

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA
MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

MAGISTRATURA BO'LIMI

**Qo'lyozma huquqida
UDK: 336.71**

(336.1)

CHARTAYEVA ASIYA ERSIN QIZI

**TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING
XORIJ TAJRIBASINI O'ZBEKISTONDA QO'LLASH
IMKONIYATLARI**

Mutaxassislik: 5A230701-“Bank ishi (Pul muomalasi va kredit bo'yicha)”

Magistr akademik darajasini olish uchun yozilgan

DISSERTATSIYA

Ilmiy rahbar: dots. Abrayev N

TOSHKENT-2018

MUNDARIJA

	BET
KIRISH.....	3
 I BOB TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING NAZARIY VA HUQUQIY ASOSLARI.....	 8
1.1 Banklarni qayta moliyalashtirish xususidagi ilmiy-nazariy qarashlar.....	8
1.2 Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning huquqiy asoslari I bob bo'yicha xulosa.....	16 23
 II BOB TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING XORIJ TAJRIBASI.....	 24
2.1 Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning Yevropa Markaziy Banki tajribasi.....	24
2.2 Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning AQSH Federal Rerezv tizimi tajribasi.....	33
2.3 Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning Yaponiya Markaziy Banki tajribasi.....	39
2.4 Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning Rossiya Federatsiyasi Markaziy Banki tajribasi.....	45
II bob bo'yicha xulosa.....	55
 III BOB TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING XORIJ TAJRIBASINI MAMLAKAT BANK AMALIYOTIDA QO'LLASH IMKONIYATLARI.....	 56
3.1 O'zbekiston Markaziy Bankining qayta moliyalashtirish siyosatini amalga oshirish bilan bog'liq muammolar	56
3.2 Rivojlangan mamlakatlar tajribalarini O'zbekistonda qo'llash imkoniyatlari	63
III bob bo'yicha xulosa.....	69
 XULOSA VA TAKLIFLAR.....	70
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI.....	74
ILOVALAR.....	78

Dissertatsiya Toshkent moliya instituti “Bank ishi” kafedrasida bajarilgan.

Ilmiy rahbar: **i.f.n., dots. N. Abrayev**

Kafedra mudiri: **i.f.n., prof. A. Omonov**

Magistratura bo’limi boshlig’i: **i.f.n., dots. U.Ortiqov**

Men, Chartayeva Asiya Ersin qizi ushbu magistrlik dissertatsiya ishini mustaqil bajardim. Ko’chirmachilik holati yo’qligiga javob beraman. Ko’chirmachilikka yo’l qo’ygan holatimda magistrlik dissertatsiya ishi Yakuniy Davlat Attestatsiya Kommissiyasi raisi taqdimnomasiga asosan bekor qilinishi va “Qoniqarsiz” baho qo’yilishidan xabardorman.

Chartayeva A. _____ “ ” _____

KIRISH

Mavzuning asoslanishi va dolzarbligi. Markaziy bankning tijorat banklarini qayta moliyalashtirish tizimi mamlakat pul-kredit siyosatining asosiy tarkibiy qismlaridan biri bo'lib, bank tizimi likvidligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi va tijorat banklari resurs bazasini oshirish yo'li bilan bank moliyaviy holatiga ta'sir ko'rsatadi. Rivojlangan mamlakatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, inqiroz davrida pul-kredit aylanmasini ta'minlash va qo'shimcha resursga ehtiyoj sezayotgan kredit tashkilotlariga ko'maklashish va kredit tashkilotlari uzoq muddatli resurslarini shakllantirish maqsadida Markaziy bank qayta moliyalash instrumentidan foydalanish yuqori samara beradi.

Shunisi ahamiyatliki, 2017-2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasida ilg'or xalqaro tajribada qo'llaniladigan instrumentlardan foydalangan holda monetar siyosatni takomillashtirish makroiqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlash va yuqori o'sish sur'atlarini saqlab qolishning zaruriy shartlaridan biri sifatida belgilangan¹.

Hozirgi kunda respublikamizda Markaziy bank pul-kredit siyosatini takomillashtirish yuzasidan bir qator ishlar amalga oshirilmoqda. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, Moliya vazirligi, Iqtisodiyot vazirligi manfaatdor vazirliklar va idoralar bilan birgalikda ishlab chiqilgan 2017 – 2021-yillarda pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari kompleksi bunga yaqqol misol bo'ladi. Pul-kredit siyosatini takomillashtirishda quyidagi masalalarga alohida e'tibor qaratiladi²:

- ✓ umumiy iqtisodiy, soliq-budjet va pul-kredit siyosatini muvofiqlashtirish amaliyotini takomillashtirish, bunda iqtisodiy o'sish, davlat budjetining balanslashganligi va iqtisodiyotdagi narxlar darajasining barqarorligi

¹ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O'zbekiston Respublikasini yanada takomillashtirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida // O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami-Toshkent, 2017.-6 (766).-32-b.

² O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentabrdagi "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida" gi 3272-sonli qarori // O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami-Toshkent, 2017.-№ 07/17/3272/0001

bo'yicha o'zaro harakatlar va maqsadlarning kelishilganligini ta'minlashga alohida e'tibor qaratish;

- ✓ likvidlikni ta'minlash va jalb qilish operatsiyalari bo'yicha pul-kredit siyosatining samarali qo'llaniladigan foiz instrumentlari turlarini kengaytirish;
- ✓ tijorat banklari tomonidan foiz stavkalarini shakllantirishda, shu jumladan, kreditlar bo'yicha bozor mexanizmlarini keng joriy etish;
- ✓ ilg'or xorijiy tajribaga muvofiq makroiqtisodiy tahlil va prognozlashni takomillashtirish;
- ✓ olib borilayotgan pul-kredit siyosatining, jumladan amalga oshirilayotgan siyosatda qo'llanilayotgan instrumentlar va yakuniy maqsadlar to'g'risida axborot yetkazib berish yo'li bilan, shaffoflik va oldindan bashorat qilish imkoniyatini oshirish.

Shuni ta'kidlab o'tish zarurki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy Banki qayta moliyalash siyosati doirasida amalga oshiriladigan diskont operatsiyalarining mavjud emasligi, lombard operatsiyalarining esa yaxshi rivojlanmaganligi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosati instrumentlarini yanada takomillashtirish zaruriyatini keltirib chiqaradi. Respublikamiz tijorat banklarining yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga qilgan investitsiyalari miqdori past ekanligi Markaziy bankning lombard kreditlari hajmini sezilarli darajada oshirish imkonini bermayapti. Yuqorida qayd etilgan muammolarning mavjudligi mavzuning **dolzarbligini** belgilab beradi.

Tadqiqot obyekti va predmeti. O'zbekiston Respublikasi va xorijiy mamlakatlar Markaziy banklarining kredit tashkilotlarini qayta moliyalash tizimi hisoblanadi.

Tadqiqot predmeti bo'lib, kredit tashkilotlarini qayta moliyalashtirish sohasidagi tashkiliy-iqtisodiy munosabatlar va Markaziy bankning qayta moliyalash operatsiyalari hisoblanadi.

Tadqiqot maqsadi va vazifalari. Tadqiqot ishining maqsadi qayta moliyalash xorij tajribasini o'rgangan holda O'zbekiston Respublikasi Markaziy

banki tomonidan tijorat banklarini qayta moliyalash jarayonini takomillashtirish yuzasidan taklif va tavsiyalar ishlab chiqish hisoblanadi. Tadqiqot maqsadiga erishish uchun quyidagi **vazifalar** qo'yilgan:

- Kredit tashkilotlarini qayta moliyalash xususidagi nazariy va metodik yondashuvlarni tahlil qilish;
- Qayta moliyalash yuzasidan xorij tajribasini o'rganish va xulosa shakllantirish;
- Kredit tashkilotlarini qayta moliyalashtirish tizimini rivojlantirish yo'nalishlarini aniqlash;
- Kredit tashkilotlarini qayta moliyalashtirish tizimini shakllantirish yuzasidan nazariy va metodik yondashuvlarni asoslash;
- Kredit tashkilotlarini qayta moliyalashtirish yuzasidan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki amaliyotini tahlil qilish;
- Tijorat banklarini qayta moliyalash amaliyotini takomillashtirish bo'yicha xorij tajribasidan O'zbekiston bank amaliyotida foydalanish imkoniyatlariga baho berish.

Ilmiy yangiligi. “Kredit tashkilotlarini qayta moliyalash “ tushunchasi nazariy jihatdan asoslandi va mohiyati aniqlandi. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash siyosatini yanada takomillashtirish yuzasidan takliflar ishlab chiqildi. Mamlakat iqtisodiyoti xususiyatlarini hisobga olgan holda tijorat banklarini qayta moliyalash siyosati xorij tajribasini O'zbekiston amaliyotida qo'llash imkoniyatlari asoslandi.

Tadqiqotning asosiy masalalari va farazlari. Tadqiqot ishining asosiy masalasi mamlakatda Markaziy bank qayta moliyalashtirish siyosatini takomillashtirishning nazariy-huquqiy asoslarini yoritib berish va shu bilan bir qatorda, tijorat banklarini qayta moliyalash yuzasidan xorij tajribasini o'rgangan holda uni amaliyotga tadbqiq etish yo'nalishlarini ishlab chiqish hisoblanadi.

Tadqiqot ishining farazlari quyidagilarni o'z ichiga oladi: mamlakat pul-kredit siyosati instrumentlarini, xususan, qayta moliyalash siyosatini takomillashtirishda xorij tajribasini qo'llashda mamlakat iqtisodiyotining

xususiyatlarini tahlil qilish va yuzaga keladigan muammolarni bartaraf etish yuzasidan takliflar ishlab chiqish.

Tadqiqot mavzusi bo'yicha adabiyotlar sharhi (tahlili). Tijorat banklarini qayta moliyalash borasida yetakchi xorijlik olimlarning, jumladan, Б.К. Иришев, О.И. Лаврушин, Ю.Бабичева, Е.Ф.Жуков, Ю.В.Степанов, Ф.Мишкин, Е.Б. Лайтс kabi olimlarning ishlari muhim nazariy-uslubiy asos bo'lib xizmat qiladi. Shuni ta'kidlab o'tish joizki, F.Mishkinning “Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков” nomli asari AQSH Federal Rezerv tizimining qayta moliyalash siyosati haqida ma'lumot beruvchi eng asosiy manbalardan biri hisoblanadi³.

Shuningdek, O'zbekiston iqtisodchi olimlari Sh.Abdullayeva, U.O'.Azizov, T.I. Bobakulov, O'.A. Abdullayev, R.R.Tojiyev, N.X.Jumayev va boshqalar Markaziy bankning tijorat banklarini qayta moliyalash operatsiyalari shakllariga va O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash siyosati hamda undagi mavjud muammolarni ochib berishga oid umumiy fikr mulohazalarni asoslab berishgan⁴.

Tadqiqotda qo'llanilgan metodikaning tavsifi. Tadqiqot ishining nazariy va metodologik asosi mahalliy va xorijlik olimlarning kredit tashkilotlarini qayta moliyalash instrumentlarini qo'llash nazariyasi va amaliyotida o'z aksini topgan. Tadqiqot maqsadiga erishish uchun tadqiqot ishida statistik va iqtisodiy tahlil metodlaridan, tasniflash metodidan, qiyosiy tahlil, tarkibiy tahlil va umumlashtirish metodlaridan foydalanildi. Bundan tashqari, kuzatish va taqqoslash kabi umumiy metodlardan ham foydalanildi.

³ Иришев Б.К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. – Алма-Ата: Гылым, 1990. – С.92; О.И. Лаврушин. Деньги, кредит, банки: Учебник– М.: Финансы и статистика, 1998. – С.389; Бабичева Ю. Банковское дело. - М.: Экономика, 1993. – С.318; Е.Ф.Жуков. Общая теория денег и кредита: Учебник– М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – С.141; Степанов Ю.В. Система организации мониторинга предприятий в центральном банке. – М.: ЦПП ЦБ РФ, 1999. – С.28; Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов/ Пер. с англ. Д.В.Виноградова под ред. М.Е.Дорошенко.-М: Аспект Пресс, 1999-С. 265.; Лайтс Е.Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности. М., 2008.- С. 181.

⁴ Sh.Abdullayeva “Bank ishi” darslik-T: 2003.-22-b.; Azizov U.O', Bobakulov T.I , Abdullayev O'.A. “Monetar siyosat” o'quv qo'llanma.-Toshkent, 2013.-39-b.; R.R.Tojiyev , N.X.Jumayev “Markaziy bankning monetar siyosati”.-Toshkent, 2002.-48-bet.

Normativ-huquqiy hujjatlar, qayta moliyalash instrumentlarini amaliyotda qo'llash bo'yicha yo'riqnomalar, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va O'zbekiston Respublikasi Banklar Assotsiatsiyasi tomonidan chop etilgan analitik va statistik ma'lumotlar tadqiqot ishining axborot bazasini tashkil qiladi.

Tadqiqot natijalarining nazariy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot ishida keltirilgan amaliy taklif va xulosalar kredit tashkilotlarini qayta moliyalash tizimini yanada takomillashtirish jarayonida qo'llanilishi mumkin.

Tadqiqot ishining nazariy asosi o'quv jarayonida qo'llanilishi mumkin hamda "Pul, kredit va banklar", "Bank ishi", "Monetar siyosat", "Pul-kredit orqali muvofiqlashtirish" va "Tijorat banklari faoliyatini tashkil etish" kabi bir qator fanlarga tayyorgarlik ko'rish jarayonida talabalar uchun manba sifatida xizmat qiladi.

Ish tuzilmasining tavsifi. Dissertatsiya ishi kirish, uch bob, xulosa va takliflar, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati hamda ilovalardan iborat.

Dissertatsiya ishining kirish qismi tadqiqot mavzusining dolzarbligi, maqsad va vazifalari, tadqiqot obyekti va predmeti, tadqiqot ishining ilmiy yangiligi va nazariy-amaliy ahamiyati kabi ma'lumotlarni o'z ichiga qamrab oladi.

Dissertatsiya ishining birinchi bobida qayta moliyalash xususidagi turli olimlar va iqtisodchilar ilmiy-nazariy qarashlari va qayta moliyalash operatsiyalarining huquqiy asosi ko'rib chiqilgan.

Dissertatsiya ishining ikkinchi bobida rivojlangan mamlakatlar Markaziy banklarining kredit tashkilotlarini qayta moliyalash tizimi tahlili keltirilgan. Xususan, Amerika Qo'shma Shtatlari Federal Rezerv Tizimi, Yaponiya Banki, Yevropa Markaziy banki va Rossiya Federatsiyasi Markaziy banki tajribasi o'rganilgan.

Dissertatsiya ishining uchinchi bobi O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash siyosati holati tahlili va ilg'or xorij tajribasidan O'zbekiston amaliyotida foydalanish yo'nalishlariga bag'ishlangan.

I BOB. TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING NAZARIY VA HUQUQIY ASOSLARI

1.1. Banklarni qayta moliyalashtirish xususidagi ilmiy-nazariy qarashlar

Markaziy bank iqtisodiy subyektlarga bevosita xizmat ko'rsatuvchi tijorat banklari orqali iqtisodiyotga ta'sir ko'rsatadi. Iqtisodchi olimlar Markaziy bank "qayta moliyalashtirish" siyosati haqida turlicha fikr bildirishadi. Misol uchun, Iqtisodchi olim Irishev B. K ning fikriga ko'ra, qayta moliyalashtirish deganda Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga berilgan kreditlar yordamida ularning faoliyatini tartibga solish tushuniladi, umumiy olganda, qayta moliyalashtirish- bu iqtisodiyotni qayta moliyalash borasidagi bank siyosatidir.⁵ Afsuski, Irishev B.K Markaziy bank qanday shaklda tijorat banklariga kredit yordami ko'rsatishiga aniqlik kiritmagan.

Rossiya bank amaliyotiga nazar soladigan bo'lsak, "Rossiya Federatsiyasining Markaziy banki to'g'risida"gi qonunning 4-bo'lim 3-punktiga muvofiq ravishda, Markaziy bank kredit tashkilotlar uchun oxirgi kreditor hisoblanadi. Markaziy bank ularni qayta moliyalashtirish tizimini tashkil qiladi. Qayta moliyalashtirish shakli, tartibi va shartlari Rossiya Markaziy banki tomonidan o'rnatiladi.

Professor Lavrushin O.I kredit institutlari Markaziy bank kreditlariga zaruriyat tug'ilganda qimmatli qog'ozlar garovi asosida yoki kredit institutlari scho'tidagi veksellarni qayta hisobga olish yo'li bilan Markaziy bankdan kredit olish imkoniyatiga o'z e'tiborini qaratadi. Diskont siyosatining mohiyati shundaki, Markaziy bank tijorat banklarini qayta moliyalashtirish shartlarini o'zgartirish metodi orqali pul bozori va kapitallar bozori holatiga ta'sir ko'rsatadi.⁶ Markaziy bankning hisob siyosati qayta hisob shartlarini va qimmatli qog'ozlar garovini o'zgartirish orqali kredit institutlari likvidliligiga bevosita ta'sir ko'rsatish usuli bo'lib, bu esa o'z navbatida to'g'ridan to'g'ri mamlakat iqtisodiyotiga ta'sir

⁵ Иришев Б.К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. – Алма-Ата: Гылым, 1990. – С.92

⁶ Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С.389

ko'rsatadi.⁷

Babichevaning fikriga ko'ra, qayta moliyalashtirish siyosati- bu bank tashkilotlarini kreditlash siyosati hisoblanib, qayta diskontlash siyosati ya'ni qimmatli qog'ozlarni qayta hisobga olish siyosati bilan birga hisob siyosatining mazmunini tashkil qiladi. Hisob siyosati asosiy yo'nalishlari Markaziy bank tomonidan ishlab chiqiladigan va amalga oshiriladigan pu-kredit orqali muvofiqlashtirishning muhim instrumenti hisoblanadi.⁸ Lavrushin O.I. dan farqli ravishda Babicheva Yu.A. hisob siyosatiga keng ma'noda yondashgan.

Professor Jukov E.F. ning fikriga ko'ra, Markaziy bank o'zining hisob stavkasida tijorat banklariga qisqa muddatli kreditlarni taqdim etish yo'li bilan qayta moliyalashtiradi va bank tizimi likvidligiga ta'sir ko'rsatish maqsadida turli aktivlar garovi asosida kreditlarni taqdim etish shartlari Markaziy bank tomonidan belgilanadi.⁹ Shak-shubhasiz, fikr qayta moliyalashtirish maqsadiga yo'naltirilgan, biroq muallif qayta moliyalashtirishning bir shakli bilan chegaralanib qolgan va qayta moliyalashtirishga siyosat sifatida yondashmagan.

Iqtisod fanlari nomzodi Pashkovskaya I.V. o'zining ishida qayta moliyalashtirish yuzasidan aniq fikrlar keltirmagan, lekin qayta moliyalashtirishning an'anaviy shakllaridan tashqari bank likvidligini tartibga solish majburiy zahira, ochiq bozor operatsiyalari va valyuta siyosati orqali ham amalga oshirilishini ta'kidlab o'tgan.¹⁰ Pashkovskaya I.V majburiy zahira, ochiq bozor operatsiyalari va valyuta siyosati noan'anaviy shakl bo'lishiga qaramay ularni qayta moliyalash shakli deb hisoblaydi. Bizning fikrimizcha, Pashkovskaya I.V monetar siyosatning an'anaviy va noan'anaviy instrumentlarini aralashtirib yuborgan.

Iqtisod fanlari nomzodi Stepanov Yu.V Bundesbankning pul-kredit orqali muvofiqlashtirishni tashkil qilish tajribasini tahlil qilgan holda ochiq bozor operatsiyalariga tegishli qayta moliyalashtirish operatsiyalari strukturasini

⁷ Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С.392

⁸ Банковское дело. / под ред. Бабичевой Ю. - М.: Экономика, 1993. – С.318

⁹ Общая теория денег и кредита: Учебник / Под ред. проф. Е.Ф. Жукова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. –С.141

¹⁰ Пашковская И.В. Зарубежная практика рефинансирования коммерческих банков. // Банковские услуги. – 1999. - № 1. – с.3-9.

keltiradi.¹¹ Ochiq bozor operatsiyalari qayta moliyalashtirish bo'yicha asosiy operatsiyalar, qayta moliyalashtirish bo'yicha uzoq muddatli operatsiyalar, nozik boshqaruv instrumentlari va strukturaviy operatsiyalarga bo'linadi. Qayta moliyalashtirish bo'yicha asosiy operatsiyalar ikki haftadan to uch oygacha bo'lgan muddatga tender asosida har hafta amalga oshiriladi. Qayta moliyalashtirish bo'yicha uzoq muddatli operatsiyalar bazisli tender shaklida har oyda amalga oshiriladi va uch oy muddatga resurs taqdim etishni o'z ichiga oladi. Nozik boshqaruv operatsiyalari (тонкой настройки) bir oydan ko'p bo'lmagan muddatga tender, valyuta svopi, to'g'ridan to'g'ri qimmatli qog'ozlarni yoki boshqa aktivlarni sotib olish shaklida amalga oshiriladi. Qayta moliyalashtirishning doimiy amal qiluvchi instrumentlariga Stepanov Yu.V "overnayt" kreditini va Markaziy bankdagi depozitlarni kiritadi.

Kolesnikova Ekaterina Andreyevna o'zining "Rossiya Federatsiyasida tijorat banklarini qayta moliyalashtirishni tashkil etish" nomli nomzodlik dissertatsiyasida tijorat banklarini qayta moliyalashtirish tizimiga aniqlik kiritib o'tgan. Uning fikriga ko'ra, tijorat banklarini qayta moliyalashtirish tizimi bu markaziy bank tomonidan nazorat qilinadigan, tijorat banklarining joriy likvidligini operativ boshqarish maqsadida tijorat banklari-rezidentlarga pul mablag'larini taqdim etish yuzasidan tijorat banklari va markaziy bank o'rtasida yuzaga keladigan munosabat hisoblanadi. Kolesnikova qayta moliyalashtirish subyekti, shartnoma xarakteri va qayta moliyalashtirilayotgan obyektga ko'ra qayta moliyalashtirish operatsiyalarini turlarga ajratgan (1.1.-jadval).

Amerikalik iqtisodchi, professor F.Mishkin o'zining "The economics of money, banking and financial markets" asarida Federal Rezerv Tizimi misolida qayta moliyalashtirishga quyidagicha ta'rif bergan: "Banklar Federal Rezerv Tizimi krediti shaklidagi hamda boshqa banklar va moliya tashkilotlari kreditlari shaklidagi mablag'larni jalb qiladi. Federal Rezerv Tizimidan kredit olish qayta moliyalashtirish yoki markazlashgan kredit deb nomlanadi."¹²

¹¹ Степанов Ю.В. Система организации мониторинга предприятий в центральном банке. – М.: ЦПП ЦБ РФ, 1999. –С.28

¹² Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов/ Пер. с англ. Д.В.Виноградова под ред. М.Е.Дорошенко.-М: Аспект Пресс, 1999-С. 265.

Tijorat banklarini qayta moliyalashtirish operatsiyalari klassifikatsiyasi¹³

№	Klassifikatsion asos	Qayta moliyalashtirish operatsiyalari shakllari
1.	Shartnoma xarakteri bo'yicha	1.1. Kredit shartnomalari: To'g'ridan to'g'ri kreditlash- Markaziy bank krediti, shu jumladan qimmatli qog'ozlarni qayta hisobga olish, banklararo kredit Bilvosita kreditlash- to'g'ri REPO shartnomalari va valyuta svopi, qarz majburiyatlarini chiqarish 1.2. Qayta moliyalash aktivini sotish shartnomalari: aktivni to'g'ridan to'g'ri sotish, aktivlar sekyutirizatsiyasi
2.	Qayta moliyalashtirish subyekti bo'yicha	2.1.Markaziy bank tomonidan qayta moliyalashtirish: kreditlar, shu jumladan qimmatli qog'ozlarni qayta hisobga olish, Markaziy bank bilan to'g'ri REPO shartnomalari va valyuta svopi 2.2 Moliya bozorida qayta moliyalash: banklararo kreditlar, banklararo to'g'ri REPO shartnomlari va valyuta svopi, qarz majburiyatlarini chiqarish, aktivni to'g'ridan to'g'ri sotish, aktivlar sekyutirizatsiyasi
3.	Qayta moliyalashtirish obyekti bo'yicha	3.1. Majburiyatlarni qayta moliyalashtirish (eski majburiyatlarni yangisi bilan almashtirish operatsiyalari): garovsiz kreditlarni jalb qilish, ta'minlanmagan qarz majburiyatlarini chiqarish 3.2. Aktivlarni qayta moliyalashtirish: ta'minlangan kreditlarni jalb qilish, ta'minlangan qarz majburiyatlarini chiqarish, to'g'ri REPO shartnomalari va valyuta svopi, aktivni to'g'ridan to'g'ri sotish, aktivlar sekyutirizatsiyasi
4.	Qayta moliyalashtirishni amalga oshirish maqsadi bo'yicha	4.1. Tijorat banklari joriy likvidligini ta'minlash: Markaziy bank krediti, shu jumladan qimmatli qog'ozlarni qayta hisobga olish, banklararo kredit, to'g'ri REPO shartnomlari va valyuta svopi, 4.2.Markaziy bank tomonidan bank tizimida pul taklifini tartibga solish : Markaziy bank krediti, shu jumladan qimmatli qog'ozlarni qayta hisobga olish, Markaziy bank bilan to'g'ri REPO shartnomalari va valyuta svopi 4.3. o'rta va uzoq muddatli kreditlarni taqdim etish uchun banklar resurs bazasini oshirish: qarz majburiyatlarini chiqarish aktivni to'g'ridan to'g'ri sotish, aktivlar sekyutirizatsiyasi

Beloglazova G.N. ning fikriga ko'ra tijorat banklarini qayta moliyalashtirish pul-kredit siyosatining instrumentlaridan biri hisoblanadi. Markaziy bankning

¹³ Колесникова Екатерина Андреевна "Организация рефинансирования коммерческих банков в Российской Федерации"- СПб. 2010.-С.11.

hisob siyosati esa butun mamlakat iqtisodiyotida to'g'ridan to'g'ri ta'sir ko'rsatuvchi qayta moliyalash kreditlarining bahosini bilvosita o'zgartirish orqali kredit institutlarining likvidligiga bevosita ta'sir ko'rsatish mexanizmidir. Shunday qilib, qayta moliyalash krediti xususida aniq ta'rif keltirilmagan va uning qanday shakllari mavjudligi haqida ma'lumot berilmagan.

Yuridik fanlari nomzodi E.B.Lautsning fikriga ko'ra, qayta moliyalashtirish bu pul-kredit siyosatining muhim instrumentlaridan biri bo'lib, kredit tashkilotlarining likvidligini nazorat qilishga yo'naltiriladi¹⁴. Keltirilgan fikrdan ko'rinib turibdiki, Lauts qayta moliyalashtirishga keng ma'noda yondashgan. Hozirgi kunda qayta moliyalashtirishga berilgan ta'riflar turli xil bo'lib, iqtisodiy lug'atlarda turlicha izohlanadi. Misol uchun, M.M.Gatsalov tahriri ostida chop etilgan "Zamonaviy iqtisodiy lug'at"da qayta moliyalashtirishga quyidagicha ta'rif berilgan:

Qayta moliyalashtirish bu kreditorning o'z mablag'lari hisobidan emas, balki jalb qilingan mablag'lar hisobidan kredit taqdim etilishidir. Ko'p hollarda, o'z mijozlariga kredit berish uchun tijorat banklari emission banklar kreditidan foydalanadi.

Qayta moliyalash (inglizcha-refinancing)- bu eski qarzdorlikni yangi majburiyatni olish orqali qoplashdir¹⁵.

Qayta moliyalashtirish bu-Rossiya Banki pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri bo'lib, Rossiya Banki tomonidan veksellarni qayta hisobga olish, berilgan kreditlarni yoki joriy kreditlashni qoplash yuzasidan tijorat banklari tomonidan resurslar mobilizatsiyasi, muddati kelgan qimmatli qog'ozlarni so'ndirish maqsadida yangi qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish kabi shakllarda namoyon bo'ladi¹⁶. Muallif qayta moliyalashtirishga keng ma'noda ta'rif berib, "banklarni qayta moliyalashtirish", "kreditni qayta moliyalashtirish" va "obligatsion qayta moliyalashtirish" kabi tushunchalarni ham izohlab o'tgan.

¹⁴ Лаутс Е.Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности. М., 2008.- С. 181.

¹⁵ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под ред. А.Г. Грязновой. М., 2002.- С. 845.

¹⁶ Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. 4-е изд., доп. и перераб. М., 1999.- С. 854

O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga asosan, qayta moliyalash krediti Markaziy bank tomonidan banklarga, ularning likvidligini saqlash maqsadida beriladigan kredit hisoblanadi. Shuningdek, lombard krediti - Markaziy bank tomonidan davlat qimmatli qog'ozlarini garovga olgan holda, o'zgarmas yoki kimoshdi savdosi orqali shakllanadigan foiz stavkasida banklarga beriladigan kreditdir.¹⁷

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlar R.R.Tojiyev va N.X.Jumayev qayta moliylashtirishga quyidagicha ta'rif bergan: "Markaziy bankning qayta moliyalashtirish siyosati deganda, Markaziy bank tomonidan kredit institutlarining veksellarni sotib olish shakli va qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan kreditlash tushuniladi."

Iqtisodchi olimlar R.R.Tojiyev va N.X.Jumayev Markaziy bankning qayta moliyalashtirish siyosatining 2 shaklini keltirib o'tgan:¹⁸

1. Hisob stavkasi Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga ularning ixtiyoridagi trattalarni (o'tkazma veksel) qayta hisobga olish yo'li bilan beriladigan kreditlarning foiz stavkasidir.
2. Tijorat banklari Markaziy bankdan o'zlarining portfelidan qimmatli qog'ozlarni garovga qo'yish orqali kredit olishi – bu lombard krediti hisoblanadi. Lombard kredit foiz stavkasi – lombard stavkasi hisoblanadi. Lombard stavkasi har doim hisob stavkasidan ikki–uch punkt yuqori yuradi.

Qayta moliyalashtirish siyosatidan ko'zlangan asosiy maqsad – tijorat banklari Markaziy bank tomonidan beriladigan kreditlarning berilish shartlarini o'zgartirish yo'li bilan pul bozori va kapital bozorining holatiga ta'sir qilishdir. Shunisi diqqatga sazovorki, qayta moliyalashtirish qimmatli qog'ozlarni garovga olmasdan turib ham amalga oshirilishi mumkin.¹⁹ Shuni hisobga olish zarurki, Iqtisodchi olimlar qayta moliyalashtirishning faqat 2 shaklinigina ko'rsatib o'tishgan.

¹⁷ O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2011- yil 22 -yanvardagi № 1/1 - son qarori bilan tasdiqlangan 732-sonli "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlarini berish tartibi to'g'risida" gi Nizomi

¹⁸ R.R.Tojiyev, N.X.Jumayev "Markaziy bankning monetary siyosati".-Toshkent, 2002.-48-bet.

¹⁹ R.R.Tojiyev, N.X.Jumayev "Markaziy bankning monetary siyosati".-Toshkent, 2002.-49-bet.

Professor Sh.Z.Abdullayevaning fikriga ko'ra, Markaziy bankning qayta moliyalashtirish siyosati bu to'g'ridan to'g'ri kreditlash, veksellarni hisobga olish, qimmatbaho qog'ozlarni garovga olgan holda kreditlar berish va kredit auksionlarini o'tkazish yo'li bilan amalga oshiriladi.²⁰

Azizov U.O', Bobakulov T.I va Abdullayev O'.A. muallifligi asosida nashr etilgan "Monetar siyosat" o'quv qo'llanmada qayta moliyalashtirish xususida quyidagi fikrlar keltirilgan: "Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati Markaziy bank tomonidan tijorat banklarini kreditlash bilan bog'liq bo'lgan tadbirlar majmui hisoblanadi."²¹ Iqtisodchi olimlar Markaziy bank tijorat banklarini uch xil kreditlash usulidan foydalanilgan holda kreditlashini keltirib o'tgan:

1. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan, ularning balansidagi trattalarni qayta hisobga olish yo'li bilan kreditlash usuli.

Mazkur usulda berilgan kreditlar hisob yoki diskont kreditlari hisoblanadi, ularning foiz stavkasi esa, hisob yoki diskont stavkasi deyiladi.

Markaziy bank har bir moliyaviy yil uchun oldindan trattalarni, ya'ni uzatma tijorat veksellerini o'zida qayta hisobga olish kontingentini belgilaydi. Qayta hisobga olish kontingenti hajmini belgilashda pul massasining o'sish sur'ati, inflyatsiya darajasi kabi muhim makroiqtisodiy ko'rsatkichlar hisobga olinadi.

Trattalarni qayta hisobga olish kontingentini mamlakatdagi tijorat banklari soniga bo'lish yo'li bilan har bir bank uchun belgilanadigan qayta hisobga olish limiti summasi aniqlanadi. Bu esa, limitni aniqlashning adolatli usuli hisoblanadi. Chunki, ushbu usulda barcha tijorat banklariga, ularning katta yoki kichikligidan qat'iy nazar, bir xil limit belgilanadi. Ammo ushbu usulning kamchiligi shundaki, bunda tijorat banklari aktivlari miqdori o'rtasidagi farq natijasida yuzaga keladigan likvidli mablag'larga bo'lgan talab o'rtasidagi farq hisobga olinmaydi.

2. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan, ularning balansidagi qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan kreditlash usuli.

²⁰ Sh.Abdullayeva "Bank ishi" darslik-T: 2003.-22-b.

²¹ Azizov U.O', Bobakulov T.I , Abdullayev O'.A. "Monetar siyosat" o'quv qo'llanma.-Toshkent, 2013.-39-b.

Ushbu usulda berilgan kreditlar lombard kreditlari bo'lib, ularning foiz stavkasi esa lombard stavkalari deyiladi.

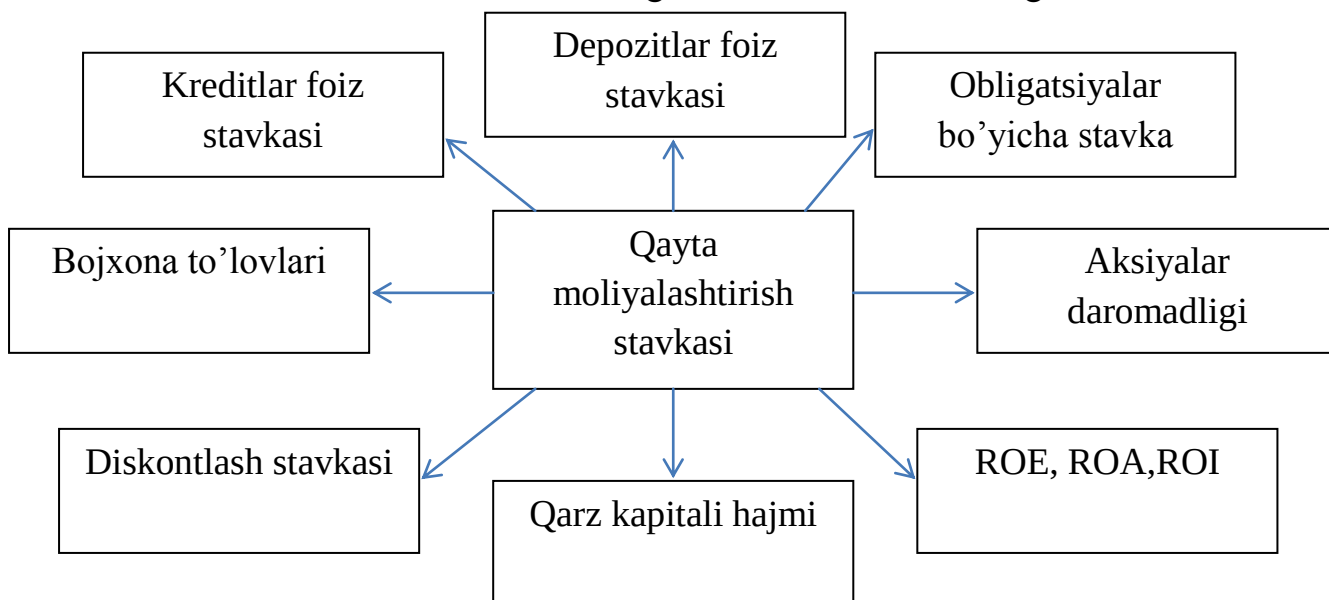
3. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan to'g'ridan - to'g'ri kreditlash usuli. Mazkur usulda berilgan kreditlar overdraft, overnayt, kunlik va muddatli kreditlar shaklida bo'ladi.

Markaziy bankning overdraft kreditlari tijorat banklarining milliy valyutadagi "Nostro" vakillik hisobraqamida yuzaga kelgan pul mablag'lari yetishmasligi muammosini hal qilish maqsadida beriladi.

Overnayt kreditlari bir sutkaga beriladigan kreditlar bo'lib, ular tijorat banklarida favqulodda yuzaga keladigan juda qisqa muddatli likvidlilik muammosini hal qilish maqsadida beriladi.

Kunli kreditlar bir operatsion kun davomida beriladi.

Qayta moliyalashtirish siyosatida qayta moliyalashtirish stavkasi asosiy rol o'ynaydi. Markaziy bank qayta moliyalashtirish stavkasini o'zgartirish orqali bir qator indikatorlarga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Quyida qayta moliyalashtirish stavkasi ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan ko'rsatkichlar keltirilgan.



1.1-rasm. Qayta moliyalashtirish stavkasi ta'sir ko'rsatadigan ko'rsatkichlar²²

²² stydopedia.ru sayti ma'lumoti

Qayta moliyalashtirish stavkasi turli mamlakatlarda turlicha nomlanadi. Masalan, Yaponiyada “bir tunlik qo’ng’iroq darajasi” (Overnight Call Rate), Yevrohududda “qayta moliyalashtirish tenderi” (Refinancing Tender), Avstraliyada “pul stavkasi” (Cash Rate) va boshqalar.

1.2.Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning huquqiy asoslari

O’zbekiston Respublikasi bank amaliyotida tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning asosiy huquqiy asosi bo’lib O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2011- yil 22 -yanvardagi № 1/1 - son qarori bilan tasdiqlangan 732-sonli “O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlarini berish tartibi to'g'risida” gi Nizomi hisoblanadi. Ushbu nizomga muvofiq, qayta moliyalash krediti Markaziy bank tomonidan banklarga, ularning likvidligini saqlash maqsadida beriladigan kredit hisoblanadi. Shuningdek , lombard krediti - Markaziy bank tomonidan davlat qimmatli qog’ozlarini garovga olgan holda, o'zgarmas yoki kimoshdi savdosi orqali shakllanadigan foiz stavkasida banklarga beriladigan kreditdir. Markaziy bank tomonidan banklarni kreditlash monetar siyosatning tegishli yil uchun asosiy yo'nalishlaridan kelib chiqadigan vazifalarga muvofiq holda, bank tizimi likvidligini saqlash va tartibga solish maqsadida amalga oshiriladi.

Kreditlar O'zbekiston Respublikasining milliy valyutasida ta'minlanganlik, muddatlilik, qaytarishlik va to'lovlilik shartlari asosida beriladi.

Markaziy bank tomonidan tijorat banklarini qayta moliyalashtirish jarayonida asosiy subyekt sifatida Markaziy bank qatnashadi va u kredit beruvchi hisoblanadi. “O’zbekiston Respublikasi Markaziy banki to’g’risida” gi qonunning 30-moddasiga muvofiq, Markaziy bank o'zi belgilagan shartlarda banklarga kredit berishga haqli, bunda quyidagi aktivlar garovga qo'yilishi mumkin:

- oltin, chet el valyutasi, xalqaro rezervlar toifasiga kiruvchi valyuta boyliklari va boshqa boyliklar;
- davlat qarz majburiyatlari va hukumat kafolatlagan boshqa qarz vositalari;

- Markaziy bankda depozitga o'tkazilgan va uning depozitariysi uchun maqbul bo'lgan, xarid qilinishi va sotilishiga ruxsat berilgan yoki Markaziy bank ular bilan ushbu qonun doirasida boshqa xil operatsiyalar o'tkazishi mumkin bo'lgan aktivlar;
- to'lanishiga banklar kafolat bergan tijorat veksellari.

Markaziy bank o'zining qayta moliyaviy ta'minlash tizimida banklarning ishtirok etish shartlarini e'lon qiladi.

Kreditlarning muddatlari Markaziy bank Boshqaruvi tomonidan belgilanadi. Kredit mablag'lari bankning tegishli hisobvarag'iga kredit shartnomasi imzolangan kuni o'tkazib beriladi. Kredit mablag'lari va unga hisoblangan foizlar banklar tomonidan shartnomada ko'rsatilgan muddatda qaytarib beriladi. Kreditlarning muddatlari kredit mablag'lari bankning tegishli hisobvarag'iga o'tkazilgan kundan boshlab, kalendar kunlari bilan hisoblanadi.

O'zgarmas foiz stavkasida beriladigan kreditlar bo'yicha foiz stavkalari, kreditlarning muddatidan kelib chiqib, Markaziy bank Boshqaruvi tomonidan o'rnatiladi.

O'zgarmas foiz stavkasi bo'yicha berilayotgan kreditlar miqdoriga cheklashlar belgilanmaydi. Mazkur kreditlar tegishli yil uchun qabul qilingan monetar siyosatning asosiy yo'nalishlarida belgilangan vazifalardan kelib chiqqan holda beriladi.

Agar kreditlar kim oshdi savdosi asosida berilsa Markaziy bank tomonidan kreditlarning eng yuqori miqdori belgilanadi.

Kredit resurslarining kim oshdi savdosi “amerikacha” yoki “gollandcha” usulda o'tkazilishi mumkin.

Amerikacha usul - qondiriladigan arizalar banklar tomonidan taklif etilgan hamda kim oshdi savdolari bo'yicha Markaziy bank tomonidan o'rnatilgan chegirish stavkasiga teng yoki undan yuqori bo'lgan stavkada qondiriladi;

Gollandcha usul - qondiriladigan arizalar banklar tomonidan taklif etilgan eng past foiz stavkasida (ya'ni, kim oshdi savdosi natijalariga ko'ra Markaziy bank tomonidan o'rnatilgan chegirish stavkasida) qondiriladi.

Tijorat banklari Markaziy bankdan qayta moliyalash kreditini olish jarayonida ma'lum talablarga javob berish zarur. "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlarini berish tartibi to'g'risida" gi Nizomiga muvofiq, ushbu talablar quyidagilardan iborat:

- ✓ majburiy rezerv talablarini o'z vaqtida va to'liq hajmda bajarish;
- ✓ belgilangan iqtisodiy normativlarga to'liq rioya qilish;
- ✓ bank ustav kapitali miqdori qonunchilikda belgilangan me'yor talablaridan kam bo'lmasligi;
- ✓ Markaziy bank tomonidan berilgan kreditlar bo'yicha asosiy qarzni qaytarish va unga hisoblangan foizlarni to'lash borasida muddati o'tgan qarzдорlikning bo'lmasligi;
- ✓ oxirgi uch oy mobaynida avval berilgan qayta moliyalash kreditlari bo'yicha qarzlarni qaytarish muddatini kechiktirmagan bo'lishi.

Lombard krediti olmoqchi bo'lgan bank yuqoridagi talablarga javob berishi bilan birga O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasining Depozitariysida DEPO hisobvarag'iga ega bo'lishi lozim.

Banklarga berilayotgan lombard krediti ta'minoti sifatida garovga olinadigan davlat qimmatli qog'ozlari quyidagi talablarga javob berishi lozim:

- davlat qimmatli qog'ozlarning hisobi Depozitariyda ochilgan DEPO hisobvarag'ida yuritilishi;
- bankka mulk huquqi asosida tegishli ekanligi, bankning boshqa majburiyatlari bilan bog'lanmaganligi hamda Depozitariydan olingan DEPO hisobvarag'ining ahvoli to'g'risidagi ko'chirma bilan tasdiqlanganligi;
- davlat qimmatli qog'ozlar to'lovini amalga oshirish muddati lombard kreditini qaytarishning oxirgi muddati yetib kelgandan keyin 10 kalendar kunidan kam bo'lmasligi.

Bank arizasida so'ralgan lombard krediti va unga hisoblangan foizlar summasining yetarli darajada ta'minlanganligini dastlabki tekshirish vaqtida garovga qo'yilgan davlat qimmatli qog'ozlarning bozor narxi sifatida rasmiy e'lon qilinadigan o'rtacha narx qabul qilinadi. So'ralgan lombard kreditining summasi

garovga qo'yilayotgan davlat qimmatli qog'ozlarning Markaziy bank belgilagan tuzatish koeffitsiyentiga ko'paytirilgan bozor narxidan oshmasligi lozim.

Banklar chet el valyutasini garovga qo'ygan holda kredit olishlari uchun Markaziy bankning Toshkent shahar Bosh boshqarmasi hisob-kitob-kassa markazidagi 29896 - "Boshqa majburiyatlar" balans hisobvarag'ida alohida ochilgan "Garovga olingan chet el valyutasi" shaxsiy hisobvarag'iga chet el valyutasini belgilangan tartibda o'tkazishlari lozim. Bunda, kredit olish uchun chet el valyutasini garovga qo'yish AQSH dollari, Yevro, Angliya funt sterlingi, Shveysariya franki va Yaponiya ienasida amalga oshirilishi mumkin.

Markaziy bank tijorat banklariga diskont kreditlari, lombard kreditlari va to'g'ridan to'g'ri qayta moliylash kreditlarini taqdim etishi mumkin. O'zbekiston bank amaliyotida lombard krediti tijorat banklariga Markaziy bank tomonidan shartnoma asosida beriladi. Tijorat banklari Markaziy bankka lombard kreditini olish to'g'risidagi arizani taqdim etadi.

Markaziy bank amaliyot kuni davomida taqdim etilgan hujjatlarni ko'rib chiqadi, tekshiradi va lombard kreditini berish yoki bermaslik to'g'risida qaror qabul qiladi.

So'ralgan lombard krediti summasining yetarli darajada ta'minlanganligini tekshirish uchun kreditni ta'minlashga berilgan davlat qimmatli qog'ozlarning bozor narxi to'g'risidagi birja ma'lumotlaridan foydalaniladi.

Agarda bankning garovga olingan davlat qimmatli qog'ozlari bozor narxi lombard krediti bo'yicha asosiy qarz va unga hisoblangan foizlarni ta'minlash uchun yetarli yoki undan ko'p bo'lsa, lombard krediti yetarli darajada ta'minlangan hisoblanadi. Yetarli darajada ta'minlanmaslik bankka so'ralgan miqdordan kam hajmda lombard krediti berishga asos bo'ladi.

Agar qarz oluvchi bankka qo'yilgan talablar bajarilmasa, Markaziy bank joriy amaliyot kuni davomida bankning arizasini rad etadi va unga lombard krediti berish to'g'risidagi arizani qondirmaslik to'g'risida xabarnoma yuboradi.

Lombard krediti berish to'g'risidagi qaror qabul qilinganda Markaziy bank amaliyot kuni davomida ariza bergan bankka kredit berish borasidagi shartlar

ko'rsatilgan holda xabarnomani hamda lombard krediti to'g'risidagi shartnomani to'ldirish va imzolash uchun taqdim etadi.

Lombard krediti berilgan kun kredit summasi bankning HKKM dagi tegishli hisobvarag'iga o'tkazilgan kun hisoblanadi.

Lombard kreditining ta'minoti sifatida garovga qabul qilinadigan davlat qimmatli qog'ozlarining depozitar hisobini yuritish O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi Depozitariysi tomonidan amalga oshiriladi.

Garovga olingan davlat qimmatli qog'ozlarning hisobi bankning Depozitariydagi DEPO hisobvarag'ining "Garovga olingan" bo'limida yuritiladi, ushbu bo'limning operatori Markaziy bank hisoblanadi.

Bankning Depozitariydagi operatori Markaziy bank hisoblangan DEPO hisobvarag'ining "Garovga olingan" bo'limiga davlat qimmatli qog'ozlarni o'tkazish Depozitariy tomonidan bankning DEPO topshiriqnomasiga asosan amalga oshiriladi. "Garovga olingan" bo'limidan bankning DEPO hisobvarag'ining boshqa bo'limlariga davlat qimmatli qog'ozlarni o'tkazish Depozitariy tomonidan faqat Markaziy bank DEPO topshiriqnomasiga asosan amalga oshiriladi.

Lombard kreditini berish to'g'risidagi shartnomadan kelib chiqadigan majburiyatlarni bajarish muddati kelganda, lombard kreditini va unga doir foizlarni qaytarish bank tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Bank lombard kreditini va unga doir foizlarni qaytargan kunning keyingi amaliyot kuni davomida Markaziy bank Depozitariyga "Garovga olingan" bo'limidan garovga olingan davlat qimmatli qog'ozlarni qarzdor bank DEPO hisobvarag'ining shartnomada yoki bankning yozma arizasida ko'rsatilgan Asosiy bo'limiga o'tkazish to'g'risida DEPO topshiriqnomasini beradi.

Bank Markaziy bankka oldindan xabar bergan holda lombard kreditini muddatidan oldin to'liq yoki qisman to'lov topshiriqnomasi asosida qaytarishi mumkin.

Agar tijorat banki tomonidan lombard krediti qaytarilmagan taqdirda Markaziy bank lombard kreditini qaytarishga doir majburiyatlar bank tomonidan bajarilmagan kunning ertasiga garovga olingan davlat qimmatli qog'ozlarini sotadi.

Agarda qimmatli qog'ozlarni sotishdan olingan summa Markaziy bankning lombard krediti bo'yicha talablari hajmidan oshsa, ushbu summa qoldig'i Markaziy bank talablari qondirilganidan so'ng, davlat qimmatli qog'ozlari sotilgan kundan keyingi ish kunida qarzdor bankning vakillik hisobvarag'iga o'tkazilishi lozim.

Agarda davlat qimmatli qog'ozlarini sotishdan olingan summa Markaziy bankning lombard krediti bo'yicha barcha talablarini qondirishga yetarli bo'lmasa, ko'rsatilgan qarzni qoplash debet memorial orderiga asosan qarzdor bankning vakillik hisobvarag'idan undirib olinadi. Markaziy bankka lombard kreditiga doir qarzlarni qaytarish quyidagi ketma-ketlikda amalga oshiriladi: birinchi navbatda Markaziy bankning garovga olingan davlat qimmatli qog'ozlarini sotish bilan bog'liq xarajatlari qoplanadi, so'ngra hisoblangan foizlar summolari, asosiy qarz summasi va eng oxirida tegishli jarima summasi undirib olinadi.

Markaziy bank qarzdor bankdan uning garovga qo'yilgan davlat qimmatli qog'ozlarini kelishilgan narxda sotib olish huquqiga ega.

Tijorat banklari chet el valyutasi garovi asosida ham Markaziy bankdan qayta moliyalash kreditlarini olishi mumkin.

Lombard kreditlarini kim oshdi savdolari asosida berishda Markaziy bank har bir kim oshdi savdolariga qo'yiladigan kreditning eng yuqori hajmiga limit belgilaydi. Kim oshdi savdolariga qabul qilingan arizalar banklar tomonidan taklif etilgan foiz stavkalari darajasi bo'yicha eng yuqorisidan boshlab pasayish tartibida joylashtiriladi.

Lombard krediti belgilangan hajmining tugashi qondirilgan arizalar ro'yxatidagi oxirgi ariza summasini qisqartirish uchun asos bo'ladi. Bunda banklarning arizalari qisman qondirilishi mumkin.

Banklarga beriladigan lombard kreditlari Markaziy bank tomonidan 12101-“Boshqa banklarga berilgan qisqa muddatli kreditlar” balans hisobvarag'ining “Banklarga berilgan lombard kreditlari” alohida shaxsiy hisobvarag'ida hisobga olinadi.

Markaziy bankdan olingan lombard kreditlari banklarda 21602-“Markaziy bankdan olingan qisqa muddatli kreditlar” balans hisobvarag'ining “Markaziy

bankdan olingan lombard kreditlari” alohida shaxsiy hisobvarag’ida hisobga olinadi.

Lombard kreditlarining analitik hisobi Markaziy bank va banklar tomonidan har bir lombard krediti shartnomasi uchun ochilgan alohida shaxsiy hisobvaraqlarda yuritiladi.

Berilgan lombard krediti bo'yicha garovga olingan davlat qimmatli qog'ozlari 94501-“Garov sifatida olingan qimmatli qog'ozlar” hisobvarag’ida ta'minotga qabul qilingan mablag’lari summasida hisobga olinadi. Analitik hisob har bir kredit shartnomasi uchun ochiladigan alohida shaxsiy hisobvarag’lar bo'yicha, ularning ichida esa kredit ta'minoti sifatida olingan davlat qimmatli qog'ozlari chiqarilishi bo'yicha yuritiladi. 94501-“Garov sifatida olingan davlat qimmatliqog'ozlari” hisobvarag’i bo'yicha yozuvlarni amalga oshirish uchun bank DEPO hisobvarag’ining “Garovga olingan” bo'limida davlat qimmatli qog'ozlari harakati to'g'risidagi Depozitariydan olingan ko'chirma asos bo'ladi.

Kredit ta'minoti sifatida berilgan davlat qimmatli qog'ozlari hisobi ularning egalarida ta'minotga berilgan summada 94504 - “Olingan kreditlar va lizinglar bo'yicha garovga berilgan davlat qimmatliqog'ozlari” hisobvarag’ida yuritiladi. Analitik hisob har bir kredit shartnomasi uchun ochiladigan alohida shaxsiy hisobvarag’lar bo'yicha, ularning ichida esa kredit ta'minotiga berilgan davlat qimmatli qog'ozlari chiqarilishi bo'yicha yuritiladi. 94504 - “Olingan kreditlar va lizinglar bo'yicha garovga berilgan davlat qimmatliqog'ozlar” hisobvarag’ida yozuvlarni amalga oshirish uchun davlat qimmatli qog'ozlarni “Garovga olingan” DEPO hisobvarag’i bo'limiga o'tkazilganligi to'g'risida Depozitariydan olingan ko'chirma asos bo'ladi.

Lombard krediti ta'minoti uchun o'tkazilgan davlat qimmatli qog'ozlari bank balansidan chiqarilmaydi hamda mazkur davlat qimmatli qog'ozlarning hisobini balans hisobvarag’ida yuritish bo'yicha belgilangan tartibda hisobga olinadi.

Lombard kreditlari bo'yicha muddati o'tgan qarzdorlik quyidagicha hisobga olinadi:

Markaziy bankda - 12105 - “Boshqa banklarga berilgan muddati o'tgan kreditlar” balans hisobvarag'ining “Lombard krediti bo'yicha muddati o'tgan qarzдорlik” (asosiy qarz summasi) shaxsiy hisobvarag'ida;

Banklarda - 21602 - “Markaziy bankdan olingan qisqa muddatli kreditlar” balans hisobvarag'ining “Markaziy bankdan olingan muddati o'tgan lombard kreditlar” (asosiy qarz summasi) nomli shaxsiy hisobvarag'ida, 22410 - “Olingan kreditlar bo'yicha to'lash uchun hisoblangan foizlar” balans hisobvarag'ining “Lombard krediti bo'yicha muddati o'tgan foizlar” (muddati o'tgan foizlar summasi) shaxsiy hisobvarag'ida.

Lombard krediti shartnomasi bo'yicha muddati o'tgan qarzдорlikning analitik hisobi Markaziy bank va banklar tomonidan har bir bajarilmagan lombard krediti shartnomalari uchun alohida ochiladigan shaxsiy hisobvarag'larda yuritiladi.

I BOB yuzasidan xulosa qilib shuni aytish mumkinki, qayta moliyalashtirish yuzasidan dunyo olimlarining fikri turlicha bo'lib, har bir olim unga turlicha yondashgan. Kimdir faqat tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning faqat 1 ta shaklini tahlil qilgan bo'lsa, kimdir unga keng ma'noda yondashgan. Umumiy qilib oladigan bo'lsak, tijorat banklarini qayta moliyalashtirish deganda, Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga ularning likvidligini saqlash maqsadida kredit tqadim etish jarayoni tushuniladi. Markaziy bank tijorat banklarini 3 xil shaklda kreditlashi mumkin, ya'ni lombard kreditlarini berish orqali, to'g'ridan-to'g'ri kreditlash va diskont kreditlarini berish orqali.

Har bir Markaziy bank qonunchilik asoslaridan kelib chiqqan holda tijorat banklarini kreditlaydi. O'zbekiston Respublikasi bank amaliyotida tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning asosiy huquqiy asosi bo'lib O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2011- yil 22 -yanvardagi № 1/1 - son qarori bilan tasdiqlangan 732-sonli “O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlarini berish tartibi to'g'risida” gi Nizomi hisoblanadi.

II BOB. TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING XORIJ TAJRIBASI

2.1. Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning Yevropa Markaziy banki tajribasi.

1999-yil 1-yanvardan boshlab Yevropa Markaziy banki Yevro hududda pul-kredit siyosatini olib borish majburiyatini o'z zimmasiga oldi. Yagona pul-kredit siyosatini olib borishning huquqiy asosi bo'lib Yevropa Ittifoqini tashkil etish to'g'risidagi kelishuv hisoblanadi. Kelishuvga ko'ra Yevro tizim quyidagi vazifalarni bajaradi:

- Yevrohududda pul-kredit siyosatini shakllantirish va amaliyotga joriy etish
- Valyuta operatsiyalarini amalga oshirish
- A'zo mamlakatlarning rasmiy valyuta rezervlarini saqlash
- Uzluksiz to'lov tizimini ta'minlash

Yevropa Markaziy bankining asosiy vazifasi narxlar barqarorligini ta'minlash va iqtisodiyotni barqaror holatda ushlab turishdan iborat.



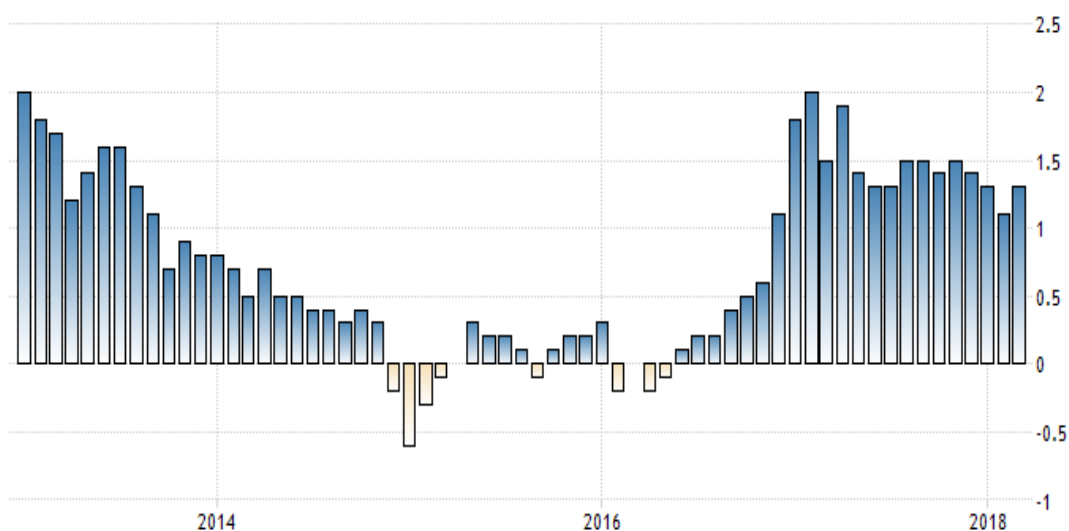
2.1-rasm. Yevrohudud iste'mol narxlari indeksi dinamikasi²³

Yevrohududda iste'mol narxlari indeksi 2018-yil mart oyida 103,1 punktga o'sdi. 1996-yildan to 2018-yilgacha bo'lgan muddatda o'rtacha istemol narxlari indeksi 87,50 indeks punktni tashkil etib, 2018-yil mart oyida 103,1 punktni tashkil

²³ Tradingeconomics.com sayti ma'lumoti

etgan holda eng yuqori darajani ko'rsatdi. Eng past daraja 1996-yilda kuzatilgan bo'lib, istemol narxlari indeksi 70,52 indeks punktni tashkil qilgan. Iste'mol narxlari indeksining yuqori darajada bo'lishi yevrohudud iqtisodiyotida sezilarli darajada inflyatsiya bosimi mavjudligini anglatadi. Bu holat Yevropa Markaziy Bankini foiz stavkalarini ko'tarishga undaydi. Agar iste'mol narxlari indeksi past darajada bo'lsa, Yevropa Markaziy Banki iqtisodiyotni rag'batlantirish uchun foiz stavkalarini past darajada ushlab turadi.

Yevropa Markaziy bankining yana bir muhim vazifalaridan biri inflyatsiya darajasini ma'lum oraliqda ushlab turishdan iboratdir. Yevropa Markaziy banki inflyatsiya maqsadli ko'rsatkichi 2% ni tashkil qiladi. 2017-yil fevral oyida Yevrohududda inflyatsiya darajasi maqsadli ko'rsatkichga tenglashdi. 2018-yil mart oyiga kelib ko'rsatkich 1,3 %ni tashkil qildi. (2.2-rasm)



2.2-rasm. Yevrohududda inflyatsiya darajasi dinamikasi.²⁴

Pul-kredit siyosatining mamlakat iqtisodiyotiga ta'sirini quyidagicha ifodalash mumkin: markaziy bank banknotalarning yagona emitenti va bank rezervlarning yagona manbasi bo'lib, u pul bazasini to'ldirishda monopoldir. Monopol bo'lganligi sababli Markaziy bank pul bozori konyukturasiga ta'sir ko'rsatadi va qisqa muddatli foiz stavkalarini tartibga soladi.

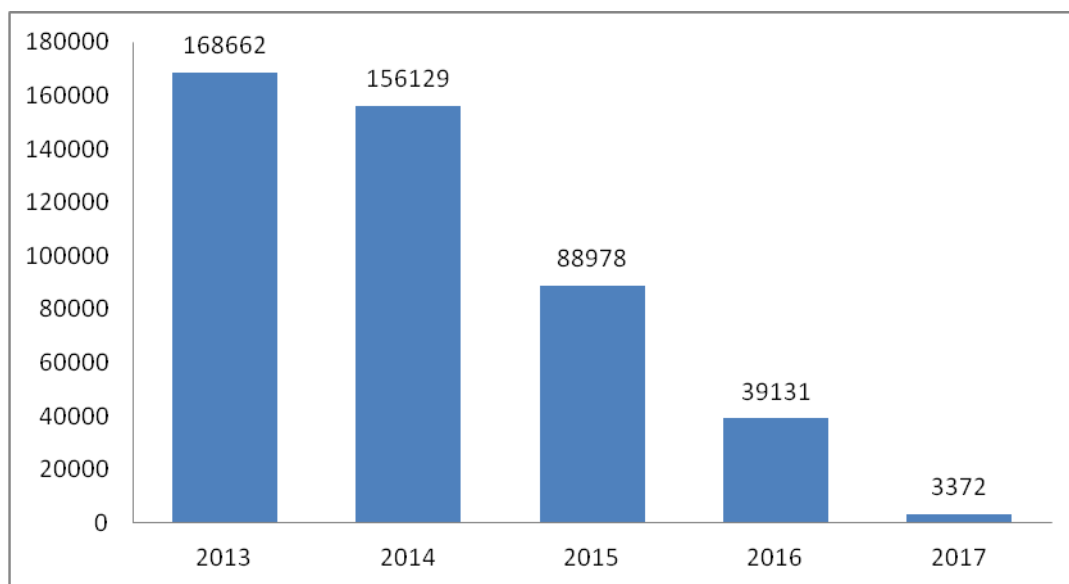
Qayta moliyalashtirish operatsiyalari o'z ichiga Yevropa Markaziy banki hamda Yevropa iqtisodiy va valyuta ittifoqining a'zolari bo'lmish Milliy

²⁴ Tradingeconomics.com sayti ma'lumoti

Markaziy banklarni qamrab oluvchi Yevro Tizim pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri bo'lib hisoblanadi. Yevro Ittifoqi mamlakatlari qayta moliyalashtirish instrumentlari ochiq bozor operatsiyalariga xizmat qiluvchi, doimiy amal qiluvchi va tijorat banklari tashabbusiga ko'ra qo'llaniladigan instrumentlarga bo'linadi.

O'z navbatida ochiq bozor operatsiyalari asosiy qayta moliyalashtirish operatsiyalari (MRO = Main Refinancing Operations), uzoq muddatli qayta moliyalashtirish operatsiyalari (LTRO = Long Term Refinancing Operations), nozik sozlash operatsiyalari (fine tuning operations) va tuzilmaviy operatsiyalar (structural operations) ga bo'linadi.

1. Asosiy qayta moliyalashtirish operatsiyalari Milliy markaziy banklar tomonidan likvidlikni ta'minlash maqsadida kim oshdi savdosi orqali har hafta amalga oshiriladi. Bunda kreditlarni so'ndirish muddati 1 haftani tashkil qiladi. Bu operatsiyalar moliya sektorini qayta moliyalashtirishda asosiy rol o'ynaydi. Yuqoridagi operatsiyalar taklifning minimal stavkalari bilan auksion shaklida amalga oshiriladi.

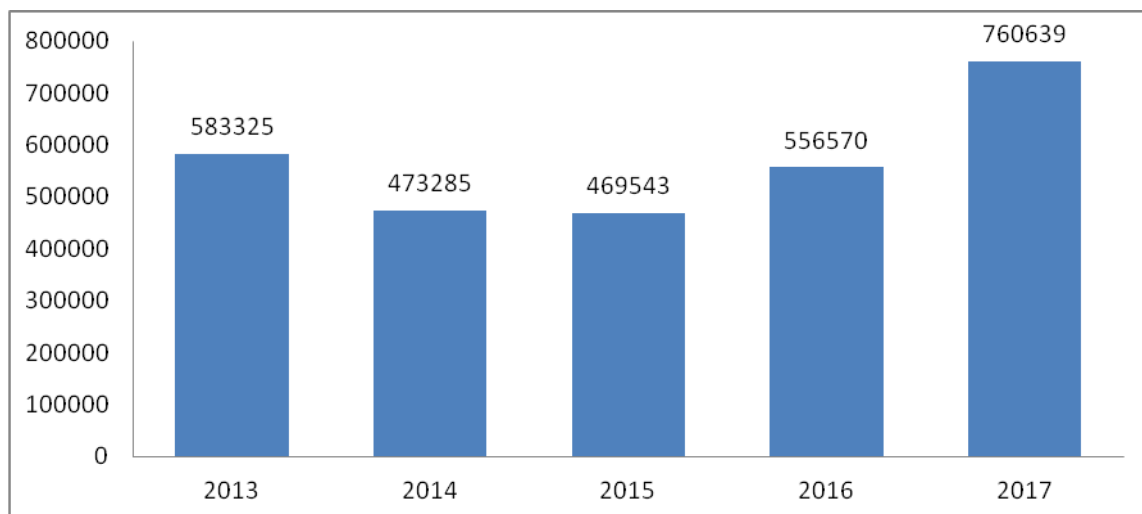


2.3-rasm. Yevropa Markaziy banki asosiy qayta moliyalashtirish operatsiyalari hajmi dinamikasi (million yevro)²⁵

²⁵ www.ecb.europa.eu Yevropa Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, asosiy qayta moliyalashtirish operatsiyalari hajmi kamayish tendensiyasiga ega bo'lib, 2017-yil holatiga asosiy qayta moliyalashtirish operatsiyalari hajmi 3372 million yevroni tashkil qilgan.

2. Uzoq muddatli qayta moliyalashtirish operatsiyalari standart auksionlarda har oyda amalga oshiriladi. Odatda kreditlarni so'ndirish muddati 3 oyni tashkil qiladi. Lekin inqiroz davrida so'ndirish muddati bir necha barobarga oshirildi. 2011-yil dekabr oyida Yevropa Markaziy banki 2 ta LTRO kreditining so'ndirish muddatini 3 yilgacha uzaytirdi. Bu muddat davomida 1000 mrld. yevro miqdorida likvidlik summasi taqdim etildi. Inqiroz davrida Irlandiya va Gretsiya banklari o'zlarining Markaziy banklaridan likvidlikni ta'minlash maqsadida "Favqulodda likvidlik yordami (Emergency Liquidity Assistance)" dasturi doirasida katta miqdordagi mablag' oldi²⁶. Uzoq muddatli qayta moliyalashtirish operatsiyalari bozor uchun pul-kredit operatsiyalaridagi o'zgarishdan xabar beruvchi signal vazifasini bajarmaydi. Shuning uchun odatda ular suzib yuruvchi foiz stavkasida amalga oshiriladigan savdo shakliga ega. Bunda qayta moliyalashtirish hajmi Yevropa Markaziy banki Boshqaruv kengashi tomonidan 1 yilda bir marta belgilanadi va kredit tashkilotlarini bundan xabardor qiladi.



2.4-rasm. Yevropa Markaziy banki uzoq muddatli qayta moliyalashtirish operatsiyalari hajmi dinamikasi (million yevro).²⁷

²⁶ www.sciencedirect.com Ivo.J.M. Arnold, Beau Soederhuizen "Bank stability and refinancing operations during the crisis: which way causality?" Research in International Business and Finance 43 (2018) p.80

²⁷ www.ecb.europa.eu Yevropa Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Yevropa Markaziy banki uzoq muddatli qayta moliyalashtirish operatsiyalari hajmi 2015-yildan 2017-yilga qadar o'sish dinamikasiga ega bo'lib, 2017-yilda 760639 mln yevroni tashkil qilgan. Bu yuqori ko'rsatkich bo'lib, umumiy aktivlarning 17,01% ini, yevrohudud moliya institutlarini monetar siyosat operatsiyalari orqali kreditlash operatsiyalarining 99,5 % ini tashkil qiladi.

3. Nozik sozlash operatsiyalari yoki korrektirlash operatsiyalari bozor likvidligidagi kutilmagan o'zgarishlar sababli yuzaga kelgan foiz stavkalarining tebranishini muvofiqlashtirish maqsadida amalga oshiriladi. Ushbu operatsiyalar teskari tranzaksiya shaklida Milliy markaziy banklar tomonidan amalga oshiriladi, shuningdek, autrayt bitimlari, valyuta svoplari yoki muddatli depozitlar shaklida ham amalga oshirilishi mumkin. Nozik sozlash operatsiyalari tezlashtirilgan tender yoki ikki tomonlama jarayon shaklida amalga oshiriladi. Ba'zi holatlarda va Yevropa Markaziy banki Boshqaruv kengashi qaroriga binoan ushbu operatsiyalar markazlashtirilmagan holda amalga oshirilishi mumkin.

4. Tuzilmaviy operatsiyalar Yevropa Ittifoqining moliyaviy sektorga nisbatan pozitsiyasini korrektirlash maqsadida amalga oshiriladi. Ushbu operatsiyalar teskari bitimlar, autrayt bitimlari va yoki Yevropa Markaziy banki qarz majburiyatli sertifikatlarini chiqarish yo'li orqali amalga oshiriladi.

Qayta moliyalashtirish operatsiyalari (MRO, LTRO)da Markaziy banklar tijorat banklarini qimmatli qog'ozlar garovi ostida kreditlaydi. Nozik sozlash va tuzilmaviy operatsiyalarda nafaqat teskari bitimlardan balki qimmatli qog'ozlarni sotish va sotib olish bo'yicha to'g'ridan-to'g'ri bitimlardan ham foydalaniladi. Mos ravishda, pul oqimi Markaziy bankdan tijorat banklari tomon va aksincha teskari harakatda bo'lishi mumkin.

Milliy Markaziy banklar ochiq bozordagi operatsiyalarni umumiy o'zaro hisob-kitoblar tizimi bo'lmish "TARGET" yordamida bir vaqtda amalga oshiradi, bu esa butun Yevrohudud bo'ylab likvidlikni samarali taqsimlash imkonini beradi.

Yevropa Markaziy banki tomonidan kredit tashkilotlariga ochiq bozordagi operatsiyalarda ishtirok etish va qayta moliyalashtirish mexanizmining doimiy qatnashchisi bo'lish imkonini beruvchi minimal talablar o'rnatiladi. Ya'ni, kredit

tashkiloti pul-kredit siyosati mexanizmini amalga oshiruvchi mamlakat rezidenti bo'lishi, minimal zaxira talablarini bajarishi, moliyaviy holati barqaror bo'lishi hamda texnik jihatdan ta'minot talablariga javob berishi lozim.

Doimiy amal qiluvchi qayta moliyalashtirish mexanizmi o'z ichiga Markaziy banklarning hisob va kafillik operatsiyalari qamrab oladi. Hisob operatsiyalari doirasida amalga oshiriluvchi qayta moliyalashtirish tijorat banklari tomonidan sotib olingan veksellarni qayta hisobga olish operatsiyalaridan tashkil topadi. Markaziy banklar vekselning turi, amal qilish muddati, kafillikning mavjudligi va uning xarakteriga ko'ra qayta hisobga olinayotgan veksellarga muayyan talablarni qo'yadi. Har bir mamlakat Markaziy banki to'g'risidagi qonunga muvofiq, bu talablarning to'liq ro'yxati ishlab chiqiladi. Misol uchun, Italiyada amal qilish muddati 4 oydan oshmasdigan veksellargina Markaziy bank tomonidan qayta hisobga olinadi. Bundan tashqari, Italiya Markaziy banki tomonidan qayta hisobga olinayotgan veksellar to'lovga layoqatli bo'lgan 2 ta kafilning kafolatiga ega bo'lishi lozim. Taqdim etiladigan kredit hajmi shuningdek, hisob stavkasi pul-kredit siyosati vazifalaridan kelib chiqqan holda oshirilishi yoki kamaytirilishi mumkin.

Taqdim etiladigan kredit hajmini oshirish orqali Markaziy banklar ko'zda tutilgan pul massasi o'sishi doirasida tijorat banklari kredit resurslarini oshirishga harakat qiladi. Shuning uchun veksellarni qayta hisobga olish orqali taqdim etiladigan kreditlar hajmining oshishi Markaziy bank tomonidan muomaladagi pul massasini ko'paytirish siyosatini bildirmaydi, aksincha, bank tizimi likvidligini nazorat qilishni anglatadi. Shu bilan birga, hisob operatsiyalari mamlakat iqtisodiyotining muayyan sohalari rivojiga ta'sir ko'satish maqsadida qo'llaniladi. Italiyada mazkur instrumentdan iqtisodiyotning agrar sektorini rag'batlantirish maqsadida foydalaniladi.

Xorij amaliyotida hisob operatsiyalari bilan bir qatorda qayta moliyalashtirish mexanizmi lombard, bir kunlik va ichki kunlik kreditlarni o'z ichiga qamrab oladi. Bunday kreditlarning ta'minoti sifatida bankda

deponentlangan qimmatli qog'ozlardan foydalaniladi. Bu turdagi kreditlar kredit tashkilotlariga likvidlikni ta'minlash maqsadida taqdim etiladi.

Garov ta'minoti sifatida qimmatli qog'ozlardan foydalanilganda, qarz oluvchi qimmatli qog'ozlarga bo'lgan egalik huquqini o'zida saqlab qoladi, lekin kreditni so'ndirish muddati kechiktirilganda yoki qarz summasi vaqtida qaytarilmagan holatda egalik huquqi kreditorga ya'ni Markaziy bankka o'tadi.

Umuman olganda, Yevro hududda Milliy Markaziy banklar tomonidan kredit tashkilotlariga taqdim etiladigan pul mablag'lari ta'minoti sifatida keng miqyosli moliyaviy aktivlar talab etiladi. Ularni 2 toifaga ajratib ko'rsatish mumkin:

- a) Birinchi toifa ta'minot o'z ichiga birjada kotirovka qilinadigan va kotirovka qilinmaydigan davlat qarz majburiyatlarini oladi.
- b) Birjada kotirovka qilinadigan korxona va tashkilotlarning qarz majburiyatlari, veksellar va tashkilotlarning kredit talablari (Germaniya, Fransiya), aksiyalar (Ispaniya) va deposit sertifikatlari (Finlyandiya Banki) ikkinchi toifa ta'minot sifatida qayd etiladi.

Kredit tashkilotlariga taqdim etiladigan pul mablag'lari ta'minoti sifatida qabul qilinadigan aktivlar quyidagi talablarga javob berishi zarur:

- Yevro Ittifoqi mamlakatlari uchun bir xil bo'lgan talablar
- Moliyaviy bozor xususiyatini hisobga olgan holda federal banklar tomonidan qo'shimcha ravishda o'rnatilgan talablar

Masalan, Finlyandiya Banki tomonidan ta'minot sifatida qabul qilinadigan qimmatli qog'ozlar quyidagi talablarga javob berishi lozim:

- ✓ Finlyandiya rezidenti bo'lgan davlat va xususiy sektor hamda xalqaro tashkilotlar qimmatli qog'ozlar emitenti bo'lishi mumkin
- ✓ Qimmatli qog'ozlar emitenti moliyaviy jihatdan barqaror bo'lishi zarur
- ✓ Qimmatli qog'ozlar hujjat shakliga ega bo'lmasligi zarur
- ✓ Qimmatli qog'ozlar qiymati yevroda ifodalanishi zarur (valyuta riskini oldini olish maqsadida)
- ✓ Qimmatli qog'ozlar fond birjasida ro'yxatga olinishi zarur.

Qayta moliyalashtirish stavkasi Yevropa Markaziy bankining asosiy stavkasi bo'lib, Yevropa Markaziy banki tenderida mablag'larni jalb qilish maqsadida arizalar uchun minimal stavka bo'lib hisoblanadi. Hozirgi kunda asosiy qayta moliyalashtirish operatsiyalari bo'yicha bazaviy foiz stavka 0% ni tashkil qilmoqda (2.5-rasm).

Shuni hisobga olish zarurki, nollik yoki deyarli nolga yaqin foiz stavkasi sharoitida kreditorlarda qarz oluvchilar qarzlarini so'ndirish muddatini yanayam uzoqroq muddatga uzaytirish imkoniyati paydo bo'ladi. Qarz summasi juda past foiz stavkalarida qayta moliyalashtirilishi mumkinligi sababli qarzni so'ndirish muddatini uzaytirishda yuzaga keladigan risklar juda past darajada bo'lib, qarz oluvchinining to'lovga layoqatliligini ijobiy holatda uzoq muddat saqlab turish imkonini beradi.



2.5-rasm. Yevropa Markaziy banki qayta moliyalashtirish stavkasi dinamikasi²⁸.

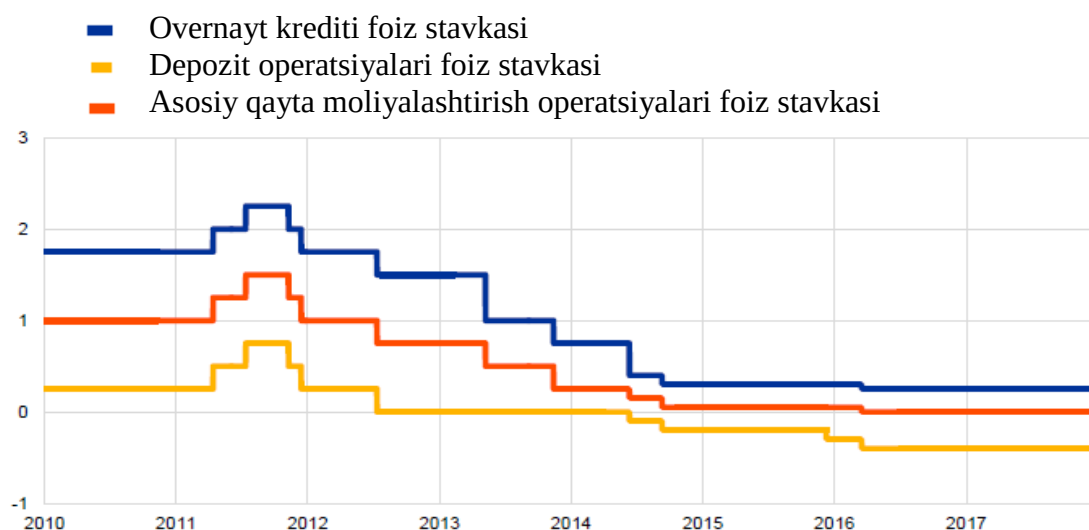
Umuman olganda, qarz nollik stavka darajasida doimiy ravishda muddati uzaytiriladigan bo'lsa, unda qarz oluvchi uchun olingan qarz muammo bo'lmay qoladi. Hech kim bankrotlik holatiga tushmaydi va qarz doimiy ravishda de-fakto bo'laveradi.

Yaponiya tajribasi yuqoridagi holatning yaqqol isboti bo'la oladi. Davlat qarzi mamlakat YaIM ning 200% idan oshadi va bu qarzga xizmat ko'rsatish esa

²⁸ Tradingeconomics.com sayti ma'lumoti

YaIM ning bor yo'g'i 1-2% ni tashkil qilgan holda Yaponiyani bankrotlik holatidan qutulib qolishga imkoniyat yaratib bermoqda. Xuddi shunday holat Gretsiyada ham kuzatilgan. Davlat qarzi YaIM ning taxminan 175% ni tashkil qilib, juda past darajadagi foiz stavkasi va qarz muddatini uzaytirish evaziga Gretsiya hukumati qarz muammosini hal qilishi mumkin. Umuman olganda, juda past darajadagi foiz stavkasi qarzning YaIM ga nisbatan har qanday nisbatida ham qarz muammosini hal qilishga imkon yaratadi. Aynan shuning uchun joriy holatda Mastrix shartnomasida ta'kidlab o'tilgan davlat qarzi YaIM ning 60 % idan oshmasligi zarur degan shart o'z ahamiyatini yo'qotadi. Nollik foiz stavkasi Gretsiya, Irlandiya, Portugaliya va Ispaniya kabi mamlakatlar uchun "yig'ilib qolgan qarz" muammosini hal qilish imkonini beradi. Odatiy holatda qarz summasi daromadlar hajmining kamayishiga, iqtisodiy o'sishning tushishiga olib kelishi, investorlar uchun noaniqlik holatini keltirib chiqarar edi, ammo nollik foiz stavkasi holatida bu mamlakatlar o'z majburiyatlarini uzoq muddatga qayta moliyalashtirishlari mumkin.

Xalqaro bank bozorida likvidlik yuzasidan qaltis vaziyat yuzaga kelgan paytda banklar Yevropa Markaziy bankiga murojaat qilishadi.



2.6-rasm. Yevropa Markaziy banki asosiy foiz stavkalari²⁹

²⁹ www.ecb.europa.eu Yevropa Markaziy Banki yillik hisoboti-2017, 42-bet

Yevropa Markaziy banki tijorat banklariga taqdim etadigan overnayt krediti (Marginal Lending Facility) foiz stavkasi xalqaro bank bozori foiz stavkasidan yuqori bo'lib, overnayt stavkasining yuqori chegarasi hisoblanadi. Hozirgi kunda overnayt kreditlari (marginal lending facility) stavkasining yuqori chegarasi 0,25%³⁰ qilib belgilandi.

2.2. Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning AQSH Federal Rezerv tizimi tajribasi.

Hisob stavkasini o'gartirish bilan bog'liq bo'lgan diskont siyosati hisob stavkasida beriladigan kreditlar hajmi orqali pul bazasi va pul taklifiga ta'sir ko'rsatadi. Qayta moliyalashtirish hajmining oshishi pul bazasi va pul taklifining oshishiga olib keladi, qisqarishi esa kamayishiga. Federal Rezerv Tizimining tijorat banklariga hisob stavkasida kreditlar taqdim etish siyosati "diskontli oyna" (discount Window) deb ataladi. FRT qay tarzda hisob stavkasida beriladigan kreditlar hajmiga ta'sir ko'rsatishini tushunish uchun dastavval diskontli oyna siyosati qanday ishlashini tushunib yetish zarur. FRT qayta moliyalashtirish hajmiga 2 xil yo'l orqali ta'sir ko'rsatishi mumkin:

- A) kredit bahosiga (hisob stavkasi darajasi) ta'sir ko'rsatish orqali;
- B) diskont oyna boshqaruvi orqali taqdim etiladigan kredit hajmiga ta'sir ko'rsatish orqali.

FRT hisob stavkasi orqali kreditlash hajmiga ta'sir ko'rsatish mexanizmi quyidagicha: hisob stavkasining ko'tarilishi FRT kreditlari bahosining oshishini anglatadi va natijada banklarning FRT kreditlariga bo'lgan talabi kamayadi, hisob stavkasining tushishi bilan tijorat banklari FRT ga faol tarzda kredit so'rab murojaat qilishadi va qayta moliyalashtirish hajmi oshadi. FRT qay tarzda diskont oyna boshqaruvi orqali hisob stavkasida kreditlash hajmiga ta'sir ko'rsatishini anglab yetish uchun qayta moliyalashtirish qay tarzda amalga oshirilishini batafsil ko'rib chiqish zarur.

³⁰ www.ecb.europa.eu Yevropa Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumoti

Federal Rezerv Tizimi tomonidan hisob stavkasi bo'yicha tijorat banklariga taqdim etiladigan kreditlar 4 turga bo'linadi:

Birlamchi kredit (primary credit) moliyaviy jihatdan barqaror bo'lgan kredit tashkilotlariga overnight krediti shaklida taqdim etiladi. To'lovga layoqatli bo'lgan kredit tashkiloti qandaydir sabablarga ko'ra bozordan resurs jalb qilolmagan holatda bu kredit uzoq muddat (bir necha hafta)ga ham berilishi mumkin. Kreditning maqsadliligi yuzasidan hech qanday cheklovlar yo'q. Diskont stavkasi aynan birlamchi kreditlar bahosiga nisbatan qo'llaniladi. Birlamchi kreditlar stavkasi Federal fondlar bo'yicha stavkadan yuqori bo'ladi. Hozirgi kunda birlamchi kredit foiz stavkasi 2,25% ni tashkil etadi (2.1-jadval).

2.1-jadval.

Birlamchi va ikkilamchi kredit foiz stavkalari o'zgarishi.³¹

Amal qilish sanasi	Birlamchi kredit foiz stavkasi	Ikkilamchi kredit foiz stavkasi
22.03.18	2,25%	2,75%
14.12.17	2,00%	2,50%
15.06.17	1,75%	2,25%
16.03.17	1,50%	2,00%
15.12.16	1,25%	1,75%
17.12.15	1,00%	1,50%
19.02.10	0,75%	1,25%
17.12.08	0,50%	1,00%
29.10.08	1,25%	1,75%
08.10.08	1,75%	2,25%
01.05.08	2,25%	2,75%
18.05.08	2,50%	3,00%
17.03.08	3,25%	3,75%
30.01.08	3,50%	4,00%
22.01.08	4,00%	4,50%

Ikkilamchi kredit (secondary credit) ham qisqa muddatga, ammo moliyaviy jihatdan nobarqaror bo'lgan tashkilotlarga beriladi. Ammo bu kreditdan foydalanish yuzasidan ba'zi cheklovlar o'rnatilgan, ya'ni kreditlar qarz oluvchining aktivlari o'sishiga xizmat qilmasligi zarur. Bundan tashqari, bu kreditlar Federal Rezerv Tizimi qat'iy nazorati ostida taqdim etiladi. Ikkilamchi

³¹ www.newyorkfed.org Nyu-York Federal Rezerv Banki rasmiy veb sayti ma'lumoti

kreditlar bo'yicha foiz stavka birlamchi kreditlar foiz stavkasidan ancha yuqori bo'ladi. 2.1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, birlamchi va ikkilamchi kreditlar foiz stavkasi orasidagi farq 0,50 % foiz punktini tashkil qiladi.

Mavsumiy kreditlar, odatda, taqdim etilayotgan kreditlar va jalb qilinayotgan depozitlar hajmida sezilarli miqdorda mavsumiy o'zgarishlarni boshidan kechirayotgan kichik banklarga uzoq muddatga beriladi. Bu tashkilotlar asosan qishloq xo'jaligi va turizmga ixtisoslashgan tumanlarda joylashgan tashkilotlardir. Bunday kreditlar imtiyozli foiz stavkalarda berilib, foiz stavka har ikki haftada bir marta o'rnatiladi. Mavsumiy kreditlar bo'yicha foiz stavka 2016-yil dekabr oyida 0,60%ni tashkil etib, 2018-yilga qadar doimiy o'sish dinamikasiga ega bo'lgan holda 2018-yil aprel oyida 1,95% ni tashkil qildi.

2.2-jadval.

Mavsumiy kreditlar foiz stavkasi³²

12.04.2018-26.04.2018	1.95%
29.03.2018-12.04.2018	1.85%
15.03.2018-29.03.2018	1.70%
01.03.2018-15.03.2018	1.65%
15.02.2018-01.03.2018	1.60%
18.01.2018-15.02.2018	1.55%
04.01.2018-18.01.2018	1.50%
21.12.2017-04.01.2017	1.40%
24.11.2017-21.12.2017	1.30%
26.10.2017-24.11.2017	1.25%
12.10.2017-26.10.2017	1.20%
28.09.2017-12.10.2017	1.25%
06.07.2017-28.09.2017	1.20%
22.06.2017-06.07.2017	1.10%
30.03.2017-22.06.2018	1.00%
19.01.2017-30.03.2017	0.80%
05.01.2017-19.01.2017	0.75%
22.12.2016-05.01.2017	0.70%
25.11.2016-22.12.2016	0.60%

Favqulodda kreditlar (emergency credit) har qanday tashkilotga berilishi mumkin, jumladan, xususiy shaxslarga va korporatsiyalarga.

Favqulodda kreditlardan tashqari barcha kreditlar ta'minlangan bo'lishi kerak. Bunda katta ko'lamdagi moliyaviy aktivlar ta'minot sifatida qabul qilinishi

³² www.newyorkfed.org Nyu-York Federal Rezerv Banki rasmiy veb sayti ma'lumoti

mumkin. Ta'minot g'aznachilik qarz majburiyatlaridan tortib barcha davlat organlarining amaldagi qarz majburiyatlarini o'z ichiga oladi. Ta'minot sifatida taqdim etilayotgan aktivlar sifati diskont stavkasiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Banklar qayta moliyalashtirish evaziga foyda olmasliklari zarur va shuning uchun FRT ba'zi qoidalarni o'rnatadi. Qoidaga ko'ra, agar bank diskont oynadan haddan tashqari ko'p va tez-tez foydalansa, FTZ kelajakda kreditlashdan bosh tortishi mumkin. FRT nuqtai nazaridan olib qaraganda, diskontli oynadan foydalanish bu- imtiyoz, huquq emas. Diskont oynadan foydalanish jarayonida banklar 3 xil xarajat turi bilan to'qnash keladi: foiz xarajatlari, kredit so'rab murojaat qilgan bank moliyaviy holatining FRT tomonidan o'rganilib chiqilishi bilan bog'liq xarajatlar, tez-tez diskont oynadan foydalanish yuzasidan qilingan murojaatlar bilan bog'liq xarajatlar. Agar bir bank tomonidan qilingan murojaatlar haddan tashqari ko'p bo'lsa va tez-tez takrorlansa, kelajakda FRT tomonidan murojaat rad etilishi mumkin.

2.3-jadval

Federal Rezerv Banklar tomonidan taqdim etilgan kreditlar (birlamchi, ikkilamchi va mavsumiy) hajmi, mln. AQSH dollari³³

№	Federal Rezerv Banklar	2017-yil 31-dekabr	2016-yil 31-dekabr
1.	Atlanta Federal Rezerv Banki	26	2
2.	Boston Federal Rezerv Banki	-	-
3.	Chikago Federal Rezerv Banki	23	44
4.	Cleveland Federal Rezerv Banki	-	-
5.	Dallas Federal Rezerv Banki	-	-
6.	Kansas Federal Rezerv Banki	1	5
7.	Minneapolis Federal Rezerv Banki	12	9
8.	Nyu-York Federal Rezerv Banki	70	-
9.	Filadelfiya Federal Rezerv Banki	-	-
10.	Richmond Federal Rezerv Banki	-	2
11.	San Francisco Federal Rezerv Banki	-	-
12.	St.Louis Federal Rezerv Banki	2	-
	Jami	134	63

³³ Federal Rezerv Banklar yillik moliyaviy hisobotlari ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan

Yuqoridagi jadvaldan ko'rinib turibdiki, 2017-yilda Federal Rezerv Banklar tomonidan taqdim etilgan kreditlar hajmi o'tgan yilga nisbatan 2 barobar oshgan. 2017-yil 31-dekabr holatiga ko'ra, Federal Rezerv Banklari tomonidan taqdim etilgan jami kreditlarning 52,2 % i Nyu-York Federal Rezerv Bankining hissasiga to'g'ri keladi. 2016-yilda esa eng katta ulush Chikago FRB iga tegishli bo'lib, jami kreditlarning deyarli 70 % ini tashkil etgan.

Taqdim etilgan jami kreditlarning asosiy qismini so'ndirish muddati 15 kungacha bo'lgan kreditlar tashkil etadi.

2.4-jadval.

Taqdim etilgan kreditlarning so'ndirish muddatiga ko'ra taqsimoti³⁴

	15 kungacha	16 kundan 90 kungacha	Jami
2017-yil 31-dekabr holatiga	133	1	134
2016-yil 31-dekabr holatiga	58	5	63

Diskont siyosati pul bazasi va pul taklifiga ta'sir ko'rsatibgina qolmay, balki moliyaviy tahlikani oldini olishda ham muhim rol o'ynaydi. FRT tashkil etilgan paytda unga aynan so'ngi nuqtadagi kreditor vazifasi yuklangan edi. Banklarning bankrotlik holatiga tushish jarayoni nazoratdan chiqqan paytda FRT bank tizimini zarur rezerv bilan ta'minlashishi zarur bo'lgan. Shu yo'l orqali bank va moliyaviy tahlika holatining oldi olingan. Diskont siyosati bank inqirozi paytida bank tizimini rezerv bilan ta'minlashning eng samarali usuli hisoblanadi. Chunki rezervga muhtoj bo'lgan bankka mablag' zudlik bilan kelib tushishi mumkin.

Afsuski, diskont siyosati har doim ham moliyaviy inqiroz oldini ololmaydi. FRT "buyuk inqiroz" davridagi o'z xatolarini hisobga olgan holda ikkinchi jahon urushi davrida so'nggi kreditor vazifasi to'liq amalga oshirdi. Bank tahlikasini oldini olishda FRT diskont siyosatidan foydalanishga yaqqol misol sifatida diskont siyosatini qo'llagan holda 1974-yilda Franklin National Bankga va 1984-yilda Continental Illinois bankiga taqdim etilgan yirik kreditlarni keltirib o'tish mumkin.

³⁴ www.federalreserve.gov Federal Rezerv Banklar Jamlanma moliyaviy hisoboti, 18-bet

1974-yilda AQSH dagi 20 ta yirik banklarning biri va 3 mlrd. dollardan yuqori miqdordagi omonotga ega bo'lgan Franklin National Bank valyuta bozorida juda katta hajmda zarar ko'rib, kreditlarni qaytarish holatiga yuz tutdi. Depozitlarni sug'urtalash bo'yicha Federal korporatsiyada sug'urtalanmagan yirik omonotchilar o'zlarining depozitlarini so'rab murojaat qila boshladi va bankning bankrotlik holati aniq bo'lib qoldi. Shu paytda FRT kichik omonotchilardan tortib yirik omonot egalarigacha zarar ko'rmasligi uchun Franklin National Bankga hisob stavkasida kredit taqdim etishi to'g'risida e'lon qildi. 1974-yil oktabr oyiga kelib Franklin National Bank Yevropa-Amerika banki (European-American bank) tomonidan qo'shib olingan paytda FRT Franklin National Bankga 1,75 mlrd. dollar miqdorida kredit taqdim etdi. Bu umumiy bank tizimi rezervining 5 % ini tashkil etar edi. FRT ning zudlik bilan ko'rilgan chora-tadbirlari natijasida boshqa banklarning bankrotlik holatiga uchrashi va bank tahlikasining oldi olindi³⁵.

Diskont siyosatini FRT pul-kredit siyosatining kelajakdagi holatidan dard beruvchi indikator deb hisoblash mumkin. Boshqacha qilib aytganda, agar FRT foiz stavkalarini oshirgan holda iqtisodiy o'sishni sekinlatishga qaror qilsa, u holda hisob stavkasini oshirish orqali bundan xabardor qilishi mumkin.

Diskont siyosatining ijobiy tomonlaridan biri shuki, FRT o'zining so'nggi nuqtadagi kreditorlik vazifasini bajarish uchun diskont siyosatidan foydalanishi mumkin. Continental Illinois va Franklin National Bank bilan yuzaga kelgan holat bunga yaqqol misol bo'la oladi. Ijobiy tomonlari bo'lishiga qaramay diskont siyosatining mavjud 2 salbiy tomoni diskont siyosatidan pul-kredit nazorat instrumenti sifatida foydalanib bo'lmasligi haqida fikrlarni keltirib chiqaradi. FRT hisob stavkasini ma'lum darajada o'rnatgan paytda bozor foiz stavkasining o'zgarishi spread (bozor foiz stavkasi bilan hisob stavkasi orasidagi farq)ning keskin tebranishiga sabab bo'ladi. Bunday keskin tebranishlar qayta moliyalashtirish hajmi va shunga mos ravishda pul taklifi hajmida ham ko'zda tutilmagan sezilarli o'zgarishlarga olib keladi. Diskont siyosati pul taklifi ustidan

³⁵ Ф.Мишкин "Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков" перевод с английского Д.Б. Виногорова –М: Аспект Пресс, 1999.-С. 489

nazoratni qiyinlashtiradi. Diskont siyosatidan pul taklifi ustidan nazorat jarayonida foydalanish unchalik samara bermaydi. Diskont siyosati ochiq bozor operatsiyalari kabi pul taklifiga kuchli ta'sir ko'rsata olmaydi. Ochiq bozor operatsiyalari esa to'liq FRT nazorati ostidadir. FZT hisob stavkasini o'zgartirishi mumkin, lekin tijorat banklarini kredit so'rab murojaat qilishga majbur qila olmaydi. Bundan tashqari ochiq bozor operatsiyalari hisob stavkasini o'zgartirishga qaraganda teskari ta'sirga ega.

M.Fridmenning fikriga ko'ra, diskont siyosatining bekor qilinishi pul bazasi tebranishiga, qayta moliyalashtirish hajmining asossiz o'zgarishiga chek qo'ygani holda pul taklifining ko'zda tutilmagan tebranishining oldi olingan bo'lardi³⁶.

F.Mishkin bu holatga boshqacha yondashgan holda, hisob stavkasi bozor foiz stavkasi (misol uchun 3 oylik davlat ga'znachilik veksellari daromadliligi yoki xalqaro bank kreditlari bozori foiz stavkasi) bilan bog'lab qo'yilishi zarur³⁷ deb hisoblaydi.

2.3.Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning Yaponiya Markaziy Banki tajribasi.

Yaponiya YaIM hajmi bo'yicha dunyoda eng yirik 5 ta yirik davlatlar qatoriga kiradi va davlat iqtisodiyotidagi o'zgarishlar dunyo iqtisodiyotiga ta'sir ko'rsatadi. 2017-yil holatiga ko'ra Markaziy banklarni pul-kredit siyosati foiz stavkalariga ko'ra guruhlariga ajratish mumkin. Birinchi guruhga manfiy stavkali Markaziy banklar kirib, dunyo YaIM ning 25 % i shu mamlakatlar hissasiga to'g'ri keladi.

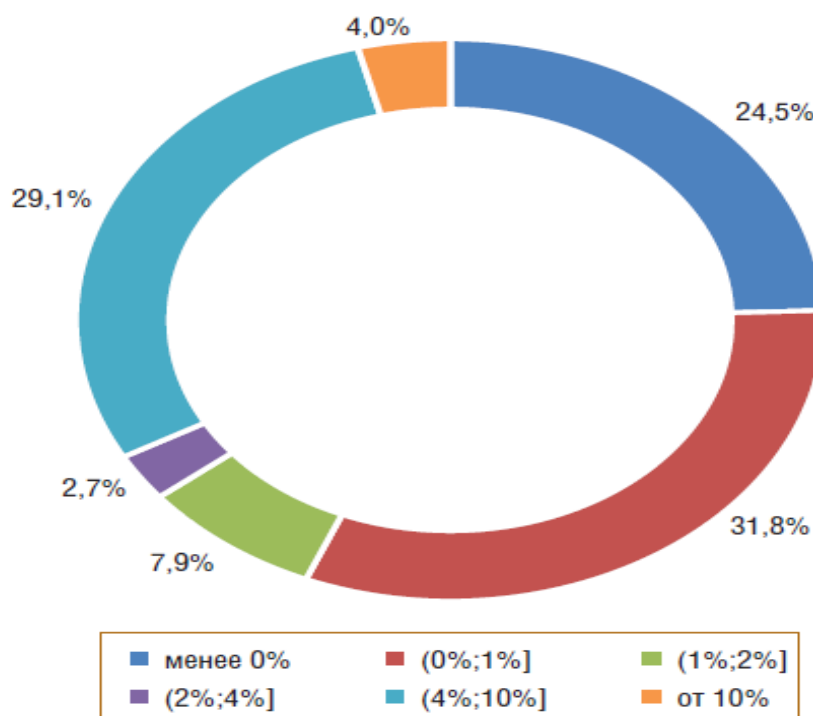
Ikkinchi guruhga esa iqtisodiyoti deflyatsiya bosimi ostida bo'lgan va foiz stavkasini inlyatsiya maqsadli ko'rsatkichidan, ya'ni 2 % dan past darajada ushlab turishga majbur bo'lgan mamalakatlar Markaziy banklari kiradi. Bu guruhga Angliya Bankini, Kanada Bankini, AQSH Federal Rezerv Tizimini kiritish

³⁶ Friedman M.A Program for Monetary Stability (N.Y.:Fordham University Press, 1960); Goodfriend M.,King R.G. Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking//Federal Reserve Bank of Richmond Review.1988.No 74.P.3-22.

³⁷ Ф.Мишкин “Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков” перевод с английского Д.Б. Виногорова –М: Аспект Пресс, 1999.-С. 489

mumkin. Dunyo YaIM ning 40 %i yuqorida keltirilgan mamlakatlar hissasiga to'g'ri keladi. Va nihoyat, uchinchi guruhga makroiqtisodiy konyukturasi normal holatda bo'lgan va Markaziy bank foiz stavkasi 4 % atrofida bo'lgan mamlakatlar kiradi. Bu mamlakatlar hissasiga dunyo YaIM ning 35 % i to'g'ri keladi (2.7-rasm).

Yaponiyada pul-kredit siyosati Yaponiya Banki tomonidan amalga oshiriladi. Yaponiya Banki ma'muriy organ bo'lmasa ham, Yaponiya Banki ustav kapitali-ning 55%i Yaponiya hukumatiga tegishli bo'lgan aksiyanerlik jamiyati hisoblanadi.



2.7-rasm. 2017-yil avgust holatiga ko'ra dunyo YaIM ining Markaziy banklar foiz stavkasiga ko'ra taqsimlanishi³⁸

Pul-kredit siyosatini amalga oshirish uchun Yaponiya Bankida yetarlicha vosita, metod va instrumentlari mavjud bo'lib, ular orqali ssuda kapitali bozori holatiga va iqtisodiyotni moliyalashtirish sohasiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Markaziy bank pul-kredit siyosati instrumentlariga bag'ishlangan g'arb iqtisodiy adabiyotlarida 3 ta pul-kredit siyosati instrumentiga alohida e'tibor berilgan., ya'ni qimmatli qog'ozlar ochiq bozor operatsiyalari, hisob stavkasini o'zgartirish va bank majburiy zahira talablari. Lekin shuni qayd etib zarurki, so'nggi bir necha o'n yillik mobaynida Yaponiya Banki uchun yuqorida qayd etilgan instrumentlar

³⁸ С.Р.Моисеев “Деньги с отрицательной процентной ставкой “. Деньги и кредит, Москва, 2017-№10-С.17

muhim ahamiyat kasb etmayapti. Buning sababi Yaponiyani “standart modellar” dan ajratib turuvchi ssuda kapitali bozori faoliyati va iqtisodiyotni moliyalashtirishning o’ziga xos xususiyatlari bo’lib hisoblanadi.

Markaziy bank asosiy foiz stavkalarini o’zgartirish orqali milliy valyuta kursiga, inflyatsiyaga, tijorat banklari kredit (depozit) foiz stavkalariga ta’sir ko’rsatishi mumkin. Yaponiya banki 2 ta foiz stavkani o’zgartirish orqali yuqoridagi parametrlarga ta’sir ko’rsatishi mumkin:

“Overnayt” krediti bo’yicha foiz stavkasi- bu Yaponiyada asosiy foiz stavkalardan biri bo’lib, tijorat banklarini qayta moliyalashtirishda foydalaniladi. “Overnayt” kreditlari bo’yicha maqsadli foiz stavka Yaponiya Banki Boshqaruv kengashi tomonidan o’rnatiladi. Bu qaror pul-kredit siyosati masalalari yuzasidan o’tkaziladigan bank boshqaruvi yig’ilishida qabul qilinadi. Yig’ilish har oy o’tkazilib, foiz stavkasi yuzasidan qabul qilingan qaror yig’ilish o’tkazilgan kuniyoq e’lon qilinadi. Hozirgi kunda foiz stavka -0,1 % (2.8-rasm) ni tashkil qilib, 2016-yil yanvar oyidan to hozirgi kunga qadar o’zgarishsiz qolmoqda. Davlat qimmatli qog’ozlari bilan operatsiyalarni amalga oshirish orqali Yaponiya Banki foiz stavka darajasiga ta’sir ko’rsatadi.



2.8-rasm. Yaponiya Banki “overnayt” kreditlari bo’yicha maqsadli foiz stavkasi dinamikasi³⁹

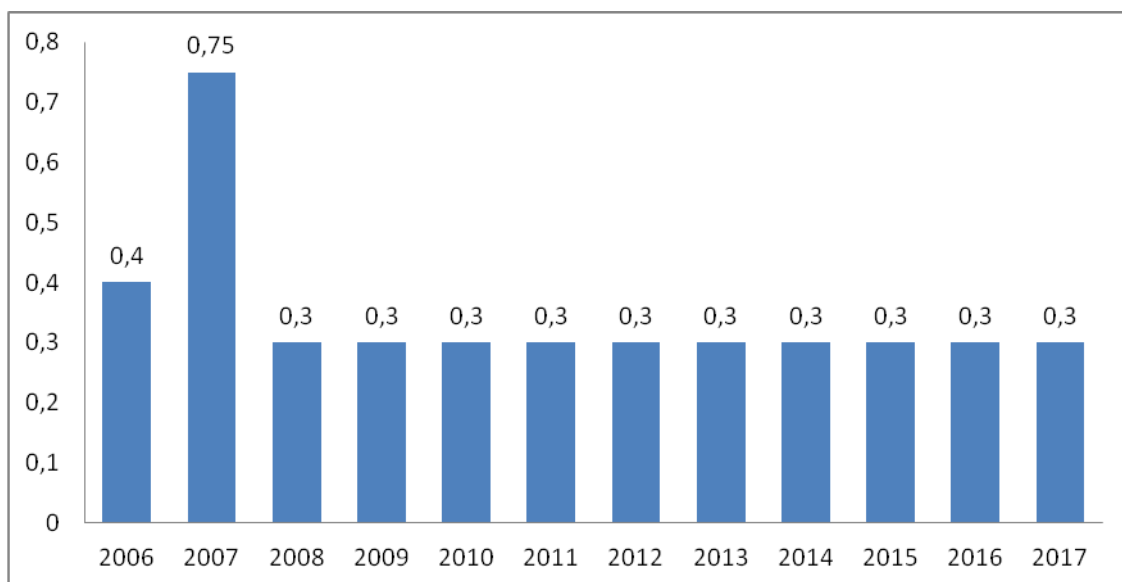
Yaponiya Markaziy banki tomonidan manfiy foiz stavkasini o’rnatilishining asosiy sababi sifatida quyidagilarni keltirib o’tish mumkin:

³⁹ Tradingeconomics.com sayti ma’lumoti

- a) Yaponiyada past darajada inflyatsiyaning kuzatilishi. Bu shuni anglatadiki, pullar sarflanmaydi va investitsiya qilinmaydi, balki shunchaki banklarda saqlanadi xolos.
- b) Banklarda pul mablag'larini saqlaganlik uchun foiz tijorat banklarini pul mablag'larini ssuda ko'rinishida chiqarishga undaydi. Bu esa ichki sarf-xarajatlarni va ishlab chiqarishga investitsiya hajmini oshiradi.
- c) Manfiy foiz stavkadan ko'zlangan asosiy maqsad bu inflyatsiyani oshirish orqali kompaniya va iste'molchilarni pul mablag'larini jamg'arishga emas, balki ko'proq sarflashga undashdir.

Manfiy foiz stavkasini joriy qilish to'g'risidagi qaror Yaponiya Banki boshqaruvchisi sharafiga "Kuroda bazooka" nomini oldi. Xarixiko Kuroda investorlarni "shok" holatiga tushirib qo'yadigan qarorlarni qabul qilish qobiliyati bilan mashhurdir.

"Overnayt" krediti bo'yicha maqsadli foiz stavkasidan tashqari Yaponiya Banki diskont stavkasidan ham foydalanadi. Hozirgi kunda bu stavka 0.3 %ni tashkil qiladi.



2.9-rasm. Yaponiya Banki diskont stavkasi dinamikasi⁴⁰

Yaponiya Banki qayta moliyalashtirish siyosatining noan'anaviy metodlaridan ham foydalanadi. Quyida bu metodlarning joriy qilinish jarayoni

⁴⁰ www.boj.or.jp Yaponiya banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi

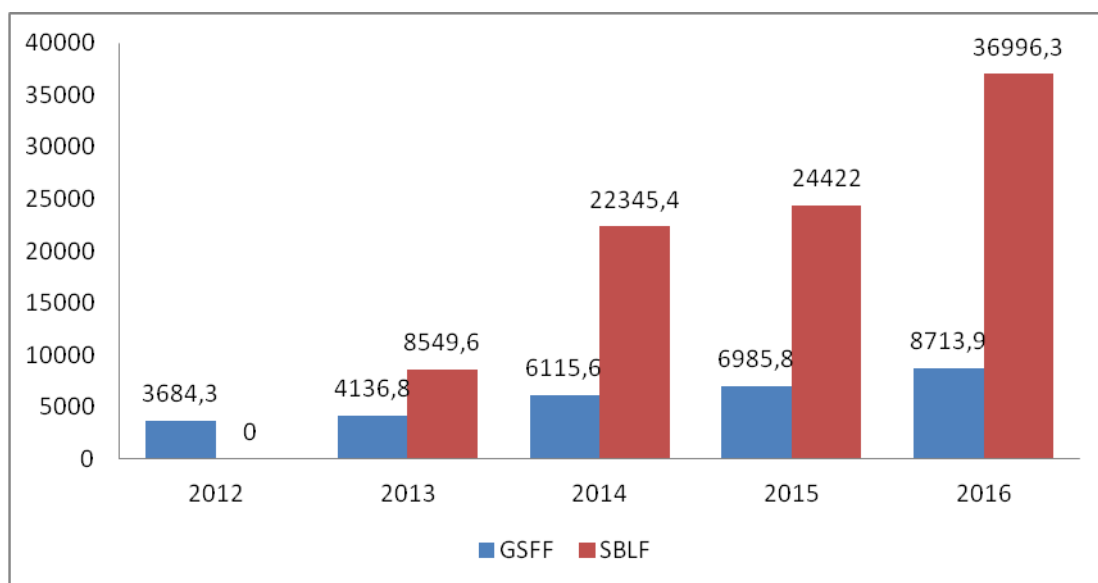
bilan tanishib chiqamiz. 1990-yillarda Yaponiya moliya bozorining “qaynab ketish” holatiga yuz tutdi va buning natijasida iqtisodiy rivojlanish dinamikasining tushish holati yuz berdi. Bunga ichki kreditlar stagnatsiyasini ham qisman sabab qilib ko’rsatish mumkin. Yaponiya Bankini “miqdoriy yumshatish” siyosati sohasida birinchilardan deb hisoblash mumkin. Yaponiya Banki 2000-yillarning birinchi yarmida bu siyosatdan foydalanishni boshlagan. 2006-yilga kelib noan’anaviy pul-kredit siyosati tugatildi, lekin 2008-yilga kelib tijorat banklarini 6 oygacha bo’lgan muddatga qayta moliyalashtirish maqsadida Yaponiya Banki tomonidan qimmatli qog’ozlarni sotib olinishi bilan qayta tiklandi. 2010-yilda bu instrumentlar “Assets purchase Program” dasturiga o’zgartirilgan holda bir vaqtning o’zida Yaponiya Banki “bank sektorining investitsion va kredit faoliyatini rag’batlantirish” (Growth-Supporting Funding Facility) deb nomlangan vaqtinchalik instrumentdan foydalanishni boshladi. Dastavval Yaponiya Banki bu dastur doirasida moliyaviy tashkilot arizasida ko’rsatilgan reja asosida dasturda nazarda tutilgan bitta yoki bir nechta iqtisodiy faoliyat turlariga investitsiya qilish yoki kreditlash maqsadida moliyaviy tashkilotga 1 yil muddatga asosiy foiz stavkaga teng bo’lgan fiksirlangan foiz stavkada ta’minlangan kreditlar taqdim etdi. Qarz oluvchi (investitsiya qilinadigan subyekt) sifatida Yaponiya rezidentlari ishtirok etishi mumkin. Moliya tashkilotlari va davlat boshqaruv organlari hamda Yaponiyada o’z biznesiga ega bo’lgan norezidentlar bundan mustasno.

Dastur doirasida inson kapitali o’sishiga va hayot sifat darajasini oshirishga xizmat qiluvchi ilmiy-tadqiqot va ilmiy-amaliy faoliyat, ijtimoiy infrastrukturani rivojlantirish, aholiga ijtimoiy ko’maklashish va tibbiy xizmat ko’rsatish, qishloq xo’jaligi va energetika sohasini rivojlantirish va boshqa bir qator faoliyat sohalarini qo’llab-quvvatlash nazarda tutilgan. Bundan tashqari moliyalashtirish Yaponiyada ishlab chiqarilgan tovar va xizmatlarga bo’lgan talabni oshirish yoki Yaponiyaga tabiiy resurslarni doimiy ravishda jalb qilish maqsadida xorijiy biznesga ham yo’naltirilishi mumkin. Dastur har bir ishtirokchisi uchun belgilangan qo’shimcha kreditlar hajmi o’tgan chorakda ko’rsatilgan rejaning

bajarilishi doirasida 1 yildan kam bo'lmagan muddatga qilingan investitsion qo'yilmalar va kreditlarining netto-o'sishi doirasida aniqlanadi.

2012-yil Yaponiya Banki vaqtinchalik dastur, ya'ni Loan Support Program (keying o'rinlarda LSP) ni yangi instrument (Stimulating Bank Lending Facility, keyingi o'rinlarda SBLF) bilan birlashtirish orqali amaldagi dasturning qayta tashkil etilishi haqida e'lon qildi. Uning asosiy farqi shundaki, Yaponiya Banki tomonidan kreditlash shartlarining yetarli darajada egiluvchanligidadir, ya'ni Yaponiya Banki avvalgidek moliyaviy tashkilotlarning imtiyozli qayta moliyalashtirishga bo'lgan huquqini iqtisodiyotda kredit qo'yilmalari hajmining o'sishi bilan bog'lagan holda kredit rejasini aniqlashtirish hamda qaysi sohaga kredit yo'naltirilishi va kredit muddati yuzasidan aniq bir talablarni belgilamaydi.

LSP dasturni o'zgartirishdan oldin Yaponiya Banki SBLF instrumentidan foydalangan holda moliya tashkilotlariga bir, ikki va uch yil muddatga kreditlar taqdim qilgan.



2.10-rasm. Loan Support Program: Yaponiya Banki tomonidan taqdim etilgan kreditlar qoldig'i dinamikasi, mlrd. iyen⁴¹

Qarz oluvchi kredit muddatini uzaytirish huquqiga ega bo'lgan, ammo bir ssuda bo'yicha birlamchi muddat bilan uzaytirilgan muddat 4 yildan oshib ketmasligi kerak edi. 2014-yilda LSP dasturining yangilanishi moliya

⁴¹ www.boj.or.jp Yaponiya banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi

tashkilotlariga 2 ta instrument (GSFF va SBLF) dan foydalangan holda 4 yilgacha bo'lgan muddatga kredit olish imkonini berdi. GSFF dasturi bo'yicha limit 10 trln. iyengacha va har bir qatnashuvchi uchun esa 2 trln. iyenga oshirildi.

Yaponiya Bankining SBLF liniyasi bo'yicha kredit olish huquqi korporativ banklar a'zosi bo'lgan va Yaponiya Bankida o'z hisob raqamiga ega bo'lmagan tashkilotlarga taqdim etiladi. Yaponiya Banki GSFF va LSP dasturi doirasida kreditlar choraklik tenderlarni o'tkazish asosida beriladi. Bu kreditlarning ta'minoti standart qayta moliyalashtirish kreditlari ta'minoti bilan bir xildir.

Moliya tashkilotlarining Yaponiya Banki tomonidan GSFF instrumenti orqali taqdim etiladigan kreditlarga bo'lgan talabi dastavval uncha yuqori bo'lmagan. Kreditning maqsadli yo'nalishi bilan qayta moliyalashtirish bog'liq bo'lmagan GSFF instrumenti orqali taqdim etiladigan kreditlarga esa aksincha talab kuchli edi. 2016-yilning oxiriga kelib moliya tashkilotlarining GSFF krediti bo'yicha qarzдорligi 8713.9 mrlld. iyenni tashkil qilgan bo'lsa, SBLF kreditlari bo'yicha esa 36996,3 mrlld. iyenni tashkil etdi. Umumiy Loan Support Program dasturi asosida berilgan kreditlar hajmi 2016-yil yakuniga (Yaponiyada fiskal yil mart oyining oxirida sarhisob qilinadi) ko'ra, 45710.2 mrlld. iyenni tashkil qildi (2.10-rasm). Bu esa aktivlar umumiy summasining 9,3% ini tashkil etadi.

2.4. Tijorat banklarini qayta moliyalashtirishning Rossiya Federatsiyasi Markaziy Banki tajribasi

Pul-kredit siyosati davlat iqtisodiy siyosatining bir qismi hisoblanadi. Rossiya Banki inflyatsion targetlash rejimi doirasida pul-kredit siyosatini olib boradi va uning asosiy maqsadi past inflyatsiya darajasi doirasida narxlar barqarorligini ta'minlash hisoblanadi. Rossiya iqtisodiyotining o'ziga xos jihatlari hisobga olgan holda inflyatsiya darajasini 4% atrofida ushlab turish maqsad qilib olingan. Pul-kredit siyosati iqtisodiyotga foiz stavkasi orqali ta'sir ko'rsatadi va pul-kredit siyosatining asosiy parametri Rossiya Bankining asosiy foiz stavkasi (ключевая ставка Банка России) hisoblanadi.

Rivojlangan mamlakatlarda qayta moliyalashtirish qisqa muddatda amalga oshiriladi, chunki uzoq muddatli operatsiyalar likvidlikni operativ va moslashuvchan boshqaruv prinsipini buzadi. Bundan tashqari, pul va moliya bozorining rivojlanganlik darajasi bilan qayta moliyalashtirish siyosatining ahamiyati o'rtasida uzviy bog'liqlik mavjud. Chunki qayta moliyalashtirish mexanizmi tijorat banklari likvidligini nazorat qilishning so'nggi instrumenti bo'lib hisoblanadi. Rossiya Banki tijorat banklarini qayta moliyalashtirish tizimini shakllantiradi, jumladan, qayta moliyalashtirish shartlarini belgilaydi va bevosita qayta moliyalashtirish operatsiyalarini amalga oshiradi.

Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga taqdim etiladigan kreditlar va veksellarni qayta hisobga olish stavkasi rasmiy ravishka qayta moliyalashtirish stavkasi deb nomlanadi. Rossiya Federatsiyasi Markaziy Banki turli operatsiya turlari bo'yicha turli stavkalarni qo'llashi mumkin. RF Markaziy banki foiz stavkasi operatsiyalarni amal oshirish uchun minimal stavka hisoblanadi. RF Markaziy banki rublni mustahkamlash va pul muomalasini nazorat qilish maqsadida bozor foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatish uchun foiz siyosatidan foydalanadi. Iqtisodiy rivojlanish ustuvor yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda Markaziy bank qayta moliyalashtirish stavkasini o'zgartirish orqali qimmatli qog'ozlar bozoridagi talab va taklifga ta'sir ko'rsatadi, tijorat banklarining kreditga layoqatlilik va likvidlilik darajasini hamda mamlakatdagi pul massasi hajmini nazorat qiladi.

Agar Markaziy bank qattiq hisob siyosatini olib borishni lozim deb topsa, u holda Markaziy bank qayta moliyalashtirish va lombard stavkasini oshiradi, veksellarni qayta hisobga olish va qayta garovga olish (kredit restriksiyasi) shartlarini qiyinlashtiradi. Bu veksellar sifatiga qo'yilgan talablarning oshishida, qayta hisobga olish kontingentiga nisbatan cheklovlarning o'rnatilishida va limitlarning belgilanishida o'z aksini topadi. Masalan, jozibador bo'lmagan sohalar veksellari lombardga olish va hisobini ta'qiqlash. Konyukturani rag'batlantirish yuqorida keltirilgan chora-tadbirlarga teskari amallar orqali amalga

oshiriladi. Bunda Markaziy bank tijorat banklari uchun kredit resurslari bahosini tushiradi. Boshqacha qilib aytganda, kredit ekspansiyasi amalga oshiriladi.

2.5-jadval

Rossiya Bankining asosiy foiz stavkasi o'zgarishi⁴²

16.09.2013–02.03.2014	5,50
03.03.2014–27.04.2014	7,00
28.04.2014–27.07.2014	7,50
28.07.2014–04.11.2014	8,00
05.11.2014–11.12.2014	9,50
12.12.2014–15.12.2014	10,50
16.12.2014–01.02.2015	17,00
02.02.2015–15.03.2015	15,00
16.03.2015–04.05.2015	14,00
05.05.2015–15.06.2015	12,50
16.06.2015–02.08.2015	11,50
03.08.2015–13.06.2016	11,00
14.06.2016–18.09.2016	10,50
19.09.2016–26.03.2017	10,00
27.03.2017–01.05.2017	9,75
02.05.2017–18.06.2017	9,25
19.06.2017–17.09.2017	9,00
18.09.2017–29.10.2017	8,50
30.10.2017–17.12.2017	8,25
18.12.2017–11.02.2018	7,75
12.02.2018–25.03.2018	7,50
26.03.2018–	7,25

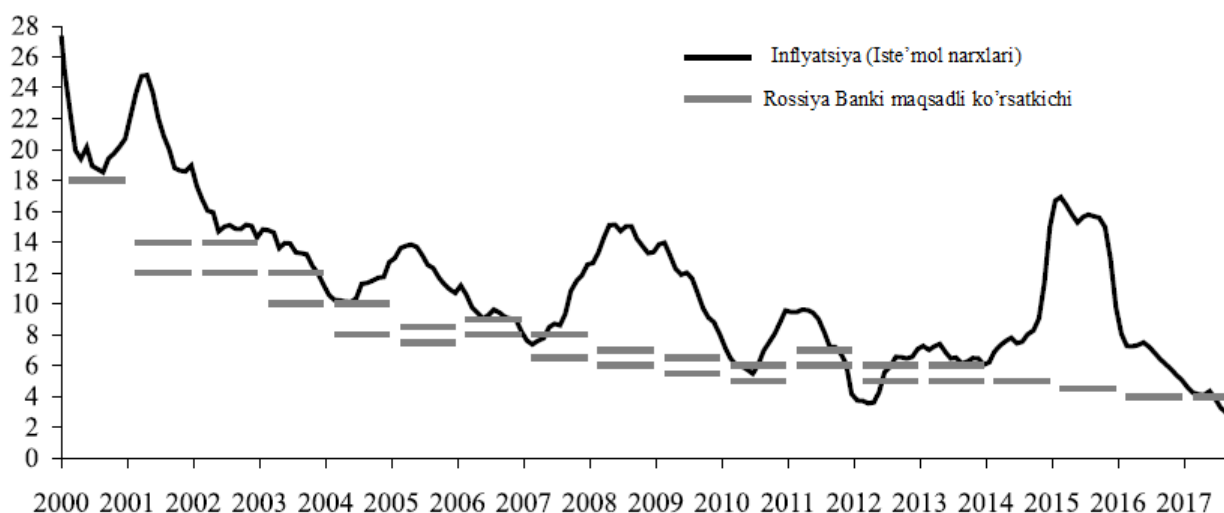
2018-yil 23-martda bo'lib o'tgan Rossiya Banki Direktorlar kengashida asosiy foiz stavkasi yillik 7,25% qilib belgilandi. Joriy stavka 2018-yil 26-martdan boshlab amal qiladi. Bu joriy yil davomida stavkaning uchinchi marta o'zgartirilishi bo'lib, har oyda 25 foiz punktiga kamaygan. Rossiya Banki Direktorlar Kengashi tomonidan asosiy foiz stavkani yillik 7,25% qilib belgilanishida quyidagilar hisobga olingan:

a) Inflyatsiya dinamikasi. Yillik inflyatsiya darajasi past darajada saqlanib turibdi.

⁴² www.cbr.ru Статистический бюллетень Банка России №1 М-2018

2018-yil fevral oyida inflyatsiya darajasi 2,2 % ni tashkil qilgan. Uzoq muddat inflyatsiya darajasining 4 % dan past darajada ushlab turilishi joriy yilda neytral pul-kredit siyosatiga o'tish imkoniyatini yuzaga keltiradi. (2.11-rasm)

Qayta moliyalashtirish stavkasining ko'tarilishi iqtisodiy aktivlik darajasini tushiradi, inflyatsiya darajasining pasayishiga sabab bo'ladi, lekin bir vaqtning o'zida bank kreditlari hisobiga amalga oshiriladigan absolyut investitsiya hajmi va uning o'sish darajasining kamayishiga olib keladi.



2.11-rasm. Inflyatsiya darajasi dinamikasi.⁴³

Bizga ma'lumki, rasmiy foiz stavkasining o'zgarishi kredit sohasiga ta'sir ko'rsatadi. Birinchidan, tijorat banklarining Markaziy bankdan kredit olish imkoniyatining qiyinlashishi yoki osonlashishi kredit tashkilotlarining likvidligiga ta'sir ko'rsatadi. Ikkinchidan, rasmiy stavkaning o'zgarishi mijozlar uchun tijorat banklari kreditlarining arzonlashishi yoki qimmatlashishini anglatadi, chunki aktiv kredit operatsiyalari bo'yicha foiz stavkasining o'zgarishi sodir bo'ladi.

RF Markaziy banki uzoq muddatli pul-kredit siyosatini hisobga olgan holda investitsiya qo'yilmalari va inflyatsiya darajalari o'rtasidagi optimal nisbatni aniqlashga yordam beruvchi instrument sifatida qayta moliyalashtirish stavkasidan foydalaniladi. Rasmiy qayta moliyalashtirish va qayta diskontlash stavkalaridan tashqari RF Markaziy banki ta'minot sifatida qimmatli qog'ozlar talab etiladigan

⁴³ www.sciencedirect.com Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen "Breaking monetary policy rules in Russia" Russian Journal of Economics 3 (2017) p.368

lombard kreditlari bo'yicha foiz stavkasini belgilaydi. Shuni hisobga olish zarurki, ta'minot sifatida qabul qilinadigan qimmatli qog'ozlar shubha tug'dirmasligi zarur.

Shunday qilib, qayta moliyalashtirish siyosati pul-kredit siyosatining asosiy nazorat metodlaridan biri bo'lib hisoblanadi. Rasmiy qayta moliyalashtirish stavkasini ko'tarish yoki tushirish orqali Markaziy bank tijorat banklari va ularning mijozlarining kredit olish imkoniyatiga ta'sir ko'rsatadi, bu esa o'z navbatida iqtisodiy o'sish, pul massasi, bozor foiz stavkasiga ta'sir ko'rsatadi. Qayta moliyalashtirish stavkasining o'zgarishi bozor foiz stavkasining o'zgarishiga sabab bo'lgan holda to'lov balansi holati va valyuta kursida o'z aksini topadi. Stavkaning oshishi mamlakatga qisqa muddatli chet el kapitalini jalb etadi va shu yo'l bilan to'lov balansini aktivlashtiradi, chet el valyutasidagi takliflar hajmi oshadi va mos ravishda chet el valyutasi kursi tushadi hamda milliy valyuta kursi ko'tariladi. Stavkaning tushishi yuqorida keltirilgan holatlarga teskari bo'lgan natijalarga olib keladi.

Hozirda Rossiya Banki qayta moliyalashtirish mexanizmini shartli ravishda 2 guruhga bo'lish mumkin:

- 1) Qimmatli qog'ozlar ta'minoti ostida kreditlash- ichki kunlik kreditlar, overnajt kreditlari va lombard kreditlari
- 2) Veksel ta'minoti ostida beriladigan kreditlar

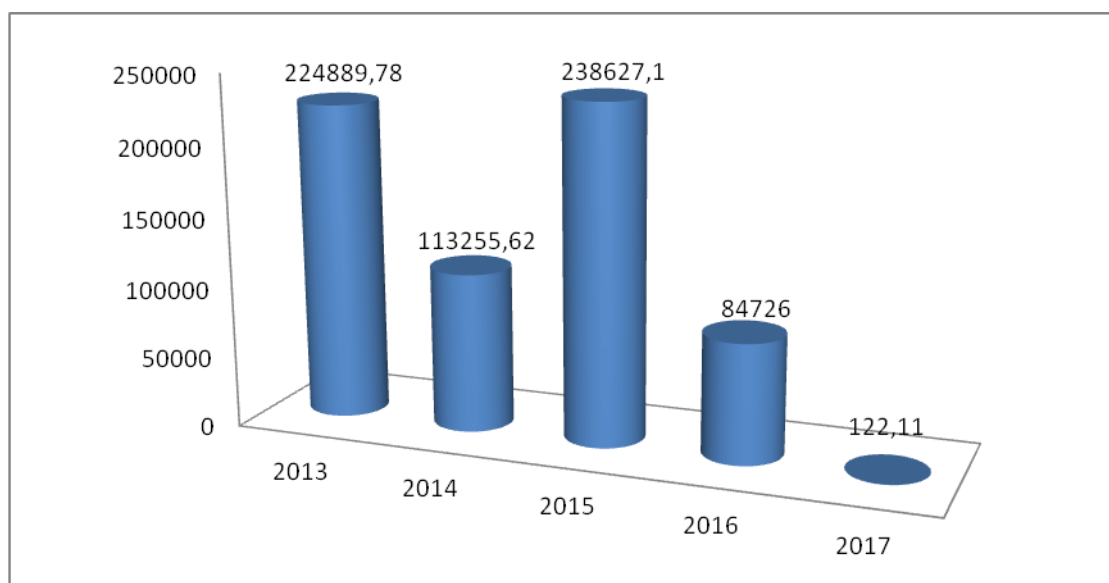
Birinchi guruh kredit shaklida ta'minot turi standartlashtirilgan, ya'ni ta'minot sifatida aniq bir qimmatli qog'oz turi belgilab olingan. Qimmatli qog'ozga egalik huquqining hisobi vakolatli depozitariylar tomonidan amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlarni baholash qimmatli qog'ozlar bozorida qimmatli qog'ozlar bilan savdo natijalariga asoslangan holda amalga oshiriladi. Bunda qayta moliyalashtirish bo'yicha qaror qabul qilish bir necha soniyadan 1 soatgacha bo'lgan vaqt oralig'ini tashkil qiladi.

Ikkinchi holatda kredit berish to'g'risida qaror qabul qilish jarayoni, bundan tashqari ta'minot bahosi va sifatini, tashkilotning moliyaviy holati hamda to'lovga layoqatlilik darajasini baholash uzoq vaqt talab qiladi va 8 kundan 20 kungacha davom etadi.

Rossiya Federatsiyasi Markaziy banki quyidagi usullar orqali tijorat banklarini kreditlashi mumkin:

- Lombard kreditlarini berish orqali
- Overnajt kreditlarini taqdim etish orqali
- Ichki kunlik kreditlarni berish orqali
- REPO operatsiyalarini amalga oshirish orqali
- Veksellarni qayta hisobga olish orqali
- Valyutaviy svop operatsiyalarini amalga oshirish orqali

Lombard krediti- bu RF Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qimmatli qog'ozlarni garovga olgan holda taqdim etiladigan qisqa muddatli kredit hisoblanadi. RF Markaziy bankida hisobga olinadigan va rasmiy kotirovkaga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlarga lombard krediti ta'minoti sifatida qayd etiladi. Markaziy bank bunday qimmatli qog'ozlar ro'yxati mustaqil ravishda ishlab chiqadi.



2.12-rasm. RF Markaziy banki tomonidan taqdim etilgan lombard kreditlari dinamikasi (mln.rubl)⁴⁴

Yuqorida keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, RF Markaziy banki tomonidan taqdim etilgan kreditlar hajmi 2016-yilda 84726,0 mln rublni tashkil qilgan bo'lsa, 2017-yilga kelib bu ko'rsatkich 122,11 mln rublni tashkil qildi.

⁴⁴ www.cbr.ru Rossiya Federatsiyasi Markaziy Banki rasmiy veb sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

Barcha Markaziy banklar amal qiladigan lombardli kreditlash qoidalari quyidagilardan iborat:

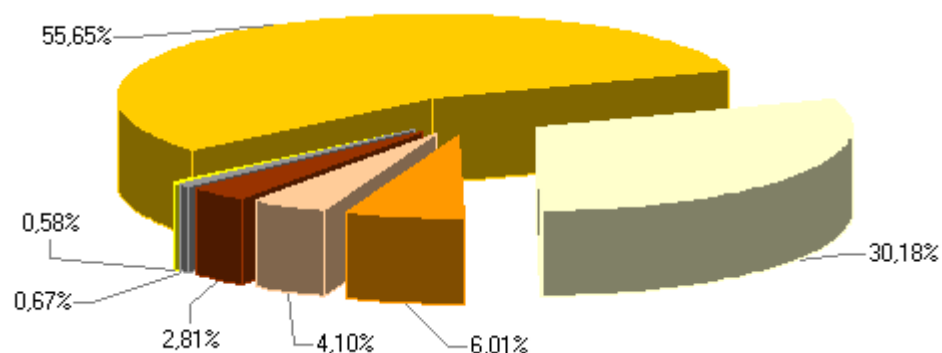
- Ta'minot qiymati lombard krediti summasidan yuqori bo'lishi zarur
- Kredit muddatida so'ndirilmasa deponentlangan qimmatli qog'ozlarga bo'lgan egalik huquqi Markaziy bankka o'tadi
- Markaziy bank qimmatli qog'ozlarning bozor qiymati tushishidan ko'riladigan zararni oldini olish maqsadida qimmatli qog'ozlar nominal qiymatiga nisbatan tuzatish koeffitsiyentini qo'llaydi
- Lombard ro'yxatiga kiritilgan qimmatli qog'ozlar uchun tuzatish koeffitsiyenti nisbatan yuqori qilib belgilanadi.
- Lombard krediti haq asosida beriladi. Lombard stavkasi qayta moliyalashtirish stavkasi bilan bir vaqtda o'zgaradi va doimo hisob stavkasidan yuqori bo'ladi. Hozirgi kunda Rossiya Banki lombard krediti tijorat banklariga yillik 8,25% stavkasida taqdim etilmoqda. (1-ilova.)

Rossiya Bankining ta'minlangan kreditlar berish tartibi umumiy kredit shartnomasini tuzishni nazarda tutadi, bu kreditlarni taqdim etish va uni rasmiylashtirish jarayonini soddalashtiradiva tezlashtiradi.

Kreditlar ta'minlanganlik, muddatlilik, qaytarib berishlik va to'lovlilik tamoyillari asosida beriladi. Ta'minot sifatida Rossiya Banki Lombard ro'yxatiga kiritilgan direktorlar kengashi tomonidan tasdiqlangan va "Rossiya Banki xabarnomasi" (Вестник Банка России) da rasmiy ravishda e'lon qilingan davlat qimmatli qog'ozlari qabul qilinadi.

Har bir kredit berilishidan avval Rossiya banki tomonidan kredit ta'minoti yetarlilik darajasi tekshiriladi. Kredit ta'minoti sifatida qabul qilingan qimmatli qog'ozlar umumiy hajmi qimmatli qog'ozlar garov portfelini tashkil qiladi.

Lombard ro'yxatining asosiy qismini, ya'ni deyarli 86% ini Rossiya Federatsiyasi nomidan chiqarilgan obligatsiyalar va Rossiya Federatsiyasi resident-yuridik shaxslari obligatsiyalari tashkil qiladi.



- Rossiya Federatsiyasi nomidan chiqarilgan obligatsiyalar
- Rossiya Federatsiyasi rezident-yuridik shaxslari obligatsiyalari
- Rossiya Federatsiyasi hududidan tashqarida bo'lgan Rossiya Federatsiyasi norezidentlari – yuridik shaxslar tomonidan chiqarilgan qarz majburiyatli qimmatli qog'ozlar
- Rossiya Federatsiyasi subyektlari va munitsipial tashkilotlar obligatsiyalari
- Rossiya Banki obligatsiyalari
- Ipoteka agentliklari obligatsiyalari, ipoteka uy-joy qurilish kreditlarini restrukturizatsiya qilish agentliklari obligatsiyalari
- Xalqaro moliya tashkilotlari obligatsiyalari

2.13-rasm. Rossiya Banki tomonidan beriladigan kreditlarning ta'minoti sifatida kredit tashkilotlari tomonidan taqdim etiladigan, Rossiya Banki Lombard ro'yxatiga kiritilgan qimmatli qo'g'ozlar tarkibi⁴⁵

Lombard krediti direktorlar kengashi tomonidan belgilangan fiksirlangan foiz stavkasida ham, aukcion asnosida ham taqdim etilishi mumkin. Qabul qilingan arizalar tahlilidan so'ng kredit qo'mitasi taqdim etiladigan kredit hajmini aniqlaydi va kredit bo'yicha foiz stavkasini, ya'ni kesishuv stavkasini belgilaydi. Lombardli kredit aukcionlari “Amerika usuli” (ya'ni takliflar kesishuv stavkasiga teng yoki undan yuqori bo'lgan foiz stavkalarda qondiriladi) va “Gollandcha usul” (ya'ni barcha arizalar kesishuv stavkasida qondiriladi) da amalga oshiriladi.

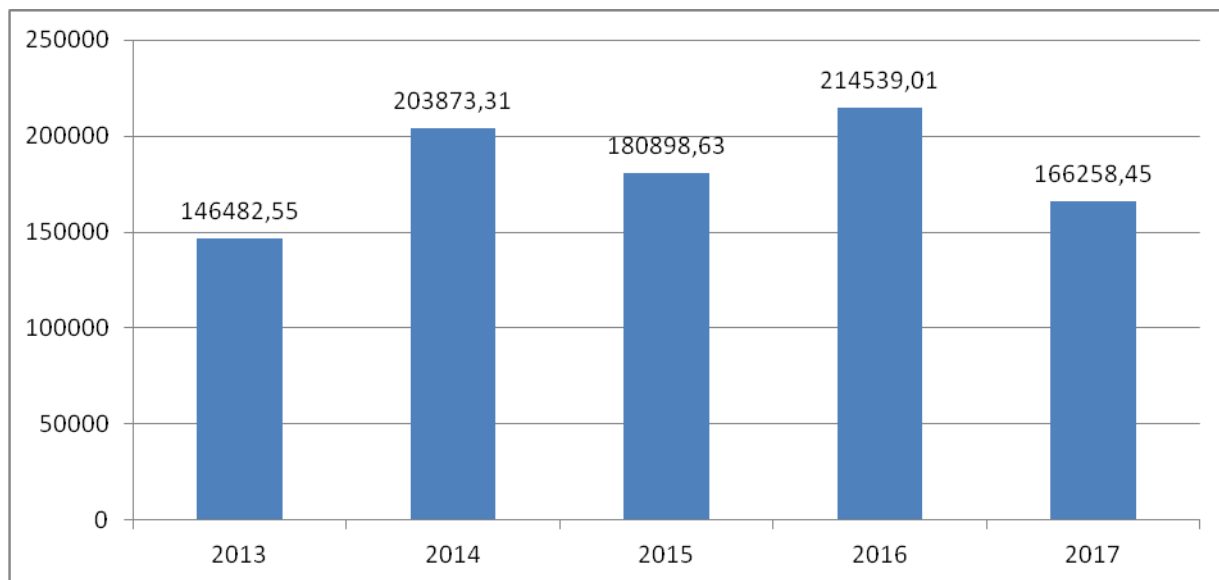
Overnayt krediti kredit tashkilotlariga Xalqaro bank kreditlari bozoridan kredit jalb qilish imkoniyati mavjud bo'lmagan holatda beriladi. Rossiya Banki tomonidan overnayt krediti 1998-yil 19-iyundan boshlab berila boshlagan. Overnayt krediti ta'minlangan kredit bo'lib, bir kunlik hisob kreditlarining o'rnini egallagan. Overnayt kreditlari tijorat banklarida favqulodda yuzaga keladigan juda qisqa muddatli likvidlilik muammosini hal qilish maqsadida beriladi. Kredit faqat umumiy shartnoma imzolangan banklargagina beriladi. Kreditni taqdim etish

⁴⁵ www.cbr.ru Rossiya Federatsiyasi Marzakiy Banki rasmiy veb sayti ma'lumotlari

uchun asos bo'lib bankda operatsion kun oxirida to'lov hujjatlarining bajarilmaslik holatining mavjudligi yoki ichki kunlik kreditning so'ndirilmaslik holatlari mavjud bo'lishi hisoblanadi. Tijorat bankidan overnays kreditini olish uchun alohida ariza talab etilmaydi, kreditni berish tashabbuskori Rossiya Banki hisoblanadi.

2017-yil yakunlariga ko'ra RF Markaziy banki tijorat banklariga berilgan "overnays" kreditlari umumiy hajmi 166258,45 mln. rublni tashkil etib, o'tgan 3 yilga nisbatan sezilarli darajada kamaygan. Eng yuqori ko'rsatkich 2016-yilda kuzatilgan bo'lib, 214539,01 mln. rublni tashkil etgan (2.14-rasm).

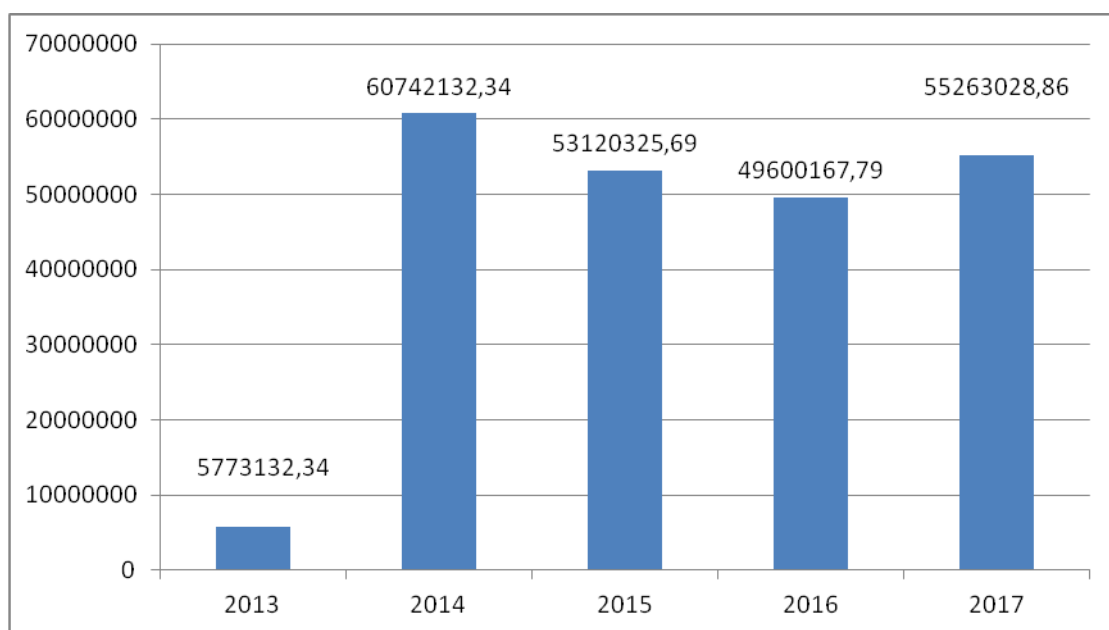
Tijorat bankiga overnays krediti berilganligini tasdiqlovchi hujjat bo'lib bankning korrespondentlik va ssuda schotidan olingan ko'chirma va Rossiya banki tomonidan rasmiylashtirilgan dalolatnoma hisoblanadi. Overnays krediti bo'yicha foiz stavka Rossiya Banki direktorlar kengashi tomonidan belgilanadi va "Rossiya Banki xabarnomasi" (Вестник Банка России) da chop etiladi. Hozirgi kunda Rossiya Banki overnays krediti foiz stavkasi 8,25 % ni tashkil qiladi (1-ilova). Overnays krediti tijorat bankining korrespondentlik schotiga kredit olingan kunning ertasiga kelib tushgan joriy tushumlari hisobidan so'ndiriladi.



2.14-rasm. Rossiya Federatsiyasi Markaziy Banki tomonidan taqdim etilgan "overnays" kreditlari dinamikasi (mln. rubl)⁴⁶

⁴⁶ www.cbr.ru Rossiya Federatsiyasi Markaziy Banki rasmiy veb sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

Ichki kunlik kreditlar (внутридневной кредит) ni berilishidan ko'zlangan asosiy maqsad to'lov tizimining uzluksizligini ta'minlashdan iborat. Ichki kunlik kreditlar Rossiya Banki tomonidan operatsion kun mobaynida uzluksiz yoki to'lov hujjatlari bilan ishlashni to'xtatgan hududlarda joylashgan banklarga taqdim etiladi. Kreditni berish uchun operatsion kun davomida tijorat bankining korrespondentlik hisob raqamiga taqdim etilgan to'lov hujjatlarining bajarilmaslik holati asos bo'lib hisoblanadi. Ichki kunlik kreditni berish -Rossiya Bankining hisob-kitob departamenti tomonidan joriy operatsion kun mobaynida bankning korrespondentlik hisobvarag'ida mavjud bo'lgan mablag'lardan ortiq bo'lgan mablag'ni taqdim etish operatsiyasi hisoblanadi. Shunday qilib, ichki kunlik kredit bo'yicha belgilangan qayta moliyalashtirish limiti va ta'minotidan oshib ketishi mumkin bo'lmagan debet saldo yuzaga keladi.



2.15-rasm. Rossiya Banki tomonidan tijorat banklariga taqdim etilgan ichki kunlik kreditlar dinamikasi (mln. rubl)⁴⁷

Ichki kunlik kreditni taqdim etilganligini tasdiqlovchi hujjat bo'lib qayta moliyalashtirish limiti doirasida ichki kunlik debet saldoning mavjudligini tasdiqlovchi bank ko'rschotidan ko'chirma hisoblanadi. Kredit joriy operatsion kun mobaynida bank ko'rschotiga kelib tushgan pul mablag'lari hisobidan so'ndirilishi mumkin yoki operatsion kun oxiriga borib "overnayt" krediti shaklida qayta

⁴⁷ www.cbr.ru Rossiya Federatsiyasi Marzakiy Banki rasmiy veb sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

rasmiylashtirilishi mumkin. Joriy kredit bank ko'rschotini zudlik bilan to'ldirish jarayonini tezlashtiradi, bu esa o'z navbatida bankning to'lovga layoqatliligini ta'minlaydi va hisob-kitob tizimida to'lovsizlik zanjiri yuzaga kelishini oldini oladi.

Joriy kredit muddatida so'ndirilmasa berilgan kredit muddati o'tgan kreditlar hisob raqamiga o'tkaziladi, ta'minot sifatida qabul qilingan qimmatli qog'ozlar esa ertasi kuni qimmatli qog'ozlar ochiq bozoriga 4 savdo sessiya davomida sotuvga qo'yiladi. Agar qimmatli qog'ozlar sotilmasa, ular Rossiya Bankiga o'tadi. Ta'minot sotuvidan tushgan mablag' kreditni qoplashga yetmasa, qolgan mablag' inkasso topshiriqnomasi asosida qarzdor-bank korrespondentlik hisob varag'idan undiriladi.

2014-yildan boshlab 2016-yilga qadar Rossiya Banki tomonidan tijorat banklariga taqdim etilgan kunlik ichki kreditlar hajmi kamayib borgan. 2017-yilga kelib bu ko'rsatkich 55263028.86 mln. rublni tashkil qilib, bu ko'rsatkich o'tgan yillarga nisbatan sezilarli darajada oshgan (2.15-rasm).

II BOB yuzasidan xulosa qilib shuni aytish mumkinki, har bir Markaziy bank mamlakatdagi iqtisodiy holat va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar tahlilidan kelib chiqqan holda pul-kredit siyosati, jumladan, qayta moliyalash siyosatini belgilaydi. Misol uchun, Yevropa Markaziy banki butun Yevropa Ittifoqi davlatlari iqtisodiy holatidan kelib chiqqan holda pul-kredit siyosatini ishlab chiqadi.

Yevropa Markaziy bank qayta moliyalash siyosatida asosiy qayta moliyalash operatsiyalariga katta e'tibor qaratiladigan bo'lsa, AQSH Federal Rezerv Tizimi "diskontli oyna" siyosati orqali tijorat banklarini kreditlaydi. Yaponiya Markaziy banki esa qayta moliyalashning an'anaviy metodlaridan tashqari "Growth-Supporting Funding Facility" va "Stimulating Bank Lending Facility" deb nomlanuvchi noan'anaviy qayta moliyalash dasturlaridan ham foydalanadi. Rossiya Banki amaliyotiga to'xtaladigan bo'lsak, Rossiya Federatsiyasi hududining kattaligi, respublikalar va viloyatlar orasidagi vaqt tafovutining mavjudligi "overnayt" kreditidan keng ko'lamda foydalanish imkonini bermoqda.

III BOB. TIJORAT BANKLARINI QAYTA MOLIYALASHTIRISHNING XORIJ TAJRIBASINI MAMLAKAT BANK AMALIYOTIDA QO'LLASH IMKONIYATLARI

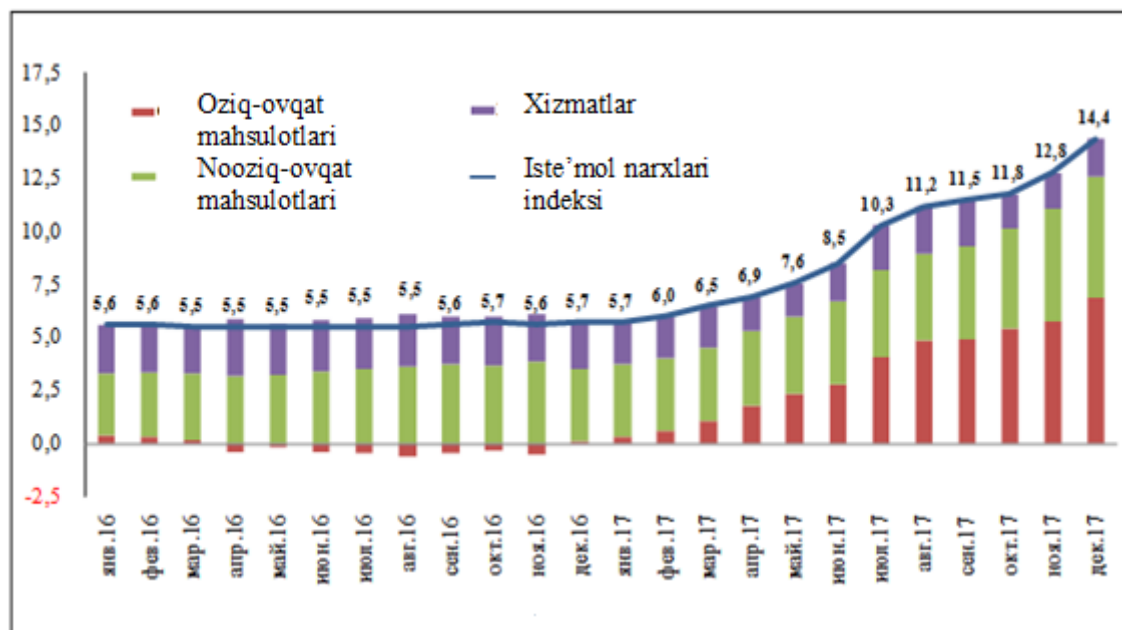
3.1. O'zbekiston Markaziy Bankining qayta moliyalashtirish siyosatini amalga oshirish bilan bog'liq muammolar

Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati Markaziy bank tomonidan tijorat banklarini kreditlash bilan bog'liq bo'lgan tadbirlar majmuasi bo'lib hisoblanadi. O'zbekiston Respublikasi Qonunchiligiga binoan, qayta moliyalash krediti –Markaziy bank tomonidan banklarga ularning likvidligini saqlash maqsadida beriladigan kreditdir. Markaziy bank tomonidan banklarni kreditlash monetar siyosatning tegishli yil uchun asosiy yo'nalishlaridan kelib chiqadigan vazifalarga muvofiq holda, bank tizimi likvidligini saqlash va tartibga solish maqsadida amalga oshiriladi. Qayta moliyalashtirish kreditlari qayta moliyalashtirish stavkasida O'zbekiston Respublikasining milliy valyutasida ta'minlanganlik, muddatlilik, qaytarishlik va to'lovlilik shartlari asosida beriladi.

Qayta moliyalash siyosati Markaziy bank pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri bo'lib, qayta moliyalash stavkasini o'zgartirish orqali bir qator ko'rsatkichlarga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Xususan, qayta moliyalash stavkasining tushishi iqtisodiyotda quyidagi ijobiy o'zgarishlarga olib keladi: birinchidan, bank kreditlari bo'yicha foiz stavka pasayadi va buning natijasida xo'jalik yurituvchi subyektlarning xarajatlari kamayib, investitsion faolligi oshadi; ikkinchidan, banklarning resurs bazasini yanada kengaytirish, ya'ni korxonalarning foiz xarajatlari kamayishi natijasida bo'shab qoladigan mablag'larini bank depozitlariga jalb qilish hisobiga iqtisodiyotning real sektoriga yo'naltiriladigan kreditlar hajmi oshadi. Hozirgi kunda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasi 14 %ni tashkil qiladi. Bungacha stavka 2015-yil 1-yanvardan buyon 9 %ni tashkil etib kelayotgan edi. Shuni ta'kidlab o'tish joizki, stavka 2017-yil iyun oyiga qadar pasayish dinamikasi ega edi (3.1.-jadval). Qayta moliyalash stavkasini oshirish to'g'risidagi qarorning qabul qilinishi inflyatsiya

sur'atlarining tezlashishi hamda inflyatsion xatarlarning ortishini cheklash bo'yicha choralarni kuchaytirish zaruriyatining yuzaga kelganligi bilan izohlanadi.

2017- yilda iste'mol narxlari indeksi (INI) bo'yicha hisoblangan inflyatsiya darajasi 14,4 foizni, 2017 yilning IV choragida esa 6,1 foizni tashkil etdi.



3.1.-rasm. Inflyatsiya darajasi dinamikasi (o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda)⁴⁸

Inflyatsiya darajasiga narxlarning mavsumiy o'zgarishi hamda taklif omillari bilan bir qatorda iqtisodiyotni kreditlash hamda milliy valyuta devalvatsiyasining o'tgan yilga nisbatan yuqoriroq sur'atlarda oshib borishi ham o'z ta'sirini o'tkazdi.

Qayta moliyalash stavkasini oshirish to'g'risidagi qaror Markaziy bank tomonidan inflyatsiya o'sishining oldini oluvchi ta'sirchan chora sifatida quyidagi maqsadlarni ko'zlaydi:

- ✓ monetar omillarning narxlar darajasi o'sishiga ta'sirini va inflyatsion xatarlarni cheklash hamda inflyatsiyani maqsadli ko'rsatkichlar doirasida saqlab qolish;
- ✓ ijobiy real foiz stavkalarini ta'minlash va iqtisodiyot real sektorini kreditlashda muvozanatli sharoitlarni yaratish;

⁴⁸ Uba.uz O'zbekiston banklar assotsiatsiyasi rasmiy veb sayti "Pul-kredit siyosati sohasida 2017- yilning IV choragida amalga oshirilgan ishlar"

- ✓ valyuta kursi shakllanishining erkin bozor rejimiga o'tish uchun zaruriy shart-sharoitlarni yaratish;
- ✓ narxlar barqarorligi va past inflyatsion kutilmalarni ta'minlash hamda o'rta va uzoq muddatli investitsion qo'yilmalarni rag'batlantirish orqali tadbirkorlik faoliyatini rivojlantirish uchun qulay iqtisodiy sharoitlarni shakllantirish.

3.1.-jadval

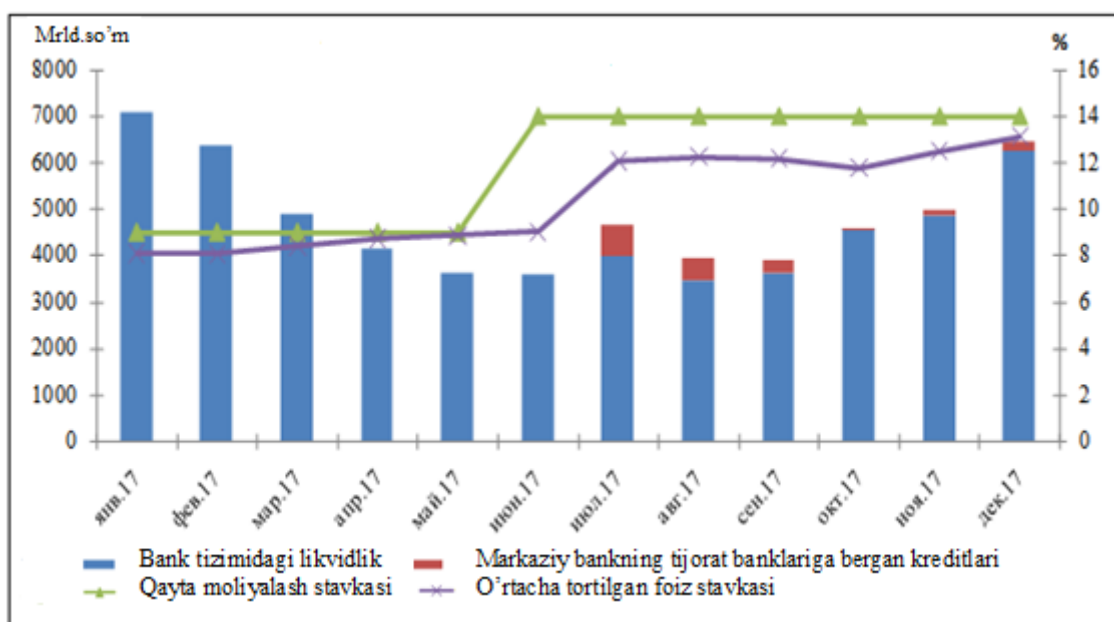
O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasi o'zgarish dinamikasi⁴⁹

Amal qilish muddati	%
28.06.2017 — ...	14
01.01.2015 — 27.06.2017	9
01.01.2014 — 31.12.2014	10
01.01.2011 — 31.12.2013	12
15.07.2006 — 31.12.2010	14
21.12.2004 — 14.07.2006	16
05.07.2004 — 20.12.2004	18
10.09.2003 — 04.07.2004	20
16.07.2003 — 09.09.2003	24
01.01.2002 — 15.07.2003	30
01.07.2000 — 31.12.2001	24
01.06.2000 — 30.06.2000	27,6
01.05.2000 — 31.05.2000	28,8
01.04.2000 — 30.04.2000	30
01.01.1998 — 31.03.2000	36
01.11.1997 — 31.12.1997	30
01.01.1997 — 31.10.1997	39,6
01.08.1996 — 01.12.1996	48
01.07.1996 — 31.07.1996	60
01.08.1995 — 30.06.1996	84
01.07.1995 — 31.07.1995	120
20.03.1995 — 30.06.1995	300
01.02.1995 — 19.03.1995	250
01.10.1994 — 31.01.1995	225
02.05.1994 — 30.09.1994	150

Shuni ta'kidlab o'tish joizki, 2017-yilning iyul oyidan boshlab, Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga xorijiy valyutani garovga olgan holda qisqa muddatli kreditlarni berish va “svop” operatsiyalarining faollashtirilishi pul-kredit instrumentlaridan bank tizimi likvidligini tartibga solishda samarali foydalanish

⁴⁹ Cbu.uz O'zbekiston Respublikasi Markaziy Banki rasmiy veb sayti ma'lumoti

imkoniyatlarini kengaytirdi. Xususan, 2017 yilning III choragida tijorat banklariga berilgan kreditlar hajmi 1,4 trln. soʻmni tashkil etgan boʻlsa, IV chorakda 337 mlrd. soʻmga teng boʻldi (3.2.-rasm). Markaziy bank kreditlarini jalb qilishda 11 ta tijorat banki ishtirok etib, ushbu operatsiyalarning 62 foizi Xalq banki, Asaka banki, Agrobank, Qishloq Qurilish bank kabi tizimli ahamiyatga ega boʻlgan banklar hissasiga toʻgʻri keladi.



3.2.-rasm. Banklararo pul-bozoridagi operatsiyalar⁵⁰

Umuman olganda, Markaziy bank tomonidan qayta moliyalashtirish kreditlari berilishining joriy etilishi pul kredit-siyosatining foiz instrumentlari transmission kanalining samaradorligini oshirishga xizmat qiladi. Bu birinchi navbatda, banklararo pul bozoridagi hamda tijorat banklarining kreditlari va depozitlari boʻyicha foiz stavkalarining oʻzgarishiga, pul agregatlari dinamikasiga samarali taʼsir koʻrsatishga zamin boʻldi va monetar omillarning inflyatsiya darajasiga taʼsirini bosqichma-bosqich pasaytirish imkonini berdi.

Shuningdek, mazkur operatsiyalarning joriy etilishi bank tizimida vujudga kelgan qisqa muddatli likvidlikka boʻlgan talabni qondirish va toʻlov tizimining barqarorligini saqlashga xizmat qildi.

⁵⁰ Uba.uz Oʻzbekiston banklar assotsiatsiyasi rasmiy veb sayti “Pul-kredit siyosati sohasida 2017- yilning IV choragida amalga oshirilgan ishlar”

Shuni ta’kidlab o’tish joizki, Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga xorijiy valyutani garovga olgan holda beriladigan kreditlar stavkasi kredit muddatiga ko’ra tabaqalashtirilgan bo’lib, kredit 1 oygacha bo’lgan muddatga berilsa, qayta moliyalash stavkasi darajasida beriladi (hozirda stavka 14 %ni tashkil qiladi.). 2 oygacha bo’lgan muddatga kredit olinsa, qayta moliyalashtirish stavkasiga 0,25 % band qo’shimcha qilinadi, kredit muddati 3 oygacha bo’lsa bu qo’shimcha 0,5% punktini tashkil qiladi (3.2.-jadval).

3.2.-jadval

Markaziy bankning tijorat banklari bilan amalga oshiradigan operatsiyalari bo’yicha foiz stavkalari⁵¹

Markaziy bank kreditining turlari	Muddati	Foiz
Xorijiy valyutani garovga olgan holda o’zgarmas foiz stavkasi bo’yicha beriladigan kreditlar	1 oygacha	Qayta moliyalash stavkasi darajasida (14%)
	2 oygacha	Qayta moliyalash stavkasi darajasida+0,25 foiz band
	3 oygacha	Qayta moliyalash stavkasi darajasida+0,5 foiz

Tijorat banklarida likvidlik miqdorining pasayishi, o’z navbatida, banklararo pul bozoridan mablag’larni jalb qilish bo’yicha operatsiyalar hajmi ham sezilarli o’sishiga olib keldi.

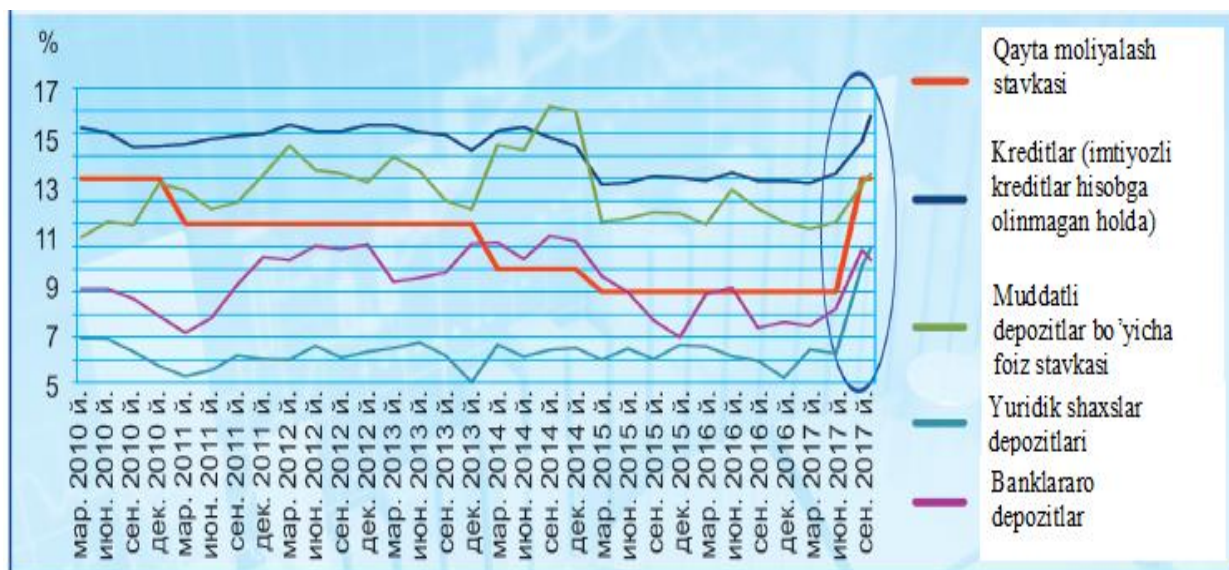
Xususan, 2017-yilning yanvar-sentabr oylarida pul bozoridagi operatsiyalar hajmi o’tgan yilning mos davri bilan solishtirganda 1,9 barobarga oshib, hajmi 7,1 trln. so’mni tashkil etdi. Bunda, may oyining o’zida operatsiyalar hajmi o’tgan yilning mos oyi bilan solishtirganda 4,5 barobarga oshib, 1,2 trln so’mni tashkil etgan.

Qayta moliyalash stavkasining oshirilishi ta’sirida banklararo pul bozorida o’rtacha foiz stavkalari yanvar-iyun oylaridagi 7,9-9,2 foizdan iyul oyida 12 foizga va avgust oyida 12,2 foizgacha ko’tarildi. Shu bilan birga, tijorat banklarida likvidlik holatining yaxshilanib borishi hisobiga o’rtacha tortilgan stavkalarining

⁵¹ Cbu.uz O’zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy veb sayti “Monetar siyosatning 2018-yilga mo’ljallangan asosiy yo’nalishlari” 17-bet

sentabr oyida 1,1 va oktabr oyida 11,75 foizgacha pasayishi kuzatildi. Bunda oktabr oyi davomida pul bozorida amalga oshirilgan operatsiyalar bo'yicha foiz stavkalari 11-14,5 foizni tashkil qildi.

O'z navbatida, tijorat banklari foiz stavkalarining ham oshishi kuzatildi. Xususan, 2017-yilning banklar tomonidan ajratilgan kreditlar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi (imtiyozli kreditlar hisobga olinmaganda) birinchi yarim yillik bo'yicha o'rtacha 14,1 foizdan oktabr oyida 16,8 foizgacha ko'tarildi.



3.3.-rasm. 2010-2017-yillarda foiz stavkasi dinamikasi⁵²

Depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining dinamikasida ham o'sish holatlari kuzatildi. Agar 2017-yilning yanvar-iyun oylarida yuridik va jismoniy shaxslarning jami muddatli depozitlari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi 11,9 foizni tashkil etgan bo'lsa, iyul-oktabr oylarida ushbu ko'rsatkich mos ravishda 12,9; 13,5; 15,2 va 14,2 foizlarni tashkil etdi. Bunda o'sish, asosan, yuridik shaxslarning muddatli depozitlari bo'yicha foiz stavkalari hisobiga yuz berdi. Xususan, ushbu depozitlar bo'yicha foiz stavkasi birinchi yarim yillikdagi o'rtacha 6,4 foizdan iyul va avgust oylarida 9,8 foizga va sentabr oyida 11,4 foizgacha ko'tarilgach, oktabr oyida 10,9 foizgacha pasayishi kuzatildi. Mazkur dinamika ham foiz stavkalarining bank tizimidagi likvidlik hajmlari o'zgarishi orasidagi bog'liqlik ta'sirida sodir bo'lmoqda.

⁵² Cbu.uz O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy veb sayti "Monetar siyosatning 2018-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari" 19-bet

Yuqorida qayd etilgan kreditlar va depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining o'sishi, asosan, qisqa muddatli resurslar bo'yicha foizlar oshishi hisobiga ro'y bergan.

Foiz stavkalarining o'zgarishiga, shuningdek, banklarda likvidlik miqdori kamayishi hamda banklararo pul bozorida tijorat banklari o'rtasidagi operatsiyalar hajmi qisqarishi ham ta'sir ko'rsatuvchi omillardan biri deb hisoblash mumkin.

Qayta moliyalash stavkasi O'zbekiston Markaziy bankining asosiy hisob stavkasi bo'lib, shu stavka doirasida tijorat banklariga kredit taqdim etadi. Stavka qancha yuqori bo'lsa, shunchalik xorijiy investorlarda qiziqish uyg'otadi. Chunki tijorat banklarida depozitlar foiz stavkasini oshirish imkoniyati yuzaga keladi va bu o'z navbatida bo'sh pul mablag'larini depozitlarga investitsiya qilish samaradorligini oshiradi. Ammo qayta moliyalash stavkasining oshishi mamlakatda kredit resurlari bahosining oshishiga olib keladi. Natijada kichik va o'rta biznesni kreditlash sohasi zarar ko'radi. Shunday qilib, qayta moliyalash stavkasining oshishi milliy valyuta kursiga ijobiy ta'sir ko'rsatgani holda, uning oshishiga olib keladi. Boshqa tomondan olib qaraganda, stavkaning oshishi ishsizlik darajasining oshishiga olib kelishi mumkin. Bu esa ijtimoiy jarayonlarga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Bundan tashqari qayta moliyalash stavkasining o'zgarishi tufayli quyidagi holatlar kuzatilishi mumkin:

- Kreditlar bahosi qimmatlashadi.
- Biznes uchun pul mablag'lari qimmatlashishi hisobiga ishlab chiqarishda vaqtinchalik pasayish holati kuzatilishi mumkin.
- Kredit olgan subyektlarda 2 xil vaziyat yuzaga keladi. Ayrim banklar kreditni taqdim etish paytida foiz stavkasini aniq belgilab qo'yishadi. Ba'zi banklar esa "Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi o'zgargan taqdirda kredit bo'yicha foiz stavkasini bir tomonlama tartibda qayta ko'rib chiqish huquqiga ega" ekanligini shartnomada keltirib o'tadi. Shunday ekan, agar banklar kredit foizini qayta ko'rib chiqadigan bo'lsa, bu holat kredit olgan subyekt uchun qo'shimcha xarajatlarni keltirib chiqaradi.

Shuni ta’kidlab o’tish joizki, valyuta bozorini liberallashtirishdan avval hisob stavkasini oshirish muhim ahamiyat kasb etadi. Juda past darajadagi hisob stavkasi tijorat banklarini Markaziy bankdan valyuta spekulatsiyasi uchun kredit olishga undashi mumkin. Natijada xorijiy valyutaga bo’lgan talab kuchayib, so’nning almashuv kursi keskin tushib ketishi mumkin.

3.2. Rivojlangan mamlakatlar tajribalarini O‘zbekistonda qo‘llash imkoniyatlari

2017 -yilda boshlangan iqtisodiyotni liberallashtirish va bozor mexanizmlari rolini oshirishga qaratilgan iqtisodiy islohotlarning yangi bosqichi o‘rta muddatli istiqbolda bank tizimi va pul-kredit siyosatini rivojlantirishning ustuvor yo‘nalishlarini belgilab berdi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 -yil 2 -sentyabrdagi «Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida»gi PF-5177-sonli Farmoni bilan valyuta bozorini liberallashtirish jarayonlarida dastlabki qadam bo'ldi. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Valyuta bozorini liberallashtirish bo‘yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi Farmoni e’lon qilinishidan ko‘p o‘tmay O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Pul-kredit siyosatini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Qarori qabul qilindi va Pul-kredit siyosatini 2017-2021-yillarda rivojlantirish va inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tish bo‘yicha chora-tadbirlar Kompleksi tasdiqlandi.

Davlat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashga yo'naltirilgan qat'iy monetar siyosat olib borish belgilangan bo'lib, bunda uning instrumentlaridan faol va moslashtirgan holda foydalanishni nazarda tutish, davlatning qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish, shuningdek, ochiq bozorda operatsiyalarni amalga oshirish amaliyotini hamda davlat qimmatli qog'ozlarini garovga qo'yish bilan banklarning likvidligini oshirish bo'yicha operatsiyalarning joriy etilishi pul-kredit siyosatini takomillashtirishda muhim rol o'ynaydi.

Inflyatsiyaning past va barqaror darajasi aholi hamda yuridik shaxslar omonatlarini uzoq muddatli investitsiyalarga aylanishi uchun kerakli sharoit yaratadi hamda ichki bozordagi narxlar nomutanosibligini kamaytirib mavjud iqtisodiy resurslarning samarali taqsimlanishiga xizmat qiladi.

Rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlarning markaziy banklari tajribalari hamda xalqaro moliya institutlari izlanishlari natijalari pul-kredit siyosatini amalga oshirishda narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadining shak-shubhasiz ustuvorligini ko'rsatmoqda.

Shu bilan birga, pul-kredit siyosatini amalga oshirish tartibi va ketma-ketligi turli mamlakatlarda iqtisodiyotning xususiyatlari hamda tarkibiy tuzilishiga qarab farqlanadi.

Rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar markaziy banklari tomonidan keng qo'llanilayotgan usullar inflyatsion targetlash, monetar targetlash, valyuta kursini targetlash va nominal yakorsiz rejimlarni o'z ichiga oladi.

Inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichlariga erishish vazifasi aksariyat markaziy banklar uchun bosh maqsad hisoblansada, yuqorida qayd etilgan uslublar asosan tezkor va oraliq mo'ljallarga qarab farqlanadi.

Pul-kredit siyosatini amalga oshirishning ushbu usulida narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadida pul agregatlari, rezerv pullar va pul massasi hajmlari o'zgarishini nazorat qilish nazarda tutiladi. Ushbu strategiyaning samarali qo'llanilishi inflyatsiya ko'rsatkichlari va pul agregatlari o'rtasidagi mustahkam doimiy bog'liqlik bo'lishini talab etadi. Bunda inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichlariga pul agregatlari hajmini maqbul darajada ushlab turish vositasida erishiladi.

Monetar targetlash rejimi 1970- va 1980- yillarda AQSh, Kanada, Buyuk Britaniya, Germaniya, Shveytsariya va boshqa rivojlangan davlatlarda faol qo'llanilgan.

Shu bilan birga, so'nggi yillarda moliya bozorlarining rivojlanishi va yangi moliyaviy instrumentlarning amaliyotga joriy etilishi hisobiga pulga nisbatan

talabning nobarqaror darajada bo'lishi mazkur usul samaradorligining pasayishiga olib keldi.

Natijada markaziy banklar pul massasidagi o'zgarishlarga samaralari ta'sir ko'rsatish va inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichlarini ta'minlash imkoniyati cheklanishi kuzatildi.

Pul agregatlari va inflyatsiya darajasi o'rtasidagi bog'liqlikning kuchsizlanishi tufayli ko'pchilik markaziy banklar tomonidan pul agregatlarini targetlash amaliyotidan voz kechilib, inflyatsion targetlash rejimini joriy qilinishiga sabab bo'ldi.

Pul-kredit siyosatining inflyatsion targetlash rejimida markaziy bank tomonidan inflyatsiyaning o'rta muddatli maqsadli darajasi e'lon qilinadi va pul-kredit instrumentlari ushbu inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichiga erishishga yo'naltiriladi.

Pul-kredit siyosatini amalga oshirishning mazkur usuli ko'pgina rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlarda keng qo'llanilib kelinmoqda. Inflyatsion targetlash rejimi inflyatsiya darajasining o'zgaruvchanligi va inersion davomiyligini kamaytirishning samarali usuli hisoblanib, o'rta muddatli istiqbolda barqaror va muvozanatli iqtisodiy o'sishga erishish uchun kulay sharoitlarni yaratadi.

Inflyatsion targetlash rejimi dastlab 1989-yilda Yangi Zelandiyada amaliyotga joriy qilingan. Bugungi kunga kelib dunyoning 30 dan ortiq davlatlari, jumladan, Avstraliya, Argentina, Braziliya, Buyuk Britaniya, Gruziya, Isroil, Hindiston, Kanada, Polsha, Turkiya, Shvetsiya, Yaponiya, Chexiya kabi davlatlar pul-kredit siyosatining mazkur rejimidan foydalaniladilar.

MDH mamlakatlari orasida Armaniston va Rossiyada inflyatsion targetlash rejimi qo'llanmoqda. Qozog'iston va Belarus Respublikasi markaziy banklari tomonidan o'rta muddatli istiqbolda inflyatsion targetlash rejimiga o'tish rejasi va dasturlari e'lon qilingan.

Mazkur rejimda markaziy bank faoliyati shaffofligining oshishi aholining inflyatsiya kutilmalarini pasayishiga hamda markaziy bankka bo'lgan ishonchi mustahkamlanishiga olib keladi.

Shu bilan birga, ushbu rejimga o'tish va uni samarali amalga oshirish mamlakatda muhim tashkiliy-huquqiy va makroiqtisodiy sharoitlar majmuini talab qiladi. Xususan, past va barqaror inflyatsiya darajasiga erishish vazifasi markaziy bankning pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi nafaqat rasman balki amalda ham bosh maqsadi bo'lishi kerak. Markaziy bank oraliq mo'ljallanish sifatida xizmat qiluvchi narxlar dinamikasidagi o'zgarishlar prognozi asosida inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkichga erishish yuzasidan majburiyat oladi. Boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlar (iqtisodiy o'sish, pul massasi, ayirboshlash kursi va boshqalar) bo'yicha maqsadli mo'ljallar rasmiy ravishda qabul qilinmaydi. Bunda markaziy bank amaldagi inflyatsiya darajasi va kutilayotgan narxlar dinamikasiga baho berishda ishonchli tahliliy va prognozlashtirish bazasiga ega bo'lishi talab etiladi. Tahlillarning sifatli bo'lishi ko'p jihatdan, ichki bozordagi narxlarning real dinamikasini o'zida aks ettiruvchi ishonchli va batafsil statistik ma'lumotlarning mavjudligini talab etadi.

Inflyatsion targetlash rejimining samaradorligi ko'p jihatdan, markaziy bankning inflyatsiya bo'yicha miqdoriy mo'ljallarni belgilash va pul-kredit instrumentlarini tanlashdagi mustaqilligi darajasi bilan bog'liq. Shuningdek, bu rejimni qo'llashda fiskal siyosatning pul-kredit siyosatidan ustunlik qilmasligi, ya'ni pul-kredit siyosatining soliq-byudjet sohasidagi maqsadlarga qaratilmasligi talab etiladi.

Inflyatsion targetlash rejimida markaziy bankning foiz stavkasi pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti bo'lganligi uchun mazkur rejimning natijadorligi mamlakatdagi moliya institutlari va bozorlarining rivojlanganlik darajasiga bog'liq hisoblanadi. Bunda, markaziy bank pul bozoridagi foiz stavkalari darajasi va dinamikasiga likvidlikni taqdim etish yoki likvidlikni qaytarib olish operatsiyalari orqali ta'sir ko'rsatadi.

Inflyatsion targetlash rejimining amaliyotga joriy qilish xususiyatlari turli mamlakatlarda bir-biridan farqlansa-da, umuman olganda, erishilgan natijalar mazkur usulning rivojlangan mamlakatlar, shuningdek, o'tish davri iqtisodiyoti mamlakatlarida samarali bo'lganligidan dalolat beradi.

Inflyatsion targetlashning natijadorligi ko'p jihatdan pul-kredit siyosati foiz kanali samaradorligiga bog'liqligini inobatga olib, xorijiy mamlakatlarda asosiy e'tibor moliya tizimini rivojlantirish va barqarorligini ta'minlashga qaratilmoqda.

Xalqaro tajribaga asosan, inflyatsion targetlash rejimiga o'tish quyidagi yo'nalishlar bo'yicha makroiqtisodiy sharoitlar mavjudligini va kompleks chora-tadbirlar amalga oshirilishini talab qiladi:

- pul-kredit siyosatini yuritish, ya'ni transmission mexanizm samaradorligini oshirish;
- valyuta bozori faoliyatini yanada liberallashtirish va takomillashtirish;
- pul-kredit siyosatining mavjud instrumentlarini takomillashtirish va yangi zamonaviy bozor instrumentlarini joriy etish;
- banklararo pul bozori faoliyatining shaffofligini oshirish va rivojlantirish;
- makroiqtisodiy prognozlash va tahlil qilish salohiyatini mustahkamlash;
- pul-kredit siyosatining pirovard maqsadi va qo'llaniladigan instrumentlar to'g'risida keng jamoatchilikni xabardor qilish maqsadida pul-kredit siyosatining aniqligi va shaffofligini oshirish;
- kommunikatsion siyosatni takomillashtirish;
- Markaziy bankning institutsional bazasini rivojlantirish;
- moliya bozorini, shu jumladan, davlat qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish;
- makroiqtisodiy siyosatni samarali muvofiqlashtirish;
- iqtisodiyotning barcha tarmoqlarida tarkibiy islohotlarni muvaffaqiyatli amalga oshirish.

Iqtisodiyotda inflyatsion xatarlar kuchayganda, Markaziy bank an'anaviy tarzda foiz stavkalarini oshirish orqali pul-kredit qat'iylashtiradi. Ushbu choralarning iqtisodiyotning real sektoriga ta'sir qilish darajasi va muddatlari pul-kredit siyosati transmission mexanizmlarining samaradorligi bilan belgilanadi.

Pul-kredit siyosatining transmission mexanizmi o'zida Markaziy bank foiz stavkalari o'zgarishining iqtisodiy faollikka va pirovardida inflyatsiya darajasiga ta'sir o'tkazish jarayonini aks ettiradi.

Markaziy bankning asosiy foiz stavkasi va yalpi talab orasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik mavjud bo'lmasada, foiz stavkasi o'zgarishining ta'siri boshqa kanallar orqali ham amalga oshadi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasining iqtisodiyotdagi foiz stavkalariga ta'siri bo'yicha tahlillar ular orasida barqaror bog'liqlik mavjudligini ko'rsatmoqda.

Ayni vaqtda transmission mexanizm foiz kanalining ta'sirini O'zbekiston sharoitida cheklanganligini banklararo pul bozorining shaffof emasligi va yetarlicha rivojlanmaganligi bilan izohlash mumkin.

Xususan, banklararo pul bozorida tijorat banklari faolliyatining sustligi va operatsiyalar hajmlarining kichikligi foiz kanalining samaradorligini pasaytiradi. 2017 -yilning ikkinchi yarmidan Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga qisqa muddatli likvidlikni taqdim qilish operatsiyalari faollashtirildi. Lekin bunda yagona banklararo pul bozorining mavjud emasligi hamda pul-kredit instrumentlari ta'sirining cheklanganligi amalga oshirilayotgan choralar samarasini pasaytirmoqda.

Kredit kanali pul-kredit siyosatining asosiy ta'sir kanallaridan biri bo'lib, ushbu kanal orqali foiz stavkasi iqtisodiyotning real sektoridagi jarayonlarga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Mazkur kanalning samaradorligi ko'p jihatdan kredit resurslariga bo'lgan talab va taklifning Markaziy bank foiz stavkalarining o'zgarishiga nisbatan ta'sirchanligiga bog'liq hisoblanadi.

Bugungi kunda iqtisodiyotdagi pul massasi oshishining asosiy qismi kredit kanali hissasiga to'g'ri kelganligi bois, uning o'zgarishi ichki bozordagi narxlar darajasiga o'zining salmoqli ta'sir ko'rsatadi.

Xususan, 2017-yil birinchi yarim yilligida tijorat banklari tomonidan iqtisodiyotning real sektorini kreditlash hajmlarining sezilarli darajada oshirilishi

pul massasi o'sish sur'atining tezlashishi va iqtisodiyotdagi inflyatsion bosimning kuchayishiga olib keldi.

Iqtisodiyotni kreditlash darajasini barqarorlashtirish maqsadida 2017-yilning ikkinchi yarmidan Markaziy bank tomonidan qayta moliyalash stavkasi 14 foizgacha oshirilib, pul-kredit siyosati qat'iylashtirildi. Bu esa, o'z navbatida, kredit resurslari foiz stavkalarining oshishiga olib keldi. Shuningdek, umumiy depozit va kreditlar tarkibida xorijiy valyutadagi depozit va kreditlar ulushining yuqoriligi hamda xufyona iqtisodiyotning mavjudligi kabi omillar iqtisodiyotni kreditlash hajmiga ta'sir ko'rsatishga asoslangan pul-kredit siyosatining samaradorligini sezilarli darajada pasaytirmoqda.

O'z navbatida, tijorat banklari tomonidan kreditlarni bozor shartlari asosida berilmasligi, ya'ni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish davlat dasturlari doirasida imtiyozli va maqsadli kreditlar berilishi kredit kanali samaradorligining pasayishiga sabab bo'lmoqda.

III BOB bo'yicha xulosa qilib shuni aytish mumkinki, Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining o'zgarishi va Markaziy bank tomonidan qayta moliyalash kreditlari berilishining joriy qilinishi pul-kredit siyosati instrumentlarini takomillashtirish yo'lida dastlabki qadam bo'ldi. Bundan tashqari rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar markaziy banklari tomonidan keng qo'llanilayotgan inflyatsion targetlash rejimiga o'tish to'g'risida qaror qabul qilindi. Markaziy bankning foiz stavkasi pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti bo'lganligi uchun mazkur rejimning natijadorligi mamlakatdagi moliya institutlari va bozorlarining rivojlanganlik darajasiga bog'liq hisoblanadi. Bunda, markaziy bank pul bozoridagi foiz stavkalari darajasi va dinamikasiga likvidlikni taqdim etish yoki likvidlikni qaytarib olish operatsiyalari orqali ta'sir ko'rsatadi. Inflyatsion targetlashning natijadorligi pul-kredit siyosati foiz kanali samaradorligiga bog'liqligini hisobga olgan holda hozirgi kunda xorijiy mamlakatlarda asosiy e'tibor moliya tizimini rivojlantirish va barqarorligini ta'minlashga qaratilmoqda.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tijorat banklarini qayta moliyalash xususidagi iqtisodchi-olimlarning fikr-mulohazalarini tahlil qilgan holda shuni aytish mumkinki, “qayta moliyalash” tushunchasi to’liq talqin qilinganmagan. Bir guruh olimlar qayta moliyalashga pul-kredit siyosatining bir qismi sifatidagina qarab, uning zaruriyatiga to’liq to’xtalib o’tilmagan. Bizning fikrimizcha, qayta moliyalash siyosatiga tijorat banklariga o’z vaqtida o’z majburiyatini bajarishi va to’g’ridan-to’g’ri hamda bilvosita kreditga bo’lgan talabni qondirish uchun o’z likvidligini oshirish imkonini beruvchi instrumentlar, metodlar va institutlarning kompleks tizimi sifatida qarash zarur. Ko’p sonli iqtisodchi-olimlarning fikriga ko’ra, qayta moliyalash kreditlarining 3 ta shakli mavjud. Bular :

-  Diskont kreditlari
-  Lombard kreditlari
-  To’g’ridan to’g’ri qayta moliyalash kreditlari

Shuni qayd etish zarurki, har bir Markaziy bank mamlakat makroiqtisodiy ko’rsatkichlari tahlilidan kelib chiqqan holda qayta moliyalash stavkasini belgilaydi. Chunki qayta moliyalash stavkasi tijorat banklari likvidligini ta’minlashda foydalanilishidan tashqari, pul massasi, iqtisodiy o’sish sur’atlari va inflyatsiya darajasiga ta’sir ko’rsatishi mumkin bo’lgan monetar siyosat instrumentlaridan biri hisoblanadi.

Mamlakatimiz Markaziy banki qayta moliyalash siyosati tahlili bu borada bir qator muammolar mavjudligini ko’rsatmoqda. Bularga quyidagilarni kiritib o’tish mumkin:

- ✓ Markaziy bank tomonidan lombard krediti ta’minoti sifatida asosan yuqori likvidli hukumat qimmatli qog’ozlari talab etiladi. Respublikamiz tijorat banklari balansida yuqori likvidli qimmatli qog’ozlarga qilingan investitsiyalar hajmining pastligi lombard krediti hajmini oshirishga imkon bermaydi. Xorij amaliyotida, masalan, Rossiya Banki amaliyotida yuqori likvidli hukumat qimmatli qog’ozlaridan tashqari yuqori mavqega ega

bo'lgan Rossiya tashkilotlari va kompaniyalari qimmatli qog'ozlari ham lombard krediti taminoti sifatida qabul qilinishi mumkin.

- ✓ Respublikamizda vekselar muomalasining mavjud emasligi Markaziy bank qayta moliyalash siyosati doirasida diskont kreditlarni taqdim etishni joriy qilish imkonini bermaydi. Bu esa o'z navbatida, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash siyosatining muomaladagi pul massasi va milliy valyutaning barqarorligiga ta'sirini ma'lum darajada pasaytiradi.
- ✓ Qayta moliyalash stavkasining ko'tarilishi inflyatsiyani jilovlashga imkon beradi. Lekin shu bilan bir qatorda, qayta moliyalash stavkasining oshishi tijorat banklari kreditlari bahosining oshishiga olib keladi. Bu holat esa aholi ijtimoiy holatiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bundan tashqari, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik sohasi ham zarar ko'radi. Chunki bu sohani qo'llab-quvvatlash uchun taqdim etiladigan imtiyozli kreditlar foiz stavkasi to'g'ridan to'g'ri qayta moliyalash stavkasiga bog'liq.
- ✓ O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasining yetarli darajada egiluvchan emasligi.

Yuqorida keltirilgan muammolarni hisobga olgan holda Markaziy bank qayta moliyalash siyosatini takomillashtirish borasida quyidagi takliflarni keltirib o'tish mumkin:

- a) Respublikamizda banklararo kreditlar bozorini rivojlantirish zarur. Chunki banklararo kreditlar bozoridagina kreditlar va depozitlarning bozor bahosi aniqlanadi va kredit resurslariga bo'lgan talab va taklifning amaldagi holatini aniqlash va prognozlash imkoni tug'iladi. Talab va taklif asosida shakllangan foiz stavkasigina ssuda kapitallari harakatini tartibga solish imkonini beradi.
- b) Vekselar muomalasini amalga joriy qilish samarasida tijorat banklariga Markaziy bank diskont kreditlarini taqdim etish jarayonini yo'lga qo'yish. Hozirgi kunda respublikamiz bank amaliyotida Markaziy bank overnayt kreditlarining taqdim etilmasligi va lombard kreditlarining

rivojlanmaganligi qayta moliyalash instrumentlarining muomaladagi pul massasi va inflyatsiya darajasiga ta'sirini pasaytirmoqda.

- c) Markaziy bank lombard krediti ta'minoti sifatida qabul qilinadigan qimmatli qog'ozlar tarkibini oshirish. Bu tijorat banklarining lombard kreditlarini olish imkoniyatini sezilarli darajada oshirishga xizmat qiladi.
- d) Markaziy bank monetar siyosat instrumentlari, jumladan, qayta moliyalash stavkasini hisoblash va o'rnatilish mezonlarining shaffoligini oshirish.

Shuni ta'kidlab o'tish joizki, Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining 14 % ga ko'tarilishi va respublikamiz bank amaliyotida 2017-yil 2-yarimylligidan boshlab Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga xorijiy valyuta ta'minoti ostida qayta moliyalash kreditlarining taqdim etila boshlanganligi iqtisodiyotni liberallashtirish va bozor mexanizmlari rolini oshirishga qaratilgan iqtisodiy islohotlar borasida dastlabki qadam deb hisoblash mumkin. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Valyuta bozorini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmoni va O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Pul-kredit siyosatini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Qarorining qabul qilinishi bu islohotlarning asosini tashkil etadi. Bu boradagi keyingi muhim qadamlardan biri O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki faoliyatini tubdan takomillashtirish to'g'risida"gi Farmonining qabul qilinishi bo'ldi.

Valyuta bozorini liberallashtirish chora-tadbirlari va qayta moliyalash stavkasining ko'tarilishi jarayonlarining bir vaqtda amalga oshirilayotganini alohida e'tiborga molik. Chunki valyuta bozorini liberallashtirishdan avval hisob stavkasini oshirish muhim ahamiyat kasb etadi. Juda past darajadagi hisob stavkasi tijorat banklarini Markaziy bankdan valyuta spekulyatsiyasi uchun kredit olishga undashi mumkin. Natijada xorijiy valyutaga bo'lgan talab kuchayib, so'mning almashuv kursi keskin tushib ketishi mumkin.

Xorij tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, pul agregatlari va inflyatsiya darajasi o'rtasidagi bog'liqlikning kuchsizlanishi tufayli ko'pchilik markaziy banklar

tomonidan pul agregatlarini targetlash amaliyotidan voz kechilib, inflyatsion targetlash rejimini joriy qilinishiga sabab bo'ldi.

Pul-kredit siyosatining inflyatsion targetlash rejimida markaziy bank tomonidan inflyatsiyaning o'rta muddatli maqsadli darajasi e'lon qilinadi va pul-kredit instrumentlari ushbu inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichiga erishishga yo'naltiriladi. Shuni e'tiborga olish lozimki, rivojlanayotgan va MDH mamlakatlarida inflyatsiyaga ta'sir qiluvchi asosiy omillar nomonetar xususiyatga egaligi hamda ularning markaziy bank nazorati doirasidan tashqarida ekanligi pul-kredit siyosati instrumentlarini qo'llash samaradorligini sezilarli darajada cheklaydi.

Inflyatsion targetlash rejimida pul-kredit siyosatining foiz instrumentlaridan foydalanishda asosiy e'tibor tijorat banklarining likvidligini boshqarish maqsadlariga qaratiladi. Bunda bozor instrumentlarini qo'llashni faollashtirish vazifalaridan kelib chiqib, Markaziy bank foiz instrumentlarining samaradorligi oshirib boriladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

I. Normativ-huquqiy hujjatlar va metodologik ahamiyatga molik nashrlar

1.1. O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida" gi Qonuni, 1995-yil 21-dekabr. 154-I-son. O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va tijorat banklari faoliyatini tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlar to'lami.-Toshkent: O'zbekiston, 2011

1.2. O'zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi Qonuni. 1996-yil 25-aprel. 216-I-son. O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va tijorat banklari faoliyatini tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlar to'lami.-Toshkent: O'zbekiston, 2011

1.3. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki faoliyatini tubdan takomillashtirish to'g'risida"gi PF-5296-sonli Farmoni. www.lex.uz

1.4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida" gi 2017-yil 13-sentabrdagi 3272-sonli Qarori. www.lex.uz

1.5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 12-sentabrdagi "Respublika bank tizimini yanada rivojlantirish va barqarorligini oshirish chora tadbirlari to'g'risida" gi PQ-3270-son Qarori. www.lex.uz

1.6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 2-sentabrdagi "Valyuta bozorini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi PF-5177-son Farmoni. www.lex.uz

1.7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O'zbekiston Respublikasini yanada takomillashtirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida // O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami-Toshkent, 2017.-6 (766).-32-b.

1.8. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2011- yil 22 -yanvardagi № 1/1 - son qarori bilan tasdiqlangan 732-sonli "O'zbekiston

Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlarini berish tartibi to'g'risida" gi Nizomi

1.9. Abdullayeva Sh. "Bank ishi" darslik-T: 2003.-22-b.

1.10. Azizov U.O', Bobakulov T.I , Abdullayev O'.A. "Monetar siyosat" o'quv qo'llanma.-Toshkent, 2013.-39-b.

1.11. Friedman M.A Program for Monetary Stability (N.Y.:Fordham University Press, 1960); Goodfriend M.,King R.G. Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking//Federal Reserve Bank of Richmond Review.1988.No 74.P.3-22.

1.12. Tojiyev R.R. , N.X.Jumayev "Markaziy bankning monetar siyosati".- Toshkent, 2002.-48-bet.

1.13. Азрилиян А.Н. Большой экономический словарь 4-е изд., доп. и перераб. М., 1999.- С. 854

1.14. Бабичева Ю. Банковское дело. - М.: Экономика, 1993. – С.318

1.15. Грязнова А.Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь М., 2002.- С. 845.

1.16. Жуков Е.Ф. Общая теория денег и кредита: Учебник– М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. –С.141

1.17. Иришев Б.К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. – Алма-Ата: Гылым, 1990. – С.92

1.18. Лаврушин О.И. Деньги, кредит, банки: Учебник– М.: Финансы и статистика, 1998. – С.389

1.19. Лаутс Е.Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности. М., 2008.- С. 181.

1.20. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов/ Пер. с англ. Д.В.Виноградова под ред. М.Е.Дорошенко.-М: Аспект Пресс, 1999-С. 265.;

1.21. Степанов Ю.В. Система организации мониторинга предприятий в центральном банке. – М.: ЦПП ЦБ РФ, 1999. –С.28

II.Monografiya, ilmiy maqola, patent, ilmiy to'plamlar

2.1. Ivo.J.M. Arnold, Beau Soederhuizen “Bank stability and refinancing operations during the crisis: which way causality?” Research in International Business and Finance 43 (2018) p.80 www.sciencedirect.com

2.2 Iikka Korhonen, Riikka Nuutilainen “Breaking monetary policy rules in Russia” Russian Journal of Economics 3 (2017) p.368 www.sciencedirect.com

2.3. Колесникова Екатерина Андреевна “Организация рефинансирования коммерческих банков в Российской Федерации”-СПб. 2010.-С.11.

2.4. Пашковская И.В. Зарубежная практика рефинансирования коммерческих банков. // Банковские услуги. – 1999. - № 1. – с.3-9.

2.5. С.Р.Моисеев “Деньги с отрицательной процентной ставкой “. Деньги и кредит, Москва, 2017-№10-С.17

III. Foydalanilgan boshqa adabiyotlar

3.1. Federal Rezerv Banklar Jamlanma moliyaviy hisoboti, 18-bet

3.2.Monetar siyosatning 2018-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari, 17-bet

3.3. Статистический бюллетень Банка России №1 М-2018

3.4.Yevropa Markaziy Banki yillik hisoboti-2017, 42-bet

3.5.O'zbekiston Respublikasi Pul-kredit siyosati sohasida 2017-yilning IV choragida amalga oshirilgan ishlar

3.6. Internet saytlari

- www.cbu.uz (O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki)

- www.uba.uz (O'zbekiston banklar assotsiatsiyasi)

-www.ecb.europa.eu (Yevropa Markaziy banki)

-www.federalreserve.gov (AQSH Federal Rezerv Tizimi)

-www.newyorkfed.org (Nyu-York Federal Rezerv Banki)

-www.boj.or.jp (Yaponiya Markaziy banki)

- www.cbr.ru (Rossiya Federatsiyasi Marzakiy Banki)
- www.stydopedia.ru
- www.tradingeconomics.com