

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

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Қўлёзма ҳуқукида

УДК:338:6.01:330.1 (575.1)

ҚУРБОНОВ ЖАМШИД ҚАҲРАМОНОВИЧ
ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

5А 230103 – “Макроиқтисодиёт”

магистр

академик даражасини олиш учун ёзилган диссертация

Илмий раҳбар

и.ф.д., проф. Махмудов Н.М.

ТОШКЕНТ – 2014 й.

Магистрлик диссертация ишининг 1-бобида Бозор иқтисодиёти шароитида пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришнинг назарий асослари ўз аксини топган. Диссертация ишининг 2-бобида Ўзбекистон Республикасида пул-кредит сиёсатининг иқтисодий тахлили ўз аксини топган. Магистрлик диссертация ишининг 3-бобида Ўзбекистон Республикасида пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш йўллари ўз аксини топган. Хулосалар қисмида ҳам назарий ҳам амалий хулоса ва таклифлар берилган.

The first chapter of the dissertation of master degree is devoted the theoretical bases of developing monetary politics in fail economics. The second chapter of the dissertation work is devoted the economical analysis of monetary politics in the Republic of Uzbekistan. In the third chapter of this work is devoted ways of developing monetary politics in the Republic of Uzbekistan. In conclusion part is given the practical and theoretical invitations

Магистрлик диссертация иши “Макроиқтисодиёт” кафедрасида дастлабки
ҳимоядан ўтган.

_____ сонли баённома «___» _____ 2014 йил.

Илмий раҳбар: и.ф.д., проф. Махмудов Н.М. _____
Ф.И.Ш. имзо сана

Магистр: Қурбонов Ж.Қ. _____
Ф.И.Ш. имзо сана

Ҳимояга рухсат этилади _____

“Макроиқтисодиёт” кафедраси мудири

и.ф.н.. доц.. Асқарова М.Т.

“___” июнь 2014 йил.

Kirish.....	3
1-bob. Bozor iqtisodiyoti sharoitida pul-kredit siyosatini takomillashtirishning nazariy asoslari.....	7
1.1. Pul-kredit siyosatining iqtisodiy mohiyati.....	7
1.2. Pul-kredit siyosatining instrumentlari va maqsadi.....	19
1.3. Xorijiy mamlakatlarning pul-kredit siyosati bo'yicha tajribasi va ulardan O'zbekistonda foydalanish.....	31
Birinchi bob bo'yicha xulosalar.....	41
2-bob. O'zbekiston Respublikasida pul-kredit siyosatining iqtisodiy tahlili.....	43
2.1. Pul-kredit siyosatini amalga oshirishning me'yoriy-huquqiy asoslari.....	43
2.2. Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlari.....	51
2.3. O'zbekistonda pul-kredit siyosatining iqtisodiy o'sishga ta'siri.....	61
Ikkinchi bob bo'yicha xulosalar.....	69
3-bob. O'zbekiston Respublikasida pul-kredit siyosatini takomillashtirish yo'llari.....	72
3.1. O'zbekistonda pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi mavjud asosiy muammolar.....	72
3.2. O'zbekistonda pul-kredit siyosatini takomillashtirish yo'llari.....	76
Uchinchi bob bo'yicha xulosalar.....	81
Xulosa va takliflar.....	83
Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati.....	88
Ilovalar.....	95

Kirish

Dissertatsiya mavzusining asoslanishi va uning dolzarbligi. Markaziy bankning pul-kredit siyosati nafaqt pul taklifi va foiz stavkalariga, balki iqtisodiy rivojlanishning umumiy darajasi ya'ni mamlaktimizdagi har bir fuqaroning turmush farovonligiga ta'sir ko'rsatadi.

Kelgusi istiqbolda inflyatsiyani to'laqonli targetlash tartibi va so'mning erkin suzuvchi kursiga o'tish – O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining strategik muhim maqsadlaridan hisoblanadi. Ammo pul-kredit siyosatining yagona maqsadli mo'ljali sifatida inflyatsiyani to'laqonli targetlash, umuman pul-kredit siyosatini takomillashtirishda bugungi kunda Markaziy bank oldida turgan muammolar va ularning yechimlarini topish makroiqtisodiy barqarorlik va izchil iqtisodiy o'sishni ta'minlash nuqtai nazardan muhim ahamiyat kasb etmoqda.

Bugungi kunga kelib dunyo markaziy banklari, jumladan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank faoliyatining bosh mezoni – bu narxlar barqarorligi, inflyatsiyani nazorat qilish samaradorligidir. Hozirda ko'pchilik tomonidan umum qabul qilingan nuqtai nazar: narxlar barqarorligi iqtisodiy o'sish va bandlikni ta'minlash uchun zaruriy shart va yuqori inflyatsiya uzoq muddatli davrda iqtisodiyot uchun mudhish oqibatlarga olib kelishidir. Mamlakatimiz Prezidenti Islom Karimov ta'kidlaganidek, “dunyoning eng yirik davlatlari markaziy banklari tomonidan real aktivlar bilan deyarli ta'minlanmagan pullarni chiqarish davom etayotgani, shuningdek, sun'iy moliyaviy vositalar – derivativlarning nazoratsiz chiqarilayotgani ko'plab nufuzli xalqaro tahlil markazlari va ekspertlarida jiddiy tashvish uyg'otmoqda. Moliya va bank bozorini ortiqcha likvidlik bilan to'ldirish, bunday siyosatni davom ettirish ulkan spekulyativ “ko'piklar” hosil bo'lishi, zahira vositalari va milliy valyutaning qadrsizlanishi, inflyatsiya darajasining o'sish xavfini tug'dirmoqda”¹.

Mamlakatimizda moliyaviy bozorlar va umuman bozor iqtisodiyotining rivojlanish darajasini hisobga olib bugungi kunda majburiy zahira talablari

¹ Karimov I.A. Bosh maqsadimiz – keng ko'lamli islohotlar va modernizatsiya yo'lini qat'iyat bilan davom ettirish // “Xalq so'zi”, 2013-yil 19-yanvar.

Markaziy bank olib borayotgan monetar siyosatning tayanch instrumenti ekanligi asoslidir. Ammo jahon amaliyotida ushbu instrumentdan to'liq voz kechilayotgan (Avstraliya, Kanada, Daniya, Yangi Zelandiya, Norvegiya va Shvetsiya) yoki "zahira" instrument sifatida foydalanilayotgan bir paytda mamlakatimizda zahira normalarining yuqori darajada va ushbu normalarning so'ngi 5 yil mobaynida o'zgarishsiz qoldirilayotganligi munozaralidir.

Tijorat banklari depozitlarining miqdori va muddatiga ko'ra tabaqalashtirilmaganligi, hozirgi vaqtda depozit bazasining 50 foizdan ortiq qismini talab qilib olguncha depozitlar tashkil etayotganligi banklarning resurs bazasiga salbiy ta'sir etmoqda. Bular o'z navbatida, Markaziy bankning majburiy zahira instrumentini liberallashtirish zaruriyatini yuzaga keltirmoqda.

Tatqiqot ob'yekti bo'lib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul-kredit siyosatini takomillashtirish sohasidagi faoliyati tatqiqotning ob'yekti hisoblanadi.

Tatqiqotning predmeti bo'lib, Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlarini takomillashtirish jarayonida sodir bo'ladigan moliya munosabatlari dissertatsion tatqiqotning predmetidir.

Tatqiqotning maqsadi pul-kredit siyosatini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalarni ishlab chiqishdan iborat.

Tatqiqotning vazifalari. Dissertatsiya ishi oldiga qo'yilgan maqsadga erishish uchun quyidagi vazifalar belgilab olingan:

- dunyo mamlakatlari pul-kredit siyosatining zamonaviy instrumentlari va asosiy maqsadlari doirasida ilmiy xulosalarni shakllantirish;
- xorijiy mamlakatlarning pul-kredit siyosati bo'yicha tajribasi va ulardan O'zbekistonda foydalanish imkoniyatlarini aniqlash;
- pul-kredit siyosatini amalga oshirishning me'yoriy-huquqiy bazasini takomillashtirish yuzasidan tavsiyalarni shakllantirish;
- Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanish holatini aniqlash;
- O'zbekistonda pul-kredit siyosatining iqtisodiy o'sishga ta'sirini aniqlash;

– O'zbekistonda pul-kredit siyosatini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy takliflar tayyorlash.

Mavzu bo'yicha qisqacha adabiyotlar tahlili. Pul-kredit siyosatining nazariy asoslari D.Yum, I.Fisher, R.Dornbush, F.Xayek, D.Keyns, Y.Tinbergen, D.Tobin, M.Fridmen, R.Lukas, T.Sardjent, R.Mandell, F.Kidlend, E.Prescott, B.Eychengrin, F.Mishkin, K.Uolsh, Dj.Stiglits, G.Menk'yu, A.Blinder, P.Krugman, R.Barrou, B.Bernanke, R.Shiller, Dj.Taylor, B.Fridmen, K.Rogoff, shuningdek taniqli rus iqtisodchilari A.V.Ulyukayev, G.G.Fetisov, O.I.Lavrushin, S.R.Maiseyev, R.M.Nureyev, S.M.Drobishevskiy, P.V.Trunin, A.Kudrin, S.Dubinini kabi xorijlik olimlar tomonidan tatqiq etilgan va muhim ilmiy-amaliy xulosalar shakllantirilgan.

Milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash, pul-kredit siyosatini takomillashtirishning ayrim nazariy va amaliy jihatlari T.Boboqulov, A.Vahobov, D.G'ozibekov, O.Olimjonov, O.Nomozov, T.Malikov, Sh.Shodmonov, N.Jumayevlarning ilmiy izlanishlarida o'z ifodasini topgan. Jumladan, T.Boboqulovning ilmiy izlanishlarida so'mning barqarorligi va to'liq konvertatsiyalanishi masalalari, A.Vahobov valyuta kursini hisoblash metodikalarini takomillashtirish, uning almashuv kursi dinamikasiga ta'sir etuvchi omillar, O.Nomozov monetar siyosat maqsadlariga erishishning uzatish mexanizmi, monetar siyosat instrumentlari va uning o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida o'ziga xos xususiyatlari tahlil qilingan. N.Jumayevning "O'zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solish metodologiyasini takomillashtirish" mavzusidagi monografiyasida esa, so'mning almashuv kursi tartibini tanlash, uning barqarorligiga nisbatan yuzga keladigan ayrim salbiy ta'sirlar va ularga barham berish yo'llari o'z ifodasini topgan.

O'zbekistonda pul-kredit siyosatini takomillashtirish masalalari maxsus tatqiqot ob'yekti sifatida o'rganilmagani bois, yuqorida qayd etilganlar tanlangan tatqiqot mavzusining dolzarbligini belgilaydi va maxsus chuqur ilmiy izlanishlar olib borishni taqazo qiladi.

Tatqiqotda qo'llanilgan uslublarning qisqacha tavsifi. Dissertatsiyada guruhlash, tarkibiy tahlil, qiyosiy tahlil, induktsiya, deduktsiya, operatsion-qiyamat, koeffitsient usuli kabi usullardan foydalanildi.

Tatqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati, shundaki unda tavsiya etilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalardan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatini takomillashtirish chora-tadbirlari tizimini ishlab chiqishda foydalanishi mumkin. Dissertatsiya materiallaridan oily o'quv yurtlarida "Pul, kredit va banklar", "Pul-kredit siyosati", "Pul aylanmasini tashkil qilish va boshqarish" o'quv kurslarini o'qitishda foydalanish mumkin.

Tatqiqotning ilmiy yangiligi quyidagi natijalarda namoyon bo'ladi:

- pul-kredit siyosatining ilmiy-nazariy asoslari ochib berildi;
- xorijiy mamlakatlarning pul-kredit siyosati bo'yicha tajribasi va ularning o'ziga xos xususiyatlari aniqlandi;
- Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanish holati ochib berildi;
- pul-kredit siyosatining asosiy maqsadlari va ularning iqtisodiy o'sishga ta'siri aniqlandi va asoslab berildi;
- O'zbekistonda pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi holati tatqiq etilib, undagi mavjud asosiy muammolar aniqlandi;
- Mamlakatimizda pul-kredit siyosatini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya tarkibi kirish, uch bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan iborat. Tatqiqot ishi hajmi 98 betdan iborat bo'lib, 9 jadval va 20 ta rasmdan iborat.

1-bob. Bozor iqtisodiyoti sharoitida pul-kredit siyosatini takomillashtirishning nazariy asoslari

1.1. Pul-kredit siyosatining iqtisodiy mohiyati

Pul-kredit (monetar) siyosati – bu narxlar barqarorligi, aholining to'la bandligi va ishlab chiqarishning real hajmi o'sishini ta'minlash maqsadida muomaladagi pul miqdoriga ta'sir etuvchi davlatning iqtisodiy siyosatidir. Pul-kredit siyosatining iqtisodiy va tashkiliy asoslarini o'ziga xosligi uning ob'yektlari va sub'yektlarining xususiyatlari bilan belgilanadi. Pul-kredit siyosatining ob'yektlari pul bozoridagi talab va taklifdir. Pul-kredit siyosatining sub'yektlari deganda, eng avvalo Markaziy bank va u bilan o'zaro harakat qiluvchi, moliyaviy tizimning ishlashida qatnashuvchi banklar va boshqa pul-kredit boshqaruvi organlari tushuniladi.

Pul nazariyasi – iqtisodiy tizimga pulning ta'sirini o'rganuvchi iqtisodiy nazariyaning muhim bir sohasidir. Iqtisodiyotga pul-kredit siyosatining ta'sir etish mexanizmlarini o'rganish pul taklifini belgilovchi omillar tahlilini o'z ichiga oladi. Bu o'rganishning boshqa yana bir muhim bosqichi – pulga bo'lgan talab tahlilidir.

Zamonaviy bozor iqtisodiyotida pul taklifi bank tizimi (mamlakatning markaziy va tijorat banklari) tomonidan ta'minlanadi. Markaziy bank muomalaga turli qiymatdagi qog'oz pullar va tangalar chiqaradi. Tijorat banklari esa pul mablag'lari oqimini jamg'arma egalaridan qarz oluvchilarga yetkazuvchi moliyaviy vositachilardir. Agar tijorat banklar o'z mijozlariga qarz bersa pul massasi ko'payadi va aksincha mijozlar tijorat banklardan olgan qarzlarini qaytarishsa kamayadi. Pul taklifi deganda mamlakat iqtisodiyotida muomalada bo'lgan pul miqdori tushuniladi. Pul taklifi hajmini bilish (o'lchash) uchun quyidagi agregatlardan foydalaniladi:

- $M0$ – bank tizimidan tashqari muomaladagi banknotalar va tangalar (naqd pullar);
- $M1 = M0 + \text{banklardagi talab qilib olguncha omonatlar}$;
- $M2 = M1 + \text{banklardagi o'rta muddatli omonatlar}$;

- $M3 - M2$ + banklardagi uzoq muddatli omonatlar.

Foydalaniladigan pul agregatlarining miqdori va tarkibi dunyo mamlakatlari bo'yicha farq qiladi. AQSH va Rossiyada pul taklifini hisoblash to'rtta, Yaponiya va Germaniyada uchta, Buyuk Britaniya va Fransiyada ikkita agregat bo'yicha olib boriladi.

Monetaristlar deb ataluvchi bir qator iqtisodchilar pul massasining o'sish sur'atlari o'zgarishi inflyatsiya va inqirozlarni keltirib chiqaruvchi yagona muhim sabab deb bilishadi. Jumladan, monetarizm asoschisi Milton Fridman fikriga ko'ra: "Pul-kredit siyosati qisqa muddatli davrda real iqtisodiyotga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Ammo uzoq muddatli davrda pul taklifidagi o'zgarishlar eng avvalo narx darajasiga ta'sir etadi"¹. Ularning fikrini isbotlash yoki inkor qilish mushkul, chunki ularning o'zi nimani pul deb hisoblash masalasida to'liq kelishuvga erisholmayaptilar².

Pul miqdorini o'lchashda muammo shundan iboratki, zamonaviy iqtisodiyotda turli xil aktivlar bir vaqtning o'zida u yoki bu darajada pulning barcha uch ta funktsiyasini (muomala vositasi, qiymat o'lchovi, jamg'arish vositasi) bajarishidir. Shuning uchun pulning o'zi va boshqa likvidli aktivlar o'rtasidan chegara tortishda aniq asoslarga ega emasmiz.

M1 to'lov vositasi sifatidagi pulning an'anaviy tarifiga eng yuqori darajada mos keluvchi aktiv hisoblanadi. M2 va M3 belgilangan muddatda qaytariladigan o'rta va uzoq muddatli omonatlarni ham o'z ichiga olganligi sababli, ulardan istalgan paytda foydalanish imkoni, faqatgina foiz ko'rinishdagi jarimalar to'lash hisobidan bo'lishi mumkin.

Pul massasi quyidagilarning o'zaro harakatlari bilan belgilanadi:

1. Markaziy bank – bank tizimini boshqaradi va pul-kredit siyosati uchun javobgarlikni o'z zimmasiga oladi.

¹ Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика, 5-е изд.: Пер. с англ. –СПб.: Питер, 2012. С. 683.

² Хейне Пол. Экономический образ мышления.: Пер. с англ. –М.: Изд-во "Дело", 1992. С. 540.

2. Banklar (depazitar tashkilotlar) – aholi va tashkilotlarning omonatlarni qabul qiladi yoki ularga qarz beruvchi moliyaviy vositachilar: tijorat banklari, o'zaro jamg'arma banklar, kredit uyushmalari.

3. Aholi – alohida shaxs yoki firmaning banknota, tanga yoki banklardagi depozitlar shaklida pulga egalik qilishi.

Iqtisodiyotdagi pul massasi (M) aholi qo'lidagi naqd pullar (CU) va bank depozitlari (DEP) yig'indisiga teng:

$$M = CU + DEP. \quad (1.1)$$

Pul bazasi (BASE) bank tizimidan tashqari aholi qo'lidagi naqd pullar va bank zahiraalari (RES = markaziy bankdagi banklar depozitlari + banklar omboridagi naqd pullar) yig'indisiga teng:

$$BASE = CU + RES. \quad (1.2)$$

Iqtisodiyotdagi pul massasi (M) aholi qo'lidagi naqd pullar (CU) va bank depozitlari (DEP) yig'indisiga teng:

$$M = CU + DEP. \quad (1.1)$$

Pul bazasi (BASE) bank tizimidan tashqari aholi qo'lidagi naqd pullar va bank zahiraalari (RES = markaziy bankdagi banklar depozitlari + banklar omboridagi naqd pullar) yig'indisiga teng:

$$BASE = CU + RES. \quad (1.2)$$

Markaziy bank pul bazasi miqdorini nazorat qiladi, ammo pul massasini to'g'ridan-to'g'ri boshqara olmaydi. Pul taklifi va pul bazasini qiyoslash uchun , avval pul taklifini (1.1-tenglama) pul bazasiga (1.2-tenglama) bo'lamiz:

$$M / BASE = (CU + DEP) / (CU + RES). \quad (1.3)$$

So'ngra 1.3- tenglamaning o'ng tarafidagi surat va mahrajni DEP ga bo'lamiz va kelib chiqadi:

$$M / BASE = [(CU/DEP) + 1] / [(CU/DEP) + (RES/DEP)]. \quad (1.4)$$

1.4-tenglamaning o'ng qismi ikki ta muhim koeffitsientdan iborat. Birinchisi – bu depozitlash koeffitsienti (CU/DEP, yoki cu) bo'lib, u aholi qo'lidagi naqd pullar va banklardagi depozitlar o'rtasidagi o'zaro nisbatni ko'rsatadi. Naqd pullarning

depozitlarga nisbati aholiga va kishilar naqd pul yoki omonat shaklida saqlashni istaydigan pul summasiga bog'liq. Aholi depozitlash koeffitsientini banklardan naqd pul olish hisobiga har istalgan darajaga ko'tarishi mumkin.

1.4-tenglamaning o'ng tarafidagi ikkinchi muhim koeffitsient zahiralash normasidir (RES/DEP, yoki res).

1.4-tenglamadagi CU/DEP o'rniga "cu" va RES/DEP o'rniga "res"ni qo'yamiz va 1.4-tenglamaning har ikkala tomonini "BASE"ga ko'paytiramiz:

$$M = \{(cu+1)/(cu+res)\} \times \text{BASE}. \quad (1.5)$$

Pul massasining pul bazasiga munosabati aholi tomonidan tanlangan depozitlash koeffitsienti va banklar tanlagan zahiralash normasiga bog'liq. Pul multiplikatori— $(cu+1)/(cu+res)$ 1 dan katta, agar res 1 dan kichik bo'lsa. Agar aholi qo'lida naqd pul bo'lmasa ($cu=0$), u holda pul multiplikatori = $1/res$. Zahira normasining oshishi pul multiplikatorini kamaytiradi.

1-jadval

Pul bazasi, pul multiplikatori va pul massasiga ta'sir etuvchi omillar

Omil	Pul bazasiga, BASE ta'sir	Pul multiplikatoriga, $(cu+1)/(cu+res)$ ta'sir	Pul massasiga, M ta'sir
Zahira normasining oshishi, res	O'zgarishsiz	Kamayadi	Kamayadi
Depozitlash koeffitsientining oshishi, cu	O'zgarishsiz	Kamayadi	Kamayadi
Zahira talabining oshishi	O'zgarishsiz	Kamayadi	Kamayadi
Ochiq bozordagi xaridlar	Ko'payadi	O'zgarishsiz	Ko'payadi
"Diskont oyna" orqali qarzдорlikning ortishi	Ko'payadi	O'zgarishsiz	Ko'payadi
Qayta moliyalashtirish stavkasining oshishi	Kamayadi	O'zgarishsiz	Kamayadi

Manba: Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика. 5-е изд. –СПб.: Питер, 2012. С. 671

Demak, pul massasi pul multiplikatori va pul bazasi bilan belgilanadi. Markaziy bank pul taklifi darajasini o'zgartirish uchun pul bazasi miqdorini yoki pul multiplikatorini o'zgartirishi shart.

Markaziy bank ochiq bozordagi operatsiyalar orqali pul bazasiga va shu orqali pul massasiga ta'sir ko'rsatadi. Zahira talablarining oshishi banklarni ko'proq zahiralarini ushlab turishga majbur qiladi va zahira normasini oshiradi. Yuqori zahira normasi pul multiplikatorini kamaytiradi, shuning uchun zahira talablarining oshishi pul bazasining har qanday darajasida pul taklifini kamaytiradi. Markaziy bank tomonidan kredit sifatida qo'shimcha rezevlarni banklarga taqdim etilishi "diskont oyna" orqali kreditlash deyiladi va ushbu kredit uchun to'lanadigan foiz stavkasi qayta moliyalashtirish stavkasi yoki hisob stavkasi deb ham yuritiladi.

1929-yil avgustdan 1933-yil martgacha pul taklifi (AQSHda) 28% ga kamaydi. Ba'zi iqtisodchilar buni Buyuk depressiyaning asosiy sababi deb hisoblashishadi¹.

1.1.2-jadvalda pul taklifining miqdorini belgilovchi uchta omilning – pul bazasi, zahira normasi va depozitlash koeffitsientining – dinamikasi ko'rsatilgan. Ko'rinib turibdiki, pul bazasi bu davr mobaynida 18% ga oshgan. Pul taklifining kamayishiga asosiy sabab – zahira normasi va depozitlash koeffitsientining jiddiy o'sishi bilan bog'liq pul multiplikatorining 38% ga kamayishi bo'ldi.

2-jadval

Pul taklifi va uni belgilovchi omillar 1929 va 1933-yillarda

	avgust 1929	mart 1933
Pul taklifi	26.5	19.0
Naqd pullar	3.9	5.5
Joriy hisoblar	22.6	13.5
Pul bazasi	7.1	8.4
Naqd pullar	3.9	5.5
Zahiralar	3.2	2.9
Pul multiplikatori	3.7	2.3
Zahira normasi	0.14	0.21
Depozitlash koeffitsienti	0.17	0.41

Manba: Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. Пер. с англ. –М.: Изд-во МГУ, 1994. С. 679.

¹ Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. Пер. с англ. –М.: Изд-во МГУ, 1994. С. 679.

Pul-kredit siyosatini olib borishda markaziy bank o'zining muayyan maqsadlariga ega bo'ladi. Bu maqsadlarga erishish uchun u pul-kredit siyosatining instrumentlaridan foydalanadi. Muammo shundaki, markaziy bank o'z oldiga qo'ygan maqsadlariga erishish uchun o'zi bevosita nazorat qiladigan instrumenlardan qanday foydalanish kerakligida. Chunki eng so'ngi maqsadlar bilan instrumenlar orasida aniq prognoz qilib bo'lmaydigan bir qancha bosqichlar bor. Shuning uchun markaziy bank bevosita o'zi nazorat qilolmaydigan, ammo o'zi intiladigan maqsadlarga eng yaqin makroiqtisodiy o'zgaruvchilar – oraliq mo'ljallarni belgilaydi.

Iqtisodiy nazariyaga ko'ra, pul-kredit siyosatining bosh maqsadi shunday bo'lishi kerakki, u eng yuqori darajada jamiyat manfaatlariga mos kelsin. Pul-kredit siyosatining eng so'ngi maqsad(lar)i qonunchilikda belgilanadi va jamoatchilikka tushuntirib beriladi. Bugungi kunda rivojlanayotgan mamlakatlar va iqtisodiyoti o'tish davrida bo'lgan davlatlarning markaziy bank to'g'risidagi qonunlarida markaziy bankning bosh maqsadi – “milliy valyutaning ichki va tashqi barqarorligi”: past inflyatsiya va barqaror valyuta kursini ta'minlash hisoblanadi.

Biz yuqorida asosiy e'tiborni pul taklifi va uni belgilovchi omillar, shuningdek ularni shakllantirishda markaziy bankni rolini o'rganishga qaratdik.

Endi esa pulga bo'lgan talab nazariyalarining paydo bo'lishi va rivojlanishini ko'rib chiqamiz. Avvalo, XX-asr boshlarida ishlab chiqilgan klassik nazariyalarni ko'ramiz. So'ngra pulga bo'lgan talabning keynscha nazariyalariga o'tamiz. Eng oxirida esa Milton Fridmanning zamonaviy miqdor nazariyasini to'xtalamiz.

Monetar nazariyaning eng muhim masalasi – pulga bo'lgan talab hajmini foiz stavkalarining o'zgarishiga qanchalik bog'liqligidir. Pulga bo'lgan talabni shakllantirishda foiz stavkalarining roliga e'tibor qaratish zarur.

Pulning miqdor nazariyasi klassik maktab iqtisodchilari tomonidan ishlab chiqilgan va yalpi daromadning nominal hajmini belgilashga qaratilgan. Modomiki, ushbu nazariya doirasida yalpi daromadning muayyan hajmida aholi

qo'lidagi pul miqdori ham o'rganilar ekan, uni pulga bo'lgan talab nazariyasi deb ham hisoblash mumkin¹.

Klassik miqdor nazariyasining eng aniq tavsifi amerikalik iqtisodchi Irving Fisherning 1911-yilda chop etilgan “Pulning xarid qobiliyati” kitobida keltirilgan. Foiz ko'rinishidagi miqdor nazariyasi tenglamasi quyidagicha:

$$M (\% \text{ da}) \text{ o'zgarishi} + V (\% \text{ da}) \text{ o'zgarishi} = P (\% \text{ da}) \text{ o'zgarishi} + Y (\% \text{ da}) \text{ o'zgarishi}$$

Tenglamadagi to'rtta o'zgaruvchining har birini ko'rib chiqamiz. Birinchi: pul miqdorining o'zgarishi markaziy bank tomonidan tartibga solinadi. Ikkinchi: pulning aylanish tezligi o'zgarishi pulga bo'lgan talabning o'zgarishini aks ettiradi; Fisher qisqa muddatli davrda pulning aylanish tezligini doimiy deb qaragan, u holda pulning aylanish tezligining o'zgarishi nolga teng. Uchinchi: narxlar darajasining o'zgarishi inflyatsiya surtidir. To'rtinchi: ishlab chiqarilgan mahsulot miqdorining o'zgarishi ishlab chiqarish omillarining xarajatlari o'sishi va ilmiy-texnik taraqqiyot bilan bog'liq; ishlab chiqarishning o'sish suratini doimiy miqdor sifatida qabul qilamiz. Ushbu tahlil pul taklifining o'sishi inflyatsiya suratini belgilashini ko'rsatyapti.

Ko'p yillar mobaynida Chikago universitetining professori va 1976-yil iqtisodiyot sohasida Nobel mukofotiga sazovor bo'lgan Milton Fridman bir paytlar aytgandi: “Inflyatsiya har doim va har yerda pul sohasining hodisasidir”. Darhaqiqat, pulning miqdor nazariyasi – pul miqdorining o'sishi inflyatsiya suratini belgilovchi asosiy omil – ekanini tan olishga majbur qiladi².

Endi esa Keynising likvidlik avfzalligi nazariyasiga to'xtalamiz. Keyns aylanish tezligining doimiyliigi to'g'risidagi klassik farazdan voz kechadi va foiz stavkalari rolini takidlab ko'rstuvchi pulga bo'lgan talab nazariyasini yaratdi. Uning pulga bo'lgan talab nazariyasi “Nima uchun aholi qo'lida pullarni saqlab turadi?” degan

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. –М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 617-618.

² Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. Пер. с англ. –М.: Изд-во МГУ, 1994. С. 250.

savolga javob beradi. U pulga bo'lgan talab uchta sabab bilan belgilanadi deb qaraydi: transaksion, spekulativ va ehtiyotkorlik sababi.

Agar Keynsning nazariyasi, aholining pulni joriy hisob-kitoblar va ko'zda tutilmagan xarajatlar uchun saqlab turishi to'g'risidagi xulosalar bilan chegaralanganda, u holda pulga bo'lgan talab faqatgina daromadlar hajmi bilangina belgilangan bo'lardi, bunda esa Keyns yondashuvi klassiklarnikidan uncha farq qilmagan bo'lardi. Ammo u pulni boylikni jamg'arish vositasi sifatida ham ko'rib chiqdi va pulni saqlashning bu sababini spekulativlik deb atadi.

Keyns boylikni saqlash vositasi sifatida foydalaniladigan aktivlarni ikki turga bo'ldi: pul va obligatsiyalarga. So'ngra "Nima uchun odamlar obligatsiya emas, balki pul shaklida boylikni saqlashni avfzal ko'rishadi?" degan savolni qo'ydi.

Aktivlarga bo'lgan talab nazariysiga ko'ra, odamlar pul saqlashni avfzal ko'rishadi, agar uning kutilayotgan daromadliligi obligatsiyanikidan ko'proq bo'lsa. Keyns pulning kutilayotgan daromadliligi nolga teng deb hisobladi, chunki uning zamonida (bugungidan farqli ravishda) aksariyat chek depozitlari bo'yicha foizlar to'lanmas edi. Obligatsiyaning kutilayotgan daromadliligi ikkita qo'shiluvchidan iborat: foiz to'lovlari va kapitalning kutilayotgan o'sishi.

Shunday qilib, pulga bo'lgan talabni dastlabki ikki sababga ko'ra daromadga proporsional deb hisoblab, Keyns spekulativ sababga ko'ra uni foiz savkalari darajasiga teskari bog'liqligini asosladi.

Qolaversa, pulga bo'lgan talabning keyns modelida aylanish tezligi doimiy emas, u foiz stavkalariga bevosita bog'liqdir.

Shunday qilib, Keyns nazariyasi, nominal daromad asosan pul miqdorining o'zgarishi bilan belgilanadi, deb xulosa qiluvchi klassiklarning miqdor nazariyasini shubha ostiga qo'ydi.

1956-yilda Milton Fridman "Pulning miqdor nazariyasi: yangi variant" nomli mashhur maqolasini chop ettirdi. Bu ishida u tez-tez I. Fisherdan dalil keltirsada,

uning pulga bo'lgan talab nazariyasi I. Fishernikiga qaraganda ko'proq M. Keynsning yondashuviga mos keladi¹.

Fridman va Keynsning pulga bo'lgan talab nazariyalari o'rtasida bir qator farqlar mavjud. Ulardan biri quyidagicha: pulga muqobil bo'lgan bir nechta aktivlar (obligatsiya, aktsiya va ne'matlar) ni ko'rib chiqib, Fridman iqtisodiyotni rivojlanishiga foiz stavkalari ta'sir qilishini e'tirof etdi. Keyns esa turli aktivlarning daromadlilikligi bir xil tarzda o'zgaradi deb hisoblab, puldan tashqari barcha moliyaviy aktivlarni bitta katta guruhga – obligatsiyalarga birlashtirdi.

Qolaversa, Fridman o'zining pulga talab nazariyasidagi ikkita o'ziga xoslikni ta'kidlab o'tdi. Birinchidan, u pulning daromadlilikini doimiy deb hisoblamadi. Keyns nazariyasidan farqli ravshda, unga ko'ra foiz stavkasi – pulga bo'lgan talabni belgilovchi eng asosiy omil, Fridman nazariyasi foiz stavkasining o'zgarishi pulga bo'lgan talabga kuchsiz ta'sir etishini ko'zda tutadi. Fridmanning pulga talab funktsiyasini ikkinchi o'ziga xosligi – uning barqororligidir. Fridman Keynsdan farqli o'laroq pulga talab funktsiyasi uning hajmini aniq belgilashi, talabning tasodifiy tebranishlari sezilarli emasligini ta'kidlaydi.

Pulga bo'lgan talabning muqobil yondashuvlarini ko'rib chiqib, biz “bozor iqtisodiyotining ishlash mexanizmlarini tushunish uchun pulning rolini anglashdan muhimroq hech narsa yo'q”² ekanligi, pulga bo'lgan talab foiz stavkasi o'zgarishlariga ta'sirchanligi va pulga bo'lgan talab barqaror emasligiga yana bir bor ishonch hosil qilamiz.

Yuqorida biz pul-kredit siyosatining ob'yektlari – pul taklifi va pulga bo'lgan talabni tahlil qildik. Endigi vazifamiz esa pul-kredit siyosatining sub'yektlari faoliyatini ko'rib chiqishdan iborat.

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 629.

² Долан Э. и др. Денги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. – Л., 1991. С. 12.

Dunyoning barcha mamlakatlarida va har qanday sharoitlarda markaziy bank javob berdigan asosiy funktsiyalar:¹

- monopol pul emissiyasi;
- pul muomalasi, kredit va valyuta kursini tartibga solish;
- oxirgi bosqich kreditori funktsiyasini bajarish.

Barcha mamlakatlarda amalga oshirilmaydigan qo'shimcha funktsiyalar qatoriga:

- davlatlar qarzi va byudjet defitsitini boshqarishda hukumat agenti;
- bank tizimini nazorat qiluvchi organ;
- xalqaro zahiralarni boshqarish.

“Agenlik funktsiyasi” tushunchasi markaziy bank hukumat nomidan amalga oshiradigan turli vazifalar bilan o'zaro munosabatda bo'lib, u pul-kredit siyosati bilan to'g'ridan-to'g'ri aloqaga ega emas. Agenlik funktsiyasini amalga oshirib, markaziy bank mustaqil qarorlar qabul qilolmaydi. Markaziy bankning agenlik funktsiyasiga xalqaro zahiralarni va davlat qarzini boshqarish yoki hukumatga bank xizmatlari ko'rsatish misol bo'la oladi. Bundan tashqari, markaziy bank hukumat uchun o'zining maxsus bilimlar va tajribasi bilan bog'liq birqancha turli funktsiyalarni amalga oshirishi mumkin. Markaziy bank ko'pincha ichki va tashqi qarzlarni boshqarish rolini bajaradi.

Agentlik funktsiyasini tushunarli tarzda belgilab qo'yish, markaziy bankning majburiyatlari to'g'risida jamoatchilikning aniq tasavvurlarga ega bo'lishi uchun zarurdir.

Markaziy bank faoliyatining printsplariga ya'ni markaziy bank siyosatining eng asosiy normalari va qoidalariga:

- pul-kredit siyosatining aniq nominal yakor (langar)ni tanlash;
- markaziy bankning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligi;
- jamiyat oldida markaziy bankning javobgarligi va hisobdorligi;
- pul-kredit siyosatining transparentligi (axborotlarni ochiqqligi).

¹ Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. –М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 23.

Pul-kredit siyosatining nominal yakori deganda o'rta muddatli istiqbolda markaziy bank siyosatining maqsadi rolini o'ynovchi ommaga e'lon qilingan nominal o'zgaruvchi tushuniladi. Nominal langar uch xil bo'lishi mumkin: pul (langar rolini pul taklifining agregatlaridan biri o'ynaydi), valyuta (milliy valyutaning ayriboshlash kursi) va inflyatsion (inflyatsioning maqsadli mo'ljali). Markaziy bankning ushbu faoliyat printsipligiga 1.2-rejada batafsil to'xtalamiz.

Markaziy bankning institutsional asoslarini keng yoritib berish uning madsadlari, vazifalari va funktsiyalari tahlili bilan birga markaziy bank mustaqilligi va pul-kredit siyosatining transparentligini to'g'risida ham so'z yuritishni talab qiladi.

1990-yil o'rtalaridan boshlab, markaziy bank mustaqilligini baholashda Tsukerman indeksi, GMT-indeksi va Eyfinger-Shaling indeksleri keng qo'llanilmoqda. Eyfinger-Shaling indeksi uchta o'zgaruvchini o'z ichiga oladi: pu-kredit siyosatini ishlab chiqish, markaziy bankning direktorlar kengashida hukumat vakillarining qatnashuvi va boshqaruvninig tayinlanishi. Tsukerman indeksi 4 ta guruhga birlashtirilgan 16 ta o'zgaruvchini o'z ichiga oladi: kadrlar bilan bog'liq mustaqillik, davlat byudjetini moliyalashtirishga chegaralar, pul-kredit siyosati va maqsadlarini ishlab chiqish. 16 ta o'zgaruvchining har biri mustaqillik darajasiga qarab 0 dan 1 gacha bo'lgan qiymatlarni qabul qilishi mumkin. GMT-indeksi siyosiy va iqtisodiy o'zgaruvchilarni alohida aks ettiruvchi ikki tarkibiy qismdan iborat. Har bir tarkibiy qism 8 ta o'zgaruvchini o'z ichiga oladi. Ular faqat ikki ta qiymatni qabul qiladi: "ha" (bir) yoki "yo'q" (nol).

Pul-kredit siyosatining samaradorligiga markaziy bank mustaqilligining ta'siri sohasida turli mutaxassislar tomonidan olib borilgan tatqiqotlar umuman o'xshash natijalarni berdi. Global darajada kuzatilayotgan tendentsiyalarni quyidagi tarzda tavsiflash mumkin:¹

- Markaziy bank mustaqilligi bo'yicha rivojlangan mamlakatlar peshqadamlik qilmoqda. Ularning markaziy banklari rivojlanayotgan mamlakatlarnikiga nisbatan mustaqillikning yuqori darajasiga ega. Ayni damda har yerda markaziy bank

¹ Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. –М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 561-562.

mustaqilligi mustahkamlanib borayotganini qayd etish zarur. Barcha mamlakatlarda 2000-yillardagi markaziy bank mustaqilligi 1980-yillardagiga nisbatan yuqoriroq edi. Bugungi kunda rivojlanayotgan mamlakatlar markaziy bankning mustaqilligi bo'yicha rivojlangan mamlakatlarning 1980-yillardagi darajasidan o'tib ketmoqda.

- Markaziy banklarning aksariyat qismi pul-kredit siyosatining bosh maqsadi sifatida narxlar barqarorligini saqlashga ijtimoiy vakolat oldi. Bundan tasqqari, markaziy banklar foiz stavkasini o'rnatishda mustaqil va ular hukumatni to'g'ridan-to'g'ri kreditlashga majbur emas.

- Moliyaviy sektor ustidan nazorat markaziy bankning majburiyatlari sohasida tobora kam uchramoqda. Rivojlangan mamlakatlarda markaziy banklar, odatda banlarni nazorat qilish va tartibga solish bilan shug'ullanmaydi. Bu soha uchun yo maxsus davlat agentliklari, yo megaregulyatorlar javobgardir. Rivojlanayotgan mamlakatlarda, aksincha moliyaviy sektor ustidan nazorat eng muhim vazifalardan biri bo'lib qolmoqda. Shunday qilib, rivojlanayotgan mamlakatlarda markaziy bank mustaqilligi ular oldida turgan vazifalarning ko'pligi tufayli kamroq.

- Valyuta ittifoqlarida qatnashish markaziy bank mustaqilligini mustahkamlaydi. Yevrotizim (yevrozona), G'arbiyafrika davlatlarining Markaziy banki, Markaziyafrika davlatlarining Banki va Sharqiykarib Markaziy banki shunga o'xshash birlashmalarga misol bo'ladi. Rivojlanayotgan mamlakatlar guruhida valyuta ittifoqida qatnashish samarali ta'sir ko'rsatadi, chunki u moliyaviy bozorlarning rivojlanishiga yordam beradi. Bu, o'z navbatida markaziy bank tomonidan hukumatni to'g'ridan-to'g'ri kreditlashni amalgam oshirish uchun shart-sharoit yaratadi.

Shunday qilib, markaziy bank mustaqilligi indekslariga asoslangan empirik tatqiqotlar markaziy bank mustaqilligi darajasi va inflyatsiya surati o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud ekanligini ko'rsatmoqda¹. Agar markaziy banklarni

¹ Трунин П., Князев Д. Независимость центральных банков стран СНГ и Восточной Европы // Экономическая политика. 2010. № 4. С. 176-188.

ularning mustaqilligi bo'yicha tartiblab chiqilsa, inflyatsiyaning eng yaxshi ko'rsatkichlari markaziy banklari eng yuqori darajada mustaqil bo'lgan mamlakatlarga to'g'ri keladi¹.

Transparentlik va markaziy bankning jamiyat oldidagi majburiyati, yuqorida bayon qilingan – uning mustaqilligi singari markaziy bank faoliyatining printsiplari hisoblanadi. Markaziy bank faoliyatining ochiqligi birinchi navbatta uning jamiyat oldidagi majburiyatlari uchun zarur. Jamiyat deganda biz barcha manfaatdor taraflar – alohida shaxslar kabi tashkilotlarni ham tushunamiz. Markaziy bank pul-kredit siyosati va boshqa funktsiyalari uchun hisob berishi va qolaversa bu talablar milliy qonunchilikda o'z aksini topishi zarur.

Transparentlik yoki axborotlarning ochiqligi deganda markaziy bank faoliyati maqsadlaridan manfaatdor bo'lgan barcha taraflarga uning huquqiy, institutsional, iqtisodiy asoslarini, shuningdek pul-kredit siyosati bilan bo'g'liq bo'lgan axborotlar, qarorlar va ularning asoslarini ochib ko'rsatish tushuniladi.

Umuman nazariy jihatdan markaziy bank faoliyatining transparentligi bir qancha foyda keltiradi²:

- noma'lumlik va axborotning nomutanosibligini kamayishi;
- pul-kredit siyosatining oldindan aytilishini ortishi;
- aniq prognoz va rejalashtirish sababli jamiyat iqtisodiy farovonligining ortishi;
- inflyatsiya inertsiasining kamayishi;
- shoklarga iqtisodiyotning egiluvchanligini oshishi;
- markaziy bankning jamiyatga hisobdorligini oshishi;
- markaziy bank obro'sining yaxshilanishi va uning siyosatiga ishonchning ortishi.

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 437.

² Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 505.

Markaziy bank faoliyatining foydasiga keltirilgan dalilardan tashqari unga qarshi asoslarni ham oldinga surish mumkin. Transparentlikka qarshi keltirilgan dalillar pul-kredit siyosatining maqsadi narxlar barqarorligi emas, balki iqtisodiy o'sish yoki bandlik bo'lgan holatda asoslanadi. Yuqori darajadagi YIM va bandlikni ta'minlashga intilish, markaziy bankning bu ikki o'zgaruvchiga ta'siri qisqa muddatli bo'lganligi sababli, uzoq muddatli davrda uni kutilmagan inflyatsiyani qo'zg'atishiga majbur qiladi. Uning yordamida pul-kredit boshqaruvi organlari uncha uzoq bo'lmagan vaqt mobaynida ya'ni inflyatsiya bilan yeyishmaguncha iqtisodiy o'sishni "qamchilashadi". Bu holatda markaziy bank o'z harakatlarini oshkor qilishdan manfaatdor emas.

1.2. Pul-kredit siyosatining instrumentlari va maqsadi

Markaziy bankning strukturasi va pul massasini yaratish jarayonlari tavsiflangan oldingi paragrafda, pul massasi va foiz stavkalarini boshqarishda markaziy bank foydalanadigan asosiy instrumentlarga qisqacha to'xtalgandik: zahiralar hajmi va pul bazasiga ta'sir etuvchi ochiq bozordagi operatsiyalar, pul bazasiga ta'sir ko'satuvchi diskont kreditlash, pul multiplikatori bog'liq bo'lgan zahira talablari. Foiz stavkalari va iqtisodiy faollik darajasiga monetar siyosat instrumentlarining jiddiy ta'sirini hisobga olib, markaziy bank amaliyotda ulardan qanday foydalanishi va bu instrumentlarning nisbiy samaradorligi qanday ekanligi, shuningdek ulardan foydalanib amalga oshiriladiga bir nechta strategik, oraliq, operatsion (taktik) maqsadlarni ushbu paragrafda tahlil qilamiz.

Ochiq bozordagi operatsiyalar – monetar siyosatining eng muhim instrumenti hisoblanadi, chunki u pul massasini hajmini belgilovchi foiz stavkalari va pul bazasini boshqarish imkoniyatini beradi. U davlatning qimmatli qog'ozlarini sotish va sotib olishni o'zida aks ettiradi. Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalari orqali iqtisodiyotga uch tomonlama ta'sir ko'rsatadi¹:

1. Depozitar tashkilotlar zahiralarini o'zgaradi.

¹ Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. Современные деньги и банковское дело, 3-изд.: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. С. 427-428.

2.Qimmatli qog'ozlar narxi (demak, daromadlilik) o'zgaradi.

3.Iqtisodiyotdagi kutishlar o'zgaradi.

Markaziy bank depozitar tashkilotlardan davlat obligatsiyalarni xarid qilganda depozitar tashkilotlar zahiralarini o'zgaradi. Davlat obligatsiyalari hususiy sektordan xarid qilganda ham depozitar tashkilotlarning zahiralarini ko'payadi. Shunday qilib, Markaziy bank davlat qimmatli qog'ozlarini kimdan xarid qilmasin, depozitar tashkilotlar zahiralarini xarid summasiga teng miqdorda ko'payadi. Davlat obligatsiyalari sotib olinganda esa, aksincha depozitar tashkilotlar zahiralarini kamayadi va u odatda pul massasini ko'p karra pasayishiga olib keladi.

Xarid hajmining ortishi narxning o'sishiga, u esa daromadlilikni kamayishiga olib boradi.

Markaziy bank faoliyatini kuzatuvchilar – fond bozori tahlilchilari, investorlar, korporatsiyalarning moliyaviy direktorlari va boshqa kishilar ochiq bozor operatsiyalar ortidan kuzatib borishadi va uning foiz stavkalari va inflyatsiyalarga kelgusidagi ta'sirini oldindan bashorat qilishadi.

Maqsadi qanday bo'lishiga qaramay, markaziy bank ochiq bozordagi operatsiyalarning asosiy ikki xilidan foydalanadi:

1. Bevosita xaridlar yoki sotishlar.

2. REPO bitimi bitimlari bo'yicha xaridlar, oldi-sotdi bitimlari bo'yicha sotishlar (teskari REPO, shuningdek qo'sh bitimlar deb ham yuritiladi).

Bevosita xarid qilish yoki sotishda markaziy bankning bitimlar bo'yicha hech qanday majburiyatlarsiz ochiq bozorda qimmatli qog'ozlarni xarid qilishi yoki sotishi tushiniladi. Agar markaziy bank qimmatli qog'ozlarni xarid qiladigan bo'lsa, u muayyan muddatdan so'ng ularni sotib olishga majbur emas. Agar markaziy bank qimmatli qog'ozlarni sotigan bo'lsa, sotuvchi markaziy bankka uni qaytarib sotishga majbur emas.

REPO bitimlari bo'yicha markaziy bank qimmatli qog'ozlarni dilerlardan xarid qiladi va diler bu qimmatli qog'ozlarni belgilangan muddatda va muayyan narxda sotib olishga kelishadi. Mohiyatan, bunday operatsiya markaziy bankning dilerga

qarzidir; foiz stavkasi dilerlar o'rtasidagi kim oshdi savdosi yo'li bilan aniqlanadi. Markaziy bankning bunday bitimlar buyicha xaridi REPO bitimi deyiladi.

Teskari REPO operatsiyalarida markaziy bank dilerga qimmatli qog'ozlarni sotadi, shuningdek oldindan o'rnatilgan narx bo'yicha va belgilangan muddatda ularni qayta sotib olishga kelishadi. Bu summa markaziy bankni dilerdan olgan qarzidir.

REPO va teskari REPO odatda qisqa muddatli shartnomadir.

Ochiq bozordagi operatsiyalarni ikki turga: monetar baza va zahiralar darajasini o'zgartirishga mo'ljallangan ochiq bozordagi dinamik operatsiyalarga va monetar bazaga bilvosita omillarning ta'sirini yumshatuvchi ochiq bozordagi himoya operatsiyalariga bo'lishadi. Himoya operatsiyalari depozitar tashkilotlarni yalpi zahiralar joriy darajasini saqlash uchun tuzatishlardir. REPO bitimlari vaqtinchalik zahiralarini, teskari REPO bitimlari vaqtinchalik ortiqcha zahiralarini chiqarib tashlaydi.

Ochiq bozordagi operatsiyalar monetar siyosatning boshqa instrumentlariga nisbatan bir nechta ustunlikka ega¹:

1. Ochiq bozordagi operatsiyalar markaziy bank tashabbusi bilan amalga oshiriladi va ularning hajmi markaziy bank tomonidan nazorat qilinadi. Bunday nazorat, masalan diskont operatsiyalarni o'tkazishda mavjud emas. Markaziy bank diskont stavkalarini o'zgartirib, banklarning diskont qarzlarga talabini oshiradi yoki kamaytiradi, ammo diskont qarzlari hajmini to'g'ridan-to'g'ri nazorat qilolmaydi.

2. Ochiq bozordagi operatsiyalar egiluvchan va yuqori aniqlikka ega ya'ni ular har qanday hajmga ega bo'la olishadi. Agar zahiralar yoki monetar bazani sezilarli darajada o'zgartirish talab qilinsa, qimmatli qog'ozlarni kichik summaga xarid qilib yoki sotib bunga erishish mumkin. Agar zahiralarini sezilarli darajada o'zgartirish kerak bo'lsa, u holda ochiq bozordagi operatsiyalar juda katta miqdordagi qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish imkonini beradi.

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 485-486.

3. Ochiq bozordagi operatsiyalar oson qaytariluvchan xususiyatga ega. Agar ochiq bozordagi operatsiyalarni amalga oshirishda xatolikka yo'l qo'yilsa, markaziy bank tezda uni bekor qila oladi. Agar markaziy bank banklararo kreditning foiz stavkasi judayam past degan qarorga kelsa, u darhol qimmatli qog'ozlarni sotib maqsadiga erishadi.

4. Ochiq bozordagi operatsiyalar tez amalga oshiriladi. Agar markaziy bank zahiralar va monetar bazani o'zgartirish kerak degan xulosaga kelsa, u bu haqida birlamchi dilerga xabar beradi va shu zahoti bitim amalga oshiriladi.

Markaziy bank tomonidan depozitar tashkilotlarni kreditlash pul-kredit siyosatining yana bir vositasidir. Banklarga kreditlar shaklida qo'shimcha zahiralarini taqdim etish "diskont oyna" orqali kreditlash deyiladi, ushbu kreditlar bo'yicha markaziy bankka to'lanadigan foiz stavkalari hisob stavkasi yoki qayta moliyalash stavkasi deb ataladi. "Diskont oyna" orqali qarz olishning ortishi pul bazasini oshiradi, uning kamayishi esa pul bazasini qisqartiradi.

2003-yildan boshlab FRT (Federal Zahira Tizimi) banklarni "diskont oyna" orqali kreditlash usulini o'zgartirdi¹. 2003-yilgacha FRT banklarga faqatgina favqulotda vaziyatlardagina diskont kreditlar berardi. Eski usul bo'yicha banklar FRTdan olgan kreditlarini maqsadli sarflanishi (foyda olish uchun emas) ustudan nazorat o'rnatilardi. Ammo vaqt o'tishi bilan banklar FRTdan tobora kamroq qarz ola boshlashdi, chunki investorlar bu yo'l bilan olingan qarzlarni bank menedjmentining sifati yomonligidan darak beruvchi signal sifatida qabul qilishardi. FRT o'zining oxirgi bosqich kreditori rolini yo'qotayotganligi, shuningdek "diskont oyna" orqali banklarning qarz mablag'larini olishni xohlamayotganligi foiz stavkalarining tebranishiga olib kelishi mumkinligidan tashvishlana boshladi.

2003-yida FRT qarz berishning yangi ikki usulini ishlab chiqdi. Unga ko'ra, yaxshi faoliyat yurutuvchi banklar FRT nazoratsiz birinchi darajali diskont kreditlar olishi mumkin. Yaxshi holatda bo'lmagan banklar ham qarz olish imkoniyatiga ega, ammo ular FRT tomonidan qattiq nazorat qilinadigan va yuqori

¹ Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика. 5-е изд. –СПб.: Питер, 2012. С. 672.

voz stavkasi ostida beriladigan ikkinchi darajali diskont kreditlar olishi kerak. Yangi siyosat banklarning FRTdan qarz olishini bir necha barobarga oshirdi. FRTning yangi siyosatni joriy qilishdan olagan foydasi ma'muriy tashvishlari kamayganligi va foiz stavkalari tebranishlari pasayganligidan iborat.

2003-yildan boshlab FRT birinchi darajali kreditlar bo'yicha hisob stavkasini federal fond stavkalaridan 1 foiz punktga yuqori qilib o'rnatdi, ikkinchi darajali kreditlar bo'yicha hisob stavkasi esa yana 0.5 foiz punktga yuqoriroq etib belgilandi.

Diskont siyosat o'zining nisbiy ustunliklari va kamchiliklariga ega. Uning eng asosiy ustunligi – markaziy bankning oxirgi bosqich kreditori rolini o'ynashidir. Oldinlari diskont siyosat monetar siyosatning instrumenti sifatida ya'ni diskont stavkaning o'zgarishi pul bozoridagi foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatish uchun foydalanilar edi. Ammo markaziy bank banklarning diskont kreditlar bo'yicha qarorlarini to'la boshqara olmasligi, diskont siyosat – monetar siyosatning kuchsiz instrumenti ekanligini ko'rsatmoqda. Yangi tizimga ko'ra diskont oyna banklararo kreditlar bo'yicha foiz stavkasini o'rnatmaydi, faqatgina bu stavkaning bozor qiymati maqsadli qiymatdan haddan tashqari oshib ketmasligini kuzatib boradi.

Rivojlangan mamlakatlar pul-kredit siyosatining uchinchi eng kam qo'llaniladigan instrumenti – zahira talablaridir. Markaziy bank depozitar tashkilotlardan depozitlariga nisbatan muayyan normada rzervlarni saqlashni talab qiladi.

Iqtisodiy nazariyaga ko'ra, zahira talablari pul mul'tiplikatorini o'zgartirgan holda pul massasiga ta'sir ko'rsatadi. Markaziy bank pul bazasi miqdorini nazorat qiladi, ammo pul mul'tiplikatoriga qisman ta'sir o'tkazishi (zahira talablari orqali) sababli, pul massasini to'g'ridan-to'g'ri boshqara olmaydi. Ular o'rtasidagi bog'liqlikning matematik ifodasi quyidagicha:

$$\Delta M = \Delta m \times MB,$$

bu yerda M – pul massasi, MB – pul bazasi, m – pul mul'tiplikator, Δ – miqdor o'zgarishi.

So'ngi yillarda xorijiy mamlakatlarda quyidagi zahira normalaridan foydalanilmoqda (% da)¹: Buyuk Britaniyada – 0.45, Yaponiyada – 0.125 dan 2.5 gacha, Shveytsariyada – 2.5, Yevropa Ittifoqida – 2, Rossiya Federatsiyasida (2013-yil mart holatiga ko'ra) – 4.25.

Rivojlangan mamlakatlarning qariyb 70 foizi zahira talablaridan foydalanishda davom etmoqda. Undan faqatgina Avstraliya, Kanada, Daniya, Yangi Zelandiya, Norvegiya va Shvetsiya voz kechdi².

Zahira talablaridan foydalanishning eng muhim avfzalligi shundaki, pul massasi va foiz stavkalarini nazorat qilishda u barch banklar uchun bir xil va pul massasi hajmiga kuchli ta'sir etadi.

Ushbu instrumentning kamchiligi haddan ziyod ta'sir kuchiga ega ekanligidir. Shuning uchun pul massasi va foiz stavkalarida uncha katta bo'lmagan o'zgarishlarni amalga oshirishda ulardan foydalanish mumkin emas. Zahira talablaridan foydalanishning yana bir kamchiligi shuki, majburiy zahira normasining oshirilishi bilanoq ortiqcha zahiralari kam bo'lgan banklarda likvidlilik muammosini yuzaga kelishidir. Zahira talablarining nobarqarorligi shuningdek, noaniqlikka ham sabab bo'ladi va bank likvidlilikini boshqarishni qiyinlashtiradi.

Pul-kredit siyosatini olib borishda markaziy bank o'zining muayyan maqsadlariga ega bo'ladi. Bu maqsadlarga erishish uchun u pul-kredit siyosatining instrumentlaridan foydalanadi. Muammo shundaki, markaziy bank o'z oldiga qo'ygan maqsadlariga erishish uchun o'zi bevosita nazorat qiladigan instrumenlardan qanday foydalanish kerakligida. Chunki eng so'ngi maqsadlar bilan instrumenlar orasida aniq prognoz qilib bo'lmaydigan bir qancha bosqichlar bor. Shuning uchun markaziy bank bevosita o'zi nazorat qilolmaydigan, ammo o'zi intiladigan maqsadlarga eng yaqin makroiqtisodiy o'zgaruvchilar – oraliq mo'ljallarni belgilaydi.

¹ Фетисов Г. Г. и др. Организация деятельности центрального банка. Учебник: - КНОРУС, 2007. С. 226.

² Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. –М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 236.

Har qanday markaziy bank kabi Federal zahiraning monetar siyosati shunday 6 ta strategik maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan¹:

1. Bandlikning yuqori darajasi.
2. Iqtisodiy o'sish.
3. Narxlarning barqarorligi.
4. Foiz stavkalarining barqarorligi.
5. Moliyaviy bozorlarning barqarorligi.
6. Valyuta bozorlarining barqarorligi.

Bandlikning yuqori darajasi – eng muhim maqsaddir. Birinchidan, ishsizlik kambag'allik, oilalarning buzilishi, jinoyatchilikning ko'payishi va boshqa ko'plab ijtimoiy muammolarni kelib chiqishiga sabab bo'ladi. Ikkinchidan, ishsizlikning yuqori darajasida iqtisodiyotda ishlab chiqarish omillaridan potensial darajada foydalanilmaydi va umumiy ishlab chiqarish hajmi pasayadi.

Barqaror iqtisodiy o'sish bandlikning yuqori darajasiga mos keladi, chunki ishsizlikning past darajasida firmalar yuqori samaradorlikka ega bo'lgan texnikalarga ko'proq investitsiya qilishadi.

Narxlar barqarorligi strategik maqsadlardan biri hisoblanadi, chunki narxlar darajasining o'sishi noaniqlikning manbasi bo'lib xizmat qiladi va iqtisodiy o'sishga to'siq bo'lishi mumkin. Qolaversa, inflyatsiya kelajakni rejalashtirishga ham g'ov bo'ladi.

Foiz stavkalarining barqarorligi muhim, chunki uning tebranishi iqtisodiyotda noaniqliklarga sabab bo'ladi va kelajakni rejalashtirishga salbiy ta'sir etadi.

Moliyaviy bozorlarning barqarorligi foiz stavkalarining barqarorligi bilan bog'liq, chunki foiz stavkalaridagi tebranishlar moliyaviy muassasalar uchun sezilarli noaniqliklarni yaratadi.

Milliy valyuta kursining o'sishi mamlakatdagi korxonalarni xorijdagilarga nisbatan raqobatbardoshligini pasaytiradi, kursning tushishi mamlakatda

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 495.

inflyatsiyani rag'batlantiradi. Valyuta kursidagi kuchli tebranishlar tashqi savdo hajmiga jiddiy salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida keltirilgan strategik maqsadlarning ko'pchiligi o'zaro bir-biriga mos tushadi – bandlikning yuqori darajasi va iqtisodiy o'sish, foiz stavkalarining barqarorligi va moliyaviy bozorlarning barqarorligi. Ammo bir qancha ziddiyatlar ham mavjud. Narxlar barqarorligi ko'pincha qisqa muddatli davrda foiz stavkalari barqarorligi va bandlikning yuqori darajasi bilan qarama-qarshilikka ega. Masalan, iqtisodiyot rivojlanayotganda, ishsizlik darajasi kamayadi, shu bilan birga inflyatsiya sur'ati va foiz stavkalarining o'sishi kuzatilishi mumkin. Markaziy bankning foiz stavkalarini pasaytirishga urinishi iqtisodiyotni qizib ketishi va inflyatsiyani oshishiga sabab bo'ladi. Ammo markaziy bank inflyatsiyani to'xtatish uchun foiz stavkalarini ko'tarsa, qisqa muddatli davrda ishsizlik darajasi ortishi mumkin.

Bugungi kunda rivojlangan mamlakatlar pul-kredit siyosatining strategik maqsadi sifatida narxlar barqarorligini tanlashmoqda. Jumladan, bu markaziy banklari inflyatsiyani targetlayotgan mamlakatlarga dahldor. Birinchi bo'lib, narxlar barqarorligini eng muhim maqsad sifatida o'z oldiga Yangi Zelandiya (1990-y.) va Kanada (1991-y.) qo'ydi, so'ngra ular qatoriga Byuk Britaniya, Finlandiya, Shvetsiya, Avstraliya va Ispaniya qo'shildi¹. Yevropa Ittifoqida har bir mamlakatning pul-kredit boshqaruvi organlari narxlar barqarorligini birlamchi maqsad etib belgilashdi. Yaponiyada 1998-yil markaziy bank to'g'risidagi qonun qayta ko'rib chiqildi va buning natijasida narxlar barqarorligi valyuta va pul-kredit boshqaruvining tamoyili sifatida belgilandi (3-jadvalga qarang).

Har bir markaziy bank bir qator o'zgaruvchilarning maqsadli qiymatlaridan kelib chiqib monetar siyosat yurgizishning aniq strategiyasini ishlab chiqadi. Bu maqsadli qiymatlarga erishish strategik maqsadlarga mos tushadi. Markaziy bank inflyatsiya va ishsizlikning maqsadli qiymatlarini tasdiqlagandan so'ng, u bandlik va narxlar darajasiga bevosita ta'sir etuvchi ko'rsatkichlar ro'yxatini (oraliq

¹ Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. –М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С.195.

maqsadlarni) belgilaydi. Ammo markaziy bank instrumentlari xatto oraliq maqsadlarga ham to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsata olmaydi. Shuning uchun, u boshqa o'zgaruvchilar to'plamini – operatsion (taktik, instrumental) maqsadlarni aniqlaydi.

3-jadval

“Katta sakkizlik” mamlakatlari markaziy banklari faoliyatining eng muhim maqsadlari (2008-yil yanvar holati bo'yich)

Pul-kredit organlari	Pul-kredit siyosati maqsadlari
FRT AQSH	Yuqori bandlik, barqaror narxlar va foiz stavkalari barqarorligi maqsadlariga samarali ko'mak berish
Kanada Banki	Iqtisodiy faoliyatning asosiy natijalariga va past, barqaror va oldindan aytsa bo'ladigan inflyatsiyani saqlash yo'li bilan kanadaliklarnig turmush sifatini yaxshilashga yordam berish
Angliya Banki	Narx barqarorligi (narxlar barqarorligi va milliy valyutaga ishonch). Moliyaviy barqarorlik (moliyaviy tizimga tahdidlarni aniqlash va kamaytirish)
Fransiya Banki	Narxlar barqarorligini ta'minlash (yevrozonada Maastriks kelishuviga muvofiq)
Nemes Bundesbank	Narxlar barqarorligini ta'minlash (yevrozonada Maastriks kelishuviga muvofiq)
Italiya Banki	Narxlar barqarorligini ta'minlash (yevrozonada Maastriks kelishuviga muvofiq)
Yaponiya Banki	Maqsadlari: banknotalar emissiyasi, shuningdek valyuta va pul-kredit boshqaruvi; moliyaviy tizimni tartibli ishlashiga yordam beruvchi banklar va boshqa moliyaviy institutlar o'rtasida uzluksiz hisob-kitoblarni ta'minlash.

Manba: Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 196.

Oraliq va operatsion maqsadlardan foydalanib, markaziy bank o'tkazilayotgan monetar siyosatning to'g'riligiga, uning inflyatsiya va ishsizlik darajasiga ta'siri paydo bo'lmasdanoq ishonch hosil qilishi mumkin. 1.2.2-jadvalda markaziy bank

pul-kredit siyosatining instrumentlari va strategik, oraliq, operatsion maqsadlarining o'zaro bog'lanishi ko'rsatilgan.

4-jadval

Pul-kredit siyosatining instrumentlari va maqsadlari

Pul-kredit siyosatining instrumentlari	Strategik maqsadlar	Oraliq maqsadlar	Operatsion maqsadlar
Ochiq bozordagi operatsiyalar	Bandlikning yuqori darajasi	Nominal foiz stavkasi	Federal fondlar bo'yicha foiz stavkasi
Diskont siyosat	Iqtisodiy o'sish		
	Narxlarning barqarorligi	Pul massasi	Noqarz zahiralar
	Foiz savkalarining barqarorligi		
Zahira talablari	Moliyaviy bozorlarning barqarorligi	Nominal daromad	Qarz zahiralar
	Valyuta bozorlarining barqarorligi		

Oraliq maqsadlarni saralash mezonlari¹:

1. Markaziy bankning asosiy maqsadlariga muvofiqlik. Bu oraliq maqsad javob berishi kerak bo'lgan birinchi darajali talab.

2. O'lchanishi mumkinlik. Agar oraliq maqsad sifatida tanlangan o'zgaruvchi markaziy bank uchun foydali bo'lsa, u holda markaziy bank bu o'zgaruvchini to'g'ri va aniq o'lchay olish imkoniga ega bo'lishi shart.

3. O'z vaqtidalilik. Oraliq maqsad to'g'risidagi ishonchli axborot markaziy bankka o'z vaqtida kelishi kerak.

4. Boshqariluvchanlik. Iqtisodiy o'zgaruvchi oraliq maqsad sifatida foydali bo'lishi uchun, markaziy bank bu o'zgaruvchi miqdoriga ta'sir etish imkoniyatiga ega bo'lishi shart.

¹ Bundan keyin pul-kredit siyosatining oraliq va operatsion maqsadlari haqidagi fikrlar asosan shu manbaga asoslanadi: Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. Современные деньги и банковское дело, 3-изд.: Пер. с англ. –М.: ИНФРА-М, 2000.

Bu shartlarning barchasiga rioya qilish – yetarli darajada murakkab vazifa. Shunday bo'lsada, markaziy bank o'zining strategik maqsadlariga erishish uchun bu talablarga javob beruvchi mos iqtisodiy o'zgaruvchilarni aniqlashi va undan samarali foydalanishi kerak.

Pul-kredit organlari firmalarning ishlab chiqarish hajmiga va mehnat taklifi dinamikasiga ta'sir etishga urinishsa ham, ular taklif omillariga bevosita ta'sir etish imkoniyatiga ega emas. Shuning uchun ishlab chiqarish va narxlar barqarorligiga erishishga yo'naltirilgan pul-kredit siyosati odatda yalpi talab grafigi holatiga ta'sir ko'rsatadi. Shunday qilib, oraliq maqsadlarni qo'yish strategiyasining bosh vazifasi yalpi talab tebranishlarini kamaytirishdir.

Markaziy bank o'z siyosatini moliyaviy bozorlarda olib boradi: davlat qimmatli qog'ozlari, banklararo kreditlar va markaziy bank kreditlari bozorlarida. Moliyaviy bozorlardagi asosiy o'zgaruvchilar foiz stavkalaridir. Shuning uchun pul-kredit siyosatining potentsial oraliq maqsadlari ro'yhatida foiz stavkalari mavjudligi hayron qolarli emas. Boshqa muhim o'zgaruvchilar qatoriga pul massasi, iqtisodiyotdagi kreditlar hajmi, nominal daromad, tovar narxlari, hamda qisqa va uzoq muddatli foiz stavkalari o'rtasidagi farq kiradi.

Nominal foiz stavkasni pul-kredit siyosatining oraliq maqsadi sifatida foydalanishning afzalligi shundaki, foiz stavkasini targetlash pulga bo'lgan talab yoki pul multiplikatori nobarqaror bo'lgan sharoitda real daromad va yalpi talabni avtomatik ravshda barqarorlashtiradi. Ammo foiz stavkalarini targetlashning asosiy kamchiligi – kutilayotgan xarajatlar o'zgarishi natijasida real daromad va yalpi talabning yuqori darajada tebranishiga olib kelishidir. Qolaversa, ba'zi iqtisodchilar uzoq muddatli davrda foiz stavkalarini targetlashning imkoni yo'q ekanligini ta'kidlashadi.

Oraliq maqsad sifatida pul massasidan foydalanishning afzalligi shundaki, real xarajatlar nobarqaror bo'lgan sharoitda pul massasini targetlash foiz stavkasini targetlashga nisbatan samaraliroq darajada real daromad va yalpi talabni barqarorlashtiradi. Ammo pul massasini targetlashning asosiy kamchiligi – pulga bo'lgan talabning nobarqarorligi bilan bog'liq real daromad va yalpi talabning

yanada kuchliroq tebranishiga (foiz stavkalarini targetlashga nisbatan) olib kelishidir.

Foiz stavkalari va pul massasini targetlash iqtisodiyotdagi yalpi talabni barqarorlashtirishda ko'proq foydalanilmoqda. Ammo bu yalpi taklif grafigi o'zgarmasligi holatidagina eng oqilona siyosatdir. Ushbu usullar bilan qiyoslaganda nominal daromadni targetlash, yalpi taklif nobarqarorligi bilan bog'liq, inflyatsiya sur'atini samarali tarzda pasaytirishi imkonini beradi. Nominal daromadni targetlashning murakkabligi, pul-kredit siyosatining instrumentlari va nominal daromad darajasi o'rtasidagi aloqaning juda ham chigalligi bilan ifodalanadi. Bundan tashqari, markaziy bankka nominal daromad to'g'risidagi ma'lumotalar moliyaviy bozorlarning foiz stavkalari va pul agregatlari to'g'risidagi ma'lumotlariga nisbatan kamroq kelib tushadi.

Kundalik pul-kredit siyosatini yuritish operatsion maqsadlar deyiladi. Operatsion maqsadlar ham oraliq, ham asosiy maqsadlar bilan mos tushishi kerak. Operatsion maqsad sifatida, jahon amaliyotida federal fondlar bo'yicha foiz stavkalari, qarz va noqarz zahiralaridan foydalanilmoqda.

1.3. Xorijiy mamlakatlarning pul-kredit siyosati bo'yicha tajribasi va ulardan O'zbekistonda foydalanish

Oqilona monetar siyosat – iqtisodiyotni samarali ishlashini ta'minlovchi eng muhim omildir. Haddan tashqari pul massasini oshirish, iqtisodiy o'sishga "tushov" bo'luvchi inflyatsiya sur'atini yuqori darajaga ko'tarilishiga olib keladi. Ammo o'ta qattiq monetar siyosat ham ishlab chiqarish hajmining kamayishi va ishsizlik darajasini oshishi bilan bog'liq salbiy oqibatlarga olib kelishi mumkin. Monetar siyosatning qanday strategiyalari eng samarali ekanligini bilish uchun, dunyoning boshqa mamlakatlarida olib boriladigan pul-kredit siyosati tajribalarini o'rganish zarur. Ushbu paragrafda monetar siyosatning to'rtta tartibini ko'rib chiqamiz.

Pul-kredit siyosatining oraliq maqsadlari yoki pul-kredit siyosatining tartibini tanlash, asosan pul-kredit boshqaruvi organlarining nimani afzal ko'rishlari bilan

xarakterlansada, ammo, bir vaqtning o'zida ma'lum darajada joriy makroiqtisodiy va institutsional sharoitlar, hamda pul transmissiyasining ustun keluvchi kanaliga ham bog'liqdir. Iqtisodiy adabiyotlarda pul-kredit siyosati tartibining asosiy to'rtta turi ajratib ko'rsatiladi [Mishkin, 1999]¹:

- ayriboshlash kursini targetlash;
- pul agregatlarini targetlash;
- inflyatsiyani targetlash;
- aniq nominal langarsiz pul-kredit siyosati.

Narxlar darajasi o'sishini pasaytirish maqsadida pul-kredit boshqaruvi organlari nominal langar ya'ni o'garuvchilarning nominal qiymatidan (inflyatsiya, valyuta kursi va pul massasi) foydalanishadi. Nominal langardan foydalanish davlat organlarini belgilangan chegaradan chiqib ketmaslikka majbur etadi. Shunday qilib, nominal langar narxlar darajasini haddan tashqari oshib yoki pasayib ketishini oldini oladi. Nominal langar bu funktsiyani inflyatsion kutishlarni chegaralab, milliy valyuta qiymatiga bevosita ta'sir yo'li bilan amalga oshiradi. Bundan tashqari undan foydalanishga yana bir muhim sabab, u kundalik qarorlarga asoslanib amalga oshiriladigan va uzoq muddatli davrda salbiy oqibatlariga olib kelishi mumkin bo'lgan diskretsion (chegaralanmagan) pul-kredit siyosatidagi vaqtinchalik barqarorlik muammosini yumshatishga yordam beradi.

Valyuta kursini targetlash pul-kredit siyosatining eng dastlabki tartiblaridan biri. Ushbu tartib milliy valyutaning ayriboshlash kursini inflyatsiya darajasi past bo'lgan katta mamlakatning (langar-mamlakat deyiladi) valyutasiga bog'lab qo'yishni ko'zda tutadi. Bunga muqobil ravishda milliy valyutaning ayriboshlash kursi erkin harakatlana oladigan oraliq yo'l belgilanishi mumkin. Bunda valyutaning muntazam qadrsizlanishiga qo'yib beriladi, shuning uchun valyuta kursi sun'iy ravishda ushlab turilgan mamlakatda inflyatsiya langar-mamlakatdagiga nisbatan yuqori bo'lishi mumkin.

¹ Дробышевский С. М., Евдокимова Т. В., Трунин П. В. Влияние выбора целей и инструментов политики денежных властей на уязвимость экономик. – М.: Изд. “Дело”, 2012. С. 11.

Valyuta kursini ayriboshlash bir nechta afzallikka ega. Birinchidan, nominal langarni o'rnatilishi ichki inflyatsiya darajasini savdo qilinadigan tovarlar narxining o'sish sur'atiga bog'laydi va shu tarzda inflyatsiyani ushlab turadi. Shunday qilib, mamlakatdagi inflyatsion kutishlarni langar-mamlakatdagi inflyatsiya darajasiga bog'lash – valyuta kursini targetlashdan olinadigan qo'shimcha yutiqdir.

Ikkinchidan, belgilangan valyuta kursi avtomatik ravshda pul-kredit siyosatini olib borish qoidasini kiritadi. Buning natijasida, vaqtichalik barqarorlik muammosi kamaytiriladi.

Valyuta kursini targetlashning uchinchi afzalligi – uning jamoatchilik uchun oddiy va tushinarli ekanligidir.

Yuqorida sanab o'tilgan afzalliklari sababli, bugungi kunda valyuta kursini targetlash, birinchi navbatta, rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarda keng tarqalgan. Ammo monetar siyosatning bu tartibi bir qator yevropa mamlakatlari (Germaniya, Fransiya, Buyuk Britaniya) tomonidan muayyan davrlarda samarali foydalanilgan.

Bundan tashqari, valyuta kursini targetlash – rivojlanayotgan mamlakatlarda inflyatsiyani tezlik bilan jilovlashda samarali vositadir. Masalan, 1994-yilda Meksikada deval'vatsiyadan oldin valyuta kursini targetlash inflyatsiyani 1988-yildagi 100% dan ortiqroq darajadan 1994-yilda 10% dan kamroq darajaga tushirish imkonini berdi¹.

Valyuta kursini targetlash yuqorida bayon qilingan afzalliklari bilan birga bir qancha kamchiliklarga ham ega. Birinchidan, kapital harakati erkinligi sababli, valyuta kursini targetlovchi mamlakat o'zining mustaqil pul-kredit siyosatini boshqa amalga oshira olmaydi ya'ni iqtisodiyotdagi ichki tebranishlarga ta'sir ko'rsata olmaydi. Bundan tashqari, valyuta kursini targetlash langar-mamlakatdagi tebranish targetlovchi mamlakatga bevosita ta'sir etishini (chunki birinchi

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 584.

mamlakatda foiz stavkalarining o'zgarishi ikkinchisida ham ularning muvofiq ravshda o'zgarishiga olib keladi) anglatadi.

Ikkinchidan, valyuta kursini targetlash milliy valyutaga uyushtiriladigan spekulativ hujmlarga duchor qiladi. Rivojlangan mamlakatlar orasida bunday voqealar o'z vaqtida Shvetsiya, Ispaniya, Fransiya, Italiya va Buyuk Britaniyada kuzatilgan.

Valyuta kursini targetlashning yana bir kamchiligi shundaki, u asosan rivojlanayotgan mamlakatlarda boshqaruvning javobgarligini kamaytirishi mumkin. Bu shu bilan bog'liqki, valyuta kursini targetlash valyuta kursini (muayyan o'zgarish qiymatda) belgilashni nazarda tutadi, bu esa pul-kredit siyosatini haddan tashqari liberallashtirishini oldini oluvchi muhim signalni yo'qqa chiqaradi.

F. Mishkin ko'rsatganidek¹, valyuta kursini targetlash rivojlangan mamlakatlar uchun butun iqtisodiyotni nazorat qilishda monetar siyosatning eng yaxshi strategiyasi bo'lmasligi mumkin, istisno faqatgina ikki holatda: 1) pul-kredit va siyosiy tashkilotlar samarali monetar siyosat yurgizishga qodir bo'lmasa yoki 2) valyuta kursini targetlashning monetar siyosat bilan bog'liq bo'lmagan boshqa afzalliklari mavjud bo'lsa. Pul-kredit va siyosiy tashkilotlar sust (kuchsiz) va giperinflyatsiyaning davomiyligi kuzatilayotgan bo'lsa, valyuta kursini targetlash iqtisodiyotni barqarorlashtirish va inflyatsiyani yengish uchun yagona chora bo'lishi mumkin. Ammo rivojlanayotgan mamlakatlarda valyuta kursini targetlash tartibining oshkor emasligi chuqur moliyaviy inqirozlarga olib kelishi mumkin. Rivojlanayotgan mamlakatlarda valyuta tartibining barbod bo'lish ehtimolini kamaytiruvchi ikkita valyuta strategiyasi mavjud: valyuta boshqaruvi (bunda ichki valyuta 100% xorijiy valyuta (masalan, dollar) bilan mustahkamlanadi) va dollarlashtirish (bunda mamlakatning milliy valyutasi sifatida qattiq valyuta qabul qilinadi).

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 584.

Turli monetar strategiyalarning afzalliklari va kamchiliklari

Valyuta kursini targetlash	Monetar targetlash	Inflyatsiyani targetlash	Noaniq nominal langar
Afzalliklar			
Ichki inflyatsiya darajasini savdo qilinadigan tovarlar narxining o'sish sur'atiga bog'lashi			
Monetar siyosat yurgizish uchun avtomatik qoida			
Maqsadning oddiyligi va oshkoraligi		Maqsadning oddiyligi va oshkoraligi	
	Mustaqil monetar siyosat ichki muammolarni hal qilishga yo'naltirilishi mumkin	Mustaqil monetar siyosat ichki muammolarni hal qilishga yo'naltirilishi mumkin	Mustaqil monetar siyosat ichki muammolarni hal qilishga yo'naltirilishi mumkin
	Maqsadga erishish to'g'risida tezda signal beradi		
		Pul massasi va inflyatsiyaning o'zaro barqaror aloqasini ko'zda tutmaydi	Pul massasi va inflyatsiyaning o'zaro barqaror aloqasini ko'zda tutmaydi
		Markaziy bankning hisobdorlik darajasini oshiradi	
		Inflyatsion shok ta'sirini yumshatadi	
			AQSHda samarali ekanligini ko'rsatdi
Kamchiliklar			
Mustaqil monetar siyosatni yo'qotish			
Spekulyativ hujmlarga imkon beradi (valyuta boshqaruvida kamchilik kamroq darajada bo'ladi va dollarlashtirishda butkul yo'qoladi)			
Valyuta kursi signalini to'sib qo'yadi			

	Pul massasi va inflyatsiyaning o'zaro barqaror aloqasini ko'zda tutadi		
		Maqsadga erishish to'g'risidagi signalning kechikishi	
		Qa'tiy qoida o'rnatilishi mumkin (amaliyotda kuzatilmayapti)	
		Ishlab chiqarish tebranishining kuchayishi, agar asosiy e'tibor inflyatsiyaga qaratilsa (amaliyotda kuzatilmayapti)	
			Yetarlicha oshkora emasligi
			Samaradorlik shaxsiy sifatlarga bog'liq
			Hisobdorlik darajasining pastligi

Manba: Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. –М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 590-591.

Bir qancha mamlakatlarda valyuta kursini targetlash tartibini ob'yektiv sabablarga ko'ra joriy etib bo'lmaydi: mamlakat iqtisodiyotining judayam kattaligi yoki valyutasi ishonchli nominal langar bo'lib xizmat qilishi mumkin bo'lgan davlatning yo'qligi. Bunday mamlakatlar monetar siyosat yurgizish uchun boshqa tartibni tanlashi kerak. Pul-kredit siyosatining ular qo'llashi mumkin bo'lgan tartiblaridan biri monetar targetlash edi (iqtisodiy taraqqiy etgan birorta ham mamlakatda pul taklifini targetlash endi yo'q¹).

1970-yillarda monetar targetlash Germaniya, Shveytsariya, Kanada, Buyuk Britaniya, Yaponiya, shuningdek AQSHda joriy qilindi². Ushbu strategiya narxlar barqarorligiga erishish uchun oraliq maqsad sifatida pul agregatlaridan

¹ Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. –М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 222.

² Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. –М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 592.

foydalanishni nazarda tutadi. Amaliyotda monetar targetlash Milton Fridmanning tanlangan pul agregatlari o'sishning doimiy sur'ati haqidagi taklifidan katta farq qiladi.

F. Mishkinning fikriga ko'ra, monetar targetlashning Kanada, ayniqsa Buyuk Britaniyada o'ziga xos hususiyati mo'jallarni tez-tez almashtirish bo'ldi: bu mamlakatlarning markaziy banklari bir nechta agregatlarni targetlashar, bazaning nobarqarorligiga yo'l qo'yishar, maqsadli qiymalarning o'zgarishlari haqida doimiy axborot berishmas, maqsadli agregatlar o'sish sur'atini kamaytirish uchun sun'iy vositalardan foydalanishar, ko'pincha maqsadli ko'rsatkichlarni ko'tarishar va unga qarama-qarshi yo'nalgan harakatlarni amalga oshirishmas, shuningdek tez-tez maqsadli ko'rsatkichlarning chetga chiqish sabablarini yashirishar edi.

Germaniya va Shveytsariyaning monetar siyosatini o'rganib, ikkita xulosa chiqarish mumkin. Birinchidan, monetar targetlash tartibi uzoq muddatli istiqbolda inflyatsiyani chegaralashga qodir, xatto maqsaddan sezilarli darajada chetga chiqilishiga yo'l qo'yilsa ham. Shunday qilib, inflyatsiyani bartaraf qilishda yaxshi natijalarga erishish uchun qattiq siyosat yuritish shart emas. Ikkinchidan, bu ikki mamlakatda monetar tergetlash muvaffaqiyatining asosiy sababi, tez-tez chetga chiqishlarga qaramay, monetar siyosat maqsadlarining aniqligi va ikkala markaziy bankning jamoatchilik bilan o'zaro faol harakat qilishi bo'ldi.

Monetar targetlashning valyuta tartibiga nisbatan asosiy afzalligi shundaki, u ichki muammolarni hal qilishda markaziy bankka monetar siyosatdan foydalanish imkonini beradi. Bundan tashqari, monetar agregatlarning maqsadli qiymatlari jamoatchilikka va bozorlarga monetar siyosat holati haqida tezda signal beradi. O'z navbatida, bunday signallar inflyatsion kutishlarni ushlab turishga yordam beradi va mamlakatda inflyatsiya darajasini pasaytiradi.

Yuqorida keltirilgan monetary targetlashning barcha afzalliklari bitta muhim omilga bog'liq: ular strategik maqsadli o'zgaruvchi (inflyatsiya yoki nominal daromad) va tanlangan monetar agregat orasida kuchli o'zaro aloqadorlik mavjudligini nazarda tutadi; agar bunday aloqa kuchsiz bo'lsa, monetar agregatlarni targetlash ishlamaydi. Qolaversa, monetar agregat va maqsadli

o'zgaruvchi o'rtasidagi o'zaro aloqaning ishonchli emasligi markaziy bankni, uning jamoatchilik oldidagi javobgarligi va monetar siyosatning shaffofligini kuchaytiruvchi kommunikativ funktsiyasini bajarishiga halal beradi.

So'ngi vaqtlarda mustaqil monetar siyosat olib borishni istovchi ko'pchilik mamlakatlar monetar siyosat tartibi sifatida inflyatsiyani targetlashni qabul qilishmoqda. Yangi Zelandiya 1990-yilda inflyatsion targetlashni rasmiy ravshda qabul qilgan birinchi mamlakat bo'ldi; uning ortidan Kanada (1991), Buyuk Britaniya (1992), Shvetsiya va Finlandiya (1993), Avstraliya va Ispaniya (1994) bo'lishdi. Isroil, Chili va Braziliya ham inflyatsiyani targetlash tartibini kiritishdi¹.

Inflyatsiyani targetlash bir nechta tarkibiy qismni o'z ichiga oladi: 1) inflyatsiyaning o'rta muddatli maqsadli qiymatini sonli ifodada ommaga e'lon qilish; 2) narxlar barqarorligini monetar siyosatning birinchi navbatdagi uzoq muddatli strategik maqsadi sifatida institutsional e'tirofi va bu maqsadga erishish majburiyatini olish; 3) monetar siyosat yuzasidan qarorlar qabul qilishda foydalaniladigan ko'plab o'zgaruvchilardan (pul agregatlari ham) iborat axborot tizimi; 4) monetar siyosat strategiyasining shaffofligi, jamoatchilik va bozorlarning olib borilayotgan monetar siyosatdan xabardorligi; 5) markaziy bankning inflyatsion maqsadlarga erishishi uchun javobgarligini oshirish.

Monetar siyosat strategiyasi sifatida inflyatsion targetlash valyuta va monetar targetlashga nisbatan bir qancha afzalliklarga ega. Valyuta kursini targetlashdan farqli ravshda (ammo monetar targetlash kabi), inflyatsion targetlash monetar siyosatni milliy iqtisodiyotning ichki muammolarini hal etishga qaratadi. Uning yana bir afzalligi shundaki, pul massasi va inflyatsiya o'rtasidagi o'zaro aloqalarning barqarorligi muvaffaqiyatga erishish uchun muhim ahamiyatga ega emas, chunki inflyatsion targetlash bunday aloqaga tayanmaydi. Inflyatsion targetlash monetar siyosatga javob beruvchi organlarga bitta o'zgaruvchini emas, balki barcha mavjud axborotdan foydalanib monetar siyosatning mo'ljallarini iloji boricha yaxshiroq belgilash imkonini beradi.

¹ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. – М.: ООО “И. Д. Вильямс”, 2006. С. 598.

Inflyatsiyani targetlashning valyutani targetlash singari yana bir afzalligi ommaga tushunarli va to'la ravishda shaffofligidir. Inflyatsiyaning maqsadli oralig'ini miqdoriy qiymatlarda aniq qilib belgilash markaziy bankni javobgarligini oshiradi, shuning uchun inflyatsiyani targetlash vaqtinchalik barqarorlik muammosini ham yumshatadi.

Inflyatsion targetlashni tanqid qiluvchilar uning to'rtta kamchiligiga dalil keltirishadi: signalning kechikishi, haddan tashqari qattqlik, unumdorlik tebranishining kuchayishi xavfi va iqtisodiy o'sish sur'tini pasayishi.

Inflyatsiyani nazorat qilish (valyuta kursi va pul agregatlariga nisbatan) murakkab jarayon bo'lib, uning alomatlari bir qancha vaqt o'tishi bilan yuzaga keladi. Shuning uchun, inflyatsiyaning maqsadli qiymati monetar siyosatning holati haqida darhol jamoatchilikka va bozorlarga signal yubora olmaydi.

F. Mishkin fikricha, inflyatsion targetlashni o'ta qattiq (egiluvchan emas) deb baholash mumkin emas. Birinchidan, u markaziy bankka monetar siyosatni qanday olib borish to'g'risida oddiy mexanik ko'rsatma bermaydi. Aksincha, u qanday choralar inflyatsion maqsadlarga erishish imkonini berishini aniqlash uchun barcha mavjud axborotlardan foydalanishni talab qiladi. Ikkinchidan, amaliyotda u bilan monetar siyosatning sezilarli darajada egiluvchanligi taxmin qilinmoqda.

Inflyatsiyani targetlashda yana bir muammo shuki, u unumdorlikning o'sishini kamaytirishi va ishsizlikka olib keladi. Chindan ham shunday. Ammo bir qancha mamlakatlarning tajribasi ko'rsatishicha, inflyatsiyaning past darajasiga erishilgani bilanoq unumdorlik va bandlik o'zining oldingi darajasiga qaytadi va xatto oshadi.

Yuqorida biz pul-kredit siyosatining valyuta, monetar va inflyatsion tartiblarining afzalliklari va kamchiliklari, shuningdek ulardan foydalanish amaliyotini ko'rib chiqdik. Endi esa monetar siyosatning, asosan AQSH amaliyotida qo'llanilib kelinayotgan noaniq (yashirin) nominal langariga to'xtalamiz.

Bu strategiya ham boshqalari kabi o'zining bir nechta afzalliklariga ega: 1) monetar siyosatni ichki muammolarni hal etishga qaratadi; 2) pul massasi va inflyatsiya o'rtasida barqaror aloqa bo'lishini talab etmaydi; 3) AQSH tarixida eng

uzoq davom etgan iqtisodiy o'sish davrida inflyatsiyaning past darajasini samarali ta'minladi. Shu bilan birga ushbu tartibning kamchiliklarini ham eslatib o'tish darkor: 1) yetarlicha shaffof (ochiq) emaslik; 2) markaziy bank va hukumat rahbarlarining shaxsiy sifatlariga kuchli bo'g'liqlik; 3) markaziy bankning yetarli darajada hisobdor emasligi sababli demokratik printsiplarga qisman nomuvofiqligi.

Quyida keltirilgan 1.3.2-jadvalda dunyo mamlakatlari monetar siyosatining tartiblari keltirilgan. Ko'rinib turibdiki, pul taklifini targetlash tartibini qo'llovchi mamlakatlar soni tobora qisqarib bormoqda. Valyuta tartibi esa aksariyat mamlakatlar tomonidan keng qo'llanilayotgan tartib sifatida qolmoqda. Ammo 1990-yildan buyon inflyatsion tartib rasman joriy etilayotganini hisobga olsak, so'ngi yillarda undan foydalanuvchi mamlakatlar soni shiddat bilan o'sib borayotganini kuzatish mumkin. Inflyatsion targetlash tartibini joriy etish uchun talab etiladigan shartlari hisobga olinsa, bu tartib nima sababdan asosan rivojlangan mamlakatlarda joriy etilayotganligi ma'lum bo'ladi.

6-jadval

Pul-kredit siyosatining tartiblari bo'yicha mamlakatlarni guruhlash
(2010-yil holatiga ko'ra)

Targetlash siyosati	Mamlakatlar soni	Guruhdagi ulushi, %
Pul taklifini targetlash	29	15
Valyuta kursini targetlash	113	60
Inflyatsiyani targetlash	25	13
Diskretsion pul-kredit siyosat	22	12
Jami	189	100

Manba: Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 224.

Turli mamlakatlarda maqsadli mo'ljallarni e'lon qilishda o'z yondashuvlari mavjud. Avstraliya, Finlandiya va Shvetsiyada markaziy banklar dastlab hukumat bilan ochiq kelishuvsiz inflyatsiyaning maqsadli mo'ljallarini bildirishar edi. Kanada va Yangi Zelandiyada inflyatsiya mo'ljallari avvaldan moliya vaziri va

markaziy bank boshqaruvchisining o'zaro kelishuvlari natijasi bo'lib kelgan. Keyinchalik boshqa mamlakatlar ham shunday yondashuvga kelishdi. Inflyatsion targetlash joriy etilgan mamlakatlarda maqsadning kimlar tomonidan belgilanishidan tashqari maqsadga erishish davrlari, maqsadli mo'ljallarining oralig'i va inflyatsiyani hisoblash indekslari turlicha (7-jadval).

7-jadval

Maqsadli mo'ljallarni belgilash

Mamlakat	IT joriy etilgan yil	Maqsadli mo'ljal, %	Inflyatsiya indeksi	ITning ta'sir etish davri, choraklar	Maqsadni belgilash
Avstraliya	1993	2.0-3.0	INI	chegarasiz	markaziy bank va hukumat
Braziliya	1999	2.5-6.5	INI	4	markaziy bank va hukumat
Kanada	1991	1.0-3.0	INI	6-8	markaziy bank va hukumat
Chili	1999	2.0-4.0	INI	8	markaziy bank
Kolumbiya	1999	4.5-5.5	INI	4	markaziy bank va hukumat
Chexiya	1998	2.0-4.0	INI	6-8	markaziy bank
Vengriya	2001	2.5-4.5	INI	4	markaziy bank
Islandiya	2001	1.0-4.0	INI	chegarasiz	markaziy bank va hukumat
Isroil	1997	1.0-3.0	INI	4	hukumat
Koreya	1998	2.5-3.5	INI	4	markaziy bank va hukumat
Meksika	2002	2.0-4.0	INI	4	markaziy bank
Yangi Zelandiya	1990	1.0-3.0	INI	6-8	markaziy bank va hukumat
Norvegiya	2001	1.5-3.5	INI	8	hukumat
Peru	2002	1.5-3.5	INI	4	markaziy bank
Fillipin	2002	5.0-6.0	INI	4	markaziy bank va hukumat
Polsha	1999	1.5-3.5	INI	5-7	markaziy bank
JAR	2000	3.0-6.0	INI	4	markaziy bank
Shvetsiya	1993	1.0-3.0	INI	4-8	markaziy bank
Shveytsariya	2000	0.0-2.0	INI	chegarasiz	markaziy bank
Tailand	2000	0.0-3.5	INI	4	markaziy bank
Buyuk Britaniya	1992	1.0-3.0	INI	chegarasiz	hukumat

Manba: Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 390-391.

Birinchi bob bo'yicha xulosalar:

– uchta guruh pul massasini belgilaydi: markaziy bank, tijorat banklari va aholi. Markaziy bank pul sifatida foydalanish mumkin bo'lgan, markaziy bank majburiyatlari hajmini o'zida aks ettiruvchi pul bazasini belgilaydi. Pul bazasi bank zahiralar (banklarning markaziy bankdagi depozitlari + banklarning omboridagi naqd pullar) va bank tizimidan tashqaridagi naqd pullarning yig'indisiga teng. Tijorat banklari va aholining o'zaro ta'siri jarayonida, pul massasini pul bazasiga nisbatini aks ettiruvchi pul mul'tiplikatori aniqlanadi;

– markaziy bank ochiq bozordagi operatsiyalar vositasida pul bazasi miqdoriga va ayni shu yo'l bilan pul taklifiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shuningdek, pul massasiga ta'sir etish uchun diskont oyna orqali kreditlash va zahira talablaridan foydalanish ham mumkin. Diskont oyna orqali kreditlarning ortishi pul bazasini va ayni shu yo'l bilan pul taklifini oshiradi. Zahira talablarining ortishi zahiralar normasini oshiradi, bu esa o'z navbatida pul mul'tiplikatori va pul massasini kamayishiga olib keladi;

– pul-kredit siyosatini olib borishda markaziy bank oraliq maqsadli ko'rsatkichlari, jumladan pul massasi yoki qisqa muddatli foiz stavkalaridan foydalanadi. Qachonki pulga bo'lgan talab yoki taklifning tebranishlari LM egri chizig'ini turli tomonlarga tasodifiy ravishda siljitsa, foiz stavkalarini barqarorlashtirish oqilona strategiya hisoblanadi;

– pul-kredit siyosati foiz stavkalari kanali, valyuta kurslari kanali va kredit kanali orqali o'z ta'sirini ko'rsatadi. Kredit kanali tarafdorlari, pul-kredit siyosati qisman kreditlar taklifi va kreditlarga bo'lgan talabga ta'sirlar hisobidan ishlaydi deb ta'kidlashadi;

– pul-kredit siyosati yo qoidalar bo'yicha, yo erkin (diskretsion) ravishda olib borilishi mumkin. Qoidalardan foydalanish holatida markaziy bankdan pul-kredit siyosatida oldindan belgilangan oddiy qoidaga, jumladan pul massasi o'sishining doimiy sur'at to'g'risidagi talabga rioya qilish talab etiladi. Agar markaziy bank diskretsion tamoyil bilan boshqarilsa, u iqtisodiyotning holatiga qarab ish yuritadi va to'la bandlikni qo'llash va past inflyatsiyani saqlash uchun pul-kredit

siyosatidan faol ravshda foydalanadi. Odatda keynschilar diskretsion siyosatga xayrihohlik bildirishadi;

- monetaristlar axborot va laglar bilan bog'iq muammolar sababli, iqtisodiy siyosatidagi o'zgarishlar va ularning natijalari orasida oz joy qolishini ta'kidlashadi. Ular iqtisodiyotdagi tebranishlarni oldini olish uchun pul massasi o'sishining doimiy sur'ati qoidasidan foydalanish kerakligini uqtirishadi;

- markaziy bankka ishonchni ortishi qoidalar foydasiga qo'shimcha dalil sifatida qaralmoqda. Qoidalar tarafdorlari fikriga ko'ra, qat'iy qoidalardan foydalanish aholini markaziy bankka bo'lgan ishonchini mustahkamlaydi;

- markaziy bankka ishonchni oshirish uchun muqobil variantlar: inflyatsiyaga "keskin" munosabatda bo'luvchi markaziy bank raisini tayinlash, inflyatsiyani pasaytirish uchun markaziy bankni kuchli rag'batlantirish va markaziy bankning boshqa hokimiyat organlaridan mustaqilligini kuchaytirish.

2-bob. O'zbekiston Respublikasida pul-kredit siyosatining iqtisodiy tahlili

2.1. Pul-kredit siyosatini amalga oshirishning me'yoriy-huquqiy asoslari

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining huquqiy maqomi, vazifalari, vakolatlari, tashkil etilishi va faoliyati printsiplari O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi, O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi va boshqa qonun hujjatlari bilan belgilanadi.

O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasining 124-moddasida O'zbekiston Respublikasining bank tizimini respublika Markaziy banki boshqarishi belgilangan¹.

O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunning 1-moddasiga muvofiq Markaziy bank yuridik shaxs hisoblanadi va u davlatning mutlaq mulkidir².

Markaziy bank - o'z sarf-xarajatlarini o'zining daromadlari hisobidan amalga oshiruvchi, iqtisodiy jihatdan mustaqil muassasadir.

Markaziy bank davlatga qarashli yuridik shaxs sifatida tashkil etilgan va moliyaviy faoliyatini mustaqil ravishda amalga oshiradi.

Markaziy bank davlat organi bo'lib, o'z vakolatlari doirasida yagona davlat pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlarini ishlab chiqadi, qonuniy to'lov vositasi sifatida banknotlar va tangalar ko'rinishdagi pul belgilarini muomalaga chiqarishda mutlaq huquqqa ega, davlat tomonidan valyutani tartibga soluvchi va nazoratini olib boruvchi organ hisoblanadi, O'zbekiston Respublikasi hukumatining bankiri, maslahatchisi va fiskal agenti sifatida banklar va boshqa kredit tashkilotlari faoliyatini tartibga soladi hamda nazorat qiladi. Markaziy bankning mol-mulki uning pul va boshqa moddiy boyliklaridan iborat bo'lib, ularning qiymati Markaziy bank balansida aks ettiriladi.

¹ O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. – T.: O'zbekiston, 2009. 33- bet.

² O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunni. 1995-yil 21-dekabr, № 154-I-son.

O'zbekiston Respublikasining “O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida”gi Qonuniga muvofiq Markaziy bankning bosh maqsadi milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashdan iborat.

Asosiy vazifalari:

monetar siyosatni hamda valyutani tartibga solish sohasidagi siyosatni shakllantirish, qabul qilish va amalga oshirish;

O'zbekiston Respublikasida hisob-kitoblarning samarali tizimini tashkil etish va ta'minlash;

banklar, kredit uyushmalari, mikrokredit tashkilotlari va garovxonalar faoliyatini litsenziyalash hamda tartibga solish, banklar, kredit uyushmalari, mikrokredit tashkilotlari va garovxonalarni nazorat qilish, qimmatli qog'ozlar blankalari ishlab chiqarishni litsenziyalash;

O'zbekiston Respublikasining rasmiy oltin-valyuta zahiralarini, shu jumladan kelishuv bo'yicha hukumat zahiralarini saqlash va tasarruf etish;

davlat byudjetining kassa ijrosini Moliya vazirligi bilan birgalikda tashkil etishdan iboratdir.

Markaziy bank milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash maqsadida quyidagi o'zining asosiy vazifalarini amalga oshiradi.

Markaziy bank kelishilgan monetar va valyuta siyosatini amalga oshirish jarayonida muomaladagi umumiy pul massasi, milliy pul birligining chet valyutasiga nisbatan ayirboshlash kursini barqarorligi ustidan ma'lum darajada nazorat olib boradi, aholining bank tizimiga bo'lgan ishonchini saqlashga yordam beradi.

Markaziy bank o'zining valyuta va kredit operatsiyalari orqali pul massasini oshirish yo'li bilan tovarlar va xizmatlar, yalpi ishlab chiqarish hajmi, eksport va import hajmi hamda aholining bandlik darajasiga ta'sir etadi.

Markaziy bank valyutani tartibga solish va valyutani nazorat qilish bo'yicha davlat organidir.

Markaziy bank:

O'zbekiston Respublikasi xududida barcha shaxslar uchun ijro etish majburiy bo'lgan valyutani nazorat qilishga doir normativ hujjatlar chiqaradi;

banklar, boshqa yuridik va jismoniy shaxslarga chet el valyutasida operatsiyalar o'tkazish uchun litsenziyalar beradi va litsenziyalarni qaytarib oladi, ularning faoliyatini nazorat qiladi va tartibga solib boradi;

banklar uchun ochiq valyuta mavqei limitlarini va boshqa iqtisodiy normativlarni belgilaydi;

milliy valyutaning chet el valyutasiga nisbatan kursini aniqlash tartibini belgilaydi;

O'zbekiston Respublikasining xalqaro zahiralarni tasarruf etadi va boshqaradi.

Mamlakatda samarali to'lov tizimini ta'minlashda hisob-kitoblar tizimini tashkil etish va ta'minlash vazifasi Markaziy bankning muhim vazifalaridan biridir. To'lovlar O'zbekiston Respublikasi hududida naqd pul bilan va naqd pulsiz hisob-kitoblar ko'rinishida amalga oshiriladi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki hisob-kitob qoidalarini belgilovchi umummajburiy normativ hujjatlar qabul qiladi, mazkur qoidalarning bir xilda qo'llanilishi respublika hududida hisob-kitoblarning uzluksiz va o'z vaqtida amalga oshirilishini ta'minlaydi.

Hisob-kitoblar tizimini samaradorligini ta'minlashda Markaziy bank doimiy ravishda zamonaviy texnika va texnologiyalar negizida hisob-kitoblarning yangi vositalarini amalga kiritish bo'yicha ishlarni amalga oshiradi, iste'molchilar - aksionerlar, investorlar, omonatchilar, auditorlar, kreditorlar, chet el korxonalari, tashkilotlar va banklarni moliyaviy va iqtisodiy axborotlar bilan ta'minlash uchun xalqaro standartlarga muvofiq buxgalteriya hisobi va hisoboti tizimini ishlab chiqadi.

Shuningdek, "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonuniga muvofiq Markaziy bank Markaziy bank moliya-bank tizimi barqarorligini saqlab turish, omonatchilar, qarz oluvchilar va kreditorlarning manfaatlari himoya qilinishini ta'minlash maqsadida banklar, kredit uyushmalari, mikrokredit tashkilotlari va garovxonalar faoliyatini tartibga soladi hamda nazorat

qiladi, shuningdek ular tomonidan ichki nazorat qoidalariga hamda jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bilan bog'liq axborotni maxsus vakolatli davlat organiga taqdim etish tartibiga rioya etilishi ustidan monitoring hamda nazorat qiladi.

Markaziy bank banklar va kredit uyushmalarini ro'yxatga oladi, shuningdek bank operatsiyalarini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyalar beradi, kredit uyushmalari, mikrokredit tashkilotlari, garovxonalar faoliyatini va qimmatli qog'ozlar blankalari ishlab chikarishni litsenziyalaydi.

Markaziy bank Banklarni davlat ro'yxatiga olish daftari, kredit uyushmalari, mikrokredit tashkilotlari, garovxonalarga hamda qimmatli qog'ozlar blankalari ishlab chiqarishga berilgan litsenziyalar reestrini yuritadi.

“O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida”gi Qonunning 4-moddasida Markaziy bank uchun taqiqlangan faoliyat turlari belgilangan.

Bunda Markaziy bank:

moliyaviy yordam ko'rsatish bilan shug'ullanishga;

tijorat faoliyati bilan shug'ullanishga;

O'zbekiston Respublikasi Xalq bankining, «Mikrokreditbank» aktsiyadorlik tijorat bankining, shuningdek Markaziy bank faoliyat yuritishini ta'minlovchi korxonalar va tashkilotlarning kapitallarida ishtirok etishini istisno etganda, banklar va boshqa yuridik shaxslarning kapitallarida qatnashishga haqli emas.

Markaziy bank O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlis Senatiga hisobdordir. Oliy Majlis Senati Markaziy bankning yillik hisobotini, shuningdek mustaqil auditorning xulosasini ko'rib chiqadi.

Shu bilan birga, Markaziy bank har yili pul-kredit sohasida va monetar siyosatning asosiy yo'nalishlaridagi joriy vaziyat to'g'risida hisobot chop etadi.

“O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida”gi Qonunning 6-moddasiga asosan Markaziy bank o'z vakolatlari doirasida qarorlar qabul qilish borasida mustaqildir.

Davlat Markaziy bankning majburiyatlari yuzasidan, Markaziy bank esa davlatning majburiyatlari yuzasidan javobgar bo'lmaydi, basharti, ular o'z zimmlariga bunday majburiyatlarni olmagan bo'lsalar yoki qonunlarda boshqa qoida nazarda tutilmagan bo'lsa.

Yuqorida ta'kidlangan Qonunning 7-moddasi Markaziy bank o'z vakolati doirasida O'zbekiston Respublikasi hududida barcha shaxslar ijro etishi majburiy bo'lgan normativ hujjatlar chiqarishini belgilaydi.

Markaziy bankning oliy organi uning Boshqaruvidir.

Markaziy bank Boshqaruvi quyidagi vakolatlarga ega:

monetar siyosatning yo'nalishlarini, shu jumladan, Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari ko'lami, Markaziy bankning hisob va ssuda berishdagi foiz stavkalari hamda banklarning Markaziy bankdagi majburiy rezervlari normasini belgilaydi;

Markaziy bankning normativ hujjatlarini tasdiqlaydi;

Markaziy bankning xalqaro tashkilotlardagi ishtiroki masalasini hal qiladi;

banknotlar va tangalarning nominal qiymati va namunalarini, shuningdek pul belgilarini muomaladan chiqarish shartlarini belgilaydi;

O'zbekiston Respublikasi hukumatiga beriladigan ssudalar miqdori va shartlarini tasdiqlaydi;

banklar uchun iqtisodiy normativlarni va kredit uyushmalari mikro-kredit tashkilotlari hamda garovxonalar uchun moliyaviy operatsiyalar o'tkazish qoidalarini tasdiqlaydi, shuningdek ularga rioya etilishini ko'rib chiqadi;

bank faoliyati bilan shug'ulanish uchun litsenziyalar berish va ularni chaqirib olish to'g'risida qarorlar qabul qiladi, kredit uyushmalari, mikrokredit tashkilotlari va garovxonalar faoliyati, shuningdek qimmatli qog'ozlar blankalari ishlab chiqarish litsenziyalanishini amalga oshiradi;

Markaziy bankning tashkiliy tuzilmasini belgilaydi;

Markaziy bank muassasalari hamda korxonalarini tashkil etadi, qayta tuzadi va tugatadi;

Markaziy bank xarajatlari va daromadlari smetasini tasdiqlaydi;

Markaziy bankning yillik va moliya hisobotlarini ko'rib chiqadi;

Markaziy bankning tarkibiy bo'linmalari, muassasalari va korxonalari rahbarlarini tasdiqlaydi;

Markaziy bank tarkibiy bo'linmalari, uning muassasalari va tashkilotlari rahbarlarining hisobotlari hamda ma'ruzalarini tinglaydi;

Markaziy bank xodimlarini ishga yollash, ishdan bo'shatish, ularning mehnatiga haq to'lash shartlarini, shuningdek ularning kreditlar olishi va aktsiyalar sotib olishi tartibini qonun hujjatlariga muvofiq belgilaydi;

Markaziy bank vakolati doirasidagi boshqa masalalarni ko'rib chiqadi va hal qiladi.

2.1.1- jadvalda ko'rsatilganidek, "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi Qonun 9 ta bob va 60 ta moddadan iborat.

8- jadval

**“O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida”gi Qonunning
tuzilmasi**

I -bob. Umumiy qoidalar (1 – 9 mod.)

II -bob. Bankning moliyaviy ahvoli (10 – 14 mod.)

III -bob. Markaziy bankni boshqarish (15 – 22 mod.)

IV -bob. Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalari (23 – 31 mod.)

V -bob. Pul tizimi hamda pul muomalasini tashkil etish (32 – 39 mod.)

VI -bob. Valyutani tartibga solish va xalqaro zahiralarni boshqarish (40 – 43 mod.)

VII -bob. Markaziy bankning hukumat bilan munosabatlari (44 – 49 mod.)

VIII -bob. Banklar, mikrocredit tashkilotlari, lombardlar va kredit byurolari faoliyatini, shuningdek qimmatli qog'ozlar blankalari ishlab chiqarishni tartibga solish hamda nazorat qilish (50 – 54 mod.)

IX -bob. Banklar bilan o'zaro munosabatlar (55 – 60 mod.)

Yuqorida bayon etilganidek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining bosh maqsadi milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashdan iborat. Ushbu maqsad pul birligining ichki (past va barqaror inflyatsiya) va tashqi (so'mning

kursi) barqarorligini ko'zda tutadi. Modomiki, Markaziy bank yaqin kelajakda o'z oldiga inflyatsiyani to'liq targetlashga o'tish maqsadini qo'yayotgan ekan, pul-kredit siyosatining bosh maqsadi qonunchilikda aniq belgilab qo'yilishi kerak. Inflyatsiyani to'liq targetlashga o'tgan mamlakatlarda markaziy bank to'g'risidagi qonunchilikka, faqat narxlar barqarorligini ta'minlashgina bosh maqsad ekanligini nazarda tutuvchi o'zgarishlar kiritilgan. Bugungi kunda bizning Markaziy bankka oid qonunchilikda bunday aniqlik mavjud emas.

Markaziy bankning valyuta siyosati inflyatsiyani targetlash siyosati tamoyillariga zid bo'lmasligi kerak. Ushbu ziddiyat moliyaviy inqirozlar davrida yaqqol namoyon bo'ladi. Inqiroz davrida regulyator bank sektorini barqarorlashtirish uchun banklarning likvidlilik darajasini oshirishi, ayni damda esa so'mning kursini himoya qilish uchun uning darajasini kamaytirishi kerak.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasman siyosiy va iqtisodiy mustaqillik alomatlariga ega. Ammo amalda uning monetar siyosati Hukumatning, jumladan Iqtisodiyot vazirligi va Moliya vazirligining umumiy iqtisodiy siyosatiga bog'liq.

Markaziy bank pul-kredit dasturi va prognozlarini tuzishda, shuningdek maqsadli mo'ljallarni belgilashda to'la mustaqillikka ega emas. Har yili ishlab chiqiladigan pul-kredit siyosati loyihasida eng muhim makroiqtisodiy parametrlar Iqtisodiyot vazirligi hujjatlaridan o'zlashtiriladi. Xalqaro amaliyotda esa, aksincha hukumat tomonidan mustaqil ravshda markaziy bank uchun maqsadli mo'ljallarni belgilash eng kam tarqalgan variant hisoblanadi. Aslida, Markaziy bank o'zining mavjud imkoniyatlarini hisobga olib, maqsadli mo'ljallarni mustaqil aniqlashi, so'ngra esa ularni hukumat bilan kelishishi darkor. Bunga o'xshash holat valyuta kursi siyosatini va iqtisodiy o'sishning maqbul sur'atlarini muhokama qilishda ham yuzaga keladi.

MDH va Sharqiy Yevropa mamlakatlari markaziy banklarining rasmiy mustaqilligiga asoslanib o'tkazilgan tahlillar natijasi, Sharqiy Yevropa va Boltiq mamlakatlarining markaziy banklari eng yuqori darajada, O'zbekiston, Ukraina va

Belorusiya mamlakatlariniki esa eng past darajada mustaqil ekanligini ko'rsatmoqda¹.

Shunday qilib, makroiqtisodiy siyosat maqsadlarining zaruriy birin-ketinligi bo'lmas ekan, pul-kredit siyosatining inflyatsion tartibi samaradorligi ham past darajada qolaveradi. Markaziy bankning nominal emas, amadagi mustaqilligini oshishi, faqat so'mning kursi va inflyatsiyani boshqarish masalalariga hukumatning ongli ravshda aralashmasligi natijasidagina yuzaga kelishi mumkin.

Respublika Markaziy bankning mustaqilligi uning yuqori darajada hisobdorligi va javobgarligi hisobidan bo'lishi kerak. Bugungi kunda u o'z siyosatining natijalari uchun past darajada javobgarlik olmoqda.

Markaziy bankning javobgarligini oshirish uchun muayyan rag'batlantirish choralari va pul-kredit siyosatida yo'l qo'yilgan xatolar uchun jarimalardan foydalanish kerak. Agarda inflyatsiya bo'yicha maqsadli mo'ljallar ketma-ket uch yil bajarilmasa, jarima tariqasida Markaziy bank raisini lavozimidan ozod qilish chorasi qo'llanilishi kerak.

Bundan tashqari, Respublika Markaziy banki jamiyat oldida hisobdor bo'lishi shart. Bugungi kunda u "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunning 5, 13 va 23-moddalarida belgilangan darajada o'z faoliyati yuzasidan hisobdor:

- Markaziy bankning yillik hisoboti 15- maydan kechiktirilmay Oliy Majlis Senati ko'rib chiqishi uchun taqdim etiladi;
- Markaziy bank pul-kredit sohasidagi mavjud vaziyat va monetar siyosatning asosiy yo'nalishlari to'g'risida har yili matbuotda ma'ruza e'lon qiladi.

Yuqoridagi Markaziy bankning bor-yo'q transparentligini ko'rsatuvchi hisobotlarda uning moliyaviy balanisi, pul aylanishi, jumladan pul masasining dinamikasi va tuzilishi to'g'risidagi ma'lumotlar to'la hajmda berilmayapti. Yanada aniqroq qilib aytganda, transparentlik tamoyillaridan biri ya'ni barcha

¹ Трунин П., Князев Д. Независимость центральных банков стран СНГ и Восточной Европы // Экономическая политика. 2010. № 4. С. 176-188.

manfaatdor tomonlarga axborotlarni yetarli darajada ochib berishga zid bo'lgan axborot siyosati olib borilmoqda. Bunday holatda inflyatsiyani to'liq targetlashga o'tish istiqbollari mavhum bo'lib qolyapti va o'tish muddatlari cho'zilib ketmoqda.

2.2. Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlari

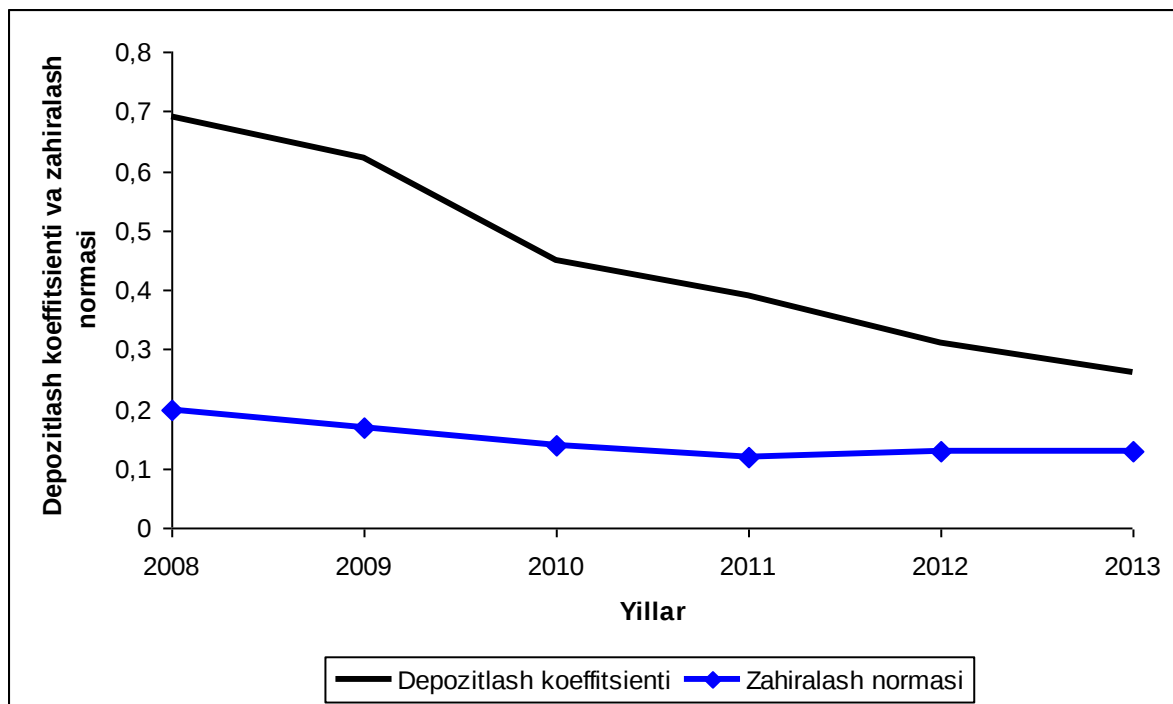
O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki yalpi ichki mahsulotning o'sish sur'atlariga muvofiq iqtisodiyotning pulga bo'lgan oshib borayotgan talabini to'liq qondirish va bank tizimi likvidligini maqbul darajada saqlab turish orqali inflyatsiya darajasini belgilangan prognoz ko'rsatkichidan oshirmaslik maqsadlariga qaratilgan chora-tadbirlar amalga oshirishda o'z tasarrufidagi pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanadi.

Bugungi kunda majburiy zahira talablari tijorat banklarining kredit resurslari miqdoriga ta'sir ko'rsatish orqali iqtisodiyotdagi pul taklifini tartibga solishda Markaziy bank pul-kredit siyosatining muhim instrumentlaridan biri sifatida qo'llanilmoqda.

Mamlakatimizda moliyaviy bozorlar va umuman bozor iqtisodiyotining rivojlanish darajasini hisobga olib bugungi kunda majburiy zahira talablari Markaziy bank olib borayotgan monetar siyosatning tayanch instrumenti ekanligi asoslidir. Ammo jahon amaliyotida ushbu instrumentdan to'liq voz kechilayotgan (Avstraliya, Kanada, Daniya, Yangi Zelandiya, Norvegiya va Shvetsiya) yoki "zahira" instrument sifatida foydalanilayotgan bir paytda mamlakatimizda zahira normalarining yuqori darajada qolishi munozaralidir.

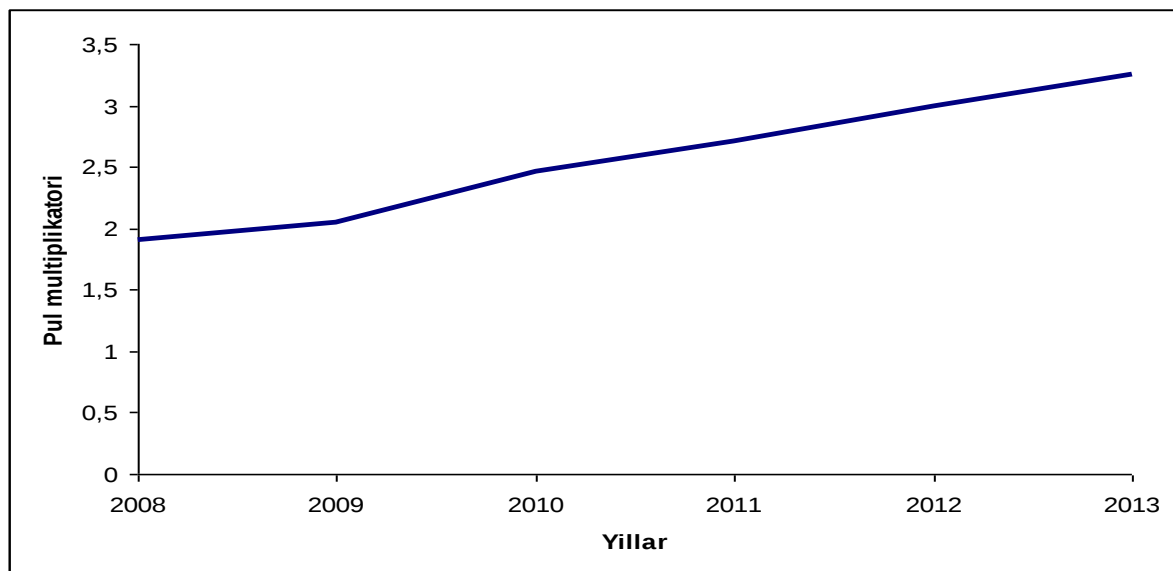
Pul massasining maqsadli parametrlaridan kelib chiqqan holda, hamda tijorat banklari tomonidan uzoq muddatli depozitlar jalb qilinishini yanada rag'batlantirish maqsadida 2009 yilning 1 sentyabridan majburiy zahira normasi tijorat banklari depozitlarining muddatiga qarab tabaqalashtirildi. Jumladan, majburiy zahira normasi, yuridik shaxslarning talab qilib olguncha va muddati 1 yilgacha bo'lgan depozitlar uchun - 15%, muddati 1 yildan 3 yilgacha bo'lgan depozitlar uchun -

12%, muddati 3 yildan ortiq bo'lgan depozitlar uchun - 10,5% miqdorida o'rnatildi va ushbu normalar so'ngi 5 yil mobaynida o'zgarishsiz qoldirilmoqda¹.



1- rasm. Depozitlash koeffitsienti va zahiralash normasining o'zgarishi.

1 va 2- rasmlardan ko'rinib turibdiki mamlakatimizda so'ngi 6 yil ichida zahiralash normasi 35 % ga va depozitlash koeffitsienti 62.4 % ga pasayishi natijasida, pul mul'tiplikatori 71 % ga oshdi.

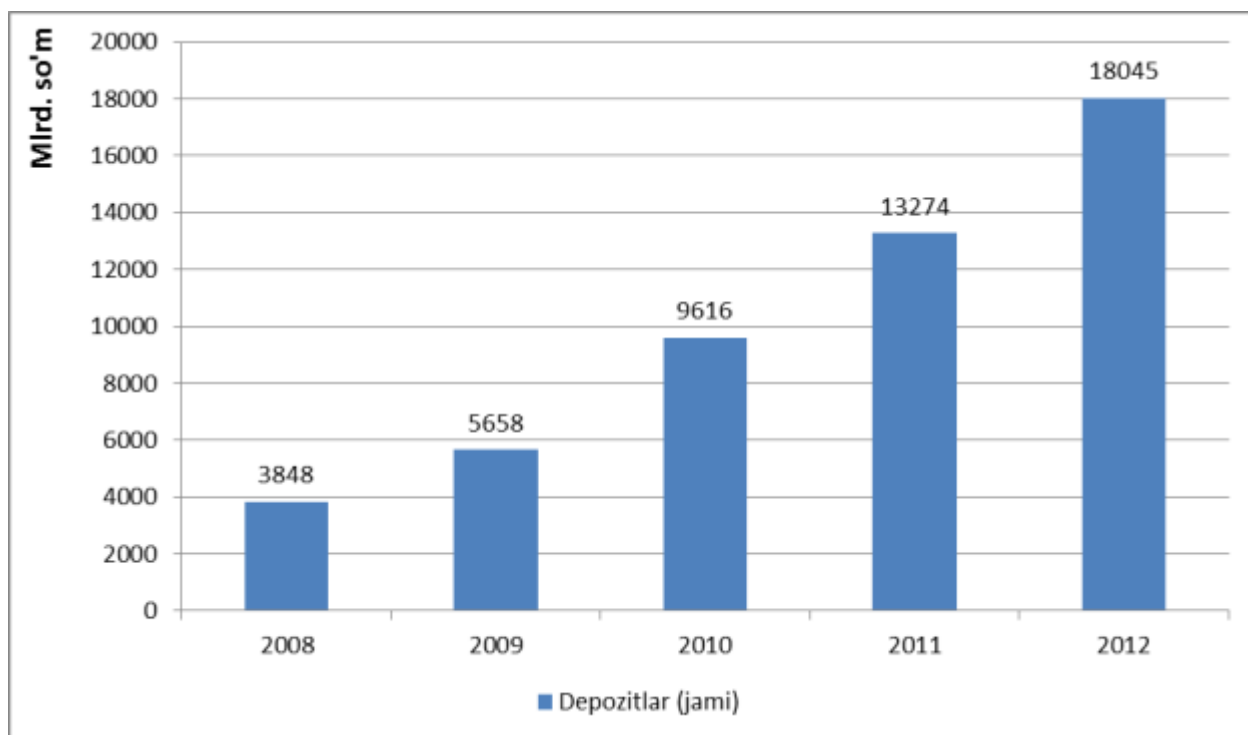


2- rasm. Pul mul'tiplikatorining o'zgarishi.

Manba: muallif tomonidan XVF ma'lumotlari asosida tuzildi.

¹ www.cbu.uz

Mamlakatimizda bank tizimida olib borilayotgan samarali islohotlar natijasida, aholining banklarga bo'lgan ishonchi ortdi va bu o'z navbatida depozitlash koeffitsientining pasayishiga olib keldi. Jumladan, aholi va xo'jalik yurituvchi sub'yektlarning tijorat banklaridagi depozitlari umumiy hajmi so'ngi 5 yil mobaynida qariyb 5 barobar oshdi (3- rasm).

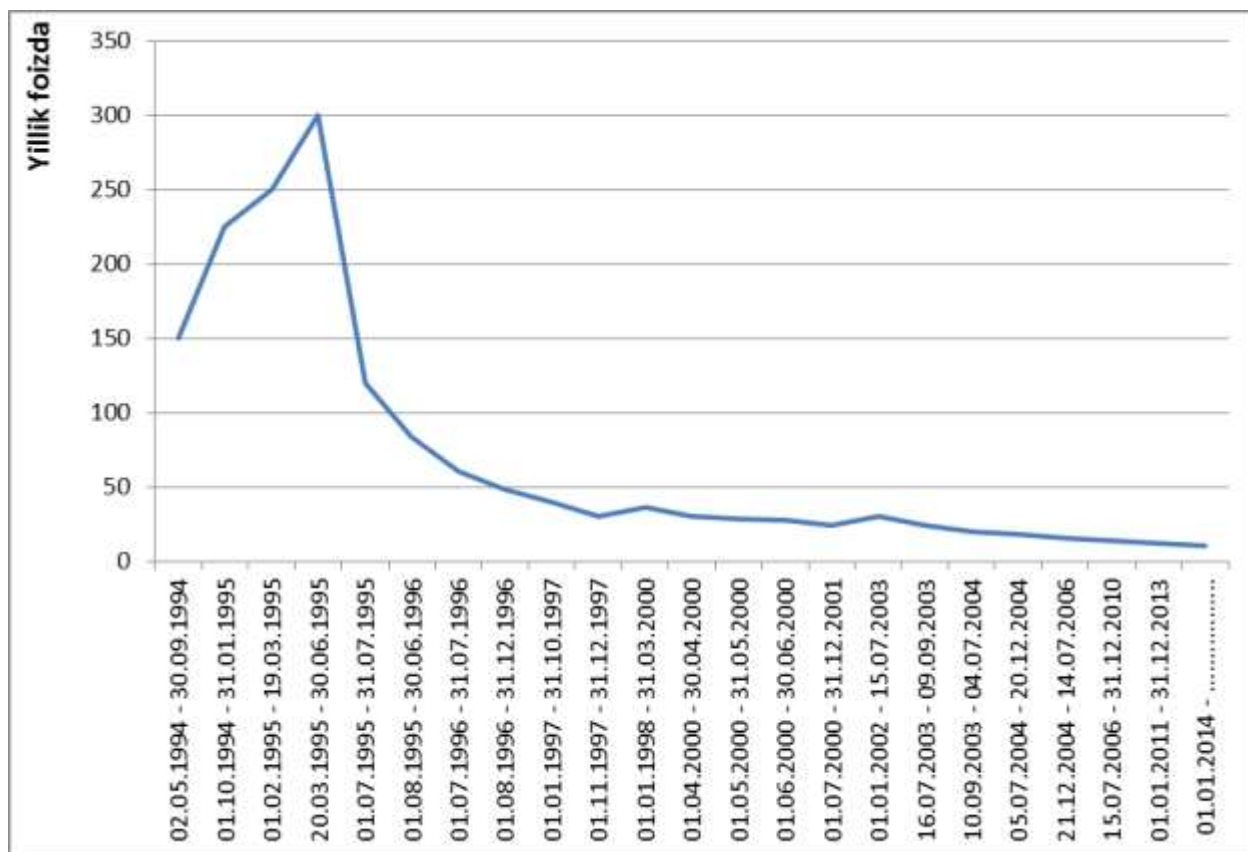


3- rasm. Aholi va xo'jalik yurituvchi sub'yektlarning tijorat banklaridagi depozitlari

Manba: muallif tomonidan XVF ma'lumotlari asosida tuzildi.

Shuningdek, Markaziy bank tijorat banklarning zahiralari, pul massasi va kreditlash hajmini o'zgartirishda monetar siyosatning asosiy instrumentlaridan biri bo'lgan diskont oyna siyosatidan ham keng foydalanmoqda.

Mamlakatimizning bank-moliya tizimini bugungi kundagi darajaga olib kelish uchun rivojlanishning uzoq evolyutsion, ya'ni tadrijiy yo'lini bosib o'tishga, anchagina mashaqqatlarni bartaraf etishga to'g'ri keldi. Buning yaqqol isbotini, milliy valyuta (so'm) muomalaga kiritilgan 1994-yildan to 2014-yilgacha bo'lgan so'ngi 20 yil mobaynida qayta moliyalshtirish stavkasining yillik foiz o'zgarishlarida ham ko'rish mumkin (2.2.4- rasm).



4- rasm. 1994 – 2014 yillarda qayta moliyalashtirish stavkasining yillik foiz dinamikasi.

Manba: Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Yuqorida ko'rsatilgan rasmdan ko'rinib turibdiki, so'ngi yillarda diskont siyosatda asosiy e'tibor pul bozorining barqarorligini va bank depozitlari jozibadorligini ta'minlashga, jumladan, aholi omonatlari bo'yicha real foiz stavkalarining ijobiyligini saqlab qolish hamda tijorat banklari depozitlar portfelidagi uzoq muddatli depozitlar ulushini oshirishga, shuningdek, iqtisodiyotning real sektoriga ajratiladigan kreditlar bo'yicha foiz stavkalarining maqbulligini ta'minlashga qaratildi.

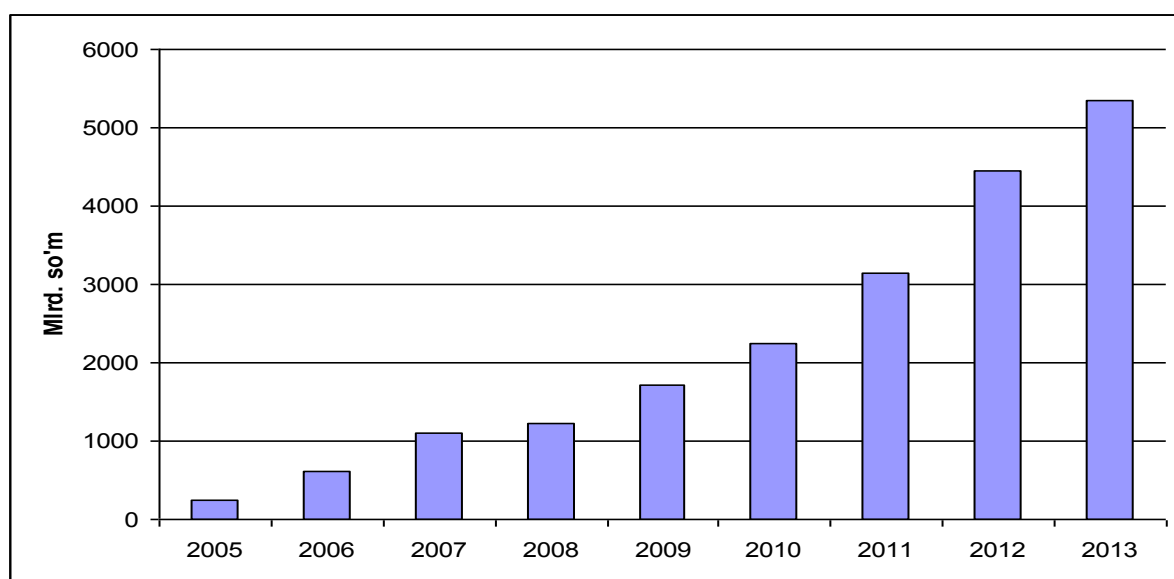
2014-yilda yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlarini va iqtisodiyotning real sektoridagi investitsion faollikni qo'llab-quvvatlash hamda iste'mol narxlari indeksining 6-7 foiz darajada prognoz qilinayotganligini inobatga olib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvi tomonidan 2014-yilning 1-yanvaridan boshlab qayta moliyalash stavkasini amaldagi yillik hisobda 12 foizdan 10 foizga tushirish bo'yicha qaror qabul qilindi¹.

¹ www.cbu.uz

Qayta moliyalash stavkasining tushirilishi natijasida bank kreditlari bo'yicha o'rtacha foiz stavkalarining pasayishi va natijada xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning investitsion faolligi oshishi kutilmoqda. Jumladan, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan yangilashga yo'naltirilgan dasturlarni moliyalashtirishga, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik sub'ektlariga ajratiladigan kreditlar va mikrocreditlar bo'yicha foiz stavkalari pasayadi hamda kreditlar hajmining oshishi hisobiga qo'shimcha yangi ish o'rinlari yaratiladi.

Ochiq bozordagi operatsiyalar muomaladagi pul massasini boshqarish, bank tizimi likvidligini tartibga solish va foiz stavkalari barqarorligini ta'minlovchi asosiy instrumentlardan biri sifatida Markaziy bank tomonidan muntazam ravishda keng qo'llanilib kelinmoqda.

Markaziy bank tomonidan har yili pul-kredit ko'rsatkichlarining maqsadli parametrlaridan kelib chiqqan holda, xalqaro zahiralarning ko'payishi hisobiga yuzaga kelgan ortiqcha likvidlikni sterilizatsiya qilish operatsiyalari muntazam o'tkazib borilmoqda. 2013- yilda Markaziy bank tomonidan tijorat banklarining bo'sh pul mablag'larini Markaziy bankning maxsus depozitlari va obligatsiyalariga jalb qilish operatsiyalarining o'rtacha yillik hajmi 2005- yilga nisbatan 22 martaga oshib, 5.3 trln. so'mni tashkil qildi (5- rasm).

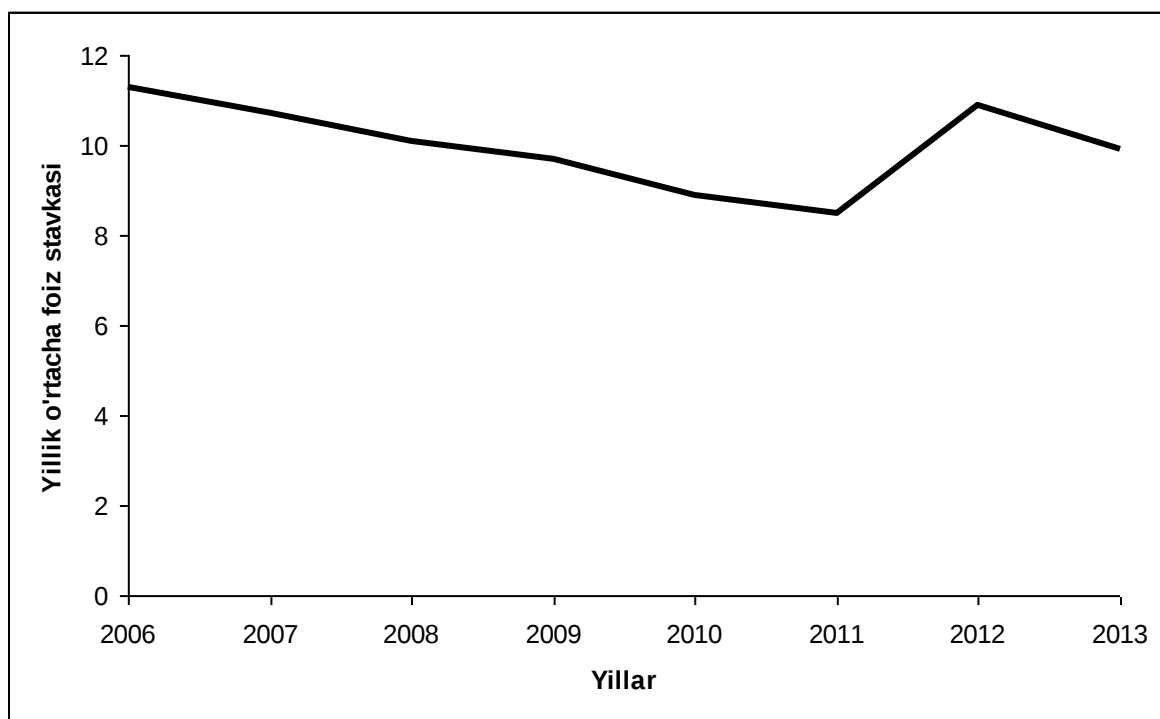


5- rasm. Pul-kredit siyosatining bilvosita instrumentlari orqali amalga oshirilgan operatsiyalar hajmining dinamikasi.

Manba: Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

2012 yilning 1 yanvar holatiga ko'ra muomaladagi davlat o'rta muddatli obligatsiyalari hajmi 53,0 mlrd. so'mni tashkil etib, shundan 30,5 mlrd. so'mi (yoki 57 foizi) banklar hissasiga, qolgan 22,5 mlrd. so'mi (yoki 43 foizi) korxona va tashkilotlar hissasiga to'g'ri keladi. Ushbu obligatsiyalar bo'yicha o'rtacha yillik daromadlilik 2011 yilda 6,2 foizni tashkil etdi¹.

So'ngi yillar davomida aholi va xo'jalik yurituvchi sub'ektlar daromadining oshishi hisobiga respublikamizdagi moliya institutlari resurs bazasining kengayishi banklararo pul bozoridagi resurslar taklifining ko'payishiga va o'z navbatida, moliyaviy resurslar narxining arzonlashishiga sabab bo'ldi.



6- rasm. Banklararo pul bozoridagi operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkaslarining yillik hisobdagi dinamikasi.

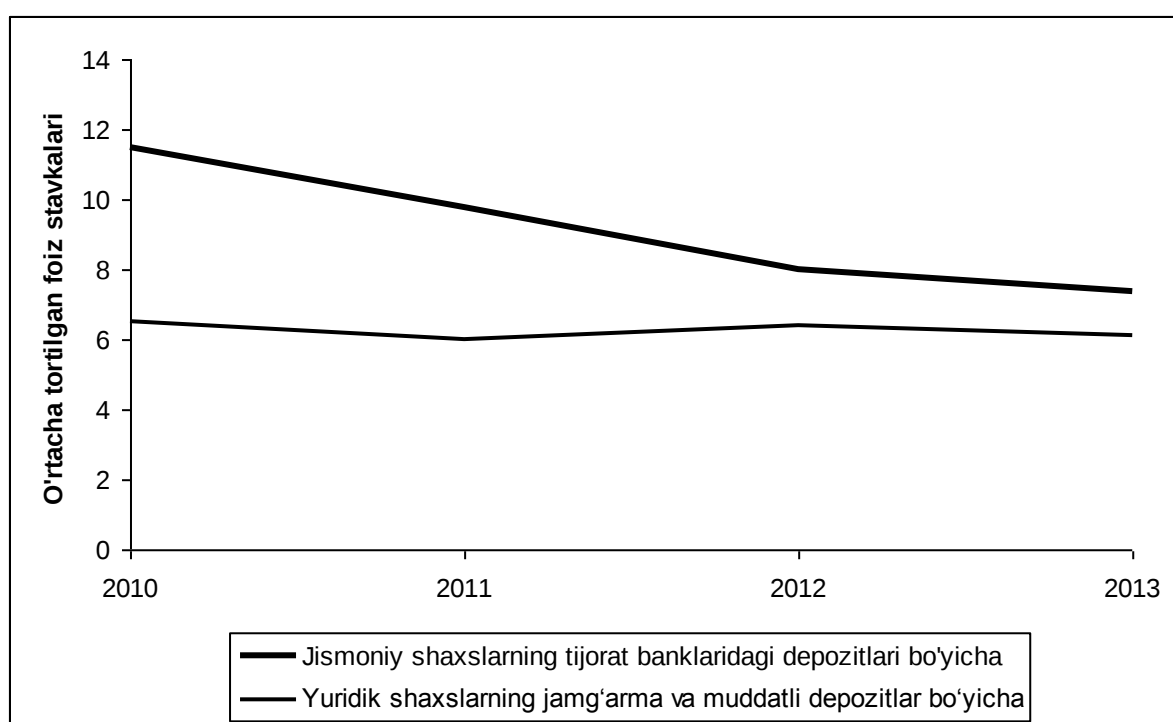
Manba: Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

2.2.6- rasmda 2006 – 2013 yillarda pul bozoridagi foiz stavkalarini qayta moliyalash stavkasiga yaqinlashtirish borasida amalga oshirilgan chora-tadbirlar natijasida banklararo pul bozoridagi operatsiyalar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz

¹ www.cbu.uz

stavkalari 2011-yilgacha muttasil pasayishi, 2012-yilda esa oldingi yilga nisbatan qariyb 30 foizga oshgani va 2013-yilda yana pasayish tendentsiyasi aks ettirilgan.

Aholi real daromadlarining o'sishi, bank tizimiga bo'lgan ishonchning ortib borishi hamda iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalarning pasayishi kabi omillar ta'sirida, so'ngi 4 yil davomida jismoniy shaxslarning tijorat banklaridagi depozitlari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi 2010- yildagi o'rtacha 11,5 foizdan 2013- yilda 7,4 foizgacha, yuridik shaxslarning jamg'arma va muddatli depozitlar bo'yicha stavka esa 6,5 foizdan 6,1 foizgacha pasaydi (2.2.7-rasm).



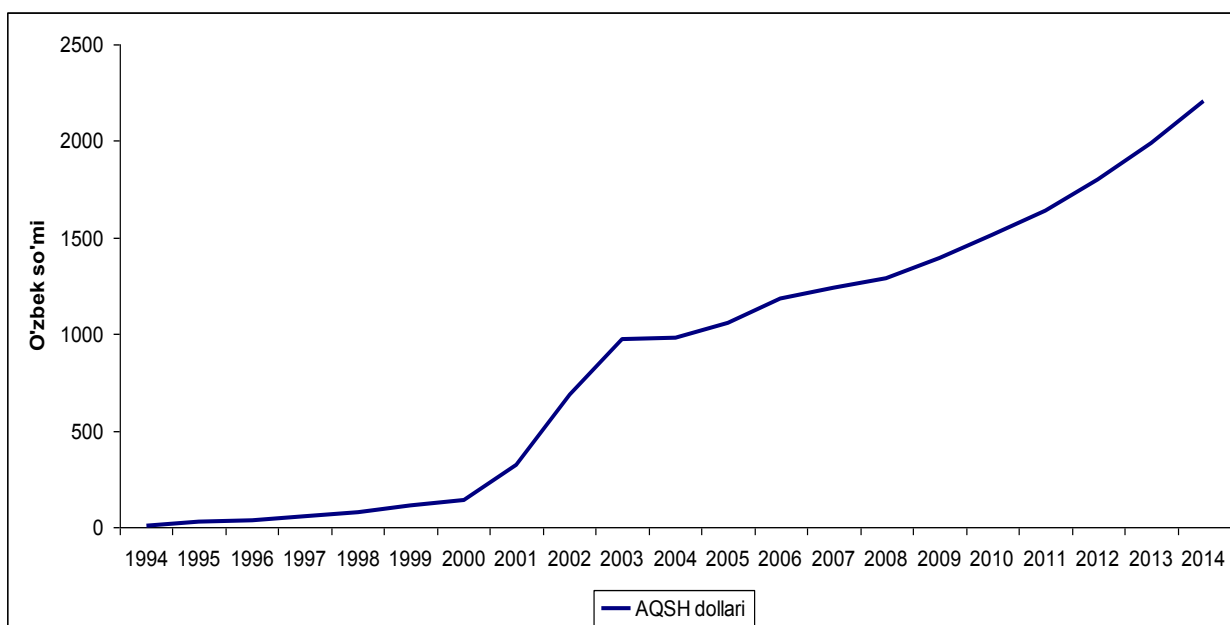
7- rasm. Jismoniy shaxslarning tijorat banklaridagi depozitlari va yuridik shaxslarning jamg'arma va muddatli depozitlar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalarining o'rtacha yillik dinamikasi.

Manba: Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Shuningdek, banklararo pul bozoridagi operatsiyalar hamda depozitlarni jalb qilish bo'yicha foiz stavkalarining pasayishi natijasida tijorat banklarining aktiv operatsiyalari bo'yicha, jumladan, iqtisodiyotning real sektori korxonalarini kreditlash bo'yicha foiz stavkalarining ham pasayishi kuzatildi. Jumladan, tijorat banklari tomonidan iqtisodiyotning real sektori sub'ektlariga ajratilayotgan

kreditlar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi 2012 yil dekabr oyida 13,6 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2013 yilda 13,0 foizgacha pasaydi¹.

So'ngi yillarda valyuta siyosati uning asosiy tamoyillari, ya'ni milliy valyutamiz so'mning almashuv kursi barqarorligini hamda ichki valyuta bozorida talab va taklifning mutanosibligini ta'minlash maqsadlaridan kelib chiqib amalga oshirilmoqda. Bunda asosiy e'tibor inflyatsion jarayonlarni jilovlashga, milliy valyuta almashuv kursi keskin tebranishlarining oldini olishga hamda eksportni qo'llab-quvvatlashga qaratilyapti. O'z navbatida, valyuta almashuv kursining o'zgarib boruvchi boshqariladigan usulini qo'llash orqali almashuv kursining maqsadli koridor doirasida bo'lishi ta'minlanmoqda. Eksportni rag'batlantirish maqsadida so'mning AQSh dollariga nisbatan kursini bosqichma-bosqich pasaytirish choralari ko'rilyapti (8- rasm).



8- rasm. AQSH dollarining so'mdagi nominal qiymatining o'zgarishi (yil boshiga).

Manba: Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

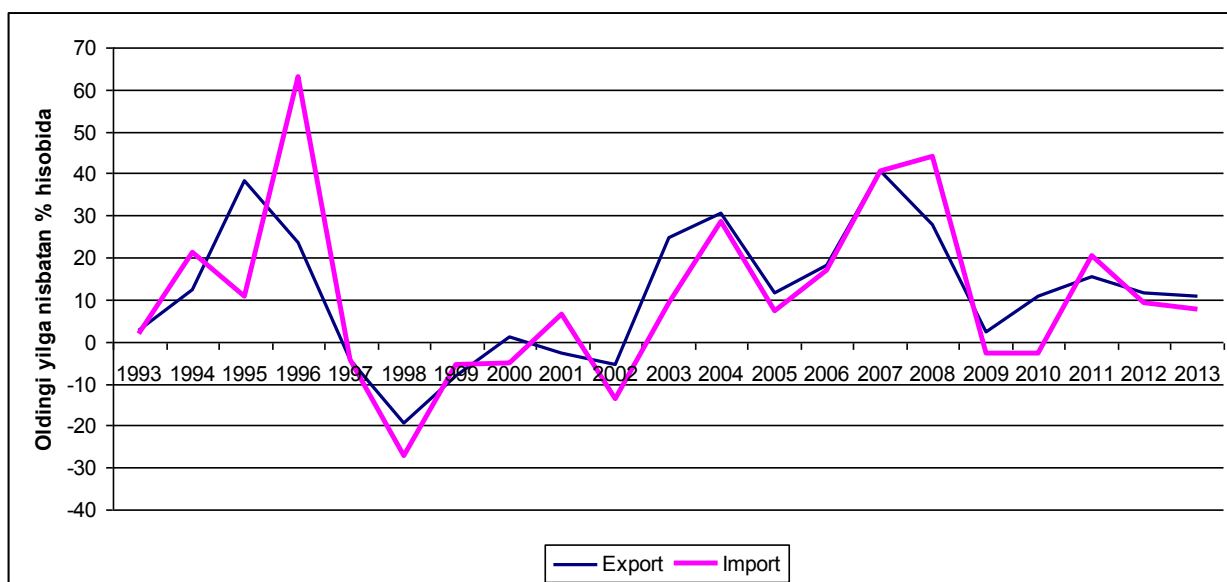
2.2.8- rasmda ko'rsatilganidek, so'ngi 20 yil davomida so'mning AQSh dollariga nisbatan ayirboshlash kursi nominal qiymatda 315 barobar pasayib, 2014-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, bir AQSh dollari 2202,20 so'mni tashkil qildi. Rasmdan

¹ www.cbu.uz

ko'rinib turibdiki, 2000-yilning 4-apreldan 2003-yilning 29-apreligacha so'mning AQSH dollariga nisbatan ayriboshlash kursi 555,0 foizga keskin pasaygan.

So'ngi yillarda eksportni rag'batlantirish uchun so'mning AQSh dollariga nisbatan kursini bosqichma-bosqich pasaytirish choralari va mahalliyashtirish dasturining izchil amalga oshirilishi natijasida respublikamiz to'lov balansining, xususan, tashqi savdo balansining barqarorligi saqlab qolindi

Oxirgi 20 yil mobaynida respublikamiz tashqi savdo aylanmasi 6,3 barobar oshib, 2013-yilning dekabr oyiga 28894,8 mln. AQSH dollarini tashkil etdi. Bu davr mobaynida eksport hajmi 6,3 barobar va import hajmi 6,4 barobar oshib, 2013-yilning dekabr oyiga mos ravshda 15087,4 va 13807,4 mln. AQSH dollari tashkil qildi (9-rasm).



9- rasm. 1993 – 2013 yillar davomida eksport va import dinamikasi.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

9- rasmdan ko'rinib turibdiki, 1997 – 2002 yillar davomida mamlakatimiz import va eksport hajmida boshqa davrlarga nisbatan chuqur, keskin pasayishlar kuzatildi. 2002- yilda eksport hajmi 1997- yilga nisbatan 32 foizga, import esa 40 foizga kamaydi.

Ushbu muammolarni hal etish maqsadida, 1999 – 2000 yillarda valyuta siyosati yanada liberallashtirilgan holda, birjadan tashqari valyuta bozorida xorijiy valyutalar savdosi mexanizmi amalga kiritildi. Mazkur mexanizm vakolatli

banklarning xorijiy valyutada talab va taklifdan kelib chiqib, o'z mijozlaridan shartnoma asosida erkin kurs bo'yicha valyutalarni sotib olishini ko'zda tutardi.

Valyuta bozorini liberallashtirishni davom ettirish va joriy xalqaro operatsiyalar bo'yicha so'm konvertatsiyasini ta'minlash uchun zarur shart-sharoit yaratish bilan bog'liq bo'lgan omillar ham banklar faoliyatiga bevosita ta'sir ko'rsatdi. Chunonchi, 2003-yilning 15-oktyabridan O'zbekiston Respublikasi Xalqaro Valyuta jamg'armasi Bitimining VIII moddasidagi majburiyatni qabul qildi. Natijada korxonalar joriy operatsiyalar bo'yicha konvertatsiyani amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'ldi. Bu masala yuzasidan O'zbekistonning tashqi mablag'larni jalb etmay, amalda o'z resurslariga tayanib maqsadga erishgani yuksak e'tirofga sazovor. Mazkur choralar milliy valyuta konvertatsiyasidan foydalangan mahalliy tadbirkorlar faoliyatini kengaytirishga yaqindan yordam berdi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining dastlabki 2009 – 2010 yillarida mamlakatimiz import hajmida pasayish kuzatildi. Ayni paytda, import tarkibida mashina va uskunalar importining oshishi qayd etildi.

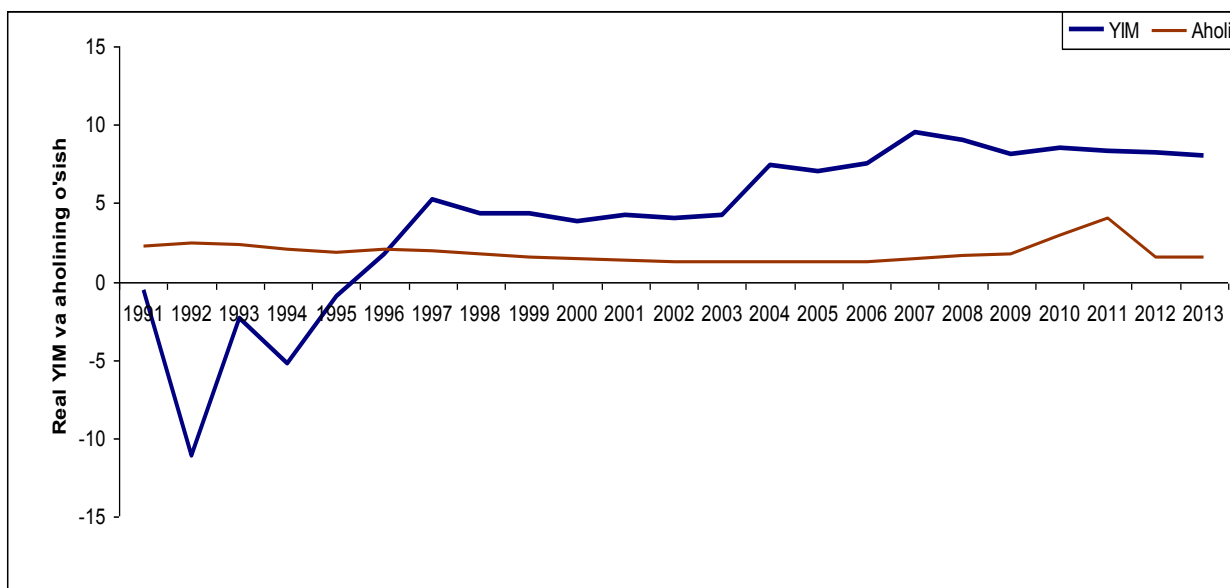
"Inqirozga qarshi choralar dasturi" doirasida eksport qiluvchi korxonalarni qo'llab-quvvatlash, shuningdek eksport qilinayotgan mahsulotlar turlarini va eksport bozorlari geografiyasini hamda import o'rnini bosuvchi raqobatbardosh mahsulotlar ishlab chiqarishni kengaytirish borasida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar o'z samarasini berdi. Inqiroz davrida O'zbekiston tashqi savdo aylanmasining ijobiy saldosi saqlab qolindi.

2.3. O'zbekistonda pul-kredit siyosatining iqtisodiy o'sishga ta'siri

1991 – 2013-yillar davomida O'zbekistonda real YIM¹ qariyb 2,5 barobar, YIM aholi jon boshiga 1,7 barobar, mamlakat aholisi 9,3 mln. kishiga ko'paydi.

1996-yil O'zbekiston uchun iqtisodiy o'sish davrining zaminini barpo etish edi. Aynan shu yili yalpi ichki mahsulotning o'sishi 1,7 foizni tashkil qildi. YIM birinchi marta aholi soni ko'payishidan tezroq o'sdi, bu esa aholi jon boshiga ishlab chiqarishni ko'paytirish imkonini berdi (10- rasm).

¹ 2000-yil baholarida hisoblangan.



10-rasm. Real YIM va aholining o'sishi, oldingi yilga nisbatan % hisobida.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

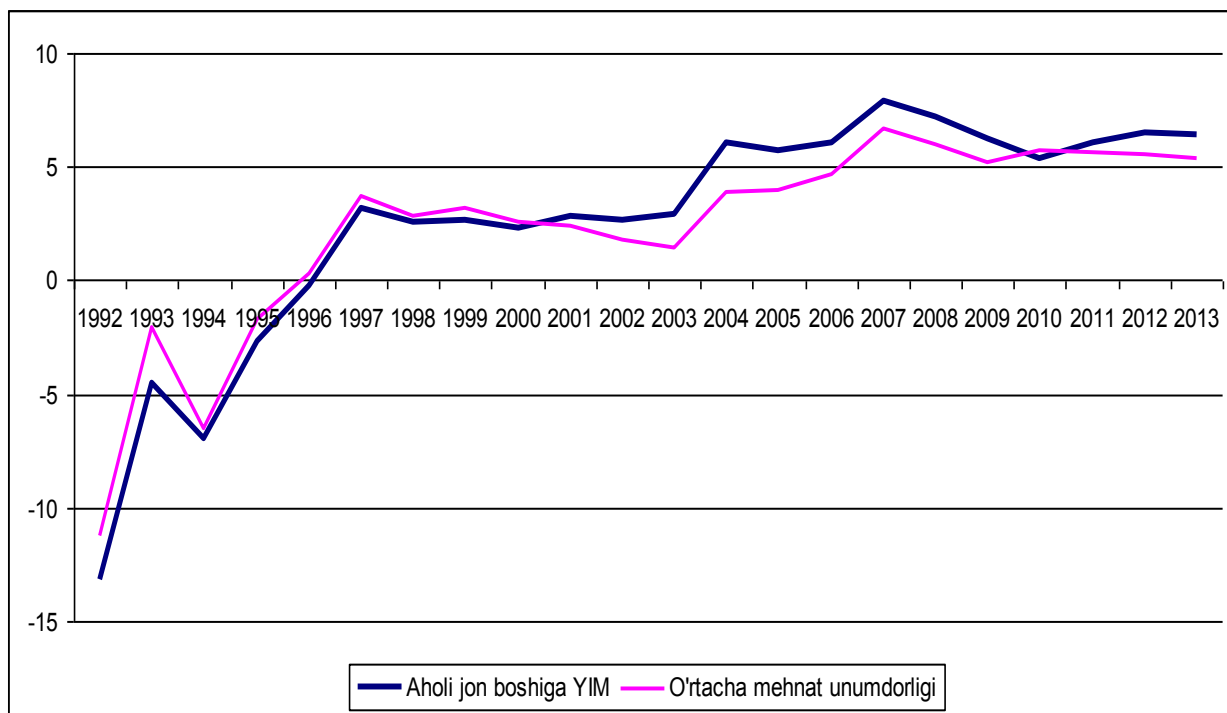
1997 – 2003-yillar davomida real YIM 27,5 % ga oshib, yillik o'sish o'rtacha 4,3 % ni tashkil etdi.

2004 – 2013-yillar mobaynida esa iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlari qayd etildi. 10 yil ichida real YIM hajmi 2 barobardan ko'proq oshib, yillik o'sish o'rtacha 8,2 % ni tashkil qildi.

1991 – 2006-yillar davomida doimiy aholi sonining o'sishi ketma-ket ravishda pasayib, yiliga o'rtacha 1,7 % ni tashkil etdi.

2007-yildan boshlab aholi sonining o'sishida qayta jonlanish kuzatildi. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2011-yil 11-martdagi 71-sonli Qarori asosida o'tkazilgan tanlama statistik kuzatuv bo'yicha 2011-yilning boshida doimiy aholi soni 29 mln. 123 ming kishini tashkil etib, 2010-yilning shu davriga nisbatan 4 % ga ko'paygan.

Oxirgi 22 yil davomida aholi jon boshiga YIM 1,7 barobar, o'rtacha mehnat unumdorligi 1,6 barobarga oshdi. 1997 – 2003-yillar oralig'ida jon boshiga YIMning o'rtacha yillik o'sishi 2,7 %, o'rtacha mehnat unumdorligi 2,5 % ni tashkil etgan bo'lsa, 2004 – 2013-yillar davomida ushbu ko'rsatkichlar mos ravishda 6,3 va 5.3 % ga teng bo'ldi (11- rasm).



11- rasm. Aholi jon boshiga YIM va o'rtacha mehnat unumdorligining dinamikasi.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari iqtisodiyotning barcha tarmoqlarida tizimli va islohotlarning izchil amalga oshirilishi hisobiga erishilmoqda. Xususan,

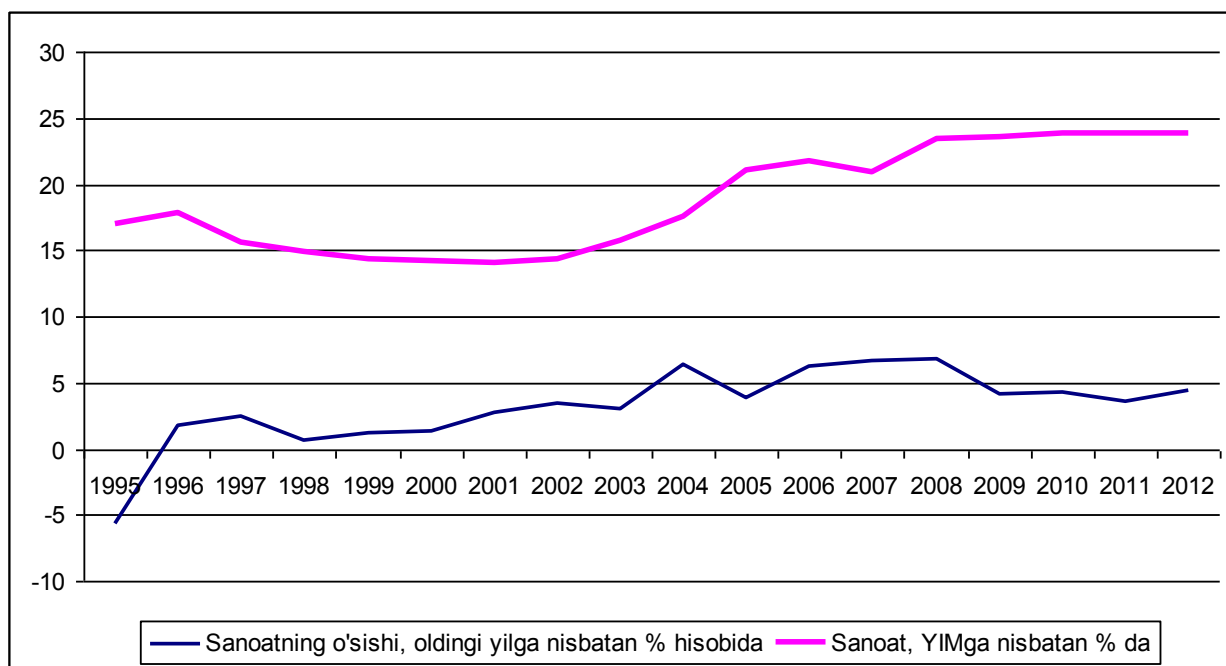
- tashqi va ichki bozor talablari asosida iqtisodiyotni chuqur tarkibiy o'zgartirish va diversifikatsiyalash jarayonlarining izchil amalga oshirilayotganligi;
- ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik va texnologik jihatdan yangilashni jadallashtirish, yo'l-transport va kommunikatsiya infratuzilmasini jadal rivojlantirish hisobiga iqtisodiyotning raqobatdoshligini oshirish;
- bozor islohotlarini chuqurlashtirish va iqtisodiyotni erkinlashtirish, ishbilarmonlik muhitini yaxshilash, raqobatni kuchaytirish, hududlarni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash hamda ish o'rinlarini tashkil etish va aholi bandligini ta'minlashga qaratilgan dasturiy vazifalarning o'z vaqtida bajarilayotganligi;
- ichki talabni aholi bandligi va real daromadlarining oshishini ta'minlash hisobiga rag'batlantirish va mahalliy ishlab chiqaruvchilarni har tomonlama qo'llab-quvvatlash bo'yicha chora-tadbirlarning amalga oshirilishi;
- qishloq xo'jaligini isloh etish bo'yicha chora-tadbirlarning amalga oshirilishi, qishloqda bozor munosabatlarini joriy etish va xususiy mulkchilik shakllarini

rivojlantirish, fermerlik harakatini qo'llab-quvvatlash uchun huquqiy, tashkiliy hamda moliyaviy shart-sharoitlarning yaratib berilishi, qishloq xo'jaligida ilg'or ishlab chiqarish texnologiyalarini joriy qilish ko'lamining kengaytirilishi;

– respublika moliya-bank tizimini yanada rivojlantirish va moliyaviy barqarorligini mustahkamlash, uning faoliyatini zamonaviy talablar asosida takomillashtirish borasida keng ko'lamli chora-tadbirlarning amalga oshirilishi iqtisodiyotning yuqori sur'atlarda o'sishiga zamin yaratmoqda.

So'ngi yillarda mamlakat iqtisodiyotining barcha tarmoqlarida mahsulot ishlab chiqarish va xizmatlar ko'rsatish hajmlarining yuqori sur'atlarda o'sishi kuzatilmoqda.

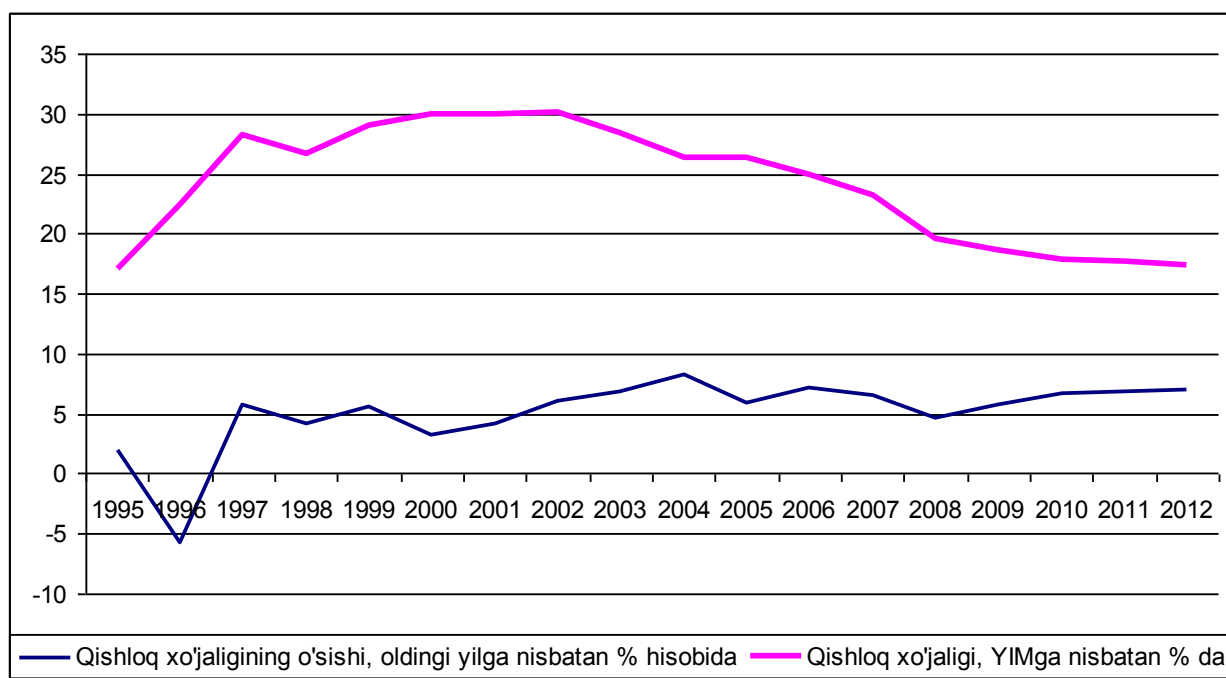
Xususan, sanoat mahsulotlari ishlab chiqarish hajmining o'rtacha yillik o'sishi 1996 – 2003-yillar mobaynida 2,0 %, 2004 – 2012-yillar davomida esa 5,1 % ni tashkil qilgan bo'lsa, uning YIMdagi ulushi 1995-yildagi 17 % dan, 2012-yildagi 24 % gacha oshdi (12- rasm).



13- rasm. Sanoatning yillik o'sishi va uning YIMdagi ulushining dinamikasi.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

1997 – 2012-yillar davomida qishloq xo'jaligining yillik o'sishi o'rtacha 5,8 % ni, uning YIMdagi ulushi esa 1997-yildagi 28,2 % dan 2012-yildagi 17,4 % gacha kamaydi (14- rasm).



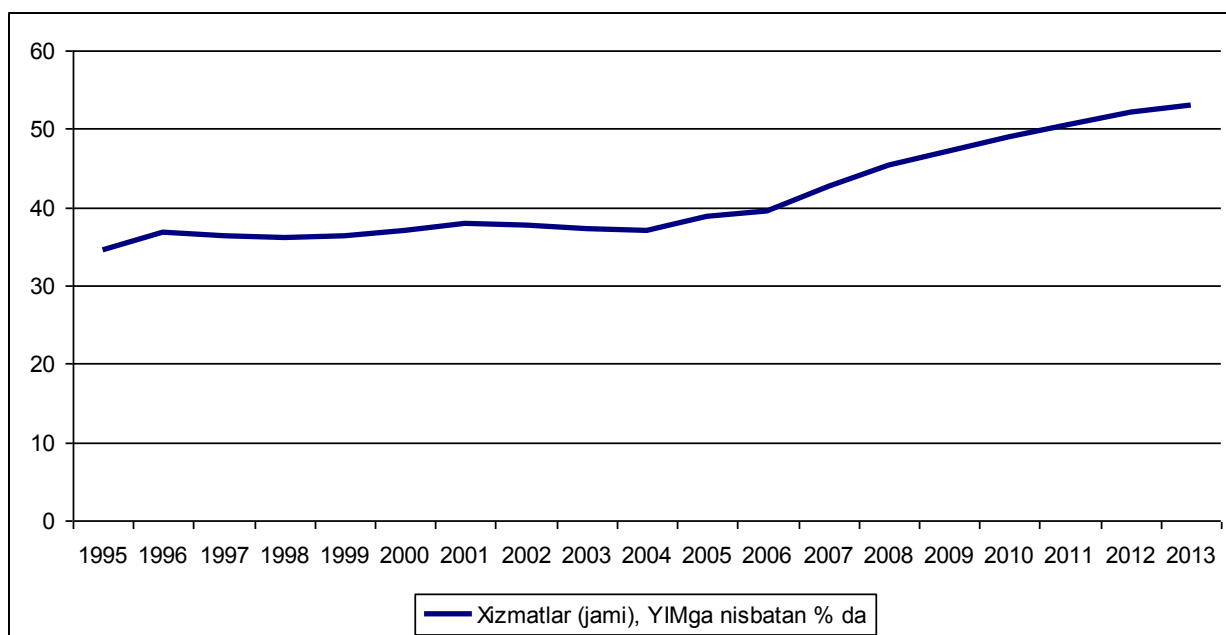
14- rasm. Qishloq xo'jaligining o'sishi va uning YIMdagi ulushining dinamikasi.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Bugungi kunda qishloq xo'jaligining rivojlanishida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2012-2016 yillarda qishloq xo'jaligi ishlab chiqarishini yanada modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan qayta jihozlash dasturi to'g'risida"gi Qarori muhim ahamiyat kasb etmoqda.

Shu bilan birga, qishloq xo'jaligi mahsulotlari ishlab chiqaruvchilarni har tomonlama qo'llab-quvvatlashga yo'naltirilgan chora-tadbirlar, xususan banklar tomonidan paxta va g'alla etishtirish xarajatlarini moliyalashtirish maqsadida imtiyozli kreditlarning ajratilishi natijasida ushbu sohada iqtisodiy faollik kuzatilib, ishlab chiqarish sur'atlari sezilarli darajada o'sdi.

So'ngi yillarda ko'rsatilgan xizmatlar hajmining jadal o'sishi kuzatilmoqda. 1995-yilda jami xizmatlarning YIMdagi ulushi 34,4 % ni tashkil qilgan bo'lsa, bu ko'rsatkich 2013-yilga kelib 53 % ga yetdi (15- rasm).



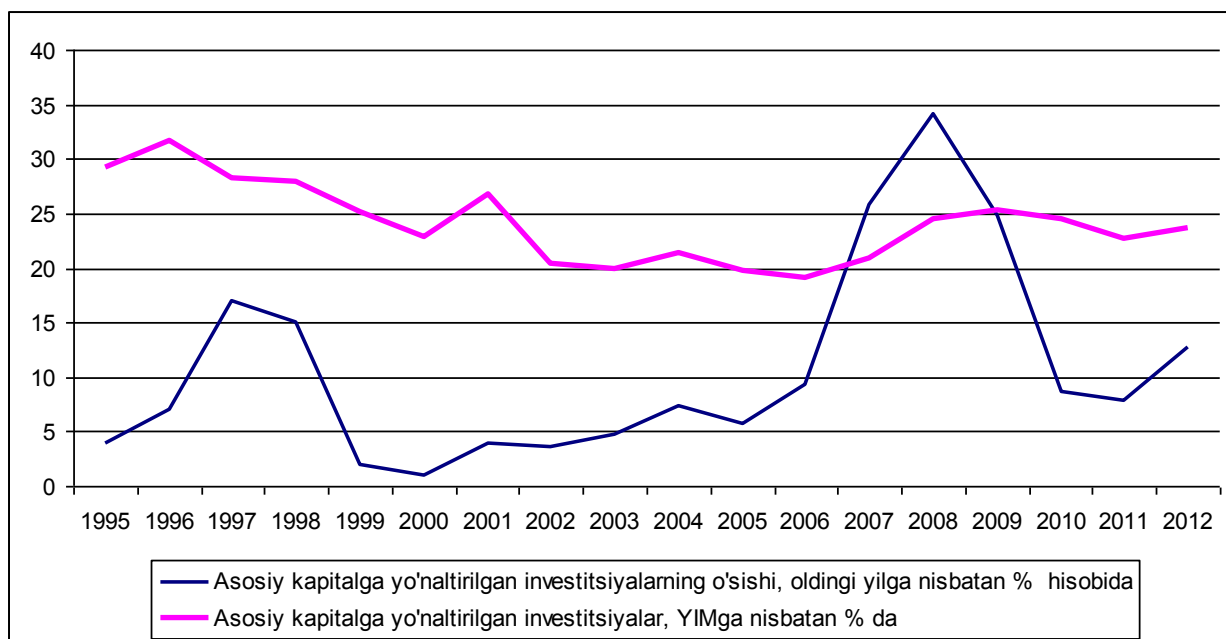
15- rasm. Ko'rsatilgan jami xizmatlarning YIMdagi ulushi dinamikasi.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

2013-yilda ko'rsatilgan xizmatlar hajmi 13,5 foizga oshdi. Bunday yuqori o'sish ko'rsatkichlariga erishilishida «2013 – 2016-yillarda qishloq joylarda xizmat ko'rsatish va servis sohasini jadal rivojlantirish yuzasidan qo'shimcha chora-tadbirlar dasturi» doirasida 2013 yilda 13 mingdan ortiq yangi xizmat ko'rsatish va servis sohasi korxonalari, jumladan, savdo-maishiy komplekslar, minibanklar va sug'urta kompaniyalari filiallari va boshqa korxonalar tashkil etilganligi muhim rol o'ynadi.

Investitsion faollik ko'rsatkichlari keyingi yillarda ishchan muhitning sezilarli darajada yaxshilangani va yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari barqaror tus olayotganining yorqin dalilidir. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009-yil 12-martdagi PQ-1072-sonli qarori bilan tasdiqlangan «2009 – 2014 yillarda ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnikaviy va texnologik qayta jihozlash bo'yicha eng muhim loyihalarni amalga oshirish chora-tadbirlari dasturi» hamda mahalliy lashtirish dasturlari bilan tasdiqlangan investitsion loyihalarni amalga oshirish izchil davom ettirildi. Shu bilan bir qatorda ijtimoiy-iqtisodiy infratuzilmani yanada rivojlantirish, xususan, qishloq joylarda zamonaviy uy-joylarni barpo etish bilan bog'liq investitsion loyihalar amalga oshirildi. Jumladan,

asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalarning real hajmi 1995 – 2012-yillarda qariyb 6 barobar oshdi.



16- rasm. Asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalarning dinamikasi.

Manba: O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

2013-yilda o'zlashtirilgan (asosiy kapitalga yo'naltirilgan) investitsiyalarning umumiy hajmi 2012-yilga nisbatan 11,3 foizga ortib, 13 mlrd. dollarni tashkil etdi.

Asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalar umumiy hajmining deyarli yarmi, ya'ni 47 foizi xususiy investitsiyalar – korxonalar va aholining shaxsiy mablag'lari hisobidan moliyalashtirildi.

2013- yilda mamlakatimiz iqtisodiyotiga 3 mlrd. dollardan ortiq miqdorda xorijiy investitsiyalar jalb qilingan bo'lib, uning 72 foizdan ziyodi yoki 2,2 mlrd. dollari to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hissasiga to'g'ri keladi.

O'zlashtirilgan kapital qo'yilmalarning asosiy qismi – 70 foizdan ortig'i, birinchi navbatda, ishlab chiqarish ob'ektlarini qurishga va jihozlashga, shu jumladan, qariyb 40 foizi eng yangi zamonaviy ishlab chiqarish texnologiyalari va asbob-uskunalarini xarid qilishga sarflangan.

Ishlab chiqarishga yo'naltirilgan investitsiyalarning 17,4 foizi transport va aloqa, 18,0 foizi yoqilg'i-energetika, 4,2 foizi qishloq xo'jaligi va 3,3 foizi metallurgiya tarmoqlariga yo'naltirildi.

Noishlab chiqarish sohasiga yo'naltirilgan investitsiyalarning jami investitsiyalardagi ulushi qariyb 30,0 foizni, jumladan, uy-joy qurilishining ulushi 20,9 foizni, ta'lim sohasi 2,7 foizni va sog'liqni saqlash sohasi ulushi 2,9 foizni tashkil etdi.

So'ngi yillarda Respublikada qat'iy monetar siyosatni yuritilishi, shuningdek pul agregatlarini bozor mexanizmlari orqali boshqarish va ularni tartibga solish, inflyatsiya darajasi va unga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash va ularni bartaraf etish bo'yicha qabul qilingan tezkor chora-tadbirlarning amalga oshirilishi natijasida baholar o'sishi past darajada bo'lishi ta'minlanmoqda.

Shu bilan birga, real ishlab chiqarish hajmining yuqori sur'atlar bilan o'sishi hamda pul massasining YIMga nisbatan mutanosib ravishda oshishining ta'minlanishi iste'mol baholari indeksining belgilangan ko'rsatkichlar doirasida bo'lishida o'z aksini topdi.

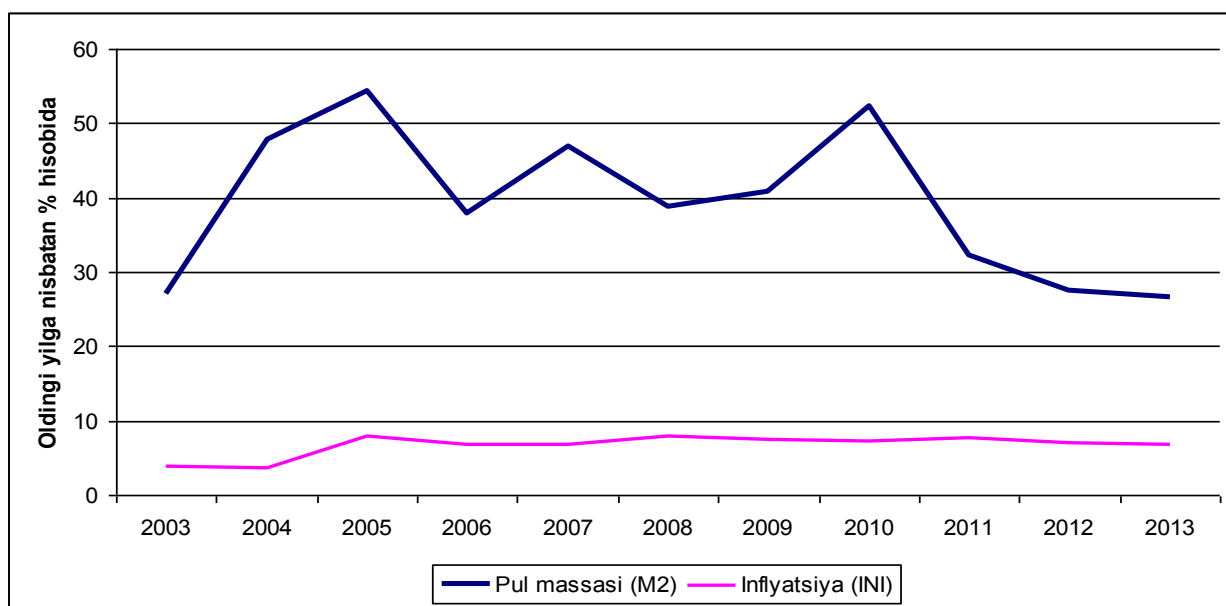
Olib borilgan tahlillar natijasida Respublikamizda oxirgi yillarda inflyatsiya darajasiga monetar omillar ta'siri sezilarli darajada pasaygani holda, nomonetar va tashqi iqtisodiy omillar jiddiy ta'sir ko'rsatayotganligi aniqlandi. Inflyatsiyaning nomonetar omillari sifatida tabiiy monopol korxona va tashkilotlar tomonidan taklif qilinayotgan tovar va xizmatlar narxlarining nisbatan tez o'sayotganligi, qishloq xo'jaligi mahsulotlari savdosini aholi gavjum joylarda tashkil qilish va ishlab chiqarishdagi ba'zi ma'muriy to'siqlar mavjudligi, shuningdek mavsumiylik va tashqi omillarni ko'rsatish mumkin. Ayniqsa, mavsumiy xarakterga ega bo'lgan qishloq xo'jaligi mahsulotlari narxining o'zgarishi asosiy nomonetar omil bo'lib, umumiy baholar darajasiga sezilarli ta'sir ko'rsatmoqda. Jumladan, Respublikada tabiiy monopol xarakterga ega bo'lgan davlat tomonidan tartibga solinadigan tovar va xizmatlar narxlari (tariflari), xususan, uy-joy kommunal xizmatlari va jamoat transporti xizmatlari (tariflari), benzin va yoqilg'i-moylash materiallari narxlari sezilarli o'syapti.

O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatmoqdaki, inflyatsiya sur'atlari pasaygani sayin pul massasi bilan iste'mol baholari indekslarining qisqa muddatli o'zgarishlari orasidagi bog'liqlik ham pasaymoqda. Bu inflyatsiya jarayonlarining

shakllanishiga, monetar agregatlar dinamikasiga hamda pul bozoridagi talab va taklif balansiga bog'liq bo'lmagan tarkibiy (nomonetar) omillar ta'sirining kuchayganligi bilan bog'liqdir. Shuning uchun Markaziy bankning bu boradagi asosiy vazifalaridan biri ushbu omillar ta'sirini etarli darajada baholash hamda monetar siyosatning qisqa muddatli maqsadlarini ishlab chiqishda ularning ta'sirini hisobga olishdan iborat bo'ldi.

So'ngi o'n yilda pul massasining o'sish sur'atlari yuqori va nobarqaror darajada bo'lgani qayd etilmoqda. Pul bazasining o'sishi 2010-yil mobaynida 27,1 %, 2011-yilda 20,0 %, 2012- yilda 15,7 % ni tashkil qildi. Pul massasining o'sishi esa 2010-yil davomida 52,4 %, 2011- yilda 32,3 %, 2012- yilda 27,5 % ni tashkil qildi. Pul massasi o'sish sur'atlarining pul bazasidan oshishi muomaladagi naqd pullarning kamayishi bilan izohlanadi.

Pul massasining yuqori va nobarqaror darajada o'sishiga qaramay, inflyatsiya sur'atlarining past va nisbatan barqarorligi kuzatilmoqda (2.3.7- rasm). Agar 2005-yilda inflyatsiyaning yillik sur'ati 7,8 % ni tashkil etgan bo'lsa, bu ko'rsatkich 2013- yilda 6,8 % ga yetdi. Mamlakatimizda so'ngi yillarda inflyatsiyaning o'sishi asosan nomanetar omillar ya'ni raqobatning kamligi hisobidan yuz bermoqda. Bunda ayniqsa savdo va qurilish tarmog'larining "hissasi" katta bo'lib qolmoqda.



17- rasm. Pul massasi va inflyatsiyaning dinamikasi.

Manba: XVF va O'z. Res. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

O'zbekiston iqtisodiyotida pul massasi va inflyatsiya o'rtasida o'zaro bog'liqlikning mustahkam emasligi, shu bilan birga iqtisodiy o'sish sur'atlariga qandaydir yaqqol ta'siri ko'rinmayotganligi, inflyatsiyaga ta'sir etuvchi nomonetar omillarning ta'tqiqot ob'yekti sifatidagi ahamiyatini oshirmoqda.

Ikkinchi bob bo'yicha xulosalar:

– mamlakatimizda moliyaviy bozorlar va umuman bozor iqtisodiyotining rivojlanish darajasini hisobga olib bugungi kunda majburiy zahira talablari Markaziy bank olib borayotgan monetar siyosatning tayanch instrumenti ekanligi asoslidir. Ammo jahon amaliyotida ushbu instrumentdan to'liq voz kechilayotgan yoki “zahira” instrument sifatida foydalanilayotgan bir paytda mamlakatimizda zahira normalarining yuqori darajada qolishi munozaralidir;

– hozirgi vaqtda respublikamiz tijorat banklari depozit bazasining 50 foizdan ortiq qismini talab qilib olguncha depozitlar tashkil etmoqda. Banklar ushbu mablag'lar hisobidan aktiv amaliyotlarni amalga oshirmoqdalar, bu esa o'z navbatida banklarda transformatsiya riskini vujudaga kelishiga olib kelishi mumkin;

– Markaziy bank majburiy zahira normalarini depozitlarning summasi va muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirmaganligi tijorat banklari resurs bazasining barqarorligiga sal'biy ta'sir ko'rsatmoqda. Bu kamchiliklar tijorat banklari depozit bazasini optimallashtirishga halal bermoqda;

– ayrim tijorat banklari yuqori daromad olish maqsadida likvidligi past bo'lgan aktivlarga joylashtirish holatlari mavjud. Bu esa ularning likvidlilik darajasiga salbiy ta'sir etadi. Shuningdek, respublikamiz tijorat banklari aktivlarining tarkibida yuqori likvidli aktivlarni nisbatan katta miqdorda to'planib qolganligi kuzatiladi. Bu esa, o'z navbatida bank aktivlarining daromadlilik darajasini past bo'lishiga sabab bo'ladi;

– mamlakatimiz tijorat banklari aktivlari tarkibida qimmatli qog'ozlar ulushining pastligi ularning likvidlilikini oshirishga to'sqinlik qilmoqda. Buning

sababi mamlakatimizda moliyaviy bozrlarning yaxshi rivojlanmaganligi, unda likvidli qimmatli qog'ozlar turi va hajmining kamligidir. Keyingi yillarda davlat byudjeti profitsit bilan bajarilayotganligi sababli likvidli qimmatli qog'oz hisoblangan davlat obligatsiyalari emissiya qilinmayapti. Bunday holat Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarini rivojlantirishga yo'l bermayapti;

- Markaziy bankning overdraft, overnayt, lombard kabi kreditlar berish amaliyotining faol emasligi, uning qayta moliyalash siyosatini takomillashtirish borasidagi dolzarb muammolardan biri hisoblanadi;

- Markaziy bankda ochiq bozor siyosati takomillashmaganligi, uning REPO operatsiyalari orqali mamlakatimiz bank tizimining likvidligiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatish imkonini bermaydi. Bu esa, pul-kredit siyosatining boshqa instrumentlaridan foydalanish zaruratini kuchaytiradi;

- O'zbekistonda rasmiy oltin-valyuta zahiralarining so'gni yillarda barqaror o'sish Markaziy bankning valyuta intervensiyasi o'tkazish imkoniyatini oshiradi.

3-bob. O'zbekiston Respublikasida pul-kredit siyosatini takomillashtirishning yo'llari

3.1. O'zbekistonda pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi mavjud asosiy muammolar

Iqtisodiy siyosat olib borishga javobgar bo'lgan shaxslar duch keladigan ikkita eng muhim amaliy muammo mavjud. Bular – iqtisodiyot uchun pul-kredit siyosatining natijalari paydo bo'lishining kechikishi va monetar siyosat ta'sir ko'rsatadigan kanallarning noaniqligi.

Agar pul massasidagi o'zgarishlar ishlab chiqarish hajmi va narxlarda tezkor o'zgarishlar bo'lishiga olib kelganda, iqtisodiyotni barqarorlashtirish uchun monetar siyosatdan foydalanish nisbatan oddiy ish bo'lardi. Bunday holatda markaziy bank iqtisodiyot narxlar barqarorligi sharoitida to'la bandlikka erishmaguncha o'z siyosatining instrumentlarini shunchaki to'g'irlab turishi kerak bo'lardi. Ammo ko'pgina empirik ma'lumotalardan aniq bo'lishicha, iqtisodiyotga ta'sir etish uchun pul-kredit siyosatidagi o'zgarishlarga yetarlicha ko'p vaqt talab qilinadi.

Banklararo va boshqa foiz stavkalari nisbatan tezroq pul-kredit siyosatidagi o'zgarishlar ta'siriga uchraydi, lekin ishlab chiqarish (real YIM) va narxlar darajasi (YIM deflyatori) nisbatan sekinroq ta'sirlanadi. Ishlab chiqarish va narxlarning reaksiyasidagi uzoq vaqtli laglar iqtisodiyotni barqarorlashtirishda monetar siyosatdan foydalanishning murakkab ekanligini ko'rsatadi.

Narxlarning siyosatdagi o'zgarishlarga reaksiyasi ishlab chiqarishning reaksiyasiga nisbatan yanada sekinroq yuzaga keladi. Narxlar darajasi monetar siyosatni amalga oshirish boshlanganidan keyin amalda bir yildan ko'proq vaqt davomida o'zgarishsiz qoladi. Faqat shunday uzoq kechikishdan so'nggina qattiq pul-kredit siyosati narxlarning pasayishiga olib boradi.

Uzoq laglar sababli markaziy bank ishlab chiqarish va inflyatsiyaning faqat joriy darajasiga qarab o'z qarorlarini asoslay olmaydi. Buning o'rniga u 6 oydan ikki yilgacha bo'lgan istiqboldagi davr mobaynida iqtisodiyotda nima bo'lishini

oldindan aytishga urinadi va shu prognozlarga tayanib siyosat ishlab chiqadi. Ko'pgina iqtisodiy prognozlarning noaniqligi tufayli pul-kredit siyosatida qarorlar qabul qilish ba'zan quyuq tumanda kemani boshqarishga urinishni eslatadi.

Yana bir amaliy qiyinchilik monetar siyosatni iqtisodiyotga ta'sirini aniq belgilash bilan bog'liq. Iqtisodiy faollilik va narxlarga pul-kredit siyosati asosan ikki yo'l bilan ta'sir ko'rsatadi.

Birinchidan, IS-LM modelning keynscha tahliliga muvofiq, pul massasining kamayishi real foiz stavkasini oshiradi, bu esa o'z navbatida, yalpi talab (iste'molchilar va firmalarning xarajatlari)ni kamaytiradi. Pul-kredit siyosatining real foiz stavkalari orqali iqtisodiyotga ta'sir etishi pul-kredit siyosatining foiz stavkalari kanali deyiladi.

Ikkinchidan, ochiq iqtisodiyotda qattiq pul-kredit siyosati real valyuta kursini oshiradi. Yuqori valyuta kursi mamlakat tovarlarni xorijliklar uchun qimmatroq va aksincha, xorij tovarlarini mamlakat iste'molchilari uchun arzonroq bo'lishiga olib keladi. Natijada, mamlakatning sof eksportiga talab kamayadi. Sof eksportga talabni kamayishi yalpi talabni ham kamayishiga olib keladi. Pul-kredit siyosatining real valyuta kursi orqali iqtisodiyotga ta'sir etishi pul-kredit siyosatining valyuta kursi kanali deyiladi.

Ba'zi iqtisodchilarning fikricha, qattiq monetar siyosat kreditlarga bo'lgan talab va taklifini kamayishiga olib keladi. Ushbu mexanizm monetar siyosatning kredit kanali sifatida e'tirof etilmoqda.

Pul-kredit siyosatining ushbu kanallari ko'plab bahslarga sabab bo'ladi. Pul-kredit siyosatining muayyan bir paytda qanchalik "qattiq" yoki "yumshoq" ekanligi siyosatchilarni qiynab kelayotgan savollardan biri hisoblanadi. Masalan, Markaziy bank real foiz stavkasi yuqori darajada deb hisoblamoqda, ammo so'm tushyapti. Tabiiy savol tug'iladi, monetar siyosat qattiqmi yoki yo'q? Agarki biz foiz stavkalari kanali va valyuta kursi kanalining qiyosiy kuchini bilmasak, bu savolga javob berish mushkul.

Pulning miqdor nazariyasini ko'plab tatqiqotchilar tan olishadi va bu jahon amaliyotida ko'p marotaba o'z tasdig'ini topgan. Odatda empirik tatqiqotlarning

natijalari nazariyaning asosiy qoidalarini tasdiqlaydi, ammo ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligi xarakteri inflyatsiya dinamikasining intensivligiga nisbatan turlicha.

O'zbekiston iqtisodiyotida pul massasi va inflyatsiya o'rtasida o'zaro bog'liqlikning mustahkam emasligi, shu bilan birga iqtisodiy o'sish sur'atlariga qandaydir yaqqol ta'siri ko'rinmayotganligi, inflyatsiyaga ta'sir etuvchi monetar omillarning ta'tqiqot ob'yekti sifatidagi ahamiyatini kamaytirmoqda.

Bugungi kunda ko'plab iqtisodchilar Fillips egri chizig'i bilan tavsiflanadigan inflyatsiya va ishsizlik o'rtasidagi bog'liqlik to'g'risidagi tasavvurlardan voz kechishmoqda. Darhaqiqat, ikki ko'rsatkichni bog'lovchi zanjir qanchalik mantiqiy va bir nechta kanallarga ega bo'lmasin, inflyatsiyaning iqtisodiy o'sishga salbiy ta'siri amaliy jihatdan biror-bir kishida shubha tug'dirmayapti.

Amaliyotda tez-tez uchrab turuvchi vaziyatlardan yana biri shuki, tabiiy monopoliyaning tovar va xizmatlariga narxlarning sezilarli o'sishi pul massasining o'sishi sekinlashgan va pulning aylanish tezligi kamaygan vaqtda inflyatsiyaning o'sish sur'at pasayishidir.

Bugungi kunda ba'zi iqtisodchilar, kreditlar hajmining ortishi – muomaladagi pul massasini oshishiga va shuning asosida inflyatsiyaning kuchayishiga olib kelishi to'g'risidagi monetrasitik qoidaning O'zbekiston iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi davrida o'z isbotini topmasligi va buning sababi respublikamizda iqtisodiyotning bank aktivlari va kreditlari bilan ta'minlanish darajasi nasbatan past ekanligi bilan izohlanishini ta'kidlashmoqda.

Mamlakatimizda bank ishining institutsional asoslarining kuchsizligi, moliyaviy bozorlarning yetarli darajada rivojlanmaganligi va umuman aytganda, bank tizimida amalga oshirilayotgan islohatlarga qaramay moliyaviy resurslarni oqilona taqsimlash amaliyotidagi yechimini kutayotgan kamchiliklarning hali-hamon to'planib qolayotganligi pul-kredit siyosatining bilvosita instrumentlaridan samarali foydalanishga to'sqinlik qilmoqda. Chunki, ochiq bozordagi operatsiyalar uchun qimmatli qog'ozlarning samarali ikkilamchi bozori, qisqa muddatli qayta moliyalashtirish uchun esa rivojlangan pul bozori va to'lov tizimi talab qilinadi.

Ayni damda, 1990-yillarning oxiridagi Janubiy-Sharqiy Osiyoning inqirozli tajribasi ko'rsatganidek, bozor instrumentlarini qo'llash pul-kredit siyosatining muvaffaqiyatiga kafolat bermaydi. Bilvosita instrumentlarning bo'lishi zarur, ammo pul-kredit organlari faoliyatining yuqori samaradorligi uchun yetarli shart emas.

Qolaversa, moliyaviy bozorlarning rivojlanishini faqatgina ochiq bozordagi operatsiyalar orqali tezlashtirish markaziy bank uchun qiyinchilik tug'diradi, chunki uning bozordagi ustunligi hususiy qarzlarni davlat qarzlari tomonidan siqib chiqarilish xavfini tug'diradi. REPO bitimlari daslabki bosqichda bozorning rivojlanishini kengaytirish uchun eng samarali instrument hisoblanadi. Shu bilan birga, Markaziy bank pul-kredit siyosati uchun signal vazifasini bajaruvchi to'laqonli banklararo bozorni yaratilishiga faol yordam berishi shart. Agarda Markaziy bank hususiy qimmatli qog'ozlar operatsiyalariga haddan tashqari ishonib qoladigan bo'lsa, u kredit va likvidlilik riskiga duch kelishi mumkin. Davlat qimmatli qog'ozlari bozorining me'yorda emasligi sharoitida, pul-kredit siyosatining maqsadlari uchun qat'iy mo'ljallangan, Markaziy bank tomonidan o'z emissiyasi yoki G'aznaning mahsus emissiyalaridan foydalanishni interventsiya ob'yektlarining muqobil varianti sifatida ko'rish mumkin.

Pespublikamiz tijorat banklarining aktivlari tarkibida birinchi o'rinda kreditlar bo'lsa, ikkinchi o'rinda daromadlilik darajasi past bo'lgan kassasli aktivlar, uchinchi o'rinda esa daromad keltirmaydigan bino va inshootlarga qilingan qo'yilmalar turadi.

Rivojlangan mamlakatlar tijorat banklari aktivlarining tarkibida esa, salmog'iga ko'ra birinchi o'rinni kreditlar, ikkinchi o'rinni qimmatli qog'ozlar shaklidagi aktivlar egallaydi. Qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar daromadlilik darajasiga ko'ra kreditlardan keyingi aktiv hisoblanib, ular banklarning likvidligini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. Shuningdek, banklar binolar sotib olishga ko'p mablag' sarf qilmaydilar, balki ko'p hollarda binolarni ijaraga olishadi. Faqatgina katta imkoniyatga ega bo'lgan yirik banklar binolar sotib oladilar. Shu boisdan

ham ko'plab xorijiy banklarda aktivlarning daromadlilik darajasini yuqori ekanligi kuzatiladi.

Shundan kelib chiqib aytish mumkinki, agar respublikamiz tijorat banklari aktivlari tarkibida qimmatli qog'ozlar ulushi yuqori bo'lganda, bank sektoriga qisqa muddatli ta'sir ko'rsatish uchun REPO operatsiyalari yaxshi istiqbolga ega bo'lgan bo'lardi. Bunday holatda REPO bozoridagi kon'yunkturaning o'zgarishi bank sektorining portfelini qayta balanslashuviga va uning kredit faolligiga ta'sir ko'rsatishiga olib kelagan bo'lardi.

3.2. O'zbekistonda pul-kredit siyosatini takomillashtirishning yo'llari

Kelgusi istiqbolda Markaziy bank inflyatsiyani to'laqonli targetlash tartibi va so'mning erkin suzuvchi kursiga o'tishi – uning strategik muhim maqsadlaridan hisoblanadi. Ammo pul-kredit siyosatining yagona maqsadli mo'ljali sifatida inflyatsiyani to'laqonli targetlash, umuman pul-kredit siyosatini modernizatsiyalashda bugungi kunda Markaziy bank oldida turgan muammolar va ularning yechimi dolzarb ahamiyat kasb etmoqda.

Bugungi kunga kelib dunyo markaziy banklari, jumladan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank faoliyatining bosh mezon – bu narxlar barqarorligi, inflyatsiyani nazorat qilish samaradorligidir. Hozirda ko'pchilik tomonidan umum qabul qilingan nuqtai nazar: narxlar barqarorligi iqtisodiy o'sish va bandlikni ta'minlash uchun zaruriy shart va yuqori inflyatsiya uzoq muddatli davrda iqtisodiyot uchun mudhish oqibatlariga olib kelishidir.

Inflyatsiyani targetlash uchun, eng avvalo pul-kredit siyosati aniq pirovard maqsadga ega bo'lishi zarur. Inflyatsiyani to'laqonli targetlash tartibi joriy etilgan mamlakatlarda markaziy bank to'g'risidagi qonunchilikka narxlar barqarorligini ta'minlash eng birinchi maqsad ekanligi haqidagi o'zgarishlar kiritilgan. “O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida”gi Qonunning 3-moddasida Markaziy bankning bosh maqsadi “milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashdan iborat” va asosiy vazifalaridan biri “hisob-kitoblarning samarali tizimini tashkil etish va ta'minlash”deb belgilab qo'yilgan. Shunday qilib, Markaziy bank

so'mning barqaror kursi va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga yo'naltirilgan o'zaro qarama-qarshi vazifalarni hal etish zaruriyatiga duch kelmoqda.

Moliyaviy inqirozlar davrida Markaziy bank maqsadlari o'rtasida yana bir ziddiyat paydo bo'ladi. U shu bilan bog'liqki, bank sektorini barqarorlashtirish uchun regulyator banklarga likvidlik taqdim qilishi, ayni damda esa so'm kursini himoya qilish uchun likvidlikni chiqarib tashlash kerak.

Inflyatsiyani to'laqonli targetlash uchun narxlar barqarorligi Markaziy bank pul-kredit siyosatining yagona pirovard maqsadi bo'lishi shart. Hozir qonunchilikda belgilangan "milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash" maqsadini milliy pul birligining tashqi (so'mning kursi) va ichki (past va barqaror inflyatsiya) barqarorligini ta'minlash sifatida ko'rish mumkin. Bank tizimini mustahkamlash va to'lov tizimining me'yorida ishlashini ta'minlash maqsadlarini moliyaviy barqarorlikni ta'minlash uchun yagona bir butun maqsad sifatida ko'rish mumkin. Yuqoridagilardan kelib chiqib, "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunda belgilangan "milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash" jumlasini "so'mning harid qobiliyatini ta'minlash" deb o'zgartirish kerak.

Markaziy bank siyosiy va iqtisodiy mustaqillikning rasmiy belgilariga ega, ammo makroiqtisodiy boshqaruv amaliyotda u manfaatdor tomonlar tarafidan doimiy bosimga duchor bo'ladi. Markaziy bank siyosati Hukumatning, jumladan Iqtisodiyot vazirligi va Moliya vazirligi tomonidan olib boriladigan umumiy iqtisodiy siyosatiga bog'liq. Har yili Markaziy bank monetar siyosatning kelgusi yilga mo'ljallangan maqsad va vazifalari O'zbekiston Respublikasi Prezidenti tomonidan o'tkan yilida mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari hamda joriy yilga mo'ljallangan iqtisodiy dasturning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasining majlisida belgilab beriladigan vazifalarning bajarilishiga qaratiladi.

Xalqaro amaliyotda pul dasturi va prognozlari aksariyat hollarda hukumat va markaziy bank bilan birgalikda ishlab chiqiladi. Ideal holatda Markaziy bank maqsadli mo'ljallarni o'zining real imkoniyatlaridan kelib chiqib mustaqil ravishda

belgilashi yoki siyosatni ishlab chiqqanidan so'ng ularni Hukumat bilan kelishishi kerak.

Shunday qilib, makroiqtisodiy siyosatning maqsadlari muhimligiga ko'ra tartiblanmas va ularning bajarilmasligi yuzasidan javobgarlik qat'iy tarzda qonunchilikda belgilab qo'yilmas ekan, tizimli umumiyqtisodiy siyosatning, jumladan pul-kredit siyosatining samaradorligiga putur yetishi mumkin.

Markaziy bankning mustaqilligi uning yuqori darajada hisobdorligi va javobgarligi hisobidan ta'minlanishi kerak. Hozirgi vaqtda u o'z siyosatining natijalari uchun past darajada javobgarlik oladi. Masalan, har yili ketma-ket ravishda pul-kredit siyosatining maqsadli mo'ljallarini bajarmasligi va uning oqibatlariga javob bermasligi mumkin.

Markaziy bankning javobgarligini oshirish uchun muayyan rag'bat va pul-kredit siyosatida yo'l qo'yilgan xatolar uchun jarima vositalaridan foydalanish kerak.

Bundan tashqari, Markaziy bank jamiyat oldida javobgar bo'lishi va bunga doimiy ravshda rioya qilishi zarur. Pul-kredit siyosatida yo'l qo'yilgan xatolar va ularning sodir bo'lishiga sabab bo'lgan omillarni o'z hisobotlarida aniq keltirib o'tishlari kerak. Inflyatsiya bo'yicha maqsadli mo'ljallarga erishilmagan hollarda Markaziy bank inflyatsiyani maqsadli o'zanga qaytarish yuzasidan o'z zimmasiga majburiyat olishi zarur.

Mamlakatimizda so'ngi yillarda inflyatsiyaning o'sishi asosan nomanetar omillar ya'ni raqobatning kamligi hisobidan yuz bermoqda. Bunda ayniqsa savdo va qurilish tarmog'larining "hissasi" katta bo'lib qolmoqda.

Hukumatning tarif siyosati, inflyatsiyani nazorat qilish nuqtai nazardan birinchi o'rinda turishi zarur. Inflyatsiyaning maqsadli mo'ljallariga muvofiq ravishda kommunal xizmatlar (gaz, elektr va bosh.), neft mahsulotlari, transport xizmatlari va boshqa tashqi omillar bo'yicha narxlarning oshishini hisobga olish darkor. Tarifli boshqaruv inflyatsiyaning maqsadli mo'ljallariga bo'ysunuvchi aloqada bo'lishi zarur.

Kelgusi yillarda ichki bozorga katta miqdorda xorijiy kapitalni kirib kelishi ehtimoli, so'ming ortiqcha mustahkamlanishi, pul taklifini tez kengayishi va

inflyatsiyani oshishi bilan bog'liq bo'gan xavf Markaziy bankning doimiy e'tibor markazida bo'lishini talab qiladi. Pul-kredit siyosati transmission mexanizimining kuchsizligi sababli, pul-kredit organlari xorijiy kapitalni haddan tashqari katta miqdorda va tez sur'atda kirib kelishini oldini olish maqsadida turli cheklovlarni qo'llashni avfzal ko'rishadi. Jumladan, norezidentlar oldidagi tashqi majburiyatlar bo'yicha majburiy zahira talablarini faol ravishda qo'llash.

Inflyatsion targetlashning o'ziga xos xususiyatlaridan biri – bu markaziy bank tomonidan foiz stavkalarini pul-kredit siyosatining operatsion maqsadlari sifatida foydalanilishidir. Bunday holat bir nechta shartlar bajarilgandagina o'rinlidir.

Birinchidan, pul bozori (eng avvalo, banklararo kreditlash va dilerlararo REPO) nafaqat qisqa, balki uzoq muddatli vaqt oralig'ida ham yetarli darajada likvidli va keng ko'lamli bo'lishi darkor.

Ikkinchidan, pul bozori nomoliyaviy sektorga yo'naltiriladigan kreditlar bozori bilan mustahkam aloqaga ega bo'lishi zarur.

Uchinchidan, markaziy bankning pul-kredit instrumentlari shunday sozlanishi kerakki, uning ko'rsatkichlarini boshqarish kredit tashkilotlarining maqsadli mo'ljallari va pul bozoridagi o'zgarishlar bilan bir xil yo'nalishda bo'lishi kerak.

Hozirgi paytda qayta moliyalashtirishning bosh instrumenti garovsiz kreditlardir. Qarz bozori (jumladan, davlat obligatsiyalari bozori) yetarli darajadagi ko'lamga ega bo'lmagunicha, garovsiz kreditlash moliyaviy barqarorlikni ta'minlashning asosiy vositasi bo'lib qoladi.

Inflyatsiyani targetlash ko'p hollarda axborotlar ochiqqligi va shaffofligi vositasida regulyatorga ishonchni ortirish orqali inflyatsion kutishlarni boshqarish mexanizimini o'zida aks ettiradi. Markaziy bank tomonidan o'z faoliyati to'g'risidagi axborotlarni ochishning joriy amaliyoti ilg'or mamlakatlar tajribasi nuqtai nazardan yetarli darajada emas. Bugungi kunga kelib quyidagilarni taqdim etish zaruriy hisoblanadi:

- grafiklar va majlis mavzularini, shuningdek stenogramma va Boshqaruv kengashi qarorlarini (majlisdan so'ng bir oydan kechiktirmay) ommaga ma'lum qilish;

- pul-kredit siyosati sohasida qarorlar (qaror qabul qilish sabablari, kutilayotgan samara va xavf, siyosat maqsadlariga choralarning ta'siri) izohini o'zida aks ettiruvchi press-relizlarni doimiy ravshda tashkil etilishi;
 - joriy makroiqtisodiy holat, pul-kredit sohasida amalga oshirilgan ishlarni batafsil ravishda o'z ichiga oluvchi har chorakli nashrlar;
 - pul-kredit boshqaruvida yo'l qo'yilgan xatolar, maqsadli mo'ljallardan og'ish sabablari to'g'risidagi maxsus hisobot;
 - Markaziy bankning moliyaviy hisoboti: oylik buxgalteriya balanisi va har chorakdagi foyda va zarar to'g'risida hisobot;
 - pul-kredit siyosati sohasida foydalaniladigan iqtisodiy-matematik modellarni e'lon qilish;
 - asosiy makroiqtisodiy agregatlar va bank sektorining muhim ko'rsatkichlarining prognozlari va maqsadli mo'jallarini nashr etish;
 - pul-kredit siyosati sohasi bo'yicha ilmiy-tatqiqot natijalarini doimiy nashr etish;
- Umuman olganda Markaziy bank faoliyatining transparentligini oshishi katta ahamiyatga ega. Aynan:
- kelajakdagi makroiqtisodiy kon'yunktura noaniqligi va bozordagi axborot nomutanosibligini kamayishi;
 - aniq prognozlashtirish va rejalashtirish sababli, moliyaviy va nomoliyaviy sektorning iqtisodiy farovonligini oshishi;
 - pul-kredit siyosatini yaxshi tushinish hisobidan inflyatsion inertsiani kamayishi;
 - Markaziy bankni jamiyatga hisobdorligini oshishi;
 - Markaziy bank nufuzi yaxshilanishi va uning siyosatiga ishonchning mustahkamlanishi;

Transparentlikning eng asosiy natijalari orasida, Markaziy bankning mustaqilligiga teskari munosabatda bo'lgan Markaziy bankning jamiyat oldida hisobdorligini oshishi alohida ahamiyatga ega. Axborotlarni ochish regulyatorni jamiyat manfaatlari yo'lida harakat qilishini rag'batlantiradi va olingan majburiyat

uchun javobgar bo'ladi. O'z navbatida, axborotlarni ochish amaliyotining yaxshilanishida regulyator jamiyat tomonidan o'z mustaqilligini himoya qilishni ko'zda tutadi.

Bank tizimi likvidligini doimiy ravishda monitoring qilish orqali tijorat banklarining vakillik hisobvarag'idagi va boshqa yuqori likvidli aktivlarining harakati tahlil qilib borish va ularning eng maqbul darajada bo'lishini ta'minlash uchun Markaziy bank tomonidan tegishli chora-tadbirlar amalga oshirilishi zarur.

Majburiy rezervlar normasi bank tizimining likvidlik darajasi, pul massasi va tijorat banklari kredit qo'yilmalarining o'sish sur'atlaridan kelib chiqqan holda belgilanib, zarur hollarda o'zgartirib borilishi darkor.

Shuningdek, bank tizimida vujudga kelishi mumkin bo'lgan ortiqcha likvidlikning inflyatsion bosimining oldini olish hamda pul massasini tartibga solish maqsadida tijorat banklarining bo'sh turgan pul mablag'larini Markaziy bankdagi turli muddatli depozitlarga jalb qilish orqali sterilizatsiya operatsiyalari o'tkazib borilishi kerak.

Bank tizimi likvidligini tartibga solish tizimini bozor tamoyillari asosida yanada takomillashtirish foiz siyosatining samaradorligini oshirish va pul bozorida foiz xatarlarini pasaytirish imkonini beradi.

Uchinchi bob bo'yicha xulosalar:

– iqtisodiy siyosat olib borishga javobgar bo'lgan shaxslar duch keladigan ikkita eng muhim amaliy muammo mavjud. Bular – iqtisodiyot uchun pul-kredit siyosatining natijalari paydo bo'lishining kechikishi va monetar siyosat ta'sir ko'rsatadigan kanallarning noaniqligi;

– O'zbekiston iqtisodiyotida pul massasi va inflyatsiya o'rtasida o'zaro bog'liqlikning mustahkam emasligi, shu bilan birga iqtisodiy o'sish sur'atlariga qandaydir yaqqol ta'siri ko'rinmayotganligi, inflyatsiyaga ta'sir etuvchi monetar omillarning ta'tqiqot ob'yekti sifatidagi ahamiyatini kamaytirmoqda;

– mamlakatimizda bank ishining institutsional asoslarining kuchsizligi, moliyaviy bozorlarning yetarli darajada rivojlanmaganligi va umuman aytganda,

bank tizimida amalga oshirilayotgan islohatlarga qaramay moliyaviy resurslarni oqilona taqsimlash amaliyotidagi yechimini kutayotgan kamchiliklarning hali-hamon to'planib qolayotganligi pul-kredit siyosatining bilvosita instrumentlaridan samarali foydalanishga to'sqinlik qilmoqda;

- agar respublikamiz tijorat banklari aktivlari tarkibida qimmatli qog'ozlar ulushi yuqori bo'lganda, bank sektoriga qisqa muddatli ta'sir ko'rsatish uchun REPO operatsiyalari yaxshi istiqbolga ega bo'lgan bo'lardi. Bunday holatda REPO bozoridagi kon'yunkturaning o'zgarishi bank sektorining portfelini qayta balanslashuviga va uning kredit faolligiga ta'sir ko'rsatishiga olib kelagan bo'lardi;

- mamlakatimizda so'ngi yillarda inflyatsiyaning o'sishi asosan nomanetar omillar ya'ni raqobatning kamligi hisobidan yuz bermoqda. Bunda ayniqsa savdo va qurilish tarmog'larining "hissasi" katta bo'lib qolmoqda;

- kelgusi yillarda ichki bozorga katta miqdorda xorijiy kapitalni kirib kelishi ehtimoli, so'ming ortiqcha mustahkamlanishi, pul taklifini tez kengayishi va inflyatsiyaning oshishi bilan bog'liq bo'gan xavf Markaziy bankning doimiy e'tibor markazida bo'lishini talab qiladi;

- Markaziy bank tomonidan o'z faoliyati to'g'risidagi axborotlarni ochishning joriy amaliyoti ilg'or mamlakatlar tajribasi nuqtai nazardan yetarli darajada emas.

Xulosa va takliflar

1. Irving Fisher real pul qoldiqlariga talab real doromadga proportsional va foiz stavkasining tebranishiga ta'sirchan emasligini ifodalovchi pulga bo'lgan talab nazariyasini ishlab chiqdi. Ushbu nazariyaga muvofiq, pulning aylanish tezligi doimiy (o'zgarmas). Pulning miqdor nazariyasi ushbu asosga qurilgan va unga ko'ra yalpi xarajatlar to'liq ravishda pul massasi hajmining o'zgarishi bilan belgilanadi.

2. Empirik ma'lumotlar klassik yondashuvni inkor qiladi, unga ko'ra pulning aylanish tezligi amaliy jihatdan doimiy hisoblanadi. Aylanish tezligining doimiy emasligi Buyuk depressiya yillari yuzaga chiqdi.

3. Djon Meynard Keyns pulga bo'lgan talabning uchta sababini shakillantirdi: transaksion, ehtiyotkorlik va spekulyativ. Keynsning likvidlik afzalligi nazariyasida dastlabki ikki sababga ko'ra talab doromadga proportsional. Ammo pulga bo'lgan spekulyativ talab foiz stavkasi va uning kelajakdagi tebranishi to'g'risidagi kutishlarga bog'liq. Ushbu nazariyaga muvofiq, aylanish tezligi doimiy emas.

4. Milton Fridmenning pulga talab nazariyasi Keyns nazariyasi bilan bir xil yondashuvga asoslanadi. Pulni aktivlardan biri sifatida ko'rib, Fridmen aktivlarga bo'lgan talab nazariyasidan foydalandi va muqobil aktivlarning kutilayotgan daromadlilikiga bog'liq bo'lgan pulga talab nazariyasini taklif qildi. Keynsdan farqli ravshda, Fridmen pulga talab barqaror va foiz stavkasining o'zgarishlariga ta'sirchan emas deb hisoblardi. Bundan pulning aylanish tezligini oldindan aytish mumkinligi kelib chiqadi. Bu bilan esa, miqdor nazariyasining pul – yalpi talabni belgilovchi omil ekanligi haqidagi xulosasi o'z tasdig'ini topadi.

5. Mamlakatimizda moliyaviy bozorlar va umuman bozor iqtisodiyotining rivojlanish darajasini hisobga olib bugungi kunda majburiy zahira talablari Markaziy bank olib borayotgan monetar siyosatning tayanch instrumenti ekanligi asoslidir. Ammo jahon amaliyotida ushbu instrumentdan to'liq voz kechilayotgan

yoki “zahira” instrument sifatida foydalanilayotgan bir paytda mamlakatimizda zahira normalarining yuqori darajada qolishi munozaralidir.

6. Markaziy bank majburiy zahira normalarini depozitlarning summasi va muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirmaganligi tijorat banklari resurs bazasining barqarorligiga sal'biy ta'sir ko'rsatmoqda. Bu kamchiliklar tijorat banklari depozit bazasini optimallashtirishga halal bermoqda.

7. Markaziy bankning zahira talablari amaliyoti samaradorligini yanada oshirish uchun quyidagi takliflarni keltiramiz:

7.1. Markaziy bank yaqingacha pul taklifini targetlab kelganini va yaqin kelajakda inflyatsiyani to'laonli targetlashga o'tishini, shuningdek, xorijiy kapitalni kirib kelishi bilan bog'liq bo'lgan kreditlarni haddan tashqari tez oshib ketishini ham hisobga olib, majburiy zahiralaridan foydalanishni bosqichma-bosqich liberallashtirib borishi kerak.

7.2. Dastlabki bosqichda, muddatli va jamg'arma depozitlar bo'yicha zahira normalarini pasaytirish va shu yo'l bilan banklarning ushbu depozitlarga omonatlarni jalb etishini yanada rag'batlantirish lozim.

7.3. Depozitlarning miqdoridan kelib chiqib, ular bo'yicha zaxira normalarini tabaqalantirish kerak.

8. Hozirgi vaqtda respublikamiz tijorat banklari depozit bazasining 50 foizdan ortiq qismini talab qilib olguncha depozitlar tashkil etmoqda. Banklar ushbu mablag'lar hisobidan aktiv amaliyotlarni amalga oshirmoqdalar, bu esa o'z navbatida banklarda transformatsiya riskini vujudaga kelishiga olib kelishi mumkin.

9. Ayrim tijorat banklari yuqori daromad olish maqsadida likvidligi past bo'lgan aktivlarga joylashtirish holatlari mavjud. Bu esa ularning likvidlilik darajasiga salbiy ta'sir etadi. Shuningdek, respublikamiz tijorat banklari aktivlarining tarkibida yuqori likvidli aktivlarni nisbatan katta miqdorda to'planib qolganligi kuzatiladi. Bu esa, o'z navbatida bank aktivlarining daromadlilik darajasini past bo'lishiga sabab bo'ladi.

10. Mamlakatimiz tijorat banklari aktivlari tarkibida qimmatli qog'ozlar ulushining pastligi ularning likvidligini oshirishga to'sqinlik qilmoqda. Buning sababi mamlakatimizda moliyaviy bozrlarning yaxshi rivojlanmaganligi, unda likvidli qimmatli qog'ozlar turi va hajmining kamligidir. Keyingi yillarda davlat byudjeti profitsit bilan bajarilayotganligi sababli likvidli qimmatli qog'oz hisoblangan davlat obligatsiyalari emissiya qilinmayapti. Bunday holat Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarini rivojlantirishga yo'l bermayapti.

11. Markaziy bankning overdraft, overnayt, lombard kabi kreditlar berish amaliyotining faol emasligi, uning qayta moliyalash siyosatini takomillashtirish borasidagi dolzarb muammolardan biri hisoblanadi.

12. Markaziy bankda ochiq bozor siyosati takomillashmaganligi, uning REPO operatsiyalari orqali mamlakatimiz bank tizimining likvidligiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatish imkonini bermaydi. Bu esa, pul-kredit siyosatining boshqa instrumentlaridan foydalanish zaruratini kuchaytiradi;

13. O'zbekistonda rasmiy oltin-valyuta zahiralarining so'gni yillarda barqaror o'sish Markaziy bankning valyuta intervensiyasi o'tkazish imkoniyatini oshiradi.

14. Inflyatsiyani to'laqonli targetlash uchun narxlar barqarorligi Markaziy bank pul-kredit siyosatining yagona pirovard maqsadi bo'lishi shart. Hozir qonunchilikda belgilangan "milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash" maqsadini milliy pul birligining tashqi (so'mning kursi) va ichki (past va barqaror inflyatsiya) barqarorligini ta'minlash sifatida ko'rish mumkin. Shuning uchun, "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunda belgilangan "milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash" jumlasini "so'mning harid qobiliyatini ta'minlash" deb o'zgartirish kerak.

15. Makroiqtisodiy siyosatning maqsadlari muhimligiga ko'ra tartiblanmas va ularning bajarilmasligi yuzasidan javobgarlik qat'iy tarzda qonunchilikda belgilab qo'yilmas ekan, tizimli umumiyqtisodiy siyosatning, jumladan pul-kredit siyosatining samaradorligiga putur yetishi mumkin.

16. Hozirgi paytda qayta moliyalashtirishning bosh instrumenti garovsiz kreditlardir. Qarz bozori (jumladan, davlat obligatsiyalari bozori) yetarli darajadagi

ko'lamga ega bo'lmagunicha, garovsiz kreditlash moliyaviy barqarorlikni ta'minlashning asosiy vositasi bo'lib qoladi.

17. O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatmoqdaki, inflyatsiya sur'atlari pasaygani sayin pul massasi bilan iste'mol baholari indekslarining qisqa muddatli o'zgarishlari orasidagi bog'liqlik ham pasaymoqda. Bu inflyatsiya jarayonlarining shakllanishiga, monetar agregatlar dinamikasiga hamda pul bozoridagi talab va taklif balansiga bog'liq bo'lmagan tarkibiy (nomonetar) omillar ta'sirining kuchayganligi bilan bog'liqdir. Shuning uchun Markaziy bankning bu boradagi asosiy vazifalaridan biri ushbu omillar ta'sirini etarli darajada baholash hamda monetar siyosatning qisqa muddatli maqsadlarini ishlab chiqishda ularning ta'sirini hisobga olishdan iborat bo'ldi.

18. O'zbekiston iqtisodiyotida pul massasi va inflyatsiya o'rtasida o'zaro bog'liqlikning mustahkam emasligi, shu bilan birga iqtisodiy o'sish sur'atlariga qandaydir yaqqol ta'siri ko'rinmayotganligi, inflyatsiyaga ta'sir etuvchi nomonetar omillarning ta'tqiqot ob'yekti sifatidagi ahamiyatini oshirmoqda.

19. Mamlakatimizda so'ngi yillarda inflyatsiyaning o'sishi asosan nomanetar omillar ya'ni raqobatning kamligi hisobidan yuz bermoqda. Bunda ayniqsa savdo va qurilish tarmog'larining "hissasi" katta bo'lib qolmoqda.

20. Respublikamizda nomonetar omillar inflyatsiyani yuzaga kelishiga kuchli ta'sir ko'rsatayotganligi sababli, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan monetar indikator sifatida foydalanish maqsadga muvofiq emas.

21. Inflyatsiyani targetlash ko'p hollarda axborotlar ochiqligi va shaffofligi vositasida regulyatorga ishonchni ortirish orqali inflyatsion kutishlarni boshqarish mexanizimini o'zida aks ettiradi. Markaziy bank tomonidan o'z faoliyati to'g'risidagi axborotlarni ochishning joriy amaliyoti ilg'or mamlakatlar tajribasi nuqtai nazardan yetarli darajada emas.

22. Respublika Markaziy bankining transparentligini oshirish uchun bu sohada peshqadamlik qilayotgan rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotidan kelib chiqib dastlabki bosqichda quyidagi takliflarni joriy qilish maqbul deb o'ylaymiz:

- Markaziy bankning yillik moliyaviy hisoboti, bozor sharhlari va statistik ma'lumotlarini doimiy davriy ravishda chop etish;
- jamoat oldidagi chiqishlar, interv'yu va brifinglarni doimiy faol ravishda tashkillashtirish;
- pul-kredit va bank boshqaruvi sohasidagi ilmiy-tatqiqot faoliyati natijalarini doimiy nashr etish;
- markaziy bank faoliyati muammolari yechish bo'yicha jalb etilgan bank mutaxasislari, ekspertlar va olimlarning ochiq konferentsiyalarini doimiy o'tkazib borish.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

I. O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. – T.: O'zbekiston, 2013. – 46 b.

II. O'zbekiston Respublikasi Qonunlari:

- 2.1. O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida. 1995-yil 21-dekabr.
- 2.2. Banklar va bank faoliyati to'g'risida. 1996-yil 25-aprel.
- 2.3. Valyutani tartibga solish to'g'risida. 2003-yil 11-dekabr.
- 2.4. Bank siri to'g'risida. 2003-yil 30-avgust.
- 2.5. Fuqarolarning banklardagi omonatlarini himoyalash kafolatlari to'g'risida. 2002-yil 5-aprel.
- 2.6. Investitsiya faoliyati to'g'risida. 1998-yil 24-dekabr.
- 2.7. Chet el investitsiyalari to'g'risida. 1998-yil 30-aprel.
- 2.8. Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida. 2008-yil 22-iyul.
- 2.9. Ipoteka to'g'risida. 2006-yil 4-oktyabr.
- 2.10. Avtomatlashtirilgan bank tizimida axborotni muhofaza qilish to'g'risida. 2006-yil 4-aprel.
- 2.11. Mikrokredit tashkilotlari to'g'risida. 2006-yil 20-sentyabr.
- 2.12. Xususiy bank va moliya institutlari hamda ular faoliyatining kafolatlari to'g'risida. 2012-yil 17-dekabr.
- 2.13. Jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish to'g'risida. 2004-yil 26-avgust.

III. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmonlari:

- 3.1. Pul massasi o'sishini cheklash va moliya intizomiga rioya etish mas'uliyatini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida. 2002-yil 30-mart.
- 3.2. O'zbekiston Respublikasida naqd xorijiy valyuta muomalasini tartibga solish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida. 2002-yil 27-iyun.
- 3.3. Respublika bank kengashini tuzish to'g'risida. 2002-yil 15-noyabr.
- 3.4. O'zbekiston Respublikasining tiklanish va taraqqiyot jamg'armasini tashkil etish to'g'risida. 2006-yil 11-may.

3.5. Tijorat banklarining kapitallashish darajasini oshirishni rag'batlantirish chora-tadbirlari to'g'risida. 2006-yil 19-dekabr.

3.6. Statistik, soliq, moliyaviy hisobotlarni, litsenziyalanadigan faoliyat turlarini va ruxsat berish tartib-taomillarini tubdan qisqartirish chora-tadbirlari to'g'risida. 2012-yil 16-iyul.

3.7. O'zbekiston Respublikasida investitsiya iqlimi va ishbilarmonlik muhitini yanada takomillashtirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida. 2014-yil 7-aprel.

IV. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Qarorlari:

4.1. Plastik kartochkalar asosida naqd pulsiz hisob-kitob tizimini yanada rivojlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida. 2006-yil 3-avgust.

4.2. Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo'sh pul mablag'larini bank aylanmasiga jalb etish chora-tadbirlari to'g'risida. 2007-yil 7-noyabr.

4.3. Aholining omonatlarini jalb qilish bo'yicha respublika tijorat banklari o'rtasida tanlov o'tkazish to'g'risida. 2008-yil 31-oktyabr.

4.4. Tijorat banklarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kreditlari ulushini ko'paytirishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida. 2009-yil 28-iyul.

4.5. 2011 - 2015 yillarda respublika moliya-bank tizimini yanada isloh qilish va barqarorligini oshirish hamda yuqori xalqaro reyting ko'rsatkichlariga erishishning ustuvor yo'nalishlari to'g'risida. 2010-yil 26-noyabr.

4.6. Eksport qiluvchi korxonalarni rag'batlantirishni kuchaytirish va raqobatbardosh mahsulotlarni eksportga etkazib berishni kengaytirish borasida qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida. 2012-yil 26-mart.

4.7. 2012-2016 yillarda qishloq xojaligi ishlab chiqarishini yanada modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan qayta jihozlash dasturi to'g'risida. 2012-yil 21-may.

4.8. 2013 - 2016 yillarda qishloq joylarda xizmat ko'rsatish va servis sohasini jadal rivojlantirish yuzasidan qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida. 2013-yil 17-aprel.

V. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi Qarorlari:

- 3.1. Birjadan tashqari valyuta bozori faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida. 2001-yil 10-iyul.
- 3.2. Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida. 2003-yil 4-fevral.
- 3.3. 2004-yil makroiqtisodiy ko'rsatkichlarining asosiy parametrlari va ularning bajarilishini nazorat qilishni kuchaytirish chora-tadbirlari to'g'risida. 2003-yil 15-dekabr.
- 3.4. Tovar va moliya bozorlarida monopoliyaga qarshi tartibga solishni takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida. 2013-yil 20-avgust.

VI. Me'yoriy hujjatlar:

- 6.1. Banklarni ro'yxatga olish va ularga litsenziya berish tartibi to'g'risida nizom. 1998-yil 9-noyabr.
- 6.2. O'zbekiston Respublikasi Davlat qisqa muddatli obligatsiyalarini chiqarishning asosiy shartlari. 1996-yil 26-mart.
- 6.3. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan banklarga lombard krediti berish tartibi to'g'risidagi. 1998-yil 22-avgust.
- 6.4. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining yuridik shaxslarga mo'ljallangan obligatsiyalarining chiqarilishi va muomalasi to'g'risidagi Nizomga o'zgartirishlar kiritish haqida. 2010-yil 11-may.
- 6.5. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining jismoniy shaxslarga mo'ljallangan obligatsiyalarining chiqarilishi va muomalasi to'g'risidagi Nizomga o'zgartirish kiritish to'g'risida. 2010-yil 11-may.
- 6.6. Tijorat banklari tomonidan Markaziy bankda majburiy zaxiralarni deponentlash tartibi to'g'risida nizom. 2004-yil 31-dekabr.
- 6.7. Kredit axboroti milliy institutining ma'lumotlar bazasini shakllantirish hamda Banklararo kredit byurosi va tijorat banklariga kredit axborotini taqdim etish tartibi to'g'risida nizom. 2006-yil 11-mart.
- 6.8. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlarini berish tartibi to'g'risida Nizomni tasdiqlash haqida. 2011-yil 22-yanvar.

6.9.O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan banklar va ularning filiallarida inspektsiya (tekshirish) o'tkazish tartibi to'g'risidagi nizomga o'zgartirishlar kiritish haqida. 2011-yil 22-oktyabr.

VII.O'zbekiston Respublikasi Prezidenti asarlari:

7.1. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni barataf etishning yo'llari va choralari. T.: "O'zbekiston", 2009.

7.2. Karimov I.A. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va kuchli fuqarolik jamiyati barpo etish ustuvor maqsadimizdir. O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi qonunchilik palatasi va Senatining qo'shma majlisidagi ma'ruza. – T.: O'zbekiston, 2010.

7.3. Karimov I.A. Mamlakatimiz taraqqiyoti va xalqimiizning hayot darajasini yuksaltirish – barcha demokratik yangilanish va iqtisodiy islohotlarimizning pirovard maqsadidir. T.: "O'zbekiston" NMIU, 2007.

7.4. Karimov I.A. O'zbekiston iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirish yo'lida. - T.: O'zbekiston, 1995.

VIII. Monografiya, darslik va o'quv qo'llanmalar:

8.1. Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика, 5-е изд.: Пер. с англ. –СПб.: Питер, 2012.

8.2. Хейне Пол. Экономический образ мышления.: Пер. с англ. –М.: Изд-во "Дело", 1992.

8.3. Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. Пер. с англ. –М.: Изд-во МГУ, 1994.

8.4. Мишкин Ф.Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е изд. : Пер. с англ. –М.: ООО "И. Д. Вильямс", 2006.

8.5. Долан Э. и др. Денги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. – Л., 1991.

8.6. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. Пособие. –М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011.

8.7. Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д. Современные деньги и банковское дело, 3-изд.: Пер. с англ. –М.: ИНФРА-М, 2000.

- 8.8. Фетисов Г. Г. и др. Организация деятельности центрального банка. Учебник: - КНОРУС, 2007.
- 8.9. Дробышевский С. М., Евдокимова Т. В., Трунин П. В. Влияние выбора целей и инструментов политики денежных властей на уязвимость экономик. – М.: Изд. “Дело”, 2012.
- 8.10. Улюкаев А. В. Современная денежно-кредитная политика. Проблемы и перспективы. М.: Дело; Академия народного хозяйства, 2008.
- 8.11. Ануреев С. В. Денежная-кредитная политика, диспропорции и кризисы. М.: КноРус, 2009.
- 8.12. Алехин Б. И. Кредитно-денежная политика. М.: Юнити-Дана, 2004.
- 8.13. Бажан А. И. Деньги и денежно-кредитная политика в Западной Европе. М.: Огни ТД, 2005. (Доклады Института Европы РАН).
- 8.14. Вяткин В. Н., Гамза В. А. Базельский процесс. Базель-2 – упорядочение банковскими рисками. М.: Экономика, 2007.
- 8.15. Головин М. Ю. Развитие денежно-кредитной сферы в трансформационный период: Россия и страны Центральной и Восточной Европы. М.: Книжный дом “ЛИБРОКОМ”, 2009.
- 8.16. Моисеев С. Р. Инфляционное таргетирование. М.: Маркет ДС, 2004.
- 8.17. Фетисов Г. Г. Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации. Национальный и региональные аспекты. М.: Экономика, 2006.
- 8.18. Финансовый кризис в России и в мире / под ред. Е. Т. Гайдара. М.: Проспект, 2009.
- 8.19. Рудый К. В. Финансовые, денежные и кредитные системы развитых стран: учеб. пособие. М.: Новое знание, 2004.
- 8.20. Фридмен М. Если бы деньги заговорили.../ пер. с англ. М.: Дело, 1998.
- 8.21. Фридмен М. Основы монетаризма / пер. с англ. М.: ТЕИС, 2002.
- 8.22. Рогова О. Л. Денежно-кредитная система воспроизводства экономики России. М.: Институт экономики РАН, 2009.

- 8.23. Деньги, кредит, банки / Под ред. Г.Н. Белоглазовой: Учебник. – М.: Юрайт-Издат, 2006. – 620 с.
- 8.24. Галанов В.А. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2006. – 416 с.
- 8.25. Abdullayeva Sh. Z. Bank risklari va kreditlash. – Toshkent: Moliya, 2002. – 304 b.
- 8.26. Boboqulov T. I. Milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash: muammolar va yechimlar. – Toshkent: Fan va texnologiya, 2007. – 184 b.
- 8.27. Жумаев Н. Х. Худойбергганов Ж. Ш. Международные финансовые отношения. Валютный курс и пути их регулирования. – Toshkent: Iqtisod-moliya, 2006. – 132 с.
- 8.28. Mullajonov F. M. O'zbekiston Respublikasi bank tizimi. – Toshkent: O'zbekiston, 2001. – 296 b.
- 8.29. Ирвинг Фишер. Покупательная способность денег. М.: Дело, 2001.
- 8.30. Номозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программы направления / на примере Республики Узбекистан: Дис. на соис. учен. степ. докт. эк. Наук. – Тошкент, 2001.

IX. Jurnallarda chop etilgan ilmiy maqolalar:

- 9.1. Кудрин А. Инфляция : российские и мировые тенденции // Вопросы экономики, № 10, 2007.
- 9.2. Влезкова В.И. Регулирование рынка банковского капитала в условиях усиления конкурентной борьбы // Экономические науки, 5 (90), 2012.
- 9.3. Трунин П., Князев Д. Независимость центральных банков стран СНГ и Восточной Европы // Экономическая политика. 2010. № 4.
- 9.4. МОИСЕЕВ С.Р. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции // БАНКОВСКОЕ ДЕЛО №1 2010.
- 9.5. Нуреев Р.М., Сапьян М.Ю. Состояние трансмиссионного механизма как фактор готовности к переходу к политике инфляционного

таргетирования // Экономический вестник Ростовского государственного университета, 2008. Том 6 № 1.

X. Internet saytlari:

- 10.1. <http://www.cbu.uz>
- 10.2. <http://www.investuzbekistan.uz>
- 10.3. <http://www.imf.org>
- 10.4. <http://www.stat.uz>
- 10.5. <http://www.me.uz>

Ilovalar:

1. MAJBURIY REZERVLAR ME'YORLARI

Amal qilish muddati	Yuridik shaxslarning talab qilib olinguncha va 1 yildan ortiq bo'lmagan muddatli depozitlari uchun	Yuridik shaxslarning muddati 1 yildan 3 yilgacha bo'lgan muddatli depozitlari uchun	Yuridik shaxslarning 3 yildan oshiq muddatli depozitlari uchun	Yuridik shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlari uchun
1994 yil 1 maydan	30		10	30
1995 yil 1 yanvardan	25		10	25
1996 yil 1 iyuldan	25		10	
1997 yil 1 dekabr	20		10	
2000 yil 1 maydan	20			
2005 yil 1 fevraldan	15			5
2005 yil 1 avgustdan	15			8
2007 yil 1 sentyabr	13			
2008 yil 1 noyabr	15			
2009 yil 1 sentyabr	15	12	10,5	Chet el valyutasidagi depozitlar uchun ham shu me'yorlar o'rnatilgan

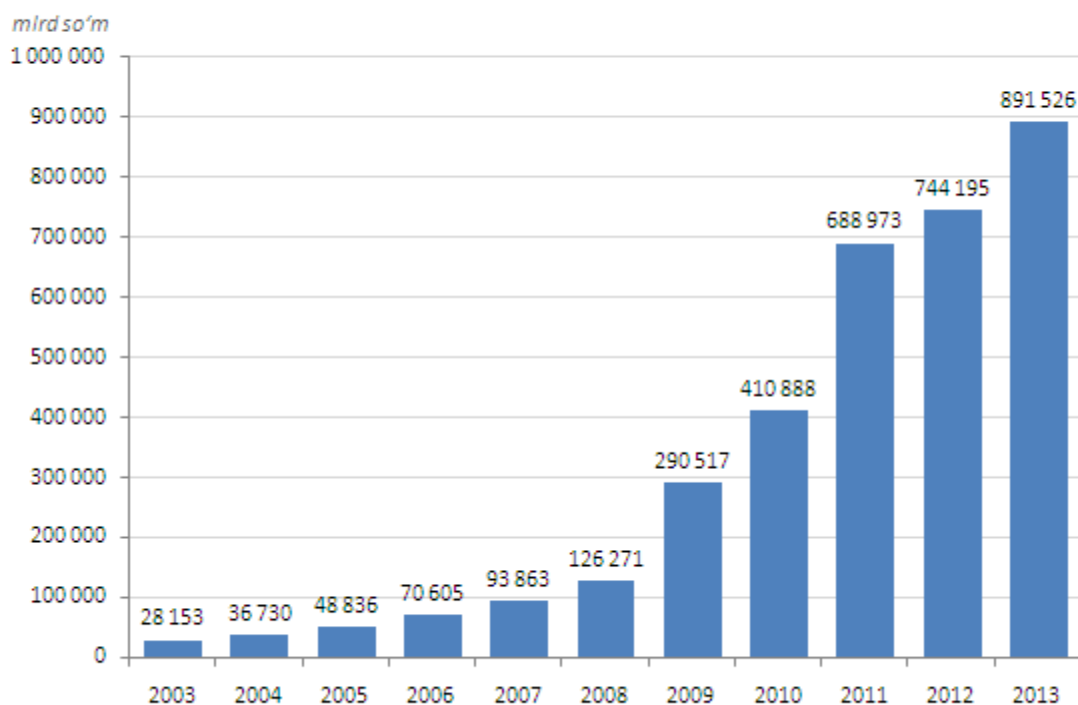
Qarang. Tijorat banklarining O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankida depozitga o'tkaziladigan majburiy rezervlari to'g'risidagi Nizom (O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2009 yil 15 avgustdagi 23/8 -sonli qaroriga bilan tasdiqlangan va Adliya vazirligida 2009 yil 9 sentyabrda 2004-son bilan ro'yxatga olingan)

2. MARKAZIY BANKNING BANKLARARO TO'LOV TIZIMI

Banklararo to'lov tizimi banklar o'rtasidagi milliy valyuta (so'm)da elektron to'lovlarni banklarning O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankida ochilgan vakillik hisobvaraqlari orqali amalga oshirish uchun mo'ljallangan.



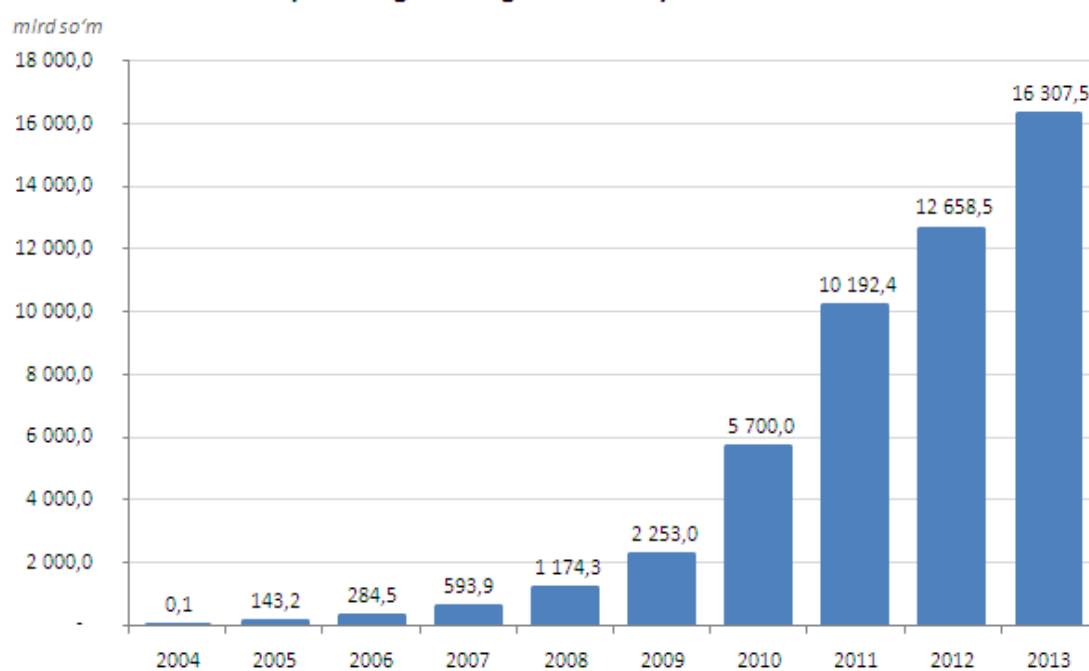
**Markaziy bankning banklararo to'lov tizimi
orqali amalga oshirilgan tranzaksiyalar summasi**



3. BANK KARTALARIDAN FOYDALANISH BO'YICHA CHAKANA TO'LOV TIZIMI

1995-yilda O'zbekistonda ilk marotaba milliy valyutada kredit va debet to'lov plastik kartochkalari muomalaga chiqarildi. 2004-yil 24-sentyabrda 445-son bilan qabul qilingan O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Plastik kartochkalar asosida hisob-kitob qilish tizimini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori doirasida Yagona umumrespublika protsessing markazi tashkil etildi. U savdo tashkiloti yoki xizmatlar sohasiga yoxud plastik kartochka egasiga qaysi bank orqali xizmat ko'rsatilayotganidan qat'i nazar, bank operatsiyalarini barcha savdo shoxobchalarida yagona rejimda olib borish imkonini beradi. Ayni paytda, Yagona umumrespublika protsessing markazi so'm plastik kartochkalarini muomalaga chiqaruvchi 26 ta tijorat bankni birlashtiradi. Markazda "UZKART" so'm plastik kartochkalari bo'yicha naqd pulsiz hisob-kitoblar banklararo to'lov tizimi tashkil etilgan.

**Jismoniy shaxslarning milliy valyutadagi bank kartalari
orqali amalga oshirilgan tranzaksiyalar summasi**



O'rnatilgan hisob-kitob terminallar soni
1 yanvar holatiga

