O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O‘RTA
MAXSUS TA’LIM VAZIRLIGI

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

T.I. Bobakulov, U.A. Abdullayev, J.Ya. Isakov

MONETAR SIYOSAT

O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta’lim vazirligi tomonidan darslik sifatida tavsiya etilgan

TOSHKENT
«IQTISOD-MOLIYA»
2019

UO'K 336.74.02(075.8)
KBK 65.262.2ya73

Taqrizchilar: *i.f.d., prof.* **A.A. Omonov;**
i.f.d., prof. **A.U. Burxonov**

B 79 Monetar siyosat: *Darslik* / T.I. Bobakulov, U.A. Abdullayev, J.Ya. Isakov; – T.: "Iqtisod-Moliya", 2019. – 232 b

Ushbu darslikda monetar siyosatning nazariy va amaliy masalalari, xususan, monetar siyosatning strategik va taktik maqsadlari, monetar instrumentlardan foydalanish, monetar indikatorlar va ularni hisoblash metodikalari, pullarga bo'lgan talabni baholash va pullar taklifini tartibga solish, monetar siyosatning makroiqtisodiy o'sish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashdagi roli kabi masalalarning mohiyati ochib berilgan.

Mazkur darslik oliy ta'limning bakalvriat va magistratura ta'lim yo'nalishlarida "Bank ishi" mutaxassisligi bo'yicha tahsil olayotgan talabalarga mo'ljallangan bo'lib, undan oliy ta'limdan keyingi ta'limning 08.00.07 – "Moliya, pul muomalasi va kredit" ixtisosligi bo'yicha dissertatsion tadqiqotlar olib borayotganlar ham foydalanishlari mumkin.

Magistratura mutaxasisligi: 5A 230701 – "Bank ishi" (pul muomalasi va kredit)

UO'K 336.74.02(075.8)
KBK 65.262.2ya73

ISBN 978-9943-13-854-4

© T.I. Bobakulov, U.A. Abdullayev, J.Ya. Isakov, 2019
© «IQTISOD-MOLIYA», 2019

KIRISH

Monetar siyosat davlatning iqtisodiyotni tartibga solish siyosatining asosiy yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Uning obyekti bo'lib, pullarga bo'lgan talab va pullar taklifi hisoblanadi. Shu sababli, mamlakatda inflyatsion jarayonlarning chuqurlashishiga yo'l qo'ymaslik, iqtisodiyotning pul mablag'lariga bo'lgan talabini qondirish, aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning kredit institutlarining kreditlaridan foydalanish darajasini oshirish, milliy valyuta kurslarining barqarorligini ta'minlashda monetar siyosat muhim o'rin tutadi.

Markaziy banklar tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosat dunyonng bir qator mamlakatlarida, shu jumladan, taraqqiy etgan mamlakatlarda iqtisodiyotni o'sish sur'atlari barqarorligini ta'minlashda, eksportni rag'batlantirishda muhim o'rin tutmoqda. Xususan, AQSh Federal zaxira tizimi (FZT), Yaponiya, Shveytsariya Markaziy banklari va Yevropa Markaziy banki (EMB) tomonidan "miqdoriy zaiflashtirish" siyosatining qo'llanilayotganligi makroiqtisodiy o'sish sur'atlarini ta'minlashda, aholining bandlik darajasini oshirishda muhim o'rin tutmoqda.

Ta'kidlash joizki, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi"da ilg'or xalqaro tajribada qo'llaniladigan instrumentlardan foydalangan holda pul-kredit siyosatini takomillashtirish, shuningdek, valyutani tartibga solishda zamonaviy bozor mexanizmlarini bosqichma-bosqich joriy etish va milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash makroiqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlash va yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlarini saqlab qolishning zaruriy shartlaridan biri sifatida e'tirof etilgan[1]. Bu esa, o'z navbatida, "Monetar siyosat" fanini o'qitish sifatini yanada oshirish zaruriyatini yuzaga keltiradi.

[1] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2017. – № 6 (766). – 32-b.

Mazkur darslikda monetar siyosatning asosiy masalalari – strategik va taktik maqsadlari, instrumentlari va indikatorlaridan foydalanish, inflyatsion targetlash rejimini qo'llash, monetar siyosatning makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashdagi rolini oshirish masalalari yoritilgan.

Fanning predmetida asosiy e'tibor ilg'or xorij tajribasi tahliliga qaratilgan. Chunki, AQSh FZT, EMB va Yaponiya Markaziy bankida, monetar siyosatni ishlab chiqish va amalga oshirish borasida boy tajriba mavjud. Shuningdek, o'quv qo'llanmada O'zbekiston Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosatning zamonaviy holati ham tahlil qilinadi va uning o'ziga xos xususiyatlariga baho beriladi.

1-BOB. MONETAR SIYOSATNING NAZARIY ASOSLARI

1.1-§. "Monetar siyosat" tushunchasining mazmuni

Iqtisodiy adabiyotda va xalqaro bank amaliyotida "pul-kredit siyosati" va "monetar siyosat" tushunchalarini sinonim tushunchalar sifatida talqin qilish keng tarqalgan. Masalan, rossiyalik taniqli iqtisodchi-olimlar – S.Moiseev, O.Lavrushin, I.Mamonova, M.Malkina, G.Fetisovlar "pul-kredit siyosati" tushunchasidan keng foydalanadilar. Ushbu holatni ular tomonidan chop etilgan "Markaziy bank faoliyatini tashkil qilish", "Pul-kredit siyosati: nazariya va amaliyot", "Rossiyada va xorijda inflyatsion jarayonlar va pul-kredit orqali tartibga solish" mavzusidagi darslik va o'quv qo'llanmalarda yaqqol ko'rish mumkin.

AQShlik, yaponiyalik va yevropalik iqtisodchi olimlar tomonidan nashr etilgan darsliklar, chop etilgan ilmiy maqolalarda "monetar siyosat" (monetary policy) tushunchasidan foydalaniladi. Masalan, taniqli iqtisodchi olim, AQSh FZT Prezidenti B.Bernanke o'zining ilmiy-tadqiqot ishlarida va ilmiy maqolalarida faqat "monetar siyosat" tushunchasidan foydalangan[2]. Shuningdek, A. Bernsda ham shu holatni kuzatish mumkin[3].

M.Malkina pul-kredit siyosatiga quyidagicha ta'rif beradi: "Pul-kredit siyosati – Markaziy bank tomonidan pul massasi va pullar qiymatini boshqarish bo'yicha kompleks chora-tadbirlar bo'lib, mamlakatda baholar, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish maqsadida amalga oshiriladi"[4].

---

[2] Bernanke B. Constrained Discretion and Monetary Policy. Remarks before the Money Marketeers of New York. N.Y.: University, 2003. February 3.

[3] Burns A. Rejections of an Economic Policymaker: Speeches and Congressional Statements: 1969-1978. Washington: American Enterprises Institute,1978. – P. 50.

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

S.Moiseevning fikriga ko'ra, pul-kredit siyosati – bu davlatning iqtisodiyotni tartibga solish borasidagi siyosatining muhim yo'nalishlaridan biri bo'lib, pul bozoridagi talab va taklif uning obyekti hisoblanadi[5].

D.Vinogradov va M.Doroshenko hammuallifligida chop etilgan "Moliyaviy-pullik iqtisodiyot" (Фынансово-денежная экономика) mavzusidagi o'quv qo'llanmada pul-kredit siyosati pul massasi va foiz stavkalarining darajalarini tartibga solishga yo'naltirilgan siyosat sifatida e'tirof etilgan[6].

R.Miller va D. Van-Xuz hammuallifligida yozilgan "Zamonaviy pullar va bank ishi" mavzusidagi darslikda monetar siyosat pul emissiyasi va pul massasi ustidan nazorat qilishga qaratilgan tadbirlar majmui sifatida talqin qilingan[7].

Taniqli iqtisodchi olim N. Menkyu AQSh FZTning monetar siyosatini iqtisodiyotda muomalada bo'lgan pullar ustidan nazorat qilishni amalga oshirish sifatida talqin qilgan[8].

Yuqorida qayd etilgan xulosalar va ta'riflardan ko'rinadiki, ko'pchilik iqtisodchi olimlar tomonidan monetar siyosat pullarga bo'lgan talab va pullar taklifini tartibga solish va nazorat qilishga qaratilgan chora-tadbirlar majmui sifatida e'tirof etilgan.

Taniqli iqtisodchi olimlarning monetar siyosatning turlari xususidagi fikrlarini o'rganish va umumlashtirish natijasida shunday xulosaga keldikki, monetar siyosatning ikki asosiy turi mavjud:

1. Restriksion monetar siyosat.

2. Ekspansionistik monetar siyosat.

Restriksion monetar siyosat deganda, odatda, muomaladagi pul massasining o'sish sur'atlarini jilovlashga qaratilgan monetar siyosat tushuniladi.

---

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

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

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

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

Restriksion monetar siyosatni amalga oshirishda Markaziy bank quyidagi usullardan foydalanadi:

– Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalarining darajasi oshiriladi;

– tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar Markaziy bank tomonidan qayta sotib olish sharti bilan sotiladi;

– Markaziy bank tomonidan hukumatga va tijorat banklariga tegishli bo'lgan vaqtinchalik bo'sh pul mablag'lari depozit hisobraqamlariga jalb etiladi;

– Markaziy bank valyuta siyosati doirasida milliy valyutadagi pul mablag'lari hajmining o'sish sur'atlarini cheklashga qaratilgan operatsiyalarni amalga oshiradi.

Ekspansionistik monetar siyosat deganda muomaladagi pul massasining multiplikativ kengayishini ta'minlash asosida to'lovga qobil talabni rag'batlantirishga qaratilgan monetar siyosat tushuniladi.

Ekspansionistik monetar siyosatni amalga oshirishda Markaziy bank quyidagi usullardan foydalanadi:

– Markaziy bank qayta moliyalash stavkalarini pasaytiradi va tijorat banklariga beriladigan markazlashgan kreditlarning hajmini oshiradi;

– tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan Markaziy bank tomonidan belgilangan limitlar hajmi oshiriladi, ya'ni banklarga kreditlar miqdorini oshirishga imkoniyat yaratiladi;

– Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalari pasaytiriladi;

– tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar Markaziy bank tomonidan qayta sotish sharti bilan sotib olinadi;

– Markaziy bank valyuta siyosati doirasida milliy valyutadagi pul mablag'lari hajmining o'sish sur'atlarini oshirishga qaratilgan operatsiyalarni amalga oshiradi.

2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining oqibatlarini bartaraf etishda dunyoning ko'pchilik mamlakatlarida Markaziy banklar ekspansionistik monetar siyosatni amalga oshirishdi. Xususan, AQSh FZT, Yaponiya Markaziy banki va Yevropa Markaziy

banki nollik hisob stavkalariga asoslangan "arzon pullar" siyosatidan foydalanishdi.

O'zbekiston Respublikasida, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining milliy iqtisodiyotga nisbatan yuzaga kelgan salbiy ta'siriga barham berish maqsadida ichki to'lovga qobil talabni rag'batlantirishga qaratilgan tadbirlardan foydalanildi. Xususan, O'zbekiston Respublikasinng Birinchi Prezidenti I.A.Karimovning tashabbusi bilan 2009-yildan 2012-yilning 1-yanvariga qadar, go'sht va sutni qayta ishlashga ixtisoslashgan mikrofirma va kichik korxonalar uchun bo'shagan mablag'larni ishlab chiqarishni texnik qayta jihozlash va modernizatsiya qilishga maqsadli ravishda yo'naltirish sharti bilan yagona soliq to'lovi stavkasi 50 foizga qisqartirildi. Bundan tashqari, tayyor nooziq-ovqat tovarlarning muayyan turlarini ishlab chiqarishga ixtisoslashgan korxonalarni foyda va mulk soliqlaridan, mikrofirma va kichik korxonalar yagona soliq to'lovidan ozod qilindi. Shuningdek, mahsulotlarini eksport qilayotgan korxonalarga aylanma mablag'larni to'ldirish uchun berilayotgan qisqa muddatli kreditlarning yillik foiz stavkasini O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasining 70 foizdan oshmasligi belgilab qo'yildi.

Respublikamizda ichki to'lovga qobil talabni rag'batlantirishda monetar siyosatning rolini oshirish masalasiga jiddiy e'tibor qaratilmoqda. Xususan, 2017-2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasini "Faol tadbirkorlik, innovatsion g'oyalar va texnologiyalarni qo'llab-quvvatlash yili"da amalga oshirishga oid davlat Dasturida monetar siyosatni amalga oshirish va uni rivojlantirishning o'rta muddatli konsepsiyasini hamda 2018-2021-yillarda konsepsiyani amalga oshirish bo'yicha "yo'l xaritasi"ni ishlab chiqish, banklar bilan tadbirkorlik subyektlari o'rtasida samarali va o'zaro manfaatli hamkorlik munosabatlarini ta'minlash chora-tadbirlari belgilangan.

Ekspansionistik monetar siyosat mamlakat bank tizimining likvidliligini oshirish, ichki to'lovga qobil talabni rag'batlantirish va

shuning asosida iqtisodiyotni turg'unlik holatidan chiqarish imkonini beradi.

Ekspansionistik pul-kredit siyosatining qo'llanilishi milliy iqtisodiyotning pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasini oshishiga olib keladi.

1.2-§. Monetarizm pul-kredit konsepsiyasi

Monetarizm pul-kredit konsepsiyasi XX asrning 70-yillarida AQShning Chikago universiteti professori M.Fridmen tomonidan yaratilgan.

M. Fridmen iqtisodiyotning barqaror rivojlanishi pul massasining mo'tadil va muntazam o'sishini talab qiladi, degan ilmiy xulosani shakllantirdi.

U nazorat obyekti sifatida M2 pul agregatini tanladi.

M.Fridmenning ilmiy xulosasiga ko'ra, pul massasining yillik 3-5 foiz darajasida o'sishi iqtisodiyotda iqtisodiy faollikni kuchaytiradi. Pul taklifining o'sishi yiliga 3-5 foizdan yuqori bo'lsa, unda inflyatsiya o'sa boshlaydi, agar, iqtisodiyotda pul taklifining o'sishi 3-5 foizdan kam bo'lsa, yalpi milliy mahsulotning o'sish sur'ati pasaya boshlaydi[9].

M. Fridmenning pul qoidasi o'zining amaliy ahamiyatga ega ekanligini ko'rsatdi. Xususan, muomaladagi pul massasining har yili 3-5 foizdan o'sishini ko'zlagan siyosat natijasida AQShda XX asrning 80-yillarida inflyatsiya darajasining yillik 10 foizdan 5 foizgacha pasaytirish, YaIM hajmini esa, yiliga 3-5 foiz atrofida o'sib borishiga erishildi.

M.Fridmenning muomaladagi pul massasining o'zgarishi iqtisodiy konyunkturaning o'zgarishiga bog'liq emas, degan ilmiy xulosasi amaliyotda o'z isbotini topmadi. 1997-1998-yillarda Janubiy-Sharqiy Osiyo mamlakatlarida yuz bergan iqtisodiy inqiroz, 2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi muomaladagi pul

[9] Fridmen M. Esli bi zagovorili dengi. Per. s angl.-M.:INFRA-M, 2001.- S. 63.

massasining hajmi bilan iqtisodiy konyunkturaning o'zgarishi o'rtasida bevosita aloqadorlik mavjudligini ko'rsatdi.

M.Fridmenning monetarizm nazariyasiga ko'ra, pullarga bo'lgan talab kassa qoldiqlari va nominal daromadning o'sishiga mos ravishda kamaymaydi, aksincha o'zgarmasdan qoladi. Chunki, pullar taklifidagi har bir o'zgarish nafaqat investitsiyalar darajasiga, balki shaxsiy iste'molning hajmiga ham ta'sir qiladi. Shaxsiy iste'molning hajmi esa, o'z navbatida, nominal daromadlarning dinamikasiga mutanosib ravishda o'zgarib boradi. Natijada pullarga bo'lgan talab har bir alohida olingan davr mobaynida barqaror miqdor sifatida saqlanib qoladi, pullar taklifi esa doimiy ravishda tebranib turadi.

M. Fridmen pul massasining o'sish ko'rsatkichini monetar siyosatning asosiy taktik maqsadi, deb hisoblaydi.

M.Fridmen pullarga bo'lgan talab funksiyasi va xarajatlar funksiyasini barqaror, deb hisoblaydi. Shu sababli, u pul massasini monetar siyosatning taktik maqsadi sifatida qabul qilish maqsadga muvofiq, degan xulosaga keldi.

Monetarizm pul-kredit konsepsiyasining asoschisi bo'lgan M.Fridmen va uning izdoshlari Markaziy banklar faoliyatini tubdan isloh qilishni taklif qiladilar. Ularning fikriga ko'ra, Markaziy bank hukumatning iqtisodiy siyosatini qo'llab-quvatlashlari shart emas. Shu tufayli, ular Markaziy bank hukumat xarajatlarini moliyalashtirish jarayonida umuman ishtirok etmasliklari zarur, degan g'oyani ilgari suradilar.

M.Fridmen Markaziy bank tomonidan hukumat xarajatlarining moliyalashtirilishini pul muomalasini izdan chiqaruvchi omil, deb hisoblaydi.

M. Fridmen, A.Shvarts bilan amalga oshirgan tahlillarining natijalariga asoslangan holda, Markaziy bank pul massasining barqaror o'sishini ta'minlashi kerak, degan xulosaga keldi. Bu qat'iy belgilangan qoidaga asosan amalga oshirilishi va aniq miqdorga ega bo'lishi kerak edi.

M.Fridmen va uning izdoshlari pul massasining o'sish ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanishni maqsadga muvofiq deb hisoblaydilar. Ularning mazkur xulosasi pullarga talab funksiyasi xarajatlar funksiyasiga nisbatan barqaror, degan nazariy qarashga asoslanadi[10].

Monetarizm maktabi vakillari davlatning pul-kredit sohasiga aralashuvi, davlat xarajatlarining bank tizimi kreditlaridan qoplanishi kabi amaliyotlarga qarshi chiqadilar. Ular Markaziy bankning pullar taklifini nazorat qilish imkoniyatiga qattiq ishonadilar. Mazkur holatlar ham pul massasining o'sish ko'rsatkichidan pul-kredit siyosati indikatori sifatida foydalanish zarur, degan xulosaning shakllanishiga asos bo'ldi.

M. Fridmen pul massasining yillik o'sish sur'ati qat'iy ko'rsatkich sifatida belgilab qo'yilishi va mazkur ko'rsatkichning bajarilishi Markaziy bank tomonidan ta'minlanishi shart deb hisoblaydi va barqaror o'sishini ta'minlashi kerak, degan xulosaga keldi. Shu sababli, M.Fridmen pul massasining yillik o'sish ko'rsatkichini 4% qilib belgilashni taklif qildi. Uning fikricha, pul massasining o'sishi pirovard mahsulot bahosining uzoq muddatli davriy oraliqdagi barqaror o'sishiga asoslanishi lozim[11].

M.Fridmen nazorat obyekti sifatida M2 pul agregatini tanladi. Demak, Markaziy bank tomonidan muomalaga chiqarilgan naqd pullar, tijorat banklaridagi talab qilib olinadigan depozitlar va muddatli depozitlarning o'sishi Markaziy bankning nazorati ostida bo'lishi lozim.

M.Fridmenning pul massasi o'sish ko'rsatkichiga iqtisodiy konyunkturaning o'zgarishi ta'sir etmasligi kerak, degan ilmiy xulosasi amaliyotda o'z isbotini topmadi. Haqiqatda iqtisodiy konyunkturaning o'zgarishi aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning aktivlarni shakllantirish borasidagi xatti-harakatlariga ta'sir ko'rsatdi. Chunonchi, iqtisodiy inqirozlar paytida ularda aktivlarining asosiy qismini pul shaklida saqlashga intilishning kuchayishi amaliyotda isbotlandi.

[10] Fridmen M. Esli bi dengi zagovorili... Per. s angl. – M.: Delo, 1999. – S. 54.
[11] Fridmen M. Esli bi dengi zagovorili... Per. s angl. – M.: Delo, 1999. – S. 139-140.

1.3-§. J.M. Keynsning pul-kredit konsepsiyasi

J.Keynsning pul-kredit konsepsiyasida "Arzon pullar" siyosati muhim o'rin tutadi.

Bunda J.Keyns Markaziy bankning hisob stavkasini pasaytirish yo'li bilan tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini pasaytirishga erishishni taklif qilgan. Buning natijasida kompaniyalarning bank kreditlaridan foydalanish darajasi va ularning investitsion xarajatlarini moliyalashtirish hajmi oshadi.

J.M. Keynsning konsepsiyasida pullarga ishlab chiqarishning endogen omili sifatida qaraladi va pullarni likvidli aktiv sifatida saqlashning subyektiv asoslari tahlil qilinadi. Tahlil jarayonida asosiy e'tibor ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini ta'minlashda pul mablag'laridan foydalanishga qaratildi.

J. Keynsning pul-kredit konsepsiyasida foiz stavkasi muhim o'rin egallab, foiz stavkalariga ta'sir etish yo'li bilan ishsizlik darajasi va iqtisodiy o'sishga bevosita ta'sir qilish mumkin, deb hisoblaydi.

J.Keyns tomonidan taklif qilingan monetar siyosatning uzatish mexanizmi uch bosqichdan iborat:

* birinchi bosqich: pullar taklifi – foiz me'yori;

* ikkinchi bosqich: pullar taklifi – foiz me'yori – investitsiyalar;

* uchinchi bosqich: pullar taklifi – foiz me'yori – investitsiyalar – milliy daromad.

J.Keynsning uzatish mexanizmiga ko'ra, pullar taklifining o'sishi natijasida foiz stavkasining pasayishi investitsiyalarning muqobil qiymatini pasaytiradi. Ayni vaqtda, foiz me'yorining pasayib borishi bilan firma va kompaniyalar o'zlarining rejali investitsiyalari hajmini oshiradilar. Bu xarajatlar rejali xarajatlarning umumiy summasi bilan qo'shilib, tovar zaxiralarining ko'zda tutilmagan miqdorda sarflanishiga olib keladi. Firma va kompaniyalar esa, bunday sharoitda mahsulot ishlab chiqarishni ko'paytiradilar. Bu esa, o'z navbatida, milliy daromadning ko'payishiga olib keladi.

J.Keynsning mazkur uzatish mexanizmi ta'sir bosqichlari xususidagi qarashlaridan kelib chiqadigan xulosa shuki, ekspansionistik pul-kredit siyosati foiz stavkasi darajasining pasayishiga va milliy daromad o'sish sur'atlarining yuqori darajada bo'lishiga olib keladi. Shu sababli, Markaziy bank tomonidan muomaladagi pul massasini jilovlashga qaratilgan siyosatning amalga oshirilishi uzatish mexanizmini teskari yo'nalish bo'yicha ishlay boshlashiga olib keladi. Ya'ni, tijorat banklari o'z zaxiralarining kamayishiga javoban foiz stavkalarini oshiradilar. Buning natijasida, firma va kompaniyalar o'zlarining rejali investitsiyalari hajmini qisqartirishga majbur bo'ladilar. Rejali investitsiyalarning qisqarishi esa, o'z navbatida, milliy daromad miqdorining kamayishiga olib keladi. Demak, keynscha uzatish mexanizmiga ko'ra, muomaladagi pul massasini qisqartirishga qaratilgan pul-kredit siyosati, pirovard natijada, foiz me'yorining o'sishiga va milliy daromad darajasining pasayishiga olib keladi.

Ta'kidlash joizki, hozirgi davrda pul-kredit siyosati uzatish mexanizmining ta'sir diapazonlari kengayib ketgan – muomaladagi pul massasining o'zgarishi aktivlar portfelining umumiy tarkibiga, ya'ni aksiya, obligatsiya, xazina veksellari, depozit sertifikatlari, uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar, ko'chmas mulk va boshqa aktivlarga bevosita va kuchli ta'sir etmoqda.

O'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida J.Keyns tomonidan yaratilgan pul-kredit siyosatining uzatish mexanizmi to'laqonli va uzluksiz harakatlana olmaydi. Qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanmaganligi, aholi va korxonalarning qimmatli qog'ozlar emitentlarining to'lovga qobilligiga nisbatan ishonchsizligining mavjudligi, pul-kredit organlarining yuqori reputatsiyaga ega emasligi va shu kabi qator omillar pul-kredit siyosati uzatish mexanizmining samarali ishlashiga to'sqinlik qiladi.

J.M.Keynsning fikriga ko'ra, tadbirkorlar kapitalning marjinal samaradorligi kreditning foiz stavkasiga tenglashgunga qadar investitsiyani amalga oshiraveradilar. Bunday sharoitda umumiy daromadni o'sishi investitsiyani o'sishiga bog'liq bo'ladi. Shu sababli,

davlat muomaladagi pul miqdorini o'zgartirish yo'li bilan daromadlarning o'sish sur'atiga ta'sir etish imkoniyatiga ega.

J.M.Keynsning ilmiy xulosasiga ko'ra, pullarga bo'lgan talab va foiz stavkasi o'rtasidagi o'zaro munosabat barqaror emas. Buning sababi shundaki, foizning "mo'tadil" stavkasi darajasi iqtisodiyot subyektlarining xatti-harakatiga bog'liq va turli davriy oraliqlarda har xil holatlar ta'sirida o'zgarib turadi. Ushbu beqarorlik tufayli moliya organlari foiz stavkalarining maqbul darajasiga erishish maqsadida pul massasini zarur darajada o'zgartirish uchun zarur bo'lgan oraliq nishonlarni tanlab olish imkoniyatiga ega bo'lmaydi. Bunday sharoitda asosiy e'tibor byudjet siyosatining instrumentlariga qaratilishi darkor. Chunki, bunday sharoitda foiz stavkasi va umumiy talab o'rtasidagi o'zaro munosabatlarda ham noaniqlik kuzatiladi.

J.M.Keynsning fikriga ko'ra, pullarga bo'lgan talabning foiz stavkalariga nisbatan elastiklik darajasi juda past.

1.4-§. Tobinning portfelli tahlil nazariyasi.

J.Tobinning portfelli tahlil nazariyasiga ko'ra, yer, qo'zg'almas mulk yuqori daromad keltirish xususiyatiga ega bo'lishi bilan birga, yuqori risk darajasiga ega. Boshqa aktivlar – naqd pullar, qimmatli qog'ozlar, banklardagi omonatlar yuqori likvidlilikka ega, ammo ularning risk va daromadlilik darajasi past. Amaliyotda mutlaq risksiz aktiv mavjud emas. Chunki, eng yuqori likvidli aktiv hisoblangan naqd pullar ham inflyatsiya ta'sirida xarid qobiliyatini pasayish riskiga duchor bo'ladi. Ammo, naqd pullarga o'xshagan aktivlarning risk darajasi past bo'lganligi uchun ularni amaliyotda "risksiz aktivlar" deb atash qabul qilingan.

Har qanday aktiv ikki xususiyatga ega:

– daromadlilik;

– risklilik.

Aktivning daromadliligi sifatida uning qiymatini 1 yildan keyin kutilayotgan oshishini olish mumkin. Agar $\mathbf{W}_1$ _ aktivning joriy davrdagi

qiymati bo'lsa, W_2 - aktivning bir yildan keyin kutilayotgan qiymatidir. Unda r_i miqdori **i** aktivning daromadliligini ko'rsatadi:

$$r_i = [(W_2 - W_1) : W_1] \times 100\%$$

Risksiz aktivning daromadliligini r_f deb olamiz, jami kapital bozorining (birjada kotirvka qilinadigan barcha qimmatli qog'ozlarning) daromadliligini **r** deb qabul qilamiz.

Kompaniyalarning qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalar yuqori riskli aktiv hisoblanadi, chunki ushbu investitsiyalar past yoki yuqori darajadagi noaniqlik va beqarorligi bilan ajralib turadi. Riskli aktivlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalardan ko'rilishi mumkin bo'lgan zararlar miqdorini kamaytirish maqsadida kompaniyalar va banklarning pul mablag'lari portfel ko'rinishida taqsimlanadi.

Risk qachon yuzaga keladi? Aktivlarning haqiqatdagi daromadliligi bilan kutilayotgan daromadliligi mos kelmaganda risk yuzaga keladi. Riskli aktivning daromadliligi riskli aktivlar portfelining daromadliligi tarqatib tashlash zarur bo'lgan tasodifiy miqdorlar hisoblanadi. Tasodifiy miqdorning tarqatib tashlash qanchalik keng bo'lsa, daromadning haqiqatdagi miqdorini kutilayotgan miqdoridan tebranish ehtimoli shunchalik yuqori bo'ladi. Shuning uchun risk mezonlari sifatida daromadning variabellik ko'rsatkichidan foydalaniladi:

$$D = \sigma_2 = \Sigma r_i (x_i - \bar{æ})^2$$

Bu yerda:

D – dispersiya;

r – i dastlabki holatdagi ehtimollik;

x_i – i holatdagi daromadlilik;

$\bar{æ}$ – davrdagi miqdorning o'rtacha daromadliligi;

σ – standart chetlanish.

1.5-§. Keygan nazariyasi

Keyganning pullarga bo'lgan talab funksiyasi inflyatsiya kuchaygan davrlarda amal qiladi. Iqtisodiyotda baholar keskin oshganda pulning xarid qobiliyati sezilarli darajada pasayadi. Bunday sharoitda real daromad, real foiz stavkasi va boshqa makroiqtisodiy indikatorlarning pullarga bo'lgan talabga ta'siri sezilarsiz bo'lib qoladi. Natijada, individlarning pullar bo'lgan xohishi va talabi inflyatsiya sur'atiga mutanosib ravishda kamayadi:

$$MD : P = f(Пб^{e})$$

Bu yerda:

$Пб^{e}$ – kutilayotgan inflyatsiya;

MD : P – real pullarga bo'lgan talab.

Keyganning funksiyasini quyidagi logarifmik shaklda ham aks ettirish mumkin:

$$\ln m = -\alpha Пб^{e}$$

α– foiz stavkasi bo'yicha pullarga bo'lgan talabning elastikligi.

1.6. Xirshlyayfer modeli

AQShlik iqtisodchi olim D.Xirshlyayfer 1958-yilda moliyaviy vositachilarning iqtisodiyotdagi rolini asoslashga xizmat qiladigan modelini yaratgan. Ushub model firmalar va uy xo'jaliklarining vaqtlararo tanlov modeli deb ataladi.

Vaqtlararo tanlovning xususiyati shundaki, bugun olinadigan pullar kelugsida olinadigan pullarga nisbatan yuqori baholanadi. Chunki, bugungi daromad bevosita iste'mol hisoblanadi. Agar iste'mol kechiktirilsa, unda iste'molchi zarar ko'radi. Buning sababi shundaki, ushbu zarar kelgusida yuqori daromad hisobidan qoplanadi. Agar pullar

iste'moldan olinib kechiktirilsa, u holda ularning qiymati o'sish bilan hisoblanadi:

$$C_2 = (1 + r)\, C_1$$

C_1– kechiktirilgan pullar, ya'ni kelgusiga olib qo'yilgan pullar;

C_2 – ertaga olinadigan pullar;

r – foiz stavkasi.

Kelgusiga olib qo'yilgan pullarning qiymatini hozirgi qiymatga o'tkazish mumkin, ya'ni diskontlashgan qiymatini topish mumkin:

$$\mathbf{C_1 = C_2 : (1 + r)}$$

Iste'molchiga tegishli bo'lgan ushbu g'oya firmaga ham taalluqlidir. Firma ham kelgusida oladigan daromadini – kelgusidagi foydasini diskontlashgan qiymatini shu tarzda aniqlaydi:

$$\mathbf{P_1 = P_2 : (1 + r)}$$

Bu yerda:

P_1 – firmaning bugungi foydasi;

P_2 – firmaning ertangi foydasi.

Agar moliya tizimlari va banklar bo'lmaganida edi, unda firmalar va uy xo'jaliklari ikkinchi davrda ishlab chiqarishni amalga oshirish uchun o'zlarining joriy daromadlarining bir qismini saqlab qo'yishga, ya'ni kechiktirishga majbur bo'lar edilar. Bu esa, ularning faoliyatini rivojlantirishga jiddiy to'sqinlik qilar edilar.

Moliyaviy vositachilar va banklar firmalar va uy xo'jaliklarining investitsiya loyihalariga o'zlarining daromadlari yetmagan hollarda kreditlar beradi. Aksincha, firmalar va uy xo'jaklari daromadlarining xarajatlardan ortib qolgan qismini moliyaviy vositachilarga resurs sifatida berib turadi.

O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar

1. Iqtisodchi olimlarning monetar siyosatning mazmuni xususidagi qanday nazariy qarashlarini bilasiz?
2. Restriksion monetar siyosat deganda nimani tushunasiz?
3. Ekspansionistik monetar siyosat deganda nimani tushunasiz?
4. J.M. Keynsning “Arzon pullar” siyosati to‘g‘risida nimalarni bilasiz?
5. Monetarizm pul-kredit konsepsiyasining qanday qoidalari va xulosalari mavjud?
6. J.Keynsning pul-kredit siyosatining uzatish mexanizmi necha bosqichdan iborat?
7. Yetakchi pul-kredit konsepsiyalarining qaysi qoidalarini O‘zbekiston Respublikasi amaliyotida qo‘llash mumkin?

2-BOB. MONETAR SIYOSATNING MAQSADI, MAQSADLI KO'RSATKICHLARI VA ASOSIY YO'NALISHLARI

2.1-§. Monetar siyosatning strategik maqsadlari

Iqtisodiy adabiyotda ko'pchilik iqtisodchi olimlar tomonidan milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va mamlakatda baholar barqarorligiga erishish monetar siyosatning strategik maqsadlari sifatida e'tirof etilgan. Masalan, V.Shenaev, O.Naumchenkoning «Markaziy bank iqtisodiyotni tartibga solish jarayonida» nomli monografiyasida, J.Matukning «Fransiya va boshqa mamlakatlarning moliya tizimlari» nomli monografiyasida milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va mamlakatda baholar barqarorligiga erishish monetar siyosatning strategik maqsadlari ekanligi qayd etilgan[12].

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risidagi qonunda Markaziy bank monetar siyosatining strategik maqsadi milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash ekanligi e'tirof etilgan[13]. Ammo, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi PF-5296-sonli "O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining faoliyatini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmonida O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki faoliyatining strategik maqsadlari qilib, quyidagilar belgilandi:

– narxlar barqarorligini ta'minlash;

– bank tizimi barqarorligi va rivojlanishini ta'minlash;

– to'lov tizimi barqarorligi va rivojlanishini ta'minlash.

---

[12] Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. – М.: АО "Консалтбанкир", 1994 . – 112 с.; Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. Том 1. – М.: АО "Финстатинформ", 1994. – 365 с.

[13] Ўзбекистон Республикасининг "Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида"ги қонуни.1995 йил 21декабрь. – 154-I-сонли қарор.

Shuningdek, mazkur Farmonda O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankiga 2018-yilning 1-sentyabriga qadar ilg‘or xorijiy tajriba va umume’tirof etilgan normalar va standartlarni chuqur o‘rganish, ixtisoslashgan xalqaro moliya institutlarining tegishli ekspert xulosalari asosida O‘zbekiston Respublikasining “O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risida”gi va “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi qonunlari loyihalarini yangi tahrirda ishlab chiqish va Vazirlar Mahkamasiga kiritish vazifasi yuklatildi[14].

AQSh FZT to‘g‘risidagi qonunda ham milliy valyutaning barqarorligini ta’minlash va baholar barqarorligini saqlab turish monetar siyosatning strategik maqsadi ekanligi o‘z ifodasini topgan.

Shunisi xarakterliki, Markaziy banklar ichida faqat Yevropa Markaziy bankining Nizomida uning monetar siyosatining strategik maqsadi yevrozonada baholar barqarorligiga erishish ekanligi qayd etilgan. Demak, yevroning barqarorligini ta’minlash EMB monetar siyosatining strategik maqsadi hisoblanmaydi.

V. Rudko-Silivanov, N.Kuchina, M.Jevlakova hammuallifligida chop etilgan “Markaziy bank faoliyatini tashkil qilish” mavzusidagi o‘quv qo‘llanmada monetar siyosatning quyidagi strategik maqsadlarining mavjudligi e’tirof etiladi:

– baholar barqarorligini ta’minlash;

– to‘liq bandlikka erishish;

– ishlab chiqarish real hajmining o‘sishini ta’minlash;

– to‘lov balansining muvozanatini ta’minlash[15].

Bu yerda monetar siyosatning asosiy strategik maqsadi – milliy valyutaning barqarorligini ta’minlash e’tirof etilmagani holda, ishlab chiqarish real hajmining o‘sishini va to‘lov balansining muvozanatini ta’minlash uning strategik maqsadi sifatida qayd etilmoqda.

---

[14] O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi PF-5296-sonli “O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining faoliyatini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to’g‘risida”gi farmoni//O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma’lumotlari milliy bazasi. Normativ-huquqiy hujjatlar rasmiy e’lon qilish bo’limi. www.lex.uz.

[15] Рудько-Силиванов В.В., Кучина Н.В., Жевлакова М.А. Организация деятельности Центрального банка. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2011. - С. 32-33.

S.Moiseevning fikriga ko‘ra, monetar siyosatning quyidagi to‘rtta strategik maqsadlari mavjud:

– baholar barqarorligi;

– milliy valyutaning barqarorligi;

– mamlakatda moliyaviy barqarorlikni ta’minlash;

– muvozanatlashgan iqtisodiy o‘sish[16].

R.Miller va D. Van-Xuzning fikriga ko‘ra, monetar siyosatning ikki strategik maqsadi mavjud: tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarishning yuqori va barqaror darajasini ta’minlash; inflyatsiyaning past va barqaror darajada bo‘lishiga erishish[17].

Ushbu iqtisodchi olimlar haqli ravishda e’tirof etadilarki, Markaziy bankning monetar siyosat yordamida tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarishning yuqori va barqaror darajasini ta’minlashi ishsizlik darajasini pasaytirish imkonini beradi. Bu esa, Hukumat iqtisodiy siyosatining strategik maqsadlaridan biri bo‘lgan ishsizlikning past va barqaror darajasini ta’minlash maqsadiga mos keladi.

O.Namozov monetar siyosatning strategik maqsadlari sifatida moliyaviy barqarorlik, iqtisodiy o‘sish va to‘lov balansining barqarorligini ko‘rsatadi[18].

2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi dunyoning ko‘plab mamlakatlarida, shu jumladan taraqqiy etgan mamlakatlarda, milliy bank tizimining likvidliligiga va makroiqtisodiy o‘sishga nisbatan kuchli salbiy ta’sirni yuzaga keltirdi. Bu esa, o‘z navbatida, Markaziy banklar tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosatning strategik maqsadlariga ham ta’sir ko‘rsatdi.

Global moliyaviy inqiroz ta’sirida tijorat banklari tomonidan berilgan kreditlarning katta qismini o‘z vaqtida qaytmaganligi ularning likvidliligini izdan chiqishiga olib kelgan asosiy omil bo‘ldi. Natijada, tijorat banklarida likvidlilik riski chuqurlashdi.

---

[16] Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - С. 218.

[17] Miller R.L., Van-Xuz D.D. Sovremennie dengi i bankovskoe delo. Per. s angl. – M.: INFRA-M, 2000. – S. 645-646.

[18] Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соиск. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2011. - С. 11.

Ma'lumki, tijorat banklarida likvidlilik riskining chuqurlashishi xo'jalik yurituvchi subyektlar o'rtasidagi pullik to'lovlarning uzluksizligini buzilishiga olib keladi. Bu esa, iqtisodiyotga jiddiy zarar yetkazadi. Bundan tashqari, likvidlilik riski tijorat bankini bankrot bo'lishiga olib kelishi mumkin. Bu esa, o'nlab, yuzlab korxonalarning xonavayron bo'lishiga olib keladi. Ushbu salbiy oqibatlarning oldini olish maqsadida dunyoning ko'plab mamlakatlarida Markaziy banklar va hukumatlar tomonidan tijorat banklarining likvidliligini oshirishga qaratilgan tadbirlar amalga oshirildi. Shu o'rinda qayd etish joizki, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida bank tizimining likvidliligini ta'minlashga qaratilgan chora-tadbirlar mamlakatlarda turlicha shakllarda amalga oshirildi. Masalan, AQShda FZT hisob stavkasini global inqiroz davrida 0,25 foizgacha tushirdi. Bu esa, AQSh tarixidagi eng past hisob stavkasi hisoblanadi. Ana shunday past hisob stavkalarida AQSh tijorat banklariga 2,0 trln miqdorida markazlashgan kreditlar berildi. 2008-yil 16-oktyabrda FZT tijorat banklariga bir oydan olti oygacha muddatga markazlashgan kreditlar olish imkonini beradigan auksionlar o'tkazishini e'lon qildi. FZTning tijorat banklarining likvidliligini ta'minlash maqsadida berilgan ushbu kreditlari garov asosida berilgan bo'lib, garov obyektlari tarkibiga birinchi marta «A-» dan «VVV-» gacha reytingga ega bo'lgan aktivlar kiritildi. Bundan tashqari, 2008-yilning mart oyidan boshlab, FZT TSLF (Term Securities Lending Facility) dasturi doirasida ipoteka obligatsiyalarini ham garov obyekti sifatida tan olgan holda, markazlashgan kreditlar bera boshladi[19].

EMB "yevrohudud"dagi tijorat banklarining likvidliligini oshirish maqsadida, birinchidan, hisob stavkasining yillik darajasini 1,0 foizga qadar tushirdi (2008-yilning oktyabr oyidan 2009-yilning may oyiga qadar bo'lgan davrda EMBning yillik hisob stavkasi 3,25 foizdan 1,0 foizga tushdi); ikkinchidan, EMB 2008-yilning 15-oktyabridan boshlab, barcha tijorat banklariga qat'iy belgilangan stavkada diskont kreditlari berishni boshladi (bunda sakkiz mingta tijorat banki markazlashgan

[19] "www.federalreserve.com" sayti ma'lumotlari.

kreditlar olish imkoniga ega bo'ldi); uchinchidan, EMB markazlashgan kreditlarning garov obyektlari sonini oshirdi. Ipoteka obligatsiyalari va kompaniyalarning aksiyalari ham markazlashgan kreditlarning garov obyektlari ro'yxatiga kiritildi[20].

Yaponiya Markaziy banki mamlakat bank tizimining likvidliligini oshirish maqsadida, dastlab, tijorat banklariga yillik 0,1 % stavkada 3 oy muddatga 10 trln ien (115 mlrd AQSh dollari) miqdorida kreditlar berdi. Bundan tashqari, Yaponiya Markaziy banki tijorat banklariga, ularni yapon kompaniyalarini kreditlashlari uchun, 1,22 trln ien (13 mlrd AQSh dollari) miqdorida favqulodda kreditlar berdi[21].

Boshqa davlatlardan farqli o'laroq, Rossiyada tijorat banklarining likvidliligini ta'minlash maqsadida ularga subordinar kreditlar berish amalga oshirildi.

Subordinar kreditlar kamida 5 yil muddatga beriladigan kreditlar bo'lib, ularning asosiy qarz summasi kredit shartnomasi muddati tugagandan so'ng, bir marotabali to'lov shaklida qaytariladi. Ya'ni, asosiy qarz kredit shartnomasi muddati mobaynida qaytarib borilmaydi. Buning ustiga, olingan subordinar kreditlar tijorat banklarining kapitali tarkibida hisobga olinadi.

Global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz davrida Rossiya tijorat banklariga hammasi bo'lib, 950 mlrd rubl miqdorida subordinar kreditlar berildi. Ushbu kreditlar 2008-yildan 2020-yilgacha bo'lgan muddatga berildi va ularning yillik foiz stavkasi qat'iy belgilangan bo'lib, 8 foizni tashkil etadi. Subordinar kreditlarning 500 mlrd rubli Rossiya Markaziy bankining mablag'lari hisobidan, 450 mlrd rubli Milliy farovonlik fondi mablag'lari hisobidan berildi. Mazkur subordinar kreditlarning asosiy qismi Rossiyaning uch yirik tijorat bankiga – «Сбербанк», «ВТБ» va «Росселхозбанк»ka berildi[22].

Ayrim davlatlarda, xususan, Shveytsariya, Belgiya, Xitoy va O'zbekistonda milliy bank tizimining likvidliligini oshirish maqsadida

[20] www.ecb.eu sayti ma'lumotlari.
[21] www.boj.or.jp. sayti ma'lumotlari.
[22] Россия в период глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Материалы круглого стола «Финансовый кризис: современные вызовы»//Банковские услуги. – Москва, 2009. - № 1. - С. 27.

banklarning kapitallashish darajasini oshirish usulidan foydalanish holati kuzatildi. Masalan, Shveytsariyada davlat mamlakatning yirik tijorat banklaridan biri bo'lgan "UBS" bankining kapitallashish darajasini oshirish maqsadida 5 mlrd AQSh dollari sarf etgan bo'lsa, Belgiya hukumati Dexia, Ethias, Forts, KBC banklarining kapitallashish darajasini oshirishga 17,4 mlrd yevro miqdoridagi mablag'ni yo'naltirdi.

O'zbekiston Respublikasida mamlakatning tizimli banklari bo'lgan Asakabank, Sanoatqurilishbank, Agrobank, Qishloq qurilish bank, Xalq banki va Mikrokreditbankning kapitallashish darajasi davlat mablag'lari hisobidan oshirildi. Birgina 2009-yilda mazkur banklarning ustav kapitalini oshirish uchun 500 mlrd so'mdan ortiq miqdorda davlat mablag'lari ajratildi[23].

Bir qator davlatlarda tijorat banklariga davlat kafolati berish usulidan keng ko'lamda foydalanildi. Masalan, Germaniyada "IKB Deutsche Industrie bank"ka 5 mlrd yevro miqdorida, AQShda "Citygroup inc" bankiga 45 mlrd AQSh dollari miqdorida davlat kafolatlari berildi.

Yevropadagi eng yirik tijorat banklaridan biri bo'lgan Dexia bank jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi tufayli tanazzulga yuz tutdi. Gretsiya, Italiya, Portugaliya va Ispaniyada yuzaga kelgan og'ir moliyaviy holat, iqtisodiy tanglik Dexia bank tomonidan mazkur mamlakatlardagi mijozlarga berilgan 5,5 mlrd yevro miqdoridagi kreditlarni o'z vaqtida qaytarilmasligiga sabab bo'ldi.

Dexia bankni tanazzuldan qutqarish maqsadida, 2011-yil 9-oktyabrda, Belgiya, Fransiya va Lyuksemburg hukumatlari rahbarlarining Bryusselda bo'lib o'tgan uchrashuvi chog'ida, ushbu bankka 90 mlrd yevro miqdorida davlat kafolatlari berishga kelishib olindi[24].

---

[23] Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. – Toshkent: O'zbekiston, 2010. - B. 35.

[24] Национализация Dexia обойдётся Бельгии в 4 миллиарда евро. http://lenta.ru/news/2011/10/10.

Fikrimizcha, yuqorida qayd etilgan holatlar mamlakat bank tizimining likvidliligini ta'minlash monetar siyosatning strategik maqsadi bo'la oladi, degan xulosani shakllantirishga asos bo'ladi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida monetar siyosatning strategik maqsadlari bo'lgan inflyatsiyaga qarshi kurash va milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashga nisbatan makroiqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlash maqsadi muhimroq ahamiyat kasb etib qoldi. Bunday deyishimizga sabab shuki, dunyoning ko'plab mamlakatlarida, global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz davrida, iqtisodiyotni "retsessiya" holatidan chiqarish, iqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlashga qaratilgan ekspansionistik monetar siyosat amalga oshirildi.

Yaponiya Markaziy banki tomonidan, iqtisodiyotni deflyatsiya holatidan chiqarish maqsadida, birinchi marta "miqdoriy yengillashtirish" (quantitative easing) instrumentidan 2001-yilda foydalanildi.

Miqdoriy yengillashtirish deganda pullar taklifini oshirishga qaratilgan va nollik hisob stavkasiga asoslangan moliyaviy instrument tushuniladi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida ham Yaponiyada "miqdoriy yengillashtirish" instrumentidan foydalanish davom ettirildi. 2009-yilning noyabr oyida Yaponiya hukumati iqtisodiyotni hamon deflyatsiya holatida ekanligini e'tirof etdi. Shu sababli, Yaponiya Markaziy banki hisob stavkasini o'zgartirmasdan, 0,1 % darajasida saqlab qolishga qaror qildi.

2008-yilda boshlangan global moliyaviy inqiroz AQSh iqtisodiyotini retsessiya holatiga tushirib qo'ydi. Buning natijasida FZT hisob stavkasini pasaytirib, "miqdoriy yengillashtirish" instrumentidan foydalanishga majbur bo'ldi. 2010-yil sentyabr oyida FZT hisob stavkasining yillik darajasini o'zgartirmasdan, 0,25 % darajasida qoldirishga qaror qildi. B.Sh.Bernankening fikriga ko'ra, AQSh iqtisodiyotini retsessiya holatidan to'liq chiqib keta olmaganligi

FZTning hisob stavkasini o'zgarishsiz qoldirish zaruriyatini yuzaga keltirdi[25].

AQSh FZT monetar siyosat instrumentlaridan makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga ta'sir etish maqsadida aktiv foydalanib kelmoqda. Masalan, 2001-yilda AQSh iqtisodiyotida retsessiya belgilarining paydo bo'la boshlaganligi FZTni "arzon pullar" siyosatini qo'llashga majbur qildi va natijada 2001-2004-yillarda pul massasining oshishini rag'batlantiruvchi ekspansionistik monetar siyosat olib borildi. Ushbu siyosatning natijasi o'laroq, AQSh hukumatiga tegishli pul mablag'lari bo'yicha belgilangan stavka 2001-yildagi 6,5 foizdan 2004-yil dekabr oyiga kelib, 1,75 foizga tushdi[26].

AQShda to'lov balansining joriy operatsiyalar bo'limida katta miqdorda profitsitning mavjudligi (2017-yilning 1 yanvar holatiga ko'ra defitsit summasi 500,6 mlrd dollarni tashkil etdi) milliy valyutaning nominal almashuv kursiga nisbatan bosimni yuzaga keltiradi. Bunday sharoitda AQSh FZT kurs siyosatining moslashuvchanligini oshirishga, mamlakat ichki bozorida va jahon valyuta bozorlarida AQSh dollariga bo'lgan talabni hisobga olishga majbur bo'ladi.

Angliya Markaziy banki ham global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz davrida, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishga yo'naltirilgan monetar siyosatni amalga oshirdi. Jumladan, hukumatning o'rta va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlari Angliya Markaziy banki tomonidan yirik miqdorda sotib olindi.

Demak, moliyaviy-iqtisodiy inqirozlar davrida iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish, milliy bank tizimining likvidliligini oshirish monetar siyosatning muhim strategik maqsadlariga aylanadi.

So'nggi yillarda AQSh va "yevrohudud" mamlakatlarida iqtisodiy o'sish sur'atlarining pasayishi kuzatilmoqda. Xususan, 2016-yilda AQShda yalpi ichki mahsulotning (YaIM) o'sish sur'ati 1,6 foizni tashkil etdi (2015-yilda YaIMning o'sish sur'ati 2,6 % bo'lgan edi),

[25] www.federalreserve.gov sayti ma'lumotlari.
[26] OECD Economic Outlook, Vol. №73, 2003/ I. - June, pp. 38-39.

yevrohududda esa, 2016-yilda YaIMning o'sish sur'ati 1,7 foizni tashkil etdi (2015-yilda 2,0% bo'lgan edi)[27].

Makroiqtisodiy o'sish sur'atlarining pasayishi Markaziy banklarni nollik va past foiz stavkalarini saqlab turishga majbur qilmoqda (1-rasm).

1-jadval

AQSh Federal zaxira tizimi, Yevropa Markaziy bankining tayanch foiz stavkasining yillik darajasi[28] va AQSh, "yevrohudud"da tijorat banklari qisqa muddatli kreditlarining yillik foiz stavkasi[29], foizda

Nomi	Markaziy bankning tayanch stavkasi	Tijorat banklarining qisqa muddatli kreditlarining foiz stavkasi
Federal zaxira tizimi	1,25	3,9
Yevropa markaziy banki	0,0	2,7

1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, AQSh FZTning tayanch stavkasi 1,25 foizga teng, EMB esa, umuman nollik stavka qo'llamoqda. O'z navbatida, Markaziy banklarning tayanch foiz stavkalarining past ekanligi tijorat banklari tomonidan beriladigan qisqa muddatli kreditlarning foiz stavkalarini past bo'lishiga sabab bo'lmoqda.

2.2-§. Monetar siyosatning taktik maqsadlari

Hozirgi vaqtda, xalqaro amaliyotda, monetar siyosatning taktik maqsadlari sifatida pul massasining o'sish sur'ati, milliy valyutaning nominal almashuv kursi, nominal foiz stavkasi va inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan foydalanilmoqda.

Milliy valyutaning nominal almashuv kursidan monetar siyosatning taktik maqsadi sifatida foydalanish holati ko'proq milliy valyutasining barqarorligini ta'minlashda muammolar mavjud bo'lgan mamlakatlarda

[27] Bureau of Economic Analysis, Eurostat ma'lumotlari.
[28] www.imf.org (2017 yilning III-choragi yakuni).
[29] www.imf.org (22017 yilning 1 iyul holatiga

kuzatiladi. Shu sababli, mazkur mamlakatlarda hukumat va Markaziy bank o'zaro kelishgan holda, milliy valyutaning devalvatsiya bo'lishiga yo'l qo'ymaslik yoki devalvatsiya sur'atini pasaytirishga qaratilgan siyosatni olib boradilar.

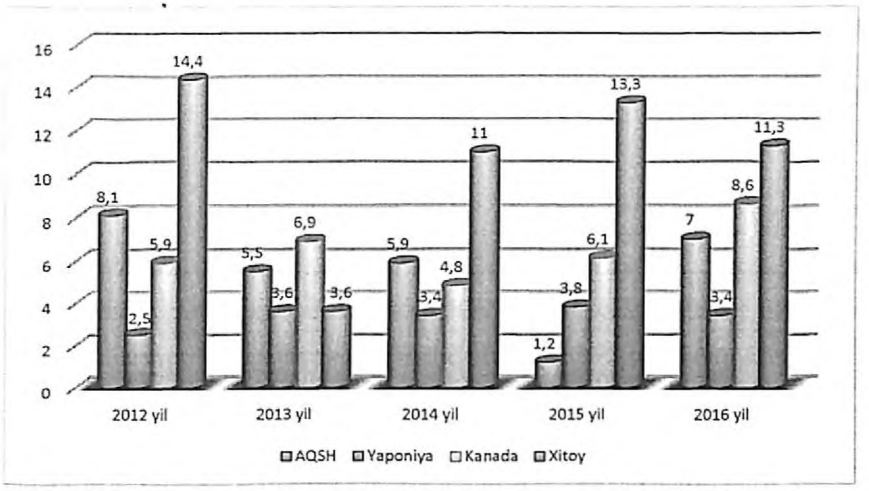
Mamlakatda to'lov balansining joriy operatsiyalar bo'limi bo'yicha milliy valyutani xorijiy valyutalarga erkin konvertirlashni joriy etilishi milliy valyutaning nominal almashuv kursidan monetar siyosatning taktik maqsadi sifatida foydalanishni murakkablashtiradi. Buning sababi shundaki, XVF Nizomi VIII-moddasi bo'yicha majburiyatlar qabul qilingandan so'ng hukumat joriy valyuta operatsiyalari bo'yicha cheklovlarni joriy etish huquqiga ega bo'lmaydi.

Germaniyada 1970-yildan e'tiboran muomaladagi pul massasining o'sish ko'rsatkichi monetar siyosatning indikatori sifatida qo'llanila boshladi. Bu esa, o'z navbatida, milliy valyuta-doyche markaning nominal almashuv kursi barqarorligini XX asrning 90-yillariga qadar barqarorlashtirish imkonini berdi.

Bundesbank moliyaviy yil davomida muomaladagi pul massasini oldindan belgilangan o'sish sur'atlarini ta'minlash choralarini ko'radi. Xususan, tijorat banklari uchun trattalarni qayta hisobga olish kontingentini belgilashda pul massasining o'sish sur'ati bo'yicha belgilangan maqsadli ko'rsatkich hisobga olinadi.

AQShda 1978-yildan boshlab, muomaladagi pul massasining barqaror o'sish sur'atlarini ta'minlash FZTning zimmasiga yuklangan. Natijada, har bir moliyaviy yil uchun M2 yoki M3 pul agregatining o'sish sur'ati belgilab olinadi. AQSh Kongressi FZTning faoliyatiga baho berishda pul massasining o'sish ko'rsatkichlariga FZT tomonidan qay darajada rioya etilganligini hisobga oladi.

Taraqqiy etgan mamlakatlarning, xususan, AQSh va Yaponiya banklarining muomaladagi pul massasining o'sish sur'atini cheklash borasidagi tajribalari ko'rsatdiki, ushbu tadbirning qo'llanishi natijasida makroiqtisodiy o'sish sur'atlari sekinlashadi.



1-rasm. **AQSh, Yaponiya, "Yevrohudud" va Xitoyda M2 pul agregatining yillik o'sish sur'ati[30], foizda**

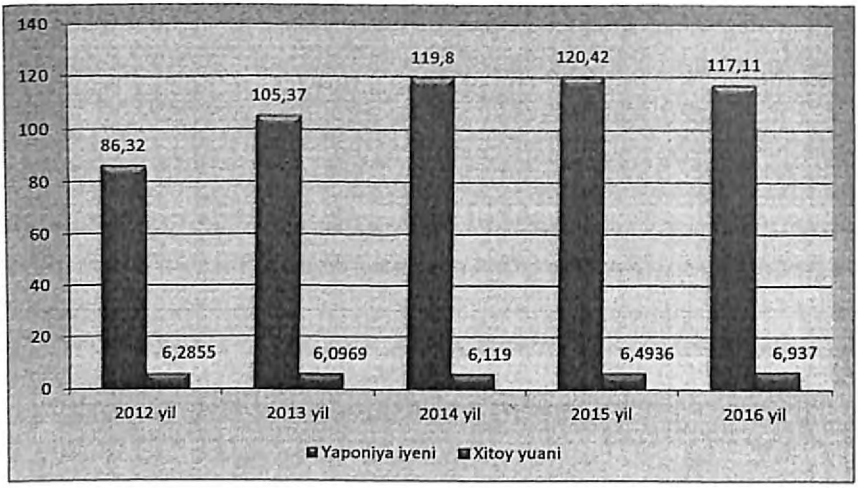
1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2012-2016-yillarda M2 pul agregatining o'sish sur'ati Yaponiyada past va barqaror bo'lgan. Bu esa, Yaponiya Markaziy bankining pullar taklifini tartibga solish mexanizmining takomillashganligidan dalolat beradi.

1-rasm ma'lumotlaridan yana shuni ko'rish mumkinki, garchi 2012-2015-yillarda taraqqiy etgan davlatlarda M2 pul massasining o'sish sur'atini nisbatan past ekanligi kuzatilgani holda, 2016-yilda uning yuqori o'sish sur'atlari kuzatilgan. Ammo, Xitoyda tahlil qilingan davr mobaynida M2 pul agregatining o'sish sur'ati nisbatan yuqori va beqaror bo'lgan.

Monetar siyosatning taktik maqsadlarini tanlashning asosiy shart-sharoitlaridan biri davlat byudjeti defitsitining mavjudligi va darajasidir.

Monetar siyosatning taktik maqsadlarini to'g'ri tanlash uning strategik maqsadiga (yoki maqsadlariga) erishishning birlamchi zaruriy sharti hisoblanadi. Shu jihatdan olganda, monetar siyosatning taktik maqsadlari milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash nuqtayi nazaridan muhim ahamiyat kasb etadi.

[30] International Financial Statistics, 2017. www.imf. org.



2-rasm. **Yaponiya ieni va Xitoy yuanining 1 AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursi**[31]

2-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2012-2015-yillarda Yaponiya ienining AQSh dollariga nisbatan devalvatsiyasi kuzatildi. 2016-yilda ienning dollarga nisbatan qadri sezilarsiz darajada oshdi. Bu esa, Yaponiya Markaziy bankining kursi siyosatini eksportni rag'batlantirishga qaratilganligi bilan izohlanadi.

2-rasm ma'lumotlaridan ko'rish mumkinki, Xitoy Xalq banki eksportni rag'batlantirish maqsadida milliy valyutaning AQSh dollariga va boshqa yetakchi valyutalarga nisbatan nominal almashuv kursini atayin past saqlab turibdi. Bu esa, Xitoyning asosiy tashqi savdo hamkorlari bo'lgan davlatlarning noroziligiga sabab bo'lmoqda.

Davlat byudjeti defitsiti darajasining YaIMga nisbatan 3 foizdan yuqori bo'lishi foiz me'yorining oshishiga olib keladi. Natijada, baholar darajasining o'sishi yuz beradi. Bu esa, o'z navbatida, investitsiyalar darajasini pasaytiradi va shuning asosida ishlab chiqarish real hajmining o'sishi sekinlashadi. Bunday sharoitda uzoq muddatli davriy oraliqlarda pul massasi o'sishining barqaror darajasining saqlab turilishi, baholar

[31] [31] International Financial Statistics, 2017. www.imf. org.

darajasini o'sishi davom etayotgan sharoitda, pul massasining o'sish sur'ati bilan ishlab chiqarish real hajmi tabiiy darajasining o'sishi o'rtasidagi farqning saqlanib qolishiga sabab bo'ladi. Bunday sharoitda Markaziy bank davlat byudjeti defitsitining inflyatsiya jarayonlarini kuchayish omili sifatidagi ahamiyatiga barham berish maqsadida indikator sifatida baholar darajasining barqaror o'sish ko'rsatkichidan foydalanishga majbur bo'ladi. Odatda, byudjet defitsitini o'sishi oqibatlariga qarshi kurashishning maqbul yo'li bo'lib, muomaladagi pul massasini o'sish sur'atlarini jilovlash hisoblanadi. Ushbu taktik maqsad byudjet defitsiti bilan bog'liq pulning aylanish tezligini oshishiga xizmat qiladi. Buning natijasida davlat byudjeti defitsitining nominal milliy daromadning o'sishiga nisbatan yuzaga kelgan salbiy ta'siriga barham beriladi. Lekin qisqa muddatli davriy oraliqlarda ishlab chiqarishning real hajmi va baholar darajasi o'zgarmaydi.

O'zbekiston Respublikasida rasman pullar taklifini tartibga solish Markaziy bank monetar siyosatining taktik maqsadi hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida»gi qonunining 23-moddasiga asosan, respublikamiz Markaziy banki «pul massasi yillik o'sish sur'atining aniq maqsadli ko'rsatkichlarini» belgilaydi[32]. Shuningdek, mamlakat hukumatining 2003-yil 4-fevraldagi 63-sonli "Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qaroriga asosan, Markaziy bankka pul massasining o'sishini nazorat qilish majburiyati yuklatilgan[33].

2017-2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasida belgilangan monetar siyosatni takomillashtirish vazifasidan kelib chiqqan holda, qabul qilingan O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorida inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish vazifasi qo'yildi.

---

[32] O'zbekiston Respublikasi qonuni. O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida. – Toshkent: O'zbekiston, 2006. – B. 15.

[33] O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 4-fevraldagi 63-sonli "Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2003. – №3. – B. 29.

2.3-§. Monetar siyosatning maqsadli ko'rsatkichlari (indikatorlari)

Indikator so'zi lotincha **«indicator»** degan so'zdan olingan bo'lib, ko'rsatkich degan ma'noni anglatadi. Fransiyalik mutaxassislar I. Bernar va J. Kolli tomonidan yozilgan va rus tiliga o'girilgan 2 tomlik «Толковый экономический и финансовый словар»da indikator tushunchasiga quyidagicha ta'rif berilgan: «indikator umumiy iqtisodiy siyosatni o'tkazish va uning natijalarini baholash uchun o'ta muhim ahamiyatga ega bo'lgan, iqtisodiy va moliyaviy miqdorlar evolyutsiyasining raqamli ko'rsatkichidir»[34] (rus tilidan muallifning tarjimasi).

A.N. Azriliyan tahriri ostida chop tilgan «Большой экономический словар»da ham indikator tushunchasi iqtisodiy va moliyaviy miqdorlar o'zgarishining raqamli ko'rsatkichi sifatida talqin etilgan[35].

Indikator tushunchasining yuqorida keltirilgan talqiniga asoslangan holda, pul-kredit siyosatining indikatoriga quyidagicha ta'rif berish mumkin: "Markaziy bank pul-kredit siyosatining indikatori - bu milliy valyutaning va mamlakatda baholar barqarorligini ta'minlash tadbirlarining samaradorligini baholashda o'ta muhim ahamiyatga ega bo'lgan moliyaviy miqdorlar o'zgarishining raqamli ko'rsatkichidir".

Yuqorida keltirilgan ta'rifda milliy valyutaning va baholar barqarorligini ta'minlash tadbirlari deyilishining sababi shundaki, hozirgi davrda dunyoning deyarli barcha mamlakatlarida, shu jumladan o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida markaziy banklar pul-kredit siyosatining bosh maqsadi bo'lib, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va mamlakatda baholar barqarorligiga erishish hisoblanadi. Baholar barqarorligini ta'minlash faqatgina EMBning bosh maqsadi hisoblanmaydi. Buning sababi shundaki, EMB pul-kredit siyosatini amalga oshirishda butun diqqat e'tiborini faqat yevroning barqarorligini

---

[34] Ив Бернар, Жан-Клод Колли. Толковый экономический и финансовый словарь. Том I.– М.:Международные отношения., 1994. – С. 144.

[35] Большой экономический словар. Под ред. Азрилияна А., Н. – М.: Институт новой экономики, 1999. – С. 307.

ta'minlashga qaratadi, baholar darajasiga ta'sir etishni monetar siyosatning pirovard maqsadi, deb hisoblamaydi.

Markaziy bankning pul-kredit siyosatini amalga oshirish va uning samaradorligini baholashda aniq ko'rsatkichlardan foydalanish masalasi qator taniqli iqtisodchi olimlar tomonidan ilgari surilgan va tadqiq qilingan. Ayniqsa, zamonaviy monetarizm nazariy oqimining asoschisi professor Milton Fridmen o'zining ilmiy izlanishlarida bu masalaga alohida e'tibor qaratgan. Shuningdek, J. Keyns, A. Meltser, K. Brunner, R. Lukas, K. Uorberton kabi olimlarning ilmiy izlanishlarida ham mazkur masalaga jiddiy e'tibor qaratilgan.

Hozirgi vaqtda pul-kredit siyosatining indikatori sifatida asosan pul massasining o'sishi, milliy valyutaning almashuv kursi, inflyatsiya darajasi ko'rsatkichlaridan foydalanilmoqda.

Dunyoning ko'pchilik mamlakatlarida valyuta kursidan monetar indikator sifatida foydalanilayotganligining sababi shundaki, ularda milliy valyuta almashuv kursining keskin pasayib ketishidan kuchli xavotirlanish mavjud. Shuning uchun ham mazkur mamlakatlar hukumatlari va markaziy banklari valyuta kursini tartibga solish siyosatini olib boradilar yoki garchi milliy valyuta qonunchiligida erkin suzish rejimi aks ettirilgan bo'lsada, valyuta intervensiyasi orqali milliy valyutaning almashuv kursiga ta'sir etish siyosati davom ettiriladi. Lekin, qayd etish joizki, bu guruhdagi mamlakatlarning asosiy qismi milliy valyutaning almashuv kursidan pul-kredit siyosati indikatori sifatida foydalanayotganliklarini rasman e'tirof etmaydilar.

Mamlakat hukumati tomonidan XVF ning joriy operatsiyalar bo'yicha valyutaviy cheklashlarni olib tashlash to'g'risidagi talablarining qabul qilinishi milliy valyutaning nominal almashuv kursidan monetar indikator sifatida foydalanishni sezilarli darajada qiyinlashtirib qo'yadi. Chunki bunday sharoitda hukumat joriy valyuta operatsiyalari bo'yicha cheklovlarni va cheklov mazmuniga ega bo'lgan tartibga solish choralarini qo'llay olmaydi.

Iqtisodiy adabiyotlarda pul-kredit siyosati indikatorini tanlash mezonlari sifatida asosan indikator sifatida tanlab olinadigan

ko'rsatkichning miqdoriy o'lchamga ega ekanligi va mamlakat hukumati iqtisodiy siyosatining asosiy yo'nalishlariga zid kelmasligi e'tirof etiladi.

Pul-kredit siyosati indikatorini tanlash shart-sharoitlarini baholash rivojlangan sanoat davlatlarining bu boradagi tajribalarini chuqur tahlil qilish va tahlil natijalarini umumlashtirishni taqozo etadi.

Yaponiyada 1950-yilda sanoatni byudjetdan moliyalashtirish va baholar farqini subsidiyalash amaliyotining bekor qilinishi tijorat banklari kreditlarini korxonalar faoliyatini moliyalashtirishning bosh manbaiga aylanishiga olib keldi. Chunki bu davrda korxonalarning o'z mablag'larini yetishmasligi muammosi keskinlashgan edi. Ammo tijorat banklarida kredit resurslarining yetishmasligi muammosi ham mavjud edi. Bu esa, Yaponiya Markaziy bankini tijorat banklarini faol tarzda kreditlashga va kreditlashning maqsadli oqimlarini belgilash hamda ularning kredit emissiyasini nazorat qilishga majbur qildi. Shunisi xarakterliki, tijorat banklarining kredit emissiyasini nazorat qilish kreditlarning foiz stavkasini qattiq tartibga solish yo'li bilan foiz stavkalarining past darajasini ta'minlab turish sharoitida amalga oshirildi. Buning natijasida tijorat banklarining sanoat korxonalariga, Markaziy bankdan past hisob stavkasida olingan markazlashgan kreditlar hisobidan, nisbatan past foizlarda kredit berishi ta'minlandi. Bu esa, o'z navbatida, korxonalar moliyaviy xarajatlarining kamayishiga va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishga olib keldi. Demak, Markaziy bank maqsadli faol tarzda foydalangan holda, tijorat banklari kredit emissiyasining o'sish ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish, pirovard natijada, tijorat banklari kreditlarining bevosita ishlab chiqarish sohasiga yo'naltirilishini ta'minladi. To'g'ri, dastlabki davrlarda kredit emissiyasi hajmining oshishi hisobidan muomaladagi pul massasining sezilarli darajada oshishi kuzatildi, ammo o'rta muddatli davriy oraliqlarda, tovarlar ishlab chiqarish hajmining va mehnat unumdorligining o'sishi hisobiga pul emissiyasining tovar-moddiy qimmatliklar bilan ta'minlanish darajasi oshdi va shuning hisobidan inflyatsiyani jilovlashga muvaffaq bo'lindi.

Germaniyada XX asrning 70-yillaridan boshlab Markaziy bankning pul-kredit siyosatini amalga oshirishning asosiy prinsiplaridan biri

sifatida pul massasining o'sish sur'atini iqtisodiyotning o'sish sur'atiga muvofiq bo'lishi prinsipi rasman qayd etildi. Shu sababli, XX asr 70-yillarining o'rtalaridan boshlab Germaniyada pul massasi o'sishining chegaraviy koeffitsiyenti qo'llanila boshladi.

AQShda Kongress 1978-yilda FZTga pul massasi va kredit qo'yilmalarining o'sish chegaralarini belgilash majburiyatini yuklovchi Qonunni qabul qildi. Mamlakatda baholar barqarorligiga erishish uchun har yili kelgusi yil uchun pul massasi va kredit qo'yilmalarining o'sish sur'ati FZT tomonidan e'lon qilinadi. Bundan maqsad muomaladagi pul massasining hajmi ustidan qattiq nazorat o'rnatish yo'li bilan inflyatsiyani jilovlash hisoblanadi.

Fransiyada XX asrning 70-yillarida tijorat banklarining kreditlari hajmini limitlash joriy qilindi. Limit miqdori joriy yilning so'nggida keyingi yil uchun o'rnatildi va uning miqdori pul massasining belgilangan o'sish ko'rsatkichiga muvofiq ravishda aniqlanadigan bo'ldi. O'rnatilgan kreditlash limitini buzgan tijorat banklariga nisbatan jazo sifatida majburiy zaxira ajratmalari hajmi oshirildi.

AQSh, Yaponiya va Fransiyaning muomaladagi pul massasining o'sish sur'atini cheklash bo'yicha olib borilgan pul-kredit siyosatini o'tkazish natijalari shuni ko'rsatdiki, mazkur tadbir, pirovard natijada, ishlab chiqarish sur'atlarining pasayishiga, tovarlar va xizmatlar taklifining qisqarishiga olib keladi, biroq baholar barqarorligiga erishiladi.

Monetar siyosat indikatorini tanlash shart-sharoitlaridan yana biri Davlat byudjeti defitsitining darajasi va o'zgarishidir. Byudjet defitsitining o'sishi foiz me'yorining oshishiga olib keladi. Bu esa, o'z navbatida, baholar darajasining o'sishiga olib keladi. Nisbatan yuqori foiz me'yori investitsiyalar darajasini pasaytiradi, bu esa, o'z navbatida, ishlab chiqarish real hajmining tabiiy darajasi o'sishini sekinlashtiradi. Bunday sharoitda, masalan, pul massasi o'sishining belgilangan darajasini saqlab turish shunga olib keladiki, bunda baholar darajasini o'sishi davom etaveradi va uzoq muddatli vaqt oraliqlarida uning o'sish sur'atlari pul massasining o'sish sur'ati bilan ishlab chiqarish real hajmi tabiiy darajasining o'sishi o'rtasidagi farq sifatida aniqlanadi. Markaziy

bank Davlat byudjeti defitsitining o'sishi natijasida inflyatsiya jarayonlarini kuchayishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida qulay yo'lni, ya'ni indikator sifatida baholar darajasining barqaror o'sishi ko'rsatkichidan foydalanishi mumkin. Bunday sharoitda byudjet defitsitini o'sishi oqibatlariga qarshi kurashning yagona yo'li muomaladagi pul massasini bir vaqtning o'zida qisqartirish hisoblanadi. Mazkur tadbir byudjet defitsiti bilan bog'liq pulning aylanish tezligini o'sishini qoplaydi. Ana shundagina Davlat byudjeti defitsitining nominal milliy daromadga nisbatan ta'siriga butunlay barham beriladi. Buning natijasida ishlab chiqarishning real hajmi ham, baholar darajasi ham qisqa muddatli davriy oraliqlarda o'smaydi.

Yaponiya hukumati 1965-yildan boshlab byudjet defitsiti siyosatini olib bora boshladi. 1975-yilda Yaponiya davlat byudjetining YaIMdagi salmog'i 2,7 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 1978-yilda bu ko'rsatkich 5,5 foizni tashkil qildi[36]. 1965-yildan 1980-yilgacha olib borilgan byudjet defitsiti siyosati natijasida ishlab chiqarish, investitsiyalar va iqtisodiy o'sish sur'atlarining yuqori darajasi ta'minlandi. Chunki Davlat byudjeti defitsitini qoplash maqsadida chiqarilayotgan hukumat qimmatli qog'ozlarining emissiya hajmi keskin oshirildi. Natijada hukumatning qarz majburiyatlari bo'yicha to'lovlar qo'shimcha moliyaviy resurslar manbai sifatida iqtisodiyotga yo'naltirildi, Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarining hajmini sezilarli darajada oshirish imkoniga ega bo'ldi. Shuningdek, Markaziy bankning lombard kreditlari hajmi ham keskin oshdi.

Davlat byudjeti defitsitining iqtisodiy o'sishga bevosita ta'sirining mavjudligi uning oqilona darajasini ta'minlash zaruriyatini yuzaga keltiruvchi muhim omillardan biri hisoblanadi. Bunga aniq misol sifatida yevrozonaga kiruvchi davlatlarning byudjet siyosatini keltirish mumkin. Yevrozonaga kiruvchi mamlakatlar uchun Davlat byudjeti defitsitining YaIMning 3 foizidan oshmasligi majburiy shart sifatida belgilab qo'yilgan. Mazkur shartni buzgan mamlakatlarga nisbatan jiddiy iqtisodiy jazo choralari qo'llaniladi. Masalan, 2004-yilning 13-

[36] Исида Х. Бюджетная система Японии. Институт налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики.- Токио, 21 февраля 2000 г. – С.17.

yanvarida Yevrokomissiya Yevropa sudiga EI Ministrlar kengashiga qarshi da'vo arizasi bilan murojaat qildi. Buning sababi Ministrlar kengashining Fransiya va Germaniyaga Davlat byudjeti defitsitiga nisbatan belgilangan limitni buzishga rasmiy ijozat berganligi edi. Germaniya va Fransiyada esa, davlat byudjeti defitsitining summasi YaIMning 3 foizidan oshib ketgan edi.

Yevrokomissiyaning Yevrosudga murojaati Germaniya va Fransiya hukumatlarining davlat byudjeti defitsitini qisqartirish bo'yicha aniq majburiyatlarni o'z zimmalariga olishga majbur qildi. Natijada Fransiya hukumati 2004-yilda davlat byudjeti defitsitini YaIMning 0,77 foizi miqdorida, ya'ni 1 mlrd yevro miqdorida qisqartirishga rozi bo'ldi. Germaniya hukumati esa, davlat byudjeti defitsitini YaIMning 0,6 foizi miqdorida, ya'ni 13 mlrd yevro miqdorida qisqartirish majburiyatini oldi[37].

Yuqorida YeI bo'yicha keltirilgan ma'lumotlar davlat byudjeti defitsitining oqilona darajasini ta'minlash masalasini dolzarb masalalardan biri ekanligi, shu boisdan uni pul-kredit siyosatining indikatorini tanlashning zaruriy shart-sharoitlaridan biri sifatida e'tirof etishga asos bo'ladi.

Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning amaldagi holati va dinamikasiga xos bo'lgan tendensiyalarni hisobga olish pul-kredit siyosatining indikatorini tanlashda muhim rol o'ynaydi. Chunonchi, inflyatsiya va inflyatsion manbalar jilovlangan iqtisodiyot sharoitida inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan indikator sifatida foydalanish maqsadga muvofiq emas.

O'zbekiston Respublikasi fond bozorida yuqori likvidli, ishonchli qimmatli qog'ozlar emissiya hajmining kichikligi, ularga qilingan investitsiyalarning real qiymatini valyuta riski ta'sirida kamayish xavfining mavjudligi mamlakat Markaziy bankiga ochiq bozor operatsiyalari orqali muomaladagi pul massasining hajmiga, tijorat banklarining kredit emissiyasiga ta'sir etish, ularni pul-kredit siyosatining taktik maqsadlariga muvofiq ravishda tartibga solish imkonini bermaydi. Yoki Markaziy bankning valyuta siyosatini olaylik.

[37] Федюкин И. Брюссель рассердился // Ведомости. – М.: 14 января 2004 г. – С. 3.

Agar Markaziy bank valyuta siyosati takomillashmagan bo'lsa, u holda, Markaziy bank valyuta siyosati doirasida o'tkaziladigan valyuta operatsiyalarini to'laqonli tarzda o'tkaza olmaydi va, binobarin, uning mazkur operatsiyalar orqali xorijiy valyutalar taklifining talab inflyatsiyasiga nisbatan yuzaga keladigan salbiy ta'siriga barham berish imkoniyati keskin pasayadi.

Shuningdek, milliy valyutaning almashuv kursidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish ham ma'lum bir shartlarni hisobga olishni taqozo qiladi. Bunday shartlar sifatida quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin:

a) Milliy valyutaning to'lov balansining joriy operatsiyalari bo'yicha xorijiy valyutalarga to'liq konvertirlanishining ta'minlanganligi.

Agarda ushbu shartning bajarilishi ta'minlanmagan bo'lsa, u holda, milliy valyutaning kursi valyuta bozoridagi xorijiy valyutaga bo'lgan talab va taklif asosida shakllanmaydi. Bu esa, o'z navbatida, almashuv kursiga ta'sir qiluvchi omillarning ta'sir mexanizmini baholash imkonini bermaydi. Xususan, xorijiy valyutalar savdosi valyuta bozorida buyurtma asosida amalga oshiriladigan mamlakatlarda Markaziy bank, milliy valyutaning qadrsizlanish sur'atini pasaytirish maqsadida, ma'lum bir davriy oraliqlarda konversion operatsiyalar bo'yicha berilgan buyurtmalarning ma'lum qismini qabul qilmaslik kabi ma'muriy usullardan foydalanishi mumkin. Bundan tashqari, Markaziy bank yoki hukumatning milliy valyuta kursini shakllantirish jarayoniga faol tarzda aralashuvi valyuta kursining o'zgarishini omilli tahlil qilish va prognozlashni amalga oshirish imkonini bermaydi.

b) Markaziy bankning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligining ta'minlanganligi.

Xalqaro bank amaliyotida Markaziy bankning iqtisodiy mustaqilligi deganda, odatda, uning monetar instrumentlardan cheklovlarsiz, mustaqil tarzda foydalanish imkoniyatining mavjudligi tushuniladi. Markaziy bankning siyosiy mustaqilligi deganda esa, uning pul-kredit siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirishda hukumat va davlat boshqaruv organlaridan mustaqilligi tushuniladi.

Markaziy bankning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligining ta'minlanmaganligi unga pul-kredit siyosatining bosh maqsadiga, ya'ni milliy valyuta va baholar barqarorligini ta'minlashga erishish imkonini bermaydi.

d) Markaziy bankning yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lishi.

Markaziy bankning yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lishi valyuta intervensiyasini zarur hajmda va o'z vaqtida amalga oshirish imkonini beradi. Bu esa, milliy valyutaga bo'lgan ishonchni mustahkamlash nuqtayi nazaridan ijobiy holat hisoblanadi, chunki valyuta intervensiyasini muvaffaqiyatli tarzda amalga oshirish milliy valyuta kursining favqulodda yuzaga keladigan keskin tebranishlariga o'z vaqtida barham berish imkonini beradi. Yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lmagan markaziy banklar milliy valyutaning almashuv kursiga samarali ta'sir etish imkoniyatiga ega bo'lmaydi.

e) Hukumat tashqi qarzini to'lashning takomillashgan mexanizmini shakllantirilganligi.

Mazkur mexanizmning mohiyati shundaki, hukumatga va davlat organlariga tegishli bo'lgan oltin-valyuta zaxiralarining barchasi Markaziy bankning balansiga o'tkaziladi va hukumat o'zining tashqi qarzini to'lash to'g'risidagi topshiriqnomani Markaziy bankka uzatganda, tashqi qarz summasi Markaziy bankning balansidagi oltin-valyuta zaxiralari hisobidan to'lanadi. Haqiqatda to'langan tashqi qarzning milliy valyutadagi ekvivalenti Markaziy bank tomonidan hukumatning joriy hisobraqamidan chegirib olinadi. Hukumatning joriy hisobraqamida to'lanadigan tashqi qarzning milliy valyutadagi ekvivalenti mavjud bo'lmagan sharoitda Markaziy bank tashqi qarzni to'lash to'g'risidagi topshiriqnomani qabul qilmasligi shart.

Shunisi xarakterliki, inflyatsiya va pul massasi o'rtasidagi bog'liqlik har doim ham to'g'ri mutanosiblik xarakteriga ega bo'lavermaydi. Ayrim hollarda inflyatsiyaning pasayish sur'ati sharoitida muomaladagi pul massasi o'sish sur'atiga ega bo'ladi. Masalan, Yaponiyada 1980-yilda inflyatsiyaning yillik darajasi 3 foizga pasaygani holda,

muomaladagi pul massasining yillik o'sishi 15 foizni tashkil etdi[38]. Bu holatni hisobga olish, ayniqsa, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanayotgan mamlakatlar uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. Buning boisi shundaki, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichiga erishishda ko'zda tutilgan omillarning ta'sir darajasini baholashda xatoliklarga yo'l qo'yilishi mumkin.

O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi qonunining 23-moddasiga muvofiq, Markaziy bank "pul massasi yillik o'sish sur'atining aniq maqsadli ko'rsatkichlarini" belgilaydi[39]. Bundan tashqari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 4-fevraldagi 63-sonli "Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qaroriga muvofiq, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining zimmasiga pul massasining o'sishini nazorat qilish bo'yicha quyidagi majburiyatlar yuklatilgan[40]:

– pul massasi ustidan samarali nazorat qilishni ta'minlash imkonini beruvchi pul agregatlari, bank tizimi likvidliligining va pulga bo'lgan talabning omillar bo'yicha tahlili va dinamikasini modellashtirish;

– zaxira pullar va pul massasi o'zgarishining choraklik va yillik maqsadli prognozlarini ishlab chiqish;

– pul agregatlari hajmlari va tarkibining o'zgarishi, pul bozorining holati hamda zaxira pullar va pul massasi o'zgarishining maqsadli prognozlari bajarilishi ustidan doimiy monitoringni amalga oshirish.

Bozor munosabatlariga o'tayotgan davlatlar, shu jumladan, Markaziy va Sharqiy Yevropa davlatlarida milliy valyutaning almashuv kursi ko'rsatkichidan pul siyosatining indikatori sifatida foydalanish hollari bir necha bor kuzatildi. Milliy valyutaning almashuv kursidan indikator sifatida foydalanishning afzalligini isbotlovchi muhim

[38] Mualliflar tomonidan XVFning "International Financial Statistics" byulleteni (Washington D.C., 1982) ma'lumotlari asosida hisoblandi.

[39] O'zbekiston Respublikasi qonuni. O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida. – Toshkent: O'zbekiston, 2006. – B. 15.

[40] O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 4-fevraldagi 63-sonli "Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2003. – №3. – B. 29.

dalillardan biri shundaki, iqtisodiy islohotlar boshlanish davrlarida pullarga bo'lgan talabning nihoyatda nobarqarorligi pul massasi, inflyatsiya kabi kategoriyalardan maqsadli ko'rsatkich sifatida foydalanish imkonini bermaydi.

Almashuv kursi odatda yetakchi valyutalarga, masalan, AQSh dollari, Gemaniya markasi, Yaponiya ieniga yoki valyutalar savatiga nisbatan bog'lab qo'yildi. Ayrim davlatlarda muomaladagi milliy valyutadagi pul massasini to'liq xorijiy valyutalar bilan ta'minlash rejimi qo'llanildi. Bunday rejim 1992-yildan boshlab Estoniyada, 1994-yildan boshlab Litvada, 1999-yil iyun oyidan boshlab Bolgariyada joriy qilindi[41].

Yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lmagan davlatlarda suzib yuruvchi kurs rejimidan foydalanildi yoki valyuta kursini belgilashda sun'iylikka yo'l qo'yildi. Masalan, Rossiya Federatsiyasida 1996-yil iyul oyidan boshlab o'zgaruvchan valyuta yo'lakchasi joriy qilindi.

Milliy valyutaning almashuv kursidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish unga qat'iy rioya qilishni talab etadi. Ushbu maqsadga erishish uchun pul-kredit siyosati, soliq-byudjet siyosati o'zaro muvofiqlashtirilgan tarzda amalga oshirilishi lozim. Ana shundagina inflyatsiya darajasini sezilarli darajada pasaytirishga muvaffaq bo'linadi. Mamlakatning yirik miqdorda tashqi qarzining mavjudligi va uning o'sish tendensiyasiga ega ekanligi valyuta bozoriga nisbatan kuchli tazyiqni yuzaga keltiradi. Bunday sharoitda milliy valyutaning sezilarli darajada devalvatsiya qilish lozim. Aks holda, Markaziy bank va hukumatning valyuta zaxiralari valyuta intervensiyasi orqali keskin kamayib ketishi mumkin. Bunday sharoitda milliy valyutaning devalvatsiya qilish mamlakat korxonalarining raqobatbardoshligini oshiradi va almashuv kursi inqirozining oldini oladi.

Qat'iy belgilangan almashuv kursini joriy qilish ma'lum darajada inflyatsiyani jilovlab turish imkonini beradi, ammo uning

[41] http//www.Imf.org

moslashuvchan bo'lmaganligi sababli inflyatsiyani pasayish sur'atlari sekin kechadi. Agar mamlakatda belgilangan nominal almashuv kursi mavjud bo'lgan sharoitda inflyatsiya darajasi savdo sheriklari bo'lgan mamlakatlardagiga nisbatan yuqori bo'lsa, u holda bu mamlakat valyutasining real almashuv kursi oshadi. Bunday sharoitda mehnat umumdorligining tegishli ravishda oshmasligi mamlakat korxonalarining tashqi raqobatbardoshligiga jiddiy putur yetkazadi va iqtisodiy o'sishni jilovlaydi. Xalqaro amaliyotda aynan shunday holat bir necha mamlakatlarda kuzatildi. Masalan, 1996-yilning oxirida Chexiya Respublikasida iqtisodiy o'sish sur'atlarining pasayishi kuzatildi. Bu holatning sabablari tahlil qilinganda shu narsa ma'lum bo'ldiki, mamlakatda real ish haqining o'sish sur'atlari mehnat unumdorligining o'sish sur'atlaridan yuqori bo'ldi, eksport sohasida qiyinchiliklarning yuzaga kelishi mamlakat hukumati tomonidan milliy valyutaning almashuv kursini devalvatsiya qilinishiga olib keladi. Ammo bu inflyatsiyani kuchaytiruvchi manbadir.

Makroiqtisodiy barqarorlikka erishilgan paytda suzuvchi almashuv kursi Markaziy bankka, mamlakatning xo'jalik subyektlariga ichki va tashqi iqtisodiy konyunkturaning favqulodda yuzaga keladigan o'zgarishlariga moslashish imkonini berishi mumkin. Bundan tashqari, suzib yuruvchi almashuv kurslari mamlakatga xorijiy kapitallarni oqib kelishini kuchaytirishi mumkin. Buning natijasida milliy valyutaning almashuv kursi ko'tariladi va bu holat uning kursini ma'lum darajada barqaror saqlab turish imkonini beradi.

Milliy valyutaning almashuv kursidan oraliq nishon sifatida foydalanmaslik (kursning o'zgarishiga befarq munosabatda bo'lish) inflyatsiya jarayonlarini kuchayib ketishiga olib kelishi ham mumkin.

Fikrimizcha, rivojlangan xorijiy davlatlarning milliy valyutaning almashuv kursidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish tajribalarini O'zbekiston amaliyotida qo'llash masalasi hal qilinayotganda naqd xorijiy valyutalarga aholi tomonidan bo'lgan talabni hisobga olish muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. Buning sababi

shundaki, respublikamizda naqd xorijiy valyutalarga aholi tomonidan bo'lgan barqaror talab hozirga qadar shakllantirilmagan.

2018-yilga qadar O'zbekiston Respublikasida, inflyatsiya ko'rsaktichi prognoz parametri sifatida keyingi yil uchun belgilanar edi. Chunonchi, 2012-yil uchun O'zbekiston hukumati tomonidan inflyatsiyaning yillik darajasi bo'yicha belgilangan prognoz parametri 7-9 foiz qilib belgilangan edi (haqiqatda uning yillik darajasi 7,0 foizni tashkil qilgandi). 2011-yil uchun ham inflyatsiyaning prognoz parametri 7-9 foiz qilib belgilangan edi[42]. Keyinchalik inflyatsiyaning yillik prognoz parametrlari 6-8 % va 5-7% qilib belgilanadigan bo'ldi.

Garchi 2012-yilda inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichining belgilangan darajasiga erishish ta'minlangan bo'lsada, YaIM deflyatori bilan inflyatsiya darajasi o'rtasida sezilarli farqning mavjudligi saqlanib qoldi.

Respublikamizning ayrim olimlari monetar siyosatning indikatori sifatida inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan foydalanishni maqsadga muvofiq, deb hisoblashadi. Masalan, i.f.d. O.Sh. Namozov inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish maqsadga muvofiq va buning uchun quyidagi vazifalarni hal qilish zarur, deb hisoblaydi[43]:

1. Indikator sifatida tanlanayotgan inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi ma'lum darajada barqaror bo'lishi, tovarlar va xizmatlar bahosiga nisbatan mustaqil bo'lishi, fundamental inflyatsion jarayonlarga bog'liq bo'lmasligi va ishonchli tarzda prognozlanadigan bo'lishi lozim.

2. Inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi diapazonining kengligi aniq belgilangan bo'lishi va uni belgilashda joriy inflyatsiyaning sur'ati, baholar tebranishining tabiati, miqyosi e'tiborga olinishi lozim.

3. Markaziy iqtisodiy organlarning makroiqtisodiy faoliyatlarini muvofiqlashtirish yanada kuchaytirilishi lozim.

---

[42] "www.cbu.uz" sayti ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan umumlashtirildi.

[43] Намозов О., Сагдуллаев С. Инфляционное таргетирование в монетарной политике стран с переходной экономикой // Рынок, деньги и кредит. - Ташкент, 2003. – №4. - С. 35-39.

Bizning fikrimizcha, mamlakatimiz iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi bosqichida M2 pul agregatining o'sish ko'rsatkichini Markaziy bank pul-kredit siyosatining indikatori sifatida tanlash maqsadga muvofiqdir. Ushbu taklifimiz quyidagi dalillarga tayanadi:

1. Pul massasining o'sish ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish uchun huquqiy asoslar mavjud.

O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida"gi qonunining 23-moddasiga muvofiq, Markaziy bank "pul massasi yillik o'sish sur'atining aniq maqsadli ko'rsatkichlarini" belgilaydi[44]. Bundan tashqari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 4-fevraldagi 63-sonli «Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi qaroriga muvofiq, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining zimmasiga pul massasining o'sishini nazorat qilish bo'yicha quyidagi majburiyatlar yuklatilgan[45]:

– pul massasi ustidan samarali nazorat qilishni ta'minlash imkonini beruvchi pul agregatlari, bank tizimi likvidliligining va pulga bo'lgan talabning omillar bo'yicha tahlili va dinamikasini modellashtirish;

– zaxira pullar va pul massasi o'zgarishining choraklik va yillik maqsadli prognozlarini ishlab chiqish;

– pul agregatlari hajmlari va tarkibining o'zgarishi, pul bozorining holati hamda zaxira pullar va pul massasi o'zgarishining maqsadli prognozlari bajarilishi ustidan doimiy monitoringni amalga oshirish.

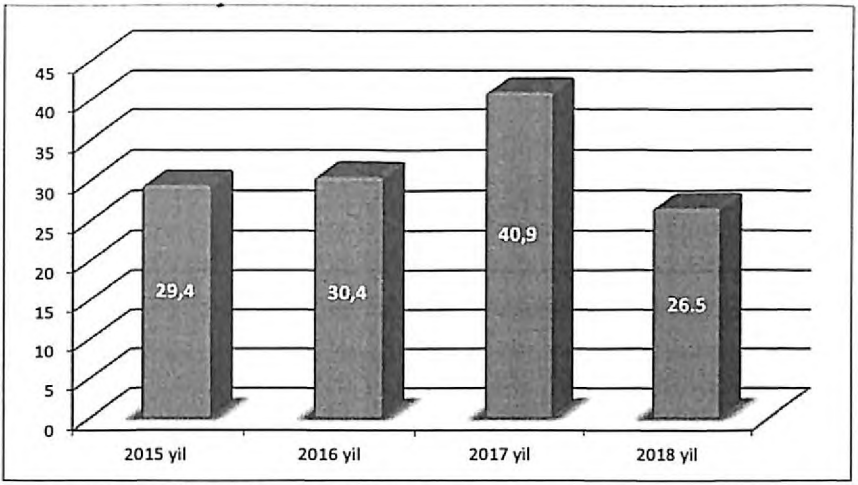
Demak, pul massasining o'sish ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish uchun jiddiy huquqiy asoslar mavjud.

2. Respublikamizda pul massasining hajmida naqd pullar salmog'ining yuqoriligi sababli naqd pul muomalasi bilan iqtisodiy faollik o'rtasida bevosita aloqadorlikning mavjudligi.

---

[44] O'zbekiston Respublikasi qonuni. O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida. – Toshkent: O'zbekiston, 2006. – B. 15.

[45] O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 4-fevraldagi 63-sonli "Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2003. – №3. – B. 29.



3-rasm. **O'zbekiston Respublikasida muomaladagi naqd pullarning M2 pul massasi tarkibidagi salmog'i[46], foizda**

3-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, respublikamizda, kengaytirilgan pul agregati tarkibida naqd pullar yuqori salmoqni egallaydi. Bu esa, naqd pul muomalasi bilan iqtisodiy faollik o'rtasida bevosita va kuchli aloqadorlikning mavjudligidan dalolat beradi.

Holbuki, taraqqiy etgan mamlakatlarda naqd pullarning M2 pul agregati tarkibidagi salmog'i 5 foizdan oshmaydi.

Mamlakatda naqd pullardan foydalanish sohalarini cheklab qo'yilganligi, Markaziy bankning zaxira-vakillik tizimini uzluksiz tarzda amal qilmasligi, Davlat byudjetining kassa ijrosi bilan bog'liq bo'lgan naqd pullik to'lovlarning to'liq Markaziy bank tomonidan ta'minlanmayotganligi, bu to'lovlarning asosiy qismini tijorat banklarining zimmasiga yuklanganligi, naqd va naqdsiz pullarning qiymati o'rtasida sezilarli farqning mavjudligi, plastik kartochkalarga asoslangan to'lovlar tizimining takomillashmaganligi naqd pullarga bo'lgan talabning kuchayishiga olib keldi. Buning oqibatida naqd pul muomalasi bilan iqtisodiy faollik o'rtasida bevosita bog'liqlik yuzaga keldi. Bunday sharoitda, fikrimizcha, M1 pul agregatini nazorat obyekti qilib olish maqsadga muvofiq emas. Chunki talab qilib olinadigan

[46] Monetar siyosat. www.cbu.uz.

depozitlar bilan naqd pullarning harakati o'rtasida kuchli bog'liqlik mavjud bo'lib, muddatli depozitlarning pul massasiga ta'sirini hisobga olish imkoni bo'lmaydi.

3. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul bazasi orqali muomaladagi pul massasiga bevosita va faol tarzda ta'sir etish imkoniyatiga ega.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki majburiy zaxira siyosatidan an'anaviy monetar instrument sifatida faol tarzda foydalanmoqda. Majburiy zaxira ajratmalari esa pul bazasining muhim elementi bo'lib, pul massasining multiplikativ ko'payishiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Pul bazasining elementlaridan yana biri tijorat banklarining Markaziy bankning balansidagi "Vostro" vakillik hisobraqamlarining qoldiqlari bo'lib, Markaziy bankning obligatsiyalarini tijorat banklariga sotish yo'li bilan uning miqdorini kamaytirish mumkin. Yoki Markaziy bankning REPO operatsiyalaridan foydalanish orqali "Vostro" vakillik hisobraqamlarining qoldiqlari miqdorini oshirish mumkin. Bunda, ayniqsa, Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olish sharti bilan sotish usulidan keng foydalanish mumkin.

Amalda tijorat banklarining pullari Markaziy bankning pullari asosida shakllanadi. Pul bazasining keskin qisqarishi pul agregatlari miqdorining kamayishiga olib keladi. Buning sababi shundaki, tijorat banklarining "Nostro" vakillik hisobraqamlari qoldiqlarining kamayishi birinchi navbatda ularning balansidagi depozitlar miqdorining kamayganligini anglatadi.

"Keng" pul bazasi tarkibiga odatda tijorat banklarining Markaziy bankning balansida ochilgan vakillik hisobraqamlarining qoldiqlari, muomalaga chiqarilgan naqd pullar va majburiy zaxira ajratmalari kiradi (shunisi xarakterliki, respublikamiz tijorat banklari milliy valyutada faqat bittagina vakillik hisobraqamiga ega bo'lib, u ham bo'lsa Markaziy bankning balansida ochilgan vakillik hisobraqamidir). Vakillik hisobraqamlari qoldiqlarining banklararo hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan miqdordan yuqori bo'lishi tijorat banklarining kredit faolligini past ekanligidan, bank aktivlari

daromadlilik darajasining yetarli darajada emasligidan va pul massasining multiplikativ asosda ko'paytirish imkoniyatidan to'liq foydalanilmayotganligidan dalolat beradi. Buning sababi shundaki, muomaladagi pullarning asosiy qismi tijorat banklari kredit emissiyasining natijasidir.

Banklarning vakillik hisobraqamlarida pul mablag'larining to'planishi jalb qilingan mablag'lardan va bankning o'z mablag'laridan aktiv operatsiyalarda va, birinchi navbatda, kredit operatsiyalarida foydalanilmayotganligidan dalolat beradi. Masalan, tijorat banklarining xorijiy valyutalardagi "Nostro" vakillik hisobraqamlarida vaqtinchalik valyuta mablag'larining etishmasligi muammosi xorijiy vakil bankning overdraft kreditlari orqali qisqa vaqt oralig'ida hal qilinishi mumkin.

2.4-§.Monetar siyosatning asosiy yo'nalishlari

Har bir Markaziy bank joriy moliyaviy yil so'nggida keyingi moliyaviy yil uchun monetar siyosatning asosiy yo'nalishlarini ishlab chiqadi va e'lon qiladi.

O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risidagi qonunning "Monetar siyosatning asosiy yo'nalishlari"deb nomlangan 23-moddasida quyidagilar belgilab qo'yilgan:

Markaziy bank kelgusi yil uchun O'zbekiston Respublikasi monetar siyosatining asosiy yo'nalishlarini ishlab chiqadi va har yili keyingi moliya yili boshlanishidan kamida 30 kun oldin Oliy Majlisning Senatiga bu haqda axborot beradi.

Monetar siyosatning asosiy yo'nalishlari:

Iqtisodiy konyunkturaning tahlili va istiqbol ko'rsatkichlarini;

Muomalada bo'lgan pul massasining iqtisodiy jihatdan asoslangan chegaralarini;

Pul massasi yillik o'sish sur'atining aniq maqsadli ko'rsatkichlarini, shu jumladan, Markaziy bank ichki aktivlarining o'zgarishini;

Valyuta hamda foiz siyosatining asosiy yo'nalishlarini;

Pul-kredit sohasini tartibga solishga doir harakatlarning aniq maqsadli asosiy ko'rsatkichlarini o'z ichiga olishi lozim[47].

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan e'lon qilingan "Monetar siyosatning 2018-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari"da quyidagilar belgilab qo'yilgan:

I. Pul-kredit siyosatining 2018-yildagi maqsad va vazifalari.

2018-yilda pul-kredit siyosati iqtisodiyotda nisbatan yuqori inflyatsion kutilmalar sharoitida amalga oshiriladi. Shundan kelib chiqqan holda, 2018-yili pul-kredit siyosatini amalga oshirishda asosiy e'tibor monetar omillarning inflyatsiyaga ta'sirini minimallashtirish va shu orqali narxlar barqarorligini ta'minlash uchun zarur sharoitlarni yaratishga qaratiladi.

Inflyatsiya darajasining pul massasi hamda milliy valyutaning almashuv kursi bilan bog'liqlik darajasini inobatga olib, pul-kredit siyosatida oraliq mo'ljal sifatida "pul massasining o'zgarishi"dan foydalaniladi.

Iqtisodiyotdagi inflyatsion bosimni pasaytirish maqsadida bank tizimidagi likvidlilik va pul massasi hajmiga pul-kredit instrumentlaridan faol va moslashuvchanlik bilan foydalanish orqali ta'sir ko'rsatiladi.

Qat'iy pul-kredit siyosatining yuritilishi iqtisodiyotda real foiz stavkalarining ijobiyligini ta'minlash hamda ichki omillar hisobiga almashuv kursi keskin tebranishini kamaytirish imkonini beradi.

II. Pul-kredit siyosatining 2018-yil uchun prognoz parametrlari.

2018-yilda pul massasining yillik 12-15 foiz darajasida o'sishi prognoz qilinmoqda.

2018-yilda davlat byudjetini profitsit bilan bajarilishini ko'zda tutilayotganligi pul massasi keskin o'sib ketishining oldini olishga xizmat qiladi.

Mamlakat to'lov balansi joriy operatsiyalar bo'limi ijobiy saldosini saqlanib qolishi (YaIMga nisbatan 2,5-3,0 foiz darajasida) hamda

[47] O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risidagi qonun/O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va tijorat banklari faoliyatini tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlar to'plami. – Toshkent: O'zbekiston, 2011. – 19-b.

xalqaro kredit liniyalari va xoriijy investitsiyalar hajmining oshib borishi pul massasining tezroq sur'atlarda oshishiga olib kelishi mumkin.

III. 2018-yilda pul-kredit siyosati samaradorligini oshirish chora-tadbirlari

O'rta muddatda bosqichma-bosqich inflyatsiyanii targetlash rejimiga o'tiladi. Bunda, 2018-yilning birinchi choragida "O'rta muddatda pul-kredit siyosatini takomillashtirish va amalga oshirish konsepsiyasi" 2018-2021-yillarda inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tishni ta'minlovchi "yo'l xaritasi" bo'lib xizmat qiladi.

"Konsepsiya" samarali pul-kredit siyosatini amalga oshirish maqsadida ichki makroiqtisodiy omillar va tashqi sharoit o'zgarishini inobatga olgan holda pul-kredit instrumentlarini takomillashtirish uchun zarur sharoit yaratish hamda ularning transmission mexanizmi samaradorligini oshirib borishga Markaziy bankning amaliy yondashuvlarini o'zida aks ettiradi.

2018-yilda pul-kredit instrumentlari samaradorligini oshirish choralari mamlakatda yuzaga kelgan yangi iqtisodiy voqelik va talablarga mos ravishda majburiy zaxiralash talablarini takomillashtirish, banklararo pul bozori faoliyatini kengaytirish, monetar operatsiyalar o'rni va ta'sirini oshirish, pul-kredit va fiskal siyosat mutanosibligini ta'minlashga qaratiladi.

Xalqaro tajriba va andozalar asosida bank nazorati amaliyotini takomillashtirish. Shuningdek, bank tizimida raqobat muhitini yaxshilash, banklarning kredit siyosatida bozor mexanizmlarini keng joriy etish bo'yicha ishlarning amalga oshirilishi bank tizimiga bo'lgan ishonchning ortishiga va pul-kredit siyosati samaradorligini ta'minlashga xizmat qiladi.

Pul-kredit siyosatining foiz instrumentlarini takomillashtirish.

Markaziy bank tomonidan tijorat banklarining likvidliligini tartibga solish va uni boshqarishda pul-kredit siyosatining bozor instrumentlaridan faol foydalanib boriladi. Bunda, xalqaro tajriba va mamlakatimiz bank tizimining o'ziga xos xususiyatini inobatga olgan holda tijorat banklariga likvidlik berish bo'yicha yangi instrumentlar

joriy etilishi va mavjud instrumentlarni takomillashtirish borasidagi sa'y-harakatlar faollashtiriladi.

2018-yilda bank tizimida vujudga kelishi mumkin bo'lgan ortiqcha likvidlilikning inflyatsion bosimini kamaytirish maqsadida tijorat banklarining bo'sh pul mablag'larini Markaziy bank depozitlariga jalb qilish operatsiyalarini ham takomillashtirish va kengaytirish ko'zda tutilgan.

2018-yilda Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini faollashtirish maqsadida Moliya vazirligi bilan birga davlat qimmatli qog'ozlarini muomalaga chiqarish masalasida yaqindan hamkorlik qiladi.

2018-yilda bank tizimidagi likvidlilikni samarali boshqarish salohiyatini yanada mustahkamlash maqsadida majburiy zaxiralash me'yori va talablarini takomillashtirish ko'zda tutilgan. Shu maqsadda, tijorat banklari tomonidan Markaziy bankda majburiy zaxiralarni shakllantirish bo'yicha tartib xalqaro tajribadan kelib chiqqan holda qayta ko'rib chiqiladi.

Valyuta siyosatini amalga oshirishda asosiy e'tibor valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishiga hamda Markaziy bankning valyuta birjasidagi ishtirokini minimallashtirishga qaratiladi. Bunda, Markaziy bankning valyuta birjasidagi intervensiyalari "oltin-valyuta zaxiralarining neytralligi"ni ta'minlash maqsadlaridan kelib chiqib, monetar oltinni xarid qilish operatsiyalari natijasida iqtisodiyotda hosil bo'lgan qo'shimcha likvidlik va pul massasini "sterilizatsiya" qilishga qaratiladi.

Valyuta kursi siyosatini yuritishda ushbu yondashuv mohiyatan erkin o'zgarib boruvchi valyuta rejimi talablariga mos kelib, almashuv kursining iqtisodiyotda "ichki avtomatik stabilizator" funksiyasini bajarishi uchun imkoniyat yaratib beradi. Demak, so'mni erkin suzish rejimiga o'tishi ko'zda tutilmoqda (Markazyi bank shu vaqtagcha so'mni boshqariladigan suzish rejimiga ega ekanligini e'tirof etib kelar edi).

Pul bozori faoliyatini takomillashtirish.

2018-yilda qisqa muddatli likvidlilikni taqdim etish. Banklararo resurslar bozori uchun yagona elektron platformani ishga tushirish ko'zda tutilmoqda.

Shaffoflikni oshirish va muloqot tizimini shakllantirish.

2018-yilda Markaziy bank tomonidan faoliyat shaffofligini oshirish maqsadida hamda aholi va tadbirkorlarga elektron va ommaviy axborot vositalari orqali qabul qilinayotgan qarorlarning sabab va mohiyatini tushuntirishga, inflyatsiya darajasiga ta'sir etuvchi omillar tahlili va inflyatsion xatarlarning oldini olish borasida amalga oshirilayotgan ishlarni tizimli ravishda izohlashga alohida e'tibor qaratiladi.

Tahlil va prognoz salohiyatini mustahkamlash.

O'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyanii targetlashga o'tish 2018-yildan boshlab Markaziy bankning tahlil va prognoz salohiyatini mustahkamlash hamda zamonaviy andozalar asosida izchillik bilan takomillashtirishni taqozo etadi. Xususan, 2018-yil davomida bank tizimidagi likvidlilikni va inflyatsiyani omillar kesimida tahlil qilishga, zamonaviy to'lov balansi statistikasi metodikasini amaliyotga joriy etishga. Asosiy makroiqtisodiy va pul-kredit ko'rsatkichlarini modellashtirish asosida prognoz qilish instrumentlarini takomillashtirishga qaratilgan ishlar yanada jadallashtiriladi.

Xalqaro moliyaviy institutlar bilan hamkorlik.

Pul-kredit siyosatini sifat jihatdan yangi bosqichga olib chiqish maqsadida Markaziy bank xalqaro moliya institutlari va markaziy banklar bilan yaqindan hamkorlik qiladi. Jumladan, 2018-yilda pul-kredit siyosatini takomillashtirish va monetar instrumentlar o'rnini mustahkamlash, bank tizimidagi likvidlik tahlili va prognozi, pul bozori operatsiyalarining samaradorligini oshirish maqsadida Xalqaro valyuta fondining maxsus texnik ko'mak missiyasini jalb etish hamda xorijiy mamlakatlar markaziy banklarining ilg'or tajribasini o'rganish va tajriba almashish amaliyotini kengaytirish nazarda tutilmoqda[48].

[48] www.cbu.uz. Monetar siyosatning 2018-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari (21-27-bb.).

O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar

1. Monetar siyosatning strategik maqsadlari nimalardan iborat?

2. Monetar siyosatning taktik maqsadlari sifatida qaysi ko‘rsatkichchlardan foydalaniladi?

3. O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risidagi qonunda monetar siyosatning strategik maqsadi sifatida qaysi yo‘nalish belgilangan.

4. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi PF-5296-sonli “O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining faoliyatini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi farmonida O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki faoliyatining strategik maqsadlari qilib nimalar belgilangan?

5. “Miqdoriy zaiflashtirish” siyosati deganda nimani tushunasiz?

6. Yaponiya ieni va Xitoy yuanining AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursi haqida nimalarni bilasiz?

7. Pullar taklifini targetlash xususida nimalarni bilasiz?

8. Milliy valyutaning nominal almashuv kursidan monetar siyosat indikatori sifatida foydalanishda qaysi omillarni hisobga olish lozim?

9. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosatini asosiy yo‘nalishlari sifatida nimalarni bilasiz?

3-BOB. MONETAR SIYOSATNING VOSITALARI VA ULARNING AMAL QILISH MEXANIZMI

3.1-§. Monetar siyosatning an'anaviy vositalari (instrumentlari)

Monetar siyosatning an'anaviy vositalariga Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati, majburiy zaxira siyosati, ochiq bozor siyosati, valyuta siyosati va depozit siyosati kiradi.

Qayta moliyalash siyosati.

Markaziy bank monetar siyosatni amalga oshirishda uning an'anaviy vositalaridan foydalanish muhim o'rin tutadi. Nafaqat taraqqiy etgan mamlakatlarda, balki o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida ham an'anaviy monetar instrumentlardan foydalanish monetar siyosatni amalga oshirishning tayanch vositalari vazifasini bajarmoqda.

Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati Markaziy bank tomonidan tijorat banklarini kreditlash bilan bog'liq bo'lgan tadbirlar majmui bo'lib, ushbu siyosat quyidagi uch xil kreditlash usulidan foydalanilgan holda amalga oshiriladi:

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

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

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

Trattalarni qayta hisobga olish kontingentini mamlakatdagi tijorat banklari soniga bo'lish yo'li bilan har bir bank uchun belgilanadigan

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

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

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

3. Tijorat banklarini Markaziy bank tomonidan to'g'ridan - to'g'ri kreditlash usuli.

Mazkur usulda berilgan kreditlar overdraft, overnayt, kunlik va muddatli kreditlar shaklida bo'ladi.

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

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

Kunli kreditlar bir operatsion kun davomida beriladi.

Dunyoning bir qator mamlakatlarida (Shvetsiya, Rossiya va boshq.) kunlik kreditlar Markaziy banklar tomonidan qimmatli qog'ozlarni garovga olgan holda foizsiz beriladi va ular milliy to'lov tizimini qo'llab-quvvatlash maqsadida beriladi[49].

Qayd etish joizki, taraqqiy etgan mamlakatlarda Markaziy bankning hisob stavkalarini o'zgarishi makroiqtisodiy barqarorlikka, o'sish sur'atlariga bevosita va kuchli ta'sir ko'rsatadi. Masalan, AQShda iqtisodiy o'sish sur'atlarining pasayib borishiga barham berish

[49] Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и парктика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - С. 723.

maqsadida Federal Zaxira Tizimi (FZT) tomonidan hisob stavkasining yillik darajasi 2004-yilning 30-iyunidan boshlab 1 % qilib belgilangan edi. Ushbu pasayish iqtisodiy o'sish sur'atlarining oshishiga olib keldi, ammo muomaladagi pul massasining ham oshishiga sabab bo'ldi. Natijada, FZT hisob stavkasini keskin oshirish, uning yillik darajasini 2007-yilning 10-may kuni 5,25 % qilib belgilashga majbur bo'ldi[50].

So'nggi yillarda qator taraqqiy etgan mamlakatlarda Markaziy banklarning hisob stavkalarining beqarorligi kuzatildi. AQSh FZT 2004-yilning 30-iyunidan 2007-yilning 10-mayiga qadar hisob stavkasini 17 marta o'zgartirdi. 2004-yilning 30-iyunida FZTning hisob stavkasi 1% darajasida belgilanib, bu oxirgi 46 yil mobaynidagi eng past hisob stavkasi hisoblanadi. 2007-yilning may oyidan boshlab FZTning hisob stavkasi 5,25% darajasida belgilandi va uning bu qadar yuqori belgilanishi inflyatsiyaning kutilayotgan o'sish sur'ati bilan bog'liqdir.

2011-yilning 1-yanvar holatiga kelib, AQSh FZTning yillik hisob stavkasi 0,5 foizni tashkil etdi[51].

2017-yil 16-iyun kuni FZT hisob stavkasining yillik darajasini amaldagi 0,75-1,0 foizdan 1,0-1,25 foizga oshirdi. Bu esa, FZT rahbariyatining fikriga ko'ra, davlat xarajatlarining o'sishi va tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini pasayishi natijasida baholarning o'sish sur'atlarining kuzatilayotganligi bilan izohlanadi.

Angliya Markaziy banki qayta moliyalash siyosatidan inflyatsiyani jilovlash, uning o'sish sur'atlarini oshishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida faol tarzda foydalanadi. Bu esa, so'nggi yillarda uning hisob stavkasini tez-tez o'zgartirilishiga sabab bo'lmoqda. 2002-2007-yillar mobaynida Angliya Markaziy bankining hisob stavkasi bir necha marta o'zgartirilib, 2007-yilning iyul oyida 5,75 % qilib belgilandi[52].

Yevropa Markaziy banki yevrohudud iqtisodiyotining o'sishini rag'batlantirish maqsadida nollik foiz stavkasidan foydalanish bilan birga, aktivlarni sotib olish dasturini kengaytirdi va uzoq muddatli maqsadli kreditlash dasturi – TLTRO-IIni joriy qildi. Bu esa, o'z

[50] http://www.federalreserve. gov sayti ma'lumotlari asosida umumlashtirildi.
[51] http://lenta.ru/news/2011/01/06/rate/ sayti ma'lumotlari.
[52] http // lenta. ru/news/2007/08/01/rate/ sayti ma'lumotlari.

navbatida, iste'mol baholarining o'sishida va tijorat banklari tomonidan iqtisodiyotning real sektoriga beriladigan kreditlar hajmining o'sishida muhim rol o'ynadi. 2016-yilning iyunida iste'mol baholari 0,1 foizga o'sgan bo'lsa, shu yilning dekabr oyida, mazkur o'sish sur'ati 1,1 foizni tashkil etdi.

2015-yilning dekabr oyida tijorat banklari tomonidan real sektor korxonalariga berilgan kreditlar 0,3 foizga kamaygan bo'lsa, 2016-yilning dekabrida ular hajmining o'sish sur'ati 1,9 foizni tashkil etdi[53].

O'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida qayta moliyalash siyosatining qator instrumentlaridan foydalanish amaliyoti mavjud. Masalan, Rossiya Markaziy banki tomonidan overnayt, overdraft, lombard va muddatli kreditlar berish qo'llanilmoqda.

Qayd etish joizki, Rossiya Markaziy banki tomonidan berilayotgan lombardli kreditlar, respublikamiz amaliyotidan farqli o'laroq, nafaqat yuqori likvidli hukumat qimmatli qog'ozlari bilan, balki reputatsiyasi yuqori bo'lgan Rossiya kompaniyalarining qarz qimmatli qog'ozlari bilan ham ta'minlanmoqda. Bu esa, Rossiya Federatsiyasi Markaziy bankining lombard kreditlari hajmini oshirishga imkon bermoqda.

1-jadval

Rossiya Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga berilgan markazlashgan kreditlarning muddatlari va foiz stavkalari[54]

Kredit turi	Muddati	Foiz stavkasi		
		3.08.2015 yildan	14.06.2016 yildan	19.09.2016 yildan
Overnayt	1 kun	12.0	11,50	11,0
Oltin bilan ta'minlangan kreditlar	2 kundan 549 kungacha	12,5	12,0	11,5
Nobozor aktivlar bilan ta'minlangan kreditlar	2 kundan 549 kungacha	12,75	12,25	11,75

[53] The Publication, 01.01.2017 www.ecb.eu.
[54] Годовой отчет Банка России за 2016 год (С. 353). www.cbr.ru.

1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2016-yilning 14-iyunidan boshlab Rossiya Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga berilgan kreditlarning foiz stavkalarini pasaytirish siyosati qo'llanilmoqda. Bu esa, bank tizimida likvidlilik muammosining paydo bo'lganligi bilan izohlanadi.

Shunisi xarakterliki, Rossiya tijorat banklari Markaziy bankdan 549 kungacha muddatga kredit olish imkoniyatiga egadir. Bu esa, ancha katta muddat hisoblanadi va banklarning likvidliligi va resurs salohiyatini oshirish nuqtayi nazaridan ijobiy holat hisoblanadi.

Shuningdek, Rossiya tijorat banklari Markaziy bankdan AQSh dollari va yevroda markazlashgan kreditlar olish imkoniga ega (2-jadval).

2-jadval

Rossiya Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga 2016-yilda AQSh dollari va yevroda beriladigan markazlashgan kreditlar shartlari[55]

	Muddati	**Foiz stavkalari, yillik**	
		14.12.2015 yillar	**23.12.2016 yillar**
AQSh dollari va yevroda berilgan kreditlar	28 kun	2,25	2,25
	365 kun	3,25	3,25

2-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Rossiya Markaziy banki tijorat banklariga AQSh dollari va yevroda markazlashgan kreditlar beradi. Ushbu kreditlarni 1-yilgacha muddatda berilishi va foiz stavkalarining barqarorligi tijorat banklarining valyutaviy likvidliligini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi.

Respublikamiz tijorat banklarining balansida yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar miqdorining nisbatan juda

[55] Годовой отчет Банка России за 2016 год (С. 353). www.cbr.ru.

kichikligi mamlakatimiz Markaziy banki tomonidan beriladigan lombard kreditlari hajmini oshirishga jiddiy tarzda to'sqinlik qilib keldi. Masalan, 2016-yilning 1-yanvar holatiga, O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari tomonidan yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar umumiy miqdorining brutto aktivlar hajmidagi salmog'i atigi 0,1 foizni tashkil qildi. So'nggi yillarda respublikamiz tijorat banklarining yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarining brutto aktivlar hajmidagi salmog'ining pasayish sur'ati kuzatilmoqda. Chunonchi, 2015-yilda bu ko'rsatkich 0,7 foizni tashkil etgan edi[56].

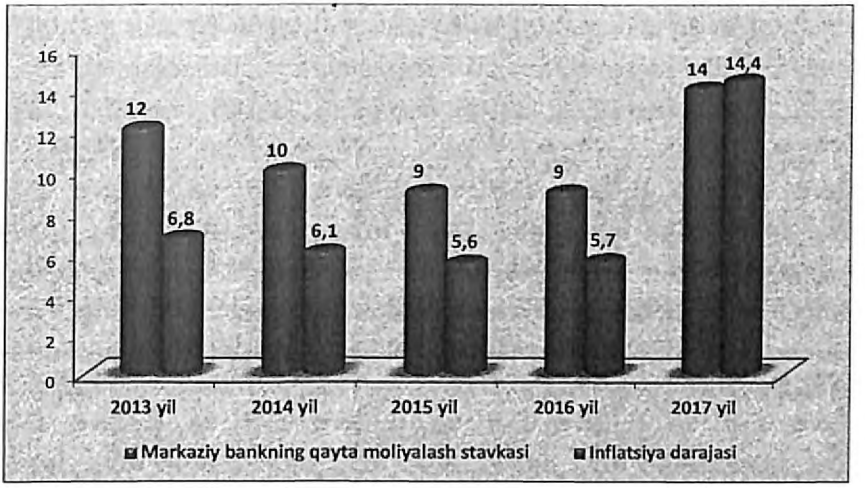
Biroq, 2017-yilning 1-yanvaridan boshlab, O'zbekiston Hukumatining qimmatli qog'ozlarini emissiya qilish to'xtatildi.

Respublikamiz tijorat banklarining yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga qilgan investitsiyalari miqdori darajasining past ekanligi Markaziy bankning lombard kreditlari hajmini sezilarli darajada oshirish imkonini bermaydi.

Shuni qayd etish joizki, 2017-yilning uchinchi choragidan boshlab, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklarini kreditlash amaliyoti faollashdi. 2017-yilning uchinchi choragida Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga 1,4 trln so'm miqdorida kreditlar berildi. Mazkur yilning to'rtinchi choragida esa, ushbu ko'rsatkich 337 mlrd. so'mni tashkil etdi[57].

Tijorat banklariga markazlashgan kreditlar berish amaliyotida markaziy masala bo'lib Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasining darajasi va dinamikasi hisoblanadi. Chunki, qayta moliyalash stavkasi Markaziy bank kreditlarining bahosi hisoblanadi.

[56] O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining statistik ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan hisoblandi.
[57] Pul-kredit siyosati sohasida 2017-yilning IV choragida amalga oshirilgan ishlar. www.cbu.uz.



1-rasm. **O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasining yillik darajasi va inflyatsiyaning yillik darajasi[58], foizda**

1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2013-2016-yillarda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasini pasayish tendensiyasi kuzatilgan. Bu esa, tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini pasaytirishga zamin yaratish uchun qilingan. Mazkur davrda inflyatsiyani past darajada saqlab turishga muvaffaq bo'lingan, deb hisoblangan.

Ammo, 2017-yilga kelib shu holat ma'lum bo'ldiki, yirik tijorat banklari tomonidan davlat dasturlari doirasida amalga oshirilgan va oshirilayotgan investitsiya loyihalarini moliyalashtirish maqsadida Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi darajasida kreditlar berish ularning moliyaviy holatiga nisbatan salbiy ta'sirni yuzaga keltirdi. Chunki, banklarda hatto Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasida jalb qilish mumkin bo'lgan resursning o'zi yo'q edi. Shu sababli, Markaziy bank qayta moliyalash stavkasini birdan 5,0 foizli punktga oshirib, uning yillik darajasini 14,0% qilib belgilashga majbur bo'ldi.

Ko'pchilik xorijiy davlatlarda yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida

[58] Rasm mualliflar tomonidan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining www.cbu.uz. sayti ma'lumotlari asosida tuzilgan.

sezilarli darajada yuqori salmoqni egallaydi. Masalan, Rossiya Federatsiyasida yuqori likvidli hisoblangan Hukumatning qimmatli qog'ozlari emissiyasining mavjudligi tijorat banklariga ushbu qimmatli qog'ozlar hisobidan o'zlarining joriy likvidliligini ta'minlashda foydalanish va Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari hajmini oshirish imkonini bermoqda. 2017-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, Rossiya Markaziy banki tomonidan sotib olingan qimmatli qog'ozlar hajmi 528 853 mln rublni tashkil etdi. Qimmatli qog'ozlarga qilingan mazkur investitsiyalarning 58,9 foizini Rossiya Hukumatining qimmatli qog'ozlari tashkil qildi[59].

Ta'kidlash joizki, oldingi yillarda ham Rossiya tijorat banklari joriy likvidliligini Hukumatning qimmatli qog'ozlari hisobidan o'zlarining joriy likvidliligini ta'minlash imkoniga ega bo'lishgan. Masalan, 2012-yilning 1-yanvar holatiga, tijorat banklarining hukumatni qimmatli qog'ozlariga qilgan investitsiyalarining umumiy miqdori 1496 mlrd rublni tashkil etdi. Bunda Rossiya tijorat banklari tomonidan qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning umumiy miqdori 4676 mlrd rublni tashkil etdi[60]. Demak, Rossiya tijorat banklari tomonidan hukumatning yuqori likvidli qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalarning ular aktivlari hajmidagi salmog'i 3,7 foizni, banklar tomonidan qimmatli qog'ozlarga qilingan jami investitsiyalardagi salmog'i esa, 32,0 foizni tashkil etdi. Bu esa, tijorat banklarining markazlashgan lombard kreditlarini olish imkoniyatini sezilarli darajada oshirishga xizmat qiladi.

Taraqqiy etgan mamlakatlarda hukumatning qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalar tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida sezilarli darajada yuqori salmoqni egallaydi. Masalan, 2012-yilning 1-yanvar holatiga, Buyuk Britaniyaning "Barklayz bank"i aktivlarining umumiy hajmida hukumatning qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalarning salmog'i 9,7 foizni tashkil etdi[61]. Mazkur ko'rsatkich AQShning "Benk of Amerika" bankida 7,9 foizni tashkil etdi[62].

---

[59] Годовой отчёт Центрального банка России за 2016 год (С. 245). www.cbr.ru.

[60] Бюллетень банковской статистики Центрального банка Российской Федерации. – Москва, 2012. - №2 (225). - С. 136..

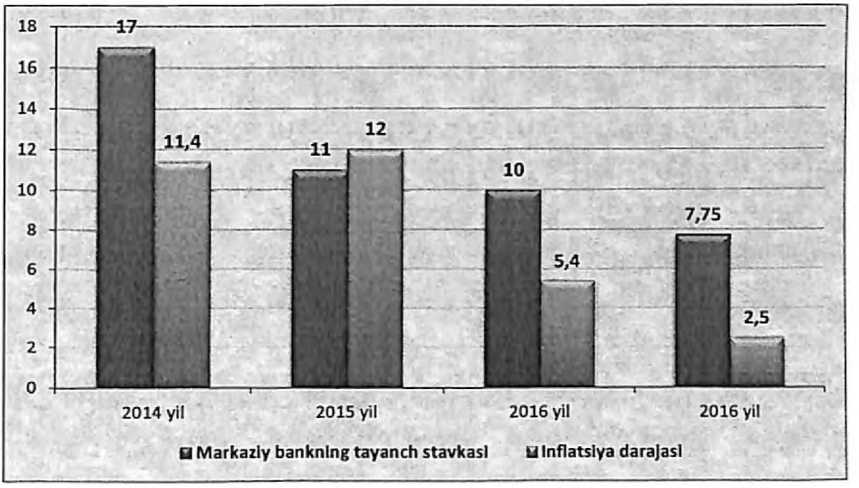
[61] Barclays bank. Annual Report. 2011 – London, 2012. - P. 170.

[62] Bank of America. Annual Report. 2011 – Washington, 2012. - P. 148.

Buning ustiga, taraqqiy etgan mamlakatlarda hukumat qimmatli qog'ozlarning yirik emitenti hisoblanadi. Masalan, AQShda qimmatli qog'ozlarning emitentlari ichida hukumat, emissiya hajmiga ko'ra, birinchi o'rinda turadi.

Demak, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash siyosati doirasida amalga oshiriladigan diskont operatsiyalarining mavjud emasligi, lombard operatsiyalarining esa rivojlanmaganligi, qisqa muddatli davriy oraliqlarda, Markaziy bankning tijorat banklariga beriladigan muddatli kreditlarining hajmini oshirish yo'li bilan milliy ssuda kapitallari bozoridagi resurslar taklifiga va kreditlarning o'rtacha bozor darajasiga ta'sir etish zaruriyatini yuzaga keltiradi.

O'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida Markaziy banklarining qayta moliyalash stavkasini belgilashda asosiy e'tibor inflyatsiyaning joriy va kutilayotgan darajasiga qaratilmoqda. Ushbu holatni Rossiya va O'zbekiston misolida yaqqol ko'rish mumkin.



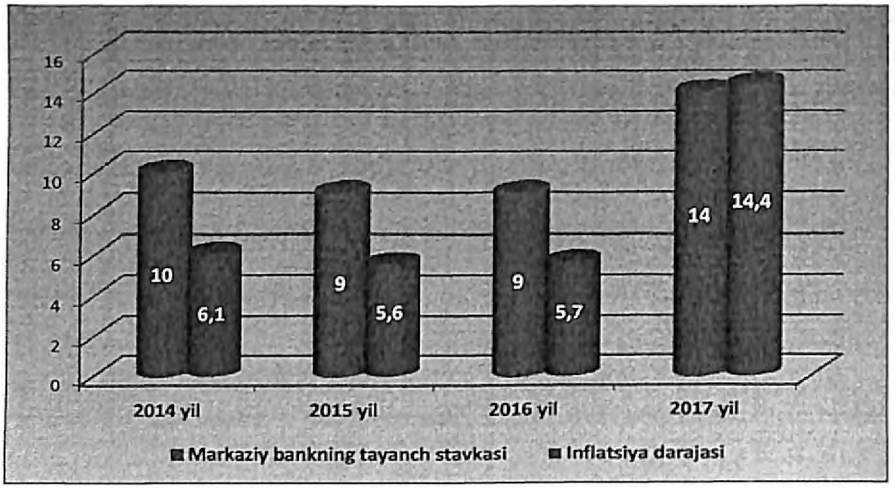
2-rasm. **Rossiya Federatsiyasida Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi (har bir yilning so'nggi o'zgartirilgan sanasiga) va inflyatsiyaning yillik darajasi, foizda**[63]

[63] www.cbu.uz sayti ma'lumotlari.

2-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Rossiya Markaziy banki tomonidan qayta moliyalash stavkasini o'rnatishda inflyatsiyaning joriy darajasi hisobga olinayapti. Masalan, 2016-yilda inflyatsiyaning yillik darajasini pasayishi Markaziy bankka qayta moliyalash stavkasini pasaytirish imkonini bergan.

Shuningdek, 2017-yilda inflyatsiyaning yillik darajasini 2016-yilga nisbatan sezilarli darajada pasayganligi Markaziy bankka qayta moliyalash stavkasini sezilarli darajada pasaytirish imkonini bergan.

Quyidagi rasm ma'lumotlari orqali O'zbekiston Respublikasida Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi va inflyatsiya darajasining o'zgarishiga baho beramiz.



3-rasm. **O'zbekiston Respublikasida Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi (har bir yilning so'nggi o'zgartirilgan sanasiga) va inflyatsiyaning yillik darajasi, foizda)**[64]

3-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2014-2016-yillarda O'zbekiston Respublikasida inflyatsiya darajasini pasaytirishga muvaffaq bo'linganligi Markaziy bankka qayta moliyalash stavkasini pasaytirish imkonini bergan. Biroq, 2017-yilda valyuta siyosatini

[64] O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ma'lumotlari. www.cbu.uz.

liberallashtirilishi munosabati bilan Markaziy bank qayta moliyalash stavkasini oshirgan.

2007-2010-yillarda Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasini barqaror tarzda, ya'ni o'zgarmasdan 14,0% darajasida saqlab turilganligi inflyatsiyaning nisbatan past va barqaror darajasini ta'minlash imkonini bergan.

2011-yilning 1-yanvaridan boshlab, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasini 2,0 foizli punktga pasaytirilganligi tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini pasaytirish va shuning asosida xo'jalik yurituvchi subyektlarning bank kreditlaridan foydalanish darajasini oshirishning zarurligi bilan belgilanadi.

2012-yil davomida O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasi o'zgartirilmasdan, 12,0% darajasida saqlab qolindi.

2013-yilda ham respublika Markaziy bankining foiz stavkalarining barqarorligini ta'minlashga qaratilgan qayta moliyalash siyosati davom ettirildi. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvi Raisi 2013-yil 23-avgust kuni O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Senatining o'n ikkinchi yalpi majlisida bergan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2012-yildagi faoliyati to'g'risidagi hisobotida inflyatsiyani jilovlash, bank tizimining barqarorligini yanada oshirish va makroiqtisodiy o'sish barqarorligini ta'minlashga qaratilgan monetar siyosatni olib borilishini ta'kidladi. Mazkur holatlar monetar siyosatning 2013-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlarida o'z ifodasini topdi. Xususan, 2013-yilda:

- inflyatsiyaning prognoz ko'rsatkichi 7-9 % qilib belgilandi;

- foiz siyosatida 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 qaratiladi;

- Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi 2013-yil davomida 12% darajasida saqlab qolinadi[65].

O'zbekiston Respublikasi davlat mustaqilligining dastlabki yillarida inflyatsiya darajasining yuqori ekanligi Markaziy bankni qayta moliyalash stavkasining oshirishga majbur qildi. 1994-yilda Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasining yillik darajasi 150 foizdan 225 foizga ko'tarildi[66].

Taraqqiy etgan mamlakatlarda Markaziy banklarning qayta moliyalash stavkasini belgilashda asosiy e'tibor pul massasining o'sish darajasiga va makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga qaratiladi.

2010-yilda yevrozonada pul massasining yillik o'sish sur'ati 2006-yilga nisbatan 2,4 foizli punktga pasaygan. Bu esa, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining ta'siri tufayli yevrozonada retsessiya holatining yuzaga kelganligi bilan izohlanadi.

Shuningdek, yevrozonada inflyatsiyaning tahlil qilingan davr mobaynida sezilarli darajada pasayganligi kuzatildi. Bu esa, o'z navbatida, pul massasining o'sish sur'atlarini pasayganligining natijasidir.

Ma'lumotlardan ko'rinadiki, 2006-2007-yillarda EMB diskont stavkasining oshirilishi yevrodagi pul massasining o'sish sur'atini pasayishiga olib keldi. O'z navbatida, EMB diskont stavkasining oshirilishi AQSh FZTning diskont stavkasining oshirilishi bilan bog'liq.

2006-2007-yillarda EMB hisob stavkasining 2,0 % darajasida o'zgartirilmasdan saqlab qolinganligi pul massasining yillik o'sish sur'atlarini barqarorligini ta'minlash imkonini bergan.

2010-yilda yevroning AQSh dollariga nisbatan qadrini 2006-yilga nisbatan birmuncha oshdi va mazkur holat yevrodagi pul massasini o'sish sur'atlarining nisbatan past bo'lganligi bilan izohlanadi. Buning

---

[65] 2012-yilda pul-kredit siyosatidagi vaziyat va monetar siyosatning 2013-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari//Bozor, pul va kredit. – Toshkent, 2013. - №1. - B. 22-23.

[66] Azizov U.O'. O'zbekiston iqtisodiyotining barqaror o'sishini ta'minlashda monetar va fiskal dastaklar ta'siri. – Toshkent: IQTISOD-MOLIYA, 2013. - B. 25.

yana bir sababi – 2008-2010-yillarda Yevropa Markaziy bankining hisob stavkasini AQSh FZT hisob stavkasidan yuqori bo'lganligidir. 2010-yil davomida FZTning hisob stavkasi 0,5 % darajasida bo'lgan bo'lsa, Yevropa Markaziy bankining hisob stavkasi 1,0 % darajasida saqlab turildi.

EMB monetar siyosatining samaradorligini tavsiflovchi ko'rsatkichlardan biri inflyatsiyaning past darajasini ta'minlashga muvaffaq bo'linganligi hisoblanadi. 2004-2005-yillarda diskont stavkasi darajasining past bo'lganligi inflyatsiyaning yillik darajasini 2 foizdan yuqori bo'lishiga olib keldi. Ammo jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi sharoitida EMB hisob stavkasini bir necha marotaba o'zgartirishga majbur bo'ldi. Buning asosiy sababi shundaki, yevrozona mamlakatlarida tijorat banklari joriy likvidlilik darajasini yo'qotib qo'ydi, ya'ni ularda likvidlilik riski paydo bo'ldi.

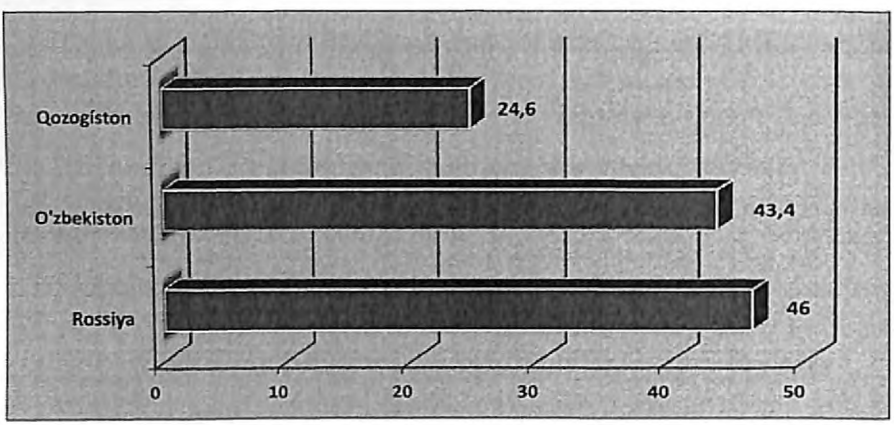
2006-2009-yillar mobaynida pul massasi yevrozonada 0,3 foizli punktga oshdi. Buning sababi shundaki, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi natijasida yevrozona mamlakatlari tijorat banklarida likvidlilik riskining chuqurlashishi yuz berdi. Buning natijasida EMB tijorat banklariga katta miqdorda kreditlar berishga majbur bo'ldi.

Keltirilgan jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, tahlil qilingan davr mobaynida inflyatsiyaning yillik sur'atini barqaror darajasini saqlab turishga muvaffaq bo'lingan. Buning asosiy sababi shundaki, yevrozonaga kiruvchi mamlakatlar uchun inflyatsiyaning yillik darajasini 2 foizdan oshirmaslik majburiyati yuklanadi. Shu sababli, yevrozonada inflyatsiyaning o'rtacha yillik darajasi tahlil qilingan davr mobaynida 2,0 foizlik me'yoriy darajadan sezilarli farq qilmadi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tijorat banklarini kreditlash hajmini oshirish yo'li bilan bank kreditlari foiz stavkalarining darajasiga real ta'sir etishi va shu asosda aholi va korxonalarning bank kreditlariga bo'lgan talabini qondirish darajasini hamda tijorat banklarining joriy likvidlilik darajasini sezilarli darajada oshirishi lozim. Bu esa, pirovard natijada, so'mning o'rta va uzoq muddatli davriy

oraliqlarda barqarorligini ta'minlash uchun zarur bo'lgan iqtisodiy muhitni yuzaga keltiradi.

Ushbu o'rinda tabiiy bir savol tug'ilishi mumkin, ya'ni Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati orqali tijorat banklarining kredit emissiyasini rag'batlantirilishi muomaladagi pul massasining keskin oshishiga va shuning asosida inflyatsiyani kuchayishiga olib kelmaydimi? Chunki M.Fridmenning pul-kredit konsepsiyasidagi muhim qoidalardan biri bo'lib, tijorat banklari kredit emissiyasining keskin oshishi muomaladagi pul massasining oshishiga va shuning asosida inflyatsiyaning kuchayishiga olib keladi, degan qoida hisoblanadi. Ammo bizning fikrimizcha, M.Fridmenning ushbu qoidasi O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi davrida o'z isbotini topmaydi. Buning sababi shundaki, hozirgi davrda, respublikamizda iqtisodiyotning tijorat banklari kreditlari bilan ta'minlanish darajasi unchalik yuqori emas.



4-rasm. **Tijorat banklari kreditlarining YaIMga nisbatan salmog'i**[67], **2018-yilning 1-yanvar holatiga**

[67] Rasm Rossiya, Qozog'iston va O'zbekiston Markaziy banklarining 2016 yil yakuni bo'yicha e'lon qilingan statistik ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan shakllantirilgan.

4-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, respublikamizda tijorat banklari kreditlarining YaIMga nisbatan salmog'i ko'rsatkichi qiyoslangan davlatlarga nisbatan sezilarli darajada past. Shu sababli, tijorat banklari kredit qo'yilmalari hajmining oshishi pul massasining inflyatsion o'sishiga olib kelmaydi.

O'zbekiston Respublikasi xo'jalik amaliyotida milliy valyutada emissiya qilingan trattalar muomalasining mavjud emasligi mamlakatimiz Markaziy banki diskont siyosatini shakllantirish imkonini bermaydi. Bu esa, o'z navbatida, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash siyosatining muomaladagi pul massasiga va milliy valyutaning barqarorligiga ta'sirini ma'lum darajada pasaytiradi.

Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi ssuda kapitallari bozoridagi depozitlar va kreditlarning bozor stavkalariga ta'sir etuvchi monetar indikatorlardan biri bo'lganligi sababli, uning ma'lum davriy oraliqlarda o'zgartirilmasdan saqlab turilishi bank kreditlari foiz stavkalarining barqarorligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining barqarorligini ta'minlash iqtisodiyotning real sektorini kreditlash jarayoniga ijobiy ta'sir ko'rsatadi, korxonalarning kredit to'lovlari miqdori oshib ketishining oldini oladi, qayta moliyalash siyosatining makroiqtisodiy barqarorlikka ta'sirini aniq baholash imkonini oshiradi.

Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining barqarorligi borasida Yaponiya Markaziy bankining tajribasi muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. 2006-yilning noyabr oyida Yaponiya Markaziy bankining hisob stavkasi so'nggi besh yil ichida birinchi marta o'zgardi[68].

Ayni vaqtda, shuni e'tirof etish joizki, so'nggi yillarda bir qator rivojlangan mamlakatlarda markaziy banklar hisob stavkalarining nobarqarorlik darajasini oshganligi kuzatildi. Masalan, AQSh FZT 2004-yilning 30-iyunidan 2007-yilning 10-mayiga qadar hisob stavkasini 17 marta oshirdi. 2004-yilning 30-iyunida FZTning hisob stavkasi 1% qilib belgilangan edi. Bu esa, so'nggi 46 yil mobaynidagi eng past hisob stavkasi edi. 2007-yilning 10-may kuni FZTning hisob stavkasi 5,25% darajasida belgilandi. Bu esa, nisbatan yuqori darajadagi

[68] http // lenta. Ru/news/2007/02/21/japan/

hisob stavkasi hisoblanadi va uning bu qadar yuqori belgilanishi AQSh FZT rahbari Ben Bernankening fikriga ko'ra, inflyatsiyaning kutilayotgan o'sish sur'atiga qarshi kurash chorasi hisoblanadi. Chunki energoresurslar bahosining yuqori ekanligi va uy-joy bozoridagi turg'unlik oqibatida inflyatsiya sur'atining o'sishi kutilmoqda[69].

Angliya Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan qayta moliyalash siyosati uchun ham hisob stavkalarining nobarqarorligi xos. So'nggi olti yil mobaynida uning hisob stavkasi bir necha marta o'zgartirildi va 2007-yilning iyul oyiga kelib uning yillik stavkasi 5,75% qilib belgilandi[70]. Angliya Markaziy bankining rasmiy bayonotida hisob stavkasining oshirilishi inflyatsiyani jilovlash maqsadida amalga oshirilganligi e'tirof etilgan.

Respublikamizda banklararo kreditlar bozorining rivojlanmaganligi Markaziy bank qayta moliyalash siyosatining ta'sirchanligi, samaradorligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Buning sababi shundaki, birinchidan, banklararo kreditlar bozoridagina depozitlar va kreditlarning bozor bahosi aniqlanadi va kredit resurslariga bo'lgan talab va taklifning amaldagi holatini baholash va prognozlash imkoni yuzaga keladi; ikkinchidan, talab va taklif asosida shakllangan foiz stavkasigina ssuda kapitallari harakatini tartibga solishning bozor regulyatori hisoblanadi.

Banklararo kreditlar bozori rivojlanmagan sharoitda Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga beriladigan kreditlarning miqdorini oshirish yo'li bilan milliy valyutadagi pullarga bo'lgan talabga va ular taklifiga ta'sir etishning ahamiyati oshadi. Lekin buning uchun, birinchidan, tijorat banklari Markaziy bank kreditlarini qisqa vaqt ichida, tezkor tarzda olish imkoniga ega bo'lishlari lozim; ikkinchidan, Markaziy bank qayta moliyalash instrumentlarining (lombardli kreditlar, overnayt, muddatli kreditlar, diskontli kreditlar, overdraft) deyarli barchasiga ega bo'lishi lozim. Aks holda, Markaziy bankning qayta moliyalash kreditlari hajmini oshirish imkoniyati chegaralanib qoladi. Masalan, hozirgi davrda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining

[69] http // lenta. Ru/news/2007/08/01/rate/
[70] http // lenta. Ru/news/2007/08/01/rate/

diskontli kreditlari mavjud emas, lombardli kreditlari miqdori kichik. Bu esa, o'z navbatida, tijorat banklarining diskontli va lombardli kreditlarga bo'lgan talablarini qondirilmay qolishiga sabab bo'ladi.

Ayrim o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida markaziy banklar qayta moliyalashning qator instrumentlaridan foydalanish amaliyotini yo'lga qo'yishga muvaffaq bo'ldilar. Masalan, Rossiya Federatsiyasi Markaziy banki lombard kreditlari berish, overnayt, overdraft, muddatli kreditlar berish amaliyotini joriy etishga muvaffaq bo'ldi. Birgina 2011-yilda Rossiya Markaziy banki tomonidan tijorat banklariga 76,8 mlrd rubl miqdorida lombard kreditlari berildi. Bu esa, 2010-yildagiga nisbatan 78,6 foizga ko'p demakdir[71]. Buning ustiga, tijorat banklari Rossiya Markaziy bankining bir yilgacha muddatli kreditlaridan hamda overdraft va overnayt kreditlaridan foydalanish imkoniyatiga egadir.

Shunisi xarakterliki, Rossiya Markaziy banki tomonidan berilayotgan lombardli kreditlar nafaqat yuqori likvidlilik xususiyatiga ega bo'lgan hukumat va Markaziy bankning qimmatli qog'ozlari bilan, balki yuqori ishonchga ega bo'lgan Rossiya kompaniyalarining qarz majburiyatlari bilan ham ta'minlanmoqda. Buning natijasida Rossiya Markaziy bankining lombard kreditlari berish imkoniyati yanada oshmoqda.

Xalqaro miqyosda tobora chuqurlashib borayotgan globallashuv jarayonlari markaziy banklarning pul-kredit siyosatini amalga oshirish imkoniyatlariga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi. Buning sababi shundaki, xalqaro globallashuv jarayonlarining chuqurlashuvi xorijiy valyutalar oqimining mamlakatlar o'rtasidagi harakatlanishi nobarqarorligini kuchaytiradi. Buning natijasida markaziy banklar oldida quyidagi ikki muammo yuzaga keladi:

– birinchidan, mamlakatga kirib kelayotgan xorijiy valyutalar oqimining kuchayishi natijasida xorijiy valyutalardagi netto-aktivlarning milliy valyuta kursiga nisbatan yuzaga keladigan ta'siriga barham berish muammosi;

[71] Годовой отчет Банка России за 2011 год. – Москва, 2012. – С. 283.

– ikkinchidan, mamlakatdan chiqib ketayotgan xorijiy valyutalar oqimining kuchayishi natijasida xorijiy valyutalardagi aktivlar miqdorining kamayishi va shuning asosida milliy valyutaning qadrsizlanishiga yo'l qo'ymaslik zaruriyati yuzaga keladi.

Birinchi muammoni hal qilish Markaziy bank tomonidan faol tarzda sterilizatsiya operatsiyasini amalga oshirishni va qayta moliyalash kreditlari miqdorini ko'paytirishni taqozo etadi. Aks holda, xorijiy valyutalar taklifining keskin oshishi natijasida milliy valyutaning nominal almashuv kursi yuqori sur'atlarda o'sishi va shuning asosida mamlakat eksportiga nisbatan kuchli salbiy ta'sir yuzaga kelishi mumkin. Mazkur muammoni hal qilishda Rossiya, Norvegiya kabi yirik miqdordagi Barqarorlashtirish fondlariga ega bo'lgan neft eksport qiluvchi mamlakatlar boshqa mamlakatlarga nisbatan ma'lum ustuvorliklarga egadir. Chunki ushbu mamlakatlarda neft jahon bahosining oshishi natijasida yuzaga kelgan qo'shimcha eksport tushumining asosiy qismi Barqarorlashtirish fondiga tushadi. Natijada Barqarorlashtirish fondi pul emissiyasini sterilizatsiya qilish funksiyasini bajaradi.

Barqarorlashtirish fondiga va rivojlangan moliya bozorlariga ega bo'lmagan mamlakatlarda xorijiy valyutalar taklifining pul massasiga ta'sirini kamaytirish maqsadida Markaziy bankning qayta moliyalash siyosatidan foydalanish muhim amaliy ahamiyat kasb etadi va bir vaqtning o'zida obyektiv zaruriyat hisoblanadi.

Mamlakatdan chiqib ketayotgan xorijiy valyutalar oqimining kuchayishi natijasida milliy valyuta nominal almashuv kursining barqarorligiga nisbatan yuzaga keladigan salbiy ta'sirga barham berish bilan bog'liq bo'lgan ikkinchi muammoni hal qilish, yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati orqali korxonalarning to'lov qobiliyatini rag'batlantirishni taqozo etadi.

2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi Markaziy banklarning monetar siyosati instrumentlaridan foydalanish mexanizmini va uning taktik maqsadlarini tanlash jarayonlariga sezilarli o'zgartirishlarni kiritishni zarur qilib qo'ydi. Xususan, taraqqiy etgan mamlakatlarning bank amaliyotida Markaziy bankning kreditlari tijorat

banklari faoliyatini moliyalashtirish manbai bo'lmasligi kerak, shu sababli, markazlashgan kreditlar juda qisqa muddatli bo'lib, faqatgina tijorat banklarining likvidliligini ta'minlash maqsadida berilishi lozim, degan pul qoidasi mavjud edi.

Yuz bergan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi natijasida mazkur pul qoidasi buzildi. Ya'ni, Markaziy banklar tijorat banklariga muddatli kreditlar bera boshladilar.

2008-2009-yillarda AQSh Federal zaxira tizimi (FZT), Yevropa Markaziy banki (EMB), Angliya, Shveytsariya va Yaponiya markaziy banklari 600 mlrd yevrodan ortiq miqdorda qayta moliyalash kreditlari berishga qaror qildi. 2008-yilgacha bo'lgan davrda ham taraqqiy etgan mamlakatlarning markaziy banklari tomonidan tijorat banklariga muddatli kreditlar berish amaliyoti mavjud edi. Ammo ushbu kreditlar juda qisqa muddatli bo'lib, faqat tijorat banklarining joriy likvidliligini ta'minlash maqsadiga berilar edi.

2007-yilning dekabr oyida FZT tijorat banklariga davri olti oygacha bo'lgan muddatga markazlashgan kreditlar berishni boshladi. EMB esa, 2008-yilning 16-oktyabridan boshlab, tijorat banklariga 6 oygacha bo'lgan muddatga markazlashgan kreditlar bera boshladi[72].

Qayd etish joizki, EMB tijorat banklariga qimmatli qog'ozlarni garovga qo'yib, qayta moliyalash kreditlari olish imkoniyatini oshirdi. Ya'ni, EMB markazlashgan kreditlarning garov ta'minoti sifatida qabul qilinadigan qimmatli qog'ozlarining sonini oshirdi. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga qadar EMB faqat hukumatlarning qimmatli qog'ozlarini hamda kompaniyalar va banklarning aktivlari bilan ta'minlangan obligatsiyalarnigina o'zining markazlashgan kreditlari uchun garov sifatida qabul qilar edi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining salbiy ta'siri tufayli tijorat banklarining likvidlilik darajasini keskin pasayganligi natijasida EMB tomonidan markazlashgan kreditlar hajmini oshirish zaruriyatini yuzaga keltirdi. Natijada, EMB korporativ aksiyalar va ipoteka obligatsiyalarini

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

garov obyekti sifatida tan olib, 2008-yilda 8000 ta bankka lombard kreditlari olish imkonini berdi[73].

Angliya Markaziy banki jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining boshlang'ich fazasida qayta moliyalash kreditlari hajmini oshirish yo'lini tutmadi. Ammo Angliya banki bunga qadar hukumatning qimmatli qog'ozlari hamda kompaniyalar va banklarning obligatsiyalari hamda ipoteka obligatsiyalarini garovga olish yo'li bilan tijorat banklariga qayta moliyalash kreditlari berish amaliyotiga ega edi.

Jahon moliya inqirozi sharoitida monetar siyosatni amalga oshirishning muhim xususiyatlaridan biri bo'lib, monetar indikatorlarning beqarorligi hisoblanadi. Masalan, Xitoy Markaziy banki, Yevropa Markaziy banki, AQSh FZT 2008-2009-yillarda hisob stavkasini bir necha marta o'zgartirdi[74].

Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, Markaziy banklarning hisob stavkasini o'zgartirishda asosan quyidagi ikki omil hisobga olinadi:

– inflyatsiya darajasi;

– bank tizimining likvidliligi.

Global moliyaviy inqiroz davrida ikkinchi omil Markaziy banklarning hisob stavkasini o'zgartirish zaruriyatini yuzaga keltirdi. Buning sababi shundaki, aynan inqiroz ta'sirida tijorat banklarining likvidlilik darajasini keskin tushib ketishi ular faoliyatidagi likvidlilik riskining chuqurlashish muammosini yuzaga keltirdi. Natijada, Markaziy banklar hisob stavkasini pasaytirish va ana shu past stavkalarda markazlashgan kreditlar berish yo'li bilan bank tizimining likvidliligini ta'minlashga majbur bo'lishdi.

Lekin, shu bilan birga, global moliyaviy inqiroz davrida Markaziy banklarning hisob stavkasini keskin pasaytirilganligi inflyatsiya xavfini yuzaga keltirdi. Natijada, bir-biriga qarama-qarshi bo'lgan ikki holat yuzaga keldi: bir tomondan, hisob stavkalarining pasaytirilishi tijorat banklari faoliyatidagi likvidlilik muammosini bartaraf etish imkonini berdi; ikkinchi tomondan esa, Markaziy banklarning hisob stavkalarini pasaytirilishi, ya'ni "arzon pullar" siyosatining amalga oshirilishi

[73] European Central Bank Report 2007. –Fr/M., 2008 ma'lumotlari.
[74] http://lenta.ru//news/2010/12/22/ japan sayti ma'lumotlari.

muomaladagi pul massasining oshishiga olib keladi. Bizga ma'lumki, pullar taklifining yuqori sur'atlarda oshishi inflyatsiyaning kuchayishiga olib keladi.

Keyingi o'n yil (2000-2010) davomida Yaponiya deflyatsiya muammosidan qutula olmayotir. Buning natijasida Yaponiya Markaziy banki nollik diskont stavkasidan foydalanishga majbur bo'lmoqda. Bu esa, tijorat banklariga juda qo'l keladi. Chunki, ular Yaponiya Markaziy bankining arzon kreditlaridan foydalanish orqali likvidlilik muammosini hal qilishlari mumkin.

Rossiya Markaziy banki global moliyaviy inqiroz davrida mamlakat tijorat banklarining likvidliligini ta'minlash maqsadida markazlashgan kreditlar hajmini keskin oshirdi. Ammo inflyatsiya darajasi yuqori bo'lganligi sababli, Rossiya Markaziy banki hisob stavkasini sezilarli darajada pasaytira olmadi.

Shunisi xarakterliki, Rossiyada boshqa mamlakatlardan farqli o'laroq, tijorat banklarining likvidliligi va kapitallashish darajasini bir vaqtning o'zida oshirish imkonini beradigan usul qo'llanildi. Ushbu usul tijorat banklariga subordinar kreditlar berish usuli, deb ataladi.

2007-2008-yillarda Rossiya Federatsiyasining tijorat banklariga 1500 mlrd rubl miqdorida markazlashgan kreditlar berildi. Shuning 950 mlrd rublini subordinar kreditlar tashkil etadi. Mazkur subordinar kreditlar tijorat banklariga 12 yil muddatga, ya'ni 2020-yilgacha bo'lgan muddatga, yillik 8 foizli stavkada berildi[75].

Rossiya Markaziy bankining tijorat banklariga subordinar kreditlar berish imkoniyati cheklangan. Shu sababli, berilgan subordinar kreditlarning asosiy qismi mamlakatning yirik tijorat banklariga, xususan, «Сбербанк», «Внешторгбанк», «Росселхозбанк»larga berildi. Masalan, «Сбербанк»ka 500 mlrd rubl miqdoridagi subordinar kredit berildi.

Shunisi ahamiyatliki, markazlashgan kreditlar berishda Rossiya Markaziy banki tijorat banklarining mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishdagi o'rniga alohida ahamiyat qaratdi. Shuning uchun ham, Rossiya Markaziy banki tomonidan berilgan markazlashgan kreditlar

[75] Две трети бюджета // Ведомости. – Москва, 2008. – №99. – С.3.

umumiy summasining 90 foizdan ortiq qismi mamlakat uchun strategik ahamiyatga ega bo'lgan kompaniyalarga kredit xizmati ko'rsatayotgan va aholi pul mablag'larini depozit hisobraqamlariga faol jalb etayotgan tijorat banklarining hissasiga to'g'ri keldi.

Qayd etish joizki, Rossiya Markaziy bankining qayta moliyalash kreditlari berish imkoniyati cheklangan. Shu sababli, u likvidlilik muammosiga duchor bo'lgan qator kichik va o'rta banklarga markazlashgan kreditlar bera olmadi.

2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi dunyo mamlakatlarining eksport salohiyatiga nisbatan kuchli salbiy ta'sirni yuzaga keltirdi. Xususan, Yaponiyada 2007-yil noyabrdan 2008-noyabrgacha bo'lgan davrda eksport tushumi 26,7 foizga kamaydi[76].

Ushbu ta'sir dunyo miqyosida tovarlar va xizmatlarga bo'lgan umumiy talabning pasayishi natijasida yuzaga keldi. Inqiroz ta'sirida umumiy talabning keskin pasayganligi ishlab chiqarish hajmining ham keskin qisqarishiga olib keldi. Bizga ma'lumki, ishlab chiqarish hajmini umumiy talab belgilaydi. O'z navbatida, eksport tushumining kamayganligi qator mamlakatlarda milliy valyutaning qadrsizlanish sur'atini oshishiga olib keldi. Oqibatda ko'pchilik mamlakatlarda devalvatsiya muammosi yuzaga keldi.

Devalvatsiyaning muhim salbiy oqibatlaridan biri shundaki, u kompaniyalarning import to'lovlari miqdorining oshishiga olib keladi. Bundan tashqari, milliy valyutaning devalvatsiyalanish jarayonining uzluksiz davom etishi xorijdan jalb etilgan investitsiyalarni moliyalashtirish samaradorligiga ham salbiy ta'sir ko'rsatadi.

To'lov balansining holatini yomonlashishi milliy valyutaning almashuv kursiga nisbatan kuchli tazyiqni yuzaga keltiradi va milliy valyutaning devalvatsiyalanishi uchun jiddiy xavfni yuzaga keltiradi.

Shu o'rinda, devalvatsiyaning eksportni rag'batlantirishdagi ahamiyatini e'tibordan qochirmaslik lozim. Global moliyaviy inqiroz ta'sirida kompaniyalarning eksport tushumini kamayish natijasida ko'rilgan zararlarning ma'lum qismi devalvatsiya natijasida qoplanishi mumkin. Ya'ni, milliy valyutaning devalvatsiya darajasining oshishi

[76] Японский экспорт сократился на четверть. http://lenta.ru//news/2008/12/22/ japan sayti ma'lumotlari.

eksportyorlarning valyuta tushumini so'mdagi miqdorining oshishiga olib keladi.

Devalvatsiyaning ikkinchi ahamiyati devalvatsiyani mamlakat ichki valyuta bozorida xorijiy valyutalarga bo'lgan talabni kamaytirish imkonini berishida namoyon bo'ladi. Masalan, 2009-yilning boshida Qozog'istonda tenge 25 foizga devalvatsiya qilindi va buning natijasida ichki bozorida xorijiy valyutalarga bo'lgan talab sezilarli darajada qisqardi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining mamlakat bank tizimiga va iqtisodiyotiga nisbatan salbiy ta'siriga barham berish borasida Xitoy Markaziy bankining tajribasi muhim ahamiyatga ega.

Xitoy Markaziy banki mamlakatda inflyatsiyaning kuchayishiga barham berish va iqtisodiyotni "qizib ketishi"ga barham berish maqsadida majburiy zaxira me'yorlari va diskont stavkasini oshirib borish siyosatini qo'llamoqda.

2011-yilning 25-martidan boshlab Xitoy Markaziy bankining tijorat banklarining jalb qilingan resurslariga nisbatan belgilangan majburiy zaxira stavkasi 20 % qilib belgilandi. 2010-yilning boshidan boshlab Xitoy Markaziy bankining majburiy zaxira stavkasi 8 marta o'zgartirildi[77].

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A. Karimov o'zining "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari" nomli ilmiy risolasida global moliyaviy inqiroz sharoitida ichki talabni rag'batlantirishga qaratilgan siyosatni amalga oshirish yo'li bilan joriy konyunkturaning yomonlashishi natijasida yuzaga keladigan salbiy ta'sirni yumshatish zarurligini asoslab berdi. Bu esa, o'z navbatida, mamlakatimizda ichki talabni rag'batlantirishga qaratilgan monetar siyosatni amalga oshirish zaruriyatini yuzaga keltiradi[78].

Xulosa qilib aytganda, qayta moliyalash siyosati Markaziy banklarning monetar siyosatida o'ziga xos o'rin tutadi. Shu bilan birga,

[77] http://lenta. ru/2011/27/05/news/ sayti ma'lumotlari.

[78] Ichki talabni rag'batlantirish Markaziy bank tomonidan ekspansionistik monetar siyosatni amalga oshirishni talab etadi. Buning sababi shundaki, ichki talabni rag'batlantirish uchun pul massasining multiplikativ kengayishini ta'minlash talab etiladi.

2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi Markaziy banklarning qayta moliyalash siyosatida jiddiy o'zgarishlarni yuzaga keltirdi.

3.2-§. Majburiy zaxira siyosati

Majburiy zaxira siyosati Markaziy bank pul-kredit siyosatining an'anaviy instrumentlaridan biri hisoblanadi. Bunda uch xil tushuncha qo'llaniladi:

1. Zaxira talablari (reserve requirements).
2. Minimal zaxiralar (minimum reserves).
3. Majburiy zaxiralar (legal reserves).

Majburiy zaxira siyosati monetar siyosatning instrumenti sifatida dastlab AQSh Federal zaxira tizimi (FZT) tomonidan mamlakat bank tizimining likvidliligiga ta'sir etish maqsadida joriy qilingan edi.

Hozirgi davrga kelib majburiy zaxira siyosati muomaladagi pul massasini tartibga solishning, milliy bank tizimining likvidliligiga Markaziy bank tomonidan ta'sir etishning muhim, ta'sirchan vositasiga aylandi.

Markaziy bankning majburiy zaxira siyosati quyidagi uch funksiyani bajaradi:

– tijorat banklarining kredit ekspansiyasini jilovlash;

– milliy bank tizimining likvidliligiga ta'sir etish;

– tijorat banki bankrot bo'lgan sharoitda uning majburiyatlari yuzasidan hisoblashish.

Muomaladagi pul massasining asosiy qismi tijorat banklarining kredit emissiyasi natijasida vujudga keladi. Shu sababli, muomaladagi pul massasini tartibga solishda asosiy e'tibor tijorat banklarining kredit ekspansiyasini jilovlashga qaratiladi. Bu esa, o'z navbatida, Markaziy bankning tijorat banklari kredit emissiyasiga bevosita va tezkor tarzda ta'sir qiladigan monetar instrumentlarga bo'lgan ehtiyojini yuzaga keltiradi. Majburiy zaxira talabnomasi, boshqa monetar instrumentlardan farqli o'laroq, tijorat banklarining kreditlash salohiyatiga bevosita va tezkor ta'sir etish xususiyatiga ega. Shu sababli, rivojlangan sanoat

mamlakatlari markaziy banklari ham mazkur instrumentdan foydalanish amaliyotidan voz kechishmagan. Bunga misol qilib AQSh FZTni, Yevropa Markaziy bankini (EMB) keltirish mumkin.

Majburiy zaxira siyosati kam sonli davlatlarda pul-kredit siyosatining instrumenti sifatida qo'llanilmaydi. Bunday davlatlar safiga Kanada, Yaponiya, Buyuk Britaniya, Shvetsiya kabi davlatlarni kiritish mumkin. Shu bilan birga, yevrozona mamlakatlarida ham majburiy zaxira siyosatining monetar instrument sifatidagi ahamiyatining pasayayotganligini e'tirof etish maqsadga muvofiqdir. Chunonchi, EMB ning majburiy zaxira stavkasi barcha turdagi depozitlar uchun 2 % qilib belgilangan[79].

Markaziy bank pul-kredit siyosatining instrumentlaridan foydalanish amaliyoti takomillashmagan mamlakatlarda, xususan, ko'pchilik o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida majburiy zaxira siyosatidan Markaziy bank pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri sifatida foydalanadi. Buning boisi shundaki, birinchidan, o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarining ko'pchiligida moliya bozorlari rivojlanmagan bo'lib, bu holat markaziy banklarning ochiq bozor siyosatini, qayta moliyalash siyosati va valyuta siyosatini rivojlantirishga to'sqinlik qiladi; ikkinchidan, majburiy zaxira siyosati muomaladagi pul massasiga bevosita va tez ta'sir qilish xususiyatiga ega; uchinchidan, majburiy zaxira talablariga tijorat banklari tomonidan rioya etilayotganligi ustidan nazorat qilish oson. Buning sababi shundaki, Markaziy bank tijorat banklarining balans ma'lumotlarini doimiy tarzda olib turish amaliyotiga ega. Masalan, O'zbekiston Respublikasida Markaziy bankning tijorat banklarini litsenziyalash va ular faoliyatini tartibga solish bilan shug'ullanadigan departamenti xodimlari tijorat banklarining balans ma'lumotlarini doimiy va tezkor tarzda olishadi va ushbu ma'lumotlar asosida tijorat banklari faoliyati ustidan nazoratni amalga oshirishadi.

Shunisi xarakterliki, o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarining ko'pchiligida, xususan, O'zbekiston, Rossiya va Qozog'istonda ochiq

[79] European Central Bank Report , 2011. –Fr/M., 2012.

bozor siyosati, qayta moliyalash siyosati kabi an'anaviy monetar instrumentlardan foydalanish mexanizmi takomillashmaganligi sababli majburiy zaxira siyosatidan asosiy monetar instrument sifatida foydalaniladi. Mazkur mamlakatlarda majburiy zaxira stavkalari boshqa mamlakatlardagiga nisbatan sezilarli darajada yuqoridir.

3-jadval

Rossiya Markaziy bankining majburiy zaxira talabnomasi[80]
(foizda)

Majburiyat turlari	Hisobotlar davri			
	2016-yil 1-yanvardan 31-martgacha	2016-yil 1-apreldan	2016-yil 1-iyuldan	2016-yil 1-avgustdan
Jismoniy shaxslarning rubldagi depozitlari	4,25	4,25	4,25	5,00
Yuridik shaxslar-norezidentlarning rubldagi depozitlari	4,25	4,25	4,25	5,00
Rubldagi boshqa majburiyatlar	4,25	4,25	4,25	5,00
Jismoniy shaxslarning xorijiy valyutadagi depozitlari	4,25	4,25	4,25	5,00
Yuridik shaxslarning xorijiy valyutadagi depozitlari	4,25	4,25	5,25	6,00
Yuridik shaxslar-norezidentlarning xorijiy valyutadagi depozitlari	4,25	5,25	6,25	7,00
Xorijiy valyutadagi boshqa majburiyatlar	4,25	5,25	6,25	7,00

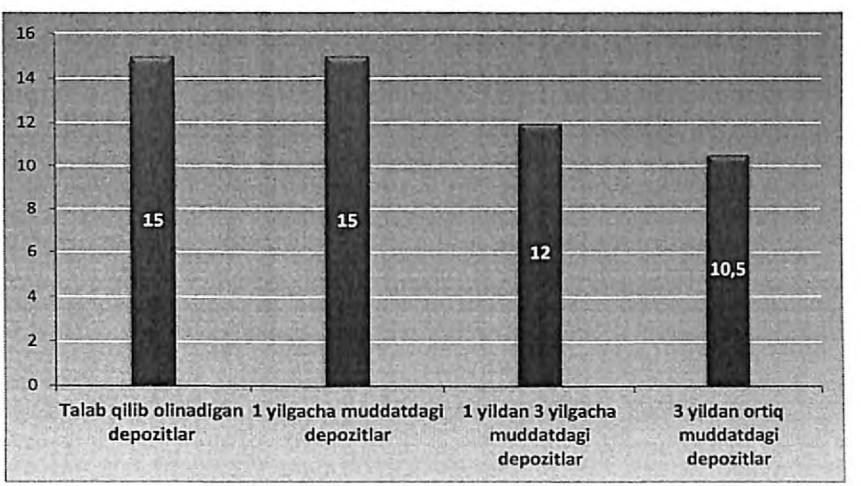
3-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2016-yil 1-yanvardan 31-martgacha bo'lgan davrda Rossiya Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari tijorat banklarining barcha turdagi majburiyatlariga nisbatan bir xil o'rnatilgan.

[80] Основные напарвления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов. www.cbr.ru.

2016-yil 1-apreldan boshlab, Rossiya Markaziy bankining norezident yuridik shaxslarning depozitlari va xorijiy valyutadagi boshqa majburiyatlarga nisbatan majburiy zaxira stavkalari oshirilgan.

Majburiy zaxira siyosati O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatining asosiy, an'anaviy instrumentlaridan biri hisoblanadi. Ayniqsa, respublika Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarining rivojlanmaganligi, Davlat byudjeti defitsitining mavjud emasligi, rezidentlar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar investitsion jozibadorligining past ekanligi majburiy zaxira siyosatining monetar instrument sifatidagi ahamiyatini yanada oshiradi, deb hisoblaymiz.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009-yil 28-iyuldagi PQ-1166-sonli "Tijorat banklarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga yo'naltirilgan uzoq muddatli kreditlar ulushini ko'paytirishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qaroriga muvofiq, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari 2009-yilning 1-sentyabridan boshlab, depozitlarning muddatiga bog'liq tabaqalashtirildi (5-rasm).



5-rasm. **O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira talabnomalari[81], foizda**

[81] www.cbu.uz sayti ma'lumotlari.

5-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari tijorat banklari depozitlarining muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirilgan.

2005-2006-yillarda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankininng tijorat banklarining so'mdagi va xorijiy valyutalardagi majburiy zaxira stavkalari yuqori va barqaror darajada saqlanib qoldi.

Respublika Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari 2007-yilning sentyabr oyida unifikatsiya qilindi va tijorat banklarining barcha depozitlari uchun yagona 15% qilib belgilandi. 2008-yil noyabrdan boshlab, Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi 2,0 foizli punktga oshirildi.

2001-2005-yillar mobaynida respublika Markaziy bankining tijorat banklarining so'mdagi depozitlariga nisbatan belgilagan majburiy zaxira stavkalarining sezilarli darajada pasayib borishi kuzatildi. Bu esa, xorijiy valyutalarga nisbatan tranzaksion depozitlar shaklida yuzaga keladigan talab summasini sezilarli darajada oshishiga olib keldi va majburiy zaxira talabnomalarining tijorat banklarining depozit bazasiga nisbatan salbiy ta'siri saqlanib qoldi.

2009-2017-yillarda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari tijorat banklari depozitlarining muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirildi. Bundan ko'zlangan maqsad – tijorat banklarining uzoq muddatli resurs bazasini mustahkamlashga ko'maklashish.

Yevro muomalaga kiritilgunga qadar Yevropa Ittifoqiga (YeI) a'zo bo'lgan mamlakatlarning ichida majburiy zaxira stavkasi nisbatan Italiya va Ispaniyada yuqori bo'lib (20 foizgacha), inflyatsiya yillik darajasini ushbu ikkala mamlakatda YeIning boshqa mamlakatlariga nisbatan sezilarli darajada yuqori ekanligi bilan izohlanadi. O'zbekistonda esa, 2018-yilga qadar majburiy zaxira stavkalarining darajasini belgilashda inflyatsiya omilini hisobga olishga zaruriyat yo'q edi. Chunki, bu davrda mamlakatimizda inflyatsiyaning mo'tadil darajasini ta'minlashga muvaffaq bo'lingan. Masalan, inflyatsiyaning yillik darajasi 2012-yilda 7,0 foizni tashkil etdi. Holbuki, ushbu ko'rsatkich 2001-yilda 26,6 foizni

tashkil etar edi[82]. Biroq, 2017-yil yakuni bo'yicha mamlakatimizda inflyatsiyaning yillik darajasi 14,4 foizni tashkil etdi.

2007-yilning 1-sentyabridan boshlab, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining xorijiy valyutadagi depozitlarga nisbatan o'rnatgan majburiy zaxira stavkasini 5 foizli punktga keskin oshirilishi, birinchidan, tijorat banklarining likvidliligiga nisbatan kuchli salbiy ta'sirni yuzaga keltiradi; ikkinchidan, tijorat banklarining xorijiy valyutalardagi muddatli va jamg'arma depozitlariga foiz to'lash imkoniyatini keskin pasaytirib yuboradi. Bu esa, aholi qo'lidagi va korxonalar joriy hisob raqamlaridagi valyuta mablag'larini banklarning muddatli depozit hisobraqamlariga jalb etish jarayoniga jiddiy ta'sir ko'rsatdi. Iqtisodiyotni modernizatsiyalash bosqichida aholi va korxonalar joriy hisobraqamlaridagi valyuta mablag'larini tijorat banklarining muddatli va jamg'arma depozit hisob raqamlariga jalb etish va ularni iqtisodiyotning ustuvor yo'nalishlariga kredit sifatida yo'naltirish milliy iqtisodiyotni rivojlantirishning ustuvor vazifalaridan biri hisoblanadi. Ushbu vazifani hal etish, o'z navbatida, xorijiy valyutalarda banklarga jalb etilgan muddatli va jamg'arma depozitlariga to'lanadigan foiz stavkalarini oshirish yo'li bilan mazkur depozitlarning aholi va korxonalar uchun jozibadorligini oshirishni taqozo etadi.

Yuqoridagi vazifalarni amalga oshirish uchun Markaziy bank xorijiy valyutalardagi depozitlarga nisbatan belgilangan majburiy zaxira stavkalarini minimal darajaga keltirishi zarur. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki xorijiy valyutalardagi depozitlarga nisbatan belgilangan amaldagi zaxira stavkasini oshirish yo'li bilan respublikamiz tijorat banklarining xorijiy valyutalardagi muddatli va jamg'arma depozitlariga foiz to'lash imkoniyatini keskin pasaytiradi.

Xalqaro bank amaliyotida tijorat banklarining xorijiy valyutadagi depozitlariga nisbatan Markaziy bank tomonidan o'rnatilgan majburiy zaxira stavkalarining sezilarli darajada (5-6 foizli punktdan 80 foizli punktgacha) oshirilishi, odatda, mamlakatga xorijiy valyutalar kirib kelishining kuchayishi oqibatida mamlakatning to'lov balansida katta

[82] O'zbekiston Markaziy bankining pul-kredit siyosati yakunlari bo'yicha yillik hisobotlari ma'lumotlari.

miqdorda ijobiy saldoning paydo bo'lishi va xalqaro zaxiralar miqdorining keskin ko'payishi natijasida amalga oshiriladi.

Shunisi xarakterliki, ayrim MDH davlatlarida (Rossiya, Qozog'iston) so'nggi yillarda markaziy banklarning majburiy zaxira stavkalarini pasayib borishi kuzatilmoqda. Masalan, Rossiya Federatsiyasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklarining rubldagi depozit hisobraqamlarining qoldiqlariga nisbatan majburiy zaxira stavkasi 2011-yilning 1-aprelidan boshlab 4,0% qilib belgilandi. Holbuki, 2004-yilda majburiy zaxira stavkasi 7 foiz edi[83].

Xalqaro bank amaliyotida majburiy zaxira stavkalarini belgilashda tranzaksion depozitlarning xorijiy valyutalarga bo'lgan talabga va majburiy zaxira siyosatining tijorat banklarining depozit bazasiga ta'siri masalalari inobatga olinadi. Masalan, AQShda 2007-yilning 20-dekabridan boshlab tranzaksion depozitlar bo'yicha tabaqalashgan majburiy zaxira stavkalari quyidagicha bo'lishi belgilab qo'yildi:

– 0 AQSh dollaridan 9,3 mln AQSh dollarigacha bo'lgan tranzaksion depozitlarga nisbatan 0 %;

– 9,3 mln AQSh dollaridan ortiq va 43,9 mln AQSh dollarigacha bo'lgan tranzaksion depozitlarga nisbatan 3 %;

– 43,9 mln AQSh dollaridan ortiq bo'lgan tranzaksion depozitlarga nisbatan 10 %.

Ta'kidlash lozimki, AQShda 1990-yil 20-dekabrdan buyon muddatli depozitlar va xorijiy valyutadagi depozitlar majburiy zaxira talabnomalaridan to'liq ozod qilingan[84].

AQSh misolida keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, nisbatan katta miqdordagi tranzaksion depozitlarga nisbatan yuqori zaxira stavkalari belgilangan. Chunki ular xorijiy valyutalarga bo'lgan talabga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Tijorat banklarining muddatli depozitlari esa majburiy zaxira talabnomalaridan ozod qilingan. Buning boisi shundaki, muddatli depozitlar tijorat banklarining asosiy resurs manbai hisoblanadi va ularga nisbatan yuqori zaxira stavkalarining qo'llanilishi tijorat

[83] Материалы Бюллетеня бакновской статистики Центрального банка Российской Федерации.
[84] http: // www.federalrezerve. gov/ monetarypolicy/ rezervereq. htm.

banklarining resurs bazasiga nisbatan kuchli salbiy ta'sirni yuzaga keltiradi.

Buyuk Britaniya, Yaponiya, Kanada, Lyuksemburg, Shvetsiyada majburiy zaxira siyosatidan Markaziy bank pul-kredit siyosatining instrumenti sifatida foydalanilmasligining asosiy sababi, fikrimizcha, mazkur mamlakatlarda pul-kredit siyosatining ochiq bozor siyosati, qayta moliyalash siyosati, valyuta siyosati kabi an'anaviy instrumentlaridan foydalanish amaliyotining takomillashganligidir. Shu sababli, mazkur mamlakatlarda majburiy zaxira stavkalari orqali tijorat banklarining depozit bazasiga ta'sir qilish yo'li bilan ularning kredit ekspansiyasini jilovlash zaruriyati mavjud emas.

Shunisi xarakterliki, majburiy zaxira stavkalarini depozitlarning summasi va muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirish zaxira talabnomalari miqdorini hisoblash va uning to'g'ri hisoblanayotganligi ustidan Markaziy bank nazoratini amalga oshirishni qiyinlashtiradi. Ammo qiyinchilikdan qochib, zaxira stavkalarini tabaqalashtirmaslik majburiy zaxira siyosatidan foydalanish amaliyotini takomillashtirish imkonini bermaydi.

Odatda, tijorat banklarining xorijiy valyutalardagi depozitlariga majburiy zaxira talabnomalarini joriy etish to'lov balansining yirik miqdordagi profitsiti mavjud bo'lgan sharoitda milliy valyutaning revalvatsiyasiga yo'l qo'ymaslik maqsadida amalga oshiriladi. Mamlakatimiz iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi bosqichida esa, revalvatsiya muammosi mavjud emas. 2005-yildan 2012-yilga qadar so'm nominal almashuv kursining yetakchi xorijiy valyutalarga nisbatan pasayishi kuzatildi.

Xulosa qilib aytganda:

– Markaziy bankning majburiy zaxira talabnomasi tijorat banklarining kreditlash salohiyatiga bevosita va kuchli ta'sir ko'rsatadi, shu sababli, bozor xarakteriga ega bo'lgan monetar instrumentlardan (ochiq bozor siyosati, diskont siyosati, valyuta siyosati) foydalanish amaliyoti takomillashmagan mamlakatlarda majburiy zaxira

talabnomalari tijorat banklari kredit ekspansiyasini jilovlashning eng qulay vositasi hisoblanadi;

– qator rivojlangan davlatlarda Markaziy bankning majburiy zaxira talabnomalarining tijorat banklari resurs bazasiga nisbatan salbiy ta'sirini oldini olish maqsadida majburiy zaxira stavkalari depozitlarning summasi va muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirilgan;

– O'zbekiston Respublikasida Markaziy bank majburiy zaxira stavkalarini depozitlarning muddatiga bog'liq ravishda tabaqalashtirilganligi tijorat banklarining uzoq muddatli resurs bazasining barqarorligiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

3.3-§. Ochiq bozor siyosati

Markaziy bankning ochiq bozor siyosati deganda, odatda, Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida qimmatli qog'ozlarni sotib olinishi yoki sotilishi tushuniladi.

Markaziy banklarning ochiq bozor operatsiyalarida oldi-sotdi obyekti sifatida, asosan, quyidagi qimmatli qog'ozlardan foydalaniladi:

- xazina veksellari;
- hukumatning obligatsiyalari;
- hukumatning o'rta va uzoq muddatli xazina majburiyatlari;
- korporativ obligatsiyalar;
- tijorat banklarining depozit sertifikatlari;
- korxonalarning tijorat veksellari.

Mazkur qimmatli qog'ozlar pul bozori va kapital bozoriga tegishli bo'lib, ikkilamchi bozordan sotib olinadi yoki sotiladi. Hukumatning qisqa muddatli obligatsiyalari, xazina veksellari pul bozorining moliyaviy instrumentlari hisoblanadi. Korporativ obligatsiyalar esa, kapitallar bozoriga tegishlidir.

Ammo ko'pchilik Markaziy banklar ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda hukumatning qimmatli qog'ozlaridan foydalanishni afzal bilishadi. Buning sababi shundaki, birinchidan, hukumatning

qimmatli qog'ozlari ishonchli investitsiyalash obyekti hisoblanadi; ikkinchidan, ularga qilingan investitsiyalardan olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi; uchinchidan, hukumatning qimmatli qog'ozlariga har doim fond bozorida talab mavjud.

Bir qator rivojlangan sanoat davlatlarida, masalan, AQSh, GFR, Buyuk Britaniya, Italiya, Avstriya va Fransiyada Markaziy bankning qimmatli qog'ozni birlamchi bozordan sotib olishi ochiq bozor operatsiyasi sifatida e'tirof etilmaydi, balki kredit operatsiyasi hisoblanadi. Masalan, hukumatning qimmatli qog'ozlarini bevosita hukumatning o'zidan sotib olish Davlat byudjeti xarajatlarini Markaziy bank tomonidan kreditlash hisoblanadi. Ammo 2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida taraqqiy etgan mamlakatlarda, shu jumladan, AQShda Markaziy banklarga qimmatli qog'ozni bevosita emitentning o'zidan sotib olishga ruxsat berildi.

Markaziy bank tomonidan ochiq bozor siyosati doirasida qimmatli qog'ozlarning sotib olinishi, birinchidan, milliy valyutadagi pul massasining ko'payishiga; ikkinchidan, tijorat banklari likvidliligining oshishiga olib keladi. Shu sababli, rivojlangan davlatlarda Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalaridan tijorat banklarining likvidliligiga va muomaladagi pul massasiga ta'sir etish vositasi sifatida foydalanadi.

Milliy bank tizimi rivojlanishining ayrim davriy oraliqlarida tijorat banklarida ortiqcha likvidlilikning to'planishi yuz beradi. Uni o'z vaqtida bank tizimidan olib qo'ymaslik muomaladagi pul massasi hajmining oshishiga va natijada inflyatsiyaning kuchayishiga olib kelishi mumkin. Bunday sharoitda Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish yo'li bilan, ya'ni qimmatli qog'ozlarni tijorat banklariga sotish orqali mamlakat bank tizimidagi ortiqcha likvidlilikni olib qo'yadi. Ammo buning uchun zarur shart-sharoitlar mavjud bo'lishi kerak. Jumladan, tijorat banklarida Markaziy bankka, pul-kredit organi sifatida, qat'iy ishonch bo'lishi, inflyatsiya va milliy valyuta kursining tebranishi natijasida qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning real qiymati pasaymasligi lozim. Ayniqsa, o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida inflyatsiya darajasining yuqori va nobarqarorligi

kuzatiladi. Buning natijasida investorlarning ochiq bozor operatsiyalari obyektlari bo'lgan qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarining real qiymati pasayadi. Shuningdek, milliy valyuta qadrining surunkali tarzda pasayib borishi natijasida ham milliy valyutada emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning real qiymati pasayadi. Bularning barchasi, pirovard natijada, mazkur qimmatli qog'ozlar investitsion jozibadorligining pasayishiga olib keladi.

Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda REPO operatsiyalaridan keng foydalanadi. Ikki xil REPO operatsiyasi mavjud:

– to'g'ri REPO;

– teskari REPO.

To'g'ri REPO deganda, Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish sharti bilan sotish tushuniladi.

Teskari REPO deganda, Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlarni qayta sotish sharti bilan sotib olish tushuniladi.

Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalari obyektlari sonini oshirish yo'li bilan ochiq bozor siyosati samaradorligini oshirishi mumkin. Bunda qimmatli qog'ozlar kurslari barqarorligini ta'minlash masalasi yuzaga keladi. Xalqaro bank amaliyotida Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlar kursini belgilashda asosan ikki usuldan foydalanilmoqda. Birinchi usulda Markaziy bank qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish sharti bilan sotadi va sotib olish kursi aniq belgilab qo'yiladi. Ikkinchi usulda esa, Markaziy bank minimal kursni e'lon qiladi va tijorat banklarining qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabidan kelib chiqqan holda, sotish yoki sotib olish kursini belgilaydi.

Shunisi xarakterliki, har qanday Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda o'ziga kontragent, ya'ni hamkor tanlab oladi. Masalan, AQShda Nyu-York Federal rezerv banki ochiq bozor operatsiyalarini 20 ta yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan

"birlamchi dilerlar" bilan amalga oshiradi. Birlamchi dilerlar Markaziy bankdan olgan likvidli mablag'larini bank sektoriga qayta taqsimlaydi[85].

Yaponiya Markaziy banki, Shvetsiyaning Riksbanki ochiq bozor operatsiyalarining obyekti sifatida moliyaviy veksellardan keng foydalansa, Janubiy Koreya, Rossiya Markaziy banklari obligatsiyalardan keng foydalanishadi.

Rossiya Markaziy banki ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda kontragentlarni tanlamaydi, balki barcha banklarga ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishga ruxsat etadi[86].

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ochiq bozor operatsiyalarida oldi-sotdi obyekti bo'lib hukumatning qisqa muddatli obligatsiyalari va o'rta muddatli xazina majburiyatlaridan foydalanadi. Ammo 2010-yilda davlatning qimmatli qog'ozlarini emissiya qilish butunlay to'xtatildi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2011-yil 30-dekabrdagi PQ-1675-sonli "O'zbekiston Respublikasining 2012-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va Davlat byudjeti parametrlari to'g'risida"gi qaroriga muvofiq, davlatning o'rta muddatli xazina majburiyatlari 2013-yildan boshlab muomalaga chiqarilmaydigan bo'ldi. Buning natijasida O'zbekiston Markaziy bankining ochiq bozor operatsiyalari **de-yure** va **de-fakto** to'xtadi.

Agar ularning emissiya hajmi oshirilsa va ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida erkin oldi-sotdi qilinishi ta'minlansa, bu holat mamlakatimizda yuqori likvidli qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga zamin yaratadi.

Hukumat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirishning zaruriy shartlaridan biri bo'lib, hukumat tomonidan investorlarning hukumat qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalari summasi va foizlarining o'z vaqtida va to'liq to'lanishi hisoblanadi. Ayrim o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida Davlat byudjeti daromadlarining yetishmasligi muammosi mavjud bo'lishi mumkin. Bunday sharoitda hukumat qimmatli qog'ozlari bo'yicha majburiyatlarni o'z vaqtida bajara olmay

[85] http://www.newyorkfed.org/markets.
[86] http://www.cbr.ru.

qolish xavfi yuzaga keladi. Agar hukumat ushbu xavfni o'z vaqtida bartaraf eta olmasa u holda, hukumat qimmatli qog'ozlari bozoriga nisbatan kuchli ishonchsizlik kayfiyati yuzaga keladi va bu ishonchsizlik pirovard natijada mamlakat fond bozorining rivojlanishiga kuchli zarba berishi mumkin. Buning natijasida Markaziy bankning ochiq bozor siyosatining samaradorligi ham keskin pasayishi mumkin.

Biz quyidagi jadval ma'lumotlari orqali O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining balansida investitsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarning ulushini ko'rib chiqamiz.

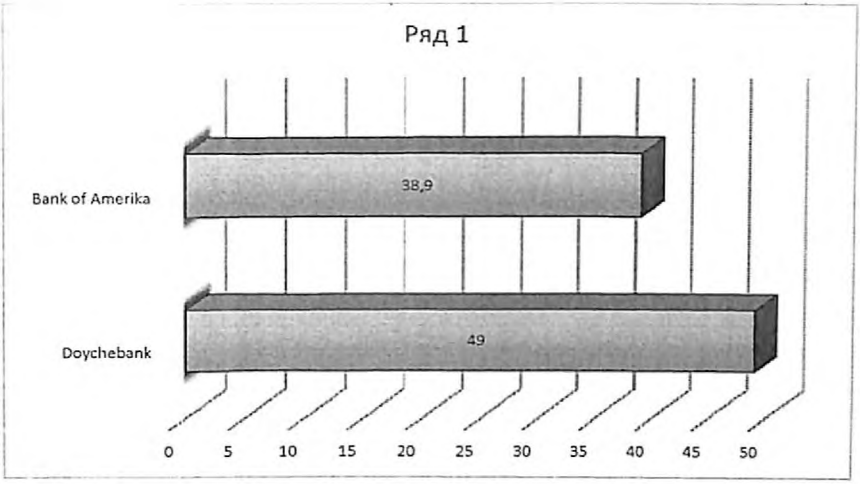
4-jadval

O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari aktivlari va ularning umumiy hajmida investitsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarning ulushi[87]

Ko'rsatkichlar	01.01.2017y.	01.02. 2018y.
Tijorat banklarining brutto aktivlari, mlrd so'm	84 075	166 632
Tijorat banklari tomonidan qilingan investitsiyalar va sotib olingan qimmatli qogózlar, mlrd so'm	2 621	4 115
Investitsiya va qimmatli qog'ozlarning banklarning brutto aktivlari hajmidagi salmog'i, %	3,1	2,5

4-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2017-2018-yillarda respublikamiz tijorat banklarining brutto aktivlari hajmida investitsiyalar va qimmatli qog'ozlarning salmog'i juda kichik bo'lgan. Bu esa Markaziy bankka ochiq bozor operatsiyalari hajmini oshirish imkonini bermaydi.

[87] O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining yillik hisobot ma'lumotlari va «O'zbekiston iqtisodiyoti» byulleteni ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan hisoblandi.



6-rasm. **Benk of Amerika (AQSh) va Doychebank (Germaniya) aktivlarining umumiy hajmida qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalarning salmog'i[88], foizda (2017-yilning 1-yanvar holatiga)**

6-rasmda keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, AQShning Benk of Amerika banki va Germaniyaning Doychebanki aktivlarining umumiy hajmida qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar yuqori salmoqni egallaydi.

Qayd etish joizki, tijorat banklarining hukumatni qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalarining kichikligi mamlakat Davlat byudjetini 2005-yildan buyon profitsit bilan bajarilayotganligi bilan izohlanadi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan so'nggi yillarda o'z obligatsiyalarini emissiya qilish va ularni birlamchi bozorda joylashtirish yo'li bilan muomaladagi pul massasining o'sish sur'atini pasaytirish usulidan foydalanilmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki obligatsiyalari emissiya hajmining kichikligi, asosan, ularni tijorat banklari "Nostro" vakillik hisobraqamlaridagi pul mablag'lari miqdorini kamaytirish, ya'ni

[88] Bank of America. Annual Report 2016, Deutshche bank. Annual Report 2016 ma'lumotlari asosida hisoblandi.

ortiqcha likvidlilikni olib qo'yish maqsadida chiqarilayotganligi bilan izohlanadi.

Markaziy bankning ochiq bozor siyosatini amalga oshirishda Markaziy bankning savdo hamkorlarini tanlashning xalqaro amaliyotda qabul qilingan prinsiplari mavjud. Xalqaro amaliyotda Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarida ishtirok etuvchi tijorat banklarini (savdo hamkorlari) tanlashda quyidagi ikki prinsipdan foydalaniladi:

1. Agar Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini doimiy ravishda amalga oshirmasa (masalan, haftada bir marta amalga oshirsa), u holda, ushbu operatsiyalarda barcha tijorat banklari ishtirok etishadi.

2. Agar Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarini doimiy ravishda amalga oshirsa, ya'ni har kuni yoki bir kunda bir necha marta amalga oshirsa, u holda, Markaziy bank uncha ko'p sonli bo'lmagan bir nechta tijorat bankini tanlaydi.

Ayrim hollarda, Markaziy bank pullar taklifiga tez ta'sir qilish maqsadida bitta tijorat banki bilan yirik summada ochiq bozor operatsiyasini amalga oshiradi. Fikrimizcha, O'zbekiston Respublikasi bank tizimi rivojlanishining zamonaviy bosqichida Markaziy bankning bitta tijorat banki bilan ochiq bozor operatsiyasini amalga oshirishi, respublikamiz bank amaliyotida sog'lom raqobat muhiti to'liq shakllanmagan hozirgi sharoitda, ushbu bank monopol mavqeining yuzaga kelishiga olib kelishi mumkin.

Markaziy bank tomonidan ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda tijorat banklariga nisbatan aniq mezonlarga asoslangan majburiyatlar belgilanishi lozim. Bu borada ochiq bozor siyosati bo'yicha katta tajriba to'plagan markaziy banklar (Angliya Markaziy banki, GFR Bundesbanki, AQSh FZT)ning ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish tartibini o'rganish maqsadga muvofiqdir. Masalan, Angliya Markaziy bankining amaldagi talabiga ko'ra, Markaziy bank bilan ochiq bozor operatsiyalarida ishtirok etuvchi tijorat banklari quyidagi mezonlar bo'yicha talabga javob berishlari lozim[89]:

[89] "The Bank of Englands Operations in the Sterling Money Markets" (L.: Bank of England, 2002) ma'lumotlari asosida muallilar ftomonidan umumlashtirildi.

– operatsiyani to'liq va xavfsiz rejimda amalga oshirish imkonini beradigan darajada texnik imkoniyatlarga ega bo'lishi lozim;

– turli bozorlarda likvidlilikni talab qilinadigan darajada o'zgartirish uchun zarur bo'lgan miqyosda operatsiyalarni faol tarzda amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'lishi zarur;

– ochiq bozordagi operatsiyalarda doimiy tarzda ishtirok etishi lozim;

– Markaziy bankni bozorda yuzaga kelgan sharoitlar va tendensiyalar to'g'risidagi foydali ma'lumotlar bilan doimiy ravishda ta'minlab turishi zarur.

Taraqqiy etgan mamlakatlar markaziy banklarining tajribasi shuni ko'rsatadiki, Markaziy bankning ochiq bozor siyosati uning qayta moliyalash siyosati va majburiy zaxira siyosati bilan muvofiqlashtirilgan tarzda olib borilgandagina kutilgan samarani beradi. Ushbu fikrimizning dalili sifatida AQSh FZT tomonidan amalga oshirilayotgan ochiq bozor operatsiyalarini keltirish mumkin.

AQSh FZTning ochiq bozor siyosati «diskont oynasi» orqali kreditlash operatsiyalari va majburiy zaxira talabnomalari bilan muvofiqlashtirilgan tarzda olib boriladi. Uchala siyosat doirasidagi operatsiyalarni muvofiqlashtirish Boshqaruvchilar Kengashi va Ochiq bozordagi operatsiyalar bo'yicha qo'mita (Qo'mita) tomonidan amalga oshiriladi.

Qo'mita o'zining har bir majlisidan keyin Nyu-Yorkdagi Federal zaxira bankiga (FZB) keyingi majlisga qadar ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish to'g'risida ko'rsatma beradi. Qo'mita Nyu-Yorkdagi FZBni ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish bo'yicha agent sifatida tanlagan. Shuning uchun FZBning yuqori lavozimdagi mansabdor shaxslaridan biri ichki bozorda amalga oshiriladigan ochiq bozor operatsiyalarini boshqaradi.

FZT ochiq bozor operatsiyalari doirasida qimmatli qog'ozlarni sotib olganda o'ziga nisbatan chekni yozish yo'li bilan to'lovni amalga oshiradi. Sotuvchining banki chekni olishi bilan uni FZTga to'lovni amalga oshirish uchun uzatadi. FZT sotuvchining bankini FZBdagi

zaxira hisob raqamining qoldig'ini ko'paytirish yo'li bilan chekni akseptlaydi. Shunisi xarakterliki, qimmatli qog'ozni sotuvchining bankini hisob raqami qoldig'ining o'sishi boshqa bankdagi zaxiraning kamayishiga olib kelmaydi. Demak, Markaziy bank qimmatli qog'ozlarni sotib olsa milliy bank tizimi zaxiralarining umumiy miqdori oshadi. Bu esa, Markaziy bank ochiq bozor siyosatining muhim xususiyati hisoblanadi.

FZT ochiq bozor siyosati doirasida qimmatli qog'ozni sotsa, buning natijasida sotib oluvchining bankini FZBdagi zaxira hisobraqamining qoldig'i kamayadi. Ushbu kamayish boshqa bankning FZBdagi zaxira hisob raqami qoldig'ining ko'payishiga olib kelmaydi. Demak, FZT qimmatli qog'ozlarni sotsa milliy bank tizimi zaxiralarining umumiy miqdori kamayadi.

Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari milliy bank tizimi zaxiralarining miqdoriga bevosita ta'sir qilish yo'li bilan pullar taklifiga va tijorat banklarining kredit emissiyasi hajmiga ham kuchli ta'sir ko'rsatadi.

AQSh ikkilamchi bozorida hukumat qimmatli qog'ozlari muomalasi hajmining nihoyatda katta ekanligi AQSh hukumati tashqi va ichki qarzining katta miqdorda ekanligi bilan izohlanadi.

Davlatning qarzi miqdorining katta ekanligi uni qimmatli qog'ozlar emissiyasini oshirishga majbur qiladi. Buning natijasida, bir tomondan, hukumatning qarzini noinflyatsion yo'l bilan yopish imkoniyati yuzaga keladi; ikkinchi tomondan, Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari orqali muomaladagi pul massasini tartibga solish imkoniyati oshadi.

Shunisi xarakterliki, Markaziy bankning ochiq bozor siyosati orqali tijorat banklarining moliyaviy inqiroz holatidan chiqishlariga imkoniyat yaratish mumkin. Fikrimizning isbotini Yaponiya Markaziy bankining misolida yaqqol ko'rishimiz mumkin.

Yaponiya Markaziy banki rahbariyati 2007-yilning oktyabr oyidan boshlab 3,6 trln ien (30 mlrd AQSh dollari) miqdoridagi qimmatli qog'ozlar shaklidagi aktivlarini sotish to'g'risida qaror qabul qildi. Bu

qimmatli qog'ozlarni Yaponiya Markaziy banki tijorat banklaridan 2002-yildan 2004-yilgacha bo'lgan davriy oraliqda, mamlakat tijorat banklarini moliyaviy inqirozdan saqlab qolish maqsadida, sotib olgan edi. Yaponiya Markaziy banki rasmiy axborotida ta'kidlanishicha, mazkur qimmatli qog'ozlarni sotish 10 yil mobaynida amalga oshiriladi va 2017-yilning sentyabr oyida nihoyasiga yetadi. Qimmatli qog'ozlarni bu qadar uzoq davr mobaynida sotilishining asosiy sababi fond bozoridagi talab va taklifga jiddiy ta'sir ko'rsatmaslik hisoblanadi[90].

2002-2004-yillarda Yaponiya tijorat banklarida katta miqdorda aksiyalar to'planib qoldi va birja inqirozi sharoitida ushbu aksiyalar bozor bahosining keskin pasayish xavfi yuzaga keldi. Bu esa, o'z navbatida, Yaponiya tijorat banklarining moliyaviy inqirozga uchratishi muqarrar edi. Yaponiya Markaziy banki ana shu xavfga barham berish maqsadida 2 trln ien sarflab aksiyalarni sotib oldi.

Xulosa qilib aytganda, Markaziy bankning ochiq bozor siyosati mamlakat bank tizimining likvidliligiga ta'sir etish, muomaladagi pul massasini tartibga solishda muhim rol o'ynaydi.

O'z navbatida, Markaziy bankning ochiq bozor siyosatini takomillashmaganligi uning REPO operatsiyalari orqali so'mning almashuv kursiga va milliy bank tizimining likvidliliga sezilarli darajada ta'sir etish imkonini bermaydi. Bu esa, pirovard natijada, majburiy zaxira siyosati kabi ma'muriy instrumentlardan foydalanish zaruriyatini kuchaytiradi.

Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalari obyektlari sonini ko'paytirish, ularning investitsion jozibadorligini oshirish, ochiq bozor siyosatini qayta moliyalash va majburiy zaxira siyosati bilan muvofiqlashtirilgan tarzda amalga oshirish ushbu siyosatning samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

[90] Японский Центробанк избавиться от своих антикризисных миллиардов. http://lenta.ru/news/2007/ 07/31/

3.4-§. Valyuta siyosati

Markaziy bankning valyuta siyosati uning an'anaviy pul-kredit instrumentlaridan biri hisoblanadi. Shu sababli, valyuta siyosatining pirovard maqsadi milliy valyuta barqarorligini ta'minlash hisoblanadi.

Markaziy bankning valyuta siyosati doirasida amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalarining uch asosiy turi xalqaro bank amaliyotida keng qo'llanilmoqda. Ular quyidagi operatsiyalardan iboratdir:

1. Valyuta intervensiyasini amalga oshirish maqsadida o'tkaziladigan operatsiyalar.

Valyuta intervensiyasi doirasida amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalari xorijiy valyutani milliy valyutaga sotib olish va sotish operatsiyalaridan iboratdir. Respublikamizda intervensiya vositasi sifatida ishlatilayotgan bazaviy valyuta AQSh dollari bo'lganligi sababli, shu maqsadda amalga oshirilayotgan operatsiyalar AQSh dollarini sotib olish va sotish operatsiyalaridan iboratdir.

Odatda, markaziy banklar valyuta intervensiyasi samaradorligini ta'minlash maqsadida intervensiya fondidan sotilgan xorijiy valyutadagi mablag'larning miqdorini va intervensiya hisob raqamining qoldig'ini sir tutadilar. Buning sababi shundaki, valyuta intervensiyasi samaradorligi deganda uning vositasida milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan almashuv kursining favqulodda va keskin tebranishiga barham berishi hisoblanadi. Agar xo'jalik yurituvchi subyektlar Markaziy bank tomonidan xorijiy valyutani sotish hajmining o'sib borishi sharoitida milliy valyutaning qadrsizlanishi davom etayotganligini sezib qolsalar, bu holat valyuta bozorida psixologik vahima holatini yuzaga keltiradi va buning natijasida xorijiy valyutaga bo'lgan talab keskin ortishi mumkin. Bunga xalqaro amaliyotdan ko'plab misollar keltirish mumkin. Masalan, 1992-yilning sentyabr oyida G'arbiy Yevropadagi valyuta bozorlarida yuz bergan inqiroz natijasida Buyuk Britaniya funt sterlingi va Italiya lirasi nominal

almashuv kursining keskin pasayib ketishi natijasida ular Yevropa valyuta tizimidan (YeVT) chiqib ketdi. Buning sababi shundaki, Angliya va Italiya Markaziy banklari o'z milliy valyutalari kurslarining favqulodda tebranishiga valyuta intervensiyasi orqali barham berishning uddasidan chiqa olmadilar. Masalan, Angliya Markaziy banki valyuta intervensiyasi doirasida AQSh dollarini sotish hajmini oshirishi bilan London valyuta bozori ishtirokchilari tomonidan AQSh dollarini sotib olish hajmi ham oshib bordi. Buning oqibatida valyuta intervensiyasi samara bermadi. Chunki bozorda psixologik vahima kuchli edi. Bu esa, bozorda AQSh dollariga nisbatan kuchli talabni yuzaga keltirdi.

Valyuta intervensiyasini amalga oshirishning muhim zaruriy shartlaridan biri Markaziy bankning yetarli darajada oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lishi hisoblanadi. Bu yerda yetarli darajada deyilganda Markaziy bank oltin-valyuta zaxiralarining milliy valyutaning favqulodda keskin tebranishiga barham berishga yetadigan darajadagi miqdori nazarda tutilmoqda. Ushbu zaruriy shartni bajarish imkoniyati hozirgi davrda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankida mavjud. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ma'lumotlariga ko'ra, 2002-2006-yillarda tashqi savdo aylanmasining ijobiy saldosi yillik o'rtacha 1,1 mlrd AQSh dollari miqdorida bo'ldi, oltin-valyuta zaxiralarining hajmi 5,8 barobarga ko'paydi va uning haqiqatdagi miqdori XVFning davlatlarni to'lovga qobillik darajasini belgilovchi me'yoridan 5 baravar ko'pdir[91].

2011-yilda O'zbekiston Respublikasi tashqi savdo aylanmasining ijobiy saldosi 4 mlrd 500 mln AQSh dollaridan oshdi. Mamlakat tashqi qarzi esa, YaIMning 17,5 foizini tashkil etdi[92]. Bu esa, mamlakatni yetarli darajada valyuta zaxiralariga ega ekanligidan dalolat beradi.

[91] F. Mullajonov. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining mustaqillik yillaridagi taraqqiyot yo'li // Bozor, pul va kredit. – Toshkent, 2007. - №8. – B.6.

[92] I. Karimov. 2012-yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko'taradigan yil bo'ladi. – Toshkent: O'zbekiston, 2012. - B.6-7.

Ammo, 2017-yilda mamlakatning tashqi savdo aylanmasi yomonlashdi. Xususan, 2018-yilning yanvar oyida tashqi savdo aylanmasining salbiy saldosi 433,9 mln AQSh dollarini tashkil qildi[93].

Valyuta intervensiyasini amalga oshirishning ikkinchi sharti bo'lib, Markaziy bankning milliy valyuta almashuv kursini xorijiy valyutaga nisbatan ma'lum nisbatda saqlab turish majburiyatining mavjudligi hisoblanadi. Boshqacha qilib aytganda, milliy valyuta belgilangan kurs rejimi yoki boshqariladigan suzish rejimiga ega bo'lishi lozim. Lekin shunday paradoksal holat ham mavjudki, unga ko'ra, Markaziy bank yetarli oltin-valyuta zaxiralariga ega bo'lmasa, u holda, uning erkin suzish rejimiga o'tishdan boshqa iloji qolmaydi.

2. Hukumatning tashqi qarzini to'lash bo'yicha Markaziy bank tomonidan amalga oshiriladigan valyuta operatsiyalari.

Ma'lumki, rivojlangan sanoat mamlakatlarida, xususan, AQSh, GFR, Fransiyada hukumat xorijiy valyutalarda zaxiralarga ega emas, chunki bu mamlakatlarda davlatga tegishli barcha oltin-valyuta zaxiralari Markaziy bankning balansiga qonuniy asosda o'tkazilgan. Bunday sharoitda hukumatning tashqi qarzi Markaziy bankning balansidagi oltin-valyuta zaxiralari hisobidan to'lanadi. To'lov amalga oshirilgandan so'ng, Markaziy bank, xorijiy valyutada to'langan mablag'ning milliy valyutadagi ekvivalentini hukumatning joriy hisobraqamidan chegirib oladi. Hukumatning tashqi qarziga xizmat ko'rsatishning mazkur shakli hukumatning tashqi qarz botqog'iga botib qolishdan saqlaydi. Chunki Markaziy bank hukumatning to'lanishi lozim bo'lgan tashqi qarzining milliy valyutadagi ekvivalenti mavjud bo'lmagan sharoitda to'lov topshiriqnomasini qabul qilmaydi. Shu o'rinda ta'kidlash joizki, hukumatning tashqi qarziga xizmat ko'rsatishning mazkur tartibidan foydalanishda Markaziy bankning iqtisodiy va siyosiy jihatdan mustaqilligining ta'minlanganligi muhim rol o'ynaydi. Chunki Markaziy bankning mustaqilligi to'liq

[93] Tashqi savdo. 2018-yil yanvar. www.stat.uz.

ta'minlangan sharoitdagina uning Prezidenti hukumatning tashqi qarzini qonuniy to'lanishini talab qila oladi. Aks holda, Hukumat Markaziy bankni tashqi qarzni to'lashga majbur qiladi. Bunday sharoitda hukumat Markaziy bank kreditlaridan tashqi qarzni to'lashda manba sifatida foydalanishi mumkin.

3. Markaziy bankning balansidagi oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish operatsiyalari.

Xalqaro bank amaliyoti tajribalarini o'rganish natijalari shuni ko'rsatadiki, hozirgi davrda, Markaziy bank o'zining balansidagi oltin - valyuta zaxiralarini boshqarishda asosan quyidagi usullardan foydalanadi:

– valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish usuli;

– valyutaviy svop operatsiyalaridan foydalanish;

– Gold svop operatsiyalaridan foydalanish;

– ochiq valyuta pozitsiyalarini qisqartirish.

Valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish deganda tarixan bir vaqtning o'zida bir nechta yetakchi va barqaror valyutalarda zaxiralar tashkil qilish tushuniladi. Shuningdek, valyuta zaxiralarining tarkibini nobarqaror valyutalarni sotish va ularning o'rniga barqaror valyutalarni sotib olish yo'li bilan yangilash operatsiyalari ham valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish deyiladi.

Valyuta zaxiralarining tarkibini oldi-sotdi operatsiyalari orqali yangilash valyuta zaxiralarining diversifikatsiya darajasini oshiradi va valyuta zaxiralarining riskka uchrash xavfini pasaytirishga xizmat qiladi.

O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotini rivojlantirishning zamonaviy bosqichida milliy valyuta bozorida oldi-sotdi obyekti vazifasini AQSh dollari bajarayotganligi, xo'jalik yurituvchi subyektlar xorijiy valyutadagi zaxiralarining 80 foizdan ortiq qismini AQSh dollarida shakllanganligi, mamlakatimiz tijorat banklari tomonidan chet el valyutasida berilgan kreditlarning asosiy qismini AQSh dollarida berilganligi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki xorijiy

valyutalardagi zaxiralarining diversifikatsiya darajasini oshirishga to'sqinlik qilmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki valyutaviy svop va Gold svop operatsiyalari orqali milliy valyuta bozoridagi xorijiy valyutalar taklifiga real tarzda ta'sir etishi mumkin. Chunki, birinchidan, O'zbekiston oltin qazib chiqaruvchi va sotuvchi 10ta yetakchi davlatdan biri hisoblanadi, bu esa Markaziy bank aktivlarining sezilarli qismini oltinda shakllantirish imkonini beradi; ikkinchidan, Markaziy bank svop operatsiyalarini amalga oshirish uchun texnik va moliyaviy imkoniyatlarga ega; uchinchidan, ichki valyuta bozoridagi operatsiyalarning 90 foizidan ortiq qismi respublika valyuta birjasida amalga oshiriladi, bu esa, Markaziy bankka xorijiy valyutalarga bo'lgan talabning o'zgarishini doimiy tarzda samarali monitoring qilish imkonini beradi.

Oltinni xalqaro oltin bozorlarida (asosan London va Tsyurix bozorlarida) qulay bozor baholarida sotish malakali mutaxassislarning mavjud bo'lishini taqozo etadi, mabodo, respublikamiz Markaziy bankida bunday kadrlarning, ya'ni oltin savdosi bilan shug'ullanuvchi kadrlarning yetishmasligi muammosi mavjud bo'lsa, u holda Gold svop operatsiyalarini xalqaro hisob-kitoblar banki orqali amalga oshirish mumkin. Xalqaro hisob-kitoblar banki markaziy banklarga valyutalar va oltindagi zaxiralarni svop sharti bo'yicha joylashtirish, depozit-ssuda operatsiyalarini amalga oshirishda amaliy yordam ko'rsatadi.

Shuningdek, Markaziy bank O'zbekiston hukumatiga, uning xorijiy investitsiyalar va xalqaro kreditlar bo'yicha bergan kafilliklari bo'yicha majburiyatlarini bajarishda, Gold svop operatsiyalari orqali amaliy yordam ko'rsatishi mumkin. Ya'ni, Markaziy bank hukumatning xorijiy valyutadagi to'lovlari uchun zarur bo'lgan miqdordagi tushumni olish imkonini beradigan miqdordagi oltinni spot sharti bo'yicha sotadi. Xorijiy valyutada olingan tushumni esa Hukumatga beradi. Undan keyin esa, Markaziy bank bilan Hukumat o'rtasida tuzilgan to'lov

shartnomasining muddatidan kelib chiqqan holda, Markaziy bank xorijiy bank bilan forvard valyuta shartnomasini tuzadi. Forvard shartnomasining muddati tugashi bilan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Hukumatdan olingan xorijiy valyutadagi tushum hisobidan oltinni forvard kursi bo'yicha sotib oladi.

Shu o'rinda valyutaviy svop operatsiyalarini qo'llash shartiga aniqlik kiritishni maqsadga muvofiq, deb hisoblaymiz. Chunki markaziy banklar ichki valyuta bozorida va xalqaro moliya bozorlarida valyutaviy svop operatsiyalarini amalga oshiradilar. O'zbekiston Markaziy banki esa, faqat xalqaro moliya bozorlarida svop operatsiyalarini amalga oshira oladi. Buning sababi shundaki, mamlakatimizda hozirga qadar muddatli forvard shartnomalari bozori shakllanmagan. Bu esa, mamlakatimizning ichki valyuta bozorida forvard operatsiyalarini amalga oshirish imkonini bermaydi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tijorat banklarining ochiq valyuta pozitsiyalariga nisbatan 2005-yilning avgust oyidan boshlab quyidagi cheklovlar o'rnatildi:

1. Tijorat bankining bitta valyutadagi ochiq valyuta pozitsiyasining miqdori uning regulyativ kapitalining 10 foizidan oshib ketmasligi lozim.

2. Tijorat bankining barcha valyutalardagi yakuniy netto valyuta pozitsiyasining miqdori uning regulyativ kapitalining 20 foizidan oshib ketmasligi lozim[94].

Tijorat banklarining ochiq valyuta pozitsiyalariga nisbatan belgilangan mazkur cheklovlarning me'yoriy darajasini turli davlatlarda bir-biridan keskin farqlanmasligining sababi shundaki, tijorat banklarining ochiq valyuta pozitsiyalarini tartibga solish maqsadida ishlab chiqilgan metodikaning mualliflari bo'lib xalqaro Bazel qo'mitasining ekspertlari hisoblanadi. Respublikamiz bank amaliyotida qo'llanilayotgan cheklovlarning me'yoriy darajasi bilan G'arbiy

[94] O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2005-yil 28-maydagi 610 – sonli "Ochiq valyuta pozitsiyalarini yuritish qoidalarini tasdiqlash to'g'risida"gi qarori. – Toshkent: O'zR MB, 2005.

Yevropa mamlakatlarida qo'llanilayotgan cheklovlarning me'yoriy darajalarida yaqinlik mavjud.

Milliy valyuta kursining iste'mol tovarlarining bahosiga nisbatan yuzaga kelishi mumkin bo'lgan salbiy ta'siriga barham berish markaziy banklarning valyuta siyosatida muhim o'rin egallaydi. Buning boisi shundaki, inflyatsiya va valyuta kursi o'rtasida uzviy aloqadorlik mavjud. Odatda, milliy valyuta kursining pasayishi kelgusida inflyatsiyaning o'sishiga olib keladi. Inflyatsion tazyiq foiz stavkalarining o'sishi bilan susayishi mumkin, ammo foiz stavkalarining oshishi investitsion va iste'molchi talabining pasayishiga olib kelishi mumkin. Agar milliy valyutaning qadrsizlanishi xo'jalik yurituvchi subyektlarning investitsiya portfelining o'zgarishi natijasi bo'lsa, u holda, bunday qadrsizlanish yuqori darajadagi inflyatsiyani yuzaga keltirishi mumkin. Bunday sharoitda foiz stavkalarining o'sishini ta'minlash inflyatsiyani jilovlashning oqilona yo'li hisoblanadi. Agar milliy valyutaning qadrsizlanishi tashqi savdo shartlarining o'zgarishi oqibati bo'lsa, u holda foiz stavkalari pasaytirilishi lozim. Chunki bunday sharoitda sof eksport va umumiy talab qisqaradi.

Shunisi xarakterliki, milliy valyutaning qadrsizlanishi umumiy talabning qisqarishiga olib kelgan sharoitda Markaziy bank tomonidan restriksion pul-kredit siyosatining qo'llanilishi milliy iqtisodiyotning rivojiga salbiy ta'sir ko'rsatadi, YaIMning o'sish sur'ati sekinlashadi.

O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi davrida foiz stavkalari va inflyatsiya o'rtasida bevosita aloqadorlik kuzatilmoqda. Ushbu holatni quyidagi jadval ma'lumotlari orqali yaqqol ko'rish mumkin.

5-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2013-2016-yillarda respublikamizda inflyatsiya darajasi va tijorat banklarining so'mda berilgan kreditlarining o'rtacha foiz stavkasi o'rtasida bevosita aloqadorlik mavjud bo'lgan.

5-jadval

O'zbekiston Respublikasida inflyatsiyaning yillik darajasi va tijorat banklarining so'mda berilgan kreditlarining o'rtacha yillik foiz stavkasi[95], foizda

Ko'rsatkichlar	Yillar				
	2013	2014	2015	2016	2017
Inflyatsiya darajasi	6,8	6,1	5,6	5,7	14,4
Kreditlarning o'rtacha foiz stavkasi	13,0	12,5	11,4	11,5	19,6

Ammo, 2003-2006-yillarda tijorat banklari kreditlarining o'rtacha tortilgan foiz stavkasining pasayishi tendensiyasi kuzatilgan edi. Buning natijasida tijorat banklarining kredit emissiyasi hajmi sezilarli darajada oshishi, inflyatsiyaning o'sishi kuzatilishi lozim edi. Lekin bu holatlar 2003-2006-yillarda kuzatilmadi. Masalan, 2003-yilda inflyatsiyaning yillik darajasi 3,8 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2004-yilda - 3,7 foizni, 2005-yilda - 7,8 foizni, 2006-yilda - 6,8 foizni tashkil etdi.

Foiz stavkalari va inflyatsiya o'rtasida bevosita aloqadorlikning mavjudligi kuzatilmagan sharoitda, milliy valyutaning nominal va real almashuv kurslarining import qilinayotgan tovarlarning va eksport qilinayotgan tovarlarning bahosiga ta'sirini tahlil qilish va yuzaga kelishi mumkin bo'lgan salbiy ta'sirning oldini olish O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining valyuta siyosatida muhim o'rin tutadi.

Markaziy bankning valyuta siyosati, an'anaviy monetar instrument sifatida, monetar siyosatning oraliq va pirovard maqsadlariga mos kelishi lozim.

Markaziy bankning valyuta siyosati doirasida hal etilishi lozim bo'lgan masalalardan biri xorijiy valyutalardagi rasmiy valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish masalasi hisoblanadi. Buning boisi

[95] www.cbu.uz sayti ma'lumotlari.

shundaki, valyuta zaxiralarini diversifikatsiyalash Markaziy bankning balansidagi rasmiy valyuta zaxiralarini valyuta riskidan himoya qilishning ishonchli va kam chiqimli usuli hisoblanadi.

Dunyo miqyosida, xalqaro zaxiralar hajmida AQSh dollarida shakllantirilgan zaxiralarning salmog'i yuqoriligicha qolmoqda. Fikrimizcha, buning asosiy sabablari sifatida quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin: birinchidan, AQSh dollarining boshqa yetakchi valyutalarga nisbatan nominal almashuv kursining tebranish diapazoni katta emas; ikkinchidan, AQSh dollarida emissiya qilingan AQSh hukumatining va Federal fondlarining qimmatli qog'ozlari yuqori likvidli va ishonchli investitsiyalash obyektlari hisoblanadi; uchinchidan, hozirga qadar dunyoning ko'plab mamlakatlarida, shu jumladan, MDH davlatlarida valyuta intervensiyasi vositasi bo'lib AQSh dollari hisoblanadi; to'rtinchidan, ko'plab mamlakatlar hukumatlari tashqi qarzining asosiy qismi AQSh dollarida shakllangan. Masalan, O'zbekiston Respublikasi hukumatining kafolati asosida mamlakat iqtisodiyotiga jalb etilgan xalqaro kreditlarning valyutaviy tarkibida AQSh dollarida jalb etilgan kreditlar salmog'iga ko'ra birinchi o'rinni egallaydi.

Shunisi xarakterliki, dunyoning ko'plab mamlakatlarida xorijiy valyutadagi zaxiralarning tarkibini tashqi qarzning tarkibiga mos ravishda shakllantirish tendensiyasi kuzatilmoqda. Chunonchi, Braziliyada xalqaro zaxiralar uchta valyutada – AQSh dollari, yevro va Yaponiya ienida shakllantirilgan. Chunki mamlakatning tashqi qarzi mazkur uch valyutadagi qarzdan iborat. Janubiy Koreyada xalqaro zaxiralarning investitsion tarkibi tashqi qarzning valyutaviy tarkibiga va joriy valyuta operatsiyalari bo'yicha to'lovlarni qaysi valyutalarda amalga oshirilayotganligiga mos ravishda shakllantirilmoqda. Chexiyada esa rasmiy valyuta zaxiralari AQSh dollari va yevroda shakllantirilgan.

Uni shakllantirishda e'tiborga olinadigan asosiy omillardan biri tashqi qarzning valyutaviy tarkibi hisoblanadi[96].

Gold svop operatsiyalari mamlakatda favqulodda holatlar yuz berganda tashqi to'lov uchun zarur bo'lgan xorijiy valyutalarni topish imkonini beradi. Masalan, mamlakatga xorijiy valyutada mablag' favqulodda zarur bo'lib qolsa, u holda, Markaziy bank oltinni spot sharti bo'yicha sotadi va olingan xorijiy valyutadagi mablag'ni hukumatga beradi. Keyin esa, hukumat bilan berilgan mablag'ni qaytarish muddatini kelishib oladi va ushbu muddatdan kelib chiqqan holda, xorijiy bank bilan oltinni sotib olish to'g'risida forvard shartnomasi tuzadi.

3.5-§. Depozit siyosati

Markaziy bankning depozit siyosati deganda Markaziy bank tomonidan Hukumatga, tijorat banklariga tegishli pul mablag'larini depozit hisob raqamlariga jalb etish va boshqarish tushuniladi.

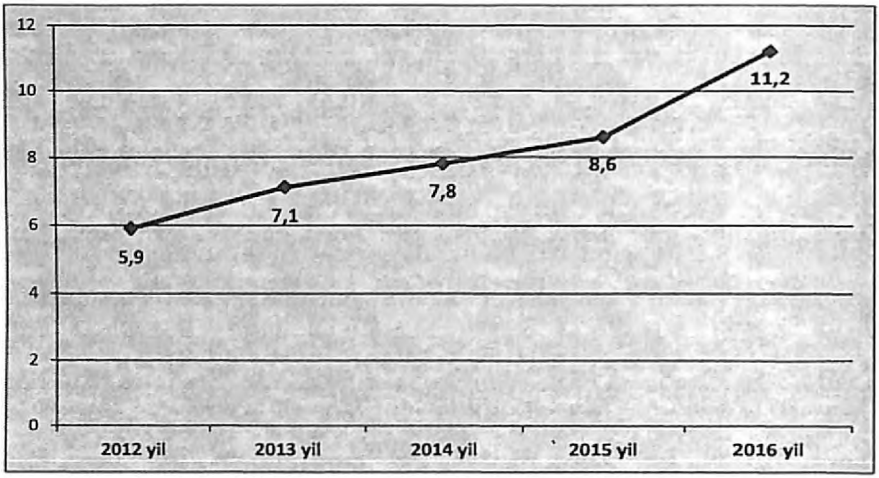
Markaziy bank Hukumatga tegishli pul mablag'laridan, masalan, Davlat byudjeti mablag'laridan muomaladagi pul massasini tartibga solishda foydalanadi. Davlat byudjeti daromadlarini kelib tushish vaqti bilan byudjet xarajatlarini moliyalashtirish vaqti o'rtasidagi farq tufayli ma'lum miqdordagi pul mablag'larini to'planishi yuz beradi. Markaziy bank ana shu pul mablag'laridan vaqtinchalik foydalanadi. Germaniya Markaziy banki, ya'ni Bundesbank amaliyotida ushbu pul mablag'lari muomaladagi pul massasini boshqarishning "nozik vositasi" deb ataladi[97].

Odatda, hukumatga tegishli pul mablag'lari Markaziy bankning balansida saqlanadi. Shu sababli, Markaziy bank mazkur pul mablag'larini boshqarish imkoniyatiga ega bo'ladi. Markaziy

[96] Фаненко М. Международная ликвидность и диверсификация официальных резервных активов.// Мировая экономика и международные отношения. – Москва. 2007 - № 6. – С.56.
[97] Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. – Франкфурт-на-Майне, 1993. - №7.

banklarning tuman, shahar filiallari bo'lmaganligi sababli, Davlat byudjetining kassa ijrosini amalga oshirishda ular tijorat banklarining xizmatidan foydalanishga majbur bo'lishadi. O'zbekistonda ham, Rossiya va Germaniyada ham Markaziy banklarning joylarda filiallari mavjud emas. Shu sababli, ular Davlat byudjetining kassa ijrosini amalga oshirishda tijorat banklarining xizmatidan foydalanadilar.

Markaziy bank tijorat banklarining "Nostro" vakillik hisob raqamlaridagi ortiqcha pul mablag'larini o'zining depozit hisob raqamlariga jalb etish yo'li bilan bank tizimining likvidliligiga va tijorat banklarining kreditlash imkoniyatiga ta'sir ko'rsatadi.



7-rasm. **O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining depozit operatsiyalari hamda obligatsiyalari va depozit sertifikatlarini sotish orqali jalb etilgan mablag'lari hajmi[98], trln so'm**

7-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2002-2016-yillarda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining sterilizatsiya operatsiyalari hajmi, ya'ni Markaziy bankning depozit hisob raqamlariga tijorat banklarining "Nostro" vakillik hisob raqamlaridagi pul

[98] Pul-kredit siyosati. www.cbu.uz.

mablag'larini jalb etish hamda Markaziy bankning obligatsiyalari va depozit sertifikatlarini tijorat banklariga sotish yo'li bilan jalb qilingan mablag'larning hajmi o'sish tendensiyasiga ega bo'lgan. Bu esa, Markaziy bank tomonidan pul massasi o'sishining prognoz ko'rsatkichlariga erishishni ta'minlash va bank tizimidagi ortiqcha likvidlilikni olib qo'yish maqsadida amalga oshirilgan.

Mamlakat bank tizimidagi ortiqcha likvidlilikni o'z vaqtida olib qo'ymaslik pul massasining yuqori sur'atlarda o'sishiga olib kelishi mumkin.

3.6-§. Monetar siyosatning noan'anaviy instrumentlari

Tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash

Markaziy bank tomonidan tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash muomaladagi pul massasini tartibga solish, xususan, pul massasining oldindan belgilangan maqsadli o'sish ko'rsatkichiga erishishni ta'minlash maqsadida amalga oshiriladi.

XX asrning 70-yillarida bir qator Yevropa mamlakatlarida, shu jumladan, Fransiyada tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash amaliyoti mavjud bo'lgan. Bunda limit summasi tijorat banklarining kapitaliga nisbatan belgilangan. Limit belgilashning ushbu usuliga xos bo'lgan asosiy kamchilik shundan iboratki, bunda kapital miqdori katta bo'lgan tijorat banklari boshqa banklarga nisbatan katta miqdorda kreditlar berish imkoniyatiga ega bo'ladi. Bu esa, o'z navbatida, banklararo raqobatga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Hozirgi davrda Xitoy Markaziy banki tomonidan davlat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash amaliyoti mavjud. Buning sababi shundaki, Xitoy iqtisodiyotining "qizib ketish" xavfi mavjud. Shu sababli, Xitoy Markaziy banki tijorat banklari kredit qo'yilmalarining o'sish sur'atini pasaytirish siyosatini amalga oshirmoqda. Ushbu siyosatni amalga oshirish uchun, asosan, ikki

monetar instrumentdan – tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash va majburiy zaxira siyosatidan foydalanilmoqda.

Tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash ma'muriy mazmunga ega bo'lgan instrument hisoblanadi. Shu sababli, mazkur instrumentdan foydalanish milliy ssuda kapitallari bozoridagi raqobat muhitiga salbiy ta'sir ko'rsatadi, aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasini pasayishiga olib kelishi mumkin. Ammo pul massasining maqsadli ko'rsatkichlariga erishishni ta'minlashning iloji bo'lmasa, Markaziy banklar ushbu ma'muriy usuldan foydalanishga majbur bo'lishlari mumkin.

Muomaladagi pul massasining asosiy qismi tijorat banklarining kredit emissiyasi natijasida paydo bo'ladi. Shu sababli, Xalqaro Nobel mukofotining laureati, Chikago universitetining professori, marhum M.Fridmen o'zining ilmiy tadqiqotlarida tijorat banklari kredit emissiyasining muomaladagi pul massasining o'sishiga bevosita ta'sirini asoslab bergan va tijorat banklariga nisbatan 100 foizli majburiy zaxira talabnomalarini joriy qilishni taklif qilgan. Garchi M.Fridmenning 100 foizli majburiy zaxira talabnomalari dunyodagi biron-bir mamlakatning bank amaliyotida qo'llanilmagan bo'lsa-da, uning banklarni kredit emissiyasini tartibga solish va nazorat qilishning zarurligi xususidagi takliflari o'zining amaliy ahamiyatga ega ekanligini ko'rsatdi.

Monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish amaliyoti takomillashmagan mamlakatlarda ham tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash usulidan foydalanadilar. Buning sababi shundaki, mazkur mamlakatlarda Markaziy banklar monetar siyosat instrumentlari orqali pul massasining o'sish sur'atlari barqarorligini ta'minlay olmaydilar. Masalan, ochiq bozor operatsiyalari rivojlanmaganligi sababli, ochiq bozor siyosati orqali muomaladagi ortiqcha pul massasini olib qo'yish imkoniga ega bo'lmaydilar. Yoki qayta moliyalash siyosati orqali kreditlarning foiz stavkasiga va kreditlar taklifiga ta'sir eta olishmaydi. Bunday sharoitda Markaziy banklar ma'muriy mazmunga ega bo'lgan instrumentlardan, xususan,

banklarning kreditlash hajmiga nisbatan limitlar belgilash, majburiy zaxira siyosatidan foydalanishga zo'r berishga majbur bo'lishadi. Shuning uchun ham taraqqiy etgan mamlakatlarda ushbu instrumentlarning ahamiyati past.

Tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash

Ko'pchilik o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida Markaziy bank tomonidan tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini yuqori chegarasini belgilash, ya'ni foiz stavkalarini limitlash qo'llaniladi. O'zbekiston Respublikasida ham 1999-yilga qadar tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilab qo'yish amaliyoti mavjud edi. Bunda, tijorat banki tomonidan beriladigan kreditning foiz stavkasini yuqori chegarasi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki qayta moliyalash stavkasining 1,5 barobaridan oshib ketmasligi lozim edi. Aytaylik, Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasining yillik darajasi - 12%. Bunda tijorat banklari tomonidan beriladigan kreditlarning yillik foiz stavkasi 18 foizdan yuqori bo'lmasligi kerak.

Agar tijorat banki Markaziy bank tomonidan belgilangan limitdan yuqori stavkada kredit bergan bo'lsa, u holda, limitdan yuqori stavka miqdoridagi foizli daromad Davlat byudjetiga olinib, tijorat bankiga yana shuncha miqdorda jarima solinar edi.

Tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash taraqqiy etgan mamlakatlar amaliyotida qo'llanilmaydi. Masalan, Yaponiyada ushbu instrumentdan hozirga qadar umuman foydalanilmagan.

Tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilashdan ko'zlangan asosiy maqsad bo'lib, aholi va korxonalarning tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasini oshirish hisoblanadi.

Tijorat banklarining kreditlari xo'jalik yurituvchi subyektlarning joriy va investitsion xarajatlarini moliyalashtirishning muhim manbai hisoblanadi. Tijorat banklarining qisqa muddatli kreditlari hisobidan xo'jalik yurituvchi subyektlarning aylanma mablag'lari to'ldirilsa,

banklarning o'rta va uzoq muddatli kreditlari hisobidan ularning investitsion xarajatlari moliyalashtiriladi. Natijada, tijorat banklarining kreditlari hisobidan ishlab chiqarishning uzluksizligi ta'minlanadi, uni modernizatsiyalash, texnik va texnologik jihatdan yangilash imkoni yuzaga keladi. Bundan tashqari, tijorat banklarining kreditlari hisobidan aholining uy-joyga bo'lgan talabi qondiriladi, ta'lim olishiga imkoniyat yaratiladi. Biroq, aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasi bevosita kreditlarning foiz stavkasiga bog'liq. Chunki, foiz stavkasi tijorat banklari kreditlarining bahosi hisoblanadi. Shu sababli, kreditning foiz stavkasi qanchalik yuqori bo'lsa, undan foydalanish darajasi shunchalik past bo'ladi, kreditni qaytarish shunchalik qiyin bo'ladi. Bunday sharoitda Markaziy bank tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilashga majbur bo'ladi.

Odatda, banklararo raqobat muhiti yetarli darajada shakllanmagan, Markaziy bankning monetar siyosati takomillashmagan mamlakatlarda tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasiga nisbatan limitlar belgilanadi. Hukumat va Markaziy bank ana shu yo'l bilan tijorat banklari kreditlarining qimmatlashib ketishining oldini oladi.

Ta'kidlash joizki, kreditlarning foiz stavkalarini yuqori chegarasini limitlash tijorat banklarining moliyaviy holatiga nisbatan kuchli salbiy ta'sirni yuzaga keltirishi mumkin. Ya'ni, Markaziy bank monetar siyosatning strategik va taktik maqsadlaridan kelib chiqqan holda, qayta moliyalash stavkasini keskin pasaytirishi mumkin. Buning natijasida tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasi ham keskin pasayadi. Natijada, bankning foiz marjasi keskin qisqaradi. Hatto, tijorat banki kreditlarining foiz stavkasi muddatli depozitlarning foiz stavkasiga teng bo'lib qolishi mumkin.

Tijorat banklari depozitlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash

Tijorat banklari depozitlarining foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash, ya'ni depozitlarga to'lanadigan foizlarning yuqori chegarasini belgilash depozitlarning qimmatlashib ketishining oldini oladi. O'z

navbatida, depozitlarning qimmatlashishi kreditlarning qimmatlashishiga olib keladi. Chunki, kreditlarning bahosini belgilovchi asosiy omil bo'lib, muddatli va jamg'arma depozitlarining foiz stavkalari darajasi hisoblanadi.

Depozitlarning foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash nafaqat rivojlanayotgan mamlakatlarda, hatto eng taraqqiy etgan mamlakat hisoblanmish AQShda ham qo'llanilgan.

AQSh tajribasi ko'rsatadiki, depozitlarning foiz stavkalarini yuqori chegarasini belgilash tijorat banklarining faoliyatiga, uning moliyaviy barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Chunki, tijorat banklari kreditlarga bo'lgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda, depozitlarning foiz stavkalarini oshirish imkoniyatiga ega bo'lmaydi. Shu sababli, AQSh tijorat banklari depozitlarning foiz stavkalarini yuqori chegarasiga nisbatan o'rnatilgan cheklovni aylanib o'tish maqsadida NAU hisobraqamini ixtiro qildilar. Ya'ni, bunda tijorat banki mijoz bilan kelishgan holda, mijozning joriy hisobraqamidagi pul mablag'ini muddatli depozit hisob raqamiga olmasdan turib ishlatadi. Lekin mijozga yuqori foiz to'laydi. Bu yerda Markaziy bank tijorat bankiga e'tiroz bildira olmaydi. Chunki, Markaziy bank tomonidan o'rnatilgan cheklov muddatli va jamg'arma depozitlariga tegishli. Bunda tijorat banki tranzaksion depozitga, ya'ni mijozning talab qilib olinadigan depozit hisobraqamining qoldig'iga foiz to'layapti.

Depozitlarning foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash instrumentiga xos bo'lgan kamchiliklar va muammolarni hisobga olgan AQSh FZT ushbu instrumentdan foydalanishni bekor qildi.

Depozitlarning foiz stavkalari ularni tijorat banklariga keng ko'lamda jalb etishni ta'minlaydigan asosiy omil hisoblanadi. Shu sababli, tijorat banklari muddatli va jamg'arma depozitlarning foiz stavkalarini o'zgartirish yo'li bilan depozitlar taklifiga ta'sir eta oladi. Shu sababli, depozitlarning foiz stavkalariga nisbatan limitlar belgilash tijorat banklarining depozitlar taklifiga ta'sir etish imkoniyatini keskin pasaytiradi.

Ta'kidlash joizki, taraqqiy etgan mamlakatlarda tijorat banklari talab qilib olinadigan depozitlardan to'g'ridan-to'g'ri, ya'ni ushbu mablag'larni muddatli depozit hisob raqamlariga olmasdan turib foydalanishga haqli emas. Buning sababi shundaki, banklar pul mablag'larini faqat uning egasini roziligi bilan ishlatishlari kerak.

Respublikamizda esa, tijorat banklari mijozlarning talab qilib olinadigan depozit hisobraqamidagi pul mablag'laridan, ularning roziligisiz foydalanadi. Fuqarolik kodeksi bunga ruxsat etadi. Ammo talab qilib olinadigan depozitlar beqaror passiv bo'lganligi sababli, ulardan tijorat banklarining aktiv operatsiyalarini moliyalashtirishda foydalanish banklarning likvidliligiga nisbatan kuchli salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Depozitlar tijorat banklari resurslarining asosiy qismini tashkil etadi. Taraqqiy etgan mamlakatlarda, tijorat banklari resurslarining umumiy hajmida salmog'iga ko'ra birinchi o'rinni depozitlar, ikkinchi o'rinni qimmatli qog'ozlarni sotishdan olingan pul mablag'lari va uchinchi o'rinni umumiy kapital tashkil etadi. Shu sababli, banklarning depozit bazasini mustahkamlash, ularni jalb etish jarayoniga to'sqinlik qilmaslik banklar uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

Selektiv kreditlash

Selektiv kreditlashni tanlanma kreditlash deb ham atash mumkin.

Selektiv kreditlash Markaziy bank tomonidan iqtisodiyotning ma'lum bir sohasi yoki tarmog'ini bilvosita moliyaviy qo'llab-quvvatlash maqsadida amalga oshiriladi. Bunda Markaziy bank tomonidan qo'llab-quvvatlanishi kerak bo'lgan soha yoki tarmoqqa mansub bo'lgan subyektlar tomonidan chiqarilgan tijorat veksellari nisbatan past bo'lgan diskont stavkalarida hisobga olinadi. Aytaylik, Markaziy bankning trattalarni qayta hisobga olish stavkasi 10% bo'lsa, selektiv kreditlash qo'llanilayotgan soha subyektlarining trattalari 5% stavkada Markaziy bankda qayta hisobga olinadi. Buning natijasida ushbu soha yoki tarmoq subyektlarining trattalariga bo'lgan talab oshadi. Ya'ni, tijorat banklari mazkur trattalarni o'zlarida hisobga olish yo'li bilan Markaziy bankdan nisbatan past stavkalarda kreditlar olish

imkoniga ega bo'lishadi. Masalan, boshqa subyektlarning trattalarini Markaziy bankda qayta hisobga olish yo'li bilan olinadigan markazlashgan kreditlarning bahosi 10% bo'lsa, ushbu soha yoki tarmoq subyektlarining trattalarini Markaziy bankda qayta hisobga olish yo'li bilan olinadigan markazlashgan kreditlarning bahosi 5 foizni tashkil etadi. Aytaylik, Markaziy bank tomonidan qishloq xo'jalik korxonalarining trattalari past diskont stavkasida qayta hisobga olinayapti. Buning natijasida tijorat banklari birinchi navbatda qishloq xo'jalik korxonalarining trattalarini o'zida hisobga olishga, ya'ni diskont stavkasi bilan sotib olishga harakat qiladi. Natijada, qishlqo xo'jalik korxonalarining pul mablag'lariga bo'lgan ehtiyojini qondirilish darajasi oshadi. Chunki, tijorat banki o'zining diskont stavkasi bo'yicha qishloq xo'jalik korxonalarining trattalarini sotib oladi. Misol uchun, qishloq xo'jalik korxonasi tijorat bankiga 1,0 mln so'mlik trattani topshirsa va bunda bankning diskont stavkasi 3,0% bo'lsa, u holda, bank korxonaning joriy hisobraqamiga 970 ming so'm tushirib beradi (1000 000-30 000 so'm). Tijorat banki esa, mazkur trattalarni Markaziy bankka qayta hisobga oldirib, undan 5% stavkada markazlashgan kredit oladi. Bunda tijorat banki ikki tomonlama manfaat ko'radi: birinchidan, Markaziy bankdan nisbatan past stavkada kredit oladi; ikkinchidan, o'zining diskont stavkasi bilan Markaziy bankning diskont stavkasi o'rtasidagi farq sifatida (2,0%) daromad oladi.

Korxonalar tovarlarini kreditga sotganida, ya'ni to'lovini kechiktirish sharti bilan sotganida tijorat vekseli yoziladi. Agar korxonaga pul zarur bo'lsa, u vekselning muddati tugashini kutib o'tirmaydi va vekselni tijorat bankiga sotadi. Tijorat banki vekselni o'zining diskont stavkasi bilan sotib oladi. Ushbu sotib olish bank amaliyotida vekselni hisobga olish deb ataladi.

Tratta – bu uzatma tijorat vekselidir. Tijorat veksellarining ikki turi mavjud: oddiy va uzatma tijorat veksellari.

Tijorat veksellarini boshqa shaxslarga uzatish mumkin. Shu jihatdan olganda, ular pulning to'lov vositasi funksiyasini bajaradi.

Vekselni uchinchi shaxsga uzatish huquqini beruvchi yozuv indossament deb ataladi. Vekselni uchinchi shaxsga uzatgan subyekt indossant deb ataladi. Vekselni indossament orqali qabul qilib olgan subyekt indossat deb nomlanadi.

Markaziy bank selektiv kreditlash orqali iqtisodiyotning ma'lum bir sohasi yoki tarmog'ini bilvosita moliyaviy qo'llab-quvvatlaydi. Ushbu soha yoki tarmoqlarni bilvosita qo'llab-quvvatlash imkoniyati Markaziy banklarda mavjud emas. Chunki, Markaziy banklar iqtisodiyot sohalari va tarmoqlariga bevosita bank xizmati ko'rsatmaydi. Ammo Markaziy banklar tijorat banklarining likvidliligi va to'lovga qobilligini ta'minlash orqali iqtisodiyot tarmoqlari va sohalarini moliyaviy qo'llab-quvvatlash uchun zamin yaratadi. Shu sababli, selektiv kreditlash iqtisodiyotning real sektori korxonalarini rivojlantirishda muhim o'rin tutadi.

O'z-o'zini nazorat qilish maqsadida berilgan savollar

1. Markaziy bank tijorat banklarini qay tartibda kreditlaydi?
2. Markaziy bankning hisob stavkasi nima va uning darajasi qanday belgilanadi?
3. Markaziy bankning lombard kreditlari nima maqsadda beriladi?
4. Markaziy bankning overdraft va overnayt kreditlari nima maqsadda beriladi?
5. Majburiy zaxira talablari birinchi marta qachon va nima maqsadda joriy etilgan?
6. Majburiy zaxira siyosati qanday funksiyalarni bajaradi?
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira siyosati qanday xususiyatlarga ega?
8. Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari nima maqsadda amalga oshiriladi?
9. To'g'ri va teskari REPO deganda nimani tushunasiz?
10. Markaziy bank qanday usullar yordamidagi o'zining balansidagi oltin-valyuta zaxiralarini boshqaradi?
11. Hukumatning tashqi qarzi qanday to'lanadi?
12. Valyuta intervensiyasi nima maqsadda amalga oshiriladi?

13. Markaziy bankning depozit siyosati nima maqsadda va qay tartibda amalga oshiriladi?

14. Tijorat banklarining kreditlash hajmiga nisbatan limitlar nima maqsadda va qay tartibda o'rnatiladi?

15. Tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini limitlashtirishdan ko'zlangan maqsad nima?

16. Tijorat bankining foiz marjasi deganda nimani tushunasiz?

17. Tijorat banklari depozitlarining foiz stavkalariga nima maqsadda limitlar o'rnatiladi?

18. NAU hisobraqami deganda nimani tushunasiz?

19. Depozitlarning qaysi turidan resurs sifatida foydalanib bo'lmaydi.

20. Selektiv kreditlash nima va u qay maqsadda amalga oshiriladi?

4-BOB. PULGA BO'LGAN TALAB, PUL TAKLIFI VA PUL AGREGATLARI

4.1-§. Pulga bo'lgan talab va uni baholash

Pulga bo'lgan talabni iqtisodiy adabiyotda ilk marta ilmiy jihatdan asoslab bergan iqtisodchi olim bo'lib, angliyalik J.M.Keyns hisoblanadi.

J.Keyns o'zining 1936-yilda chop etilgan mashhur "Bandlik, foiz va pullarning umumiy nazariyasi" nomli kitobida pulga bo'lgan talab nazariyasini ishlab chiqdi.

J.Keynsning pulga talab nazariyasida pulga bo'lgan talabni uch omil belgilaydi:

– tranzaksion omil;

– ehtiyotkorlik omili;

– spekulyativ omil.

Tranzaksion omilning mazmuni shundaki, aholi o'zining kundalik to'lovlarini amalga oshirish uchun pul saqlaydi. Keynsning fikriga ko'ra, pulda amalga oshiriladigan to'lovlar darajasi aholining daromadiga to'g'ri mutanosibdir. Ya'ni, aholining daromadlari qanchalik oshsa, u xarid qiladigan tovarlar hajmi ham shuncha oshadi.

Ehtiyotkorlik omilining mazmuni shundaki, aholi ko'zda tutilmagan xarajatlar uchun ma'lum miqdordagi pulni o'zida saqlab turadi.

Keynsning fikriga ko'ra, ko'zda tutilmagan xarajatlar uchun mo'ljallangan pulning miqdori kutilayotgan to'lovlar darajasiga bog'liq. Kutilayotgan to'lovlar darajasi esa, daromadga bog'liqdir.

Spekulyativ omilga ko'ra, odamlar boylik orttirish maqsadida puldan jamg'arish vositasi sifatida foydalanadilar. Bunda odamlar pul va obligatsiyaning daromadlilik darajasini solishtiradilar. Agar foiz stavkalari oshsa, obligatsiyalarning bahosi pasayadi. Bu esa, obligatsiya sotib olishga sarflangan kapital qiymatining salbiy o'sishiga olib keladi. Foiz stavkalari sezilarli darajada oshganda kapital qiymatining

yo‘qolishi foizli to‘lovlar miqdoridan oshadi. Bunday holatda aholi boyligini pul shaklida saqlashni afzal ko‘radi.

M. Fridmen miqdoriylik nazariyasini pullarga bo‘lgan talab nazariyasi ekanligini o‘zining ilmiy izlanishlarida e’tirof etgan[99]. Shu jihatdan olganda, pullarga bo‘lgan talab konsepsiyasi monetarizmning asosiy qoidalaridan biri hisoblanadi. Bu konsepsiyaning mohiyatini anglash maqsadida uni keynscha pullarga talab konsepsiyasi bilan taqqoslaymiz.

M.Fridmenning pullarga talab nazariyasida pullarga bo‘lgan nominal talab nominal daromad va nominal foiz me’yorining funksiyalari sifatida ifodalanadi:

$$Md = f(Yn, i), \quad (1)$$

bunda:

Md — pullarga bo‘lgan nominal talab;

Yn — nominal daromad;

i — nominal foiz me’yori.

Yuzaki qaraganda ushbu tenglama J.Keynsning pullarga bo‘lgan talab nazariyasini eslatadi. Buning sababi shundaki, J.M.Keynsning pullarga talab konsepsiyasida talab foiz me’yorining dinamikasi asosida aniqlanadi. J.Keyns va uning izdoshlari foiz stavkasini pullarga bo‘lgan talab va taklifni tenglashtiruvchi miqdor, deb hisoblaydilar.

J.M. Keynsning nazariyalarida pullarga ishlab chiqarishning endogen omili sifatida qaraladi[100] va pullarni likvidli aktiv sifatida saqlashning subyektiv asoslari tahlil qilinadi. Tahlil jarayonida asosiy e’tibor ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini ta’minlashda pul mablag‘laridan foydalanishga qaratildi.

J. Keynsning pullarga talab nazariyasida foiz stavkasi muhim o‘rin egallab, foiz stavkalariga ta’sir etish yo‘li bilan ishsizlik darajasi va iqtisodiy o‘sishga bevosita ta’sir qilish mumkin, deb hisoblaydi.

M. Fridmen, J. Keynsdan farqli ravishda, pullarga bo‘lgan talabning o‘zgarishi nominal daromad darajasining o‘zgarishi oqibatidir, foiz

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

[100] Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – С. 184.

me'yori esa pullarga bo'lgan talab darajasiga sezilarsiz ta'sir ko'rsatadi, deb hisoblaydi. M.Fridmen foiz me'yorining elastikligini juda past darajada baholadi. U mazkur elastiklikni dastlab nolga teng deb hisoblagan bo'lsa, keyinroq uni 0,15 ga teng deb oldi. Natijada, pullarga bo'lgan talab ishlab chiqarishni rivojlantirish omili sifatida emas, balki ishlab chiqarish natijalariga bo'lgan talabning elementlaridan bittasi sifatida hisobga olinishi kerak[101], degan xulosa shakllandi. Pullarga bo'lgan talab, uning fikriga ko'ra, pullar va boylikning turli shakllari bo'lgan aksiyalar, obligatsiyalar, uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar, intellektual kapitalga qilingan investitsiyalar va boshqa turdagi aktivlar o'rtasida muqobil tanlov asosida shakllanadi. Bundan esa, o'z navbatida, pullarga bo'lgan talab iste'molga bo'lgan talabning umumiy shartlariga mos ravishda shakllanadi, degan xulosa kelib chiqadi. Demak, kassa qoldiqlarining shakllanishini belgilovchi omil pullarning aylanish tezligi hisoblanadi. Monetarizm oqimi namoyandalarining mazkur xulosasidan kelib chiqadigan bo'lsak, u holda, jismoniy shaxs kassa qoldiqlari miqdorini belgilashda boylikning turli shakllari o'rtasida erkin, qarama-qarshi tanlov asosida imkoniyat qadar yuqori daromad olishga harakat qiladi. Pirovard natijada, pullarga bo'lgan talabning matematik tenglamasi pullarning aylanish tezligiga ta'sir qiluvchi omillarning o'zaro ta'sirini tavsiflovchi tenglama shakliga kiradi:

$$(M/R)d = f(rb, re, P, h, y), \qquad (2)$$

bunda:

M/R — real kassa qoldiqlari summasi;

gb — obligatsiyalardan kutilayotgan nominal daromad me'yori;

ge — aksiyalardan kutilayotgan daromad me'yori;

R — baholarning kutilayotgan o'zgarishi;

h — intellektual kapitalga qilinadigan investitsiyadan kutilayotgan natijalar;

u — real daromad.

Keltirilgan formuladan ko'rinadiki, monetaristik pullarga talab nazariyasida "kutish"lardan iborat omillar asosiy o'rin tutadi va ular ishlab chiqarish jarayonlaridan tashqarida shakllanadi. Natijada pullarga

[101] Friedman M. The Quaptity Theogu of Mopeu. - Shisago, 1956. - R. 16.

bo'lgan talab ishlab chiqarishning ekzogen omili bo'lib qolaveradi. Qiyosiy tahlil natijalaridan kelib chiqqan holda, (1) - formulani Md=f(Yn,i) ko'rinishdan Md=f(Yn) holatiga keltirsak va uni J. Keynsning tahlilidagi pullarga talab formulasi bilan solishtirsak, u holda, keynscha va monetaristik pullarga talab konsepsiyalarining uslubiy asoslaridagi farq yaqqol namoyon bo'ladi: J. Keyns tomonidan amalga oshirilgan tahlilda pullarga bo'lgan talab foiz me'yorining, monetaristik tahlilda esa, nominal daromadning funksiyasi sifatida talqin etiladi.

Mamlakat iqtisodiyotini erkinlashtirish bosqichida J.M.Keynsning "Arzon pullar" konsepsiyasidan foydalanish respublikamizda monetizatsiya koeffitsiyentini oshirish, tijorat banklari kredit ekspansiyasi va aholining to'lov qobiliyatini rag'batlantirish imkonini beradi. Fikrimizning dalili sifatida AQSh amaliyotini misol keltirish mumkin. 2001-2003-yillarda "Arzon pullar" siyosatining qo'llanilishi natijasida AQSh deflyatsiya muammosidan qutulib qoldi. 2001-yilda AQShda YaIMning yillik o'sish sur'ati 0,3 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 2002-yilda 2,4 foizni, 2003-yilda 2,7 foizni tashkil qildi. Shuni alohida ta'kidlash joizki, FZT tomonidan foiz stavkalarini keskin pasaytirish siyosatining kutilgan ijobiy natijalarni berishida soliqlar summasining kamaytirilishi va AQSh dollari uning asosiy savdo hamkorlarining valyutalariga nisbatan kursining pasayishi muhim rol o'ynadi. Chunonchi, 2002-yilning may oyidan 2003-yilning may oyiga qadar bo'lgan davr mobaynida AQSh dollari yevroga nisbatan 30 foizga qadrsizlandi. Buning ustiga, Federal soliqlar summasi mazkur davr mobaynida 350 mlrd dollarga kamaytirildi[102].

AQShda 2001-yilning yanvar oyidan dekabr oyiga qadar Federal fondlar bo'yicha stavkalar 475 punktga pasaytirildi, ya'ni amaldagi 6,5 foizdan 1,75 foizga tushirildi. 2002-yilning noyabrida va 2003-yilning iyunida Federal fondlar bo'yicha stavkalar yanada pasaytirildi va mos ravishda 1,25 % va 1,0 foizni tashkil qildi[103].

[102] ECB monthly Bulletin, April 2006. - Euro Area Statistics. - R. 70.
[103] OECD Economic Outlook. - Vol. №73, 2003/ I, June. - R. 38-39.

M. Fridmen va boshqa monetarizm maktabi vakillaridan farqli o'laroq, J.M. Keyns, pullarning taklifi xususidagi masalaga atroflicha va chuqur to'xtalib o'tirmadi. Buning asosiy sababi shundaki, J.M. Keyns Markaziy banklar tomonidan pul massasini to'la nazorat qilish imkoniyatining mavjudligiga ishondi. Haqiqatdan ham Keyns, markaziy banklar bank zaxiralarini nazorat qilishi yo'li bilan bank depozitlarini yuzaga kelish jarayonini ham nazorat qila oladi, degan xulosaga keldi. Mazkur xulosa rivojlangan sanoat mamlakatlari amaliyotida o'zining amaliy tasdig'ini topdi.

J. Keyns tomonidan amalga oshirilgan tahlilda pullarga bo'lgan talab foiz me'yorining funksiyasi sifatida, M.Fridmen talqinida esa, nominal daromadning funksiyasi sifatida qaraladi; ikkinchidan, J.Keynsning uzatish mexanizmiga ko'ra, ekspansionistik pul-kredit siyosati foiz stavkalarining pasayishiga olib keladi; uchinchidan, O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotining hozirgi modernizatsiyalash bosqichida monetizatsiya koeffitsiyentining amaldagi darajasi va tijorat banklari kredit emissiyasi darajasining pastligi monetaristik restriksion pul-kredit siyosatini qo'llash imkonini bermaydi; to'rtinchidan, J.Keynsning pullar taklifini rag'batlantirishga qaratilgan "Arzon pullar" nazariyasini respublikamiz amaliyotida qo'llash aholi va korxonalarning to'lovga qobil talabi darajasini keskin oshirish imkonini beradi.

4.2-§. Pul taklifi va uni tartibga solish

M. Fridmen maktabining pullar taklifi xususidagi qarashlari tahlilidan iqtisodiyotning barqaror rivojlanishi pul massasining mo'tadil va muntazam o'sishini talab qiladi, degan xulosa kelib chiqadi[104]. Mazkur xulosa pul massasining o'sish sur'ati doimiy bo'lishi lozim va uning o'zgarishi iqtisodiy konyunkturaning tebranishlariga umuman bog'liq emas[105], degan monetarizmning nazariy qoidasi shakllanishiga sabab bo'ldi. Ushbu qoida M.Fridmenning «pullarga bo'lgan talabning

[104] Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 100-101.
[105] Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 117.

barqaror funksiyasi» konsepsiyasiga asoslanadi[106]. Ushbu konsepsiyaning mohiyati shundaki, pullarga bo'lgan talab kassa qoldiqlari va nominal daromadning o'sishiga mos ravishda kamaymaydi, aksincha o'zgarmasdan qoladi. Chunki, pullar taklifidagi har bir o'zgarish nafaqat investitsiyalar darajasiga, balki shaxsiy iste'molning hajmiga ham ta'sir qiladi. Shaxsiy iste'molning hajmi esa, o'z navbatida, nominal daromadlarning dinamikasiga mutanosib ravishda o'zgarib boradi. Natijada pullarga bo'lgan talab har bir alohida olingan davr mobaynida barqaror miqdor sifatida saqlanib qoladi, pullar taklifi esa doimiy ravishda tebranib turadi.

Umuman, monetarizm maktabi vakillari Markaziy bank pullar taklifini tartibga solish uchun real imkoniyatlarga ega[107], degan xulosani himoya qiladilar. Ularning fikricha, inflyatsiya sof pul fenomeni bo'lib, ko'p omilli jarayon emas. Monetarchilar inflyatsiyaning yuzaga kelish sababi sifatida pul massasining ishlab chiqarish hajmiga nisbatan yuqori sur'atlarda o'sishini ko'rsatadilar. Inflyatsiyaning mohiyati xususidagi qarashlaridan kelib chiqqan holda, ular, pul massasini tartibga solish yo'li bilan inflyatsiyani jilovlash mumkin, deb hisoblaydilar va bu vazifani faqatgina Markaziy bank bajara oladi[108], degan fikr ilgari suriladi.

Monetarizm maktabi vakillari Markaziy bank tomonidan emissiya qilinadigan banknotalarni muomaladagi pul massasini tartibga solishning muhim vositasi, deb hisoblaydilar[109]. Ularning fikricha, tijorat banklari va ular mijozlarining pul munosabatlari nisbatan barqarordir, pul massasi esa Markaziy bank pullariga mutanosib ravishda o'zgarib turadi. Markaziy bank pullarining o'zgarishi esa, Markaziy bankning ochiq bozor siyosati orqali tartibga solinadi.

Fikrimizcha, M.Fridmenning muomaladagi pul massasini jilovlashga qaratilgan restriksion pul-kredit siyosatini amalga oshirish xususidagi taklifini O'zbekiston Respublikasida iqtisodiyotni

[106] Friedman M. A theory of consumption function, NBER, Princeton, 1957. – P. 238.
[107] Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 132-134.
[108] Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 113-114.
[109] Фридмен М. Основы монетаризма. – М.: ТЕИС, 2002 – С. 72-73.

modernizatsiyalash sharoitida qo'llash maqsadga muvofiq emas. Mazkur xulosamiz quyidagi dalillarga tayanadi:

1. Respublikamizda monetizatsiya koeffitsiyentining amaldagi darajasini xalqaro amaliyotda qabul qilingan andozaviy darajaga (kamida 60%) nisbatan sezilarli darajada past ekanligi.

2018-yilning 1-yanvar holatiga, respublikamizda monetizatsiya koeffitsiyentining amaldagi darajasi 29,4 foizni tashkil etdi[110]. Bu esa, nisbatan quyi ko'rsatkich bo'lib, mamlakatimiz iqtisodiyotining pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasini past ekanligidan dalolat beradi. Bunday sharoitda M.Fridmenning restriksion pul-kredit siyosatini qo'llash xususidagi taklifidan foydalanish monetizatsiya koeffitsiyenti darajasining yanada pasayishiga, xo'jalik subyektlari o'rtasidagi debitor-kreditor qarzdorlik muammosining chuqurlashishiga olib keladi.

2. 2017-2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasining qabul qilinishi tijorat banklari kreditlariga bo'lgan talabning sezilarli darajada oshishiga olib keldi.

Harakatlar strategiyasiga muvofiq qabul qilingan 2017-2021-yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning besha ustuvor yo'nalishii bo'yicha Harakatlar strategiyasini "Faol tadbirkorlik, innovatsion g'oyalar va texnologiyalarni qo'llab-quvvatlash yili"da amalga oshirishga oid davlat dasturida ilg'or g'oya, nou-xaularni yaratish va "aqlli" texnologiyalarni ishlab chiqarishga ixtisoslashgan iqtisodiyotning yangi modeliga bosqichma-bosqich o'tish vazifasi qo'yilgan. Bu esa, o'z navbatida, tijorat banklari kreditlariga bo'lgan talabning sezilarli darajada oshishiga olib keladi.

M.Fridmenning yuqorida qayd etilgan taklifining qabul qilinishi tijorat banklari kredit emissiyasi miqdori o'sish sur'atlarining sekinlashishiga, kreditlar foiz stavkalarining oshishiga, debitor-kreditor qarzdorlik miqdorining ko'payishiga olib keladi.

M.Fridmen majburiy zaxira stavkalarini depozitlarning muddati va turiga bog'liq ravishda tabaqalashtirishga qarshi bo'lib, depozitlarning

[110] www.cbu.uz va www.stat.uz saytlari ma'lumotlari asosida muallif tomonidan hisoblandi.

o‘sgan qismiga nisbatan 100 foizli majburiy zaxira talabnomasi joriy etish tarafdori edi[111].

Majburiy zaxira stavkalarini depozitlarning muddati va summasiga bog‘liq ravishda tabaqalashtirilmasligi, pirovard natijada, tijorat banklari depozit bazasining mustahkamligiga nisbatan salbiy ta’sirni yuzaga keltiradi. Bu esa, o‘z navbatida, tijorat banklari kredit emissiyasi hajmini sezilarli darajada oshirish imkonini bermaydi. Natijada iqtisodiyotning real sektori korxonalarining bank kreditlariga bo‘lgan talabini qondirish, tijorat banklari kredit emissiyasining hajmini oshirish yo‘li bilan monetizatsiya koeffitsiyentining darajasini oshirish, ipotekali va iste’molli kreditlash amaliyotlarini takomillashtirish yo‘li bilan aholining to‘lov qobiliyatini rag‘batlantirish vazifalarini hal qilish imkonini bermaydi.

J.Keynsning pul massasining iqtisodiy tizimning holatiga ta’sirini tavsiflovchi pul-kredit siyosatining uzatish mexanizmi to‘g‘risidagi nazariyasi, uning pullar taklifi xususidagi qarashlariga sezilarli darajada oydinlik kiritdi. Mazkur nazariyaga ko‘ra, J.Keyns, foiz stavkalarining rejali investitsiyalarga ta’sirini pul-kredit siyosati uzatish mexanizmining asosiy bo‘g‘ini, deb hisobladi. Bunda pullar taklifining o‘sishi natijasida foiz stavkasining pasayishi investitsiyalarning muqobil qiymatini pasaytiradi, degan xulosaga kelindi. Ayni vaqtda, foiz me’yorining pasayib borishi bilan firma va kompaniyalar o‘zlarining rejali investitsiyalari hajmini oshiradilar. Bu xarajatlar rejali xarajatlarning umumiy summasi bilan qo‘shilib, tovar zaxiralarining ko‘zda tutilmagan miqdorda sarflanishiga olib keladi. Firma va kompaniyalar esa, bunday sharoitda mahsulot ishlab chiqarishni ko‘paytiradilar. Bu esa, o‘z navbatida, milliy daromadning ko‘payishiga olib keladi. Yuqorida shakllantirilgan xulosalar J.Keyns tomonidan taklif qilingan uzatish mexanizmining uch bosqichdan iborat ekanligini ko‘rsatadi:

– birinchi bosqich: pullar taklifi – foiz me’yori;

– ikkinchi bosqich: pullar taklifi – foiz me’yori – investitsiyalar;

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

– uchinchi bosqich: pullar taklifi – foiz me'yori – investitsiyalar – milliy daromad.

J.Keynsning mazkur uzatish mexanizmi ta'sir bosqichlari xususidagi qarashlaridan kelib chiqadigan xulosa shuki, ekspansionistik pul-kredit siyosati foiz stavkasi darajasining pasayishiga va milliy daromad o'sish sur'atlarining yuqori darajada bo'lishiga olib keladi. Shu sababli, Markaziy bank tomonidan muomaladagi pul massasini jilovlashga qaratilgan siyosatning amalga oshirilishi uzatish mexanizmini teskari yo'nalish bo'yicha ishlay boshlashiga olib keladi. Ya'ni, tijorat banklari o'z zaxiralarining kamayishiga javoban foiz stavkalarini oshiradilar. Buning natijasida, firma va kompaniyalar o'zlarining rejali investitsiyalari hajmini qisqartirishga majbur bo'ladilar. Rejali investitsiyalarning qisqarishi esa, o'z navbatida, milliy daromad miqdorining kamayishiga olib keladi. Demak, keynscha uzatish mexanizmiga ko'ra, muomaladagi pul massasini qisqartirishga qaratilgan pul-kredit siyosati, pirovard natijada, foiz me'yorining o'sishiga va milliy daromad darajasining pasayishiga olib keladi.

Ta'kidlash joizki, hozirgi davrda pul-kredit siyosati uzatish mexanizmining ta'sir diapazonlari kengayib ketgan – muomaladagi pul massasining o'zgarishi aktivlar portfelining umumiy tarkibiga, ya'ni aksiya, obligatsiya, xazina veksellari, depozit sertifikatlari, uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar, ko'chmas mulk va boshqa aktivlarga bevosita va kuchli ta'sir etmoqda.

4.3-§. Pul agregatlari va ularning tarkibi

Pul agregatlari – bu pul massasini miqdoriy jihatdan o'lchashda qo'llaniladigan ko'rsatkichlardir.

Pul agregatlarini qo'llashda har bir mamlakat pul bozori instrumentlarining va pul aylanmasining o'ziga xos xususiyatlari hisobga olinadi. Chunonchi, AQShda to'rtta, Buyuk Britaniyada beshta, Shveytsariyada uchta pul agregati qo'llaniladi[112].

[112] Деньги, кредит, банки. Учебник. Под ред. Проф. О.И. Лаврушина. 8-ое изд. – М.: КНОРУС, 2009. - С. 112

Markaziy bank tomonidan nazorat obyekti sifatida pul agregatini tanlashda uninng tarkibidagi o'zgarishlarni hisobga olish muhim ahamiyat kasb etadi. Masalan, iqtisodchi olimlarning fikriga ko'ra, AQSh FZT tomonidan XX asrning 90-yillarida monetar siyosatning indikatori sifatida M1 pul agregatidan foydalanilganligi muomaladagi naqd pul miqdorining ko'payganligi bilan izohlanadi: "AQShda naqd pullarning pul sifatida va M1 pul agregatining komponenti sifatidagi ahamiyati oshdi. Masalan, 1973-yilda AQShda odam boshiga 325 dollar miqdorida naqd pul to'g'ri kelgan bo'lsa, 1993-yilga kelib bu ko'rsatkich 1050 dollarga yetdi. Naqd pullarning M1 pul agregatidagi salmog'i 1960-yilning oxiridagi 20,5 foizdan 1992-yilning so'nggida 30 foizdan yuqori darajaga yetdi"[113].

1-jadval

AQShda pul agregatlarining tarkibi[114]

Pul agregatining nomi	Pul agregatining tarkibi
M1	Naqd pullar + yo'l cheklari + talab qilib olinadigan depozitlar + boshqa chekli depozitlar
M2	M1 + kichik summadagi muddatli depozitlar + qisqa muddatli REPO bitimlari + jamg'arma depozitlar + pul bozorlarining depozit hisobraqamlari + o'zaro fondlarning aksiyalari + yevrodollardagi depozitlar
M3	M2 + yirik summadagi muddatli depozitlar + o'zaro fondlarning moliya bozorlarida muomalada bo'lgan pul mablag'lari + REPO sharti bilan qimmatli qog'ozlarni sotib olish bo'yicha yirik bitimlar + yevrodollardagi muddatli depozitlar
L	M3 + qisqa muddatli g'azna qimmatli qog'ozlar + korporativ qimmatli qog'ozlar + jamg'arma obligatsiyalari + bank akseptlari

[113] Миллер Л.Р., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: Инфра- М, 2000.- С.50.

[114] Monetary aggregates background. www.federalreserve.gov.

AQShning Kolumbiya universitetining professori F.Mishkinning fikriga ko'ra, pul massasini baholashda pul massasining qisqa muddatli tebranishlari muhim emas, balki uning uzoq muddatli tebranishlarini tahlil qilish lozim.

F.Mishkin o'zining ushbu xulosasini aniq ma'lumotlar tahlili asosida asoslab bergan.

2-jadval

M2 ning o'sishi: 2002-yilning oylari bo'yicha tezkor va aniqlashtirilgan ma'lumotlar (foizda, yillik o'lchamda)[115]

Davr	Tezkor ma'lumotlar	Aniqlashtirilgan ma'lumotlar	Farqlanishi
Yanvar	2,2	5,4	3,2
Fevral	6,8	8,7	1,9
Mart	- 1,4	0,2	1,6
Aprel	- 4,0	- 2,6	1,4
May	14,8	15,4	0,6
Iyun	7,6	7,1	- 0,5
Iyul	13,6	11,0	- 2,6
Avgust	9,9	8,6	- 1,3
Sentyabr	5,1	5,7	0,6
Oktyabr	10,9	8,3	- 2,6
Noyabr	10,2	8,0	- 2,2
Dekabr	2,8	2,8	0,0
O'rtacha yillik o'sish	6,5	6,5	0,0

2-jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, pul massasining o'sish sur'atlari bo'yicha oylar kesimida sezilarli farqlanishlar kuzatilgan bo'lsada, yillik o'lchamda farqlanish kuzatilmagan.

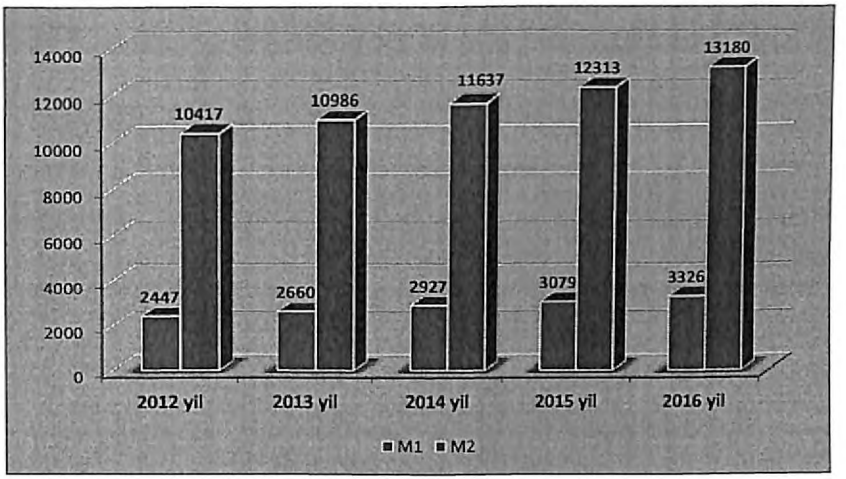
[115] Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – С. 96.

3-jadval

Rossiyada pul agregatlarining tarkibi[116]

Pul agregatining nomi	Pul agregatining tarkibi
M0	Naqd pullar (kredit tashkilotlari kassadagi naqd pullardan tashqari)
M1	Naqd pullar + talab qilib olinadigan depozitlar
M2	M1 + muddatli depozitlar + jamg'arma depozitlari
M3	M2 + depozit sertifikatlari + jamg'arma sertifikatlari + hukumat obligatsiyalari

3-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Rossiyada to'rtta pul agregatidan pul massasini miqdoriy o'lchashda foydalanilmoqda.



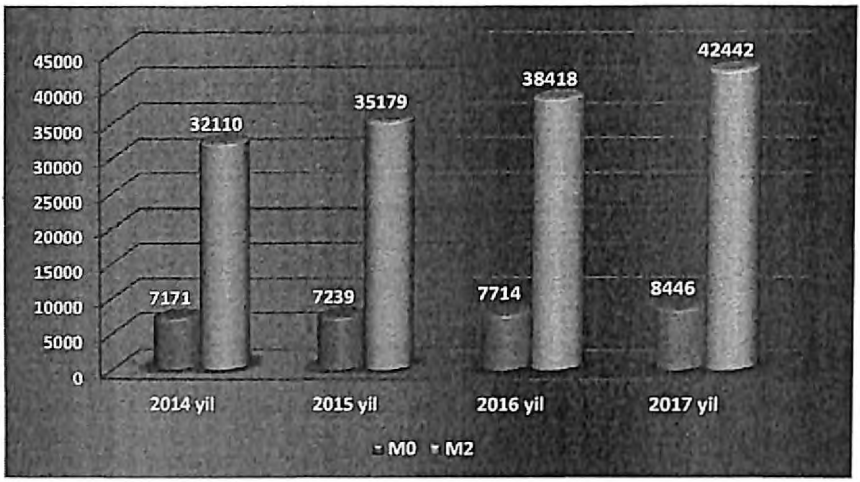
1-rasm. **AQShda M1 va M2 pul agregatlari miqdori**[117]**, mlrd. AQSh dollari**

1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, AQShda, 2012-2016-yillarda M1 va M2 pul agregatlari miqdorlarining o'sish tendensiyasi kuzatilgan.

[116] Denejnie agregati. www.cbr.ru.
[117] International Financial Statistics Yerbook, 2017. (P.832). www.imf.org.

Bu esa, 2008-yilda yuz bergan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozidan keyin jismoniy va yuridik shaxslarning tijorat banklaridagi depozitlari miqdorlarini oshib borayotganligi bilan izohlanadi.

Tahlil qilingan davr mobaynida M1 pul agregatining M2 pul agregati tarkibidagi salmog'ining kichik bo'lganligi AQSh tijorat banklarining depozit bazasining barqarorligidan dalolat beradi. Chunki, AQShda muddatli va jamg'arma depozitlari jami depozitlarning 6 foizdan ortiq qismini tashkil etadi.



2-rasm. **Rossiyada M0 va M2 pul agregatlari miqdori[118], mlrd. rubl**

2-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Rossiyada 2014-2017-yillarda M2 pul agregati miqdorining o'sish tendensiyasi kuzatilgan. Ammo, o'sish sur'ati yuqori bo'lmagan. Bu esa, pullar taklifini tartibga solish nuqtayi nazaridan ijobiy holat hisoblanadi.

2-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Rossiyada 2014-2017-yillarda naqd pullar miqdorining o'sish tendensiyasi kuzatilgan. Buning ustiga, naqd pullarning M2 pul agregatidagi tarkibidagi salmog'i tahlil qilingan davr mobaynida yuqoriligicha qolgan.

[118] Годовой отчет Центрального банка России по итогам 2015, 2016 годов. www.cbr.ru.

4-jadval

O'zbekiston Respublikasida M0 va M2 pul agregatlari[119]

Pul agregati	2015 y.	2016 y.	2017 y.	2018y.
M0, mlrd so'm	10655	13209	19449	22164
M2, mlrd som	42291	52226	73223	83734
M0 ning M2 tarkibidagi salmogi, %	25,2	25,3	26,6	26,5

4-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2015-2018-yillarda O'zbekistonda M0 va M2 pul agregatlari miqdorining o'sish tendensiyasi kuzatilgan. Ayniqsa, 2017-yilda M0 va M2 pul agregatlari miqdorining 2016-yilga nisbatan o'sish sura'ti yuqori bo'lgan. Bu esa, 2017-yil 5-sentyabrda, valyuta siyosatini liberallashtirish munosabati bilan, milily valyutaning AQSh dollariga nisbatan keskin qadrsizlanishi natijasida xorijiy valyutadagi depozitlarning so'mdagi qiymatini oshib ketganligi bilan izohlanadi. 2017-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, xorijiy valyutadagi depozitlarning so'mdagi qiymati 8758 mlrd so'mni tashkil etgan bo'lsa, ushbu qiymat 2018-yilning 1-yanvar holatiga kelib, 25699 mlrd so'mni tashkil etdi.

4-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, tahlil qilingan davr mobaynida naqd pullarning M2 pul agregati tarkibidagi salmog'i nisbatan yuqori bo'lgan. Bu esa, naqd pulsiz hisob-kitoblarni takomillashtirishda muammolarning mavjudligidan dalolat beradi.

O'z-o'zini nazorat qilish maqsadida berilgan savollar

1. Pulga bo'lgan talabni qaysi omillar belgilaydi?
2. Pulga bo'lgan talab qanday aniqlanadi?
3. Pul taklifi nima?
4. Pullar taklifiga qaysi omil ta'sir qiladi?
5. Pul agregatlari nima?
6. Pul agregatlarining tarkibi xususida nimalarni bilasiz?

[119] Pul agregatlari. Statistika. www.cbu.uz.

5-BOB. INFLYATSIYAGA QARSHI SIYOSAT VA INFLYATSION TARGETLASHNING AHAMIYATI

5.1-§. Inflyatsiyaning mohiyati va oqibatlari

Inflyatsiya – bu tovarlar va xizmatlar baholarining o'sishi natijasida muomaladagi pul massasining ko'payishi va shuning natijasida pulning qadrsizlanishidir.

P.Graud va M.Polan tomonidan amalga oshirilgan va inflyatsiyaga bag'ishlangan jiddiy ilmiy tadqiqotlardan biri bo'lib, ushbu ilmiy ish 165 mamlakatni va 1969-1999-yillarni qamrab oladi[120].

Mazkur tadqiqot mualliflari inflyatsiyaning miqdoriylik nazariyasi qoidalaridan biri bo'lgan – pullarning o'sish sur'ati va inflyatsiya darajasi o'rtasida to'g'ri mutanosiblik mavjud, degan qoida to'g'ri va statistik ma'lumotlarda tasdiqlanadi, degan xulosaga keldilar.

Tadqiqot mualliflari inflyatsiya darajasi past bo'lgan mamlakatlarda pullar taklifining o'sish sur'ati va inflyatsiya o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlikning mavjud emasligini aniqlashdi, ya'ni korrelyatsiya koeffitsiyentining nolga yaqinligi ma'lum bo'ldi. Buning sababi sifatida e'tirof etildiki, rivojlangan moliya bozorlariga ega bo'lgan va hukumatga ishonch darajasi yuqori bo'lgan mamlakatlarda past inflyatsiya sharoitida pulning aylanish tezligining o'zgarishi ekzogen omillar ta'sirida yuz beradi. Demak, pullar taklifi ekzogen omillar tufayli yuzaga kelgan pullarga bo'lgan talabning o'zgarishiga moslashadi.

Tadqiqot mualliflarining fikriga ko'ra, Markaziy bank mustaqillik darajasining yuqori ekanligi va pul agregatlarini monitoring qilish tizimining rivojlanganligi pullar taklifi hajmini nazorat qilish imkonini beradi. Shuning uchun pullar taklifining o'sishi pullarga bo'lgan

[120] Graude P., Polan M. Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon? Discussion Paper. №2841 CEPR. 2001. June. – P. 26-29.

talabning o'sishiga nisbatan o'ziga xos reaksiya hisoblanadi va baholarning o'sishiga olib kelmaydi.

Inflyatsiya sur'atlarining o'sishi bilan uning pullar taklifiga bog'liqligi yaqqolroq tarzda ko'zga tashlanib boradi. Inflyatsiyaning oqilona darajasiga ega bo'lgan mamlakatlarda korrelyatsiya koefffitsiyenti 0,24 ga teng bo'lgan bo'lsa, inflyatsiya darajasi yuqori bo'lgan mamlakatlarda ushbu koeffitsiyent 1 ga yaqinlashdi.

P. Graud va M. Polanlar tomonidan inflyatsiya darajasini uch qismga ajratgan holda – past, oqilona va yuqori darajalarga ajratgan holda, pullar taklifi va inflyatsiya sur'atlari o'rtasidagi bog'liqlikni, korrelyatsion tahlil natijalariga tayanilgan holda, asoslab berilganligi inflyatsiya va milliy valyutaning nominal almashuv kursi o'rtasidagi bog'liqlik masalasiga oydinlik kiritadi.

XX asrning 70-yillariga qadar Fillips kashf etgan inflyatsiya va ishsizlik o'rtasidagi aloqadorlik xususidagi ilmiy xulosa amaliy ahamiyat kasb etdi. Ammo 1970-yilga kelib "Fillips egri chizig'i" deb ataluvchi mazkur xulosa amaliy ahamiyat kasb etmay qoldi.

Inflyatsiyaning yuqori sur'atlarda o'sishi, odatda, Davlat byudjeti defitsitini moliyalashtirish bilan bog'liq. Byudjet siyosati va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik masalasi L. Katao va M. Terronzaning ilmiy ishida chuqur tadqiq qilingan[121].

Mazkur tadqiqotning jiddiyligi shundaki, L. Katao va M. Terronza 107 mamlakat bo'yicha 1960-yildan 2001-yilgacha bo'lgan davrda inflyatsiya va byudjet defitsiti o'rtasidagi bog'liqlik masalasini tadqiq qilganlar va bu borada mavjud bo'lgan tendensiyalarni baholash imkonini beradigan muhim xulosalarni shakllantirganlar. Ana shunday xulosalardan biri, inflyatsiya darajasi yuqori bo'lgan mamlakatlarda Davlat byudjeti defitsitining qisqarish sur'ati bilan inflyatsiya darajasi o'rtasida bevosita bog'liqlik mavjud, degan xulosa hisoblanadi. Ushbu xulosa aniq hisob-kitoblarga asoslangan: inflyatsiyaning o'rtacha yillik darajasi 50 foizga yaqin bo'lgan mamlakatlarda Davlat byudjeti defitsitining YaIMdagi salmog'ini 1 foizli punktga qisqarishi inflyatsiyaning 8,75 foizli punktga pasayishiga olib keladi. Bunda

[121] Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation // Working Paper. 65. IMF. – R. 63 - 67.

Davlat byudjeti defitsiti va inflyatsiya o'rtasidagi sezilarli statistik bog'liqlik nafaqat yuqori inflyatsiya sharoitida, balki oqilona inflyatsiya sharoitida ham kuzatildi. Shuni alohida ta'kidlash joizki, rivojlangan sanoat mamlakatlarida va inflyatsiya darajasi juda past bo'lgan mamlakatlarda Davlat byudjeti defitsiti va inflyatsiya o'rtasidagi sezilarli bog'liqlik tadqiqot jarayonida kuzatilmagan. Bu esa, L.Katao va M.Terronzalarning fikriga ko'ra, quyidagi omillar bilan izohlanadi:

– hukumatga nisbatan ishonchning yuqori ekanligi;

– markaziy banklar mustaqilligining institutsional jihatdan himoyalanganligi;

– moliya tizimining rivojlanganligi.

Iqtisodiy adabiyotda inflyatsiya va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi aloqadorlik masalasida keskin munozarali fikrlar, xulosalar mavjud. Bir guruh iqtisodchi olimlar, shu jumladan, G.Xess va Ch.Morrislarning fikriga ko'ra, baholarning sezilarsiz darajadagi o'sishi ham iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatadi[122]. Ularning fikriga ko'ra, baholarning unchalik sezilarli darajada bo'lmagan o'sishi ham inflyatsiya dinamikasidagi noaniqlikni kuchaytiradi. Bu esa, o'z navbatida, tijorat banklari kreditlari foiz stavkasining o'sishiga olib keladi. Chunki kreditlarning foiz stavkasi o'zida nafaqat kutilayotgan inflyatsiyani, balki risk uchun qo'shimcha ustamani ham aks ettiradi. Natijada, mamlakatdagi iqtisodiy faollikka va aholining turmush darajasiga nisbatan kuchli salbiy ta'sir yuzaga keladi.

Ikkinchi guruh iqtisodchi olimlar esa (prof. M.A. Pivovarova, A.Kudrin va boshq.) inflyatsiyaning ma'lum darajasi sharoitida iqtisodiy o'sish sur'atlari yuqori bo'lishi mumkin, deb hisoblaydilar. Masalan, prof. M. Pivovarovaning fikriga ko'ra, inflyatsiyaning uncha yuqori bo'lmagan darajasi iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi, bunday sharoitda antiinflyatsion siyosatni amalga oshirish ishsizlikning o'sishiga, iqtisodiyotning pasayishiga olib keladi[123]. Bunday sharoitda, odatda, pullar taklifi ustidan qattiq nazorat o'rnatiladi.

---

[122] Hess G., Morris C. The Long-Ruh Costs of Moderate Inflation // Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. 1996. Second Quarter. – P. 71-88.

[123] Пивоварова М.А. Международная научно-практическая конференция: "Инфляция и экономический рост: теория и практика" // Деньги и кредит. – Москва, 2006. - №7. – С. 60.

XVF ekspertlarining xulosasiga ko'ra, rivojlangan davlatlarda inflyatsiya yillik darajasining 3 foizdan oshishi iqtisodiy o'sish sur'atlarining sezilarli darajada sekinlashishiga olib keladi[124].

O'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida tijorat banklari kredit qo'yilmalari miqdorining oshishi, moliya bozorlari rivojlanmagan sharoitda, inflyatsiya darajasining yuqori bo'lishiga olib keladi. Bunday sharoitda inflyatsiyaning barqaror darajasini ta'minlab turish iqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi.

Inflyatsiyaning klassik talqinida, baholarning o'sishi, pulning aylanish tezligi o'zgarmasdan qolgan sharoitda, pul taklifining oshishiga bog'liq. Pullar taklifi va pulning aylanish tezligi o'zgarmagan sharoitda alohida tovarlarning bahosi o'zgarganda ham mamlakatda baholarning umumiy darajasi o'zgarmasdan qoladi. Shu sababli, baholar umumiy darajasining o'sishi bilan ularning alohida olingan tovar pozitsiyalari bo'yicha o'sishini jiddiy farqlash lozim.

Bazaviy inflyatsiyaga bag'ishlangan ilmiy tadqiqot ishlari majmuida G.Brover va N.Erikson tomonidan inflyatsiyaning nomonetar omillarini tadqiq qilishga bag'ishlangan ilmiy izlanish o'ziga xos o'rin tutadi. Ushbu olimlar mazkur sohada olib borgan tadqiqotlarining natijalariga asoslangan holda, inflyatsiyaning xarajatli modelini (markup theory ofinlation) yaratdilar[125].

Mazkur modelda inflyatsiyaning uzoq muddatli dinamikasi tadqiq qilinadi va chiqim inflyatsiyasining asosiy omillari sifatida quyidagilar e'tirof etilgan:

a) ish haqi;

b) kommunal xizmatlar tariflari;

d) import qilingan xomashyo va butlovchi qismlarning baholari.

Ish haqi omilini oladigan bo'lsak, ish haqining oshishi natijasida baholarning sezilarli darajada o'sishi yuz berishi mumkin. Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, agar ish haqi doimiy tarzda oshirib borilsa, u holda, korxonalarda ishlab chiqarish xarajatlarining umumiy darajasi

[124] Khan M. Senhadji. Thereshild Effects in the Relatioinshop between Inflation and Growth // IMF Staff Papers. 2001. Vol. 48. - P.1-21.

[125] Brouwer G. de, Evicsson N.R. Modeling Inflation in Australia. Journal of Business and Economic Statistics. 1998. Vol. 16. – R. 24 - 29.

oshadi. Bu esa, o'z navbatida, korxonalarni baholarni oshirishga majbur qiladi. Aks holda, korxonalar foydasining miqdori kamayib ketadi. Bunday sharoitda "ish haqi-baholar" spiralining harakatiga barham berish uchun mehnat unumdorligining o'sish sur'atini o'rtacha ish haqining o'sish sur'atidan yuqori bo'lishini ta'minlash zarur. Agarda mehnat unumdorligini oshirishga muvaffaq bo'linmasa yoki uning pasayishi yuz bersa, u holda, ish haqi o'sishining baholar darajasiga nisbatan ta'siri kuchayadi.

Pullar taklifining inflyatsiyaga ta'siri isbotlangan bo'lsada, inflyatsiyani yuzaga keltiruvchi barcha omillar monetar mazmunga ega emas va binobarin, Markaziy bankning nazorati doirasidan tashqaridadir. Lekin mazkur nomonetar omillar o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida inflyatsiyaning o'sish sur'atlariga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli, pul-kredit siyosatining strategiyasini ishlab chiqishda bazaviy inflyatsiyaga, ya'ni inflyatsiyaning uzoq muddatli davriy oraliqlardagi o'zgarishiga alohida e'tibor qaratiladi. Bu esa, Markaziy bankning inflyatsiyani jilovlashdagi rolini aniqroq baholash imkonini beradi.

Iqtisodiy adabiyotlarda bazaviy inflyatsiyaga bag'ishlangan ko'plab ilmiy izlanishlar mavjud bo'lsada, inflyatsiyaning bazaviy darajasi xususida yakdil xulosa mavjud emas. Shunday bo'lsada, ko'pchilik iqtisodchi olimlar tomonidan bazaviy inflyatsiya inflyatsion jarayonning uzoq muddatli tendensiyalari sifatida e'tirof etilgan[126].

Bazaviy inflyatsiya darajasini aniqlash, birinchidan, Markaziy bank pul-kredit siyosati doirasida tartibga solish imkoniga ega bo'lmagan nomonetar inflyatsion omillarning umumiy inflyatsiya darajasiga ta'sirini baholash imkonini beradi; ikkinchidan qisqa muddatli davriy oraliqlarda kuchli o'zgaruvchanlik xususiyatiga ega bo'lgan iste'mol tovarlari baholarining o'zgarishi ta'sir etmaydigan inflyatsiya jarayonining rivojlanish tendensiyalarini aniqlash imkonini beradi; uchinchidan, pul massasining o'sishi va inflyatsiya sur'atlari o'rtasidagi bog'liqlikning o'zgarish sabablarini aniqlash imkonini beradi. Ayrim

[126] Hogan S., Johnson M., Lafleche T. Core Inflation // Bank of Canada Technical Report, 2001. №89.
О. Хмыз. Базовая инфляция и ее измерение (зарубежный опыт) // Экономист. – Москва, 2007.– №7.– С. 65 - 77.

davriy oraliqlarda pul massasining o'sishi va inflyatsiya sur'atlari o'rtasida to'g'ri mutanosiblik kuzatilmasligi mumkin. Bu esa, inflyatsiyani jilovlash taktikasi va strategiyasiga Markaziy bank tomonidan jiddiy o'zgartirishlar kiritishni taqozo etadi.

Xulosa qilib aytganda, bazaviy inflyatsiya – bu nomonetar inflyatsiya bo'lib, iste'mol baholarining o'zgarishi shaklida namoyon bo'ladi va uni formula tarzida quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\text{Bazaviy inflyatsiya} = \text{Iste'mol baholari indeksining o'zgarishi} - \text{Inflyatsion shoklar}$$

Bunda, inflyatsion shok deganda, tovarlar va xizmatlar bahosining inflyatsion kutish ta'sirida qisqa muddatli davriy oraliqlarda keskin ko'tarilishi nazarda tutilmoqda.

O'tish iqtisodiyoti mamlakatlarining ko'pchiligida naqd pul muomalasining milliy valyuta kursining barqarorligiga ta'siri muammosi mavjud. Buning asosiy sabablari sifatida plastik kartochkalar va pullik cheklarga asoslangan to'lov tizimining rivojlanmaganligi, iste'mol baholari indeksi, aholining pullik daromadlari, chakana savdo aylanmasining o'sayotganligi, Markaziy banklarning zaxira-vakillik tizimining mo'tadil tarzda ishlamayotganligi kabi sabablarni ko'rsatish mumkin. Mazkur sabablar bir qator iqtisodchi olimlarning ilmiy izlanishlarida, jumladan, A.Kudrinning ilmiy ishlarida asoslab berilgan[127]

5.2-§. Inflyatsiyaning turlari

Inflyatsiyaning hozirga qadar fanga ma'lum bo'lgan quyidagi turlari mavjud:

1. Talab inflyatsiyasi.

[127] Кудрин А. Инфляция: российские и мировые тенденции // Вопросы экономики. – Москва, 2007. - №10. – С. 4 - 26.

Bunda tovarlarni ishlab chiqarish ularga bo'lgan talabni qondira olmaydi. Natijada tovarlarning narxi oshib ketadi.

Talab inflyatsiyasi pullar taklifining keskin oshib ketishi natijasida yuzaga keladi. Ayniqsa, urush davrida talab inflyatsiyasi kuchayadi. Chunki, korxonalarning asosiy qismi urush olib borish uchun zarur bo'lgan mahsulotlarni ishlab chiqarishga o'tkaziladi.

2. Chiqim inflyatsiyasi.

Chiqim inflyatsiyasi tovarlarni ishlab chiqarish uchun zarur bo'lgan xarajatlarning oshib ketishi bilan bog'liq.

Tovarlarni ishlab chiqarish bilan bog'liq bo'lgan va ularning tannarxining asosiy qismini tashkil qiluvchi ikki xarajat turi mavjud. Bularning birinchisi xomashyo va materiallar sotiib olish xarajatlari bo'lsa, ikkinchisi ish haqi xarajatlaridir.

3. Mo'tadil (normal) inflyatsiya.

Xalqaro valyuta fondi ekspertlarining xulosasiga ko'ra, agar inflyatsiyaning yillik darajasi 3 foizdan oshmasa, bu mo'tadil inflyatsiya hisoblanadi.

Yevrohudud mamlakatlari uchun inflyatsiyaning yillik sur'atini 2 foizdan oshishiga yo'l qo'ymaslik talabi qo'yilgan.

4. Sudraluvchi inflyatsiya.

Bunda tovarlar va xizmatlarning baholari sekin va past sur'atlarda o'sib oradi. Ko'pchilik ekspertlarning fikriga ko'ra, sudraluvchi inflyatsiya sharoitida baholarning yillik o'sish sur'ati 5 foizdan 10 foizgacha bo'ladi.

5. Yo'rg'alovchi inflyatsiya.

Bunda baholarning yillik o'sish sur'ati 10 foizdan-50 foizgacha bo'ladi.

6. Giperinflyatsiya.

Giperinflyatsiyada tovarlar va xizmatlarning baholarini oylik o'sish sur'ati 50 foizga yetadi va undan oshadi. Demak, inflyatsiyaning yillik darajasini 600 foizga yetishi giperinflyatsiya hisoblanadi.

Giperinflyatsiyaning kuchayishi natijasida milliy valyuta o'zining xarid qobiliyatini yo'qotadi va buning natijasida davlat pul islohoti o'tkazishga majbur bo'ladi.

Germaniyada 1923-yilda, ya'ni Birinchi jahon urushidan so'ng 1,3 trln martaga oshdi. Natijada, davlat 1923-yilda pul islohoti o'tkazishga majbur bo'ldi. Pul islohoti paytida 1 yangi marka 1 trln eski markaga almashtirildi.

7. Lokal inflyatsiya.

Alohida olingan bitta davlatda yoki bitta yaxlit hududda yuzaga kelgan inflyatsiya lokal inflyatsiya deyiladi.

8. Jahon inflyatsiyasi.

Bir vaqtning o'zida bir nechta mamlakatda yuz beradigan inflyatsiya jahon inflyatsiyasi deyiladi.

9. Eksport qilinadigan inflyatsiya.

Bunda inflyatsiya tovarlarning bahosi tarkibida eksport qiluvchi mamlakatdan import qiluvchi mamlakatga kirib keladi. Natijada, tovarlarni import qiluvchi mamlakatning milliy daromadining bir qismi eksport qiluvchi mamlakatning foydasiga qayta taqsimlanadi. 1985-yilda AQSh va Yaponiya o'rtasida yuzaga kelgan savdo urushining asosiy sabablaridan biri inflyatsiya darajalari o'rtasidagi farq edi. Chunki, o'sha davrda inflyatsiya darajasi AQShda Yaponiyaga nisbatan baland edi. Shunda Yaponiya 19 mlrd dollar miqdoridagi tovarlarni AQShdan import qilishdan bosh tortgan edi.

10. Import qilinadigan inflyatsiya.

Bunda inflyatsiya tovarlarning bahosi tarkibida tovarlarni eksport qiluvchi mamlakatdan ularni import qiluvchi mamlakatga kirib keladi.

11. Yashirin inflyatsiya.

Inflyatsiyaning ushbu turi ayrim iste'mol tovarlarining baholari davlat tomonidan tartibga solinadigan mamlakatlarda yuz beradi. Bunda baholari davlat tomonidan tartibga solinadigan tovarlarning bozordagi baholarini oshishi kuzatiladi.

5.3-§. Inflyatsion targetlashning inflyatsiyaga qarshi siyosatdagi ahamiyati

XVF ekspertlarining fikriga ko'ra[128], inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish uchun ikkita sharoit mavjud bo'lishi lozim. Birinchidan, Markaziy bank mustaqil pul-kredit siyosatini amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'lishi lozim. Markaziy bank hukumat maqbul deb hisoblagan inflyatsiya darajasiga erishish uchun monetar instrumentlarni erkin tanlash huquqiga ega bo'lishi lozim. Mamlakatda byudjet-soliq siyosatining talablari pul-kredit siyosatini ishlab chiqishda ustuvor yo'nalishlar sifatida inobatga olinmasligi lozim. Boshqacha qilib aytganda, mamlakatda «byudjet gegemonligi» tushunchasi mavjud bo'lmasligi lozim. Ikkinchidan, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi indikator sifatida tanlab olinishi uchun ish haqining o'sishi, aholi bandligi darajasi va almashuv kursi bo'yicha maqsadli ko'rsatkichlar belgilanmasligi lozim. Buning sababi shundaki, milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan kursining belgilanishi Markaziy bankni, o'zining pul-kredit siyosatini, ana shu ko'rsatkichni bajarish uchun moslashtirishga majbur qiladi. Bu esa, o'z navbatida, Markaziy bankka inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichini ta'minlash uchun monetar instrumentlardan erkin va to'liq foydalanish imkonini bermaydi. Natijada, pul-kredit siyosatining taktik maqsadlarining mazmunida ikki yoqlamalik, qarama-qarshilik yuzaga keladi.

Bizning fikrimizcha, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish uchun, yuqorida qayd etilgan ikki muhim sharoitdan tashqari, uchinchi muhim sharoit sifatida, Markaziy bankning monetar instrumentlardan foydalanish mexanizmi takomillashgan bo'lishi lozim. Agarda Markaziy bank pul-kredit siyosatini erkin, byudjet-soliq parametrlariga asoslanmagan holda amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'lsa-yu, ammo monetar instrumentlardan foydalanish mexanizmi takomillashmagan bo'lsa, u

[128] "http://www.imf.org" sayti ma'lumotlari.

holda, Markaziy bank inflyatsion manbalarni jilovlay olmaydi, ssuda kapitallari harakatini tartibga sola olmaydi.

Inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida muvaffaqiyatli tarzda foydalangan davlatlar qatoriga Yangi Zelandiya, Kanada, Buyuk Britaniya, Finlandiya, Shvetsiya, Avstraliya va Ispaniyani kiritish mumkin.

Shunisi xarakterliki, mazkur mamlakatlarda inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi turlicha ifodalandi. Avstraliya, Finlandiya va Shvetsiyada Markaziy bank inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichini hukumatning qo'llab-quvvatlash xususidagi roziligini olmasdan turib e'lon qildi. Kanada va Yangi Zelandiyada inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi Markaziy bank va Moliya vazirligining o'zaro kelishuvi asosida ishlab chiqildi. Ammo shuni e'tirof etish joizki, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanishning mumkinligi biror-bir Markaziy bankning Nizomida o'z aksini topmagan. Shu sababli, bu masalani huquqiy jihatdan maqsadga muvofiqligi markaziy banklar faoliyatining bosh maqsadi orqali izohlanadi, ya'ni inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi orqali uni jilovlash Markaziy bankning bosh maqsadiga – milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va jamiyatda baholar barqarorligiga erishishga xizmat qiladi.

Kanada va Yangi Zelandiyada hukumat inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan inflyatsiya sur'atlarini pasaytirishni rag'batlantirish maqsadida foydalandi va maqsadli ko'rsatkichga erishish uchun 18 oylik muddatni belgilashdi. Mazkur muddat tugagandan so'ng, inflyatsiyaning darajasini bosqichma-bosqich pasaytirish maqsadida, Yangi Zelandiyada yana 12 oylik, Kanadada – 18 oylik muddat belgilandi. Belgilangan yangi muddatlar tugagandan so'ng har ikkala mamlakatda inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichini ta'minlashga muvaffaq bo'lindi va har ikkala mamlakatda yana besh yillik davrga inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi belgilandi. Buyuk Britaniyada 1997-yilning o'rtalarigacha, ya'ni mamlakat parlamentining vakolat muddati tugagunga qadar bo'lgan davrda inflyatsiyadan maqsadli ko'rsatkich sifatida foydalanildi. 1997-yilning o'rtalariga qadar inflyatsiya 1 foizdan

4 foizgacha diapazonda belgilangan yo'lakcha doirasida bo'lishi lozim edi. Undan keyin cheklanmagan vaqt mobaynida inflyatsiya darajasi 2,5 foizdan past darajada barqarorlashishi lozim edi. Shunisi xarakterliki, boshqa davlatlardan farqli o'laroq, Avstraliyada inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkichga erishish uchun olingan vaqt iqtisodiy faollik siklining davomiyligiga mos bo'lishi lozim edi[129].

Ayni vaqtda, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanmagan davlatlarda ham inflyatsiyaning pasayishi kuzatilmoqda. Masalan, AQShda inflyatsiyaning yillik darajasi 2001-yilda 2,8 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 2003-yilda 2,7 foizni tashkil qildi. Yaponiyada esa, 2001-yildan boshlab deflyatsiya kuzatilmoqda. Ammo shuni e'tirof etish joizki, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalangan davlatlarda inflyatsiyaning pasayish sur'ati bu ko'rsatkichdan indikator sifatida foydalanmagan rivojlangan davlatlardagiga qaraganda yuqori bo'ldi. Masalan, Buyuk Britaniyada 2005-yilda 2001-yilga nisbatan inflyatsiyaning yillik darajasi 1,0 foizli punktga pasaydi. AQShda esa mazkur davr mobaynida inflyatsiyaning yillik darajasi 0,6 foizli punktga pasaydi[130].

Inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkichlarni belgilashda davlatlar o'rtasida mavjud bo'lgan asosiy farqlardan yana biri maqsadli ko'rsatkich atrofida o'rnatiladigan yo'lakcha diapazonining kengligidir. Masalan, Avstraliya va Finlyandiyada inflyatsiyani maqsadli ko'rsatkichi aniq daraja sifatida olindi. Kanada, Yangi Zelandiya, Shvetsiya va Buyuk Britaniyada inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkich yo'lakcha sifatida belgilandi. Ispaniyada esa maqsadli ko'rsatkich inflyatsiya sur'atlari chegarasi sifatida o'rnatildi. XVF ekspertlarining, shu jumladan, P.Masson, M.Savastano va S. Sharmalarning fikriga ko'ra, yo'lakning kengligi pul-kredit siyosati orqali inflyatsiya sur'atlarini boshqarishni takomillashganligidan kelib chiqadi[131].

---

[129]Определение целевых показателей инфляции как основа денежно-кредитной политики. Результаты исследований экспертов МВФ: Вашингтон, 1999. - С. 5.

[130]«International Financial Statistics» byulleteni ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan hisoblandi.

[131] Masson P., Savastano M., Sharma C. The Scope for inflation Targeting in Developing Countries. – Washington: IMF Working Paper, 1997/130.

Shveytsariyada inflyatsiya sur'atlarini o'rta muddatli targetlash qo'llanilmoqda. 1990-yildan boshlab uch yil muddatga inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichlari o'rnatilmoqda. (1990-yilga qadar inflyatsion targetlash bir yil muddatga amalga oshirilar edi). Shu sababli, Shveytsariya Milliy banki pul-kredit siyosatining bosh maqsadi nafaqat milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash, balki o'rta muddatli davriy oraliqda baholarning barqarorligini ta'minlash ham hisoblanadi. Hozirgi davrda baholarning o'sishiga nisbatan belgilangan yillik maksimal chegara 2 foizni tashkil qiladi. Shuni alohida e'tirof etish joizki, Shveytsariya Milliy banki baholarning qisqa va o'rta muddatli davriy oraliqlardagi barqaror darajasini ta'minlashga muvaffaq bo'lmoqda. Chunonchi, 1975-2000-yillarda baholarning o'rtacha yillik o'sishi 2,79 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2001-yilda bu ko'rsatkich 1,0 foizni tashkil qildi[132].

O'z-o'zini nazorat qilish uchun berilgan savollar

1. Inflyatsiya nima?
2. Inflyatsiya qanday yuzaga keladi?
3. Inflyatsiya va iqtisodiy o'sish o'rtasida qanday bog'liqlik mavjud?
4. Inflyatsiya va davlat byudjeti defitsiti o'rtasida qanday bog'liqlik mavjud?
5. Inflyatsiyaga qarshi siyosat deganda nimani tushunasiz?
6. Inflyatsion targetlash nima?
7. Inflyatsion targetlash rejimiga o'tish uchun qanday shartlar bajarilishi lozim?

[132] "Die Banken in der Schweiz – Swiss National Bank, 2001" ma'lumotlari asosida muallif tomonidan hisoblandi.

6-BOB. MONETAR SIYOSATNI AMALGA OSHIRISHDA XORIJIY MAMLAKATLAR TAJRIBASI

6.1-§. Taraqqiy etgan mamlakatlarda monetar siyosat

Angliya Markaziy banki 1694-yilda tashkil etilgan. Garchi Shvetsiya Markaziy banki – Riksbank dunyoda birinchi bo'lib tashkil etilgan bo'lsada, muomalaga banknotalarni chiqargan va tijorat veksellarini hisobga olishni boshlagan birinchi Markaziy bank bo'lib, Angliya Markaziy banki hisoblanadi.

Riksbank birinchi bo'lib muomalaga oltin tangalar bilan ta'minlangan depozit sertifikatlarini chiqargan.

Angliya Markaziy banki pul-kredit siyosatining quyidagi instrumentlaridan foydalanmoqda:

A. Qayta moliyalash siyosati.

Angliya Markaziy banki hozirgi davrda mamlakat tijorat banklariga ikki xil usulda kreditlar bermoqda:

* tijorat banklarining balansidagi trattalarni Markaziy banklar qayta hisobga olish yo'li bilan berilayotgan kreditlar;

* Angliya banklarining balansidagi qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan kreditlar.

B. Ochiq bozor siyosati.

Angliya Markaziy banki ochiq bozor siyosati doirasida to'g'ri REPO va teskari REPO operatsiyalaridan foydalanmoqda.

To'g'ri REPO operatsiyasida Angliya Markaziy banki qimmatli qog'ozlarni mamlakat banklariga qaytarib sotib olish sharti bilan sotadi.

Teskari REPO operatsiyasida Angliya Markaziy banki qimmatli qog'ozlarni mamlakat tijorat banklaridan qaytarib sotish sharti bilan sotib oladi.

V. Valyuta siyosati.

Angliya Markaziy banki valyuta siyosati doirasida valyuta intervensiyasini amalga oshiradi, Angliya hukumatining tashqi qarzini

to'lashga xizmat qiladi va o'zining balansidagi oltin-valyuta zaxiralarini boshqaradi.

Angliyada Hukumat xorijiy valyutalarda zaxiralarga ega emas. Davlatga tegishli barcha oltin-valyuta zaxiralari Angliya Markaziy bankining balansiga o'tkazilgan. Shu sababli, Hukumatning tashqi qarzi Angliya Markaziy bankining balansidagi valyuta zaxiralari hisobidan to'lanadi. To'langan tashqi qarzning funt sterlingdagi ekvivalenti Hukumatning joriy hisobraqamidan yechib olinadi.

G. Depozit siyosati.

Angliya Markaziy banki Hukumatga va tijorat banklariga tegishli vaqtinchalik bo'sh turgan pul mablag'larini o'zining muddatli depozit hisobraqamlariga jalb qiladi va ularga foiz to'laydi.

Angliya Markaziy banki majburiy zaxira siyosatidan pul-kredit siyosatining instrumenti sifatida foydalanmaydi.

Angliya Markaziy banki 1997-yilgacha nazorat funksiyasiga ega edi, ya'ni tijorat banklari faoliyatini nazorat qilar edi. Ammo 1997-yilda tijorat banklari faoliyatini nazorat qilish vakolati "Moliyaviy tartibga solish va nazorat" boshqarmasiga berildi.

1-jadval

Angliya Markaziy banki aktivlarining tarkibi, 2017-yilning 1-yanvar holatiga[133]

Aktivlar tarkibi	Aktivning jami aktivlardagi ulushi
Berilgan kreditlar	95,1
Sotib olingan qimmatli qog'ozlar	4,3
Asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar	0,6
Aktivlar - jami	100,0

1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Angliya Markaziy banki aktivlarining mutlaq asosiy qismini, ya'ni 95 foizdan ortiq qismini tijorat banklariga va Angliya Hukumatiga berilgan kreditlar egallaydi.

[133] Angliya Markaziy banki sayti ma'lumotlari.

Angdiya Markaziy banki aktivlarining umumiy hajmida salmog'iga ko'ra ikkinchi o'rinni qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiyalar egallaydi. Bu esa, asosan, Angliya Hukumatining qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalardir.

2017-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, Angliya Markaziy bankining aktivlari 422 mlrd 702 mln funt sterlingni tashkil etdi. Shundan, berilgan kreditlar miqdori 401 886 mln funt sterlingni tashkil etdi.

2-jadval

Angliya Markaziy banki passivlarining tarkibi, 2017-yilning 1-yanvar holatiga[134]

Passivlar tarkibi	Passivning jami passivlardagi ulushi
Depozitlar	81,5
Muomalaga chiqarilgan naqd pullar	16,1
Obligatsiyalar	1,0
Boshqa majburiyatlar	0,3
Kapital	1,1
Passivlar - jami	100,0

2-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Angliya Markaziy banki passivlarining mutlaq asosiy qismini, ya'ni 81 foizdan ortiq qismini tijorat banklari va Angliya Hukumatining depozitlari tashkil etadi. Ushbu depozitlarga quyidagilar kiradi:

* Angliya tijorat banklarining Markaziy bankda ochilgan "Vostro" vakillik hisobraqamlaridagi pul mablag'lari;

* tijorat banklarining Angliya Markaziy bankidagi muddatli depozit hisobraqamlaridagi pullar;

* Angliya Hukumatining Markaziy bankda ochilgan joriy hisobraqamidagi pullar;

* Angliya Hukumatining Markaziy bankdagi muddatli depozit hisobraqamidagi pullar.

[134] Angliya Markaziy banki sayti ma'lumotlari.

2-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Angliya Markaziy banki passivlarining hajmida salmog'iga ko'ra ikkinchi o'rinni muomalaga chiqarilgan naqd pullar egallaydi. Bu esa, naqd funt sterlingni faqat Angliya ichkarisida, balki xoriijy mamlakatlarda ham ishlatilishi bilan izohlanadi.

AQShda monetar siyosatni Federal zaxira tizimi (FZT) amalga oshiradi.

AQSh FZT monetar siyosatni amalga oshirishda qayta moliyalashtirish siyosati, ochiq bozor siyosati, valyuta siyosati va depozit siyosatidan faol tarzda foydalanadi. Majburiy zaxira siyosati FZT uchun monetar siyosat instrumenti hisoblanmaydi.

FZTning kreditlari tijorat banklarining likvidliligini ta'minlashda muhim o'rin tutadi. FZT tijorat banklariga bir vaqtning o'zida bir necha turdagi markazlashgan kreditlarni taklif etadi. Xususan, diskontli kreditlar, lombard kreditlari, overdraft va overnayt kreditlari keng qo'llaniladi.

AQSh Hukumati qimmatli qog'ozlari emissiya hajmining katta ekanligi FZTga ochiq bozor siyosatidan monetar siyosatning asosiy instrumenti sifatida foydalanish imkonini beradi.

AQSh FZT monetar siyosat instrumentlaridan makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga ta'sir etish maqsadida aktiv foydalanib kelmoqda. Masalan, 2001-yilda AQSh iqtisodiyotida retsessiya belgilarining paydo bo'la boshlaganligi FZTni "arzon pullar" siyosatini qo'llashga majbur qildi va natijada 2001-2004-yillarda pul massasining oshishini rag'batlantiruvchi ekspansionistik monetar siyosat olib borildi. Ushbu siyosatning natijasi o'laroq, AQSh hukumatiga tegishli pul mablag'lari bo'yicha belgilangan stavka 2001-yildagi 6,5 foizdan 2004-yil dekabr oyiga kelib, 1,75 foizga tushdi[135].

AQSh dollari kursining nobarqarorligi Yaponiya, Germaniya, Fransiya, Buyuk Britaniya va Xitoy kabi mamlakatlarni ham tashvishga solmoqda. Chunki, ularning xalqaro valyuta zaxiralarining asosiy qismi AQSh dollarida shakllangan. Shu sababli, 1999-yil yanvarda Yaponiya

[135] OECD Economic Outlook, Vol. №73, 2003/ I. - June, pp. 38-39.

va Germaniya Moliya vazirlari AQShga dollar, yevro va ienning kurslarini o'zaro bir-biriga bog'lashni taklif qildilar. Ammo AQSh Federal zaxira tizimining o'sha vaqtdagi rahbari A.Grinspen va Moliya vaziri R.Rubin ushbu taklifni qat'iyan rad etdilar. Ularning fikriga ko'ra, mazkur uch yetakchi valyuta kurslarini o'zaro bir-biriga bog'lashni joriy etish AQSh Federal zaxira tizimining ishsizlik va inflyatsiyaga qarshi kurashishga qaratilgan pul-kredit siyosatining mustaqilligiga putur yetkazadi[136].

AQShda 1913-yil 23-dekabrda qabul qilingan "Federal zaxira tizimi to'g'risida"gi qonunga muvofiq, Federal zaxira tizimi (FZT) monetar siyosatni ishlab chiqadi va amalga oshiradi.

AQSh FZTning oliy Boshqaruv organi bo'lib, Boshqaruvchilar kengashi hisoblanadi. Aynan, Boshqaruvchilar kengashi monetar siyosatning asosiy, tayanch masalalari bo'yicha qarorlar qabul qiladi. Jumladan, Kengash, hisob stavkasini o'rnatadi va o'zgartiradi, tijorat banklariga nisbatan majburiy zaxira talabnomalarini belgilaydi, trattalarni qayta hisobga olish kontingentini aniqlaydi.

FZTning yana bir boshqaruv organi bo'lib, ochiq bozordagi operatsiyalar bo'yicha Federal qo'mita bo'lib, u federal zaxira banklar savdo qiladigan davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish va sotish strategiyalarini ishlab chiqish bilan shug'ullanadi.

AQSh FZTning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligining ta'minlanganligi monetar siyosatning samaradorligini ta'minlashda muhim o'rin tutadi[137].

AQSh FZT inflyatsion targetlashni qo'llamaydi, balki pul massasining o'sish sur'atlarini nazorat qiladi. AQSh Kongressi 1978-yilda FZTga pul massasining o'sish sur'atlarini nazorat qilish majburiyatini yukladi. Unga ko'ra, mamlakatda baholar barqarorligiga erishish maqsadida har yili kelgusi yil uchun pul massasining o'sish sur'ati FZT tomonidan e'lon qilinadi.

---

[136] Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. – М.: Дело и Сервис, 2007. - С. 625-626.

[137] Markaziy banknnig iqtisodiy mustaqilligi deganda uning monetar siyosatni amalga oshirishda ixtiyoridagi pul-kredit instrumentlaridan cheklovlarsiz, erkin foydalana olishiga aytiladi. Uning siyosiy mustaqilligi deganda monetar siyosatni amalga oshirishda Hukumatga va davlat organlariga nisbatan mustqilligiga aytiladi.

6.2-§. Rivojlanayotgan mamlakatlarda monetar siyosat

Rossiya Federatsiyasi bank tizimining birinchi pog'onasida Rossiya Markaziy banki turadi.

Rossiya bank tizimining ikkinchi pog'onasida tijorat banklari turadi.

Rossiya Markaziy banki naqd rublni emissiya qiladi, pul-kredit siyosatini ishlab chiqadi, tijorat banklari faoliyatini nazorat qiladi va rasmiy oltin-valyuta zaxiralarini boshqaradi.

Rossiya Markaziy bankining mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishdagi roli uning pul-kredit siyosati orqali namoyon bo'ladi.

Rossiya Markaziy banki tomonidan qo'llanilayotgan inflyatsion targetlash rejimida 2017-yilning oxiriga borib, inflyatsiyaning yillik darajasini 4 foizga yetkazish maqsadi qo'yilgan. 2016-yilda amalga oshirilgan chora-tadbirlar ushbu maqsadga erishish imkoniyatini yuzaga keltirdi. Ya'ni, 2016-yilning yakuniga kelib, Rossiyada inflyatsiyaning yililk darajasi 5,4 foizni tashkil qildi. Holbuki, 2015-yil 31-dekabr holatiga ko'ra, Rossiyada inflyatsiyaning yillik darajasi 12,9% bo'lgan edi.

2016-yilning iyun oyiga kelib, inflyatsiyaning darajasini sezilarli darajada pasaytirishga erishilganligi Rossiya Markaziy bankiga qayta moliyalash stavkasini pasaytirish imkonini berdi.

Rossiya Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasi 2016-yilning iyun va sentyabr oylarida 0,5 foizli punktga 2 marta pasaytirildi va yilning oxiriga kelib, qayta moliyalash stavkasining yillik darajasi 10,0 foizni tashkil qildi.

Rossiya Markaziy banki tomonidan overnayt, overdraft, lombard va muddatli kreditlar berish qo'llanilmoqda.

Qayd etish joizki, Rossiya Markaziy banki tomonidan berilayotgan lombardli kreditlar, respublikamiz amaliyotidan farqli o'laroq, nafaqat yuqori likvidli hukumat qimmatli qog'ozlari bilan, balki reputatsiyasi yuqori bo'lgan Rossiya kompaniyalarining qarz qimmatli qog'ozlari

bilan ham ta'minlanmoqda. Bu esa, Rossiya Federatsiyasi Markaziy bankining lombard kreditlari hajmini oshirishga imkon bermoqda.

2015-yilda Rossiyada inflyatsiyaning yuqori bo'lishi rossiya rublining qadrsizlanishi bilan bog'liq bo'ldi. Rublning qadrsizlanishi hisobiga inflyatsiya darajasi qo'shimcha 4,5-5,0 foizli punktga oshdi.

Rossiya Markaziy banki ochiq bozor operatsiyalaridan pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti sifatida foydalanadi. Shunisi xarakterliki, Rossiya Markaziy banki ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda Rossiya hukumatining qimmatli qog'ozlaridan tashqari, yirik kompaniyalar va banklarning qimmatli qog'ozlaridan foydalanadi. Gazprom, Rosneft, Rosnano kabi yirik kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari va Sberbank, Vneshtorgbank, Gazprombank kabi yirik banklar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar Rossiya Markaziy banki ochiq bozor operatsiyalarining obyektlari bo'lib hisoblanadi.

Xitoy Xalq Respublikasi 1949-yilda tashkil topdi va shu munosabat bilan mamlakatda ikki pog'onali bank tizimi tashkil topdi.

Birinchi pog'onada Xitoy Xalq banki turadi va u 1948-yilda tashkil etilgan. Xitoy Xalq banki Markaziy bank hisoblanadi. U dastlab tijorat banklari funksiyalarini ham bajargan. Ushbu bank emission, depozit, hisob-kitob va kassa markazi vazifasini bajarar edi.

1949-yilda Xitoy bank tizimining ikkkinchi pog'onasida qishloq xo'jalik kredit kooperativlari turar edi. Chunki, Xitoy kommunistik davlat bo'lganligi sababli 1949-yilda tijorat banklari tashkil etishga umuman ruxsat yo'q edi.

1954-yilda Xitoy banki, Xitoy Xalq qurilish banki tashkil etildi, 1955-yilda Xitoy Qishloq xo'jalik banki tashkil etildi. Ushbu banklar faoliyatining mazmuniga ko'ra Xitoy Xalq bankining bo'linmalari hisoblanar edi.

Hozirgi davrda Xitoy bank tizimi 2 pog'onali hisoblanadi.

Xitoy bank tizimining birinchi pog'onasida Xitoy Xalq banki, uchta siyosiy bank va davlat nazoratida bo'lgan to'rtta yirik bank turadi.

Siyosiy banklar – Davlat taraqqiyot banki, Xitoy qishloq xo'jaligini rivojlantirish banki, Xitoy eksport-import banki.

Davlat nazoratidagi 4 ta yirik bank – Xitoy Savdo-sanoat banki, Xitoy banki, Xitoy Qishloq xo'jaligi banki, Xitoy Xalq qurilish banki.

Xitoy bank tizimining ikkinchi pog'onasida aksiyadorlik-tijorat banklari va qishloq xo'jalik kooperativ banklari kiradi.

Xitoy Xalq banki 1995-yil 18-martda qabul qilingan "Xitoy Xalq banki to'g'risida"gi qonunga binoan haqiqiy markaziy bank maqomiga va vakolatiga ega bo'ldi. Ya'ni, Markaziy bank aholi va korxonalarga moliyaviy xizmatlar ko'rsatmaydigan bo'ldi, pul-kredit siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish vakolatiga ega bo'ldi.

Xitoy Xalq bankining 9 ta hududiy bo'linmasi mavjud: Ular Shanxay, Nankin, Tyanzin, Tszin, Shenyan, Uxan, Guanchjou, Chendu va Sian viloyatlarida joylashgan.

Xitoy Xalq banki faoliyatining asosiy yo'nalishlari quyidagilardan iborat:

1. Xitoy Xalq banki milliy valyuta – yuanni emissiya qiladi va uning muomalasini tashkil qiladi.

2. Pul-kredit siyosatini ishlab chiqadi.

3. Davlat byudjetining kassa ijrosini amalga oshiradi.

4. Mamlakatdagi tijorat banklari va nobank kredit institutlari faoliyatini nazorat qiladi.

5. Mamlakatning oltin-valyuta zaxiralarini shakllantiradi va boshqaradi.

6. To'lov tizimining holati uchun javob beradi.

Xitoy Xalq banki hozirgi davrda pul-kredit siyosatining quyidagi instrumentlaridan foydalanmoqda:

– majburiy zaxira siyosati;
– qayta moliyalash siyosati;
– ochiq bozor siyosati;
– valyuta siyosati.

Xitoyda tashqi savdoning yirik miqdorda ijobiy saldoga ega ekanligi to'lov balansinning holatiga ijobiy ta'sir etgani holda, milliy valyutaning nominal almashuv kursini ko'tarilish xavfini yuzaga keltiradi. Bu esa,

Xitoy Xalq bankini milliy valyutaning nominal almashuv kursini nazorat qilishga majbur qiladi.

3-jadval

Xitoyda milliy valyutaning nominal almashuv kursi va eksport hajmi[138]

Ko'rsatkichlar	yillar					2017-yilda 2013-yilga nisbatan o'zgarishi
	2013	2014	2015	2016	2017	
Yuanning 1 AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursi, yuan	6,0969	6,1190	6,4936	6,9370	6,5342	0,44 p.
Eksport hajmi, mlrd AQSh dollarida	2210,2	2345,0	3501,1	3024,7	2422	3464,1

3-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Xitoy eksportni rag'batlantirish maqsadida milliy valyutaning nominal almashuv kursini past darajada saqlab turmoqda. 2013-2017-yillarda yuanning AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursi barqaror bo'lgani holda, 2017-yilda 2016-yilga nisbatan 0,4 foizli punktga oshgan.

Yuanning nominal almashuv kursini past va barqaror darajada saqlab qolinganligi eksport hajmini oshishiga kuchli turtki bergan.

Xitoyda pul massasining o'sish sur'atining barqarorligini ta'minlanganligi va naqd pullarga bo'lgan talabning yuqori emasligi Xitoy Xalq banki tomonidan olib borilayotgan pul-kredit siyosatining ijobiy jihatlaridan biri hisoblanadi.

[138] Xitoy Xalq banki sayti ma'lumotlari.

4-jadval

Xitoyda pul massasining yillik o'sish sur'atlari va naqd pullarning M2 pul agregatidagi salmog'i[139]

(foizda)

Ko'rsatkichlar	2013 y.	2014 y.	2015 y.	2016 y.	2017y.
Pul massasining yillik o'sish sur'ati (M2 pul agregati bo'yicha)	13,6	12,2	13,3	11,3	8,1
M2 pul agregati tarkibida naqd pullarning salmog'i	5,2	4,9	4,5	4,4	4,2

4-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Xitoyda pul massasining o'sish sur'ati 2013-2017-yillarda barqaror bo'lgan. Buning ustiga, 2017-yilda pul massasining o'sish sur'ati 2013-yilga nisbatan 5,5 foizli punktga pasaygan. Bu esa, pul-kredit siyosatini takomillashganligidan dalolat beradi.

4-jadvalda keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, Xitoyda 2013-2017-yillarda naqd pullarning M2 pul agregati tarkibidagi salmog'i past va barqaror darajada bo'lgan. Buning ustiga, 2017-yilda naqd pullarning M2 pul agregatidagi salmog'i 2013-yilga nisbatan 1,0 foizli punktga pasaygan. Bu esa, naqd pullarga bo'lgan talabning barqaror ekanligidan va naql pul aylanmasini to'g'ri tashkil qilinganligini ko'rsatadi.

2015-yil 30-noyabrda Xalqaro valyuta fondi (XVF) Xitoy yuanini xalqaro rezerv valyuta sifatida tan oldi. Chunki, ushbu sanada XVF tomonidan yuanni SDRning valyuta savatiga kiritish to'g'risidagi qaror qabul qilindi.

SDR XVFning xalqaro hisob birligi bo'lib, uning qiymati valyuta savati orqali aniqlanadi. Uning valyuta savatining tarkibi har 5 yilda ko'rib chiqiladi. So'nggi marta SDRning valyuta savati 2011-yilda ko'rib chiqilgan edi. Uning savati tarkibi 2016-yil kuzda ko'rib chiqiladi va Xitoy yuani SDRning valyuta savatiga beshinchi valyuta bo'lib

[139] Xitoy Xalq banki sayti ma'lumotlari.

kiradi. Yuanning SDRni valyuta savatidagi ulushi 10,92% qilib belgilandi.

Qozog'iston Respublikasida monetar siyosatni Qozog'iston Milliy bankining "Monetar operatsiyalar" departamenti amalga oshiradi. Pul muomalasini esa, "Naqd pullar bilan ishlash" boshqarmasi amalga oshiradi.

"Naqd pullar bilan ishlash" boshqarmasi "Monetar operatsiyalar" departamentiga bo'ysunmaydi.

Qozog'iston Respublikasi Milliy banki monetar siyosatining o'ziga xos bo'lgan ijobiy jihatlari quyidagilardan iborat:

1. Markaziy bankning bazaviy stavkasini joriy etilganligi va muvaffaqiyatli qo'llanilayotganligi.

2016-yil fevral oyida Qozog'iston Milliy banki bazaviy foiz stavkasini pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti sifatida o'rnatdi.

Bazavoy stavkaning joriy etilganligi moliya bozori ishtirokchilarining jalb qilinadigan resurslarning bahosi xususidagi tasavvurlariga aniqlik kiritishi bilan birga, Markaziy bank foiz siyosatining shaffoflik (oshkoralik) darajasini oshirishga xizmat qiladi.

Qozog'iston Milliy banki tomonidan bazaviy stavkani o'rnatishda inflyatsiya riski va moliyaviy barqarorlikni saqlash bilan bog'liq bo'lgan risklar hisobga olindi va shuning natijasida bazaviy stavkaning yillik darajasi 17% qilib belgilandi.

Bazaviy stavkaning bu qadar yuqori belgilanishi qayd etilgan risklarning yuqori bo'lganligi bilan izohlanadi va ushbu yuqori stavka milliy valyuta-tengening nominal almashuv kursining barqarorligini ta'minlash imkonini berdi.

Shunisi ahamiyatliki, Qozog'iston Milliy bankining bazaviy stavkasini mamlakat moliya bozoridagi holatning o'zgarishi hamda inflyatsion va devalvatsion kutishlardan kelib chiqqan holda, moslashuvchanligi ta'minlangan.

2016-yilning fevralidan dekabriga qadar bo'lgan davrda Milliy bankning bazaviy stavkasi 4 marta pasaytirildi:

* may oyida – 15 foizgacha;
* iyul oyida – 13 foizgacha;

* oktyabr oyida – 12,5 foizgacha;

* noyabr oyida – 12,0 foizgacha.

2. Inflyatsion targetlash rejimining qo'llanilayotganligi.

Inflyatsion targetlash pul-kredit siyosatini ekonometrik tahlil qilish va prognozlash tizimiga asoslangan holda amalga oshirilmoqda va bazaviy stavkani o'zgartirish to'g'risidagi qarorni qabul qilishda muhim rol o'ynamoqda.

Qozog'istonda inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi o'rta muddatli davrga mo'ljallanganligi sababli, ekonometrik tahlil choraklik davrdagi ma'lumotlar tahlili asosida amalga oshirilmoqda.

Shuningdek, prognozning aniqlik darajasini oshirish uchun aholi o'rtasida, inflyatsion va devalvatsion kutishlarni baholash maqsadida, so'rovlar o'tkazilmoqda.

Hozirgi davrda, Qozog'istonda inflyatsion targetlash rejimi qo'llanilayotganligi sababli milliy valyutaning almashuv kursi bo'yicha maqsadi ko'rsatkichlar belgilanmagan. Milliy valyuta-tenge erkin suzish rejimiga ega.

Xalqaro valyuta fondi ekspertlarining fikriga ko'ra, inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichidan pul-kredit siyosatining indikatori sifatida foydalanish uchun ish haqining o'sishi, aholi bandligi darajasi va almashuv kursi bo'yicha maqsadli ko'rsatkichlar belgilanmasligi lozim. Buning sababi shundaki, milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan kursining belgilanishi Markaziy bankni, o'zining pul-kredit siyosatini, ana shu ko'rsatkichni bajarish uchun moslashtirishga majbur qiladi. Bu esa, o'z navbatida, Markaziy bankka inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichini ta'minlash uchun monetar instrumentlardan erkin va to'liq foydalanish imkonini bermaydi. Natijada, pul-kredit siyosatining taktik maqsadlarining mazmunida ikki yoqlamalik, qarama-qarshilik yuzaga keladi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272- sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorida respublikamizda inflyatsion targetlashni 2018-yildan boshlab bosqichma-bosqich joriy qilish vazifasi qo'yilgan. Shu sababli, Qozog'istonning inflyatsion targetlash

borasidagi tajribasini o‘rganish va undan foydalanish imkoniyatlariga baho berish O‘zbekiston uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

3. Qozog‘iston Respublikasi Milliy bankining ochiq bozor siyosati doirasida to‘g‘ri REPO va teskari REPO operatsiyalarining yo‘lga qo‘yilganligi.

To‘g‘ri Repo operatsiyalari 2015-yilda yuz bergan moliyaviy beqarorlik paytida keng qo‘llanildi va tijorat banklarida yuzaga kelgan balanslashmagan likvidlilik riski darajasini pasaytirishda muhim rol o‘ynadi.

2016-yilning ikkinchi yarmida yuzaga kelgan tijorat banklarining tengedagi “Nostro” vakillik hisobraqamlarida to‘plangan ortiqcha pul mablag‘larini olib qo‘yish maqsadida teskari REPO operatsiyalaridan keng foydalanildi.

4. Milliy valyutaning nominal almashuv kursining tebranish darajasini pasaytirishga muvaffaq bo‘linganligi.

2017-yilda Qozog‘iston milliy valyutasi – tengening nominal almashuv kursining tebranish diapazonlarini qisqartirishga muvaffaq bo‘lindi. 2017-yilda tengening 1 AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursining tebranish diapazoni 310,40-345,00 tenge oralig‘ida bo‘ldi.

2017-yilning yanvar-may oylarida neft bahosining asta-sekinlik bilan oshishi yuz berdi. 2017-yilning boshida 1 barrel neftning bahosi 2015-yilning iyul oyidan beri birinchi marta 57 dollardan oshdi va keyingi 5 oy mobaynida o‘rtacha 53-54 dollar darajasida tebranib turdi. Bu esa, tengening almashuv kursini mustahkamlanishiga olib keldi.

2017-yilning iyun-iyul oylarida 1 barrel neftning bahosi 45 dollarga tushdi. Bu esa, tengening nominal almashuv kursi barqarorligiga nisbatan salbiy ta’sirni yuzaga keltirdi. Tashqi bozorlardagi noaniqliklar ichki valyuta bozorida devalvatsion kutishlarning kuchayishiga sabab bo‘ldi. Natijada, 2017-yilning 21- va 22-iyun kunlari AQSh dollariga bo‘lgan talab keskin oshdi. Bunday sharoitda tengening AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursini sezilarli darajada pasayib ketishiga yo‘l qo‘ymaslik maqsadida Qozog‘iston Milliy banki 101 mln AQSh dollarini sotishga majbur bo‘ldi.

5. Ijobiy emission natijaning mavjudligi.

2016-yilda 2015-yilga nisbatan muomaladan naqd pullarni olib qo'yish hajmi 331,4 mlrd tengeni (11,0%) tashkil etdi va 3342,6 mlrd tengeni tashkil etdi. Natijada 555,3 mlrd tenge miqdoridagi ijobiy emission natija ta'minlandi.

Qozog'istonda ijobiy emission natijani ta'minlashda aholining devalvatsion kutishi hamda tijorat banklarining kassalariga naqd pullarni kirimi sur'ati bilan chiqimi sur'ati o'sishlari o'rtasidagi farq katta ta'sir ko'rsatmoqda. 2016-yilda Qozog'iston tijorat banklarining kassalariga 22,7 trln tenge miqdoridagi naqd pullar kelib tushdi. Bu esa, 2015-yildagiga nisbatan 14,4 foizga ko'p demakdir.

5-jadval

Qozog'iston tijorat banklari bo'yicha naqd pullar harakati[140], foizda

Naqd pullar oqimi	2015y.	2016y.
Naqd pullar kirimi		
Tovarlar, xizmatlarni sotish	22,9	25,4
Jismoniy shaxslarning omonatlari	19,7	24,8
Xorijiy valyutalarni sotish	18,8	12,7
Jismoniy shaxslarning pul o'tkazmalari	0,9	0,9
Kreditlar va qarzlarni to'lash	2,2	1,7
Boshqa tushumlar	35,5	34,5
Jami	**100,0**	**100,0**
Naqd pullar chiqimi		
Tovarlar, xizmatlar haqini to'lash	6,8	3,6
Jismoniy shaxslarning omonatlarini qaytarish	19,4	19,4
Xorijiy valyutalarni sotib olish	7,2	7,9
Pul o'tkazmalari	0,3	0,3
Mehnat haqi, pensiya va nafaqalarni to'lash	4,3	3,5
Banklarni ta'minlash	42,6	41,6

[140] www.nationalbank.kz. ma'lumotlari.

Jismoniy va yuridik shaxslarga kreditlar va qarz berish	1,5	1,4
Boshqalar	17,9	22,3
Jami	**100,0**	**100,0**

5-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Qozog'iston tijorat banklarining kassalariga kelib tushgan naqd pullar hajmida quyidagilar yuqori salmoqni egallaydi:

– tovarlar, xizmatlarni sotishdan olingan naqd pullar;

– jismoniy shaxslardan qabul qilingan omonatlar;

– xorijiy valyutalarni sotish.

Xorijiy valyutalarni sotishdan olingan naqd pullar naqd pullar kirimida yuqori salmoqni egallashi ko'rinib turibdi. Shu sababli, respublikamizda naqd xorijiy valyutalarni aholiga sotishni yo'lga qo'yish maqsadga muvofiqdir.

3-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Qozog'iston tijorat banklarining kassalaridan berilgan naqd pullar hajmida quyidagilar yuqori salmoqni egallaydi:

– bankomatlarni ta'minlash uchun berilgan naqd pullar;

– jismoniy shaxslarni omonatlarini qaytarish;

– xorijiy valyutalarni sotib olish

Aholining naqd pulda qabul qilingan omonatlarini salmog'i naqd pulda qaytarilgan omonatlarning salmog'idan sezilarli darajada yuqoridir. Bu esa, pul muomalasini mustahkamlash nuqtayi nazaridan ijobiy holat hisoblanadi.

2017-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, Qozog'iston bank tizimida 33 ta tijorat banki mavjud. 2016-yilda 2 ta bank yopildi.

6-jadval

Qozog'iston Respublikasi tijorat banklarining ko'rsatkichlari[141]

	Ko'rsatkichlar	Miqdori
	Aktivlar, trln. tenge	25,6
	Kreditlar, trln. tenge	15,5

[141] www.nationalbank.kz. ma'lumotlari.

	Muddati o'tgan kreditlarning portfelidagi ulushi, %	6,5
	Depozitlar, trln. tenge	22,7

4-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Qozog'iston tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida eng yuqori salmoqni egallaydi. Ammo muddati o'tgan kreditlarning kredit portfelidagi ulushi xalqaro bank amaliyotida qabul qilingan me'yoriy darajaga (3%) nisbatan yuqori.

Qozog'iston tijorat banklari passivlarining umumiy hajmida eng yuqori salmoqni depozitlar egallaydi (88,7%).

O'z-o'zini nazorat qilish uchun berilgan savollar

1. Angliya Markaziy bankining qayta moliyalash siyosati to'g'risida nimalarni bilasiz?
2. Angliya Markaziy bankining ochiq bozor operatsiyalari to'g'risida nimalarni bilasiz?
3. AQSh FZT qaysi monetar instrumentlardan foydalanadi?
4. Xitoy Milliy banki monetar siyosatining ustuvor yo'nalishlari nimalardan iborat?
5. Xitoy Milliy bankining kurs siyosati haqida nimalarni bilasiz?
6. Rossiya Markaziy banki monetar siyosatining strategik va taktik maqsadlari nimalardan iborat?
7. Rossiyada inflyatsion targetlash ko'rsatkichlari qanday?
8. Qozog'iston Milliy banki monetar siyosatining strategik va taktik maqsadlari nimalardan iborat?

7-BOB. O‘ZBEKISTONDA MONETAR SIYOSATNING O‘ZIGA XOS XUSUSIYATLARI

7.1-§. O‘zbekistonda monetar siyosatni isloh qilish bosqichlari

O‘zbekiston Respublikasida monetar siyosatni isloh qilish jarayonlarini shartli ravishda besh bosqichga bo‘lish mumkin.

Birinchi bosqich 1991-1994-yillarni qamrab oladi.

Ushbu bosqich monetar siyosatni shakllantirishning dastlabki bosqichi hisoblanadi va bunda asosiy e’tibor ikki pog‘onali bank tizimini yaratish uchun zarur bo‘lgan shart-sharoitlarni yuzaga keltirish, davlat iqtisodiyotining ustuvor tarmoqlarini, shu jumladan, sanoat potensialini kuchaytirish va rag‘batlantirishga qaratildi.

Respublikamizda monetar siyosatni isloh qilishning ikkinchi bosqichi 1994-2000-yillarni o‘z ichiga oladi. Ta’kidlash joizki, mazkur bosqichda O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki va tijorat banklari faoliyatining qonunchilik asoslari yaratildi. 1995-yil 21-dekabrda “O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risida”gi qonun, 1996-yil 25-aprelda esa, “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi qonun qabul qilindi.

“O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risida”gi qonunga muvofiq, Markaziy bankning asosiy vazifalari qilib quyidagilar belgilandi:

- monetar siyosatni hamda valyutani tartibga solish sohasidagi siyosatni shakllantirish, qabul qilish va amalga oshirish;
- O‘zbekiston Respublikasida hisob-kitoblarning samarali tizimini tashki etish va ta’minlash;
- banklar, mikrokredit tashkilotlari va garovxonalar faoliyatini litsenziyalash hamda tartibga solish, ular faoliyatini nazorat qilish, qimmatli qog‘ozlar blanklarini ishlab chiqarishni litsenziyalash;

- O‘zbekiston Respublikasining rasmiy oltin-valyuta rezervlarini, kelishuvga binoan hukumat rezervlarini qo‘shgan holda saqlash va tasarruf etish;

- davlat byudjetining kassa ijrosini Moliya vazirligi bilan birgalikda tashkil etish.

Bundan tashqari, mazkur qonunga muvofiq, Markaziy bankka monetar siyosatni mustaqil amalga oshirish bo‘yicha quyidagi vakolatlar berildi:

- muomaladagi pul massasini tartibga solish parametrlarini belgilash;

- tijorat banklari uchun majburiy zaxira me’yorlarini belgilash;

- Markaziy bank qayta moliyalash stavkasini belgilash;

- tijorat banklari va nobank kredit tashkilotlari uchun iqtisodiy normativlarni belgilash;

- ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish;

- ichki valyuta bozorida operatsiyalarni amalga oshirish qoidalarini o‘rnatish.

Monetar siyosatni isloh qilishning uchinchi bosqichi 2000-2003 yillarni qamrab oladi.

Ushbu bosqichda asosiy e’tibor milliy valyutaning almashuv kursini erkinlashtirish va unifikatsiya qilishga qaratildi. Chunki, O‘zbekistonda 2003-yilning 15-oktyabridan boshlab joriy valyuta operatsiyalari bo‘yicha cheklovlar bekor qilindi. Chunki, 2003-yil 8-oktyabrda O‘zbekiston hukumati Xalqaro valyuta fondi nizomining 8-moddasi bo‘yicha majburiyatlarni qabul qildi.

Milliy valyuta bozorining rivojlanmaganligi, uning likvidlilik darajasining pastligi milliy valyutaning barqarorligini ta’minlashda foydalaniladigan moliyaviy instrumentlardan samarali foydalanish imkonini bermaydi. Masalan, joriy valyuta bozori likvidlilik darajasining pastligi milliy va xorijiy valyutadagi sof aktivlarning uzluksiz harakatlanishiga to‘sqinlik qiladi, derivativlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish imkonini bermaydi, import to‘lovlari bilan bog‘liq bo‘lgan konversion operatsiyalar hajmining kamayishiga sabab bo‘ladi. Bu esa, o‘z navbatida, tashqi savdo aylanmasi ijobiy

saldosi miqdorining kamayishiga olib kelishi mumkin. Natijada, milliy valyutaning almashuv kursi barqarorligiga nisbatan kuchli salbiy ta'sir yuzaga kelishi mumkin. To'lov balansida asosiy tushum moddasi eksport bo'lgan o'tish iqtisodiyoti mamlakatlari uchun tashqi savdo aylanmasi ijobiy saldosi miqdorining kamayishi jiddiy muammolarni yuzaga keltiradi. Ana shunday muammolardan biri inflyatsiya darajasining oshishi va milliy valyuta nominal almashuv kursining nobarqarorligi hisoblanadi. O'z navbatida, valyuta kursining nobarqarorligi aholi turmush darajasining yomonlashishiga olib keladi, to'lov balansining holatiga salbiy ta'sir qiladi va shuning asosida milliy valyuta kursiga nisbatan kuchli tazyiqni yuzaga keltiradi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 4-fevralda qabul qilingan 63-sonli "Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qaroriga muvofiq, kassa rejalarini nazorat qilish kabi eskirgan usullar bekor qilinib, uning o'rniga bozor iqtisodiyoti tamoyillariga asoslangan, zamonaviy, tez ta'sirchan kuchga ega bo'lgan uslublar joriy etildi. Bu esa, Markaziy bankka monetar siyosatning bevosita dastaklariga nisbatan uning bilvosita dastaklaridan kengroq foydalanishga imkon yaratdi.

Monetar siyosatni isloh qilishning to'rtinchi bosqichi 2003-2008-yillarni o'z ichiga oladi. Ushbu bosqichda bank tizimining kapitallashish darajasini oshirish, davlat banklarini xususiylashtirish jarayonlarini jadallashtirish, xususiy banklar va nobank kredit tashkilotlari faoliyatini tashkil etish va kengaytirish, fuqarolarning banklardagi omonatlarini sir saqlanishi va kafolatlanishi hamda kredit tarixi axborot tizimlarining yaratilishi, tijorat banklarini ularga xos bo'lmagan funksiyalardan bosqichma-bosqich ozod etish vazifalariga qaratildi.

Monetar siyosatni isloh qilishning beshinchi bosqichi 2008-yildan hozirgi kunga qadar bo'lgan davrni o'z ichiga oladi.

2008-yilda boshlangan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotiga ta'sirini pasaytirish maqsadida inqirozga qarshi choralar dasturi ishlab chiqildi. Ushbu Dastur O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008-yil 28-noyabrdagi PF-

4058-sonli "Iqtisodiyotning real sektori korxonalarini qo'llab – quvvatlash, ularning barqaror ishlashini ta'minlash va eksport salohiyatini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmonida o'z ifodasini topdi.

Inqirozga qarshi choralar dasturi doirasida respublikamizning yetakchi banklarining kapitallashish darajasi Davlat byudjetining mablag'lari hisobidan amalga oshirildi.

1-jadval

2009-yil davomida O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari ustav kapitaliga yo'naltirilgan davlat mablag'lari[142]

№	Tijorat banklari	Kapitalga yo'naltirilgan mablag'lar (mlrd. so'm)
1.	O'zsanoatqurilishbank	65,4
2.	Mikrokreditbank	72,0
3.	Xalq banki	50,0
4.	Agro bank	50,0
5.	Asaka bank	147,1
6.	Qishloq qurilish bank	76,0

Birgina 2009-yilning o'zida mazkur banklarning ustav kapitaliga davlat byudjeti mablag'lari hisobidan 460,5 mlrd so'm miqdorida mablag'lar yo'naltirildi.

Bank tizimining barqarorligini ta'minlashga qaratilgan monetar siyosat 2011-2012-yillarda ham davom ettirildi.

7.2-§. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki monetar siyosatining o'ziga xos xususiyatlari

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi"da ilg'or xalqaro tajribada qo'llaniladigan instrumentlardan foydalangan holda pul-kredit

[142] O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan shakllantirildi.

siyosatini takomillashtirish, shuningdek, valyutani tartibga solishda zamonaviy bozor mexanizmlarini bosqichma-bosqich joriy etish va milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash, bank tizimini isloh qilishni chuqurlashtirish va barqarorligini ta'minlash, banklarning kapitallashuv darajasi va depozit bazasini oshirish, ularning moliyaviy barqarorligi va ishonchliligini mustahkamlash makroiqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlash va yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlarini saqlab qolishning zaruriy shartlaridan biri sifatida belgilab berilganligi bank tizimini rivojlantirishning sifat jihatdan yangi bosqichga olib chiqish zaruriyatini yuzaga keltiradi[143].

Harakatlar strategiyasida bank tizimi oldiga qo'yilgan vazifalarning ijrosini ta'minlash maqsadida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 12-sentyabrdagi PQ-3270-sonli "Respublika bank tizimini yanada rivojlantirish va barqarorligini oshirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida"gi va 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlari qabul qilindi.

Mazkur qarorlarda mamlakat bank tizimini rivojlantirish bo'yicha aniq chora-tadbirlar belgilab berilgan. Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorida inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish vazifasi qo'yildi.

2-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2017-yilda oldingi yillarga nisbatan Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasini, tijorat banklarining so'mda berilgan kreditlarining o'rtacha yillik foiz stavkasini va inflyatsiya darajasini keskin oshib ketishi yuz berdi. Bu esa, milily iqtisodiyot rivojiga nisbatan salbiy ta'sirni yuzaga keltiradi.

[143]O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2017. – № 6 (766). – 32-b.

2-jadval

O'zbekiston Respublikasida makroiqtisodiy monetar indikatorlar[144]

Ko'rsatkichlar	Yillar				
	2013	2014	2015	2016	2017
Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi, %	12,0	10,0	9,0	9,0	14,0
Tijorat banklarining so'mda berilgan kreditlarining o'rtacha yillik foiz stavkasi, %	13,0	12,5	11,4	11,5	18,5
Inflyatsiyaning yillik darajasi, %	6,8	6,1	5,6	5,7	14,4
Tijorat banklari kreditlari, trln so'm	26,5	34,8	42,7	53,4	108,5
Tijorat banklari depozitlari, trln som	26,1	28,5	35,6	44,6	58,7
Tijorat banklari kapitali, trln so'm	6,5	6,9	7,8	9,4	23,7

Shuni alohida e'tirof etish joizki, Markaziy bank tomonidan amalga oshiriladigan pul-kredit siyosatini takomillashtirib borilishi hamda bank tizimini davlat tomonidan moliyaviy qo'llab-quvvatlanishi mamlakat bank tizimining barqarorligini ta'minlashda muhim rol o'ynadi. Xususan, pul-kredit siyosatini takomillashtirishga qaratilgan chora-tadbirlarning natijasi o'laroq, inflyatsiya darajasini keskin pasaytirishga muvaffaq bo'lindi. 1994-yilda inflyatsiyaning yillik darajasi 1132 foiz bo'lgan bo'lsa (haqiqiy giperinflyatsiya), 1997-yilda ushbu ko'rsatkich 27,6 foizni tashkil etdi. Bundan tashqari, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1994-yil 1-iyundagi 362-sonli "O'zbekiston Respublikasi bank tizimini rivojlantirishni moliyaviy qo'llab-quvvatlash chora-tadbirlari to'g'risida"gi va 1995-yil 9-noyabrdagi "O'zbekiston bank tizimini rivojlantirishning kompleks dasturini amalga oshirishga doir chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlariga muvofiq, tijorat banklarini 1997-yilning 31-dekabriga qadar

[144] Jadval mualliflar tomonidan www.cbu.uz sayti ma'lumotlari asosida tuzilgan.

soliq to'lovlaridan ozod qilinishi ularning moddiy-texnika bazasini mustahkamlash, zamonaviy axborot-kommunikatsiya texnologiyalari bilan ta'minlash imkonini berdi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Hukumatga tegishli pul mablag'laridan, masalan, Davlat byudjeti mablag'laridan muomaladagi pul massasini tartibga solishda foydalanadi. Davlat byudjeti daromadlarini kelib tushish vaqti bilan byudjet xarajatlarini moliyalashtirish vaqti o'rtasidagi farq tufayli ma'lum miqdordagi pul mablag'larini to'planishi yuz beradi. Markaziy bank ana shu pul mablag'laridan vaqtinchalik foydalanadi. Germaniya Markaziy banki, ya'ni Bundesbank amaliyotida ushbu pul mablag'lari muomaladagi pul massasini boshqarishning "nozik vositasi" deb ataladi.

Markaziy bank tijorat banklarining "Nostro" vakillik hisobraqamlaridagi ortiqcha pul mablag'larini o'zining depozit hisobraqamlariga jalb etish yo'li bilan bank tizimining likvidligiga va tijorat banklarining kreditlash imkoniyatiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi.

Shunisi muhimki, Markaziy bankning depozit siyosati qayta moliyalash va ochiq bozor siyosatlari bilan uyg'unlikda olib borilsa katta samara berishi mumkin. Ammo respublikamizda mazkur instrumentlar o'rtasidagi uyg'unlikni ta'minlashning hozircha imkoni yo'q. Buning sababi shundaki, Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga lombard kreditlari berish amaliyoti mavjud emas. Buning ustiga, Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari amalga oshirilmayapti.

Markaziy bankning monetar siyosati tijorat banklarining kreditlash salohiyatiga ham ijobiy, ham salbiy ta'sir ko'rsatmoqda. Shu sababli, qator xorijiy davlatlar tajribasini monetar siyosat aniq yo'naltirilgan restriksion yoki ekspansionistik mazmunga ega bo'lishi lozim. Xususan, AQSh FZTning tajribasi ko'rsatdiki, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish va bank tizimining likvidligini ta'minlash maqsadida nollik hisob stavkasi qo'llanilmoqda. Bu esa, birinchidan, tijorat banklarining likvidliligiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi va ularni kreditlash imkoniyatini oshirishga xizmat qiladi; ikkinchidan, tijorat banklari kreditlarining foiz

stavkalarini oshishiga va natijada xo'jalik yurituvchi subyektlarining tijorat banklari kreditlaridan foydalanish darajasini oshirish imkonini beradi.

Shunisi xarakterliki, respublikamizda iqtisodiyotning pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasi bilan tijorat banklarining kredit ekspansiyasi o'rtasida ikki tomonlama aloqadorlik mavjud. Mazkur aloqadorlikning mohiyati shundaki, bir tomondan, tijorat banklari kredit ekspansiyasi ko'lamining keng emasligi (kreditlarning YaIMga nisbatan darajasi bilan o'lchanadi) iqtisodiyotning pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasini oshirishga to'sqinlik qilsa, ikkinchi tomondan iqtisodiyotning pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasining past ekanligi tijorat banklari faolyaitidagi kredit riski darajasining yuqori bo'lishiga sabab bo'lmoqda. Buning sababi shundaki, xo'jalik yurituvchi subyektlar tomonidan yetkazib berilgan tovarlar va ko'rsatilgan xizmatlar haqini o'z vaqtida to'lanmasligi ularning pul oqimi barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli qarorida pul-kredit siyosatining likvidlilikni berish va jalb qilish operatsiyalari bo'yicha qo'llanilayotgan foizli instrumentlardan foydalanishni kengaytirish, majburiy zaxira me'yorlarini qo'llashni takomillashtirish talablari o'z aksini topgan.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 2-sentyabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmonida pul-kredit siyosatini takomillashtirish bo'yicha quyidagi ustuvor yo'nalishlar belgilangan:

– milliy valyutaning chet el valyutasiga nisbatan kursini belgilashda faqat bozor mexanizmlarini qo'llash;

– milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashga qaratilgan qat'iy monetar siyosatni amalga oshirish, bu borada monetar instrumentlardan faol va moslashtirilgan holda foydalanish, davlat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirish, shuningdek, ochiq bozorda operatsiyalar hamda davlat qimmatli qog'ozlarini banklar likvidliligiga garovga berish bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirishni amaliyotga joriy etish;

– monetar va fiskal siyosatni muvofiqlashtirish hamda Davlat byudjetining mutanosibligini ta'minlash orqali pul massasi haddan ziyod o'sishining oldini olish.

O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasida belgilangan vazifalarni bajarish maqsadida monetar siyosatni takomillashtirish bo'yicha chora-tadbirlar amalga oshirildi. Ana shunday tadbirlardan biri bo'lib, Markaziy bankning majburiy zaxira siyosatining takomillashtirilganligi hisoblanadi.

Ushbu takomillashtirilgan tartib 2018-yilning 1-oktyabridan boshlab amaliyotga joriy etildi.

3-jadval

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari[145]

Majburiy zaxira talabnomasi qo'llaniladigan obyekt	**Depozitlarning muddati**	**Majburiy zaxira stavkalari**
Yuridik va jismoniy shaxslarning milliy valyutadagi depozitlari	2 yildan ortiq	0 %
	1 yildan2 yilgacha	2 %
	Boshqa depozitlar	4 %
Yuridik va jismoniy shaxslarning xorijiy valyutadagi depozitlari	2 yildan ortiq	0 %
	1 yildan 2 yilgacha	7 %
	Boshqa depozitlar	14 %

3-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, Markaziy bank majburiy zaxira stavkalarini o'rnatishda asosiy e'tiborini depozitlarning muddatiga qaratgan. Bu esa, majburiy zaxira siyosati orqali tijorat banklarining uzoq muddatli depozit bazasini shakllantirish jarayonini qo'llab-quvvatlash imkonini beradi.

Monetar siyosatni takomillashtirish borasidagi muhim tadbirlardan biri bo'lib, davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining yo'lga

[145] O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2017-yil 17-avgustdagi Tijorat banklarining Markaziy bankda depozitga o'tkaziladigan majburiy rezervlarini hisoblash va depozitga o'tkazish tartibi hamda me'yorlarga o'zgartirish kiritish to'g'risidagi qarori. www.cbu.uz.

qo'yilganligi hisoblanadi. 2019-yilning 27-fevral kuni O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan Moliya vazirligi bilan birgalikda O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasida muomala davri 12 oy bo'lgan 1 mln so'm nominal qiymatga ega bo'lgan umumiy hajmi 40 mlrd so'm bo'lgan 40 ming dona davlat qimmatli qog'ozlarini joylashtirish bo'yicha auksion savdolari o'tkazildi.

Auksionda 4 ta diler ishtirok etgani holda, ular tomonidan 83,3 mlrd so'm hajmdagi 82 ming dona obligatsiyalarni sotib olish uchun buyurtmanomalar taklif etildi.

Auksionda 40 ming dona obligatsiya 40,7 mlrd so'm qiymatida joylashtirildi.

Hukumat obligatsiyalarini so'ndirish kuni 2020-yil 27-fevral bo'lib, ularni so'ndirishning umumiy hajmi 46 mlrd so'mni tashkil etadi.

Hukumat obligatsiyalarining o'rtacha tortilgan daromadliligi 12,98 foizni tashkil etdi, bunda minimal daromadlilik darajasi 12,86 foizni, chegirish narx bo'yicha maksimal daromadlilik darajasi 13,01 foizni tashkil etdi.

7.3-§. Monetar siyosatning 2019-yil va 2020-2021-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan 2018-yilda monetar siyosatning 2019- va 2020-2021-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari ishlab chiqildi.

Monetar siyosatning 2019-2021-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari:

1. Markaziy bank tomonidan 2019-2021-yillarda bank tizimidagi likvidlilik hajmini maqbul darajada ushlab turish, likvidlilikning tarkibiy profitsiti yoki defitsitiga yo'l qo'ymaslikka qaratilgan pozitsiyani saqlab qolish.

2. Monetar siyosatning amaldagi mavjud instrumentlari (intervensiya, qayta moliyalash stavkasi, majburiy zaxiralash, Markaziy bank kreditlari) yetarli emasligi, ularning samaradorligi pastligi hamda bank tizimidagi likvidlilikka o'z vaqtida ta'sir ko'rsatish imkoniyatlari

cheklanganligini hisobga olib, ularni qo'llash strategiyasi uslublarini qayta ko'rib chiqish.

Markaziy bank likvidlilikni boshqarish bo'yicha o'zining quyidagi foizli instrumentlarini taklif etayapti (4-jadval)

4-jadval

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan taklif etilayotgan foizli instrumentlar[146]

Operatsiya turlari	Maqsad	Shakli	Muddati	Amalga oshirilishi
Asosiy operatsiyalar	Likvidlilik hajmini boshqarish	Deposit auksionlari, svop, repo auksionlar	2 hafta/1 oy	Har hafta /zaruratga qarab
Doimiy operatsiyalari	Foiz koridorining quyi va yuqori chegarasini belgilash	Overnayt kreditlari, valyuta svoplari, depozitlar (auksion orqali)	1 kundan 6 kungacha (yoki 1 hafta)	Har kuni /zaruratga qarab
Uzoqroq muddatli operatsiyalari	O'rta muddatda likvidlilikni boshqarish	Obligatsiyalar, kreditlar	1,3,6 oylik, yillik	Zaruratga qarab

3. Monetar siyosatning transmission mexanizmi samaradorligini oshirish.

Bunda, inflyatsion targetlash rejimiga o'tishda foiz kanalining muhimligini inobatga olgan holda Markaziy bank transmission mexanizmning mazkur kanalini rivojlantirishga asosiy e'tibor qaratadi.

4. Ichki valyuta bozoridagi turli xil spekulyativ omillarning milliy valyuta almashuv kursi dinamikasiga ta'sirini kamaytirish maqsadida iqtisodiyotda dollarlashuv hajmini kamaytirish va so'm almashuv

[146] Jadval mualliflar tomonidan www.cbu.uz sayti ma'lumotlari asosida tuzilgan.

kursining erkin bozor sharoitida talab va taklif doirasida shakllanishini saqlab qolish.

2019-yilda asosiy kapitalga yo'naltiriladigan investitsiyalar hajmining oshishi, xalqaro pul o'tkazmalari orqali valyuta tushumlarining o'sishi hajmda eng kam ish haqi, byudjet tashkilotlari xodimlari ish haqlari, nafaqalar va boshqa ijtimoiy to'lovlar miqdorining inflyatsiya darajasidan kam bo'lmagan sur'atda oshirilishi hisobiga iqtisodiyotda investitsiyaviy va iste'mol talabining 2018-yildagidek yuqori darajada shakllanishi kutilmoqda. Bunday sharoitda iste'mol talabi dinamikasi inflyatsiyaga oshiruvchi bosim ko'rsatadi. Talab inflyatsiyasini chegaralash uchun mamlakat aholisining jamg'arma faollligini oshirish, ayniqsa, uzoq muddatli jamg'armalarga investitsiyalarni rag'batlantirish kerak bo'ladi[147].

O'z-o'zini nazorat qilish maqsadida berilgan savollar

1. O'zbekistonda monetar siyosatni isloh qilish bosqichlariga xos qanday xususiyatlarni bilasiz?
2. Markaziy bankning qayta moliyalash siyosatiga xos bo'lgan qanday xususiyatlar mavjud?
3. Markaziy bankning majburiy zaxira siyosatiga xos bo'lgan xususiyatlar qaysi?
4. Nima uchun O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ochiq bozor operatsiyalari mavjud emas?
5. Global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz davrida O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosatida qanday o'zgarishlar sodir bo'ldi?
6. Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi bilan inflyatsiya darajasi o'rtasida qanday aloqadorlik mavjud?
7. Monetar siyosatning 2019-2021-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari nimalardan iborat.

[147] Monetar siyosatning 2019-yil va 2020-202- yillar davriga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari (92-b). www.cbu.uz.

8-BOB. MAKROIQTISODIY VA MOLIYAVIY BARQARORLIKNI MUSTAHKAMLASHDA MONETAR SIYOSATNING AHAMIYATI

8.1-§. Monetar siyosatning makroiqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlashdagi ahamiyati

Monetar siyosat mamlakat yalpi ichki mahsulotining (YaIM) barqaror o'sishini ta'minlashda, milliy bank tizimidagi likvidlilik muammosini hal qilishda va inflyatsiyani jilovlashda muhim o'rin tutadi. Ayniqsa, dunyoning ko'plab mamlakatlarida moliyaviy inqiroz davom etayotgan hozirgi sharoitda monetar siyosatni takomillashtirish muhim ahamiyat kasb etadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A.Karimov e'tirof etganlaridek, "dunyoning ko'plab yetakchi mamlakatlarida davlat qarzi va milliy byudjetlar taqchilligi muammosi deyarli hal etilmasdan qolmoqda, real iqtisodiyotda ishlab chiqarish pasayib bormoqda, jahon bozorida xarid talabining kamayishi davom etmoqda, ishsizlik darajasi yuqoriligicha qolmoqda, ijtimoiy keskinlik kuchaymoqda"[148].

Monetar siyosatning makroiqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlashdagi ahamiyati, avvalo, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va inflyatsiya darajasining oshishiga yo'l qo'ymaslikda namoyon bo'ladi.

Milliy valyutaning qadrsizlanish sur'atining yuqori ekanligi importning qimmatlashishiga olib keladi va buning natijasida investitsiya me'yorining pasayishi yuz berishi mumkin. O'z navbatida, investitsiya me'yorining pasayishi yalpi ichki mahsulotning o'sish sur'atini pasayishiga va ayrim hollarda iqtisodiyotni retsessiya holatiga tushib qolishiga olib keladi.

[148] Karimov I.A. Bosh maqsadimiz – keng ko'lamli islohotlar va modernizatsiya yo'lini qat'iyat bilan davom ettirish. – Toshkent: O'zbekiston, 2013. - B. 19.

Milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning zamonaviy innovatsion rivojlantirish maqsadida dolzarb masalalardan biri bo'lib turibdi. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi"da ilg'or xalqaro tajribada qo'llaniladigan instrumentlardan foydalangan holda pul-kredit siyosatini takomillashtirish, valyutani tartibga solishda zamonaviy bozor mexanizmlarini bosqichma-bosqich joriy etish va milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash makroiqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlash va yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlarini saqlab qolishning zaruriy shartlaridan biri sifatida belgilab berilgan[149].

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 2-sentyabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmonida milliy valyutaning chet el valyutasiga nisbatan kursini belgilashda faqatgina bozor mexanizmlarini qo'llash hamda milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashga qaratilgan qat'iy monetar siyosatni amalga oshirish valyuta bozorini yanada liberallashtirish sohasidagi davlat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlari sifatida e'tirof etilgan[150].

1-jadval

O'zbekiston Respublikasida eksport-import hajmi va milliy valyutaning AQSh dollariga nisbatan yillik qadrsizlanish sur'ati[151]

Ko'rsatkichlar	2012y.	2013y.	2014y.	2015y.	2016y.
Eksport hajmi, mlrd so'm	14,3	15,1	14,1	12,5	12,6
Import hajmi, mlrd so'm	12,0	13,8	13,9	11,8	12,1

[149] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2017. – № 6 (766). – 32-b.

[150] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 2-sentyabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmoni//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2017. – №36 (796). – 945-modda.

[151] Jadval O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasining ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

So'mning 1 AQSh dollariga nisbatan almashuv kursi, so'm	1984,00	2202,20	2422,40	2810,00	3231,48

1-jadvalda keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, 2012-2013-yillarda respublikamizda eksportning ham, importning ham hajmini o'sish sur'ati kuzatilgan. Mazkur davrda milliy valyutaning AQSh dollariga nisbatan yuqori qadrsizlanish sur'ati kuzatilgan (11,0%).

1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2013-2015-yillarda eksport hajmining pasayish tendensiyasi kuzatilgan. Holbuki, ushbu davrda so'mning AQSh dollariga nisbatan yuqori qadrsizlanish sur'ati kuzatilgan. Demak. Ushbu devalvatsiya eksportni rag'batlantirishga xizmat qilmagan.

2014-2015-yillarda import hajmining sezilarli darajada qisqarishi kuzatilgan. Bunda esa, milliy valyutaning qadrsizlanishi muhim rol o'ynagan. Chunki, mazkur davrda so'mning AQSh dollariga nisbatan qadrsizlanish sur'ati16,0 foizni tashkil etgan va buning natijasida import sezilarli darajada qimmatlashgan.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 2-sentyabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmoniga muvofiq, 2017-yilning 5-sentyabridan boshlab respublikamizning yuridik shaxslariga joriy xalqaro operatsiyalar bo'yicha to'lovlarni amalga oshirish uchun tijorat banklarida chet el valyutasini cheklovlarsiz sotib olish joriy qilindi[152].

Shuningdek, Mazkur Farmonda belgilangan milliy valyutaning chet el valyutasiga nisbatan kursini belgilashda faqatgina bozor mexanizmlarini qo'llash to'g'risidagi talabdan kelib chiqqan holda, so'mning 1 AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursi 8100,00 so'm qilib belgilandi. Bu esa, bungacha amal qilgan almashuv kursidan qariyb ikki barobar yuqoridir. Natijada, iqtisodiyotning real sektori

[152] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 2-sentyabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmoni//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2017. – №36 (796). – B. 55.

korxonalarining importni to'lash va xorijiy valyutalardan olingan bank kreditlarini qaytarish bilan bog'liq bo'lgan xarajatlarini keskin oshishiga olib keldi. Oqibatda, import hajmini qisqarishi va xorijiy valyutadagi kreditlarni qaytara olmaslik ehtimoli kuchaydi.

E'tirof etish joizki, inflyatsion targetlash rejimiga o'tish masalasi kun tartibiga qo'yilishi bilan Markaziy bankning kurs siyosatini takomillashtirishning dolzarbligi yanada oshdi. Buning sababi shundaki, inflyatsion targetlash rejimiga o'tilgandan so'ng monetar siyosatning yangi indikatori, ya'ni inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi paydo bo'ladi. Bunday sharoitda monetar siyosatning amaldagi indikatorlaridan foydalanish amaliyoti qanday o'zgaradi, degan jiddiy masala yuzaga keladi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorida inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish vazifasi qo'yilgan[153].

Monetar siyosatning 2017-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlarida 2016-yilda kurs siyosati mahalliy ishlab chiqaruvchilarning tashqi va ichki bozorlardagi raqobatbardoshligini mustahkamlashga qaratilganligi hamda ushbu maqsadga erishishda 2016-yil davomida so'mning AQSh dollariga nisbatan almashuv kursini bosqichma-bosqich devalvatsiya qilib borilganligi e'tirof etilgan[154].

Ammo so'mning AQSh dollariga nisbatan devalvatsiya sur'ati 2016-yilda 15-foizni tashkil etgan. Bu esa, yuqori darajadagi qadrsizlanish sur'ati bo'lib, importning sezilarli darajada qimmatlashishiga olib keldi.

Qat'iy belgilangan almashuv kursini joriy qilish ma'lum darajada inflyatsiyani jilovlab turish imkonini beradi, ammo uning moslashuvchan bo'lmaganligi sababli inflyatsiyani pasayish sur'atlari sekin kechadi. Agar mamlakatda milliy valyutaning nominal almashuv kursi xorijiy valyutaga nisbatan qat'iy belgilab qo'yilgan bo'lsa, u holda,

---

[153] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarori. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. Normativ-huquqiy hujjatlar rasmiy e'lon qilish bo'limi. www.lex.uz.

[154] Monetar siyosatning 2017-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari//Bozor, pul va kredit. – Toshkent, 2017. – №1. – 22-b.

inflyatsiya darajasini mamlakatning asosiy savdo sheriklari bo'lgan mamlakatlardagiga nisbatan yuqori bo'lishi milliy valyutaning real almashuv kursini oshishiga olib keladi. Bunday sharoitda mehnat unumdorligining tegishli ravishda oshmasligi mamlakat korxonalarining tashqi raqobatbardoshligiga jiddiy putur yetkazadi va iqtisodiy o'sish sur'atining sekinlashishiga olib keladi. Xalqaro amaliyotda aynan shunday holat 1996-yilning oxirida Chexiya Respublikasida kuzatildi. Ushbu holatning sabablari o'rganilganda shu narsa ma'lum bo'ldiki, Chexiyada real ish haqining o'sish sur'ati mehnat unumdorligining o'sish sur'atidan yuqori bo'ldi, eksport sohasida qiyinchiliklarning yuzaga kelishi natijasida mamlakat hukumati milliy valyutani devalvatsiya qilishga majbur bo'ldi.

Davlat byudjeti defitsitining yuqori darajada bo'lishi (byudjet defitsitining YaIMga nisbatan darajasining 3 foizdan oshmasligi normal holat hisoblanadi) va uni Markaziy bankning kreditlari hisobidan qoplanishi muomalaga tovarlar bilan ta'minlanmagan pullarning chiqishiga, tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini oshishiga olib keladi. Natijada inflyatsiya kuchayib, monetar siyosatning samaradorligi pasayadi.

O'z navbatida, muomalada pullar taklifining ko'payishi inflyatsiya darajasining oshishiga va, natijada, davlat byudjeti xarajatlarining oshishiga olib kelishi mumkin.

F.Mishkinning fikriga ko'ra, umumiy ishlab chiqarish hajmi va foiz stavkasi davlat byudjeti xarajatlari bilan to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlikka, soliqlar bilan esa, teskari bog'liqlikka ega[155].

8.2-§. Monetar siyosatning bank tizimining barqarorligini ta'minlashdagi ahamiyati

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005-yil 15-apreldagi 56-sonli "Bank tizimini isloh qilish va erkinlashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori bilan tasdiqlangan "2005-2007-yillarda bank

[155] Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с анг. – М.: 000 «И.Д.Вильямс», 2013. - С. 677.

tizimini isloh qilish va rivojlantirish dasturi"ning muvaffaqiyatli ijrosi natijasida pul-kredit siyosatini takomillashtirishga, pul aylanmasini tashkil qilish va tartibga solish tizimini rivojlantirishga erishildi.

O'zbekiston Respublikasi bank tizimini sifat jihatdan yangi bosqichga olib chiqishda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010-yil 26-noyabrdagi PQ-1438-sonli "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"gi qarori hal qiluvchi rol o'ynadi.

Mazkur Qarorga muvofiq, mamlakat bank tizimini rivojlantirish bo'yicha aniq va muhim vazifalar belgilandi. Xususan:

* "Xususiy banklar va moliya institutlari hamda ular faoliyatining kafolatlari to'g'risida"gi, "Kredit axborotlari almashinuvi to'g'risida"gi va "Garov reestri to'g'risida"gi qonunlarning loyihasini tayyorlash;

* "Mudis", "Standart end Purs", Fitch Reytings" xalqaro reyting agentliklari tomonidan qo'llaniladigan me'yorlar, mezonlar va standartlar asosida respublika tijorat banklari faoliyatini baholashni joriy etish;

* 2011–2015-yillarda mamlakat tijorat banklari kapitalini 2,1 martaga, depozitlari hajmini 2,5 martaga, banklarning uzoq muddatli investitsion kreditlari hajmini 2,8 martaga oshirish;

* Bazel qo'mitasining bank nazoratiga oid bo'lgan yangi talablarini amaliyotga joriy etish;

* tijorat banklari aktivlarining sifatini oshirish;

* risklarni baholash tizimini takomillashtirish kabi muhim vazifalar qo'yildi[156].

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi"da bank tizimini isloh qilishni chuqurlashtirish va barqarorligini ta'minlash, banklarning kapitallashuv darajasi va depozit bazasini oshirish, ularning moliyaviy

[156] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010-yil 26-noyabrdagi PQ-1438-sonli "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"gi qarori//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2010. – №48. – 4-6-betlar.

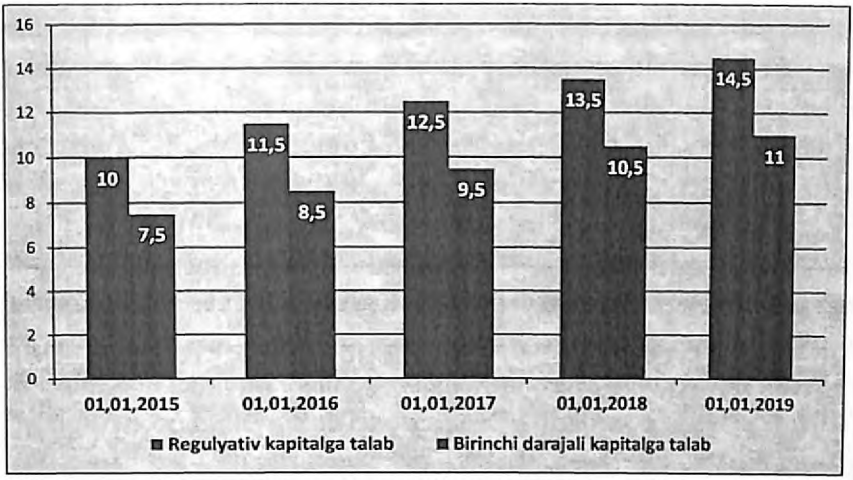
barqarorligi va ishonchliligini mustahkamlash mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishning zaruriy shartlari sifatida e'tirof etilgan[157].

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 9-yanvardagi PF-5296-sonli "O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining faoliyatini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmoniga muvofiq, bank tizimi barqarorligi va rivojlanishini ta'minlash Markaziy bank faoliyatining strategik maqsadlaridan biri sifatida belgilab berildi.

Majburiy zaxira stavkalarini tijorat banklarining o'rta va uzoq muddatli depozitlariga nisbatan past darajada o'rnatilishi banklarning o'rta va uzoq muddatli resurslar jalb etish imkoniyatini sezilarli darajada oshiradi. Shu jihatdan olganda, Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalarini tabaqalashtirilishi banklarning investitsion faolligini oshirish nuqtayi nazaridan muhim amaliy ahamiyatga ega bo'lgan tadbir hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 6-maydagi PQ-2344-sonli "Tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorida belgilangan Bazel qo'mitasining bank nazorati bo'yicha yangi talablarini mamlakat bank amaliyotiga joriy etish vazifasini bajarish maqsadida O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2015-yil 13-iyundagi 14/3-sonli (O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2015-yil 6-iyuldagi 2693-sonli raqam bilan ro'yxatga olingan) "Tijorat banklari kapitalining monandligiga qo'yiladigan talablar to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi yo'riqnomasi qabul qilindi. Ushbu yo'riqnomada respublikamiz tijorat banklari regulyativ kapitalining yetarliligiga nisbatan belgilangan minimal talablarni bosqichma-bosqich oshirib borish talabi o'z aksini topdi

[157] O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2017. – № 6 (766). – 32-b.



1-rasm. **O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari regulyativ kapitalining yetarliligiga nisbatan belgilangan minimal talablarni bosqichma-bosqich oshirib borish talabi**[158]

1-rasmda keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining regulyativ kapitaliga va birinchi darajali kapitaliga nisbatan belgilangan minimal talablar 2015-yilning 1-yanvaridan boshlab 2019-yilning 1-yanvariga qadar bo'lgan davrda bosqichma-bosqich oshirib boriladi. Ushbu jarayonda, ayniqsa, birinchi darajali kapitalning yetarliligiga nisbatan belgilangan minimal talab sezilarli darajada oshiriladi.

2013-2016-yillarda respublikamiz tijorat banklarining regulyativ kapitali miqdori o'sish tendensiyasiga ega bo'lgan. Buning ustiga, mazkur davr mobaynida tijorat banklari regulyativ kapitalining yetarlilik darajasi Bazel standarti talablaridan qariyb 3 barobar yuqori bo'lgan. Mazkur holatlar tijorat banklarining kapitallashish darajasini oshirish nuqtayi nazaridan ijobiy hisoblanadi.

Shu o'rinda ta'kidlash joizki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan 2016-yilning 1-yanvaridan boshlab, tijorat banklariga

[158] O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2015-yil 13-iyundagi 14/3-sonli (O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2015-yil 6-iyulda 2693-raqam bilan ro'yxatdan o'tkazilgan) "Tijorat banklari kapitalining monandligiga qo'yiladigan talablar to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi qarori//O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami. – Toshkent, 2015. - №27.- 27-b.

nisbatan likvidlilikni qoplash me'yori koeffitsiyentining joriy etilganligi ularning moliyaviy barqarorligini mustahkamlash yo'lidagi muhim qadamlardan biri bo'ldi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2015-yil 22-iyuldagi 19/14-sonli (O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2015-yil 13-avgustda 2709-sonli raqam bilan ro'yxatga olingan) "Tijorat banklarining likvidliligini boshqarishga qo'yiladigan talablar to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida"gi yo'riqnomasiga asosan likvidlilikni qoplash me'yori koeffitsiyenti amaliyotga joriy etildi.

Ta'kidlash joizki, yuqorida qayd etilgan ijobiy jihatlar bilan birga, respublikamiz tijorat banklarining kapitallashish darajasini oshirish va moliyaviy barqarorligini mustahkamlash borasida yechimini kutayotgan dolzarb muammolar mavjud. Ana shunday dolzarb muammolardan biri – bu Markaziy bankning majburiy zaxira talabnomalarini tijorat banklarining moliyaviy barqarorligiga nisbatan salbiy ta'sir ko'rsatayotganligidir.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalarining nisbatan yuqori ekanligi va zaxira ajratmalari summasini banklarning vakillik hisobvaraqlaridan olib qo'yilayotganligi ularning moliyaviy barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda. Holbuki, taraqqiy etgan mamlakatlarda Markaziy banklarning majburiy zaxira stavkalari past bo'lib, zaxira ajratmalari summasi banklarning "Nostro" vakillik hisobvarag'ida saqlanadi.

Tijorat banklari regulyativ kapitali tarkibining barqarorligini ta'minlanmaganligi bu boradagi dolzarb muammolardan yana biri hisoblanadi. Muammoning mohiyati shundaki, devalvatsiya zaxirasi respublikamiz tijorat banklarining birinchi darajali kapitali tarkibiga kiritilgan. Holbuki, Bazel standartiga ko'ra, devalvatsiya zaxirasini tijorat banklarining regulyativ kapitalining tarkibiga kiritish umuman mumkin emas.

Milliy valyutaning qadrsizlanish sur'ati nisbatan yuqori bo'lgan mamlakatlarda, shu jumladan, O'zbekistonda devalvatsiya zaxirasini banklarning balansida katta miqdorda to'planishi kuzatiladi.

Devalvatsiya zaxirasi milliy valyutaning xorijiy valyutalarga nisbatan qadrsizlanishi natijasida yuzaga keladigan mablag‘ bo‘lib, barqaror moliyalashtirish manbai hisoblanmaydi. Shu sababli, uning regulyativ kapital tarkibidagi miqdorining ortishi bankning moliyaviy barqarorlik darajasining pasayishiga olib keladi.

2013-2015-yillarda respublikamiz tijorat banklari regulyativ kapitali miqdorining nominal yalpi ichki mahsulotga nisbatan darajasi pasayish tendensiyasiga ega bo‘ldi. 2016-yilda esa, ushbu ko‘rsatkichning 2015-yilga nisbatan sezilarsiz darajada o‘sishi kuzatilgan. Buning ustiga, tahlil qilingan davr mobaynida tijorat banklarining regulyativ kapitalini makrodarajada yetarli bo‘lmaganligi kuzatilgan. Chunki, tijorat banklarining regulyativ kapitali makrodarajada yetarli bo‘lishi uchun regulyativ kapitalning nominal yalpi ichki mahsulotga nisbatan darajasi 6 foizdan kam bo‘lmasligi lozim.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 6-maydagi PQ-2344-sonli “Tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qaroriga asosan, O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan O‘zbekiston Banklar uyushmasi va tijorat banklari bilan birgalikda kompleks chora-tadbirlar majmui ishlab chiqildiki, unda xalqaro me’yor va standartlarga muvofiq, shu jumladan, depozit va kredit siyosati sohasida respublika banklariga nisbatan qo‘yilayotgan me’yoriy talablarni yanada takomillashtirish, tijorat banklari resurs bazasini mustahkamlash, omonat va depozitlarning yangi jozibador turlarini joriy qilish yo‘li bilan aholi va xo‘jalik yurituvchi subyektlarning bo‘sh pul mablag‘larini bank aylanmasiga keng ko‘lamda jalb etish chora-tadbirlarini amalga oshirish, yetakchi xorijiy banklar va moliya institutlarida boshqaruvni tashkil etish tizimini chuqur o‘rganish asosida tijorat banklarida korporativ boshqaruv usullari, shu jumladan, xatarlarni boshqarish va ichki nazoratni yaxshilash usullarini takomllashtirish[159] kabi aniq vazifalar qo‘yildi.

[159] O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 6-maydagi PQ-2344-sonli “Tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori//O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami. – Toshkent, 2015. - № 18. – 3-4-b.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 12-sentyabrdagi PQ-3270-sonli “Respublika bank tizimini yanada rivojlantirish va barqarorligini oshirishga doir chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi qarorida har chorakda bankning likvidlilik pozitsiyalarini turli ssenariylar asosida stress-testlashni amalga oshirish, bankning aktivlarini tarkibini va kredit portfeli holatini yaxshilash bo‘yicha choralar ko‘rish, tasdiqlangan kreditlarni qaytarish grafigiga qat’iy rioya qilish, tarif siyosatini optimallashtirish, kadrlarni tayyorlash, qayta tayyorlash va malakasini oshirish tizimini takomillashtirish talablarining qo‘yilganligi bank tizimining barqarorligini ta’minlash borasidagi muhim omil bo‘ldi.

Markaziy bankning pul-kredit siyosatini ilg‘or xalqaro tajribada keng qo‘llaniladigan monetar instrumentlarni qo‘llagan holda takomillashtirish tijorat banklarining kreditlash amaliyotini takomillashtirishda muhim o‘rin tutadi. Buning sababi shundaki, birinchidan, tijorat banklari Markazi y bankdan hisob va lombard kreditlari olish imkoniga ega bo‘lishadi; ikkinchidan, Markaziy bankning ochiq bozor siyosati doirasida tijorat banklari qimmatli qog‘ozlarni Markaziy bankka sotish yo‘li bilan o‘zlarining likvidlilik darajasini oshirish sharoitiga ega bo‘lishadi.

O‘z-o‘zini nazorat qilish uchun berilgan savollar

1. O‘zbekistonda monetar siyosatni isloh qilish bosqichlari xususida nimalarni bilasiz?
2. Monetar siyosatning O‘zbekiston iqtisodiyotining barqaror o‘sishini ta’minlashdagi roli nimalarda namoyon bo‘ladi?
3. O‘zbekiston Respublikasining Farmonlari va Qarorlarida Markaziy bankning monetar siyosatini takomillashtirish bo‘yicha qanday vazifalar belgilangan?
4. Monetar siyosatni bank tizimining barqarorligini ta’minlashdagi roli nimalarda namoyon bo‘ladi?
5. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosat qanday o‘ziga xos xususiyatlarga ega?

9-BOB. IQTISODIYOTNI MODERNIZATSIYALASH SHAROITIDA HOZIRGI ZAMON MONETAR SIYOSATINING DOLZARB MUAMMOLARI

9.1-§. Xorijiy davlatlar zamonaviy monetar siyosatining dolzarb muammolari

Xorijiy davlatlar zamonaviy monetar siyosatining dolzarb muammolari sifatida quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin:

1. To'lov balansining joriy operatsiyalar bo'limi bo'yicha yirik miqdordagi defitsitga ega bo'lgan mamlakatlarda milliy valyutaning almashuv kursiga nisbatan kuchli bosiminng yuzaga kelayotganligi.

AQSh iqtisodiyoti rivojlanishining eng dolzarb muammolaridan biri bo'lib, to'lov balansining joriy operatsiyalar bo'limini yirik miqdordagi defitsitga ega ekanligi hisoblanadi. Bu esa, asosan, mamlakat eksporti va importi o'rtasida katta miqdordagi salbiy saldoning mavjudligi bilan izohlanadi. Ayniqsa, AQShning Xitoy bilan tashqi savdo munosabatlaridagi salbiy saldo miqdori yildan-yilga oshib bormoqda. Ayniqsa, Xitoy bilan o'zaro savdo munosabatlaridagi ijobiy saldo summasi oshib bormoqda. Bu esa, AQSh hukumatining noroziligiga sabab bo'lmoqda. Chunki, AQSh hukumati Xitoyni atayin milliy valyuta kursini past darajada ushlab turishda ayblamoqda. Ularning fikriga ko'ra, Xitoy yuanining nominal almashuv kursini AQSh dollariga nisbatan past darajada ushlab turilishi Xitoydan AQShga eksport qilinayotgan tovarlarning raqobatbardoshligini yuqori bo'lishiga sabab bo'lmoqda.

Shuningdek, AQSh Yaponiya va Germaniya bilan amalga oshirilayotgan tashqi savdo operatsiyalarida ham salbiy saldoga ega.

AQSh iqtisodiyotining jiddiy muammolaridan yana biri – bu, shubhasiz, tashqi qarz muammosi hisoblanadi. 2017-yilning 27-sentyabr

holatiga ko'ra, AQShda davlatning tashqi qarzi 20 trln dollarni tashkil etdi[160].

AQShda davlatning tashqi qarzi, asosan, AQSh hukumatining obligatsiyalarini xorijlik investorlarga sotish natijasida shakllanadi. 2017-yil sentyabr oyining so'nggida AQSh hukumati obligatsiyalarining asosiy qismini Xitoy va Yaponiya investorlari xarid qilishgan. Bunda, ularning har birini sotilgan obligatsiyalarning umumiy hajmidagi ulushi 19,9 foizni tashkil etgan.

Yaponiyada davlatning tashqi qarzini katta ekanligi, davlat byudjeti defitsiti darajasining yuqori ekanligi Markaziy bank tomonidan olib borilayotgan monetar siyosatga ta'sir ko'rsatmoqda. Buning sababi shundaki, Yaponiya Markaziy banki Hukumat tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga qilinadigan investitsiyalar hajmini oshirishga majbur bo'lmoqda.

Shuningdek, Yaponiyada ham davlat tashqi qarzining nisbatan katta ekanligi kuzatilmoqda. 2017-yilning 27-sentyabr holatiga ko'ra, AQShda davlatning tashqi qarzi qariyb 9 trln dollarni tashkil etdi[161].

O'z navbatida, Yaponiya Markaziy banki milliy valyutaning nominal almashuv kursini oshib ketishiga, ya'ni ienning qadrini oshishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida valyuta intervensiyasini amalga oshirmoqda. Bu esa, eksportning qimmatlashishini oldini oladi va mamlakatning eksport salohiyatiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

2. Global iqtisodiyotda Markaziy bankning qayta moliyalash operatsiyalarini amalga oshirish muammolari.

Markaziy banklarga veksellarni diskontlash muddatlarini va qayta hisobga olish kontingenti summalari o'zgartirish huquqini berilganligi qayta moliyalash operatsiyalarining tijorat banklari uchun ma'lum noqulayliklarni yuzaga keltiradi.

Odatda, Markaziy bank mamlakatdagi barcha tijorat banklari uchun qayta hisobga olish kontingentini belgilaydi. Keyin qayta hisobga olish kontingenti summasini tijorat banklari soniga bo'lish yo'li bilan

[160] Soveren Debt Around. HowMuch.net.
[161] Soveren Debt Around. HowMuch.net.

bitta tijorat bankiga to‘g‘ri keladigan qayta hisobga olish limiti aniqlanadi.

Yevropa Markaziy banki (EMB) veksellarni qayta hisobga olish operatsiyalarini monetar siyosat bilan iqtisodiyotning real sektori o‘rtasidagi aloqadorlikni ta’minlovchi muhim operatsiya, deb hisoblaydi. Shu sababli, EMB yevrohudud mamlakatlari Markaziy banklariga qayta moliyalash operatsiyalarida tijorat veksellarini foydalanish uchun kvotaning minimal miqdorini belgilash huquqini bergan.

Taraqqiy etgan mamlakatlarda tijorat veksellari muomalasining rivojlanganligi Markaziy banklarga diskont operatsiyalari orqali muomaladagi pul massasiga va bank tizimining likvidliligiga ta’sir etish imkonini beradi. Masalan, Fransiyada sanoat korxonalari tomonidan kreditga sotilgan tovarlarning uchdan bir qismi tijorat veksellari bilan rasmiylashtiriladi[162].

O‘zbekiston Respublikasi amaliyotida tovarlarni kreditga sotish tushunchasi mavjud emas. Tovarning summasi qancha muddatga kechiktirib to‘lanishiga qaramasdan unga qo‘shimcha ravishda foiz to‘lanmaydi. Chunki, tovar kreditga sotilgan hisoblanmaydi. Tovarni kreditga sotish mavjud emasligi sababli tijorat veksellari ham yozilmaydi.

3. Pullar taklifini nazorat qilish bilan bog‘liq bo‘lgan muammolar.

Markaziy banklar monetar siyosatining to‘rt instrumenti – qayta moliyalash siyosati, ochiq bozor siyosati, majburiy zaxira siyosati va valyuta siyosati – pullar taklifiga samarali ta’sir etish imkonini beradi. Biroq, shunga qaramasdan taraqqiy etgan mamlakatlarda ham pullar taklifini nazorat qilish har doim ham kutilgan natijani bermayapti.

Muammoning mohiyati shundaki, Markaziy banklar aholining banklarda saqlayotgan omonatlarini nazorat qilmaydi. Aholining omonatlari banklarda qanchalik ko‘p bo‘lsa, banklarning zaxiralari shunchalik ko‘p bo‘ladi.

[162] Ширинская З.Г. Операции коммерческих банков и зарубежный опыт. – М.: Финансы и статистика, 1993. – С.117.

Pullar taklifini nazorat qilish borasidagi ikkinchi muammoning mazmuni shundaki, Markaziy banklar tijorat banklarining kredit emissiyasi orqali pullar taklifining o'sishini to'liq nazorat qila olmaydi.

4. Xorijiy valyutalarga bo'lgan talabning oshishi munosabati bilan milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va inflyatsiyani jilovlash muammosi.

Rossiyada 2017-yilda inflyatsiya darajasini pasaytirishga muvaffaq bo'lingan bo'lsada, inflyatsion kutishlarning nisbatan yuqori va barqarorligi saqlanib qoldi.

2017-yilda Rossiya rublining barqarorligiga salbiy ta'sir etgan asosiy omillar quyidagilar bo'ldi:

– neft bahosining pasayishi;

– mamlakatdan chiqib ketayotgan kapital oqimining ortishi;

– byudjet siyosati sohasidagi noaniqliklar;

– inflyatsion kutishlarning yuqori va nobarqarorligi[163].

9.2-§. O'zbekiston Respublikasida monetar siyosatning dolzarb muammolari

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosatni takomillashtirish bilan bog'liq bo'lgan dolzarb muammolar quyidagilardan iborat:

1. Respublika Markaziy bankining diskont va lombard kreditlari mavjud emas. Bu esa, Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati orqali bank tizimining likvidliligiga, kreditlarning bahosiga va pullar taklifiga ta'sir etish imkoniyatini cheklab qo'ygan.

2. Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalari yuqori bo'lib, buning natijasida tijorat banklari depozit bazasining mustahkamligiga va likvidliligiga nisbatan salbiy ta'sir yuzaga kelmoqda.

2009-yilning sentyabr oyidan boshlab O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalari tijorat banklari depozitlarining muddatlariga bog'liq ravishda quyidagi tartibda tabaqalashtirildi:

[163] Российская экономика в 2017 году. – М.: ИЭП, 2018. – С. 37.

* talab qilib olinadigan depozitlar va bir yilgacha muddatga jalb qilingan depozitlarga nisbatan – 15%;

* bir yildan uch yilgacha muddatga jalb qilingan depozitlarga nisbatan – 12%;

* 3 yildan ortiq muddatga jalb qilingan depozitlarga nisbatan – 10,5%[164].

Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalari yuqori bo'lish bilan birga (2017-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, Rossiya Markaziy bankining majburiy zaxira stavkalarining o'rtacha darajasi 5,6 foizni, Yevropa Markaziy bankining majburiy zaxira stavkasi esa, 2,0 foizni tashkil etdi)[165], zaxira ajratmalari summasi tijorat banklarining "Nostro" vakillik hisobraqamidan olib qo'yilmoqda.

4. Mamlakat Markaziy bankining ochiq bozor operatsiyalarining mavjud emasligi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki o'zining ochiq bozor operatsiyalarining obyektlari sifatida faqat Hukumatning qimmatli qog'ozlarini tan oladi. Hukumatning qimmatli qog'ozlari esa, davlat byudjeti profitsit bilan bajarilayotganligi sababli, 2013-yil 1-yanvardan boshlab emissiya qilinmayapti. Buning natijasida Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari ham barham topdi.

5. Mamlakat iqtisodiyotini pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasining past ekanligi tufayli iqtisodiyotda to'lovsizlik muammosining mavjud ekanligi.

O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotining pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasining past ekanligi xo'jalik yurituvchi subyektlar o'rtasidagi debitor-kreditor qarzdorlik muammosini hal qilish imkonini bermayapti.

O'zbekiston Respublikasining Prezidenti Sh.M.Mirziyoyev alohida ta'kidlaganidek, "jami 18 trillion so'mlik debitor qarzdorlikdan 14 trillion so'mi yoki 60 foizi oxirgi 3 yil mobaynida cho'zilib kelyapti. Nima uchun ushbu muammo bilan muddati o'tgan qarzdorlikni

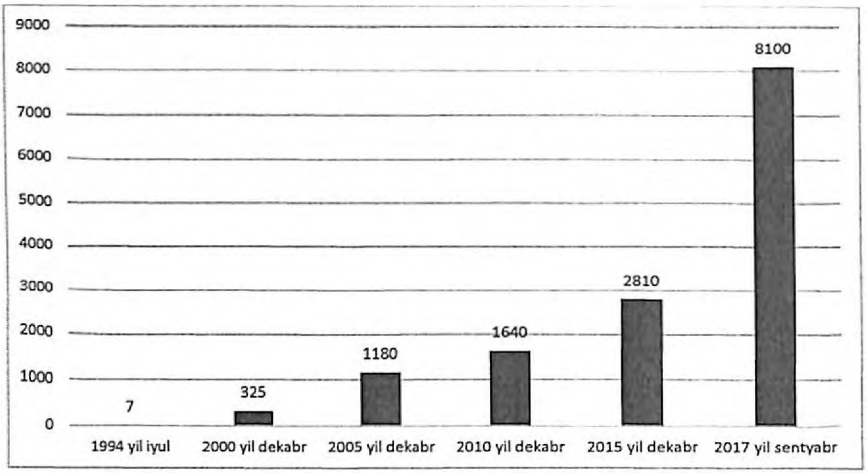
[164] Tijorat banklarining O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankida depozitga o'tkaziladigan majburiy rezervlari to'g'risidagi nizom//Me'yoriy-huquqiy hujjatlar. www.cbu.uz.

[165] Денежно-кредитная политика. https://www.cbr.ru; Monetary Policy. www.ecb. eu.

qisqartirish komissiyasiga boshchilik qiladigan moliya vaziri va Markaziy bank raisi jiddiy shug'ullanmayapti"[166].

2018-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, O'zbekiston iqtisodiyotining pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasi 28,9 foizni tashkil etdi. Bu ko'rsatkich kamida 40% bo'lishi kerak. Aks holda, iqtisodiyotdagi to'lovsizlik muammosini hal qilib bo'lmaydi.

6. Milliy valyutaning qadrsizlanish sur'atining yuqori ekanligi.



1-rasm. **Milliy valyuta-so'mning 1 AQSh dollariga nisbatan nominal almashuv kursi, so'm**

1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, so'm muomala kiritilgan 1994-yilning iyul oyidan 2017-yilning sentyabr oyiga qadar bo'lgan davrda so'mning AQSh dollariga nisbatan juda yuqori darajadagi qadrsizlanish sur'ati (1157 marta!) kuzatilgan.

Bloomberg agentligi tomonidan o'zbek so'mi dunyo bo'yicha 2017-yilning eng qadrsiz valyutasi deya e'lon qilindi. O'zbek so'midan oldingi o'rinda kelgan Kongo frankining qadrsizlanish sur'ati 27 foizni tashkil etdi.

4. Tijorat banklarining resurs bazasining etarli emasligi.

[166] Mirziyoev Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. – Toshkent: O'zbekiston, 2017. – 30-b.

2018-yilning 1-yanvar holatiga ko'ra, O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining jami depozitlari hajmida talab qilib olinadigan depozitlarning salmog'i 59,5 foizni tashkil etdi. Bu esa, banklarning depozit bazasini yetarli emasligini ko'rsatadi. Chunki, tijorat bankining depozit bazasi yetarli bo'lishi uchun talab qilib olinadigan depozitlarning jami depozitlardagi salmog'i 30 foizdan oshmasligi kerak.

O'z-o'zini nazorat qilish uchun berilgan savollar

1. Xalqaro amaliyotda monetar siyosat sohasida qanday muammolar mavjud?
2. Markaziy banklar nima uchun pullar taklifini to'liq nazorat qila olishmaydi?
3. O'zbekiston Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosatni takomillashtirish bilan bog'liq bo'lgan qanday muammolarni bilasiz?
4. O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining depozit bazasi yetarlimi?

TEST SAVOLLARI

1. M.Fridmen qaysi ko'rsatkichdan monetar indikator sifatida foydalanishni taklif etdi?

a) pul massasining o'sish ko'rsatkichi

b) foiz stavkasi

d) milliy valyutaning nominal almashuv kursi

e) Inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi

2. J.M. Keyns monetar siyosat indikatori sifatida qaysi ko'rsatkichni tanladi?

a) pul massasining o'sish ko'rsatkichi

b) nominal foiz stavkasi

d) milliy valyutaning nominal almashuv kursi

e) inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichi

3. Quyidagi operatsiyalarning qaysi birida pulning mustaqil almashuv qiymatiga ega ekanligi namoyon bo'ladi?

a) o'zaro talab va majburiyatlarni voz kechish

b) xomashyo sotib olish

d) korxona tomonidan kreditor qarzni to'lash

e) bank tomonidan mijozga kredit berish

4. Kredit muomala vositasini ko'rsating.

a) obligatsiya

b) banknota

d) depozit sertifikati

e) varrant

5. Monetizatsiya koeffitsiyenti qaysi formula orqali aniqlanadi?

a) M2 / Pul bazasi

b) YaIM / M2

d) M2/YaIM

e) Pul bazasi / M2

6. Monetizatsiya koeffitsiyenti darajasi nimani ko'rsatadi?

a) iqtisodiy o'sishning barqaror yoki barqaror emasligini

b) mamlakatda baholarning umumiy o'sish sur'atini

d) iqtisodiyotni pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasini

e) korxonalarning kreditlarga bo'lgan talabini qondirish darajasini

7. Pul multiplikatori qaysi formula orqali hisoblanadi?

a) Pul bazasi/M2

b) YaIM/M2

d) M2/YaIM

e) M2/Pul bazasi

8. Davlat byudjeti defitsitining YaIM ga nisbatan aniqlanadigan me'yoriy darajasini ko'rsating.

a) 5 %

b) 3 %

d) 7 %

e) 1 %

9. Senoraj nima?

a) tijorat banklarining ssuda operatsiyalaridan oladigan daromadi

b) Markaziy bankning kredit operatsiyalaridan oladigan daromadi

d) naqd pulni emissiya qilishdan olinadigan daromad

e) xorijiy valyutalarni sotib olish va sotish kursi o'rtasidagi farq.

10. Emissiya qilingan naqd pullar Markaziy bank balansining qaysi qismida aks etadi?

a) kapital

b) aktiv

d) balansdan tashqari aktiv

e) majburiyat

11. Markaziy bank tomonidan naqd pullar emissiya qilinganda uning balansida qanday o'zgarish sodir bo'ladi?

a) aktiv ko'payadi

b) majburiyat kamayadi

d) majburiyat ko'payadi

e) aktiv kamayadi

12. Yo'rg'alovchi inflyatsiyada baholarning o'rtacha yillik o'sish sur'ati necha foizni tashkil etadi?

a) 10 %

b) 5 %

d) 3%

e) 100%

13. Quyidagi omillarning qaysi biri pullarga bo'lgan talabni kamaytirishga xizmat qiladi?

a) trattalar summasining kamayishi

b) trattalar summasining oshishi

d) kreditga sotilgan tovarlar miqdorining kamayishi

e) tovarlar baholarining oshishi

14. Qayta hisobga olish kontingenti-bu:

a) Markaziy bankda qayta hisobga olinadigan trattalar summasi

b) tijorat bankida hisobga olinadigan trattalar summasi

d) oddiy veksellar bo'yicha to'lov summasi

e) uzatma tijorat veksellari bo'yicha to'lov summasi

15. Markaziy bank tomonidan valyuta intervensiyasi nima maqsadda amalga oshiriladi?

a) milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash maqsadida

b) milliy valyuta kursining favqulodda tebranishlariga barham berish maqsadida

d) xorijiy valyutalarga bo'lgan talabni barqarorlashtirish maqsadida

e) xorijiy valyutalar taklifini barqarorlashtirish maqsadida

16. Valyuta zaxiralarini diversifikatsiyalash nima?

a) banklarning "Nostro" vakillik hisobarqamlaridagi qoldiqni minimal darajada saqlash

b) bankning valyuta zaxiralarini qimmatli qog'ozlarga joylashtirish

d) valyuta zaxiralarini turli tarmoqlarga kredit sifatida joylashtirish

e) bir vaqtning o'zida bir nechta valyutada zaxiralar tashkil qilish

17. O'zbekiston Respublikasida Markaziy bankning majburiy zaxira stavkasi depozitlarning muddatiga bog'liq ravishda qachondan boshlab tabaqalashtirildi?

a) yanvar, 2010 y.

b) sentyabr, 2007 y.

d) noyabr, 2008 y.

e) sentyabr, 2009 y.

18. O'zbekiston Markaziy banki qayta moliyalash stavkasining yillik foiz stavkasi qachondan boshlab 14,0% qilib belgilandi?

a) iyun, 2017 y.

b) iyul, 2009 y.

d) sentyabr, 2010 y.

e) yanvar, 2011 y.

19. O'zbekiston Markaziy bankining tijorat banklarining 3 yildan ortiq muddatga jalb qilingan depozitlariga nisbatan o'rnatilgan majburiy zaxira stavkasi necha foizni tashkil etdi?

a) 13 %

b) 15 %

d) 10,5 %

e) 12 %

20. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Raisining vakolat muddati necha yil?

a) 3 y.

b) 5 y.

d) 7 y.

e) Cheklanmagan.

21. Inflyatsion targetlash muvaffaqiyatli qo'llanilgan davlatni ko'rsating.

a) O‘zbekiston

b) AQSh

d) Yaponiya

e) Kanada

22. Quyidagi Markaziy banklarning qaysi biri inflyatsiyaning maqsadli ko‘rsatkichidan monetar indikator sifatida foydalanmaydi?

a) Shveytsariya Markaziy banki

b) Yevropa Markaziy banki

d) AQSh Federal zaxira tizimi

e) Yaponiya Markaziy banki

23. I.Fisherning xulosasiga ko‘ra:

a) Pullarga bo‘lgan talab endogen omildir

b) Pulning aylanish tezligi qisqa muddatli davriy orliqlarda o‘zgaruvchandir

d) Pulning aylanish tezligi qisqa muddatli davriy orliqlarda o‘zgarmasdir

e) Pullarga bo‘lgan talab ekzogen omildir

24. “O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risida”gi qonunga muvofiq, Markaziy bank Boshqaruvi necha kishidan iborat bo‘ladi?

a) 11 kishi

b) 9 kishi

d) 7 kishi

e) 5 kishi

25. “O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risida”gi qonunga muvofiq, Markaziy bank Boshqaruvi a’zolarini kim tasdiqlaydi?

a) Oliy Majlis Qonunchilik palatasi

b) Oliy Majlis Senatining Kengashi

d) O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti

e) Bank kengashi

26. Agar O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki majburiy zaxira talabnomalarining amaldagi 15 foizli bazaviy stavkasini 5,0 foizli punktga pasaytirsa, u holda, tijorat banklarining 3 yildan ortiq muddatga jalb qilingan

depozitlariga nisbatan belgilangan majburiy zaxira stavkasi necha foizni tashkil etadi?

a) 5 %

b) 7 %

d) 8 %

e) 9 %

27. 2017-yilda O'zbekistonda iqtisodiyotni pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasi necha foizni tashkil etdi?

a) 24,5 %

b) 24,0 %

d) 24,2 %

e) 29,4 %

28. "Pullar savdoni yaratadi, savdo esa, pulni ko'paytiradi" g'oyasi pulning qaysi nazariyasiga tegishli?

a) metallilik nazariyasi

b) miqdoriylik nazariyasi

d) nominallik nazariyasi

e) monetarizm

29. Pulning nominallik nazariyasi namoyandalarining xulosasiga ko'ra:

a) pulning qiymati uning metall mazmuni bilan belgilanadi

b) tovarlar baholarini o'sishi pul massasining o'zgarishiga bog'liq

d) pulning mohiyati huquqiy me'yorlarda o'z aksini topadi

e) pul massasi ishlab chiqarish hajmining ko'payish tezligiga mos o'sishi lozim

30. Pulning miqdoriylik nazariyasi namoyandalarining xulosasiga ko'ra:

a) pulning mohiyati huquqiy me'yorlarda o'z aksini topadi

b) tovarlarning baholarini o'sishi pul massasining o'zgarishiga bog'liq

d) pulning qiymati uning metall mazmuni bilan belgilanadi

e) pul massasi ishlab chiqarish hajmining ko'payish tezligiga mos o'sishi lozim

31. Pulning metallilik nazariyasi namoyandalarining xulosasiga ko'ra:

a) pulning mohiyati huquqiy me'yorlarda o'z aksini topadi

b) tovarlarning baholarini o'sishi pul massasining o'zgarishiga bog'liq

d) pulning qiymati uning metall mazmuni bilan belgilanadi

e) pul massasi ishlab chiqarish hajmining ko'payish tezligiga mos o'sishi lozim

32. Zamonaviy monetarizm nazariyasiga ko'ra:

a) pulning qiymati uning metall mazmuni bilan belgilanadi

b) tovarlar baholarini o'sishi pul massasining o'zgarishiga bog'liq

d) pulning mohiyati huquqiy me'yorlarda o'z aksini topadi

e pul massasi ishlab chiqarish hajmining ko'payish tezligiga mos o'sishi lozim

33. J.M. Keynsning xulosasiga ko'ra:

a) pullarga bo'lgan talab foiz me'yorining dinamikasi asosida aniqlanadi

b) pulning aylanish tezligi qisqa muddatli davrlarda o'zgarmasdir

d) pullarga bo'lgan talabning o'zgarishi nominal daromad darajasi o'zgarishining oqibatidir

e) investitsiyalar jamg'armalardan ortiq bo'lsa, u holda ortiqcha talab shakllanadi va inflyatsiya yuzaga keladi

34. M.Fridmenning xulosasiga ko'ra:

a) pullarga bo'lgan talab foiz me'yorining dinamikasi asosida aniqlanadi

b) pulning aylanish tezligi qisqa muddatli davrlarda o'zgarmasdir

d) pullarga bo'lgan talabning o'zgarishi nominal daromad darajasi o'zgarishining oqibatidir

e) investitsiyalar jamg'armalardan ortiq bo'lsa, u holda ortiqcha talab shakllanadi va inflyatsiya yuzaga keladi

35. J. Tobinning xulosasiga ko'ra:

a) investitsiyalar jamg'armalardan ortiq bo'lsa, u holda ortiqcha talab shakllanadi va inflyatsiya yuzaga keladi

b) pulning aylanish tezligi qisqa muddatli davrlarda o'zgarmasdir

d) pullarga bo'lgan talabning o'zgarishi nominal daromad darajasi o'zgarishining oqibatidir

e) pullarga bo'lgan talab foiz me'yorining dinamikasi asosida aniqlanadi

36. Zamonaviy monetarizm nazariyasiga ko'ra:

a) pulning xarid qobiliyati davlatning qonun hujjatlari bilan belgilanadi

b) foiz stavkasi pullarga bo'lgan talab va taklifni tenglashtiruvchi miqdordir

d) pullarga bo'lgan talab iste'molga bo'lgan talabning umumiy shartlariga mos ravishda shakllanadi

e) pullar va xalqaro savdo mamlakat boyligining asosiy manbaidir.

37. Pulning nominallik nazariyasiga ko'ra, pulning asosiy funksiyasi – bu:

a) muomala vositasi funksiyasi

b) qiymat o'lchovi funksiyasi

d) to'lov vositasi funksiyasi

e) jamg'arish vositasi funksiyasi

38. I. Fisherning almashuv tenglamasini ko'rsating.

a) MV = PQ

b) M/V = P/Q

d) V/M = Q/P

e) MV = PQ

39. M.Fridmenning fikricha pullarga bo'lgan talab qanday topiladi?

a) Md= f (Yn, i)

b) Ms= f (Yn, i)

d) Md= f (Yn, e)

e) Md= k (Yn, i)

40. "Oqsoq valyutalar" pul tizimida qaysi metall pullar emissiyasi yopiq bo'lgan?

a) bronza pullar

b) oltin tangalar

d) mis tangalar

e) kumush pullar

41. Quyidagilardan qaysi biri ekspansionistik monetar siyosat usuli hisoblanadi?

a) Markaziy bankning majburiy zaxira stavkalarining darajasini oshirish

b) Markaziy bank qayta moliyalash stavkalarini pasaytirish

d) tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar Markaziy bank tomonidan qayta sotib olish sharti bilan sotish

e) Markaziy bank tomonidan Hukumatga va tijorat banklariga tegishli bo'lgan vaqtinchalik bo'sh pul mablag'lari depozit hisobraqamlariga jalb etish

42. O'zbekiston Respublikasida Valyuta birjasi litsenziya olishi uchun birja a'zosi sifatidagi vakolatli banklar soni kamida nechta bo'lishi kerak?

a) mamlakat bank tizimida mavjud tijorat banklarining kamida 50%

b) 5 ta

d) 10 ta

e) mamlakat bank tizimida mavjud banklarning kamida 70%

43. Milliy valyutaning real almashuv kursini oshishi:

a) eksportni qimmatlashishiga olib keladi

b) importni qimmatlashishiga olib keladi

d) xorijiy valyutalarga bo'lgan talabni oshiradi

e) xorijiy valyutalar taklifini ko'paytiradi

44. Valyuta intervensiyasi nima?

a) Markaziy bank tomonidan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish

b) Markaziy bankning hisob stavkasini o'zgartirishga asoslangan siyosat

d) Markaziy bank tomonidan xorijiy valyutani sotib olish yoki sotish

e) Markaziy bank tomonidan hukumatning tashqi qarziga xizmat ko'rsatish siyosati

45. "Elektron hukumat" tizimini rivojlantirish Harakatlar strategiyasining qaysi ustuvor yo'nalishiga mansub?

a) Ijtimoiy sohani rivojlantirish

b) Qonun ustuvorligini ta'minlash va sud-huquq tizimini yanada isloh qilish

d) Iqtisodiyotni rivojlantirish va liberallashtirish

e) Davlat va jamiyat qurilishi tizimini takomillashtirish

46. Quyidagi tadbirlardan qaysi biri "Davlat va jamiyat qurilishi tizimini takomillashtirish" yo'nalishi doirasida amalga oshiriladi?

a) Barcha huquqni muhofaza qiluvchi va nazorat organlari rahbarlarining virtual qabulxonalarini tashkil etish

b) "Parlament nazorati to'g'risida"gi qonunga o'zgartirish va qo'shimchlar kiritish haqida"gi O'zbekiston Respublikasi qonuni loyihasini ishlab chiqish

d) Fuqarolarning xususiy mulk huquqi kafolatlarini mustahkamlash

e) Diniy ekstremizm va missionerlik faoliyatiga qarshi kurashish

47. Harakatlar strategiyasida tijorat banklarining to'lovga qobilligini ta'minlashning qaysi jihati o'z aksini topgan?

a) bank nazorati tizimini rivojlantirish

b) banklar aktivlarining sifatini oshirish

d) banklarning depozit bazasini kengaytirish

e) tijorat banklarining kapitallashish darajasini oshirish

48. Harakatlar strategiyasiga muvofiq, qarzdorning moliyaviy ahvoli to'g'risidagi ma'lumotni kreditorga taqdim etish muddati necha kun qilib belgilanadi?

a) 3 kun

b) 5 kun

d) 10 kun

e) 20 kun

49. Harakatlar strategiyasida O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul-kredit siyosatini takomillashtirishning qaysi mezoni o'z aksini topgan?

a) inflyatsion targetlashni joriy qilish

b) pul-kredit siyosatining taktik maqsadlarini o'zgartirish

d) ilg'or xorij tajribasida qo'llanilayotgan instrumentlardan foydalanish

e) pul-kredit siyosatining me'yoriy-huquqiy asoslarini takomillashtirish

50. Harakatlar strategiyasida bank tizimini yanada isloh qilish va rivojlantirish bo'yicha belgilangan vazifani ko'rsating.

a) banklarning likvidliligini ta'minlash

b) banklarning kapitallashish darajasini oshirish

d) tijorat banklarining resurs bazasini mustahkamlash

e) bank kassalariga naqd pul tushumlarini rag'batlantirish mexanizmlarini takomillashtirish

51. Markaziy bankning Repo operatsiyasi – bu:

a) tijorat banklari jalb qilgan resurslarning bir qismini olib qo'yish

b) xorijiy valyutani sotib olish va sotish

d) qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish sharti bilan sotish

e) banklarning balansidagi trattalarni Markaziy bankda qayta hisobga olish

52. Harakatlar strategiyasida 2017-2021 yillarda Islom taraqqiyot bankining qancha miqdordagi kreditlarini jalb etish ko'zda tutilgan?

a) 2,0 mlrd dollardan kam bo'lmagan miqdordagi

b) 0,5 mlrd dollardan kam bo'lmagan miqdordagi

d) 1,0 mlrd dollardan kam bo'lmagan miqdordagi

e) 5,0 mlrd dollardan kam bo'lmagan miqdordagi

53. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 25-maydagi PF-5057-sonli "Tashqi bozorlarda mahalliy mahsulotlarning eksport qilinishi va raqobatdoshligini ta'minlashni yanada rag'batlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmoniga muvofiq:

a) shartnoma miqdori 100 ming AQSh dollari ekvivalentidan oshmasligi kerak

b) tovarlarni sug'urta qilish talab etiladi.

d) shartnoma miqdori 50 ming AQSh dollari ekvivalentidan oshmasligi kerak

e) tovarlar eksport qilingan kundan boshlab, 180 kun ichida majburiy valyuta tushumining kelib tushishi ta'minlanishi lozim;

54. Yangi ishloq xo'jalik mahsulotlarini eksport qilishda oldindan to'lov foizini ko'rsating.

a) 75%

b) 25%

d) 50%

e) 100%

55. O'zbekiston Markaziy banki monetar siyosatining strategik maqsadini ko'rsating.

a) pul massasining barqaror o'sishini ta'minlash

b) milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash

d) baholar barqarorligini ta'minlash

e) tijorat banklarining kredit ekspansiyasini rag'batlantirish

56. O'zbekiston Markaziy bankining majburiy zaxiralar stavkalari qaysi me'yoriy hujjat talabiga muvofiq amalga oshirildi?

a) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 6-maydagi 2344-sonli qarori

b) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010-yil 26-noyabrdagi 1438-sonli qarori

d) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009-yil 28-iyuldagi 1166-sonli qarori

e) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi 3272-sonli qarori

57. O'zbekiston Markaziy banki nazorat qiladigan pul agregatini ko'rsating.

a) M3

b) M0

d) M1

e) M2

58. O'zbekiston Markaziy banki monetar siyosatining 2017-yilda qo'llanilmagan instrumentini ko'rsating.

a) ochiq bozor siyosati

b) majburiy zaxira siyosati

d) qayta moliyalash siyosati

e) valyuta siyosati

59. 2017-yil yakuni bo'yicha naqd pullarning keng ma'nodagi pul massasi (M2) tarkibidagi salmog'i necha foizni tashkil etdi?

a) 40,9

b) 30,7

d) 35,7

e) 26,5

60. 2017-yil yakuni bo'yicha xorijiy valyutadagi depozitlarning keng ma'nodagi pul massasi (M2) pul agregati tarkibidagi salmog'i necha foizni tashkil etdi?

a) 54,1

b) 20,7

d) 33,5

e) 35,1

61. 2017-yilda O'zbekiston yalpi ichki mahsulotining real o'sish sur'ati necha foizni tashkil etdi?

a) 8,0%

b) 7,8%

d) 5,3%

e) 8,1%

62. 2017-yilda O'zbekistonda inflyatsiyainng yillik darajasi necha foizni tashkil etdi7

a) 5,6 %

b) 6,1 %

d) 14,4 %

e) 5,7 %

63. 2017-yilda O'zbekistonda oziq-ovqat mahsulotlarining o'sish sur'ati necha foizni tashkil etdi?

a) 16,1 %

b) 15,9 %

d) 14,7 %

e) 13,2 %

64. Milliy valyuta-so'mning nominal almashuv kursi haftaning qaysi kunida valyuta savdosi natijalariga qaprab aniqlanmaydi?

a) juma

b) seshanba

d) chorshanba

e) dushanba

65. 2017-yilda O'zbekiston tijorat banklari kredit portfeli hajmining o'sishini necha foizi xorijiy valyutadagi kreditlarning hissasiga to'g'ri keldi?

a) 84,0 %

b) 25,7 %

d) 44,7 %

e) 56,1 %

66. O'zbekistonda 2017-yilda keng ma'nodagi pul massasining (M2) 2016-yilga nisbatan o'sish sur'ati necha foizni tashkil etdi?

a) 30,1

b) 22,3

d) 24,6

e) 40,2

67. O'zbekistonda 2017-yilda naqd pul massasining (M0) 2016-yilga nisbatan o'sish sur'ati necha foizni tashkil etdi?

a) 34,8 %

b) 35,6 %

d) 47,2 %

e) 50,1 %

68. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki valyuta intervensiyasini qaysi mablag' hisobidan amalga oshiriladi?

a) Markaziy bankning zaxira fondi mablag'lari

b) Tiklanish va taraqqiyot fondi mablag'lari

d) Davlat byudjeti mablag'lari

e) Konsolidatsiya fondi mablag'lari

69. Milliy valyuta-so'mning almashuv kursi rejimini ko'rsating.

a) erkin suzish rejimi

b) belgilangan kurs rejimi

d) boshqariladigan suzish rejimi

e) sekin yo'rg'alash rejimi

70. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki faoliyatida qo'llanilmayotgan instrumentni ko'rsating.

a) valyutaviy svop

b) muddatli kreditlar

d) diskont krelitlari

e) valyuta intervensiyasi

71. Diskont krediti:

a) qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan beriladigan kredit

b) trattalarni qayta hisobga olish yo'li bilan beriladigan kredit

d) oltinni garovga olish yo'li bilan beriladigan kredit

e) qo'zg'almas mulkni garovga olish yo'li bilan beriladigan kredit

72. Lombard krediti:

a) qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan beriladigan kredit

b) trattalarni qayta hisobga olish yo'li bilan beriladigan kredit

d) qo'zg'almas mulkni garovga olish yo'li bilan beriladigan kredit

e) to'lov hujjatlarini inkassatsiya qilish yo'li bilan beriladigan kredit

73. Markaziy bankning valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish:

a) xorijiy valyutadagi zairalar tarkibini yangilash

b) ma'lum bir valyutani spot sharti bilan sotish va forvard sharti bilan sotib olish

d) valyutani belgilangan kurs bo'yicha kelgusida sotib olish yoki sotish

e) tashqi savdo bitimlarining valyutaviy tarkibini qayta ko'rib chiqish

74. Majburiy zaxira siyosatidan monetar instrument sifatida foydalanmaydigan Markaziy bankni ko'rsating.

a) Xitoy Markaziy banki

b) Yevropa Markaziy banki

d) Yaponiya Markaziy banki

e) Rossiya Markaziy banki

75. Majburiy zaxira stavkasi eng yuqori bo'lgan Markaziy bankni ko'rsating.

a) Qozog'iston Markaziy banki

b) Rossiya Markaziy banki

d) Ukraina Markaziy banki

e) Xitoy Markaziy banki

76. Quyidagi instrumentlardan qaysi biri noan'anaviy monetar instrument hisoblanadi?

a) valyuta siyosati

b) qayta moliyalash siyosati

d) depozit siyosati

e) selektiv kreditlash

77. Quyidagi monetar instrumentlardan qaysi biri milily valyutani devalvatsiya qilmasdan turib, mamlakatga xorijiy valyutalar kirib kelishini kamaytirish imkonini beradi?

a) valyuta siyosati

b) qayta moliyalash siyosati

d) majburiy zaxira siyosati

e) depozit siyosati

78. AQSh Federal zaxira tizimiga pul massasining o'sishini nazorat qilish qachon yuklangan?

a) 1922 y.

b) 1913 y.

d) 1978 y.

e) 1944 y.

79. Mustaqillik darajasi eng yuqori bo'lgan Markaziy bankni ko'rsating.

a) Evropa Markaziy banki

b) AQSh Federal zaxira tizimi

d) Shveytsariya Markaziy banki

e) Yaponiya Markaziy banki

80. Quyidagi Markaziy banklardan qaysi biri nazorat funksiyasiga ega emas?

a) Evropa Markaz banki

b) AQSh Federal zaxira tizimi

d) Yaponiya Markaziy banki

e) Xitoy Markaziy banki

81. Markaziy bank pul agregatlarini samarali nazorat qilish va tartibga solish uchun monetar siyosatning qaysi maqsadidan foydalanadi?

a) oraliq maqsadidan

b) operatsion maqsaddan

d) pirovard maqsad

e) joriy maqsaddan

82. J. Keynsning fikriga ko'ra, tarmoqni yoki alohida korxonani o'rganishda foydalaniladigan resurslar umumiy miqdorini qanday holatda ko'rib chiqishni taqozo qiladi.

a) zaxira kapitali sifatida

b) o'zgarmas miqdor sifatida

d) qayta baholash zaxirasi sifatida

e) emission daromad sifatida

83. M. Fridmenning fikri bo'yicha monetar siyosatning asosiy taktik maqsadi nima?

a) Inflyatsiya va foiz stavkasining me'yoriy darajasi;

b) Monetizatsiya koeffienti;

d) Pul massasining o'sish ko'rsatkichi.

e) Markaziy bankning kredit siyosati;

84. Quyidagi mamlakatlardan qaysi birining Markaziy banki mamlakatda inflyatsiyaning kuchayishiga barham berish va iqtisodiyotni "qizib ketishi"ga barham berish maqsadida majburiy zaxira me'yorlari va diskont stavkasini oshirib borish siyosatini qo'llamoqda?

a) Gretsiya;

b) Yaponiya.

d) Rossiya;

e) Xitoy;

85. Markaziy bank to'g'risidagi Qonun qachon qabul qilindi?

a) 1995 yil 21 dekabr;

b) 1996 yil 25 aprel;

d) 1991 yil 15 fevral;

e) 1995 yil 21 fevral.

86. Respublikamizda monetar siyosatning makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashdagi rolini oshirish bilan bog'liq bo'lgan dolzarb muammo bu ?

a) to'lov qobiliyatini rag'batlantirishga to'sqinlik qiladi

b) iqtisodiyotda o'zaro to'lovsizlik muammosini chuqurliligi

d) xo'jalik yurituvchi subyektlarning pul oqimini zaifliligi

e) monetizatsiya koeffitsienti darajasining past ekanligi hisoblanadi.

87. M. Fridmenning fikri bo'yicha pul massasining yillik o'sishi nechi foiz bo'lishi kerak?

a) 14-6%

b) 1-3%

d) 3-5%

e) 2-4%

88. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi sharoitida boshqa davlatlardan farqli o'laroq, Rossiyada tijorat banklarining likvidliligini ta'minlash maqsadida ularga qanday kreditlar berish amalga oshirildi.

a) tijorat

b) ipoteka

d) subordinar

e) xalqaro

89. Tijorat veksellarining qanday turlari mavjud?

a) oddiy va uzatma

b) oddiy va murakkab

d) uzatma va qabul qilib oluvchi

e) Qabul qilib oluvchi va murakkab

90. (M/R)d = f(rb, re, P, h, y), formuladagi re – nimani ifodalaydi?

a) aksiyalardan kutilayotgan xarajat me'yori;

b) kreditlardan kutilayotgan daromad me'yori;

d) veksellardan kutilayotgan daromad me'yori;

e) aksiyalardan kutilayotgan daromad me'yori

91. XVF ekspertlarining xulosasiga ko'ra, rivojlangan davlatlarda inflyatsiya yillik darajasining 3 foizdan oshishi iqtisodiy o'sish sur'atlarining ...

a) sezilarli darajada tushib ketishiga olib keladi.

b) sezilarli darajada oshishiga olib keladi;

d) sezilarli darajada sekinlashishiga olib keladi;

e) sezilarli darajada o'zgarishiga sabab bo'lmaydi;

92. Devalvatsiya nima?

a) bu milliy valyuta kursining chet el valyutasiga nisbatan tushishidir.

b) bu chet el valyuta kursining milliy valyutasiga nisbatan tushishidir

d) bu pul birligining oltin qiymatini tiklashdan iborat

e) bu pul birligining dollar qiymatini tiklashdan iborat

93. Pulning aylanish tezligi bu-?

a) nominal yalpi ichki mahsulotning o'rtacha yillik pul massasiga nisbati (YAIM/M2)

b) ma'lum davrda mamlakat hududida va mamlakat tashqarisida rezidentlar va norezidentlar tomonidan ishlab chiqarilgan pirovard tovar va xizmatlar yig'indisi orqali topiladi.

d) mamlakatda narxlar umumiy darajasining o'sishini ifoda etuvchi umumlashtiruvchi makroiqtisodiy ko'rsatkich orqali topiladi.

e) mamlakatda narxlar umumiy darajasining o'sishini ifoda etuvchi umumlashtiruvchi makroiqtisodiy ko'rsatkich orqali topiladi.

94. 107 mamlakat bo'yicha 1960-yildan 2001-yilgacha bo'lgan davrda inflyatsiya va byudjet defitsiti o'rtasidagi bog'liqlik masalasini tadqiq qilgan olimlarni belgilang.

a) M.A. Pivovarova, A.Kudrin

b) P. Graud va M. Polanlar

d) L. Katao va M. Terronza

e) G.Brover va N.Erikson

95. Angliya Markaziy banki inflyatsiyani jilovlash, uning o'sish sur'atlarini oshishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida qaysi instrumentdan faol tarzda foydalanadi?

a) ochiq bozor siyosati

b) qayta moliyalash siyosati

d) majburiy zaxira siyosati

e) deposit siyosati

96. O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida»gi qonunining nechinchi moddasiga asosan, respublikamiz Markaziy banki «pul massasi yillik o'sish sur'atining aniq maqsadli ko'rsatkichlarini» belgilaydi

a) 23

b) 25

d) 24

e) 26

97. AQSh iqtisodiyotida pullarga bo'lgan talabning oshishi va kreditlarning foiz stavkalarini pasayishi natijasida nechinchi yildan boshlab pul massasining yuqori sur'atlarda o'sishi kuzatildi.

a) 1971

b) 1972

d) 1974

e) 1973

98. Tratta – bu:

a) bu xalqaro tijorat vekselidir

b) bu tijorat vekselidir

d) bu uzatma moliyaviy vekselidir

e) bu uzatma tijorat vekselidir

99. Rezerv pullar tarkibi nimadan iborat?

a) Markaziy bankdan tashqardagi naqd pullar, tijorat banklarining Markaziy bankdagi vakillik hisob raqamidagi mablag'lari, majburiy zahiralar, Markaziy bank mijozlarining milliy va xorijiy valyutadagi depozitlarlari

b) Markaziy bankdan tashqaridagi naqd pullar, tijorat banklarining Markaziy bankdagi vakillik hisob raqamidagi mablag'lari, Markaziy bank mijozlarining milliy va xorijiy valyutadagi depozitlarlari

d) tijorat banklaridan tashqaridagi naqd pullar, tijorat banklarining Markaziy bankdagi vakillik hisob raqamidagi mablag'lari, majburiy zahiralar

e) qog'oz va metall pullar, tijorat banklarining Markaziy bankdagi vakillik hisob raqamidagi mablag'lari, majburiy zahiralar

100. Mamlakatimizda qaysi an'anaviy instrumentlardan biri tijorat banklari kreditlarining foiz stavkalarini barqarorlashtirish, inflyatsiyaning belgilangan prognoz ko'rsatkichlarini ta'minlashga qaratilgan.

a) Markaziy bankning majburiy zahira siyosati

b) Markaziy bankning ochiq bozor siyosati

d) Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati

e) Markaziy bankning depozit siyosati

101. Talab inflyatsiyasi?

a)Inflyatsiyaning bu an'anaviy turi talab oshib ketganda yuzaga keladi.

b)Inflyatsiyaning bu an'anaviy turi talab va taklif teng bo'lganda yuzaga keladi.

d)Inflyatsiyaning bu an'anaviy turi taklif oshib ketganda yuzaga keladi.

e)Inflyatsiyaning bu an'anaviy turi talab va taklif oshib ketganda yuzaga keladi.

102. Muomaladagi pul massasining o'sish sur'atlarini jilovlashga qaratilgan monetar siyosat nima?

a) Strategik monetar siyosat.

b) Ekspansion monetar siyosat;

d) Taktik monetar siyosat;

e) Restriksion monetar siyosat;

103. 1982-yilda Meksika hukumatining defolt bo'lishining asosiy sabablaridan biri bu - ?

a) ta'lim sohasini moliyalashtirish maqsadida berilgan xalqaro kreditlar bo'yicha qarzdorlik muammosini chuqurlashganligi hisoblanadi.

b) ipoteka kreditlarini moliyalashtirish maqsadida berilgan xalqaro kreditlar bo'yicha qarzdorlik muammosini chuqurlashganligi hisoblanadi.

d) investitsion loyihalarni moliyalashtirish maqsadida berilgan xalqaro kreditlar bo'yicha qarzdorlik muammosini chuqurlashganligi hisoblanadi.

e) investitsion loyihalarni moliyalashtirish maqsadida berilgan davlat kreditlari bo'yicha qarzdorlik muammosini chuqurlashganligi hisoblanadi.

104. Markaziy bankning qayta moliyalash siyosati nechi xil usul yordamida amalga oshiriladi?

a) 2

b) 3

d) 4

e) 5

105. Vekselni uchinchi shaxsga uzatish huquqini beruvchi yozuv nima deb ataladi?

a) indikator

b) indossament

d) tratta

e) uzatma

106. Vekselni indossament orqali qabul qilib olgan subyekt kim deb nomlanadi?

a) indossament

b) indossat

d) indossant

e) indikator

107. AQShda 1970-1978-yillarda M1 pul agregatining o'rtacha o'sish sur'ati nechi foizni tashkil qilgan?

a) 5

b) 6

d) 8

e) 9

108. Yaponiyada nechanchi yildan boshlab deflyatsiya kuzatilmoqda?

a) 2000

b) 2001

d) 2002

e) 2003

109. Yaponiya Markaziy banki kim bilan ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshiradi?

a) Rossiya Markaziy baknlari obligatsiyalardan keng foydalanishadi.

b) Shvetsiyaning Riksbanki

d) Nyu-York Federal rezerv banki

e) Shveysariya banklari bilan

110. Angliya Markaziy banki 2011-yilning oktyabr oyidan boshlab pullar taklifini ko'paytirish maqsadida qaysi operatsiyani qayta tikladi?

a) lizing operatsiyalar

b) qimmatli qog'ozlarni sotib olish operatsiyalarini

d) kredit operatsiyalari

e) faktoring operatsiyalari

111. Markaziy bankning ochiq bozor siyosatini takomillashmaganligi sababi bu ...

a) milliy valyutaning qadri past ekanligi;

b) milliy iqtisodiyotda yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarning etishmasligi;

d) inflyatsiya darajasining yuqori ekanligi;

e) moliya bozorining yaxshi rivojlanganligi.

112. Global moliyaviy inqiroz davrida Markaziy banklarning hisob stavkasini keskin pasaytirilganligi ...

a) majburiy zahiralarga ta'sir qilmadi;

b) inflyatsiya xavfini yuzaga keltirdi;

d) ishsizlik havfini yuzaga keltirdi;

e) qaytam moliyalashtirish stavkasiga ta'sir qilmadi.

113. Respublikamizda monetar siyosatning makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashdagi rolini oshirish bilan bog'liq bo'lgan dolzarb muammo bu ?

a) xo'jalik yurituvchi subyektlarning pul oqimini zaifliligi

b) monetizatsiya koeffitsienti darajasining past ekanligi hisoblanadi.

d) iqtisodiyotda o'zaro to'lovsizlik muammosini chuqurliligi

eto'lov qobiliyatini rag'batlantirishga to'sqinlik qiladi

114. Iqtisodiyotda YaIM hajmini hisoblashning necha xil usuli mavjud?

a) 1 xil usul, ya'ni daromadlar bo'yicha hisoblash usuli

b) 2 xil usul, ya'ni daromadlar bo'yicha hisoblash usuli va ishlab chiqarish usuli

d) 3 xil usul, ya'ni xarajatlar bo'yicha hisoblash usuli, daromadlar bo'yicha hisoblash usuli va ishlab chiqarish usuli

e) 1 xil usul, ya'ni ishlab chiqarish usuli

115. Xiks-Xansen modelida nima o'z aksini topgan?

a) YaIM va bandlik masalasi yechimi;

b) Inflyatsiya va ishsizlik darajasi qarama qarshiligi masalasi yechimi;

d) Byudjet xarajatlarining o'sishi investitsiya xarajatlarini qisqarishi masalasi yechimi

e) Pulga bo'lgan talab va taklif masalasi yechimi;

116. Quyidagilardan qaysi iqtisodchi olim AQSh uchun tarixiy ahamiyatga ega bo'lgan, pul massasining uch tarkibiy qismini aniqlab berdi?

a) Shvarslar

b) F.Kagan

d) T. Uorren

e) Keyns

117. Denominatsiya – bu?

a) bu milliy valyuta kursining chet el valyutasiga nisbatan tushishidir

b) bu pul birligining oltin qiymatini tiklashdan iborat.

d) baholar masshtabini yiriklashtirish, yani pul birligidagi «0»larni qisqartirishdan, pul birligida ko'rsa-tilgan nominalni kamaytirishdan iborat.

e) bu pul birligining dollar qiymatini tiklashdan iborat

118. Taraqqiy etgan mamlakatlarda hukumatning qimmatli qog'ozlariga qilingan investitsiyalar ...

a) tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida sezilarli darajada past salmoqni egallaydi;

b) tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida juda yuqori salmoqni egallaydi;

d) tijorat banklari aktivlarining umumiy hajmida sezilarli darajada yuqori salmoqni egallaydi;

e) umuman foydalanilmaydi.

119. Markaziy bankning valyuta siyosatini takomillashtirish yo'lidagi asosiy muammolarni ko'rsating?

a) milliy spot kursining likvidlilik darajasining nisbatan yuqoriligi

b) rasmiy oltin-valyuta zahiralarining sezilarli qismining barcha tijorat banklari balansida ekanligi

d) tijorat banklarining valyuta zahiralarini diversifikatsiya darajasining past ekanligi,

e) Milliy valyutaning birja kursi bilan naqd valyutalar savdosi bo'yicha belgilangan tijorat kursi o'rtasida sezilarli farqning mavjudmasligi

120. Monetizatsiya koeffitsiyentining past ekanligi iqtisodiyotda nimani keltirib chiqaradi?

a) o'zaro to'lovsizlik muammosini chuqurlashtiradi

b) xo'jalik yurituvchi subyektlarning pul oqimini zaiflashtirmaydi

d) pulning aylanish tezligiga nisbatan ijobiy ta'sirni yuzaga keltiradi.

e) to'lov qobiliyatini rag'batlantirishga to'sqinlik qilmaydi

121. Monetar siyosat – bu...?

a) Pullarga bo'lgan talab va pullar taklifini tartibga solish va nazorat qilishga qaratilgan chora-tadbirlar yig'indisidir

b) Eksport va import operatsiyalarida aylanuvchi pul mablag'larini qamrab oluvchi chora tadbirlar majmuasi;

d) YaIMga mos ravishda pul emissiya qilish bilan bog'liq chora tadbirlar majmuasi;

e) Pul massasi va Milliy daromad bilan bog'liq chora tadbirlar yig'indisi;

122. "Arzon pullar" siyosati birinchi bo'lib kim tomonidan taklif etilgan?

a) M.Fridmen;

b) A.Smit.

d) J.M.Keyns;

e) I.Fisher;

123. Yevrohududga kiruvchi mamlakatlar uchun Davlat byudjeti defitsitining YaIMning necha foizidan oshmasligi majburiy shart sifatida belgilab qo'yilgan?

a) 0,6

b) 0,5

d) 0,4

e) 0,3

124. Markaziy bankning majburiy zaxira siyosati quyidagi qaysi funksiyani bajaradi:

a) Kredit tashkilotlarining barqarorligini ta'minlash

b) milliy bank tizimining likvidliligiga ta'sir etish;

d) tijorat banki bankrot bo'lgan sharoitda uning majburiyatlari yuzasidan hisoblashmaslik

e) Mikrokredit tashkilotlarining likvidligiga ta'sir qilish

125. Respublikasida nechinchi yilga qadar tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilab qo'yish amaliyoti mavjud edi?

a)1998;

b)1999;

d)2000;

e)2001.

126. «Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi qarori qachon qabul qilingan?

a) 2004- yil 4-fevral

b) 2003- yil 3-fevral

d) 2003- yil 4-fevral

e) 2003- yil 5-fevral

127. Mamlakatimizda 2007-2010-yillarda Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi nechi foiz bo'lgan.

a) 12

b) 14

d) 15

e) 16

128. Taraqqiy etgan mamlakatlarda Markaziy banklarning qayta moliyalash stavkasini belgilashda ...

a) asosiy e'tibor pul massasining o'sish darajasiga va makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga qaratiladi;

b) asosiy e'tibor monetizatsiya darajasiga va makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga qaratiladi

d) asosiy e'tibor inflyatsiya darajasiga va makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga qaratiladi;

e) asosiy e'tibor tijorat banklarining pul bilan ta'minlanganligi va makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga qaratiladi;

129. 2017-yil oxirida AQSh FZTning diskont stavkasi necha foizni tashkil etgan?

a) 0,3%

b) 0,5%

d) 0,75%

e) 1,25%

130. 2017-yil oxirida Yevropa Markaziy bankining diskont stavkasi necha foizni tashkil etgan?

a) 0,75%

b) 0,5%

d) 1,0%

e) 1,25%

131. 2017-yil oxirida Yaponiya Markaziy bankining diskont stavkasi necha foizni tashkil etgan?

a) 0,3%

b) 0,5%

d) 1,0%

e) 1,25%

132. Markaziy bank diskont siyosatining mavjud emasligi qaysi instrumentning samaradorlik darajasi past ekanligidan dalolat beradi?

a) ochiq bozor siyosati

b) depozit siyosati

d) qayta moliyalashtirish siyosatining

e) majburiy zaxira siyosati

133. «Pullar to'g'risida traktat» asarining muallifi kim?

a) A.Smit;

b) I.Fisher;

d) J.M.Keyns

e) M.Fridmen;

134. Milliy valyuta-so'mning AQSh dollariga nisbatan yillik devalvatsiya sur'ati 2017-yil nechi foizni tashkil qilgan?

a)10.0 foiz

b)11.0 foiz

d)192,4 foiz

e)16,0 foiz

135. Tijorat bankining bitta valyutadagi ochiq valyuta pozitsiyasi miqdori uning regulyativ kapitalning necha foizidan oshmasligi kerak?

a) 5%

b) 10%

d) 15%

e) 20%

136. Tijorat bankining barcha valyutalardagi ochiq valyuta pozitsiyasi miqdori uning regulyativ kapitalining necha foizidan oshmasligi kerak?

a) 5%

b) 10%

d) 15%

e) 20%

137. O'zbekiston Respublikasida valyuta siyosatini liberallashtirish qachondan boshlandi?

a) 2003-yil 15-oktyabrdan

b) 2007-yil 1-iyuldan

d) 2010-yil 26-noyabrdan

e) 2017-yl -sentyabrdan

138. O'zbekiston Markaziy banki qayta moliyalash siyosatini takomillashtirish borasidagi muammo:

a) diskont kreditlarining mavjud emasligi

b) qayta moliyalash stavkasining yuqori ekanligi

d) markazlashgan kreditlarning tijorat banklariga berilmayotganligi

e) banklarning kreditlash amaliyotini nazorat qilishning mavjudligi

139. O'zbekiston Markaziy bankining valyuta siyosatini takomillashtirish borasidagi muammo:

a) pul massasining o'sish sur'atini yuqori ekanligi

b) rasmiy oltin-valyuta zaxiralarini markazlashgan tarzda bir joydan turib oshqarishning mavjud emasligi

d) milliy valyutaning qadrsizlanish sur'atini yuqori ekanligi

e) Markaziy bankning valyuta interventsiyasini amalga oshirish imkoniyatini cheklanganligi

140. O'zbekistonda qachondan boshlab eksporterlarning eksport tushumini majburiy sotish bekor qilindi?

a) 2017-yil 1-yanvardan boshlab

b) 2017-yil 5-sentyabrdan boshlab

d) 2018-yil 1-yanvardan boshlab

e) 2013-yil 1-yanvardan boshlab

141. O'zbekiston Hukumati qachondan boshlab Xalqaro valyuta fondi nizomining VIII moddasi bo'yicha majburiyatlarni qabul qildi?

a) 2003-yil 15-oktyabrdan boshlab

b) 2000-yil 1-yanvardan boshlab

d) 2005-yil 1-yanvardan boshlab

e) 2017-yil 5-sentyabrdan boshlab

142. Maastrixt shartnomasiga ko‘ra, davlatning qarzlari YaIMga nisbatan necha foizdan oshib ketmasligi kerak?

a) 30%

b) 50%

d) 60%

e) 100%

143. Valyutaviy svop – bu

a) ma’lum bir valyutani belgilangan kurs bo‘yicha kelgusida sotib olish

b) ma’lum bir valyutani belgilangan kurs bo‘yicha kelgusida sotib olish

d) ma’lum bir valyutani spot sharti bo‘yicha sotish va uni forvard bo‘yicha sotib olish

e) Valyutani ikki kunlik shart bilan sotib olish yoki sotish

144. Siyosiy mustaqillik darajasi past bo‘lgan Markaziy bankni ko‘rsating.

a) Avstraliya Markaziy banki

b) Shveytsariya Markaziy banki

d) Kanada Markaziy banki

e) AQSh Federal zaxira tizimi

145. GMT indeksi bo‘yicha Markaziy bankning siyosiy mustaqilligi nechta mezon bo‘yicha aniqlanadi?

a) 5

b) 7

d) 8

e) 10

146. GMT indeksi bo‘yicha Markaziy bankning iqtisodiy mustaqilligi nechta mezon bo‘yicha aniqlanadi?

a) 5

b) 7

d) 8

e) 10

147. O‘zbekiston Markaziy bankining taqsimlanmagan foydasi:

a) Respublika byudjetiga o‘tkaziladi

b) Markaziy bankning ustav kapitalini ko‘paytirishga yo‘naltiriladi

d) Qimmatli qog‘ozlar sotib olishga yo‘naltiriladi

e) Markaziy bankning “Nostro” vakillik hisob raqamiga yo‘naltiriladi.

Tayanch iboralar

Arzon pullar, valyuta, valyuta kursi, valyuta pariteti, valyuta intervensiyasi, valyuta zaxirasi, valyuta siyosati, vakillik hisobraqami, devalvatsiya, zaxira valyuta, revalvatsiya, stagflyatsiya, stagnatsiya, inflyatsiya, deflyatsiya, diversifikatsiya, diskont stavkasi, diskont siyosati, devalvatsiya, monetarizm, moliyaviy inqiroz, revalvatsiya, retsessiya, restriksion monetar siyosat, ekspansionistik monetar siyosat, emissiya, selektiv kreditlash, tratta, qayta moliyalash siyosati, ochiq bozor siyosati, majburiy zaxira siyosati, depozit siyosati, REPO operatsiyasi, monetar indikator, inflyatsion targetlash.

GLOSSARIY

Ajio – valyutalar kursidagi farq; qog'oz pullarni tanga pullarga yoki kuchsiz valyutani kuchli valyutaga ayirboshlaganlik uchun undirib olinadigan vositachilik haqi.

Aktiv savdo balansi ***(active trade balance)*** – mamlakatdan chetga chiqarilayotgan tovarlarning mamlakatga kirib kelayotgan tovarlardan (importdan) oshib ketishini tavsiflovchi savdo balansi.

Aktiv to'lov balansi ***(active payments balance)*** – mamlakatning chet eldan tushadigan tushumlari summasi uning xorijiy sarf-xarajatlari va to'lov summalaridan oshib ketadigan to'lov balansi.

Bazaviy stavka *(bose rate)* – kreditlar bo'yicha foiz stavkalarini belgilashda qo'llaniladi. Odatda, banklararo ssuda kapitallari bozorining stavkasi yoki Markaziy bankning hisob stavkasidan bazaviy stavka sifatida foydalaniladi.

Banknotlar ***(banknote;bill; note)*** – bank biletlari - Markaziy banklar tomonidan chiqariladigan pul belgilari. Ular Markaziy banklarning aktivlari bilan ta'minlanadi.

Banknotlar muomalasi ***(banknote circulation)*** – Markaziy banklar tomonidan chiqarilgan muomala va to'lov vositasi sifatidagi bank biletlarining muomalada bo'lishi.

Valyuta birjasi ***(currency market)*** – xorijiy valyutalar oldi-sotdi qilinadigan birja bozori.

Valyuta intervensiyasi ***(currency intervention)*** – Markaziy bank tomonidan milliy valyutaning favqulodda yuzaga keladigan keskin

tebranishlariga barham berish maqsadida xorijiy valyutani sotib olinishi yoki sotilishi. Odatda, bitta xorijiy valyuta intervensiya vositasi hisoblanadi. O'zbekistonda AQSh dollari valyuta intervensiyasi vositasi hisoblanadi.

Valyuta kursi ***(exchange rate; currency rate)*** – milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbati.

Valyuta zaxirasi ***(currency reserves)*** – biron-bir mamlakatning xorijiy valyutalardagi mablag'lari va oltin jamg'armalari.

Valyuta siyosati ***(foreign currency policy)*** – valyuta munosabatlarini tashkil qilish va tartibga solish tadbirlarining yig'indisi.

Giperinflyatsiya ***(hyperinflation)*** – tovarlar bahosi va pul massasining yuqori sur'atlarda oshib ketishi. Giperinflyatsiyada baholarning oylik o'sish sur'ati 50% va undan yuqori bo'ladi.

Davlat qarzi ***(national debt; public debt)*** – davlatning to'lanmagan zayomlar va ularning berilmagan foizlarini aks ettirgan barcha qarzlarining umumiy summasi. Davlat qarzi ikki xil bo'ladi: ichki va tashqi qarz.

Deflyator ***(deflator)*** – inflyatsiya sur'atini ko'rsatuvchi umumiy ko'rsatkich.

Diskont siyosati (***discaunt rate***) – mamlakat to'lov balansi va valyuta kursiga ta'sir etish maqsadida Markaziy bankning diskont stavkasini o'zgartirish siyosati.

Yevrovalyuta ***(eurocwrensu)*** – bir mamlakat milliy valyutasining mamlakat tashqarisidagi qismi.

Yevrodollarlar ***(eurodollars)*** – AQSh dollarining AQShdan tashqarida muomalada bo'lgan qismi.

JIRO ***(ital. giro)*** – bank mijozining ma'lum pul miqdorini o'z hisobvarag'idan biron-bir jismoniy yoki yuridik shaxs hisobvarag'iga o'tkazish haqidagi yozma buyrug'i.

Kredit ***(credit)*** – pul yoki tovar shaklidagi mablag'larni qaytarib berishlik, muddatlilik va foiz to'lashlilik shartlari asosida berish.

Kross-kurs ***(cross rate)*** – ikki valyutaning o'zaro nisbati bo'lib, bu nisbat mazkur valyutalarning uchinchi valyutaga nisbatan kursi orqali aniqlanadi.

Limit ***(limit)*** – chegara belgilash; maksimal fyuchers shartnoma soni; bir birja sessiyasida bahoni maksimal o'sishi yoki tushishi; cheklangan kredit summasi.

Monetarizm ***(monetarism)*** – muomaladagi pul massasining o'sishini nazorat qilish g'oyasini ilgari suradigan nazariy oqim. AQShning Chikago universiteti professor M.Fridmen tomonidan yaratilgan.

Obligatsiya ***(bond; bonds;debenture stock)*** – qimmatli qog'oz turi, muddatli qarz majburiyati. Egasiga kafolatlangan daromad olish huquqini beradi.

Pul bozori ***(topey-market)*** – ssuda kapitallari bozorining tarkibiy qismi bo'lib, unda qisqa muddatli kreditlarning bahosi shakllanadi.

Pul muomalasi ***(money turnover)*** – pullarning muomala vositasi va to'lov vositasi sifatidagi harakatlarining yig'indisi.

Monetar siyosat ***(monetary policy)*** – pullarga bo'lgan talab va pullar taklifini tartibga solish va nazorat qilishga qaratilgan chora-tadbirlar majmui.

Pulning xarid qobiliyati ***(purchasingcapacity of money)*** – pulning xarid qobiliyati; pul birligining ma'lum tovarlar soniga ayirboshlash qobiliyati.

Revalvatsiya *(fran. revalorisation)* – milliy valyutaning kursini xorijiy valyutaga nisbatan oshirilishi.

Svop ***(swap)*** – ma'lum bir valyutani spot sharti bo'yicha sotish va uni forvard sharti bo'yicha sotib olishdir yoki ma'lum bir valyutani forvard sharti bo'yicha sotish va uni spot sharti bo'yicha sotib olishdir.

Senoraj *(ingl. seigniorage)* – naqd pullarni emissiya qilishdan olinadigan daromad.

Stagnatsiya *(frants. stagpatiop; lot. stagnaregap)* – siljimaydigan, qimirlamaydigan qilib qo'yish, to'xtatib qo'yish; iqtisodiyotda turg'unlik holati.

Stagflyatsiya ***(stagflation)*** – iqtisodiy inqiroz bilan inflyatsiyaning uyg'unlashishi; ishlab chiqarishning stagnatsiyasi va yuqori ishsizlik sharoitidagi inflyatsiya.

Tashqi qarz ***(foreign debt; foreign liabilities)*** – mamlakatning boshqa mamlakatlardan qarzi.

Tratta *(ital. tratta)*– uzatma tijorat vekseli.

Forvard ***(forward rate)*** – ma'lum bir valyutani belgilangan kurs bo'yicha kelgusida sotib olish yoki sotish. Forvard shartnomalari quyidagi standart muddatlarga tuziladi: 1 hafta, 1, 2, 3, 6, 9, 12 oy.

Xedj ***(hedge, selling hedge)*** – baho bo'yicha riskni sug'urtalash; fyuchers shartnomasi tuzish.

Ekspansiya ***(lot. expansio)*** – kengaytirish, yoyish, tarqatish.

G'azna bileti ***(1e gal tender note, treasury note)*** – davlat (g'azna) bileti, davlat tomonidan chiqarilgan qog'oz pullar.

Pul mablag'lari (***cash***) – naqd va naqdsiz ko'rinishdagi pul mablag'lari.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida»gi qonuni. 1995-yil 21-dekabr. 154-I-son. O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va tijorat banklari faoliyatini tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlar to'plami. – Toshkent: O'zbekiston, 2011. – 11-33-b.

2. O'zbekiston Respublikasining «Banklar va bank faoliyati to'g'risida»gi qonuni. 1996-yil 25-aprel. 216-I-son. O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va tijorat banklari faoliyatini tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlar to'plami. –Toshkent: O'zbekiston, 2011. – 34-51-b.

3. O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi qonuni. 2003-yil 11-dekabr. - №556-II. O'zbekiston Respublikasining valyutani tartibga solishga oid normativ-huquqiy hujjatlari to'plami. – Toshkent: O'zbekiston, 2011.- 456 b.

4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 13-sentyabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. www.lex.uz.

5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 12 sentyabrdagi PQ-3270-sonli "Respublika bank tizimini yanada rivojlantirish va barqarorligini oshirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarori. www.lex.uz.

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 2 sentyabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmoni. www.lex.uz.

7. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-sonli farmoni. O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida. www.lex.uz.

8. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2015 yil 13 iyundagi 14/5-sonli (O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2015 yil 14 iyulda 2696-raqam bilan ro‘yxatdan o‘tkazilgan) “Tijorat banklarida aktivlar sifatini tasniflash va aktivlar bo‘yicha ehtimoliy yo‘qotishlarni qoplash uchun zaxiralar shakllantirish hamda ulardan foydalanish tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi qarori//O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami. – Toshkent, 2015. - №28. – 22-33-b.

9. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2015 yil 13 iyundagi 14/3-sonli (O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2015 yil 6 iyulda 2693-raqam bilan ro‘yxatdan o‘tkazilgan) “Tijorat banklari kapitalining monandligiga qo‘yiladigan talablar to‘g‘risidagi Nizomni tasdiqlash haqida”gi qarori//O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami. – Toshkent, 2015. - №27.- 17-29-b.

10. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2015 yil 22 iyuldagi 19/14-sonli (O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan 2015 yil 13 avgustda 2709-raqam bilan ro‘yxatdan o‘tkazilgan) “Tijorat banklarining likvidliligini boshqarishga qo‘yiladigan talablar to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi qarori//O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami. – Toshkent, 2015. - №32. – 141-152-b.

11. Bobakulov T.I. Milliy valyutaning barqarorligini ta’minlash: muammolar va echimlar. – Toshkent: Fan va texnologiya, 2007. – 184 b.

12. Krasavina L.N. Mejdunarodnie valyutno-kreditnie i finansovie otnosheniya. –M.: Yurayt, 2016. – 543 s.

13. Keyns Dj. M. Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg. Per. s angl. – M.: Gelios ARV, 1999. – 352 s.

14. Milton Fridmen. Esli bi dengi zagovorili... . Per. s angl. – M.: Delo, 1999. – 160 s.

15. Milton Fridmen. Osnovi monetarizma. – M.: TEIS, 2002.-175 c.

16. Mirziyoev Sh.M. Milliy taraqqiyot yo'limizni qat'iyat bilan davom ettirib, yangi bosqichga ko'taramiz. – Toshkent: O'zbekiston, 2017. – 592 b.

17. Mirziyoev Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. – Toshkent: O'zbekiston, 2017. – 104 b.

18. Menkyu N.G. Printsipi makroekonomiki. 4-e izd. Per. s angl. – SPb.: Piter, 2009. – 544s.

19. Mishkin F.S. Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovix rinkov. 7-e izd. Per. s angl. – M.: OOO «I.D. Vilyams», 2013. – 880 s.

20. Navoy A.V. Tsentralniy bank v globalnom xozyaystve. – M.: GOU VPO «REU im. G.V. Plexanova», 2010. – 528 s.

21. Rotbard M. Istoriya denejnogo obrashcheniya i bankovskogo dela v SShA: ot kolonialnogo perioda do Vtoroy mirovoy voyni. Per. s angl. – Chelyabinsk: Sotsium, 2012. – 548 s.

22. Andryushin S., Burlachkov V. Denejno-kreditnaya politika i globalniy finansoviy krizis: voprosi metodologii i uroki dlya Rossii//Voprosi ekonomiki. – Moskva, 2008. - № 11. - S. 38- 50.

23. Bajan A.I. Denejno-kreditnaya politika: neudachnoe zaimstvovanie zapadnoy modeli // Bankovskoe delo. – Moskva, 2003. - №6. – S. 2–7.

24. Malkina M.Yu. Inflyatsionnie protsessi i denejno-kreditnoe regulirovanie v Rossii i za rubejom. Uchebnoe posobie. – M.: INFRA-M, 2012. – 310 s.

25. Moiseev S.R. Tsentralnie banki i Vashingtonskoe soglashenie po zolotu//Bankovskoe delo. – Moskva, 2016. – №4. – 29-34.

26. Chepel S., Xaydarov X. Monetarnie i nemonetarnie faktori inflyatsionnix protsessov v Uzbekistane // Materiali mejdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii, Moskovskiy Gumanitarno-ekonomicheskiy institut. – M., 2007. - S. 57.

27. Akhar M.A. Understanding Open Market Operation. Federal Reserve Bank of New York, 1997. – 52 r.

28. Akerlof G.A. Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior// American Economic Review, 2002. Vol. 92. – № 3. – P. 411-433.

29. Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation//Working Paper. 65. IMF. – P. 63-67.

30. Clarida, R., Gali, J., Gertler, M. Monetary Policy Rules in Practice Some International Evidence. – European Economic Review. № 42, 1998. – P. 1033-1067.

31. Calderon C., Schmidt-Hebbel K. What Drives Inflation in the World//Central bank of Chile Working Papers, 2008. – № 491. – P. 1-20.

32. Devereux M.B., Engel C. Monetary Policy in the Open Economy Revisited: Praice Setting and Exchange Rate Flexibility//NBER Working Paper, 2000. – № 7665.– P. 765-783.

33. Goodfriend M. How the World Achieved Consensus on Monetary Policy//Journal of Economic Perspectives. 2007. Vol. 21.– № 4. – P. 47-68.

34. Hess G., Morris C. The Long-Ruh Costs of Moderate Inflation//Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. 1996. Second Quarter. – P. 71-88.

35. Kuzin, V. The inflation aversion of the Bundesbank: a state space approach//Journal of Economic Dynamics & Control 30, 2006. – P. 1671 – 1686.

36. http.www.frb.fed.us

37. http: // www.federalrezerve. gov.

38. www.cbu.uz.

39. http://www.imf.org.

40. www. cbr. ru.

MUNDARIJA

KIRISH.....3

1-BOB. MONETAR SIYOSATNING NAZARIY ASOSLARI

1.1-§. "Monetar siyosat" tushunchasining mazmuni.....5
1.2-§. Monetarizm pul-kredit konsepsiyasi.....9
1.3-§. J.M. Keynsning pul-kredit konsepsiyasi.....12
1.4-§. Tobinning portfelli tahlil nazariyasi.....14
1.5-§. Keygan nazariyasi.....16
1.6-§. Xirshlyayfer modeli.....16

2-BOB. MONETAR SIYOSATNING MAQSADI, MAQSADLI KO'RSATKICHLARI VA ASOSIY YO'NALISHLARI

2.1-§. Monetar siyosatning strategik maqsadlari.....19
2.2-§. Monetar siyosatning taktik maqsadlari.....27
2.3-§. Monetar siyosatning maqsadli ko'rsatkichlari (indikatorlari).....32
2.4-§. Monetar siyosatning asosiy yo'nalishlari.....47

3-BOB. MONETAR SIYOSATNING VOSITALARI VA ULARNING AMAL QILISH MEXANIZMI

3.1-§. Monetar siyosatning an'anaviy vositalari (instrumentlari)...53
3.2-§. Majburiy zaxira siyosati.....76
3.3-§. Ochiq bozor siyosati.....84
3.4-§. Valyuta siyosati.....94
3.5-§. Depozit siyosati.....103
3.6-§. Monetar siyosatning noan'anaviy instrumentlari.....105

4-BOB. PULGA BO‘LGAN TALAB, PUL TAKLIFI VA PUL AGREGATLARI

4.1-§. Pulga bo‘lgan talab va uni baholash.....114
4.2-§. Pul taklifi va uni tartibga solish.....118
4.3-§. Pul agregatlari va ularning tarkibi.....122

5-BOB. INFLYATSIYAGA QARSHI SIYOSAT VA INFLYATSION TARGETLASHNING AHAMIYATI

5.1-§. Inflyatsiyaning mohiyati va oqibatlari.....128
5.2-§. Inflyatsiyaning turlari.....133
5.3-§. Inflyatsion targetlashning inflyatsiyaga qarshi siyosatdagi ahamiyati.....136

6-BOB. MONETAR SIYOSATNI AMALGA OSHIRISHDA XORIJIY MAMLAKATLAR TAJRIBASI

6.1-§. Taraqqiy etgan mamlakatlarda monetar siyosat.....140
6.2-§. Rivojlanayotgan mamlakatlarda monetar siyosat.....145

7-BOB. O‘ZBEKISTONDA MONETAR SIYOSATNING O‘ZIGA XOS XUSUSIYATLARI

7.1-§. O‘zbekistonda monetar siyosatni isloh qilish bosqichlari...156
7.2-§. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki monetar siyosatining o‘ziga xos xususiyatlari.....159
7.3-§. Monetar siyosatning 2019-yil va 2020-2021-yillarga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari.....165

8-BOB. MAKROIQTISODIY VA MOLIYAVIY BARQARORLIKNI MUSTAHKAMLASHDA MONETAR SIYOSATNING AHAMIYATI

8.1-§. Monetar siyosatning makroiqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlashdagi ahamiyati.....168
8.2-§. Monetar siyosatning bank tizimini barqarorligini ta'minlashdagi ahamiyati.....172

9-BOB. IQTISODIYOTNI MODERNIZATSIYALASH SHAROITIDA HOZIRGI ZAMON MONETAR SIYOSATINING DOLZARB MUAMMOLARI

9.1-§.Xorijiy davlatlar zamonaviy monetar siyosatining dolzarb muammolari.....179
9.2-§.O'zbekiston Respublikasida monetar siyosatning dolzarb muammolari.....182
Test savollari.....186
Tayanch iboralar.....218
Glossariy.....219
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI.....224

Bobakulov Tulkin Ibodullayevich
Abdullayev Utkur Azimovich
Isakov Janabay Yakipbayevich

MONETAR SIYOSAT

DARSLIK

Muharrir **Sh. Bazarova**
Badiiy muharrir **K. Boyxo'jayev**
Kompyuterda sahifalovchi **Z. Ulug'bekova**

Nashr lits. AI[1] 305. Bosishga ruxsat etildi 09.10.2019.
Qog'oz bichimi 60x84 1/16. Shartli bosma tabog'i 12,2.
Hisob-nashr tabog'i 12,7. Adadi 50.
47-buyurtma.

«IQTISOD-MOLIYA» nashriyotida tayyorlandi.
100000, Toshkent, Amir Temur ko'chasi, 60[a].

«DAVR MATBUOT SAVDO» MChJ
bosmaxonasida ofset usulida chop etildi.
100198, Toshkent, Qo'yliq, 4-mavze, 46.