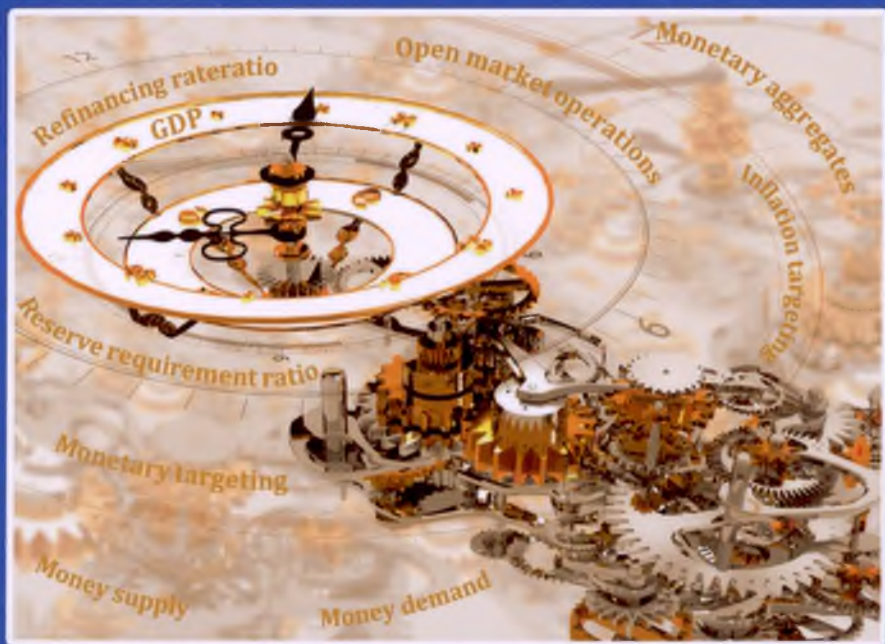


У.Ш. ДУСКОБИЛОВ



**ЎЗБЕКИСТОНДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ  
АМАЛГА ОШИРИШ МЕХАНИЗМИНИ  
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

Д72

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ  
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ  
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**ДУСКОБИЛОВ УМИДЖОН ШАРОФИДДИНОВИЧ**

**ЎЗБЕКИСТОНДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ  
АМАЛГА ОШИРИШ МЕХАНИЗМИНИ  
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**МОНОГРАФИЯ**

104046  
4/3

**«NAVRO'Z» нашриёти  
ТОШКЕНТ – 2017**

КБК: 75.07  
Д 72  
УДК: 112.20.08

ISBN 978-9943-381-47-6

**Дускобилов У.Ш. ЎЗБЕКИСТОНДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ АМАЛГА ОШИРИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ / Монография / Т.: «NAVRO'Z» нашриёти 2017. – 172 б.**

***Иқтисод фанлари доктори, профессор  
Ходиев Баходир Юнусович таҳрири остида***

*Монографияда монетар сиёсатнинг иқтисодий жараёнлардаги ўрни ва аҳамиятига баҳо берилган, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан монетар сиёсатни амалга оширишнинг ташкилий-ҳуқуқий асослари тадқиқ этилиб, уни такомиллаштириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган, иқтисодий жараёнларни либераллаштириш шароитида монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг жорий ҳолати таҳлил қилинган, иқтисодиётни монетар воситалар орқали тартибга солиш борасидаги долзарб муаммолар аниқланган, аҳоли фаровонлигини таъминлашда самарали монетар сиёсатни амалга оширишнинг ўзига хос жиҳатлари DSGE модели асосида тадқиқ этилган, Ўзбекистонда монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш масалалари ўрганилган.*

*Монография мазкур йўналиш бўйича изланиш олиб бораётган илмий тадқиқотчилар, профессор-ўқитувчилар ва мутахассислар, олий ўқув юртларининг бакалавриат ва магистратура талабалари учун мўлжалланган.*

**Масъул муҳаррир:**

Н.Ғ. Каримов – иқтисод фанлари доктори, профессор.

**Тақризчилар:**

Т.И. Бобакулов – иқтисод фанлари доктори, профессор,

Н.М. Махмудов – иқтисод фанлари доктори, профессор.

*Тошкент давлат иқтисодиёт университети Кенгашининг  
2017 йил 13 январдаги 6-сонли қарорига мувофиқ нашр этилди.*

© «NAVRO'Z» нашриёти 2017

© Дускобилов У.Ш.

## КИРИШ



XXI аср ипидосида «монетаризм занжири» кўринишида жаҳон иқтисодиётининг тараққиёт стратегиясига жиддий таъсир этиб, халқаро молиявий муносабатларда капиталларнинг аниқ йўналтирилган мақсадли ҳаракатини издан чиқариб юборган молиявий-иқтисодий инқироз жаҳон молия-банк тизимининг таркибий жиҳатдан мукамал тузилмага эга эмаслиги ва унда жиддий нуқсонлар мавжудлигини яққол намоён этиб берди. Натижада, мазкур глобал муаммони «Саккизлик» ва «Йигирмалик» мамлакатлари доирасида қарорлар қабул қилиш билангина бартараф этиб бўлмаслиги аён бўлиб қолди.

Сўнги йилларда «Кўпгина тараққий топган мамлакатларда вазият қандай тус олишини олдиндан айтиб бўлмайдиган ва турли хавф-хатарлар сақланиб қолаётган бир шароитда давлат қарзлари ва давлат бюджети тақчиллиги тобора ортиб бормоқда. Шу билан бирга, жаҳон захира валюталарининг беқарорлиги, молия-банк тизими кредит қобилиятининг кескин пасайиши ва инвестициявий фаолликнинг сусайиши билан боғлиқ мураккаб муаммолар кўплаб давлатлар иқтисодиётининг тикланиш ва ўсиш суръатларига салбий таъсир кўрсатмоқда».<sup>1</sup>

Вужудга келган ушбу қалтис вазиятда мамлакатлар миллий иқтисодиётнинг барқарорлашувини таъминлашда жиддий қийинчиликларга дуч келди. Чунки, мазкур давр кўплаб давлатлар учун «инқироздан тараққиётга» (инг. from crisis to development), бурилиш нуқтаси бўлиб, айнан ушбу жараёнда оқилона пул-кредит сиёсатини олиб борилиши, мукамал ишлаш механизмини ташкил этилиши ва босқичма-босқич амалга оширилиши юксалиш, аксинча бўлганда навбатдаги инқироз босқичини белгилаб бериши мумкин эди.

Глобал молиявий инқироз шароитида пул-кредит сиёсатининг энг долзарб муаммоларидан бири молиявий активлар баҳосининг мунтазам ўсиб бориши натижасида унинг реал ва номинал қийматлари ўртасидаги нисбатнинг кескин равишда ошиб кетиши бўлди. Яъни, биржа ва биржадан ташқари котировкаларнинг доимий ўсувчи тенденцияси кўчмас

<sup>1</sup> Каримов И.А. 2012 йил ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. – Тошкент: Ўзбекистон, 2012 й. 8-бет.

мулк ҳамда фонд бозорида таъминланмаган молиявий кўпикларнинг юзага келишига замин яратди. Бу эса ўз навбатида, жаҳон молия-банк тизимида ликвидлилик муаммосининг кучайишига, гаров таъминотини сотишга ва пировардида фонд бозорининг таназзулига олиб келди. Бундан маълум бўлдики, ривожланган мамлакатларнинг марказий банклари пул-кредит сиёсати доирасида инқирозга қарши курашиш учун етарлича ва самарали воситаларга эга эмас. Юзага келган ушбу вазият нафақат марказий банкларнинг функция ва механизмларини қайта баҳолашда, балки монетар сиёсати инструментлари, мақсад, метод ва уни амалга ошириш услубиётларида ҳам мувофиқ ўзгаришлар қилишни тақозо этади. Шунингдек, «илғор халқаро тажрибада қўлланиладиган инструментлардан фойдаланган ҳолда пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш, шунингдек валютани тартибга солишда замонавий бозор механизмларини босқичма-босқич жорий этиш, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш»<sup>2</sup> кун тартибидаги долзарб вазифалар ҳисобланади.

Шу жиҳатдан, иқтисодий монетар сиёсат орқали тартибга солиш амалиёти ва услубиётини атрофлича ўрганиш ҳамда молиявий-иқтисодий инқироз янгича тус олгани ҳолда «минтақавий хуруж» кўринишида намоён бўлаётган бугунги кунда мазкур соҳага оид муаммоларни назарий ва методологик жиҳатдан чуқур тадқиқ этишнинг зарурлиги ушбу илмий монографиянинг илмий-амалий аҳамиятини оширади.

Монографиянинг биринчи бобида монетар сиёсатни амалга оширишнинг назарий-концептуал асосларини ўрганиш мақсад қилинган, унда монетар сиёсат ва уни амалга ошириш борасидаги назарий-концептуал ёндашувлар, монетар сиёсатнинг ташкилий-услубий жиҳатлари, мустақил Ўзбекистон монетар сиёсатининг ҳуқуқий асосларини шаклланиши ва такомиллашув босқичлари ёритилган.

Иккинчи бобда молиявий либераллашув шароитида Ўзбекистон монетар сиёсатининг амалдаги ҳолати ўрганилган. Иқтисодий модернизациялаш ва диверсификациялашда монетар сиёсатнинг тугган ўрни ва аҳамияти шунингдек, монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг жорий ҳолати таҳлил этилган ва Самарали монетар сиёсатни амалга оширишнинг аҳоли фаровонлигини

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги "Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида"ги ПФ-4947-сонли Фармони. 6-бет.

таъминлашдаги аҳамияти очиб берилган.

Учинчи бобда Ўзбекистон монетар сиёсатини такомиллаштириш бўйича илмий таклифлар ишлаб чиқилган. Бунда, монетар сиёсат асосида иқтисодий барқарорликни таъминлашнинг хориж тажрибаси сифатида Хитой монетар сиёсати тадқиқ этилган. Шунингдек, монетар сиёсатнинг иқтисодий тартибга солишдаги таъсири эконометрик моделлар асосида кўриб чиқилган, монетар сиёсат воситаларидан самарали фойдаланишдаги долзарб муаммолар аниқланган ҳамда Ўзбекистонда монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш йўналишлари кўрсатиб берилган.

## I БОБ. ИҚТИСОДИЙ ИСЛОҲОТЛАРНИ ЛИБЕРАЛЛАШТИРИШ ШАРОИТИДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ АМАЛГА ОШИРИШНИНГ НАЗАРИЙ-КОНЦЕПТУАЛ АСОСЛАРИ

---

### 1.1. Монетар сиёсат ва уни амалга ошириш борасидаги назарий-концептуал ёндашувлар

Ўтган асрнинг иккинчи чорагида (1929-1933 йй.) юз берган «бюк депрессия» монетар сиёсатни амалга ошириш ва иқтисодий барқарорликни таъминлаш борасидаги назарий-услубий ёндашувларда баъзи концептуал муаммоларнинг мавжудлигини яққол намоён этиб берди. Бироқ, сўнгги икки аср давомида етакчи иқтисодчи олимлар томонидан айни муаммони ечиш мақсадида илгари сурилган ва атрофлича асосланган турли хил ўзига хос қарашларнинг тўлақонли даражада мукамал эмаслиги ва уларда ўзаро номутаносибликнинг мавжудлиги мазкур муаммонинг бугунги кунда ҳам долзарб аҳамият касб этишига олиб келди. Қуйида иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солиш жараёни ва бунда давлатнинг аралашуви борасидаги қатор ўзига хос ҳамда бир-биридан фарқ қилувчи қарашлар ва ёндашувларга муфассал тўхталиб ўтамиз.

Монетар сиёсатнинг мамлакатда юзага келадиган молиявий-иқтисодий муаммоларни ҳал этишдаги роли ва аҳамияти шунингдек, мазкур жараёнларда давлатнинг аралашуви масаласи илк бор А.Смитнинг илмий изланишларида хусусан, «Халқлар бойлигининг табиати ва сабабларини тадқиқ этиш тўғрисида» (1776й.) номли ижтимоий-иқтисодий асаридан атрофлича тадқиқ этилган бўлиб, унинг қарашлари замирида эркин бозор усуллари орқали иқтисодиёт ўзини ўзи тартибга солиши кераклиги эътироф этилади. Шунингдек, А.Смит хусусий товар ишлаб чиқарувчилар бозори давлат назоратидан тўлиқ озод бўлиши керак деган фикрни илгари суради.<sup>3</sup>

А.Смит ўзининг илмий тадқиқотлари натижасида давлатнинг

---

<sup>3</sup> A. Smith, "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations" / <http://en.wikisource.org/> - 1776 у. -528 р.

молиявий-иқтисодий жараёнларга маълум даражада аралашуви пировардида фақат вазиятни мураккаблаштиради деган хулосага келди. Масалан, давлат томонидан белгиланган ташқи савдо муносабатларидаги чекловлар миллий истеъмолчиларга зарар келтиради. Хусусан, импорт операцияларига ўрнатилган юқори даражадаги бож тўлови ташқи савдо муносабатларида миллий ишлаб чиқарувчиларга сезиларли устунлик бериб, уларнинг хорижий ҳамкорларига нисбатан рақобатлашув қобилиятини оширади. Вазиятни бундай давом этиши яқунда ишлаб чиқариш харажатларининг юқори суръатларда ўсишига ва товарлар сифатининг паст даражасини сақланиб қолишига олиб келади. Натижада, миллий истеъмолчилар сифатсиз ва қиммат товарларни сотиб олишга мажбур бўладилар.

Бизнинг фикримизча, А.Смитнинг мазкур тадқиқотида қуйидаги камчиликлар мавжуд:

Биринчидан, хусусий товар ишлаб чиқарувчилар бозори юқори эластик хусусиятига эга бўлиб, мазкур бозор фаолиятини давлат томонидан иқтисодий дастаклар ёрдамида тартибга солиб турилиши объектив заруриятдан келиб-чиқиб амалга оширилади.

Иккинчидан, А.Смитнинг давлат ташқи савдо муносабатларига нисбатан илгари сурган ёндашувини ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиёти инкор этади. Чунки, ривожланаётган мамлакатлар асосий эътиборини аввало, маҳаллий ишлаб чиқариш қувватларини ривожлантириш орқали ички истеъмолни рағбатлантиришга қаратадилар. Бундай шароитда эса, ички бозорни ҳимоялаш тадбирлари фаол тарзда олиб борилади.

Давлат ва иқтисодиёт ўртасидаги мунозарали ҳолатлар борасида самарали тадқиқот олиб борган олимлардан бири бу Ж.Кейнс ҳисобланади.

Ж. Кейнс назарияси давлатнинг иқтисодиётдаги ролини оширишга қаратилган илғор қарашларга асосланади. Ж. Кейнс ўзининг «Бандлик, фоиз ва пулнинг умумий назарияси» (1936й.), номли асарида давлат фискал (ғазна) ва пул-кредит сиёсати орқали жамиятнинг ялпи талабини рағбатлантириши ва бу орқали аҳоли бандлигини таъминлаши зарурлигини таъкидлайди.<sup>4</sup> Шунингдек, «Жаноб Черчелнинг иқтисодий

---

<sup>4</sup> Keynes J.M. "The General Theory of Employment, Interest, and Money" / Rendered into HTML on Wednesday April 16 09:46:33 CST 2003, by Steve Thomas for The University of Adelaide Library Electronic Texts Collection. –1936 y. –263p.



оқибатлари» (1925й.)<sup>5</sup> ва «Пул тўғрисидаги асар» (1930й.)<sup>6</sup> номли монографияларида давлат томонидан узлуксиз равишда инқирозга қарши чоралар дастурини ишлаб чиқилиши, унинг салбий оқибатларини бартараф этилиши ва иқтисодий ўсишнинг циклик тебранувчанлигини юмшатиш каби долзарб масалалар ҳал этилиши лозим бўлган устувор вазифалар сифатида қаралади. Бунда, Кейнс бозор иқтисодий муносабатлари тизими таркибий жиҳатдан мураккаб тузилмага эга экани ва у ўзини-ўзи мустақил равишда тартибга сола олмайди деган хулосага келди. Шу сабабли у максимал даражада бандликни ва барқарор иқтисодий ўсишни фақат давлатнинг иқтисодиётга фаол аралашувигина таъминлай олишини таъкидлади. Натижада, Кейнснинг *«Давлат асосий таъсир этувчи омил бўлиши шарт»* деган ёндашуви умумий бандликка асосланган давлат томонидан рағбатлантириладиган талаб *«самарали талаб»* концепцияси номини олди.

Фикримизча, Кейнс томонидан олиб борилган тадқиқотларда баъзи мунозарали жиҳатлар мавжуд. Жумладан, Кейнснинг макроиқтисодий таҳлил монетар бўлиши мумкин эмас, деган хулосаси тўлиқ асосли эмас. Чунки, ишлаб чиқариш ва бандликнинг умумий ҳажмини белгиловчи омилларни аниқлашда ҳамда улар ўртасидаги боғлиқликни макроиқтисодий таҳлил қилишда монетар ёндашув зарур омил ҳисобланади.

Иқтисодиётни тузилмавий шакллантириш ва тартибга солишда Ж.Кейнс ва унинг тарафдорлари асосий эътиборни фискал сиёсат дастакларидан фаол ва самарали тарзда фойдаланишга қаратдилар. Шуни эътироф этиш лозимки, Ж.Кейнснинг ўткир қарашлари негизида ўз иптисосини топган ушбу ёндашув 1930-1950 йилларда кескин қаршилиқларга дуч келмади. Аммо, XX асрнинг иккинчи ярми дебочасида неолиберал назария вакиллари замонавий ёндашув ва либерал қарашлар асосида давлатнинг иқтисодиётга аралашуви борасидаги янгича концепцияни илгари сурдилар.

Кейнс назарияси иқтисодий жараёнларда давлатнинг фаол аралашувини маъқулласа, неолиберализм вакиллари эса, бу борада давлатнинг нисбатан чекланган аралашувини устувор деб ҳисоблайдилар. Шу ўринда, неолиберализмнинг ҳам бир нечта оқимларга бўлинишини таъкидлаш лозим:

<sup>5</sup> Keynes, J.M. "The Economic Consequences of Mr. Churchill" (London: XXX), 1925. pp. 10-13.

<sup>6</sup> Keynes, J.M. "Treatise On Money V1: The Pure Theory Of Money" (1930) Paperback – August 31, 2010.

- Фрайбург мактаби вакиллари – В.Оукен, Л.Эрхард, В.Рёбке;
- Лондон мактаби вакиллари – Л.Мизес, Ф.Хайек, Л.Роббинс;
- Чикаго мактаби «монетаризм мактаби» вакиллари – М.Фридмен, А.Шварц ва бошқалар.

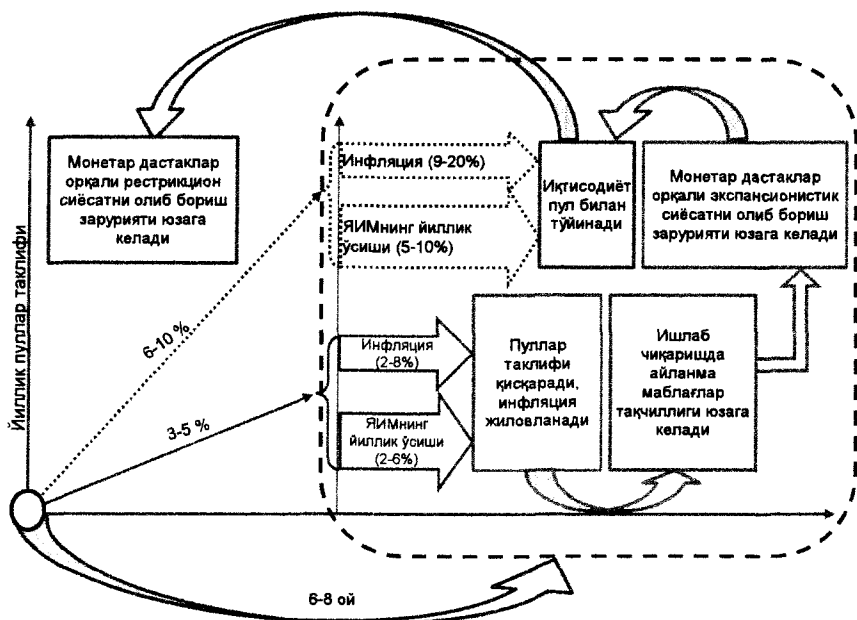
Неолиберализмнинг Фрайбург мактаби вакили Людвиг Эрхарднинг эътироф этишича, «Рақобат – мумкин бўлган барча вазиятда, тартибга солиш – фақат зарур бўлганда».<sup>7</sup> Шунингдек, Л.Эрхард давлатнинг иқтисодиётдаги иштироки чекланиши натижасида, тадбиркорларнинг эркин ва мўътадил фаолият юритишига иқтисодий мувозанатни таъминлашнинг асосий шартини сифатида қарайди.

1973-1975 йилларда жаҳон иқтисодиёти циклик инқирозни бошдан кечирди. Ушбу йилларда АҚШда ишлаб чиқариш ҳажми 1,8 фоизга қисқаргани ҳолда, инфляция даражаси 10,3 фоизгача ўсди, шунингдек, инвестицион активлар ҳажмида 11 фоизгача қисқариш кузатилди. Айнан, мазкур даврда Кейнс назарияси асосида иқтисодиётни жонлантириш борасида амалга оширилган чора ва тадбирлар кутилган самарани бермади. Натижада, янгича таъсирчан ва самарали ёндашув сифатида Чикаго университети профессори, Нобель мукофоти лауреати Милтон Фридменнинг «Монетаризм» назариясига мурожаат этилди.

М.Фридмен томонидан илгари сурилган неолиберал монетар концепцияга асосан иқтисодиётни тартибга солишда пул, пул ҳажми ва пул муомаласига алоҳида эътибор қаратилган бўлиб, унга кўра асосий самарали таъсирчан восита давлат томонидан қаттиққўл пул-кредит сиёсатини амалга ошириш ҳисобланади. Шунингдек, М.Фридмен ўтиш иқтисодиёти давлатларида муомаладаги пул ҳажмини мунтазам йиллик 3-5 фоиз атрофида ошириб боришга мамлакатдаги инфляцияни жиловлашга хизмат қилувчи энг мақбул усул сифатида қарайди. Унинг таъкидлашича, муомаладаги пул ҳажмининг ўсиши ёки қисқариши ишлаб чиқариш соҳаси ҳамда нархлар даражасига фақат 6-8 ойдан сўнг ўз таъсирини кўрсатади. Шу жиҳатдан, муомаладаги пул ҳажмини доимий назорат қилиш ва тартибга солиш иқтисодиётни турли қутилмаган циклик молиявий тебранишлардан ҳимоялаш ҳамда амалиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш имконини беради. Мазкур ёндашувнинг ижобий ва салбий жиҳатларини 1.1-расмда кўриш мумкин. Яъни, муомаладаги пул массасининг йиллик 3-5 фоизга ўсиши мамлакатдаги

<sup>7</sup> Городецкий В.В. История экономических учений. Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 2008.-178с.

нархлар барқарорлигини таъминлаган ҳолда инфляцини жиловлаш имконини бериши мумкин, аммо бу ишлаб чиқаришдаги айланма маблағлар тақчиллигининг юзага келишига ва даромадларнинг қисқаришига шунингдек, пировардида иқтисодий ўсишнинг секинлашувига олиб келади.



### 1.1-расм. Ривожланган мамлакатларда экспансионистик ва рестрикцион пуллар тақлифининг иқтисодий ўсишга таъсири<sup>8</sup>

Фикримизча, Марказий банк экспансионистик монетар сиёсатни амалга оширишни рестрикцион дастаклардан фаол фойдаланиш амалиёти билан мувофиқликда олиб бориши юқори самарага эришиш имконини беради.

М.Фридмен пул массасининг ўсиш кўрсаткичини монетар сиёсатнинг асосий тактик мақсади сифатида кўради ҳамда пулга бўлган талаб ва харажатлар функциясини барқарор деб ҳисоблайди. Шу сабабли, у пул массасини монетар сиёсатнинг тактик мақсади сифатида қабул қилиш мақсадга мувофиқ, деган хулосага келади. Ушбу назария асосида

<sup>8</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

М.Фридмен ва унинг издошлари Марказий банклар фаолиятини тубдан ислоҳ қилишни таклиф қиладилар. Уларнинг фикрига кўра, Марказий банк ҳукуматнинг иқтисодий сиёсатини қўллаб-қуватлашлари шарт эмас. Шу туфайли, улар Марказий банк ҳукумат харажатларини молиялаштириш жараёнида умуман иштирок этмасликлари зарур, деган ғояни илгари сурадилар.

Фикримизча, ўтиш иқтисодиёти мамлакатлари учун илгари сурилган ушбу ёндашувда қуйидаги камчилик ва чекловлар мавжуд:

– Марказий банкнинг нотижорат муаммоларни ҳал этишдаги ноқобилиятлилиги (мамлакат адлия ва мудофаа соҳасида мувофиқликни таъминлашдаги ваколатсизлик, шунингдек, ижтимоий фаровонлик ҳамда экологик муаммоларни ҳал эта олмаслик);

– турли қатламдаги аҳоли даромадларининг демократик жамият мақсадларига мос равишда тақсимланмаганлиги;

– номукамал механизмлар асосида шакллантирилган молиявий бозорларнинг самарасиз номонетар омилларга боғланиб қолиши;

– ишсизлик ва нархлар даражасининг беқарорлиги – макроиқтисодий тизимдаги нобарқарор омиллар сифатида ифодаланadi.

Умуман олганда, юқорида номлари келтирилган иқтисодчи олимлар томонидан илгари сурилган классик ёндашувларда бир-бирига зид қарашлар мавжуд бўлсада, улардаги илгари сурилган фикрлар яқунда ягона мақсад томон интилади.

Замонамизнинг етакчи иқтисодчи олимлари томонидан монетар сиёсатга нисбатан илгари сурилган замонавий концепцияларда ҳам ўзига хос ёндашувлар мавжуд. Хусусан, М.Малкинанинг фикрига кўра, «Монетар сиёсат – Марказий банк томонидан муомаладаги пуллар ҳажми ва қийматини бошқаришга қаратилган чора-тадбирлар мажмуи бўлиб, уни амалга оширишдан пировард мақсад мамлакатдаги нархлар ва миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ҳамда иқтисодий ўсишни рағбатлантириш ҳисобланади».<sup>9</sup>

Шунингдек, С.Моисеевнинг таъкидлашича «монетар сиёсат бу – давлатнинг иқтисодиётни тартибга солиш борасидаги сиёсатининг муҳим йўналишларидан бири бўлиб, пул бозоридаги талаб ва таклиф унинг

<sup>9</sup> Малкина М.Ю. Экономическая политика в современной России: теоретические основы и проблемы эффективной реализации: Монография /– Н. Новгород: НИСОЦ, 2012. – с 5.

объекти ҳисобланади».<sup>10</sup>

Монетар сиёсатнинг назарий-концептуал жиҳатларини тадқиқ этиш тўғрисида сўз кетар экан, бу борада айрим маҳаллий иқтисодчи олимларимиз томонидан илгари сурилган ёндашувларни ҳам эътироф этиш лозим.

Жумладан, А.Вахабов томонидан олиб борилган илмий тадқиқот ишлари натижасида, «Марказий банк монетар сиёсат доирасида тижорат банкларига субординар кредитлар бериш орқали банк тизимининг ликвидлигини таъминлаши зарур»лиги таъкидланган.<sup>11</sup>

О.Намозовнинг илмий ишларида эса, монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш услубиётини такомиллаштириш, монетар сиёсатни ҳукумат макроиқтисодий сиёсатининг мақсадларига мувофиқ ҳолда олиб бориш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.<sup>12</sup>

Юқорида номлари келтириб ўтилган иқтисодчи олимларнинг илмий ёндашувларини ўрганиш ҳамда Марказий банк томонидан монетар сиёсатни амалга ошириш механизмнинг бугунги кундаги замонавий ҳолатини тадқиқ этишимиз натижасида монетар сиёсатга нисбатан қуйидагича таърифни шакллантиришга муваффақ бўлдик: унга кўра, **монетар сиёсат бу – Марказий банк томонидан самарали дастаклар асосида пулга бўлган талаб ва таклифни мувофиқлаштириш ҳамда иқтисодиёт тармоқларини индивидуал ривожлантириш орқали миллий валюта барқарорлигини таъминлашга қаратилган чора-тадбирлар мажмуидир.**

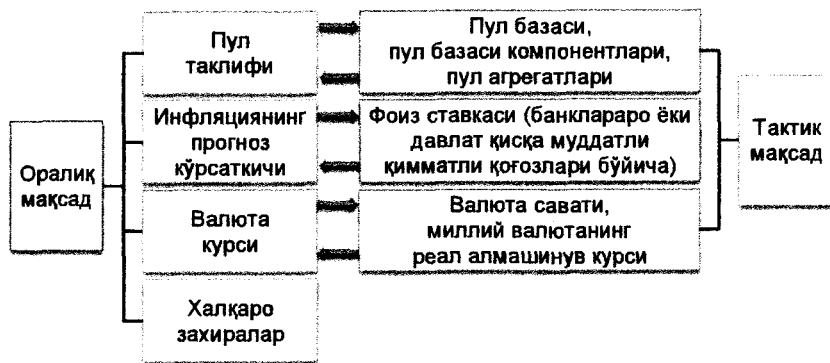
Монетар сиёсат фискал сиёсатга қараганда иқтисодиётни қисқа муддат ичида барқарорлаштиришга эришиш учун энг қулай молиявий механизм ҳисобланади. Мазкур механизмнинг фаолият юритиши эса, қуйидаги мақсадларга йўналтирилгандир: Монетар воситалар орқали барқарорлаштириш (инфляцияни жиловлаган ҳолда, паст нархлар даражасини таъминлаш); табиий барқарорлаштириш (иқтисодий ўсишга эришиш). Фикримизча, юқорида кўрсатилган мақсадлардан бирини алоҳида танлаб олиш қутилган натижага эришиш имконини бермайди.

<sup>10</sup> Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – с 21.

<sup>11</sup> Вахабов А.В. Инфроз шароитида банк тизими барқарорлигини таъминлаш // Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. – Тошкент, 2009. - № 4 –24б.

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

Шу сабабли уларни оптимал даражада уйғунлаштириш орқали биргаликда қўллаш устувор вазифа саналади. Бунинг учун эса монетар сиёсатнинг оралиқ мақсадлари белгилаб олинади (1.2-расм).



1.2-расм. Монетар сиёсатнинг оралиқ мақсади<sup>13</sup>

Бундан ташқари, монетар сиёсат ҳукумат иқтисодий сиёсатининг таркибий қисми сифатида бандлик даражасини оптималлаштириш каби умуқиқтисодий мақсадларга эришишга қаратилгандир. Бу эса, монетар сиёсатни нафақат иқтисодиётни монетар воситалар ёки табиий барқарорлаштириш каби устувор мақсадлар орқали тартибга солиш балки, иқтисодий жараёнларнинг турли соҳаларига индивидуал таъсир кўрсатиш, унинг алоҳида унсурларига нисбатан янада мураккаб таъсир этиш механизмини ҳам ифодалайди.

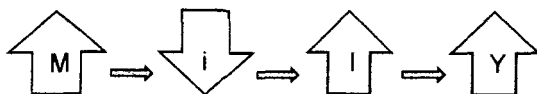
Бир қатор саноати ривожланган мамлакатларда монетар сиёсатнинг ҳақиқий ва номинал иқтисодий параметрларга таъсир ўтказадиган воситаларининг йиғиндиси узатма механизм ёки трансмиссия механизми (transmission mechanism) дея талқин этилади. Мазкур механизмни янада аниқроқ ҳолда пулга бўлган талабнинг умумий харажатлари ёки умумий эмиссияга бўлган таъсирнинг самараси сифатида ҳам таснифлаш мумкин. Бундан ташқари, пулга бўлган талабнинг бош манбаси Марказий банк ҳисобланганлиги, умумий эмиссия ҳажмининг эса, ЯИМ орқали ифодалашнинг мумкинлиги узатма механизм орқали монетар сиёсатни иқтисодий фаолликка таъсир ўтказадиган йўлларини аниқлаш имконини беради.

<sup>13</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Пулга бўлган талаб ва умумий эмиссия ўртасида боғлиқликни аниқлашнинг энг содда усули ушбу кўрсаткичларнинг ўзаро корреляцион боғлиқлигини аниқлаш ҳисобланади. Мазкур монетар ёндашув нафақат пулга бўлган талабнинг умумий харажатларига бўлган таъсирини аниқлаш, балки улар ўртасидаги алоқанинг мавжудлигини асослаш каби мақсадларни ўз олдига қўяди. Ҳақиқатдан ҳам турли даврлар учун рақамли маълумотларни муайян тўпламини танлаб олиш орқали, пулга бўлган талаб ва умумий эмиссия ўртасидаги корреляцияни эмпирик йўл билан аниқлаш мумкин. Бироқ, корреляциянинг мавжудлиги, айниқса узатма каналларнинг иқтисодий моҳиятини яхши англаб етмаган ҳолларда, ўзаро алоқанинг мавжуд эканлигидан дарак бермайди.

Олиб борган диссертацион тадқиқотларимиз натижасида Ўзбекистон Республикасида монетар сиёсатнинг узатма механизми каналларини қуйидаги учта гуруҳга ажратдик:

*Биринчи канал* – пулга бўлган талаб фоиз ставкасига таъсир этади, бу ўз навбатида инвестицион харажатларга, кейинчалик эса умумий эмиссия ёки умумий харажатларга таъсир кўрсатади.



Бу ерда,  $M$  – муомаладаги пул ҳажми;

$i$  – фоиз ставкаси;

$I$  – инвестициялар;

$Y$  – умумий эмиссия ёки умумий харажатлар.

Баъзи хорижлик иқтисодчи олимларнинг илмий-тадқиқот ишларида ҳақиқий фоиз ставкаси монетар воситаларнинг умумий талабга таъсир кўрсатиши орқали шаклланиши таъкидлаб ўтилган. Мазкур вазиятда, истеъмол ва инвестиция ҳажмига кейинчалик эса, умумий эмиссияга ҳам таъсир кўрсатадиган қисқа ва узоқ муддатли фоиз ставкаларининг самарадорлик ҳолатини ҳисобга олиш назарда тутилади.<sup>14</sup> Фоиз ставкаси билан истеъмол ўртасидаги ўзаро боғлиқлик фақатгина узоқ муддатда фойдаланиладиган товарларни харид қилиш ҳамда ҳосилавий (даромадлилиги истиқболдаги даврда аниқланувчи) бойиш нуқтаи назаридан тадқиқ этилади. Хусусан, истеъмол кредитини арзонлашувига

<sup>14</sup> Индустрал ривожланган мамлакатлар амалиётида ўтказма механизм ўрта муддатли фоиз ставкалари орқали ўзининг оптимал кўринишини кенгрок намоён этади.

замин яратувчи фоиз ставкасининг пасайиши пировардида истеъмолчиларни узоқ муддатда фойдаланишга кетадиган харажатларини оширади, бу эса маълум қийматдаги умумий эмиссия ҳажмининг ўсишига олиб келади. Ўз навбатида, ҳосилавий бойиш молиявий ресурсларни (одатда оддий акциялар кўринишида) ифодалайди. Бундан келиб чиқадики, акция нархининг ошишига олиб келувчи муомаладаги пул ҳажмининг ўсиши истеъмолчиларга тегишли бўлган молиявий ресурслар қийматининг ошишига ва йиллар давомида маблағлар ҳажмининг кўпайишига олиб келади, бу эса истеъмолчини ва умумий эмиссияни рағбатлантиради.

Ҳосилавий бойиш кўпинча ликвидлик самараси билан боғланиб, у узоқ муддатда фойдаланиладиган товарларни истеъмол қилиш ва фонд бозорининг ўзаро алоқасини белгилаб беради. Молиявий активлар нархларининг ошиши ҳамда молиявий можароларнинг рўй бериш эҳтимоли даражасининг камайиши пировардида узоқ муддатда фойдаланиладиган товарларни истеъмол қилиш учун сарфланадиган харажатларни кўпайтиради. Бу эса ўз навбатида, иқтисодиётнинг барқарорлашувига олиб келади. Бинобарин, молиявий инқирозларнинг содир бўлиш эҳтимоллик даражасининг паст бўлиши, истеъмолчиларга юқори ликвидли молиявий активлардан воз кечишга ва ўз омонатларини узоқ муддатда фойдаланиладиган товарларни харид қилиш учун йўналтиришга имкон беради.

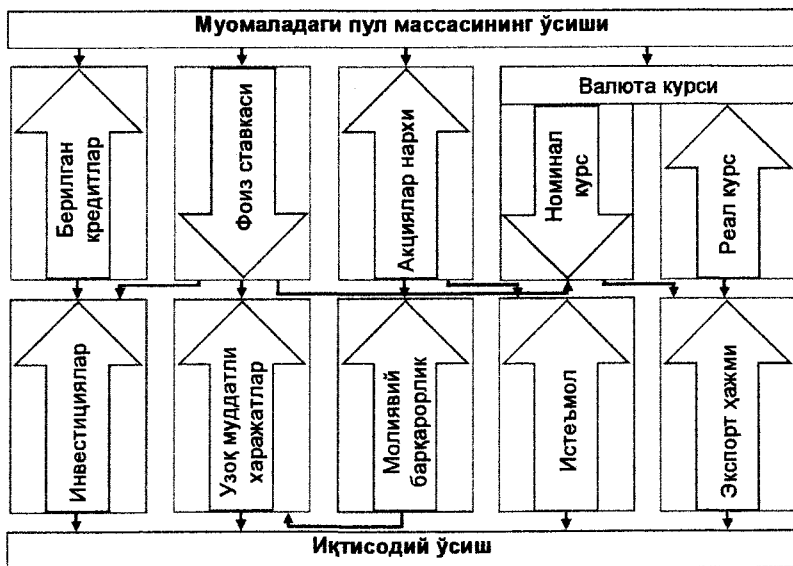
*Иккинчи канал* – валютанинг реал алмашинув курсини ошиши маҳаллий маҳсулотларни импорт маҳсулотларига нисбатан арзонлашувига сабаб бўлади. Бу эса, экспортга бўлган умумий талаб ва умумий эмиссияни рағбатлантиради. Мазкур вазиятда номинал валюта курси фоиз ставкаларининг пасайиши ва сармояларнинг миллий валютадаги депозит ҳисоб рақамларидан хорижий валютадаги депозит ҳисоб рақамларига кўчирилиши эвазига пасайтирилиши мумкин.

Пул импульси (пулга бўлган талаб, фоиз ставкалари ҳамда валюта курсининг муайян давр оралиғидаги ўзаро корелляцияон боғлиқлиги орқали аниқланади)ни юқоридаги иккита каналлар орқали аниқлашнинг вақт оралиғи одатда тахминан бир йилни ташкил этади.

*Монетар сиёсатнинг узатма механизмини учинчи канали умумий талабни рағбатлантиришга қаратилган кредитлаш фаолияти ҳисобланади.* Ўз моҳиятига кўра у фоиз ставкаси орқали трансмиссион механизм билан ўхшашдир.



Муомаладаги пул ҳажмининг ортиши берилган кредитлар миқдорининг кўпайишига олиб келади, бу эса инвестициялар оқимини кенгайтиргани ҳолда иқтисодиётнинг барқарор суръатларда ўсишини таъминлаш имконини беради(1.3-расм).



**1.3-расм. Ўзбекистон Республикасида муомаладаги пул ҳажмининг иқтисодий ўсишга таъсирини узатма механизми<sup>16</sup>**

Монетар сиёсатининг пировард мақсадини аниқлаш борасидаги мулоҳазалар иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигини ёки уларнинг оптимал уйғунлигини танлаш борасидаги якуний тўхтамдан иборатдир. Иқтисодий ўсишни рағбатлантиришда монетар сиёсатнинг узатма механизмини мавжуд бўлганлиги каби, монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир кўрсатувчи унсурлар тўплами ҳам мавжуд.

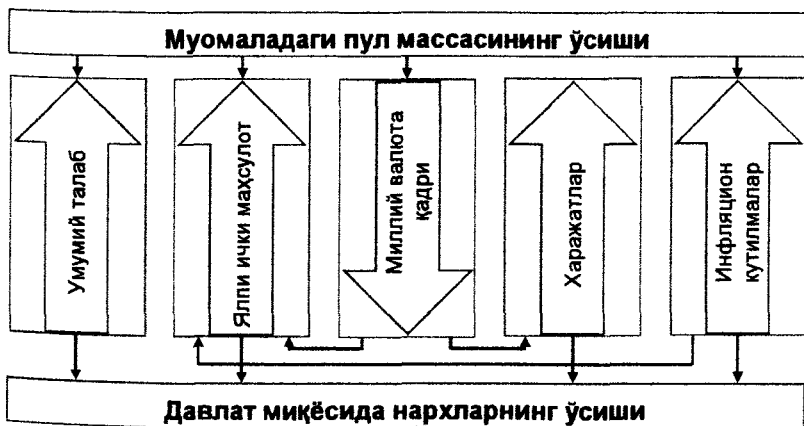
Монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир кўрсатувчи биринчи унсури давлат миқёсида нархлар даражаси билан боғлиқ бўлган умумий талаб ҳисобланади. Юқорида изоҳланган монетар сиёсатнинг узатма механизми асосан умумий талаб ёрдамида ЯИМга бўлган таъсирни кўриб чиқади. Бунда, ЯИМнинг жорий ҳолатига нисбатан умумий талабнинг эса, қисқа ва ўрта муддатли даврларига нисбатан ёндашув

<sup>16</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

олиб борилади. Шуни таъкидлаш лозимки, мазкур вазиятда номонетар омилларни ўзида акс эттирувчи потенциал ЯИМ кўрсаткичи ҳам мавжуддир. Потенциал ва жорий ЯИМ ўртасидаги фарқнинг шунингдек, бевосита умумий талабнинг ўсиши давлат миқёсида инфляциянинг юзага келишига сабаб бўлиши мумкин. Инфляция ишлаб чиқариш ҳажмининг ошиши натижасида ишлаб чиқариш харажатларининг кўпайишига ҳамда корхоналар томонидан нархларни оширишга олиб келувчи талабнинг ўсиши билан изоҳланади.

Монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир кўрсатувчи иккинчи унсури олдинги унсурдан келиб чиққан ҳолда, ишлаб чиқариш харажатлари канали деб номланади. Бу ерда иш ҳақи ва хомашёни импорт қилишга кетадиган сарф-харажатлар назарда тутилади. Миллий валюта алмашув курсининг пасайиши импорт қилинадиган хомашё ва тайёр маҳсулотларнинг қимматлашишига олиб келади. Бундан ташқари, девальвация истеъмолчиларни тўловга қобиллигини пасайтиради ҳамда иш ҳақини ошириш заруратини келтириб чиқаради.

Монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир кўрсатувчи навбатдаги унсури инфляцион таргетрлаш ҳисобланади. Ўз навбатида, давлатнинг инфляцияга қарши курашиш сиёсатини сусайиши туфайли рўй берган инфляцион хатарларнинг ошиши иқтисодий фаолликнинг кучайиши ҳамда ички нархлар даражасининг ўсишига олиб келади (1.4-расм).



1.4-расм. Ўзбекистон Республикасида муомаладаги пул ҳажмининг ички нархлар даражасига таъсирини узатма механизми<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Шунингдек, монетар сиёсат узатма механизмнинг классик монетар ёндашуви ҳам мавжуд бўлиб, у пул муомаласи қонуни орқали ифодаланади. Унга кўра, муомаладаги пул ҳажми билан пулнинг айланиш тезлиги кўпайтмаси нархлар даражаси билан умумий эмиссия ҳажмининиг кўпайтмасига мос келади. Шунингдек, кўриб чиқилган монетар сиёсат унсурлари қай даражада эгиловчан ҳисобланади ва улар монетар сиёсатнинг оралиқ мақсадли кўрсаткичларига қайси вақтда таъсир этади каби саволлар алоҳида аҳамиятга эга.

Узоқ муддатли даврда пул импульси фақатгина инфляция ва номинал алмашинув курси каби кўрсаткичларни қамраб олади. У нафақат ҳақиқий параметрларга (масалан, ЯИМ ва ишсизликка) таъсир этибгина қолмай балки, ҳақиқий валюта курсининг ўртача даражасига ҳам ўз таъсирини ўтказиши мумкин. Қисқа ва ўрта муддатли даврда монетар воситалар орқали инфляцияга қарши тезкор сиёсатни олиб бориш мақсадга мувофиқ саналади. Инфляцияга қарши сиёсат мақсадли кўрсаткичларга кўра икки турга бўлиниши мумкин: қаттиқ инфляцион сиёсат (пировард мақсадли кўрсаткич – инфляциянинг мақбул даражасига эришиш), юмшоқ инфляцион сиёсат (пировард мақсадли кўрсаткич – барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш).

Умуман олганда, инфляцион таргетрлаш (инг. inflation targeting) деганда ички нархлар ўзгаришининг истиқболдаги мақсадли мўлжалларини ўрнатишни тушуниш мумкин. Инфляцияни таргетрлаш пул агрегатлари динамикаси номоддий омилларга боғлиқ бўлган бир вақтда ҳақиқий инфляция суръатларини ҳар доим ҳам белгилаб бера олмаслиги мумкин. Ушбу механизмнинг моҳияти қуйидаги бешта қоидаларда акс этади:

1. Бошқа (инфляция даражаси бундан мустасно) номинал молиявий лангарларнинг йўқлиги.

2. Барқарор нархларга эришиш бўйича давлат мажбуриятларининг мавжудлиги.

3. Монетар мақсадларнинг бюджет-молиявий мақсадлардан устуворлиги.

4. Инфляцион таргетрлашни амалга ошириш учун монетар дастакларни танлашнинг мутлақ эркинлиги.

5. Олиб борилаётган инфляцион сиёсатнинг шаффофлиги ва ишончлилиги.

Қаттиқ инфляцион таргетрлаш (strict inflation targeting)нинг классик

кўриниши ўзининг ижобий жиҳатлари билан бир қаторда баъзи салбий хусусиятларига ҳам эгадир. Масалан, иқтисодиёти очиқ характерга эга бўлган давлатлар амалиётида инфляцион таргетрлаш сиёсатининг тезкор механизми юқорида изоҳланган валюта курсининг узатма канали билангина чекланади. Мазкур вазиятда мамлакат миқёсида у ёки бу сабабларга кўра инфляция даражаси ўсиб борса, ҳукумат валюта курсини ўзгартириш йўли билан истеъмол нархлари индекси динамикасини барқарорлаштириш мақсадида экспорт ва импорт нархларини ўзгартиришга ҳаракат қилади. Олиб борилган ушбу сиёсат эса, ўз навбатида фоиз ставкалари, валютанинг номинал ва реал алмашинув курсларини ўзгаришига олиб келиши шунингдек, иқтисодий ўсиш барқарорлигига ҳамда аҳоли фаровонлигига салбий таъсир этиши мумкин.

Юмшоқ инфляцион таргетрлаш (flexible inflation targeting) сиёсати нафақат инфляциянинг мақбул даражасига эришишга, балки иқтисодий циклларни барқарорлаштиришга қаратилган бўлади. Амалиётда инфляциянинг мақсадли параметрига икки-уч йил мобайнида эришилади, қисқа муддатли даврларда эса белгиланган мақсадли инфляция даражасидан огишларга йўл қўйилади. Мазкур ёндашув кўпинча валюта курсига эмас балки, пулга бўлган умумий талабнинг узатма каналига таянади. Шундан келиб чиққан ҳолда айтиш мумкинки, монетар сиёсатнинг устувор йўналиши сифатида юмшоқ инфляцион таргетрлаш сиёсатини олиб бориш нисбатан самарали усул ҳисобланади. Инфляциянинг мақбул даражаси билан умумий эмиссия ўртасидаги ўзаро мувофиқлик айниқса жаҳон савдо ва молия тизимидаги кутилмаган қисқа муддатли тебранишлар ҳамда глобал молиявий тўлқинлар шароитида долзарб аҳамиятга эга бўлади. Умуман олганда, юмшоқ инфляцион таргетрлаш сиёсатининг асосий жиҳатлари куйидагиларда намоён бўлади:

1. Марказий банк инфляциянинг мақбул даражаси ва умумий эмиссиянинг мақсадли кўрсаткичларини ўрнатади, аммо ушбу параметрларга эришиш учун вақт оралағи бир неча йил давом этиши мумкин.

2. Монетар органлар ҳар бир муҳим қарор қабул қилишдан аввал (масалан, ҳар бир чорақда) танланган монетар сиёсатнинг узатма механизмга қараб иқтисодиётнинг жорий ҳолатини баҳолайди ва олинган натижалар асосида башоратларни тузиб, унда инфляция ва

умумий эмиссиянинг мақсадли кўрсаткичларига эришишга хизмат қилувчи монетар сиёсат дастакларини белгилаб олади.

3. Марказий банк ҳукуматнинг инфляция ва умумий эмиссиянинг ўзаро мувофиқ даражаларига эришиш учун сарфланадиган харажатларини камайтирадиган ҳамда уни монетар сиёсатнинг узок муддатли стратегик мақсадларига мос келадиган тадбирлар мажмуини ишлаб чиқади.

4. Марказий банк ўз дастурларини татбиқ этиш мақсадида монетар сиёсат дастакларини танлайди. Мазкур дастур муҳим аҳамиятга эга бўлган навбатдаги янги қарорни қабул қилиш зарурати пайдо бўлгунга қадар амалга оширилади.

Биз мазкур параграфда монетар сиёсатнинг моҳияти, оралиқ ва пировард мақсадлари ҳамда монетар сиёсатни амалга оширишга қаратилган классик ва замонавий ёндашувларни атрофлича таҳлил этишга ҳаракат қилдик. Навбатдаги параграфда эса, монетар сиёсатни амалга оширишнинг ташкилий-услубий асосларини тадқиқ этиб ўтамиз.

## **1.2. Монетар сиёсатни амалга оширишнинг ташкилий-услубий асослари**

Иқтисодиётни монетар сиёсат дастаклари орқали тартибга солиш механизми кўп ҳолларда мамлакатда шакллантирилган банк тизими ва банклар фаолиятининг қай даражада ташкил этиш йўналишларида ҳамда Марказий банкнинг тижорат банклари устидан самарали назоратни ўрнатишида шунингдек, улар фаолиятини тартибга солишга қаратилган чора ва тадбирлар мажмуида намоён бўлади.

Бизга маълумки, саноати тараққий этган мамлакатларнинг деярли барчасида (Европа Марказий банкидан бошқа. ЕМБнинг бош мақсади Еврохудуддаги инфляцияни жиловлашдир) Марказий банкларнинг бош мақсади миллий валюта барқарорлигини таъминлашга қаратилган.

«Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонунга мувофиқ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг ҳам бош мақсади миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашдан иборатдир.<sup>17</sup>

Мазкур мақсаддан келиб чиқиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

<sup>17</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонуни. Тошкент. 21.12.1995й. I бўлим, 3-модда.

– монетар сиёсатни амалга ошириш методологиясини ишлаб чиқади, қабул қилади ва амалга оширади;

– Ўзбекистон Республикасида ҳисоб-китобларнинг самарали тизимини ташкил этади ва таъминлайди;

– банклар фаолиятини лицензиялайди ҳамда тартибга солади, банкларни назорат қилади, қимматли қоғозлар купюраларини ишлаб чиқаришни лицензиялайди;

– Ўзбекистон Республикасининг расмий олтин-валюта захирасини, шу жумладан келишув бўйича ҳукумат захираларини сақлайди ва тасарруф этади;

– давлат бюджетининг касса ижросини Молия вазирлиги билан биргалиқда ташкил этади ва б.

Шу билан бирга Марказий банк валюта курси ва фоиз ставкаларини оқилона белгилаш орқали инфляцияни жиловлаш, кредитлаш самарадорлигини ошириш ва иқтисодийнинг барқарор ўсишини таъминлаш каби устувор вазифаларни ҳам амалга оширади.

Марказий банк томонидан монетар сиёсатни амалга оширилиши ўзида икки йўналишни акс эттиради. Биринчи йўналиш – кредит экспансияси бўлиб, ушбу тадбир пуллар таклифини рағбатлантириш асосида олиб борилади. Мазкур жараён мамлакатда ишлаб чиқариш суръатлари пасайган вақтда иқтисодийни жонлантириш орқали бозор конъюнктурасини ривожланишига таъсир этади. Иккинчи йўналиш – кредит рестрикцияси сиёсати бўлиб, у иқтисодий ўсиш даврида пул-кредит эмиссиясининг қисқаришига асосланади.

Монетар сиёсатнинг пировард мақсадига ҳамда мамлакат макроиқтисодий кўрсаткичларининг белгиланган даражаларига эришишни таъминлашда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар соҳада қуйидаги чора-тадбирларни амалга оширади:

1. Монетар сиёсатни фискал сиёсат билан уйғунликда олиб боради.

2. Марказий банк пул агрегатлари динамикасини жорий ва кутилаётган инфляция даражасига ҳамда валюта курси бўйича кўзда тутилган кўрсаткичларга мос равишда тартибга солиб туради.

3. Монетар сиёсатнинг тезкор кўрсаткичлари сифатида захира пуллар, Марказий банк томонидан ҳукуматга ва тижорат банкларига бериладиган кредитлар белгиланади. Бу кўрсаткичлар бўйича чораклик ва ойлик чегаравий мўлжаллар ўрнатилади ва уларнинг бажарилиши

доимий назоратга олинади.

4. Марказий банк қайта молиялаш ставкасини пасайтириш орқали ишлаб чиқариш тармоқларининг кредит ресурсларига бўлган талабини қондиради ва таркибий ўзгаришларни таъминлашга йўналтирилган инвестиция дастурларини устувор равишда молиялашни рағбатлантиради.

5. Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси пул бозоридаги талаб ва таклифдан ҳамда жорий ва кутилаётган инфляция даражасидан келиб чиқиб белгиланади.

6. Пуллар таклифини назорат қилиш мақсадида банк тизимининг ликвидлиги ҳамда пул базасининг шаклланиши устидан мониторинг ишларини олиб боради.

7. Ўзбекистон Республикаси Президенти фармонлари ва ҳукумати қарорлари асосида банк тизимини янада эркинлаштириш ва ислоҳ қилишни чуқурлаштиришга қаратилган фаол тадбирларни амалга оширади.

8. Марказий банк монетар сиёсатнинг самарадорлигини ошириш мақсадида очиқ бозордаги операцияларни, жумладан иккиламчи бозордаги операцияларни янада ривожлантиради. Шунингдек, аҳолининг бўш маблағларини тижорат банклари орқали молия бозорига жалб этиш ҳамда тижорат банкларига бўлган ишончни ошириш чораларини кўради.

Марказий банк томонидан монетар сиёсат дастаклари ҳамда тартибга солиш усулларининг тўғри танланиши пировардида юқори самарадорликка эришиш боғлиқдир.

Бизга маълумки, монетар сиёсат қуйидаги мезонлар асосида амалга оширилади:

- таъсир этиш объектига кўра, (пуллар таклифи ёки пулга бўлган талаб);

- таъсир этиш муддатига кўра, (қисқа ва узоқ муддатли);

- тартибга солиш ўлчамларининг хусусиятига кўра, миқдорий (масалан, тижорат банкларини кредитлаш чегаралари) ва сифат (кредитнинг нархи);

- таъсир этиш шаклига кўра, (бевосита ва билвосита);

- объектларнинг сонига кўра, (умумий ва саралаш).

Ўз навбатида монетар сиёсатнинг мақсадларига эришиш учун эса, тартибга солишнинг турли усуллари қўлланилади: маъмурий (бевосита),

иқтисодий (билвосита) ва аралаш.

1. Давлат томонидан монетар сиёсатнинг маъмурий (бевосита) тартибга солиш усуллари давлат ёки унинг етакчи молиявий органи томонидан пул-кредит муносабатлари субъектлари учун ижро этилиши шарт бўлган меъёр ва нормативларни ўрнатилишига асосланади.

Мазкур меъёрларга қуйидагиларни мисол қилиб келтириш мумкин:

– юридик шахслар ўртасидаги нақд пул ҳисоб-китобларининг чегаравий нормаси;

– юридик шахслар учун ҳар чорақда ҳамда иш куни якунида ғазна қолдиқларининг чегаравий ўлчамларини жорий этилиши ва бошқалар.

Олиб борилган тадқиқотлар натижаси кўрсатадики, монетар сиёсатнинг маъмурий (бевосита) тартибга солиш усуллари пул-кредит муносабатлари субъектларига нисбатан иқтисодий босим ўтказишга асосланади. Шунини таъкидлаш керакки, бозор ҳўжалиги шароитида бундай тартибга солиш усуллари кенг фойдаланилиши салбий оқибатларга олиб келиши мумкин. Чунки, мазкур усулларда бозор иқтисодиётини ташкил этишнинг асосий тамойилларига зид жиҳатлар мавжуд бўлиб, улар соф рақобат муҳитини шакллантирилишини инкор этади.

2. Бозор иқтисодиёти шароитида пул муомаласини давлат томонидан тартибга солишнинг иқтисодий (билвосита) усуллари фойдаланиш нисбатан афзал ҳисобланади.

Монетар сиёсатнинг иқтисодий (билвоста) усуллари фойдаланиш маълум дастаклар орқали амалга оширилади. Жаҳоннинг аксарият Марказий банклари ўз амалиётида қуйидаги иқтисодий (билвоста) усуллардан фойдаланади:

- Дисконт (ҳисоб) сиёсати;
- Мажбурий заҳиралар талаблари;
- Очиқ бозордаги операциялар;
- Валюта сиёсати;
- Депозит сиёсати.

3. Маъмурий ва иқтисодий усулларни уйғунликда олиб бориш (аралаш ҳолда тартибга солиш усули) кўп ҳолларда ноизчил равишдаги тартибга солиш жараёнида, яъни тартибга солиш жараёнидаги юқори ёки қуйи чекловларнинг мавжудлиги шароитида, бундан ташқари чекловлар бўлмаган ҳолдаги тартибга солишнинг мақсад ва



вазифаларига кўра у ёки бу рағбатлар амал қилаётган вақтда қўлланилади.

Шунингдек, Марказий банк монетар сиёсатнинг нафақат бевосита ва билвосита усулларида балки, умумий ва саралаш усулларида ҳам фойдаланади. Монетар сиёсатни умумий усуллар орқали амалга ошириш кўп ҳолларда билвосита равишда юз беради ва бу умумий пул-кредит бозорига ўз таъсирини ўтказиши мумкин. Саралаш усуллари эса, кредитнинг аниқ бир турини тартибга солиши ва аксарият ҳолларда тавсиявий характерга эга бўлади. Мазкур усулларни қўллаш асосан, муайян тижорат банклари томонидан имтиёзли кредитлаш фаолиятини олиб бориш каби тор доирадаги вазифаларни бажариш билан боғлиқдир.

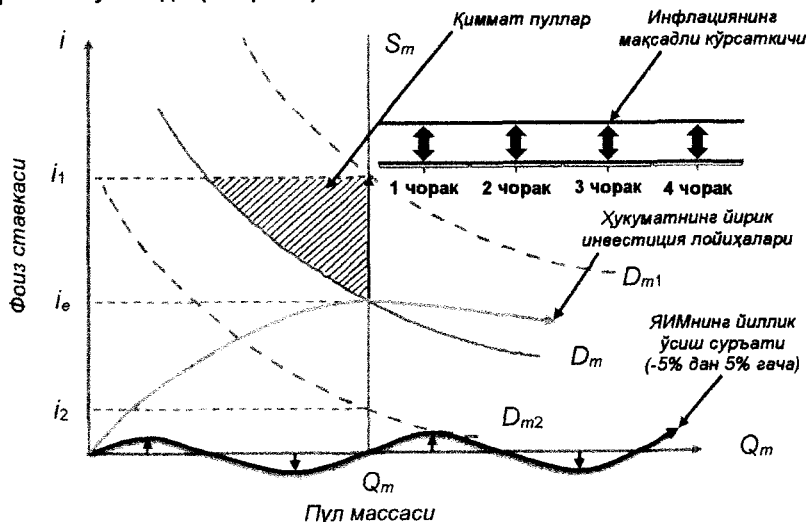
Бозор иқтисодиёти шароитидаги мамлакатлар Марказий банклари монетар сиёсатнинг саралаш усулидан фойдаланганда кредит ресурсларини марказлашган ҳолда қайта тақсимлаш вазифасини ўз зиммасида қолдиради. Чунки, мазкур кредитлар бозор нархларини ва ресурслар тақсимотини нотўғри белгиланишига сабаб бўлади, шунингдек, молия бозоридаги соф рақобатга тўсқинлик қилади.

Марказий банклар томонидан монетар сиёсатнинг аралаш усулларида фойдаланиш циклик таназзулга тушиш ҳамда такрор ишлаб чиқариш нисбатларининг кескин бузилган шароитида олиб борилаётган иқтисодий сиёсат доирасида амалга оширилади. Шунинг таъкидлаш жоизки, монетар сиёсат орқали тартибга солишнинг бевосита усулларида билвосита усулларига ўтиш барча саноати ривожланган ва юқори суръатларда ривожланаётган мамлакатлар учун хосдир.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ҳам амалга оширилаётган монетар сиёсат тадбирлари соҳага оид меъёрий-ҳуқуқий нормативлар ва қонун-қоидаларга асосланади. Унга кўра, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатни асосан қуйидаги дастаклар яъни, қайта молиялаштириш сиёсати, мажбурий захира талаблари, очиқ бозордаги операциялар, валюта ва депозит сиёсати орқали амалга оширилади.

Ривожланаётган мамлакатлар Марказий банклари экспансион ва рестрикцион сиёсатни амалга ошириш заруриятидан келиб чиқиб, монетар сиёсат дастаклари орқали «Қиммат пуллар» ва «Арзон пуллар» сиёсатини олиб боради. Бунда, Марказий банк «Қиммат пуллар» сиёсатини муомаладаги пул массасини ўзгартирмаган ҳолда, фоиз

ставкаси (қайта молиялаш ставкаси)ни тебрантириш орқали амалга оширишни кўзлайди (1.5-расм).



**1.5-расм. Ривожланаётган мамлакатларда Марказий банкнинг «Қиммат пуллар» сиёсати<sup>18</sup>**

1.5-расм маълумотларидан кўринадики, кредитлар бўйича фоиз ставкасининг ўсиши ҳамда муомаладаги пул ҳажмининг муайян муддат давомида ўзгармай туриши натижасида пулга бўлган талабнинг ошиши юзага келади. Бу эса, Марказий банкка ушбу даврдаги пулга бўлган талабни қиммат пуллар орқали қондириш имконини беради. Натижада, Марказий банк муомаладаги пул ҳажмини ўзгартирмаган ҳолда инфляцияни жиловлашга эришади. Аммо, узоқ вақт давомида «Қиммат пуллар» сиёсатининг амалга оширилиши ЯИМ ҳажмининг ўсишини -5 фоиздан 5 фоиз оралиғида кескин тебранишига ҳамда ҳукуматнинг йирик инвестиция лойиҳалари ҳажмининг ўсишини парабола кўринишда ўзгаришига олиб келади.

Бунинг натижасида, мамлакатда ишлаб чиқариш суръатлари пасаяди ҳамда ҳукуматнинг йирик инвестиция лойиҳаларининг бажарилишини секинлашади. Шу сабабли, ривожланаётган мамлакатлар Марказий банклари монетар сиёсатнинг мазкур усулидан фақат миллий

<sup>18</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

валюта курсининг қисқа муддатдаги кескин тебранишини тартибга солиш мақсадида фойдаланади.

Ўз навбатида, кредитлар бўйича фоиз ставкасининг оширилиши қуйидаги ҳолатларга сабаб бўлади: Биринчидан, тижорат банклари кредитлари ҳисобидан молиялаштириладиган лойиҳалар сони ва кредитлар ҳажми қисқаради, шунингдек, фоиз ставкасининг оширилиши натижасида лойиҳаларнинг рентабеллиги пасайиб, мамлакатдаги хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестициявий фаоллиги сусаяди;

Иккинчидан, хўжалик юритувчи субъектларнинг янги ва мавжуд ишлаб чиқариш қувватларини модернизация қилиш бўйича лойиҳа харажатлари кескин ортади;

Учинчидан, фаолияти лойиҳа ва кредит маблағлари ҳисобидан молиялаштириладиган, ишлаб чиқариши экспортга йўналтирилган корхона ва ташкилотлар экспорт салоҳиятининг кескин пасайиши натижасида, хорижий валюта тушуми қисқаради;

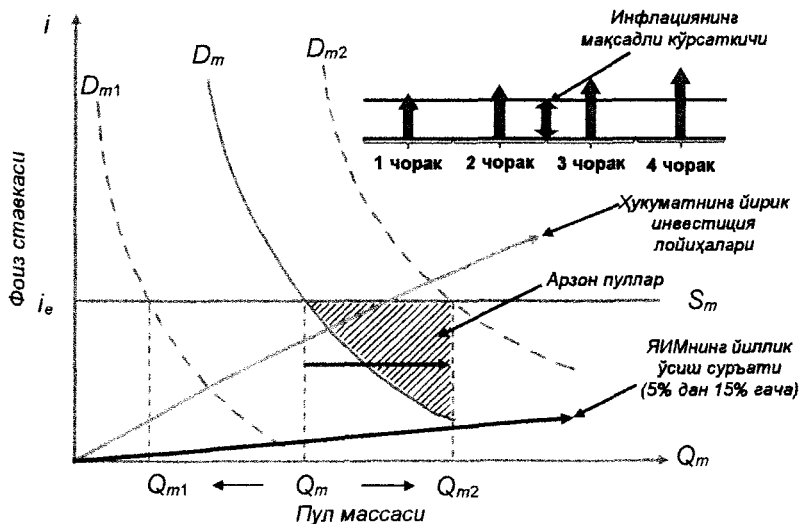
Тўртинчидан, иқтисодиёт тармоқларини модернизациялаш ва диверсификациялашга қаратилган лойиҳаларни имтиёзли кредитлаш тадбирларини қайта кўриб чиқиш заурурати юзага келади;

Бешинчидан, тижорат банкларига кредит портфели таркибидаги узоқ муддатли инвестициявий молиялаштириш улушига қараб табақалаштирилган ставкалар бўйича фойда солиғини тўлаш юзасидан берилган имтиёзлар қайта кўриб чиқилади.

Мазкур ҳолатлардан келиб чиқиб айтиш мумкинки, «Қиммат пуллар» сиёсатидан фақатгина иқтисодиёти қизиқ кетиш хавфи мавжуд бўлган кам сонли мамлакатлар Марказий банклари тез-тез фойдаланиб туради. Жумладан, Хитой Халқ Республикасини ҳам мазкур мамлакатлар сирасига киритиш мумкин.

Ривожланаётган мамлакатлар Марказий банклари томонидан «Арзон пуллар» сиёсатини амалга оширилиши паст фоиз ставкасини ўзгартирмаган ҳолда пуллар таклифини рағбатлантириш орқали пулга бўлган талабни қондиришни назарда тутаяди. Мазкур экспансионистик сиёсат деярли барча бозор иқтисодиёти мамлакатларида фаол тарзда қўлланилади. Чунки, саноати ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётида монетизация коэффициенти нисбатан паст, пулга бўлган талаб эса юқори даражада бўлади. «Арзон пуллар» сиёсатини амалга

оширилиши натижасида иқтисодийёт арзон пуллар билан тўйинади. Бу ўз навбатида, бир томондан ишлаб чиқариш суръатларини оширса, бошқа томондан инфляциянинг жадаллашувига сабаб бўлади (1.6-расм).



**1.6-расм. Ривожланаётган мамлакатларда Марказий банкнинг «Арзон пуллар» сиёсати<sup>19</sup>**

1.6-расм маълумотларидан кўриш мумкинки, Марказий банк томонидан арзон пуллар таклифининг рағбатлантирилиши қуйидагиларга эришиш имконини беради:

Биринчидан, мамлакатдаги ишлаб чиқариш субъектлари тўлиқ қувват билан фаолият юритади. Мамлакатдаги ишлаб чиқариш ҳажмининг барқарор ўсиши ЯИМнинг йиллик ўсиш суръатини 5-15% бўлишини таъминлайди. Бунинг натижасида, товарлар яратувчанлиги ортиб аҳолининг маҳаллий бозорлардаги эҳтиёжи қондирилади.

Иккинчидан, фоиш ставкасининг паст даражада сақланиши натижасида тижорат банклари кредитлари ҳисобидан молиялаштирилладиган лойиҳалар сони ва рентабеллиги ортади. Шунингдек, мамлакатдаги хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестициявий фаоллиги ошади.

Учинчидан, хўжалик юритувчи субъектларнинг янги ва мавжуд

<sup>19</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

ишлаб чиқариш қувватларини модернизация қилиш бўйича лойиҳа харажатлари қисқаради.

Тўртинчидан, фаолияти лойиҳа ва кредит маблағлари ҳисобидан молиялаштириладиган, ишлаб чиқариши экспортга йўналтирилган корхона ва ташкилотларнинг тўлиқ қувват билан ишлаши натижасида, уларнинг экспорт салоҳияти кескин ошади ва бу хорижий валюта тушумининг ошишига олиб келади.

Бешинчидан, ҳукуматнинг йирик инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш имконияти кенгаяди ва самарадорлиги ортади.

Шуни алоҳида таъкидлаш керакки, «Арзон пуллар» сиёсатининг амалга оширилиши Марказий банкдан жуда эҳтиёткорона ёндашувни талаб этади. Чунки, мазкур миқдорий юмшатиш шароитида Марказий банк томонидан оқилона монетар тадбирларнинг амалга оширилиши нафақат молия сектори балки, яхлит иқтисодиёт учун тараққиёт йўлини белгилаши, аксинча бўлганда эса молиявий инқироз босқичини бошлаб бериши мумкин.

«Арзон пуллар» сиёсатини амалга оширишнинг яна бир нозик жиҳати мамлакатдаги нархлар даражасининг ўсиб кетишидир. Бу каби шароитда Марказий банкнинг монетар сиёсат дастакларидан самарали фойдаланиши талаб этилади. Бунда, пуллар таклифи ва пулга бўлган талаб ўртасидаги мувофиқликни таъминлаш долзарб аҳамият касб этади.

Ушбу параграфда Ўзбекистон амалиётига татбиқ этилиши таклиф этилаётган илмий янгиликлар фақат услубий жиҳатдан тадқиқ этилган. Кейинги бобларда мазкур янгиликлар амалий маълумотлар асосида чуқур таҳлил этилиб, илмий асослаб берилган.

### **1.3. Мустақил Ўзбекистон монетар сиёсатининг ҳуқуқий асосларини шаклланиши ва такомиллашув босқичлари**

Мустақиллик йилларида мамлакатимизда макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш ва ривожланишнинг юксак марраларини забт этиш мақсадида бошқа соҳаларда бўлгани каби банк тизимида ҳам амалга оширилаётган кенг кўламли ислоҳотлар жараёни янада чуқурлаштирилди. Бунда, пул-кредит соҳаси хусусан, монетар воситалардан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш борасидаги ислоҳотлар муҳим аҳамият касб этди. Шу сабабли, Марказий банкнинг

монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг ҳуқуқий негизларини шаклланиши ва унинг такомиллашиб боришини тадқиқ этиш долзарб аҳамиятга эгадир. Чунки, ҳуқуқий асосларнинг халқаро стандартлар асосида, замон талабларига мос равишда ривожлантириб борилиши пировардида, монетар сиёсат самарадорлигини оширишга хизмат қилади. Бу эса, бугунги кундаги банк тизимини лебераллаштириш шароитида янада аҳамиятлидир.

Ўзбекистон истиқлолга эришгач объектив заруриятга кўра, рубль ҳудудида қолганлиги сабабли мустақил монетар сиёсатни амалга оширишнинг энг муҳим шартларидан бири бу ўз миллий валютамини муомалага киритилиши эди. Бу ўз навбатида, аввало меъёрий-ҳуқуқий асосларни шакллантириш орқали босқичма-босқич равишда мустақил пул-кредит тизимини ташкил этилишини талаб этарди.

Ўзбекистонни мустақилликнинг дастлабки йилларида рубль ҳудудида бўлиши мамлакатимизнинг собиқ Иттифоқ республикалари билан илгари мавжуд бўлган иқтисодий алоқаларини аста-секинлик билан ривожланган мамлакатлар томон йўналтириш имконини берарди. Чунки, собиқ Иттифоқ республикаларининг аксарияти ҳам сиёсий мустақилликка эришган бўлсалар-да, улар ягона рубль иқтисодий маконида фаолият кўрсатарди. Бу ҳолат эса юқори даражада мувофиқлаштирилган иқтисодий сиёсатни ва ягона пул макони доирасида пул-кредит сиёсатини олиб боришни талаб қиларди.<sup>20</sup>

Бу эса, пул-кредит тизимининг эски меъёрий-ҳуқуқий базасини қисқа вақт ичида қайта кўриб чиқишни тақозо этди. Юзага келган ушбу мураккаб шароитда Ўзбекистон Республикасининг Биринчи Президенти Ислом Каримов ташаббуси остида мустақил пул тизимини шакллантириш ва унинг меъёрий-ҳуқуқий базасини мустаҳкамлаш борасида ҳар томонлама пухта ўйланган тезкор чора-тадбирлар амалга оширилди. Ўзбекистонда мустақил монетар сиёсатнинг ҳуқуқий асослари ҳам ана шу тадбирлар негизида шаклланди ва қарор топди.

Биз монографиянинг мазкур параграфидида истиқлол йилларида монетар сиёсатнинг меъёрий-ҳуқуқий базасининг шаклланиши ва такомиллашув босқичларини муаллифлик ёндашувлари асосида тадқиқ этиб ўтамиз.

<sup>20</sup> Муллажонов Ф.М. ва бошқ. Ўзбекистон Республикаси банк тизими / Тўлдирилган иккинчи нашри. Т.: Ўзбекистон, 2011. 27 б.

Мамлакатимиз молия-банк тизимида олиб борилган ҳуқуқий ислохотлар доирасида муайян даврда белгилаб олинган асосий мақсад ва вазифалар ҳамда уларда илгари сурилган бош ғоялар илмий тадқиқ этилгани ҳолда мустақил монетар сиёсатнинг меъёрий-ҳуқуқий базасини шаклланиши ва ривожланиши қуйидаги босқичларга бўлинди:

**Биринчи босқич**, 1991-1994 йилларни ўз ичига қамраб олиб, мазкур босқичда мустақил банк тизимини барпо этилишида ҳуқуқий асос бўлган энг муҳим ҳужжатлардан бири яъни, Ўзбекистон Республикасининг «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонуни қабул қилинди. Айнан мазкур қонун мустамлака тузумидан халос бўлиб эндигина истиқлол шуқуҳидан эркин нафас олаётган ёш мамлакатнинг марказлашган режали иқтисодиётдан бозор иқтисодиётига ўтиш шароитида ўша даврга мос бўлган мустақил банк тизимини шакллантиришнинг асосий йўналишларини белгилаб берди.

Жумладан, ушбу қонуннинг 3-моддасида Ўзбекистон Республикасидаги банкларнинг фаолияти «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги ҳамда «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонунлар, шунингдек, бошқа қонун ҳужжатлари орқали тартибга солиб борилиши белгилаб қўйилди. Бундан ташқари, қонуннинг 5, 10, 11, 12, 13 ҳамда 14-моддаларида тижорат банкларини рўйхатга олиш ва улар фаолиятини лицензиялаш, шунингдек, банк очиш учун олдиндан Марказий банкнинг рухсатномасини олиш тартиблари ва муддати, банкларни рўйхатга олишни ва уларга лицензия беришни рад этиш ҳамда банк операцияларини амалга ошириш учун берилган лицензияни чақириб олиш сабаблари аниқ кўрсатиб берилди.

Марказий банк чет эл капитали иштирокидаги банклар олдига қўшимча талаблар қўйиш, шу жумладан чет давлатлар банкларидан улар ўзлари жойлашган ва рўйхатга олинган ердаги текширув органи назорати остида эканликларининг тасдиқномасини талаб қилиш ҳуқуқига эга эканлиги «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонуннинг 15-моддаси, 1-бандида ўз ифодасини топган.

Ўзбекистон Республикасида истиқлолнинг илк йиллариданоқ депозит сиёсатида катта эътибор қаратилди. Хусусан, банкларнинг барқарорлигини таъминлаш ҳамда омонатчилар ва кредиторларнинг манфаатларини ҳимоя қилиш мақсадида банклар Марказий банк томонидан депозитлар бўйича белгиланадиган иқтисодий нормативларга қатъий риоя этишлари, нормативларни ҳисоб-китоб

қилиш услубига ўзгартишларнинг киритилиши ҳамда Марказий банкда мажбурий захираларини сақлашлари шартлиги хусусида қонуннинг 24 ва 25 моддаларида тўхталиб ўтилган.

Келтириб ўтилган моддалардан кўринадики, бунда асосий эътибор мустақил банк тизимини шакллантириш ва пул тизимини тартибга солишга қаратилди. Жумладан, 1992 йил 2 июлда Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгаши томонидан «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонунга киритилган қўшимча ва ўзгартиришларга мувофиқ эндиликда мустақил Ўзбекистонда Марказий банк ва тижорат банкларидан иборат икки поғонали банк тизими ташкил топди. Натижада, Ўзбекистон Республикаси Давлат банки Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига айлантирилди ва унга давлат банки, эмиссион банк ва захира банки мавқеи берилди. Шундан сўнг, қисқа вақт ичида Марказий банк ваколатларини аниқ белгилаш ва унинг мустақиллик мақомини ҳуқуқий жиҳатдан мустаҳкамлашга муҳим эътибор қаратилди. Хусусан, 1992 йил 8 декабрда қабул қилинган Ўзбекистон Республикаси Конституциясининг 124-моддасида Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини республика Марказий банки бошқариши белгилаб қўйилди.

Мамлакатда мустақил пул ва банк тизимининг шакллантирилишини ўша даврдаги объектив заруриятдан келиб-чиқиб амалга оширилди. Яъни, рубль зонасида мутлақ эмиссион мавқега эга Россия Марказий банки рубль муомалада бўлган барча давлатлар ҳудудида пул барқарорлигини таъминлашга қаратилган чора-тадбирларни амалга ошириш мажбуриятини олган эди. Марказлашган-режали иқтисодиёт инқироzi шароитида ушбу вазифа дастлаб амалга ошириб бўладигандек кўринсада, аммо бозор муносабатларининг қарор топиши билан боғлиқ нархлар либерализацияси жараёнлари республикалараро савдо айланмасида номутаносибликларни келтириб чиқарди. Натижада, республикалар ўзларининг ташқи савдо балансларидаги камомадини нафақат экспорт нархларини ўзгартириш ҳисобига, балки товар билан таъминланмаган пул эмиссияси ҳисобига ҳам молиялаштиришга мажбур бўлдилар. Ушбу омиллар таъсирида рубль зонаси доирасида пул-кредит муносабатлари издан чиқа бошлади, республикалар ўртасидаги иқтисодий муносабатлардаги номутаносибликлар авж олди, натижада инфляциян жараёнлар назорат қилиб бўлмас даражада кучая бошлади.

Макроиқтисодий кўрсаткичларнинг салбий томонга ўзгариб кетиши,



инфляциянинг сунъий равишда пасайтирилиши, муомалада нақд пулларнинг ҳаддан зиёд кўпайиб бориши, қолаверса банк операцияларини амалга ошириш учун зарур технологиялар ва тўлов тизимининг, ҳаттоки оддий компьютер техникасининг ҳам мавжуд эмаслиги, шунингдек, янги тартибда самарали фаолият кўрсата олувчи юқори малакали банк соҳаси раҳбар ва мутахассисларининг тақчиллиги кун тартибдаги ҳал этилиши зарур бўлган долзарб масалалар ҳисобланар эди.

1991-1993 йилларда Ўзбекистон Республикаси томонидан хомашё ва товарлар бўйича экспорт операцияларининг салмоқли қисми 1961 йил намунасидаги рубль асосида амалга оширилар эди. Ваҳоланки, 1992 йилга келиб рубль зонасидаги бир-қатор мустақил республикаларда 1961 йил намунасидаги рубль муомаладан чиқарилиб, асосий эътибор эски рубль асосида фаол импорт операцияларини амалга оширишга қаратилди. Бунинг натижасида, мамлакатимизга рубль зонасида қисман муомаладан чиқарилган аммо мамлакатимизда амалда муомалада бўлган эски рубль пуллари оқими кескин ортиб, на ҳуқуқий ва на молиявий-иқтисодий таъминотга эга бўлмаган эски рубль банкноталари эвазига республика ҳудудидан йирик қийматдаги хомашё ва товарлар олиб чиқиб кетила бошланди.

Шуни таъкидлаш жоизки, рубль зонаси доирасида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мустақил монетар сиёсатни амалга ошира олмас эди. Мустақилликнинг дастлабки даврида Ўзбекистон монетар сиёсати ҳали асосан собиқ Иттифоқ Давлат банки тизимида мавжуд бўлган қоидалар асосида амалга оширилар эди. 1991-1993 йиллардаги мамлакатда олиб борилган пул-кредит сиёсати ҳам ягона рубль зонасида бўлиш асосида шаклланди.

Пул-кредит ва молиявий номувофиқлик натижасида мамлакатимизда иқтисодий аҳволининг оғирлашуви оралиқ валютани муомалага киритиш заруриятини келтириб чиқарди. Оралиқ валюта ҳисобланган сўм-купон муомалага киритилган вақтда барча собиқ совет республикалари аллақачон ўзларининг миллий валюталарига эга эди. Ўзбекистон томонидан сўм-кўпоннинг муомалага киритилиши натижасида, амалда рубль ҳудуди ўз интиҳосини топди.

Ўз миллий валютаимизни муомалага киритилиши хусусида сўз кетар экан бу борада, Ўзбекистон Республикасининг биринчи Президенти Ислон Каримовнинг қуйидаги сўзларини келтириб ўтиш ўринлидир: «Энг

аввало, бошқа давлатлардан иқтисодий мустақил бўлиши учун республика ўз пулига, ўзининг миллий валютасига эга бўлиши лозим. Бу ҳар қандай давлатга хос бўлган белгигина эмас, шу билан бирга, иқтисодий мустақилликнинг асосий шартларидан бири ҳамдир».<sup>21</sup>

Муомалага оралиқ валюта яъни, сўм-купоннинг киритилиши иқтисодиётдаги ва истеъмол бозоридаги вазиятнинг барқарорлашувига олиб келди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 16 июндаги «Ўзбекистон Республикаси миллий валютасини муомалага киритиш тўғрисида»ги Фармони асосида 1994 йил 1 июлдан бошлаб ўз миллий валютаміз «сўм» муомалага киритилди. Бу Ўзбекистон иқтисодий ривожланишида сифат жиҳатдан янги давр – мустақил монетар сиёсатни амалга ошириш даврининг ипидоси эди.

Миллий валютаміз «сўм»ни жорий этилиши мамлакатдаги валютанинг айирбошлаш курсини аниқлаш методикасини либераллашувига олиб келди. Яъни, «сўм» муомалага киритилгунга қадар 1992-1993 йилларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан рублнинг айирбошлаш курси ўша даврда Россия Федерацияси билан ўзаро мавжуд бўлган келишувга мувофиқ, Москва банкларо валюта биржасидаги савдолар натижаси бўйича Россия банки томонидан ўрнатиладиган курс асосида белгиланар эди.

Ўзбекистонда валюта бозорини ривожлантириш ҳамда олтин-валюта захираларини шакллантириш бўйича кўрилган чора-тадбирлар натижасида, 1994 йил 15 апрелдан бошлаб Ўзбекистон Республикаси валюта биржасида доимий савдоларни ўтказишга киришилди. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки эса, валюта биржасида ўтказилган савдолар натижаси бўйича сўм-купоннинг, кейинчалик эса сўмнинг хорижий валюталарга нисбатан қийматини эълон қилиш имкониятига эга бўлди. Бу ўз навбатида, Марказий банкнинг ҳукуматни расмий агенти сифатидаги мавқеини янада мустаҳкамлади.

Ўзбекистон монетар сиёсати ҳуқуқий асосларининг шаклланишини биринчи босқичида республика ҳукумати томонидан асосий эътибор иқтисодий мустақилликка эришиш борасида қатъий чора-тадбирларни амалга ошириш, айниқса, иқтисодиёт таркибининг тубдан ислоҳ қилиш, шу жумладан анъанавий секторларни замонавийлаштириш ва мамлакат ичида нисбатан юқори даражадаги қўшилган қиймат ҳосил қилишга

<sup>21</sup> Каримов И.А. Ўзбекистон бозор муносабатларига ўтишнинг ўзига хос йўли. Т.: "Ўзбекистон", 1993, 117-6.

қодир бўлган янги тармоқларни ташкил этишга қаратилди. Бу каби изчил чора-тадбирларнинг амалга оширилиши пировардида миллий пул тизимини шакллантириш ва унинг ҳуқуқий базасини мустаҳкамлашнинг иккинчи босқичини амалга оширишга пойдевор бўлиб хизмат қилди.

**Иккинчи босқич** 1995-2002 йиллар оралиғида монетар сиёсатнинг ҳуқуқий базасини мустаҳкамлаш борасида амалга оширилган чора ва тадбирлар ҳамда мазкур даврда белгилаб олинган монетар сиёсатнинг устувор вазифаларини қамраб олади.

1994 йилда миллий валютанинг муомалага киритилиши натижасида банк-молия тизимида амалга оширилаётган ислохотлар сифат жиҳатидан янги босқичга кўтарилди. Бу даврда Марказий банк асосий эътиборни макроиқтисодий барқарорликни таъминлашга ва шу асосда иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштиришга ҳамда иқтисодий ўсиш учун қулай шарт-шароитларни яратишга қаратди. Шунингдек, Марказий банк айнан иккинчи босқичда мустақил монетар сиёсатни ишлаб чиқиш ва уни амалга ошириш, тижорат банклари фаолиятини тартибга солиш ва назорат қилиш, самарали тўлов тизимини йўлга қўйиш бўйича стратегик ва тактик монетар тадбирларни амалга ошириб борди. Бунда, Марказий банкнинг тижорат банкларини назорат қилиш билан боғлиқ фаолиятининг қуйидаги асосий йўналишлари қонун билан мустаҳкамлаб қўйилди:

- банк тизимининг хавфсизлиги, барқарорлиги ва самарадорлигини таъминлаш;
- банклар фаолиятини лицензиялаш жараёнида банк соҳасига фақатгина ишончли банкларнинг кириб келишини таъминлаш;
- тижорат банкларининг Мараказий банкка ҳисобот беришини ва назорат жараёнида зарур маълумотларни очиқ тақдим этишини йўлга қўйиш;
- муаммоли банклар фаолиятига ўз вақтида таъсир ўтказиш ва уларнинг муаммоларини тезлик билан ҳал этиш;
- банк тизимида соғлом рақобат муҳитини яратиш;
- зарур ҳолатда, банк тизимига минимал даражада салбий таъсир кўрсатган ҳолда алоҳида банкларни тугатиш чораларини кўриш.<sup>22</sup>

Иккинчи босқичда банк тизимининг ҳуқуқий базаси мустаҳкамланиб, банк қонунчилигини такомиллаштиришга ўтилди. Хусусан, 1995 йил 21

<sup>22</sup> Муллажонов Ф.М. ва бошқ. Ўзбекистон Республикаси банк тизими / Тўлдирилган иккинчи нашри. Т.: Ўзбекистон, 2011. 154 б.

декабрда «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги ҳамда 1996 йил 25 апрелда «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонунларнинг янги таҳрирда, шунингдек, 2002 йил 5 апрелда «Фуқароларнинг банклардаги омонатларини ҳимоялаш кафолатлари тўғрисида»ги 360-II-сонли Ўзбекистон Республикаси Қонунининг қабул қилиниши Ўзбекистон монетар сиёсатининг ҳуқуқий асосларини такомиллаштиришда муҳим аҳамият касб этди. Ўз навбатида, мазкур қонунларнинг янги таҳрирда қабул қилиниши янада муҳимроқ ва кенг қамровли монетар тадбирларни хусусан, замонавий банк тизимини ташкил этиш, тижорат банкларини халқаро молия бозорларига интеграциялашувини таъминлаш, аҳолининг ва хорижий сармоядорларнинг банк тизимига бўлган ишончини мустаҳкамлаш, аҳолининг банклардаги омонатларини кафолатлаш, барқарор иқтисодий ўсишни ҳамда халқ фаровонлигини оширилишини таъминлашга қаратилган истиқболли йўналишларни белгилаб олиш ва амалга оширишда дастур-ул амал бўлди.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 23 сентябрдаги «Жисмоний шахсларнинг хорижий валютадаги омонатларини рағбатлантириш бўйича чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-2079-сонли фармонига биноан, ҳисобрақамларга фуқароларнинг валюта маблағларини жалб қилиш мақсадида ваколатли банкларга ўз миқдорларига жамғармаларнинг сақланиши ва уларни сўзсиз равишда қайтариш кафолатларини бериш, жамғармалар бўйича прогрессив фоиз ставкаларини жорий этиш, жисмоний шахсларнинг чет эл валютасидаги ҳисобрақамларидан амалга оширилаётган операциялар бўйича банк сирини қатъий таъминлаш тавсия этилди.

Ушбу Фармонга мувофиқ ваколатли банклар томонидан жисмоний шахсларнинг чет эл валютасидаги маблағларини омонатларга жалб этишни рағбатлантириш бўйича кўшимча чоралар кўрилиши натижасида, 1998 йил 1 октябрдан 1999 йилнинг охирига қадар фуқаролар томонидан очилган ҳисобрақамларнинг сони 1,5 марта ошди.<sup>23</sup>

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан 2000 йил 6 июлда 258-сонли «Банк тизими фаолияти асосий кўрсаткичлари Устидан мониторинг ўрнатиш тўғрисида»ги Қарорнинг қабул қилиниши

<sup>23</sup> Муллажонов Ф.М. ва бошқ. Ўзбекистон Республикаси банк тизими / Тўлдирилган иккинчи нашри. Т.: Ўзбекистон, 2011. 129 б.

банк тизими барқарорлигини қатъий назорат қилиш борасидаги ҳуқуқий асосларни янада мустаҳкамланишига хизмат қилди.

Мазкур қарор доирасида банк соҳасида иқтисодий ислоҳотларни фаоллаштириш, тижорат банкларини капиталлашув даражасини ошириш, банк тизими фаолияти кўрсаткичлари устидан мониторинг олиб боришга қаратилган куйидаги тадбирлар амалга оширилди:

Биринчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан халқаро стандартларга мувофиқ ҳар бир банк учун мажбурий бўлган иқтисодий кўрсаткичлар тизимини белгилловчи норматив ҳужжатлар ҳамда тижорат банклари рейтингини баҳолаш тамойиллари ишлаб чиқилди.

Иккинчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Молия вазирлиги ҳамда Иқтисодиёт вазирлиги томонидан ҳар бир тижорат банки фаолияти ва умуман банк тизимининг асосий иқтисодий кўрсаткичларини ҳар ойда таҳлил қилиб боришлари ҳамда таҳлил натижалари бўйича уларни яхшилаш чора-тадбирларини амалга оширишлари белгилаб қўйилди. Банклар фаолияти иқтисодий кўрсаткичларини яхшилаш бўйича зарур чора-тадбирларни кўришда аҳоли маблағларини жалб этишга, активларнинг сифат жиҳатидан ўсишини таъминлашга, иқтисодиётнинг реал секторига кредит қўйилмаларни, шу жумладан, хорижий валютадаги қўйилмаларни кўпайтиришга, шунингдек, банкларнинг ресурс базаларини кенгайтиришга алоҳида эътибор қаратилди.

Учинчидан, хусусий ва хорижий сармоя инвестициялари тарзидаги қўшимча ресурсларни жалб этиш мақсадида, банкларнинг мажбуриятлар ва активлар бўйича фоиз ставкалари даражасининг мақбул таркиби ҳисобига дивидендларнинг банклар акциядорларини жалб этувчи миқдорини таъминлаш йўли билан банкларнинг фойда олиш даражасини ошириш юзасидан комплекс тадбирлар ишлаб чиқилди ва самарали тарзда амалга оширилди.<sup>24</sup>

Умуман олганда, монетар сиёсатнинг ҳуқуқий базасини такомиллашувининг иккинчи босқичида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан қабул қилинган куйидаги қарорлар ҳам мамлакатнинг ижтимоий-иқтисодий ҳамда молиявий муносабатларининг ривожланишида муҳим ўрин тутди:

<sup>24</sup> Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2000 йил 6 июлдаги 258-сон "Банк тизими фаолияти асосий кўрсаткичлари устидан мониторинг ўрнатиш тўғрисида"ги Қарори.

– 1996 йил 31 октябрдаги «Республикада нақд хорижий валютанинг муомалада бўлишини тартибга солиш чора-тадбирларини амалга ошириш тўғрисида»ги 376-сонли қарор;

– 1997 йил 23 январдаги «Ўзбекистон Республикасининг кредитга қобилиятлилигининг мустақил рейтингини олишига доир тадбирлар тўғрисида»ги 46-сонли қарор;

– 1998 йил 18 мартдаги «Халқаро валюта жамғармаси билан ҳамкорликни чуқурлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 118-сонли қарор;

– 2001 йил 22 июндаги «Валюта бозорини янада эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 263-сонли қарор;

– 2001 йил 22 августдаги «Иқтисодийётни кредитлаш механизмини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 349-сонли қарор;

– 2001 йил 25 октябрдаги «Ички валюта бозорида алмашув курсларини бирхиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 422-сонли қарор;

– 2001 йил 25 октябрдаги «Республика иқтисодийётининг устувор тармоқларини давлат томонидан қўллаб-қувватлаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 423-сонли қарор;

– 2002 йил 5 августдаги «Пул маблағларининг банкдан ташқари муомаласини янада қисқартириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 280-сонли қарор.

Юқорида кўриб ўтилган қарорлар ва уларда белгиланган вазифалардан шундай хулоса қилиш мумкинки, иккинчи босқичда асосий эътибор ўша даврда ҳали барқарор таъминотта эга бўлиб улгурмаган миллий валютамитиз сўмнинг қадрини мустаҳкамлаш орқали уни хорижий валюталарга нисбатан конвертациясига тайёрлашга қаратилди.

**Учинчи босқич** 2003 йилан 2008 йилгача бўлган даврни қамраб олади. 2003 йил 30 августда қабул қилинган 530-II-сонли «Банк сири тўғрисида»ги ҳамда 2003 йил 11 декабрдаги 556-II-сонли ««Валютани тартибга солиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси қонунига ўзгартишлар ва қўшимчалар киритиш ҳақида»ги Қонунлар мазкур босқичдаги энг муҳим ва стратегик аҳамият касб этган меъёрий ҳужжатлар ҳисобланади.

Шуни эътироф этиш жоизки, учинчи босқич чин маънода мустақил Ўзбекистон банк тизимининг халқаро молиявий ҳамжамиятга интеграциялашувини фаол ривожланиш даври бўлди. Жумладан, айнан ушбу босқичда Халқаро Валюта Фонди билан ўзаро ҳамкорлик муносабатлари янада мустаҳкамланди. Шуни таъкидлаш ўринлики, ХВФ билан икки томонлама алоқаларнинг ривожланиши негизда 2002 йилда имзоланган ўзаро иқтисодий ва молиявий сиёсат масалалари бўйича Меморандумдаги мақсадлар мужассамлашгандир. Мазкур Меморандумда қишлоқ хўжалиги, нарх-наво, ташқи савдо, валюта сиёсати, банк тизими соҳаларида амалга оширилиши лозим бўлган турли ислохотлар кўзда тутилган бўлиб, уларнинг самарали ижроси мамлакатимизнинг Халқаро валюта фонди ва бошқа халқаро молиявий ташкилотлар билан ҳамкорлигининг янги босқичини бошлаб берди.

Валюта тизимини эркинлаштириш ва сўмнинг жорий операциялар бўйича эркин алмашинувини таъминлаш мақсадида хўжалик юритувчи субъектларнинг ички валюта бозорида хорижий валютани эркин харид қилишини чегараловчи бир қатор низомлар Ҳукуматимиз томонидан бекор қилинди. Шунингдек, ХВФ мутахассислари билан 2003 йилда амалга оширилган ва мазкур фонд ҳамда бошқа халқаро молия ташкилотларининг ресурслари билан қўллаб-қувватланиши мумкин бўлган иқтисодий дастурнинг асосий моддаларини ўша йилнинг ўзидаёқ ишлаб чиқиш ҳақида келишувга эришилди. Бу ўз навбатида, халқаро миқёсда мамлакатимиз банк тизимига бўлган ишончнинг янада мустаҳкамланиши ва хорижий молия ташкилотлари билан ҳамкорликни ривожлантиришга замин яратди.

Ўзбекистонда валюта тизимини эркинлаштириш борасида амалга оширилган ислохотлар натижасида, 2003 йил 15 октябрда ХВФнинг миллий валютани жорий халқаро операциялар бўйича конвертация қилиниши ҳақидаги Келишувлар моддаларининг VIII моддаси бўйича мажбуриятлари қабул қилинди. Бу эса, миллий валютамиз «Сўм»нинг муомалага киритилганидан сўнг тўққиз йил ўтиб унинг конвертациясига эришилганини англатарди.

Шуни эътироф этиш жоизки, учинчи босқичда Республикамиз Ҳукумати томонидан тижорат банкларининг капиталлашувини ошириш борасида ҳам кенг кўламли чора-тадбирлар олиб борилди. Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 15 апрелдаги «Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари

тўғрисида»ги ПҚ-56-сонли Қарорига асосан янги ташкил этилаётган тижорат банклари учун талаб этиладиган энг кам устав капиталини босқичма-босқич ошириб бориш орқали, 2007 йилнинг 1 январига қадар тижорат банклари учун 5 млн. АҚШ доллари ва хусусий банклар учун 2,5 млн. АҚШ долларига етказиш белгилаб қўйилди. Бу соҳада олиб борилган сайи-ҳаракатлар натижасида тижорат банкларининг барқарорлиги ошгани ҳолда уларнинг ресурс базаси мустаҳкамланди, шунингдек, банкларнинг иқтисодий тармоқларини молиялаштириш салоҳияти янада кенгайди.

АҚШ иқтисодиётида юзага келган молиявий муаммолар натижасида йирик қийматдаги ташқи қарз ва бюджет тақчиллигининг юзага келиши, халқаро савдо айланмасида доллар улушининг қисқариши ҳамда беқарорлашувига сабаб бўлди. Шундан келиб чиқиб, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 7 ноябрдаги «Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-726-сонли Қарорига асосан 2008 йил 1 январдан мамлакатимизда банклар учун энг кам устав капитали миқдори тижорат банклари учун 5 млн. Евро, хусусий банклар учун эса, 2,5 млн. Евро эквивалентида ҳисобланиши белгилаб қўйилди.

Шунингдек, мазкур босқичда тижорат банкларининг аҳоли омонатларини кафолатлаш борасидаги фаолияти ҳам ҳуқуқий жиҳатдан янада мустаҳкамланди. Жумладан, Ўзбекистон Республикаси фуқароларининг омонатларини жаҳон молиявий инқирозининг эҳтимолий салбий оқибатларидан ҳимоялашнинг ишончли кафолатларини таъминлаш, мамлакат банк тизимига аҳолининг ишончини мустаҳкамлаш, аҳоли омонатларини тижорат банкларига фаол жалб қилиш мақсадида:

Биринчидан, «Фуқароларнинг банклардаги омонатларини ҳимоялаш кафолатлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунига мувофиқ, жисмоний шахсларнинг тижорат банклари депозит ҳисобварақларига жойлаштирилган пул маблағлари давлат томонидан ҳимояланди ҳамда фуқароларнинг омонатлари бўйича ҳақ тўлашнинг ишончли кафолатлари қонунан белгилаб қўйилди;

Иккинчидан, омонатларнинг миқдоридан қатъий назар, Фуқароларнинг тижорат банклари депозит ҳисобварақларидаги омонатлари бўйича тўла ҳажмда ҳақ тўлаш тартиби ўрнатилди;



Учинчидан, фуқароларнинг омонатлари бўйича тўлиқ миқдорда ҳақ тўлаш тижорат банкининг маблағи ҳамда қонун ҳужжатларига мувофиқ тижорат банкларининг бадаллари ва ажратмалари ҳисобига шакллантириладиган Фуқароларнинг банклардаги омонатларини кафолатлаш фонди маблағлари ҳисобидан амалга оширилиши белгилаб қўйилди.

Умуман олганда, учинчи босқичда мамлакатимиз банк тизими ички ва ташқи салбий омилларга бардош бера оладиган барқарор банк тизимига айланди. Бунинг яққол ифодасини тўртинчи босқич даврида халқаро миқёсда юзага келган ноқулай вазиятда Ўзбекистон банк тизимининг ташқи салбий омилларга қарши тура олиш иммунитетига кўриш мумкин.

**Тўртинчи босқич** жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози ва ундан кейинги даврлар яъни, 2009 йилдан ҳозирги вақтгача бўлган молия-банк соҳасидаги ҳуқуқий ислоҳотларни ўз ичига олади. Мазкур босқичда асосий эътибор тижорат банклари капиталлашувини ошириш орқали уларнинг барқарорлигини таъминлашга қаратилиб, ушбу даврда хорижий мамлакатлар ва етакчи молиявий муассасалар маблағларини жалб этишда эҳтиёткорона ёндашув олиб борилмоқда. Бу борада Ўзбекистон Республикасининг Биринчи Президенти Ислом Каримовнинг қуйидаги фикрларини таъкидлаб ўтиш ўринлидир: «Ўзбекистон иқтисодиёти жадал суръатлар билан ўсмоқда. Солиқ-бюджет ва ташқи фаолият соҳаларидаги мустаҳкам позиция, банк тизимининг барқарорлиги, давлат қарзининг камлиги ва ташқаридан қарз олишга эҳтиёткорлик билан ёндашиш мамлакатни глобал инқирознинг салбий оқибатларидан ҳимоя қилди».<sup>25</sup> Дарҳақиқат, жаҳон иқтисодий тузилмасини бир муддат ларзага солиб турган глобал молиявий-иқтисодий инқироз оқибатлари кўрсатдики, ҳеч бир мамлакат ташқи қарз маблағлари асосида ўзининг стратегик ривожланиш йўлини белгилай олмайди. Буни чуқур англаган ҳолда, мамлакатимизда истиқлолнинг дастлабки йиллариданоқ «Инвестиция лойиҳаларини фақат хорижий кредитлар ҳисобига маблағ билан таъминлаш мақбул эмаслиги, миллий иқтисодиётнинг қарз ҳисобига яшай олмаслиги, Ўзбекистон шу кунга

<sup>25</sup> Каримов И.А. Бош мақсадимиз – кенг қўламли ислоҳотлар ва модернизация йўлини қатъият билан давом эттириш. – Тошкент: Ўзбекистон, 2013. - Б. 7.

қадар ҳеч кимдан қарздор эмас ва келажақда ҳам бундай бўлишига йўл қўйилмаслиги қатъий англаб олинди».<sup>26</sup>

2009 йилда хорижий маблағларни жалб қилиш фаолиятининг ҳуқуқий базаси янада мустаҳкамланди. Жумладан, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йил 12 августдаги 229-сон «Халқаро молиявий институтлар, хорижий ҳукумат молиявий ташкилотлар ва донор мамлакатлар маблағларини жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланиш тизимини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ҳамда 2015 йил 23 ноябрдаги 334-сон «Халқаро молия институтлари иштирокида инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарорларининг қабул қилиниши бу соҳадаги фаолиятни янада самарали назорат қилиш ва тартибга солиш имконини берди.

Тўртинчи босқичда қабул қилинган навбатдаги, меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлардан бири бу – Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 28 июлдаги ПҚ-1166-сон «Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтириладиган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Қароридир. Мазкур қарорда тижорат банклари инвестиция фаолиятининг кенгайтирилишини янада рағбатлантириш, иқтисодиёт тармоқларини модернизациялаш, техник ва технологик қайта жиҳозлашга йўналтирилган узоқ муддатли инвестиция лойиҳаларини молиялаш ҳажмларини ошириш учун уларнинг ресурс базасини мустаҳкамлаш каби долзарб вазифалар ўз ифодасини топди. Шунингдек, ушбу қарор асосида ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва йўлга қўйиш ҳамда маҳсулотларни сотишда муваффақиятли иш тажрибасига эга бўлган бошқа инвесторлар иштирокида янги ташкил этилган корхоналарга Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 19 ноябрдаги Р-4010-сонли фармойишининг 2-бандида назарда тутилган солиқ имтиёзлари татбиқ этилди.

Қайд этиш жоизки, мустақиллик йилларида Ўзбекистонда қулай инвестициявий муҳит шакллантирилди, хорижий инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш бўйича қонун йўли билан кенг кўламдаги имтиёзлар, афзалликлар ва кафолатлар тизими

<sup>26</sup> Каримов И.А. Биздан озод ва обод ватан қолсин. Т.: "Ўзбекистон", 1994, 299-б.

белгиланди.<sup>27</sup>

Республика молия-банк тизимини ислоҳ қилишни янада чуқурлаштириш ва барқарорлигини ошириш, банклар ва бутун молия-банк тизими фаолиятига ёндашувларни ҳамда баҳолаш тизимини тубдан ўзгартириш, ҳамма томонидан қабул қилинган халқаро нормалар, стандартлар ва баҳолаш кўрсаткичларига мувофиқ банк фаолиятини ташкил этишнинг янада юқорироқ даражасига чиқишни таъминлаш мақсадида 2010 йил 26 ноябрда Ўзбекистон Республикаси Президентининг «2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида»ги ПҚ-1438-сонли Қарори қабул қилинди. Ушбу қарорда 2011-2015 йилларда Базель кўмитаси томонидан белгиланган халқаро стандартлар талабларига мувофиқ, тижорат банкларини янада капиталлаштириш, ушбу соҳага хусусий капитални жалб этиш, ресурс базасини кўпайтириш, активлар сифатини яхшилаш, банк ишини такомиллаштириш ҳисобига банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ликвидлигини ошириш ҳамда банкларнинг капитали ҳажмини 2,1 мартага кўпайтириш белгилаб қўйилди.

Шунингдек, тўртинчи босқичда Ўзбекистон Республикаси Президентининг банк тизими капиталлашувини ошириш ва барқарорлигини таъминлаш амалиётини ривожлантириш борасидаги бир-қатор қарорларининг қабул қилиниши бу соҳадаги ҳуқуқий базани янада мустаҳкамланишида муҳим ўрин тутди. Жумладан, 2011 йил 11 мартдаги «Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларига кредит беришни кўпайтиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-1501-сонли, 2012 йил 9 мартдаги «Ўзбекистон Республикасининг Тикланиш ва Тараққиёт жамғармаси фаолиятини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» ПҚ-1725-сонли, 2013 йил 30 январдаги «Жисмоний шахсларга хорижий валютани сотиш тартибини янада либераллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» ПҚ-1914-сонли ҳамда 2013 йил 29 мартдаги, ««Микрокредитбанк» очик акциядорлик тижорат банкининг капиталлашиш даражасини ошириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-1945-сонли

<sup>27</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2012 йил 10 апрелдаги ПФ-4434-сонли "Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб этилишини рағбатлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида"ги Фармони. Манба: <http://lex.uz> - Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси.

қарорларининг қабул қилиниши тўртинчи босқичда банк тизимининг ҳуқуқий базасини самарали равишда такомиллаштириш имконини берди.

Шунингдек, 2015 йил 6 майда Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва уларнинг ресурс базасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-2344-сонли Қарорининг қабул қилиниши банк тизимининг молиявий барқарорлиги ва ишончлилигини янада ошириш, тижорат банкларининг ресурс базасини мустаҳкамлаш ва ривожлантириш учун қулай шарт-шароитлар яратиш, уларнинг инвестициявий фаоллигини рағбатлантириш, шунингдек банк фаолиятини ташкил этишни умум қабул қилинган халқаро меъёр ва стандартларга мувофиқ юқори сифат даражасига кўтариш имконини берди. Айнан мазкур қарорда Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтириладиган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» 2009 йил 28 июлдаги ПҚ-1166-сонли қарори билан тижорат банкларига кредит портфели таркибидаги узоқ муддатли инвестициявий молиялаштириш улушига қараб табақалаштирилган ставкалар бўйича фойда солиғини тўлаш юзасидан берилган имтиёзларнинг амал қилиш муддати 2020 йилнинг 1 январига қадар узайтирилди.

«Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонуннинг 52-моддасига асосан Марказий банк 2015 йил 13 августдаги «Тижорат банкларининг ликвидлилигини бошқаришга қўйиладиган талаблар тўғрисида»ги 2709-сонли Низомга ўзгартириш ва қўшимчалар киритди. Унга биноан «Банклар мажбуриятларининг ўз вақтида ва тўлиқ бажарилишини таъминлаш мақсадида лаҳзали ва жорий ликвидлилик меъёрларини бажаришлари лозим» эканлиги янги банд сифатида киритилди.

Ҳужжатда баён этилишича, «лаҳзали ликвидлилик коэффициенти банк кассасидаги нақд пул ва бошқа тўлов ҳужжатлари ҳамда банкнинг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкидаги ҳисобварақларидаги маблағлари (бундан Марказий банкдаги мажбурий захира ҳисобварағи ва мажбурий захиралар депозитларидаги маблағлар мустасно) суммасини ушбу Низомга илова қилинган ҳисобварақларнинг қолдиқлари — талаб қилиб олингунча мажбуриятлар суммасига нисбати

орқали аниқланади. Лаҳзали ликвидлилик коэффициентини ҳисоблашда фақат Ўзбекистон Республикаси миллий валютасидаги маблағлар инobatта олинади. Лаҳзали ликвидлилик коэффициенти 2017 йил 1 августдан бошлаб 10 фоиздан, 2017 йил 1 ноябрдан бошлаб 15 фоиздан, 2018 йил 1 январдан бошлаб 20 фоиздан кам бўлмаслиги лозим».

Мазкур параграфга хулоса қилиб айтиш мумкинки мамлакатимизда монетар сиёсатни амалга ошириш борасидаги меъёрий-ҳуқуқий базанинг босқичма-босқич такомиллашиб бориши пировардида мамлакатимизнинг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш ва истиқболда ижтимоий-иқтисодий фаровонликка эришиш каби долзарб вазифаларни ҳал этишда мустаҳкам асос сифатида муҳим ўрин тутаети.

Монографиянинг биринчи боби юзасидан қуйидаги хулосалар шакллантирилди.

– хусусий товар ишлаб чиқарувчилар бозори юқори эластик хусусиятига эга бўлиб, мазкур бозор фаолиятини давлат томонидан иқтисодий дастаклар ёрдамида тартибга солиб турилиши объектив заруриятдан келиб-чиқиб амалга оширилади.

– А.Смитнинг давлат ташқи савдо муносабатларига нисбатан илгари сурган ёндашувини ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиёти инкор этади. Чунки, ривожланаётган мамлакатлар асосий эътиборини аввало, маҳаллий ишлаб чиқариш қувватларини ривожлантириш орқали ички истеъмолни рағбатлантиришга қаратадилар. Бундай шароитда эса, ички бозорни ҳимоялаш тадбирлари фаол тарзда олиб борилади.

– фикримизча, Ж.Кейнснинг макроиқтисодий таҳлил монетар бўлиши мумкин эмас, деган хулосаси тўлиқ асосли эмас. Чунки, ишлаб чиқариш ва бандликнинг умумий ҳажмини белгиловчи омилларни аниқлашда ҳамда улар ўртасидаги боғлиқликни макроиқтисодий таҳлил қилишда монетар ёндашув зарур омил ҳисобланади.

– монетаризм ёндашуви асосида ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётини тартибга солишда қуйидаги чекловлар мавжуд: марказий банкнинг нотижорат муаммоларни ҳал этишдаги қобилиятсизлиги (мамлакат адлия ва мудрофаа соҳасида мувофиқликни таъминлашдаги ваколатсизлик, шунингдек, ижтимоий фаровонлик ҳамда экологик муаммоларни ҳал эта олмаслик); турли қатламдаги аҳоли даромадларининг демократик жамият мақсадларига мос равишда

тақсимланмаганлиги; номукамал механизмлар асосида шакллантирилган молиявий бозорларнинг самарасиз номонетар омилларга боғланиб қолиши; ишсизлик ва нархлар даражасининг беқарорлиги – макроиқтисодий тизимдаги нобарқарор омиллар сифатида ифодаланади.

– ривожланаётган мамлакатлар Марказий банки томонидан «Қиммат пуллар» сиёсатининг амалга оширилиши ишлаб чиқариш суръатларининг пасайишига ҳамда ҳукуматнинг йирик инвестиция лойиҳаларининг бажарилишини секинлашувига олиб келади. Шу сабабли, Марказий банк монетар сиёсатнинг мазкур усулидан фақат миллий валюта курсининг қисқа муддатдаги кескин тебранишини тартибга солиш мақсадида фойдаланиш тавсия этилади.

– Марказий банкнинг «Арзон пуллар» сиёсати паст фоиз ставкасини ўзгартирмаган ҳолда пуллар таклифини рағбатлантириш орқали пулга бўлган талабни қондиришни назарда тутати. Мазкур экспансионистик сиёсат деярли барча бозор иқтисодиёти мамлакатларида фаол тарзда қўлланилади. Чунки, саноати ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётида монетизация коэффициенти нисбатан паст, пулга бўлган талаб эса юқори даражада бўлади. «Арзон пуллар» сиёсатини амалга оширилиши натижасида иқтисодиёт арзон пуллар билан тўйинади. Бу ўз навбатида, бир томондан ишлаб чиқариш суръатларини оширса, бошқа томондан инфляциянинг жадаллашувига сабаб бўлиши мумкин.

«Арзон пуллар» сиёсатини амалга ошириш жараёнидаги яна бир нозик жиҳат мамлакатдаги нархлар даражасининг ўсиб кетишидир. Бу каби шароитда Марказий банкнинг монетар сиёсат дастакларидан самарали фойдаланиши талаб этилади. Бунда, пуллар таклифи ва пулга бўлган талаб ўртасидаги мувофиқликни таъминлаш долзарб аҳамият касб этади.

– мамлакатимиз молия-банк тизимида олиб борилган ҳуқуқий ислохотлар доирасида муайян даврда белгилаб олинган асосий мақсад ва вазифалар ҳамда уларда илгари сурилган бош ғоялар илмий тадқиқ этилгани ҳолда мустақил монетар сиёсатнинг меъёрий-ҳуқуқий базасини шаклланиши ва ривожланиши қуйидаги 4 та босқичларга бўлинди:

биринчи босқич – 1991-1994 йилларни ўз ичига қамраб олиб, мазкур даврда монетар сиёсатнинг меъёрий базаси шакллантирилди;

иккинчи босқич – 1995-2002 йилларда миллий валютани жорий

этилиши ва монетар сиёсатнинг меъёрий базасини мустаҳкамлашиши билан тавсифланади;

учинчи босқич – 2003-2008 йилларни яъни, миллий валютанинг эркин конвертациясига эришилишидан, глобал молиявий-иқтисодий инқирозгача бўлган даврни ўз ичига олади;

тўртинчи босқич – жаҳон молиявий-иқтисодий инқироzi ва ундан кейинги даврлар яъни, 2009 йилдан ҳозирги вақтгача бўлган молия-банк соҳасидаги ҳуқуқий ислохотларни қамраб олади. Мазкур босқичда асосий эътибор тижорат банклари капиталлашувини ошириш орқали уларнинг барқарорлигини таъминлашга қаратилмоқда. Шунингдек, ушбу даврда хорижий мамлакатлар ва етакчи молиявий муассасалар маблағларини жалб этишга эҳтиёткорона ёндашилмоқда.

Умуман олганда мамлакатимизда монетар сиёсатни амалга ошириш борасидаги меъёрий-ҳуқуқий базанинг босқичма-босқич такомиллашиб бориши пировардида мамлакатимизнинг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш ва истиқболда ижтимоий-иқтисодий фаровонликка эришиш каби долзарб вазифаларни ҳал этишда мустаҳкам асос бўлади.

## II БОБ. МОЛИЯВИЙ ЛИБЕРАЛЛАШУВ ШАРОИТИДА ЎЗБЕКИСТОН МОНЕТАР СИЁСАТИНИНГ АМАЛДАГИ ҲОЛАТИ

### 2.1. Иқтисодийни модернизациялаш ва диверсификациялашда монетар сиёсатнинг роли

Истиқлолнинг илк кунлариданоқ мамлакатимиз Марказий банкнинг монетар сиёсати биринчи навбатда макроиқтисодий ва молиявий барқарорликни мустаҳкамлашга, инфляция даражасини камайтиришга ва иқтисодийдаги тўлов интизомини кучайтиришга йўналтирилди.

Ўз миллий валютаимиз «сўм» муомалага киритилиши билан республикаимиз ҳаётида янги босқич бошланди ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мустақил монетар сиёсат юритиш имкониятига эга бўлди. Зеро, «Бугунги энг муҳим вазифа – валютаимизни бақувват, дунёда обрўли валютага айлантиришдир. У юксак қийматга ва катта кучга эга бўлиши лозим. Сўмнинг барқарорлигини таъминлаш ва қадрини ошириш – умумиллий вазифадир».<sup>28</sup> Дарҳақиқат, мустақиллик йилларида мазкур соҳада олиб борилган изчил ислохотлар натижасида Ўзбекистон банк тизими халқаро талаблар даражасида такомиллашди. Бугунги кунда, Ўзбекистон иқтисодийнинг юқори суръатларда тараққий этиб боришида ҳам айнан барқарор банк тизими фаолиятининг ўрни ва роли беқиёсдир.

Монетар сиёсат банк тизими ликвидлигини таъминлаш, иқтисодийни кредитлаш учун зарур шароитни яратиш, миллий валютанинг алмашув курсини тартибга солиш ва мамлакатдаги нархлар барқарорлигини таъминлашда муҳим аҳамият касб этади. Шунинг учун ҳам республикаимизда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш мақсадида монетар сиёсат амалиёти мунтазам такомиллаштириб борилади.

Сўнгги йилларда мамлакатимиз банк тизимини ривожлантириш

<sup>28</sup> Каримов И.А. "Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида" Т.: "Ўзбекистон" - 1995 й. 218-бет.



борасидаги чора ва тадбирлар қуйидаги асосий йўналишлар доирасида амалга оширилмоқда:

– Базель қўмитаси томонидан белгиланган халқаро стандартлар талабларига мувофиқ, тижорат банкларини янада капиталлаштириш, ушбу соҳага хусусий капитални жалб этиш, ресурс базасини кўпайтириш, активлар сифатини яхшилаш, банк ишини такомиллаштириш ҳисобига банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ликвидлигини ошириш;

– омонатчилар учун кафолатларни кучайтириш ва банк тизимига аҳоли ҳамда хорижий инвесторларнинг ишончини янада мустаҳкамлаш, янги жозибали омонатлар ва депозитларни татбиқ этиш, кўрсатилаётган банк хизматларининг тури ва кўламини кенгайтириш йўли билан аҳоли ҳамда хўжалик субъектларининг бўш маблағларини банк айланмасига кенг жалб этиш бўйича тизимли чора-тадбирларни амалга ошириш;

– етакчи халқаро рейтинг компаниялари томонидан қўлланиладиган халқаро нормалар, мезонлар ва стандартларга асосланган ҳамда алоҳида банклар ва умуман банк тизимининг бутун дунёда қабул қилинган янада юксакроқ баҳолаш кўрсаткичлари даражасига чиқиш йўлидан олға силжиб боришини холисона баҳолаш имконини берадиган тижорат банклари ва бутун молия-банк тизими фаолиятини баҳолаш ва таҳлил қилишнинг замонавий тизимини жорий этиш;

– молия-банк фаолиятининг норматив-ҳуқуқий базасини янада такомиллаштириш, замон талаблари ва халқаро нормалар ҳамда стандартларга мувофиқ ҳолда амалдаги қонун ҳужжатларига ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш ҳамда янги қонун ҳужжатлари ва меъёрий ҳужжатлар қабул қилиш;

– тижорат банкларининг инвестициявий фаоллигини кучайтириш, инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда тижорат банклари иштирокини янада кенгайтириш, лойиҳаларни экспертиза қилиш ва хатарни баҳолаш тизимини такомиллаштириш, кредитлар бўйича муаммоли қарзларнинг ҳосил бўлишига йўл қўймаслик борасида олдини олиш чораларини кўриш йўли билан тижорат банклари кредит портфелининг муттасил ўсишини ҳамда сифати яхшиланишини таъминлаш;

– нобанк молия ташкилотлари, лизинг, суғурта ва аудиторлик компанияларининг ролини янада ошириш ҳамда тармоғини ривожлантириш, халқаро нормалар ва стандартларга мувофиқ уларнинг

барқарорлиги ва самарадорлигини таъминлаш, улар томонидан кўрсатиладиган хизматлар тури ва кўламини кенгайтириш, молия бозори инфратузилмаси институтларини мустақкамлаш;

– кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни ривожлантиришни молиялаштиришнинг, аҳоли бандлиги ва фаровонлигини оширишнинг фоят муҳим воситаси сифатида микромолиялаш соҳаси ривожланишини рағбатлантириш;

– тижорат банкларида ҳисоб-китоб ва ҳисоботларнинг янгича ёндашувларини шакллантириш ҳамда замонавий технологиялари ва услубларини жорий қилиш, молия-банк ахбороти савияси ҳамда сифатини ошириш, етакчи халқаро рейтинг ташкилотлари талабларига мувофиқ ундан кенг кўламда фойдаланишни таъминлаш;

– республика тижорат банклари ва молия институтларини дунёда қабул қилинган стандартлар, услубиятлар ва баҳолаш кўрсаткичлари тизимида ишлай оладиган, профессионал тайёрланган юқори малакали мутахассислар билан мустақкамлаш, молия-банк фаолияти соҳасида кадрларни тайёрлаш ва қайта тайёрлаш тизимини янада такомиллаштириш.

Мамлакатимизда амалга оширилаётган кенг кўламли ислохотларнинг ҳозирги босқичида иқтисодиёт тармоқларини модернизациялаш ва диверсификациялашда монетар сиёсат дастакларидан самарали фойдаланишга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Чунки, жаҳон иқтисодиётининг ривожланиш тенденциялари тобора секинлашиб бораётган бир шароитда мамлакат иқтисодиётини ривожланиш стратегиясини мақсадли ва тизимли тарзда амалга ошириш орқали макроиқтисодий мувозанат ҳамда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашда монетар сиёсат воситаларидан оқилона фойдаланиш муҳим аҳамият касб этади. Бунда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан маҳаллий ва хорижий инвесторлар учун берилган имтиёз ва преференциялар айниқса аҳамиятлидир.

Шу ўринда таъкидлаш жоизки, бугунги кунда мамлакатимизда амалга оширилаётган иқтисодий ислохотларнинг барчаси 2015-2019 йилларда ишлаб чиқаришни таркибий ўзгартириш, модернизациялаш ва диверсификациялашни таъминлаш чора-тадбирлари Дастури доирасида бажарилмоқда. 2015-2019 йилларда мамлакатимиз sanoat

тармоқларини таркибий ўзгартириш, модернизациялаш ва диверсификациялашни чуқурлаштириш, замонавий инфратузилмани шакллантиришга қаратилган қатор дастурларда 2016 йил учун мўлжалланган вазифа ва чора-тадбирларнинг самарали амалга оширилиши иқтисодиётга йўналтирилган капитал қўйилмалар ҳажмининг юқори ўсиш суръатларини таъминлашга хизмат қилди. Бунинг натижасида, барча молиялаштириш манбалари ҳисобидан ўзлаштирилган инвестициялар ҳажми 2015 йилга нисбатан 9,6 фоизга ошгани ҳолда, 2016 йил якунида 16,6 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этди. Бунда ўзлаштирилган инвестицияларнинг 53,3 фоизи корхона ва аҳолининг ўз маблағлари, 15,3 фоизи хорижий инвестициялар ва кредитлар, 10,3 фоизи тижорат банклари кредитлари ва бошқа қарзлар, 4,5 фоизи давлат бюджети, 4,7 фоизи давлат мақсадли жамғармалари ҳамда 4,7 фоизи Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағлари ҳисобидан молиялаштирилди.<sup>29</sup>

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2016 йил 5 октябрдаги «Тадбиркорлик фаолиятининг жадал ривожланишини таъминлашга, хусусий мулкни ҳар томонлама ҳимоя қилишга ва ишбилармонлик муҳитини сифат жиҳатидан яхшилашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-4848-сонли Фармони билан тасдиқланган чора-тадбирлар дастурида хусусий мулк ва тадбиркорликнинг жадал ривожланиши учун зарур шароит ва имкониятлар яратиш, уларни ташкил этиш ва фаолиятини йўлга қўйиш тартибини янада соддалаштириш, маъмурий ва жинойят қонунчилигини либераллаштириш ҳисобидан тадбиркорликка янада кенг эркинлик беришга алоҳида эътибор қаратилган.

Дастурни амалга ошириш доирасида Ўзбекистон Республикаси Товар-хомашё биржасининг махсус ахборот портали воситасида ўтказиладиган электрон савдолар орқали тадбиркорлик субъектларидан бирламчи эҳтиёждаги товар ва хизматлар бўйича давлат харидларини амалга оширишда соддалаштирилган тартиб жорий қилинди, экспорт-импорт операцияларини амалга оширишда талаб этиладиган ҳужжатларнинг аниқ рўйхати тасдиқланиб, унда назарда тутилмаган ҳужжатларни талаб қилиш таъқиқланди, юридик шахс ташкил этмасдан фаолият юритадиган яқка тартибдаги тадбиркорларга фаолиятнинг

<sup>29</sup> 2016 йилда пул-кредит соҳасидаги вазият ва монетар сиёсатнинг 2017 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари // Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2017. - №1.

амалга ошириладиган турига боғлиқ ҳолда уч нафаргача ишчи ёллаш ҳуқуқи берилди. Бундан ташқари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 28 сентябрдаги «Тадбиркорлик субъектларига «ягона дарча» тамойили бўйича давлат хизматлари кўрсатиш тартибини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-2412-сонли қарорига мувофиқ 2016 йил 1 январидан бошлаб 16 турдаги давлат хизматлари туман ва шаҳар ҳокимликлари ҳузуридаги тадбиркорлик субъектларини рўйхатдан ўтказиш инспекциялари негизида ташкил қилинган тадбиркорлик субъектларига «ягона дарча» тамойили бўйича давлат хизматларини кўрсатиш марказлари орқали амалга оширилмоқда.

Монетар сиёсатнинг мувофиқ индикаторини танлаш масаласи доимо монетар органларнинг диққат эътиборида ва пировард мақсадга эришишда муҳим ўринга эга.

Монетар индикатор баҳоларнинг кескин ошиб ёки тушиб кетишидан сақлайди, натижада мамлакат миллий валютаси қийматининг барқарорлиги таъминланади. Шу туфайли пул-кредит сиёсати индикатори муваффақиятли монетар сиёсат стратегиясининг зарурий элементи ҳисобланади.

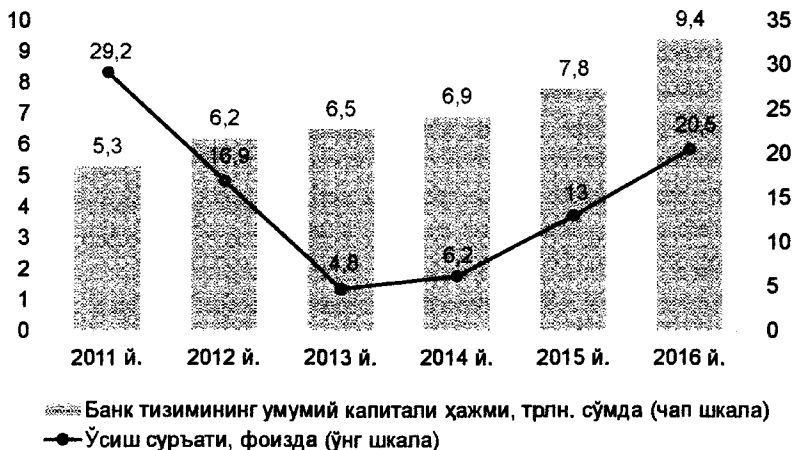
Халқаро амалиётда монетар сиёсатнинг индикатори сифатида куйидагилардан кенг фойдаланилади:

- валюта курсининг мақсадли кўрсаткичи (exchange rate targeting);
- пул массасининг мақсадли кўрсаткичи (monetary targeting);
- инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи (inflation targeting);
- махфий мақсадли кўрсаткич (monetary policy with an implicit but not an explicit nominal anchor).

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, мамлакатимизда мазкур индекторлар асосида банк тизимининг асосий кўрсаткичлари 2011 йилдан буён баҳоланиб, барча кўрсаткичлар бўйича ижобий натижалар қайд этилаётганлиги таъкидланмоқда. Банк тизимида кузатилаётган бундай ижобий натижалар нафақат халқаро стандартлар талабларига жавоб бермоқда балки, айрим кўрсаткичлар юзасидан юқори даражага эгадир.

Жумладан, банк тизими барқарорлигини ошириш ва банкларнинг Мустаҳкам ресурс базасини шакллантириш мақсадида ишлаб чиқилган чора-тадбирлар натижасида, банк тизимининг умумий капитали сўнгги 6

йил давомида 1,8 мартага ўсди. Яъни, биргина 2016 йилнинг ўзида мазкур кўрсаткич 20,5 фоизга ошгани ҳолда, 2017 йил 1 январь ҳолатига 9,4 трлн. сўмни ташкил этди (2.1-расм).



### 2.1-расм. 2011-2016 йилларда банк тизими умумий капиталининг ўзгариш динамикаси<sup>30</sup>

2.1-расм маълумотларидан кўриш мумкинки 2012-2013 йилларда банк тизими капиталлашувининг номинал қиймати ошган бўлса-да, унинг ўсиш тенденциясида секинлашиш кузатилган. Шунингдек, охириги икки йилда банк тизими капиталлашувининг жадаллашганини ҳам алоҳида таъкидлаб ўтиш ўринлидир.

Тижорат банкларининг капиталлашув даражасини ошириш борасида амалга оширилган чора-тадбирлар натижасида, 2016 йилда банк тизими капиталининг етарлилик даражаси халқаро Базель кўмитасининг 8 фоизлик минимал талабидан қарийб 3 баробардан зиёдни, банк барқарорлигини баҳолаш омилларидан бири ҳисобланган банк тизимининг жорий ликвидлилик кўрсаткичи эса 64,4 фоизни ташкил қилди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 26 октябрдаги «Банкларнинг капиталлашув даражасини ошириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-2420-сонли Қарорига мувофиқ, 2016 йил давомида ТИФ Миллий банкининг устав капиталига 75,0 млрд. сўм,

<sup>30</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

«Агробанк» АТБ устав капиталига 50,0 млрд. сўм, «Микрокредитбанк» АТБ устав капиталига 25 млрд. сўм ва «Қишлоқ қурилиш банк» АТБ устав капиталига 25 млрд. сўмлик маблағларнинг жойлаштирилиши таъминланди.<sup>31</sup>

2011-2016 йилларда мамлакатимизда ЯИМнинг номинал миқдори юқори ва барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлгани ҳолда 2016 йилда 199,3 трлн. сўмни ташкил этди. Бу эса, макроиқтисодий барқарорлик таъминланганлигидан гувоҳлик берувчи муҳим кўрсаткичлардан бири ҳисобланади. Ушбу макроиқтисодий ўсишни таъминлашда монетар омиллар муҳим ўрин тутди. Хусусан, бунда тижорат банкларининг иқтисодиёт тармоқларини кредитлаш амалиётининг ўрни беқиёсдир.

Сўнгги йилларда тижорат банклари томонидан хўжалик юритувчи субъектларга ва аҳолига берилган кредитлар миқдори юқори ўсиш суръатларига эга бўлмоқда. Бу эса, иқтисодиётнинг пул маблағлари билан таъминланиш даражасини ҳамда ишлаб чиқариладиган маҳсулотлар ва кўрсатиладиган хизматлар ҳажмини оширишга хизмат қилади.

Мамлакатимизда ҳукумат томонидан иқтисодиёт тармоқларини кредитлаш амалиётини рағбатлантиришга қаратилган чора-тадбирлар натижасида тижорат банкларининг жами кредитлар ҳажми 2015 йилга нисбатан 25,1 фоизга ошиб 2017 йил 1 январь ҳолатига кўра 53,4 трлн. сўмни ташкил этди.

Амалга оширилган илмий тадқиқотларимиз натижасида мамлакатимизда фаолият юритаётган тижорат банклари «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» гуруҳларига ажратилди. Бунда, меъёрий кўрсаткич сифатида баҳоланувчи пуллар таклифига таъсир этишининг ўртача тортилган ставкаси (ПТТЭ<sub>ўтс</sub>) методикаси ишлаб чиқилди. Унга

$$\text{кўра, ПТТЭ}_{ўтс} = \left( \frac{\left( \frac{B_{ак}}{B_{ак}} \right) + \left( \frac{B_{кап}}{B_{кап}} \right) + \left( \frac{B_{кре}}{B_{кре}} \right) + \left( \frac{B_{деп}}{B_{деп}} \right)}{4} \right) * 100 \geq 10\% \text{ методикаси}$$

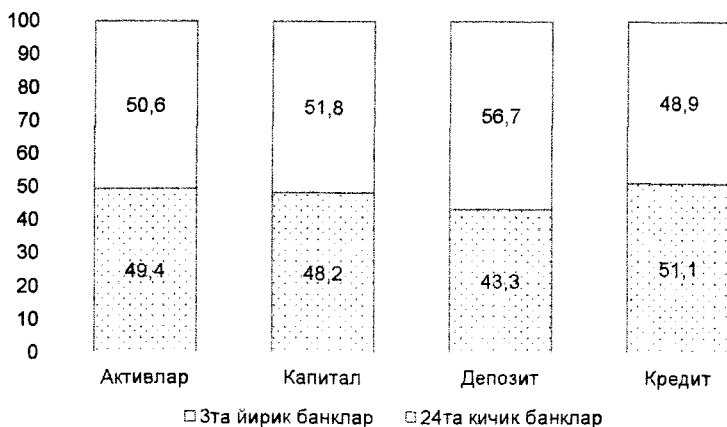
Муайян банкнинг мамлакатимиз тижорат банкларининг жами активи, капитали, депозит базаси ҳамда кредит портфелидаги улушининг ўртача тортилган қийматини ифодалайди.

Юқорида келтирилган методикадан кўринадики, «Йирик банклар»

<sup>31</sup> 2016 йилда пул-кредит соҳасидаги вазият ва монетар сиёсатнинг 2017 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари // Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2017. - №1.

учун пуллар таклифига таъсир этишнинг ўртача тортилган ставкаси 10%дан кам бўлмаслиги зарур. Ушбу методика асосида ҳисоблаганда мамлакатимиздаги учта тижорат банкларида (ТИФ Миллий банки – 24,75%, «Асака» АТБ – 11,64% ва «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ – 10,96%) пуллар таклифига таъсир этишнинг ўртача тортилган ставкаси 10%дан юқори эканлиги аниқланди ва улар муаллиф томонидан «Йирик банклар» сифатида танлаб олинди.

Дарҳақиқат, рақамларни таҳлил этар эканмиз банк тизимининг асосий тўртта кўрсаткичида (активлар, капитал, депозит ва кредит ҳажми) учта йирик банкларнинг (ТИФ Миллий банки, Асака АТБ ва Ўзсаноатқурилишбанк АТБ) улуши салмоқли даражада юқори эканлигини эътироф этиш жоиз. Хусусан, 2016 йилда юқоридаги учта банкнинг жами кредитлари ҳажми банк тизими умумий кредитларининг 51,1 фоизини ташкил этди (2.2-расм).



**2.2-расм. Банк тизими активлари, капитали, депозитлари ва кредитлари ҳажмида «Йирик банклар» ва «Кичик банклар»нинг улуши, фоизда<sup>32</sup> (2017 йил 1 январь ҳолатига)**

2.2-расмдан кўринадики, 2016 йилда мамлакатимиздаги учта йирик банкларнинг жами активлари ҳажми 41,6 трлн. сўмни ташкил этгани ҳолда банк тизими умумий активларидаги улуши 49,4 фоизга тенг бўлди. Шунингдек, мазкур йирик банкларнинг умумий капиталдаги улуши 48,2

<sup>32</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

фоиз, жами депозитлардаги улуши эса, 43,3 фоизни ташкил этди.

Тижорат банкларининг кредитлаш фаолияти борасида сўз кетар экан, мамлкатимиздаги етакчи банклардан бири ҳисобланган ТИФ Миллий банкининг бу борадаги фаолияти муҳим аҳамиятта эгадир. Жумладан, 2016 йилда ТИФ Миллий банки томонидан ажратилган кредитлар ҳажми банк тизими жами кредитларининг 24,4 фоизини ташкил этди ва 13 022,12 млрд. сўмга тенг бўлди(2.3-расм).



2.3-расм. 2010-2016 йилларда ТИФ Миллий банкининг кредит қўйилмалари таркиби<sup>33</sup>, млрд. сўмда

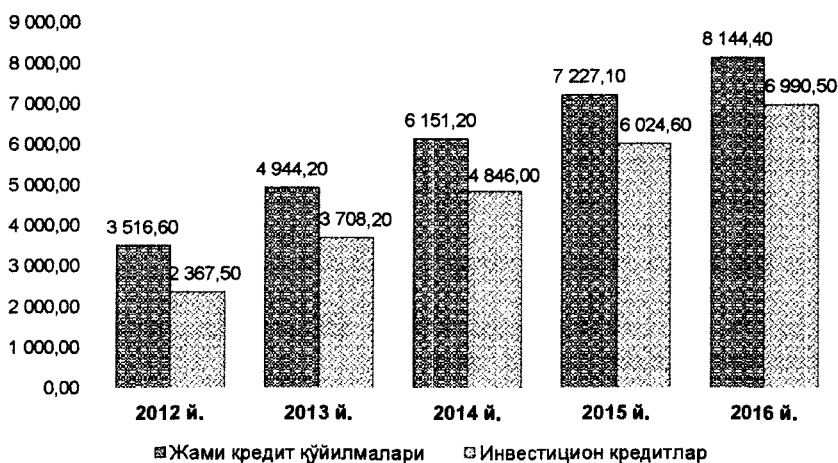
Шу ўринда, охириги йилларда ТИФ Миллий банки томонидан кичик бизнес субъектларига ажратилган кредитлар ҳажми сезиларли даражада ошганлигини таъкидлаш жоиз. Хусусан, 2010 йил якунида кичик бизнесга ажратилган кредитлар ҳажми 297,1 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2017 йилнинг 1 январь ҳолатига бу кўрсаткич 1 548,46 млрд. сўмга тенг бўлди. Олиб борилган таҳлиллар натижаси кўрсатадики, 2010-2016 йиллар оралиғида кичик бизнес субъектларига ажратилган кредитлар ҳажми беш баробарга ошган. 2.3-расмга эътибор қаратадиган бўлсак, кичик бизнес субъектларига ажратилган кредитлар ҳажмининг ўсиши сўнги уч йилда янада жадаллашган.

<sup>33</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



2.3-расм маълумотларидан кўринадики, сўнги йилларда ТИФ Миллий банкнинг жами кредит қўйилмаларига мутаносиб равишда инвестицион кредитлари ҳажми ҳам жадал суръатларда ўсмоқда. Жумладан, банкнинг инвестицион кредитлари ҳажми 2010-2016 йиллар давомида 3,8 мартага ошгани ҳолда 3 003,9 млрд. сўмдан, 11 473,12 млрд. сўмга етган. Бунинг натижасида, 2017 йилнинг 1 январь ҳолатига банкнинг жами кредит портфели таркибида инвестицион кредитларнинг улуши 88 фоизни, кичик бизнес субъектларига ажратилган кредитларнинг улуши 12 фоизни шундан, микрокредитларнинг улуши 2 фоизни ташкил этди.

Мамлакатимиздаги йирик банклардан яна бири Ўзсаноатқурилишбанк АТБ ҳисобланиб, мазкур банкнинг кредитлаш фаолиятига назар ташласак, қуйидагича вазиятга гувоҳ бўлишимиз мумкин (2.4-расм).



**2.4-расм. 2012-2016 йилларда Ўзсаноатқурилишбанк АТБ кредит қўйилмаларининг ўзгариш динамикаси, млрд. сўмда.<sup>34</sup>**

Расмдан кўринадики, Ўзсаноатқурилишбанк АТБда ҳам жами кредит портфели таркибида инвестицион кредитларнинг улуши салмоқли даражада юқори бўлиб, охири йилларда мазкур кўрсаткич барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда. Жумладан, 2012 йилда банкнинг жами кредит портфелида инвестицион кредитларнинг улуши 67,3

<sup>34</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

фоизни ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич 2016 йилда 85,8 фоизга тенг бўлди.

Шуниси аҳамиятлики, республикаимиз тижорат банкларининг ўз маблағлари ва жалб қилинган маблағлари ҳисобидан берилаётган кредитларнинг аксарият қисми узоқ муддатли бўлиб, улар асосан иқтисодиётнинг стратегик тармоқларини модернизация қилиш, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларини қўллаб-қувватлаш бўйича инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мақсадларига йўналтирилмоқда. Бунинг натижасида, тижорат банклари томонидан берилган узоқ муддатли кредитларнинг кредит портфелидаги улуши ҳам ортиб бормоқда. Хусусан, 2016 йилда иқтисодиётнинг реал секторини молиявий қўллаб-қувватлаш учун йўналтирилган узоқ муддатли инвестицион кредитлар ҳажми 2015 йилдагига нисбатан 25,3 фоизга ошиб, уларнинг тижорат банклари жами кредит портфелидаги салмоғи 80 фоизни ташкил этди. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, халқаро «Баҳолаш тизими»га мувофиқ тижорат банкларининг жами кредит портфелидаги узоқ муддатли кредитларнинг улуши 70 фоиздан ошганда, бу кўрсаткич «юқори даража» сифатида баҳоланади.

Юқорида келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2011-2016 йилларда республикаимиз тижорат банклари томонидан жалб қилинган депозитлар ва уларнинг умумий капитали миқдори ўсиш тенденциясига эга бўлди. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банклари кредит қўйилмаларининг юқори суръатларда ўсишига имконият яратади.

Таъкидлаш жоизки, аҳоли омонатларининг миқдоридан қатъий назар давлат томонидан 100 фоиз тўланиши юзасидан берилган кафолатлар, мамлакатимизда фуқароларнинг банклардаги омонатларини кафолатлаш фонди самарали фаолият кўрсатаётгани, омонатлардан олинган даромадлар солиқдан озод қилинганлиги ва уларнинг манбалари декларация қилинмаслиги каби Ҳукуватимиз томонидан яратилган имтиёзлар банкларнинг ресурс базасининг кенгайишига муҳим рағбатлантирувчи омил сифатида хизмат қилмоқда.

Умуман олганда, мамлакатимиз банк тизимида ривожланишнинг жаҳон стандартлари, шунингдек, халқаро молия ташкилотларининг таклиф ва тавсияларини жорий этиш жараёнида ҳамда молиявий муносабатларнинг либераллашуви шароитида самарали монетар сибсатнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги роли ва аҳамияти тобора ортиб бормоқда.

## **2.2. Монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг жорий ҳолати таҳлили**

Сўнги йилларда мамлакатлар Марказий банки томонидан асосий эътибор монетар сиёсатни амалга ошириш инструментларини диверсификациялаш амалиётига қаратилмоқда. Мазкур масаланинг эътиборли жиҳати шундаки, ушбу вазиятда баъзи Марказий банклар экспансионистик сиёсат юритишни, бошқалари эса, рестрикцион тадбирларни амалга оширишни устувор деб ҳисоблашмоқда.

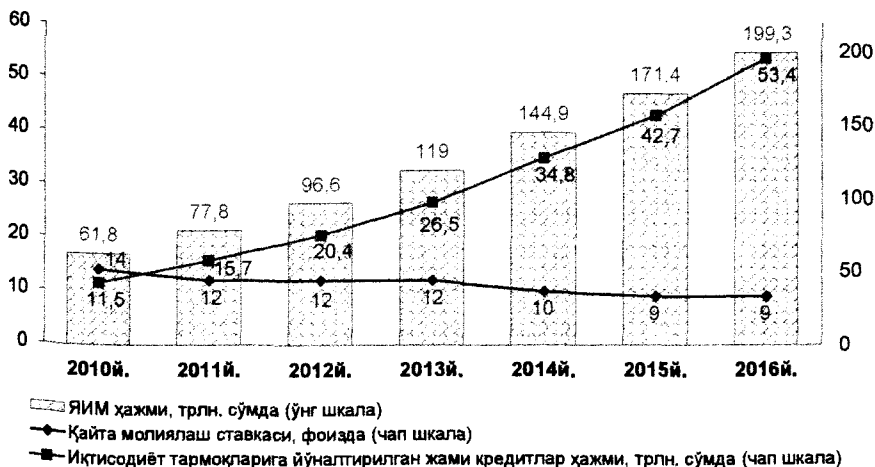
Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солиш воситалари турли-туман бўлиб, ҳозиргача монетар дастакларнинг туркумланиши борасида ягона бир йўналиш мавжуд эмас. Аммо, бугунги кунгача иқтисодчи олимлар томонидан олиб борилган илмий тадқиқотлар натижаси ҳамда бу борадаги жаҳон амалиёти шуни кўрсатадики қуйида келтирилган воситалар монетар сиёсатнинг асосий дастаклари ҳисобланади. Биз ҳам, докторлик диссертациясининг мазкур параграфида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қуйида келтирилган монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётини таҳлил қилиш ва бу борадаги муаллифлик хулосаларини шакллантиришни ўз олдимизга мақсад қилиб қўйдик. Барчамизга маълумки, «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонунга мувофиқ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатни амалга оширишда қуйидаги дастаклардан фойдаланади:

**Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати** – Марказий банк томонидан тижорат банкларини кредитлаш билан боғлиқ тадбирлар мажмуи бўлиб, тижорат банкларини Марказий банк томонидан уларнинг балансидаги тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан кредитлаш, тижорат банкларини Марказий банк томонидан уларнинг балансидаги қимматли қоғозларни гаровга олиш йўли билан кредитлаш ҳамда тижорат банкларини тўғридан-тўғри кредитлаш амалиётини ўз ичига олади.

Қайта молиялаш сиёсатидан кўзланган асосий мақсад Марказий банк томонидан тижорат банклари орқали кредитлаш шартларини ўзгартириш йўли билан пул ва капитал бозорининг жорий конъюнктурасига таъсир қилишдир. Жумладан, капиталнинг

давлатлараро эркин ҳаракати режими мавжуд шароитда Марказий банк томонидан қайта молиялаш ставкасининг оширилиши, мамлакатта хориждан вақтинча бўш валюта маблағлари оқимининг кириб келишини жадаллашувига сабаб бўлади. Бу эса, тўлов баланси ва миллий валюта курсини барқарорлашувига олиб келади.

Бизга маълумки, қайта молиялаш ставкаси пуллар таклифини самарали тартибга солувчи монетар воситалардан бири ҳисобланади. Шунини алоҳида таъкидлаш зарурки, истиқлол йилларида қайта молиялаш ставкаси босқичма-босқич равишда пасайтириб келинди. Бу эса, кредитлар баҳосининг пасайишига ва иқтисодиёт тармоқларини кредитлаш фаолиятини жадаллашувига олиб келди. Ўз навбатида, тижорат банклари томонидан фаол кредит сиёсатининг олиб борилиши ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш тармоқларини ривожлантириш учун кенг имкониятлар яратиб берди. Бунинг натижасида, охириги йилларда мамлакатда яратилган товар ва хизматлар ҳажмида барқарор ўсиш тенденциялари қайд этилди (2.5-расм).



**2.5-расм. 2010-2016 йилларда қайта молиялаш ставкаси, иқтисодиёт тармоқларига йўналтирилган кредитлар ва ЯИМ ҳажми<sup>35</sup>**

2.5-расм маълумотларидан кўриш мумкинки, инфляция даражаси, пул массасининг ва бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларнинг мақсадли

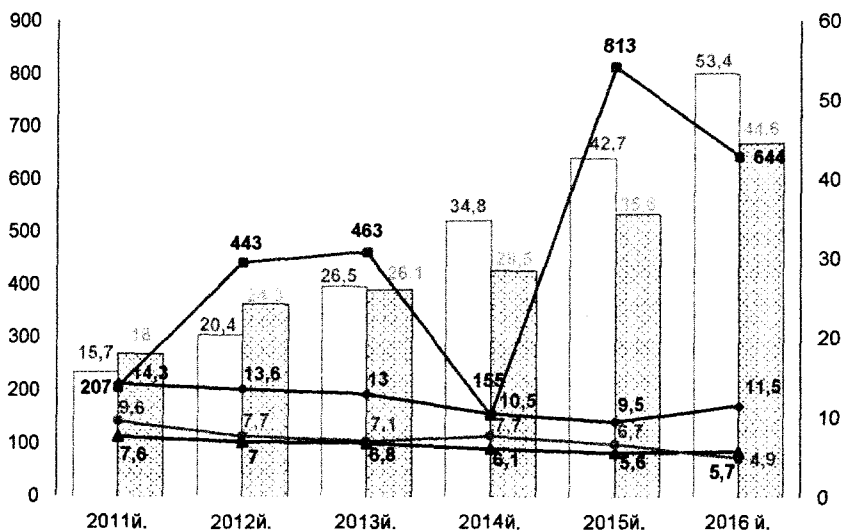
<sup>35</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

параметрларидан келиб чиқиб, 2015 йил 1 январдан қайта молиялаш ставкаси йиллик 10 фоиздан 9 фоизга туширилди. Бу ўз навбатида, тижорат банкларининг кредит операциялари бўйича ўрнатилган фоиз ставкаларининг ҳам пасайишига олиб келди. Жумладан, банклараро пул бозорида фоиз ставкаларининг пасайиши тижорат банклари томонидан иқтисодиётнинг реал секторига ажратилаётган кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг ҳам пасайишига хизмат қилди. Хусусан, тижорат банкларининг кредитлари бўйича ўртача тортилган йиллик фоиз ставкаси 2015 йилдаги 9,5 фоиздан 2016 йилга келиб 11,5 фоизгача пасайди. Кредит баҳосининг 2 фоиз пунктга оширилишга қарамай, 2016 йилда тижорат банклари томонидан ажратилган жами кредитлар ҳажми 2015 йилга нисбатан 25,1 фоизга ошиб 53,4 трлн. сўмни ташкил этди. Ўз навбатида, иқтисодиёт тармоқларига кредит ресурсларини йўналтириш амалиётининг ривожланиши мамлакатнинг ишлаб чиқариш салоҳиятини ошишига хизмат қилди. Жумладан, 2016 йилда мамлакат ичида яратилган товар ва хизматлар ҳажми 2015 йилга нисбатан 7,8 фоизга ўсгани ҳолда 199,3 трлн. сўмга тенг бўлди. Бу кўрсаткич 2010 йилга нисбатан 3,2 баробарга кўпдир.

2016 йилда малакат пул бозорининг жорий конъюктурасига эътибор берадиган бўлсак бунда, тижорат банкларининг депозит ва кредит операциялари бўйича ўрнатилган фоиз ставкаларининг пасайиш динамикасига эга бўлганини кўриш мумкин. Жумладан, 2016 йилда жами депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаси йил бошидаги 6,7 фоиздан 4,9 фоизгача пасайган (2.6-расм).

2.6-расм маълумотларидан кўринадики, 2016 йил якунида жалб қилинган депозитларнинг умумий ҳажми 44,6 трлн. сўмни ташкил этиб, 2015 йилга нисбатан 25,3 фоизга ошган. Ўз навбатида, 2016 йилда мазкур кўрсаткичнинг кескин ортгани тижорат банклари ресурс базасини кенгайтиришга хизмат қилган.

Шуни таъкидлаш жоизки, банклар ресурс базасини кенгайтиришнинг муҳим инструменти сифатида аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг бўш пул маблағларини банк депозитларига жалб қилиш амалиётини таъкидлаб ўтиш жоиз.



- Ажратилган кредитлар ҳажми, трлн.сўмда (ўнг шкала)
- ▨ Жалб қилинган депозитлар ҳажми, трлн.сўмда (ўнг шкала)
- Марказий банкка ўтказилган мажбурий захира ҳажми, млрд.сўмда (чап шкала)
- ▲ Инфляция даражаси, фоизда (ўнг шкала)
- ◆ Кредитлар бўйича йиллик ўртача фоиз ставкаси (ўнг шкала)
- ◆ Депозитлар бўйича йиллик ўртача фоиз ставкаси (ўнг шкала)

**2.6-расм. 2011-2016 йилларда Ўзбекистон банк тизимининг асосий пул-кредит индекаторларининг ўзгариш динамикаси<sup>36</sup>**

Сўнги йилларда тижорат банклари томонидан аҳолининг талаби ва эҳтиџидан келиб чиққан ҳолда янги омонат турларини жорий этиш ҳамда ушбу йўналишда кўрсатилаётган хизматлар сифатини янада яхшилаш бўйича кенг кўламли ишлар амалга ошириб келинмоқда.

Аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг банклардаги депозитлари ҳажмининг ўсишини рағбатлантиришга қаратилган чора-тадбирлар, жумладан, доимий равишда жозибадор омонат турларини тақлиф қилиш, узоқ муддатли банк депозит сертификатларини ва облигацияларини муомалага чиқариш ҳамда бу борада жорий этилган имтиџлар ва қулай шарт-шароитларни оммавий ахборот воситаларида

<sup>36</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

кенг ёритиш ўзининг ижобий натижаларини бермоқда.

Марказий банк монетар сиёсатининг муҳим дастакларидан яна бири мажбурий захира талаблари ҳисобланади.

**Марказий банкнинг мажбурий захира талаблари** – бу Марказий банкнинг тижорат банклари депозит базасига фоиз даражасида ўрнатиладиган мажбурий захиралар яратишга нисбатан қатъий талабидир.

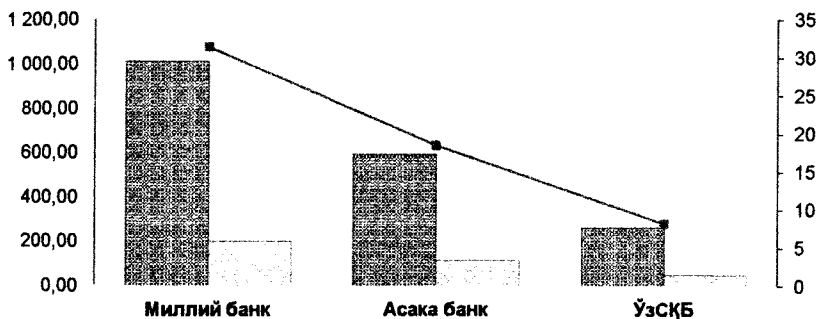
Бизга маълумки, муомаладаги пул массасини белгиланган мақсадли параметрлар доирасида бўлишини таъминлашда захира пулларидаан оралиқ мақсад сифатида фойдаланилади. Шу сабабли, захира пуллариданинг ўзгаришини доимий мониторинг қилиб бориш ва самарали бошқариш муҳим аҳамият касб этади.

Сўнги йилларда мамлакатимизда захира пуллар ҳажмини бошқариш, унинг мақбул даражада бўлишини таъминлаш ва шу орқали пул массасининг ўзгариши динамикасида таъсир кўрсатишда Марказий банк пул-кредит сиёсатининг мажбурий захира талабларидан самарали тарзда фойдаланилмоқда. Бунда, асосий эътибор банк тизимида ортиқча ликвидликни шакллантирувчи ва инфляцион босимнинг ошишига олиб келиши мумкин бўлган омиллар таъсирини юмшатишга қаратилмоқда.

Шундан келиб чиққан ҳолда, 2009 йил 1 сентябрдан инфляция ва пул массасининг мақсадли параметрларидан келиб чиқиб ҳамда тижорат банкларида узоқ муддатли ресурс базасини янада кенгайтириш мақсадида, мажбурий захира нормаси, юридик шахсларнинг талаб қилиб олинган ва 1 йилгача бўлган муддатга жалб қилинган депозитлар учун – 15 фоиз, 1 йилдан 3 йилгача бўлган депозитлар учун – 12 фоиз, 3 йилдан ортиқ бўлган депозитлар учун – 10,5 фоиз миқдоридан табақалаштирилган механизм жорий этилди.

Сўнги йиллар маълумотларни таҳлил этадиган бўлсак бунда, тижорат банкларининг мажбурий захиралари ҳажми жалб қилинган депозитлар ҳажмининг ошишига мутаносиб равишда ўсиб бораётганлигини кузатиш мумкин. Хусусан, 2016 йилда тижорат банклари ресурс базасининг кенгайтишига мос равишда Марказий банкдаги мажбурий захиралар ҳажми 644 млрд. сўмга ошган. Бунда

мамлакатимиздаги йирик учта банкларнинг улуши 41,2 фоизни ташкил этган (2.7-расм).



■ Депозитлар ҳажми, 10 млрд. Сўмда (чап шкала)  
 □ Марказий банкка ўтказилган мажбурий захиралар ҳажми, млрд. Сўмда (чап шкала)  
 — Марказий банкка ўтказилган жами мажбурий захиралардаги улуши, фоизда (ўнг шкала)

**2.7-расм. Мамлакатимиздаги «Йирик банклар»нинг депозитлари ва Марказий банкка ўтказган мажбурий захиралари ҳажми<sup>37</sup>, (2017 йил 1 январь ҳолатига)**

2.7-расмдан кўринадики, биргина 2016 йилда ТИФ Миллий банкининг жами депозитлари ҳажми 10 трлн. 103 млрд. сўмни ташкил этган. Айнан ушбу даврда жами депозитларнинг ўсиши Асака АТБда 29,1% ҳамда Ўзсаноатқурилишбанк АТБда 14,1%га тенг бўлгани ҳолда, уларнинг ҳажми мос равишда 5 968 ва 2 647 млрд. сўмга тўғри келган. Умуман олганда шунинг эътирофи этиш жоизки, сўнгги йилларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пуллар таклифини тартибга солишда мажбурий захира талабларидан самарали тарзда фойдаланмоқда. Чунки, экспансионистик кредитлаш шароитида мамлакатда муомаладаги пул массасининг ортиши ва бу орқали инфляция жараёнлари кузатилиши мумкин. Сўнгги йилларда мажбурий захира талаблари орқали муомаладаги пулларни стерилизациялаш тадбирларининг фаол тарзда олиб борилиши мамлакатимизда инфляция жараёнларининг секинлаштириш имконини бермоқда.

Биз тадқиқот ишимизда мамлакатимизда фаолият юритаётган тижорат банкларини «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» гуруҳларига ажратганмиз. «Кичик банклар» гуруҳига кирувчи 24та тижорат

<sup>37</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



банкларнинг депозит операцияларига нисбатан қўлланиладиган мажбурий захира талабларининг амалдаги меъёрлардан 2 фоиз пунктга пастроқ қилиб белгиланиши таклиф этилган (2.8-расм).



**2.8-расм. 2011-2016 йилларда банк тизими ва «Кичик банклар»нинг мажбурий захиралари ҳажми ҳамда «Кичик банклар» учун мажбурий захира талаблари икки фоиз пунктга пастайрилганда уларнинг кредитлаш салоҳиятини ўзгаришининг 2020 йилгача прогноз кўрсаткичлари<sup>38</sup>**

2.8-расм маълумотларидан кўринадикки, 2016 йилда мамлакатимиздаги «Кичик банклар»нинг Марказий банкка ўтказган мажбурий захиралари ҳажми 379,3 млрд. сўмни ташкил этган. Тадқиқот ишида «Кичик банклар» учун мажбурий захира талабларини икки фоиз пунктга пастайтирилиши борасидаги таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида бу гуруҳдаги банкларнинг кредитлари ҳажми 60,7 млрд. сўмга ошди. Шунингдек, мажбурий захирадан тежалган маблағларнинг банклар томонидан кредитлаш фаолиятига йўналтирилганлиги уларга

<sup>38</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

кредитлаш фаолиятдан оладиган фоизли даромадларини ошириш имконини берди.

Мажбурий захира миқдорларининг тез-тез ўзгариб туриши бозор иқтисодиётига ўтаётган давлатлар учун характерли ҳол ҳисобланади. Бунинг асосий сабаби, инфляция жараёнларининг нисбатан юқорилиги ва халқ хўжалигини таркибий қайта қуриш билан боғлиқ тадбирларнинг амалга оширилиши натижасида муомаладаги пул массасининг кўпайиб кетишидир.

Энди, бугунги кунда тадқиқотларнинг долзарб объектига айланган Марказий банкнинг очиқ бозордаги фаолиятини таҳлил қиламиз.

**Марказий банкнинг очиқ бозордаги операциялари** бу – Марказий банк томонидан пуллар таклифини тартибга солиш мақсадида қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозларни сотиб олиниши ёки сотилиши билан боғлиқ молиявий тадбирлардир.

Халқаро амалиётда Марказий банкнинг очиқ бозордаги операцияларида олди-сотди объекти сифатида асосан, қуйидаги қимматли қоғозлардан фойдаланилади:

- ғазна векселлари;
- ҳукумат облигациялари;
- ҳукуматнинг ўрта ва ўзоқ муддатли ғазна мажбуриятлари;
- корпоратив облигациялар;
- тижорат банкларининг депозит сертификатлари;
- корхоналарнинг тижорат векселлари.

Мазкур қимматли қоғозларнинг бир қисми пул бозорига тегишли бўлса, иккинчи қисми капиталлар бозорига тегишлидир. Масалан, хазина векселлари пул бозорининг дастаги ҳисобланади, корпоратив облигациялар эса, капиталлар бозорига тегишлидир.

Марказий банкнинг очиқ бозордаги операциялари биринчи бўлиб АҚШ, Канада ва Буюк Британияда қўлланила бошланди. Чунки бу мамлакатлар ривожланган қимматли қоғозлар бозорларига эгадирлар. Кейинчалик бу тартибга солиш усулидан қатор Ғарбий Европа мамлакатлари ҳам фойдалана бошладилар. Бир қатор саноати ривожланган давлатларда, масалан, АҚШ, Буюк Британия ва Францияда Марказий банкнинг қимматли қоғозларни бевосита эмитентнинг ўзидан

сотиб олиши очиқ бозор операцияси ҳисобланмайди, балки кредит операцияси ҳисобланади. Масалан, ҳукуматнинг қимматли қоғозларини бевосита ҳукуматнинг ўзидан сотиб олиш Давлат бюджети ҳаражатларини Марказий банк томонидан кредитланиши ҳисобланади. Шунингдек, ҳукуматнинг қимматли қоғозларининг курсини сақлаш мақсадида амалга ошириладиган жорий операциялар ҳам очиқ бозор операциялари ҳисобланмайди.

Марказий банк одатда, очиқ бозордаги операцияларни амалга ошириш йўли билан миллий банк тизимининг захираларига икки усул билан таъсир қилади:

Биринчидан, Марказий банк тижорат банкларининг ликвидлигини оширишни ҳамда миллий валютадаги пуллар таклифини кўтаришни мақсад қилиб олган бўлса, у ҳолда, Марказий банк бозорда қимматли қоғозларни сотиб олувчи бўлиб иштирок этади. Бунда, Марказий банк қимматли қоғозларга қатъий белгиланган курс ўрнатиши ва курс шу белгиланган даражага етиши билан таклиф қилинган барча қимматли қоғозларни сотиб олиш йўлидан фойдаланиши мумкин. Ёки Марказий банк таклиф этилган пайтдаги курснинг қандай бўлишидан қатъий назар, маълум турдаги қимматли қоғозларни сотиб олиш миқдорини белгилаши мумкин.

Иккинчидан, Марказий банк миллий банк тизимидаги ортиқча ликвидликни камайтиришни мақсад қилиб олган бўлса, у ҳолда, Марказий банк қимматли қоғозлар бозорида сотувчи бўлиб иштирок этади. Бунда ҳам Марказий банк икки имкониятга эга бўлади:

– Марказий банк маълум курсни эълон қилиши ва қимматли қоғозларнинг курси эълон қилинган даражага етиши билан исталган миқдордаги қимматли қоғозни сотиш мажбуриятини олиши мумкин;

– Марказий банк қўшимча тарзда маълум миқдордаги қимматли қоғозни сотиш мажбуриятини олиши мумкин. Бунинг натижасида давлатнинг қимматли қоғозларидан ва бошқа юқори ликвидли қимматли қоғозлардан келадиган даромадларнинг миқдори ошади ва шунинг асосида уларнинг инвестицион жозибadorлиги ортади.

Очиқ бозордаги операцияларнинг эътиборга молик жиҳатларидан бири шундаки, халқаро банк амалиётида Марказий банк билан тижорат

банклари ўртасида курсни белгилаш борасидаги шартномани имзолашда қуйидаги икки хил стандарт мавжуд:

1. Фоиз ставкалари барча тижорат банклари учун ягона ставкада белгиланади. Ушбу стандарт халқаро амалиётда «кредитларни тақсимлашнинг голландча усули» сифатида эътироф этилади.

2. Фоиз ставкалари ҳар бир тижорат банкига нисбатан алоҳида ўрнатилади. Ушбу стандарт «американча стандарт» деб аталади.

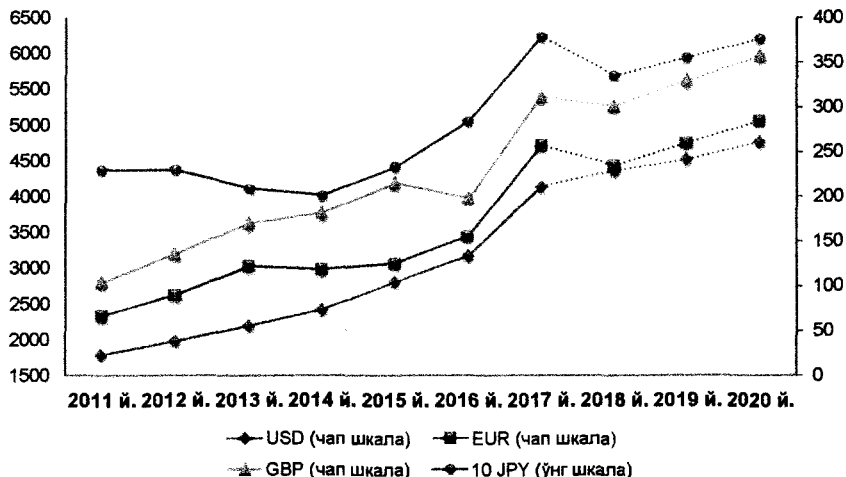
Марказий банк очиқ бозордаги операциялари орқали тижорат банклари томонидан депозитларга тўланадиган ва кредитлардан олинадиган фоиз ставкаларига таъсир кўрсатиши мумкин. Мазкур таъсир механизми қуйидаги кўринишга эга: Марказий банк иқтисодиётнинг нобанк секторидagi хўжалик юритувчи субъектлар билан очиқ бозордаги операцияларни амалга оширганда пул бозорини тартибга солиш мақсадини кўзламайди.

Демак, Марказий банк томонидан сотиб олинувчи қимматли қоғозлар таркибига кирмайдиган қимматли қоғозларнинг сотилиши ҳам банк тизимининг ликвидлигини камайтиради. Бундан ташқари, Марказий банк, нобанк секторидagi хўжалик юритувчи субъектларга қимматли қоғозларни сотишда юқори фоизлар белгилаш йўли билан, тижорат банкларининг депозитларга тўлайдиган фоиз ставкаларига фаол тарзда таъсир кўрсатиши мумкин.

Марказий банкнинг монетар сиёсати таъсирчанлигини ошириш учун аввало, Марказий банкнинг очиқ бозордаги операцияларини ривожлантириш лозим. Бунинг учун биринчидан, республикада қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун зарурий шарт-шароит яратиш; иккинчидан, унга бевосита ва билвосита таъсир этадиган омил – корпоратив бошқарув механизмини тўғри ташкил қилиш керак.

Валюта сиёсати монетар сиёсатнинг муҳим ва долзарб аҳамият касб этадиган инструменти ҳисобланади. Бугунги кунда мамлакатимизда миллий валюта алмашув курсининг кескин тебранишини олдини олиш, инфляциян жараёнларни жиловлаш ҳамда маҳаллий ишлаб чиқарувчи корхоналарнинг ички ва ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини кўллаб-қувватлаш айнан валюта сиёсатига бевосита боғлиқдир. Сўнги йилларда мамлакатимизда валюта бозорини самарали тартибга солиш

мақсадида валюта курсининг ўзгариб боровчи бошқариладиган стратегиясини қўллаш орқали сўмнинг хорижий захира валюталарига нисбатан курсини босқичма-босқич равишда пасайтириб бориш тадбирлари амалга оширилмоқда (2.9-расм).



**2.9-расм. 2011-2016 йилларда сўмнинг хорижий захира валюталарига нисбатан номинал алмашинув курси динамикаси ва 2017-2020 йиллар бўйича прогноз кўрсаткичлари, сўмда<sup>39</sup>**

2.9-расм маълумотларидан кўринадики, сўм алмашинув курсининг 2017 йилдаги 6 ойлик девальвацияси АҚШ доллари, евро, Буюк Британия фунт стерлинги ҳамда иенага нисбатан мос равишда 27, 34, 33 ва 26 фоизни ташкил этган. 2017 йил 20 июль ҳолатига сўмнинг мазкур валюталарга нисбатан алмашинув курси қуйидагича бўлди:

1USD = 4042,4 UZS;

1EUR = 4613,3 UZS;

1GBP = 5295,6 UZS;

10JPY = 358,9 UZS.

Бироқ, сўнгги йилларда девальвация суръатлари жадаллашган бўлса-да, мамлакат ичида инфляция даражаси кескин тус олмаган. Бунга сабаб сифатида Марказий банк томонидан инфляциянинг белгиланган мақсадли кўрсаткичларини таъминлашга қаратилган

<sup>39</sup> Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

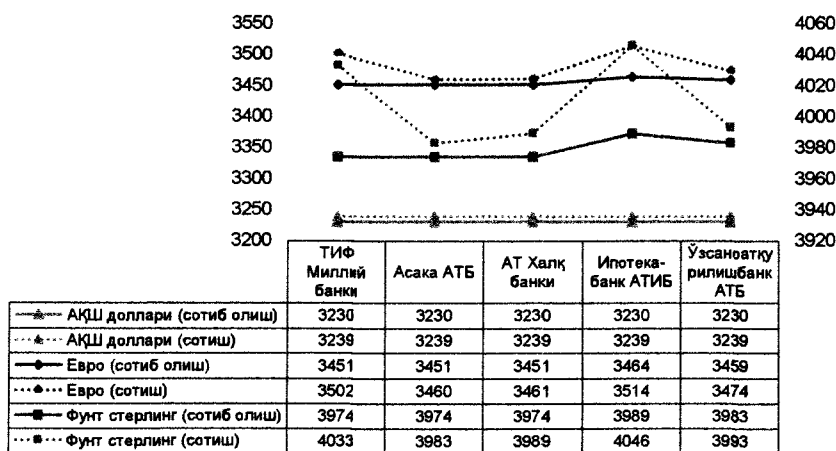
монетар сиёсатнинг амалга оширилаётганлигини эътироф этиш жоиз.

Мамлакатимизда миллий валюта алмашинув курсининг асосий хорижий захира валюталарига нисбатан девальвациялашинуви қуйидагича изоҳланади: молиявий барқарорлик шароитида миллий валюта алмашув курсини сунъий равишда юқори ушлаб туриш орқали унинг асосий савдо ҳамкор давлатлари валюталарига нисбатан реал алмашув курсининг ошиб кетишига йўл қўйиб бўлмайди. Зеро, бу мамлакат ичида халқаро валюта захираларининг камайишига ҳамда экспорт товарлар рақобатбардошлигини тушиб кетишига олиб келади.

Мамлакатимиз ташқи савдо операцияларининг асосий қисми АҚШ доллариди амалга оширилишини ҳисобга олган ҳолда, бугунги кунда сўмнинг бошқа хорижий валюталарга нисбатан алмашув курсларини белгилашда операцион мўлжал сифатида сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курсидан фойдаланилмоқда. Шунга мувофиқ, сўмнинг АҚШ долларидан бошқа хорижий валюталарга нисбатан алмашув курслари ушбу валюталарнинг ташқи валюта бозорларидаги АҚШ долларига нисбатан курслари динамикаси ва ички валюта бозорида сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси таъсири остида шакллантирилмоқда.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2013 йил 30 январда қабул қилинган ПҚ–1914-сонли «Жисмоний шахсларга хорижий валютани сотиш тартибини янада либераллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарорига мувофиқ миллий валютанинг мақомини янада мустаҳкамлаш, нақд хорижий валютанинг муомала доирасини тартибга солиш, жиноий фаолиятдан олинган даромадларни легаллаштиришга қарши курашиш бўйича халқаро стандартларни сўзсиз бажариш, шунингдек валюта алмаштириш операцияларини амалга ошириш механизмини такомиллаштириш мақсадида, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳамда ваколатли тижорат банклари томонидан 2013 йил 1 февралдан бошлаб Ўзбекистон Республикасининг резидентлари бўлган жисмоний шахсларга хорижий валютани халқаро тўлов карталаридан фойдаланган ҳолда нақдсиз шаклда сотиш механизми жорий этилди. Бунинг натижасида, мамлакатда хорижий валюта ҳаракатини тартибга солиш самарадорлиги ошди.

Ўз навбатида, тижорат банклари томонидан хорижий валюталарни сотиб олиш ва сотиш бўйича белгиланадиган алмашув курслари ушбу механизм асосида шакллантириладиган бўлди. Қуйидаги 2.10-расмда мамлакатимиздаги етакчи банкларнинг хорижий валюталарни сотиб олиш ва сотиб олиш курси келтирилган.



**2.10-расм. Мамлакатимиздаги етакчи тижорат банклариди миллий валютанинг хорижий захира валюталарига нисбатан алмашув курси, (01.12.2016 й. ҳолатига, сўмда)<sup>40</sup>**

2.10-расм маълумотларидан кўринадики, сўмнинг АҚШ долларига нисбатан сотиб олиш ва сотиш курси бешта банкда ҳам бир хил қилиб белгиланган. Яъни, сотиб олиш курси 3230 сўм, сотиш курси эса 3239 сўмга тенг. Бироқ, ТИФ Миллий банки ҳамда Ипотека-банк томонидан белгилаб қўйилган алмашув курсига эътибор қаратадиган бўлсак, бунда евро ва фунт стерлингнинг сотиб олиш ва сотиш курси ўртасида бошқа банкларга нисбатан сезиларли фарқни кўришимиз мумкин.

Шу ўринда, Ипотека-банк ҳамда Ўзсаноатқурилишбанкда фунт стерлингнинг сотиб олиш курси бошқа банкларга нисбатан юқори эканлигини ҳам таъкидлаш лозим. Фикримизча юқорида келтирилган банклар томонидан етакчи хорижий валюталарни сотиб олиш ва сотиш бўйича ўрнатилган алмашув курси ўртасидаги фарқларнинг мавжудлиги

<sup>40</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

уларнинг асосий экспорт-импорт шартномаларини қайси валюталарда тузиш даражалари билан изоҳланади.

Умуман олганда, истиқлол йилларида мамлакатимизда халқаро талабларга тўлиқ жавоб берадиган замонавий банк тизими шаклланиб, сўнгги йилларда инновацион ғоялар ҳамда илмий тадқиқотлар асосида янада такомиллашиб бормоқда. Бироқ, шу билан бир-қаторда бугунги кунда мамлакатимизда ўз ечимини кутаётган соҳага оид баъзи муаммо ва камчиликларнинг ҳам мавжудлигини таъкидлаб ўтиш жоиз. Бу борада монографиямизнинг навбатдаги параграфида кенгроқ тўхталиб ўтамиз.

### **2.3. Самарали монетар сиёсатни амалга оширишнинг аҳоли фаровонлигини таъминлашдаги аҳамияти**

Сўнгги йилларда мамлакатимизда иқтисодиёт тармоқларининг хусусан, хизмат кўрсатиш соҳасининг барқарор суръатлар билан ривожланаётганлиги энг муҳим устувор йўналиш ҳисобланган – аҳоли бандлигини таъминлаш каби долзарб вазифаларни ҳал этишда кенг имкониятлар яратиб бермоқда. Фикримизча, мазкур жараённинг эътиборли жиҳати Марказий банк томонидан аҳоли фаровонлигини оширишга йўналтирилган самарали монетар сиёсатни олиб борилаётганлигидадир. Марказий банк томонидан қайта молиялаш ставкасининг пасайтириб борилиши тижорат банкларининг кредитлар бўйича ўртача тортилган йиллик фоиз ставкаларининг ҳам пасайишига сабаб бўлди. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, банкларнинг кредитлар бўйича фоиз ставкасини пасайтирилиши негизида аҳолининг кредит ресурслари орқали тадбиркорлик фаолиятини йўлга қўйишларига кўмаклашиш каби макроиқтисодий мақсадлар мужассамалашган бўлиб, бу каби тадбирлар сўнгги йилларда ўзининг ижобий самарасини бермоқда. Жумладан, “2012-2016 йилларда хизматлар соҳасини ривожлантириш Дастури”ни амалга оширилиши натижасида, фақатгина 2015 йилнинг ўзида хизматлар соҳасида 14 мингдан зиёд янги объектлар ташкил этилди.<sup>41</sup> Бунинг натижасида, 2015 йилда мамлакатимизда 980 мингдан ортиқ янги иш ўринлари ташкил қилиниб, мазкур иш ўринларининг 60 фоиздан зиёдини қишлоқ жойларида яратилганлиги

<sup>41</sup> Ўзбекистон иқтисодиёти ахборот-таҳлилий бюллетени. 2015 йил январь-декабрь. Center for Economic Research., JICA. 5-б.



муҳим аҳамиятга эга.

2014 йилда иш билан банд аҳоли сони 1,9 фоизга ёки 239,9 минг кишига ўсиб, 2015 йил 1 январь ҳолатига 13,06 млн. нафарни ташкил этди. Агар 2014 йилда давлат секторига бандлар умумий сонининг 18,1 фоизи жамланган бўлса, 2015 йилда бу сектор бандларнинг 17,8 фоизини банд бўлишини таъминлади. Шунингдек, қурилиш соҳасидаги бандликнинг улуши ўтган йилги 9,4 фоиздан 9,6 фоизга, қишлоқ хўжалигида 27,5 фоиздан 27,7 фоизга, транспорт ва алоқа соҳасида 5,3 фоиздан 5,4 фоизга, савдо ва умумий овқатланиш соҳасида 11,2 фоиздан 11,3 фоизгача, уй-жой коммунал хўжалиги соҳасида 3,6 фоиздан 3,7 фоизгача ўсди.<sup>42</sup>

Ўзбекистон Республикасининг биринчи Президенти ташаббуси остида ҳукуматимиз томонидан ёш авлодни баркамол қилиб тарбиялаш, уларга ўз фаолиятларини йўлга қўйишлари учун кенг қўламли имконият ва шароитлар яратиб берилмоқда. Хусусан, 2015 йилда коллежларнинг 480 мингдан ортиқ битирувчиси иш билан таъминланди. Тижорат банклари томонидан уларга ўз бизнесини ташкил қилишлари учун 280 млрд. сўмга яқин имтиёзли кредитлар ажратилди ва бу 2014 йилга нисбатан 1,3 баробарга кўпдир.

Сўнги йилларда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектлари фаолиятини қўллаб-қувватлашга қаратилган бир-қатор меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилинди. Жумладан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 15 майдаги ПФ-4725-сонли “Хусусий мулк, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни ишончли ҳимоя қилишни таъминлаш, уларни жадал ривожлантириш йўлидаги тўсиқларни бартараф этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ҳамда 2016 йил 5 октябрдаги ПФ-4848-сонли “Тадбиркорлик фаолиятининг жадал ривожланишини таъминлашга, хусусий мулкни ҳар томонлама ҳимоя қилишга ва ишбилармонлик муҳитини сифат жиҳатидан яхшилашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Фармонлари эълон қилинди. Ўз навбатида, мазкур фармонларнинг қабул қилиниши аввало, хусусий мулкни ҳуқуқий жиҳатдан ҳимоя қилишни янада кучайтиришга, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик учун қулай шарт-шароитлар яратишга

<sup>42</sup> Ўзбекистон иқтисодиёти ахборот-таҳлилий бюллетени. 2015 йил январь-декабрь. Center for Economic Research, JICA. 11-б.

ва ҳар томонлама қўллаб-қувватлашга, шунингдек, тадбиркорликни ривожлантириш йўлидаги ортиқча тўсиқ ва ғовларни бартараф этиш бўйича кескин ва таъсирчан чора-тадбирларни амалга оширишга йўналтирилган бўлиб, ушбу соҳада давлат сиёсатининг сифат жиҳатидан янги даражага ўтишидан далолат беради.

Тадбиркорлик фаолиятини рағбатлантириш ҳамда кичик ишлаб чиқаришни ташкил этишга қўмаклашиш мақсадида кичик бизнес субъектларига 12,1 трлн. сўм миқдорда ёки 2014 йилга нисбатан 1,3 баробар зиёд кредитлар, шунингдек 2,5 трлн. сўм миқдордаги микрокредитлар ажратилди. Тадбиркорлик фаолиятининг бу каби қўллаб-қувватланиши натижасида, 2015 йилда 26,9 мингдан зиёд янги кичик бизнес субъектлари ташкил этилди (2014 йилга нисбатан – 3,3 фоизга кўп), шунингдек, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик соҳасининг ялпи ички маҳсулотдаги улуши барқарор ўсиб, 2015 йилда 56,7 фоизни ташкил этди. Мазкур кўрсаткични 2000 йил билан солиштирганда қарийб 26 фоиз бандга ошганлигини кўриш мумкин.

Шу ўринда аҳоли фаровонлигини ошириш хусусида сўз кетар экан мазкур мақсадларга эришишда аҳолининг кичик бизнес фаолияти билан самарали шуғулланишлари учун яқиндан ёрдам бериш муҳим аҳамият касб этади. Шундан келиб чиққан ҳолда, сўнгги йилларда мамлакатимизда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик соҳаларида ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш фаолиятини молиялаштириш борасида банклар томонидан изчил тадбирлар олиб борилди.

Фуқароларнинг ўз бизнесларини йўлга қўйишлари ва самарали юритишлари учун мустаҳкам ҳуқуқий асосларнинг яратилганлиги халқаро экспертларнинг ҳам эътиборини тортмоқда. Жумладан, Жаҳон банкининг “Бизнес юритиш – 2016” ҳисоботида келтирилган 189 та мамлакатдан иборат халқаро рейтингда Ўзбекистон 2014 йилги 141-ўриндан 2015 йилга келиб, 87-ўринга кўтарилган. Шу билан бирга Ўзбекистон “Бизнес юритиш” кўрсаткичларининг 10 тасидан 8 тасини яхшилаган ҳолда, бизнес юритиш кўрсаткичларини яхшилаш бўйича 2014-2015 йилларда энг яхши натижаларга эришган мамлакатлар ўнталигига кирди.

Самарали монетар тадбирлар натижасида, 2015 йилда мустаҳкам

иқтисодий барқарорликнинг таъминлангани аҳолининг даромадлари, турмуш даражаси ва сифатини оширишда мустаҳкам асос бўлди. Хусусан, бюджет ташкилотлари ходимларининг иш ҳақи, пенсия ва стипендиялар 21,9 фоизга, аҳоли жон бошига жами реал даромадлар эса 9,6 фоизга ошди. Аҳолининг жами даромадлари таркибида тадбиркорлик фаолиятдан олинган даромадларнинг улуши 2010 йилдаги 47,1 фоиз ўрнига 2015 йил якунида 52 фоизни ташкил этди.

Статистик маълумотларга қараганда, Ўзбекистонда доимий аҳоли сони 2000 йилдан 2015 йилга қадар 26,1 фоизга ошган. Мазкур даврда аҳоли пул даромадлари 2377,4 млрд. сўмдан 133965 млрд. сўмга етди (2.11-расм).



**2.11-расм. Аҳолининг иш билан бандлиги ҳамда пуллик даромадларининг ўзгариш динамикаси ва прогнози<sup>43</sup>**

Ўзбекистонда аҳоли сонининг муттасил ўсишига қарамасдан, аҳоли жон бошига тўғри келадиган ЯИМ ҳажмининг ҳам доимий ўсишига эришилмоқда. Жумладан, мазкур кўрсаткич 2000-2015 йилларда 132,1 минг сўмдан 5475 минг сўмга ёки 41,5 мартага, 2005 йилга нисбатан солиштирганда эса, 9 мартага ошган.

<sup>43</sup> Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика Қўмитасининг расмий маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

Аҳоли жон бошига тўғри келадиган ЯИМ ҳажмининг бу каби ўсиш суръатлари, уларнинг реал даромадлари ҳамда ҳаёти сифатини янада яхшилашга давлат томонидан салмоқли маблағ йўналтирилаётганидан далолат беради (2.1-жадвал).

**2.1-жадвал**

**Ўзбекистон Республикасида аҳоли фаровонлигининг асосий макроиқтисодий кўрсаткичлари динамикаси<sup>44</sup>**

Кўрсаткичлар	Йиллар				2015 йилда 2000 йилга нисбатан, марта
	2000 й.	2005 й.	2010 й.	2015 й.	
Аҳоли сони, (минг киши)	24813,1	26312,8	29123,4	31299,7	1,26
Иқтисодиётда бандларнинг ўртача сони, (минг киши)	8983	10196,3	11628,4	13058,3	1,45
Аҳоли пул даромадлари, (млрд.сўм)	2377,4	9728,6	47645,0	133965	56,3
Ялли ички маҳсулот, (млрд.сўм)	3255,6	15923,4	62388,3	171369	52,6
Пировард истеъмол, (млрд.сўм)	2623,7	15923,4	40436,4	104878	40,0
Аҳоли жон бошига тўғри келадиган ЯИМ, (млрд.сўм)	132,1	608,5	2184,3	5475,1	41,5
<b>Маҳсулот ишлаб чиқариш:</b>					
Саноат маҳсулотлари, (млрд.сўм)	1888,9	11028,6	34499	91705,3	48,5
Қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари, (млрд.сўм)	1387,2	5978	16775	42280	30,5

2.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, аҳоли фаровонлиги даражасини ифодаловчи барча макроиқтисодий кўрсаткичларда сўнгги ўн беш йил давомида юқори ўсиш кузатилмоқда.

Шуни алоҳида эътироф этиш жоизки, сўнгги йилларда давлат бюджети ҳаражатлари тузилмасида ҳаражатларнинг ижтимоий

<sup>44</sup> Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика Қўмитасининг расмий маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

йўналганлиги кузатилмоқда. Бунда, ижтимоий харажатлар ЯИМга нисбатан 12,4 фоизни ва давлат бюджети умумий харажатларининг 58,7 фоизини ташкил этди.

Ўзбекистонда истиқлолнинг дастлабки кунлариданоқ жамиятнинг ижтимоий табақалашув даражасини камайтиришга алоҳида эътибор берилётгани, яъни, ўта бойлар ҳам, ўта камбағаллар ҳам бўлмасин, деган тамойилга амал қилиб келинаётгани мамлакатимизда аҳолининг ўрта қатламини шакллантиришда бош асос бўлмоқда. Бунинг натижасида, юртимиздаги 10 фоиз таъминланган ва 10 фоиз етарлича таъминланмаган аҳоли даромадлари ўртасидаги фарқ, яъни “децил коэффиценти” деб ном олган кўрсаткич барқарор пасайиш тенденциясига эга бўлиб, бу рақам 2010 йилдаги 8,5 фоиз ўрнига 2015 йилда 7,7 фоизни ташкил этди. Шунингдек, даромадлар ўртасидаги фарқни ифода этадиган яна бир халқаро кўрсаткич – Жини индекси мамлакатимизда 2010 йилдаги 0,390 ўрнига 2015 йилда 0,280 ни ташкил этди ва бу натижа дунёнинг кўплаб иқтисодий ривожланган ва ривожланаётган давлатларига қараганда анча пастдир.<sup>45</sup>

Аҳоли даромадларининг ортиши уларнинг турмуш тарзини яхшиланиши баробарида мамлакатдаги ички истеъмол талабига ҳам ижобий таъсир этади. Жумладан аҳоли даромадларининг ошиши натижасида, 2015 йилда чакана савдо айланмаси 15 фоиздан зиёд, пуллик хизматлар ҳажми эса 10,8 фоизга ўсди. Аҳолининг узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар билан таъминланиш даражасида ҳам сифат ўзгаришлари рўй берди. Хусусан, 2015 йил якунида ҳар 100 оиланинг 42 тасида енгил автомобиллар мавжуд ва бу 2010 йилга нисбатан 1,5 баробар кўпдир, шунингдек, 47 та оила шахсий компьютерлар билан таъминланган бўлиб, сўнгги 5 йилда мазкур кўрсаткич 3,9 баробарга ошган. Бундан ташқари ҳар 100 та оиладан 31 таси кондиционерга эга ёки бу борадаги ўсиш 1,7 баробарга тенг, ҳар 100 та оилага 234 та мобиль телефон тўғри келмоқда ёки бу соҳадаги ўсиш 1,6 баробарни ташкил этмоқда.

<sup>45</sup> Каримов И.А. Бош мақсадимиз – мавжуд қийинчиликларга қарамасдан, олиб бораётган ислохотларни, иқтисодиётимизда таркибий ўзгаришларни изчил давом эттириш, хусусий мулкчилик, кичик бизнес ва тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш ҳисобидан олдинга юришдир. // Халқ сўзи, 17.01.2016 й.

2015 йилда Бирлашган Миллатлар Ташкилоти томонидан ўтказилган мамлакатларнинг ўз фуқароларини бахтли ҳаёт билан таъминлаш қобилиятини ифода этувчи “Бахтиёрлик индекси” мавзусидаги тадқиқотда Ўзбекистон 158 та давлат орасида 44-ўринни эгаллади. Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, бу каби фаровон ҳаёт негизида Ўзбекистон Республикаси ҳукумати томонидан олиб борилаётган стратегик ижтимоий сиёсат тадбирлари мужассамлашган бўлиб, бунда монетар тадбирларнинг ўрни айниқса аҳамиятлидир. Жумладан, 2015 йилда иқтисодиётдаги пул массасини самарали тартибга солишга алоҳида эътибор қаратилди. Бунинг натижасида пуллар таклифи қуйидаги омиллар таъсирида шаклланди:

Биринчидан, тижорат банклари томонидан иқтисодиётни ривожлантиришнинг устувор соҳаларини молиявий қўллаб-қувватлашга ва реал сектордаги инвестицион фаолликни оширишни янада рағбатлантиришга қаратилган сиёсатнинг давом эттирилиши натижасида банкларнинг жами кредит портфели 2014 йилга нисбатан 27,3 фоизга ошди ва унинг пул массаси ўсишига таъсири 73 фоизни ташкил қилди.

Иккинчидан, мамлакат тўлов баланси ижобий сальдосининг таъминланиши ҳисобига банк тизими соф ташқи активларининг кўпайиши пул массаси ўсишининг 27 фоизини таъминлади.

Ўз навбатида, инфляцияни жиловлаш мақсадида пул массасининг ўсиши қуйидаги омиллар ҳисобига камайтирилиб, мақбул даражага келтирилди:

Биринчидан, Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси ҳисобварағига жорий тушумлар ҳисобидан кўшимча равишда 910 млн. АҚШ долл. миқдорида маблағлар йўналтирилиши ҳисобига пул массаси ўсишининг олди олинди. Ушбу омилнинг пул массасини камайтиришдаги улуши 83 фоизни ташкил этди;

Иккинчидан, монетар сиёсатининг бозор инструментларидан фойдаланишнинг пул массаси камайишига таъсири 11 фоизни ташкил қилди.

Бизга маълумки, аҳоли фаровонлигининг ошишида инфляция даражасининг таъсири муҳим аҳамият касб этади. Шундан келиб чиққан ҳолда 2015 йилда Марказий банк томонидан қатъий пул-кредит сиёсати

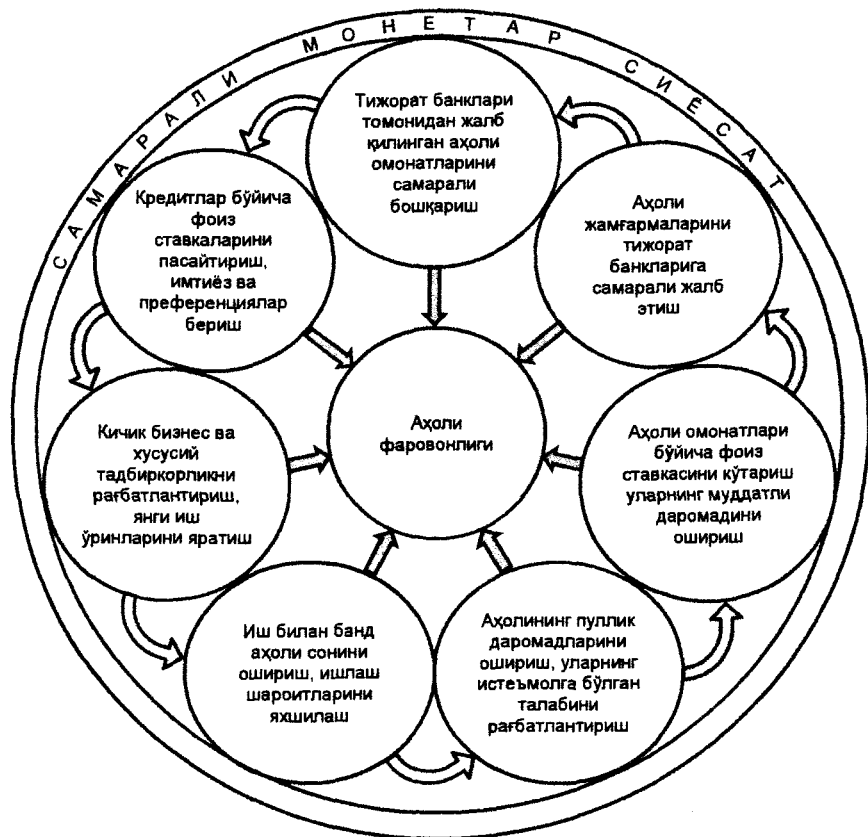
юритилди ҳамда Ҳукуматимиз томонидан иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлашга қаратилган тизимли чора-тадбирларнинг амалга оширилиши мамлакатимизда инфляцияни белгиланган прогноз кўрсаткичлари доирасида бўлишини таъминлади. Натижада, 2015 йил якуни бўйича истеъмол баҳолари индекси асосида ҳисобланган инфляция даражаси 2014 йилга нисбатан 0,5 фоиз бандга пасайиб 5,6 фоизни ташкил этди. Бунда, озиқ-овқат маҳсулотларининг нархлари 1,3 фоизга ошиб, инфляция даражасига таъсири 0,6 фоизни, ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархлари 8,8 фоизга ошиб, инфляция даражасига таъсири 2,9 фоизни ташкил этди.

Баъзи товар ва хизматлар нархлари ўсишининг истеъмол нархлари индексига таъсири 2-иловада келтирилган.

2-иловада келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2015 йилда истеъмол нархларига ноозиқ-овқат маҳсулотлар нархларининг таъсири 2,89 фоизни, кўрсатилган пуллик хизматлар нархларининг таъсири эса, 2,12 фоизни ташкил этган. Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, 2015 йил давомида озиқ-овқат маҳсулотлари нархида жиддий ўсиш кузатилмаган. Ўз навбатида, аҳолининг кундалик истеъмол товарлари нархидаги бу каби паст ўсиш суръати уларнинг истеъмол қобилятини янада кенгайтишига олиб келган.

Аҳолининг истеъмолга бўлган талабини рағбатлантириш мақсадида олиб борилган чора-тадбирлар натижасида, 2015 йилда истеъмол товарларини ишлаб чиқариш ҳажми 2014 йилга нисбатан 9,7 фоизга ўсиб, 36,2 трлн. сўмни ташкил этди. Истеъмол товарлари таркибида озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 2014 йилга нисбатан 17,8 фоизга, ноозиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми эса, 3,6 фоизга ўсди.

Бир сўз билан айтганда, Ўзбекистон Республикаси ҳукумати томонидан аҳоли фаровонлигини ошириш бўйича олиб борилаётган стратегик, тизимли чора-тадбирлар ва уларнинг натижалари бир-қатор ижтимоий-макроиқтисодий кўрсаткичлар асосида атрофлича тадқиқ этилиб, самарали монетар сиёсатининг аҳоли фаровонлигига таъсир этиш механизми ишлаб чиқилди (2.12-расм).



2.12-расм. Самарали монетар сиёсатнинг аҳоли фаровонлигига таъсир этиш механизми<sup>46</sup>

Мазкур параграфда сўнги йилларда мамлакатимизда амалга оширилаётган монетар сиёсат натижасида аҳоли фаровонлигининг ўзгариш динамикасини амалий маълумотлар асосида атрофлича тадқиқ этилиб, муаллифлик ёндашуви асосида самарали монетар сиёсатнинг аҳоли фаровонлигига таъсир этиш механизмини ишлаб чиқилди.

Энди, самарали монетар сиёсатни амалга ошириш орқали аҳоли фаровонлигига эришишни умумий бозор тенглигининг стохастик

<sup>46</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



динамикаси модели (Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE) асосида тадқиқ этамиз. DSGE модели ички бозордаги нархлар даражаси билан ортиқча ликвидликни стерилизациялаш ўртасидаги монетар сиёсат мувофиқлигини ўзида акс эттиради. Шунингдек, ўрганилаётган DSGE-модели самарали монетар сиёсатни амалга ошириш борасидаги илмий-назарий асосларга таянган ҳолда, иқтисодийнинг фаровонлик даражасини муқобил монетар режимлар асосида баҳолаш ҳамда мамлакатдаги ижтимоий-иқтисодий жараёнларнинг ўзига хос жиҳатлари хусусида тўлиқ маълумотга эга бўлиш имконини беради.

Одатда уй хўжаликлари вакиллари ўзларининг доимий кутилган нафликларини максималлаштириш мақсадида куйидаги кўрсаткичларни танлайдилар (1): истеъмол ( $C_t$ ), нақд пул ( $M_t$ ), иш вақти ( $L_t$ ) ва ички ( $B_t$ ) ҳамда хорижий ( $B_t^*$ ) облигация кўйилмалари.

$$W = E \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left\{ \ln C_t + \Phi_m \ln \frac{M_t}{P_t} - \Phi_l \frac{L_t^{1+\eta}}{1+\eta} \right\}, \quad (1)$$

Қатъий бюджет сиёсатини амалга оширилиши шароитида математик ифода куйидаги кўринишга эга бўлади:

$$C_t + \frac{M_t}{P_t} + \frac{B_t + e_t B_{pt}^*}{P_t} \left[ 1 + \frac{\Omega_b}{2} \left( \frac{B_t}{B_t + e_t B_{pt}^*} \bar{\psi} \right)^2 \right] \leq w_t L_t + \frac{M_{t-1}}{P_t} + \frac{R_{t-1} B_{t-1} + e_t R_{t-1}^* B_{p,t-1}^*}{P_t} + \frac{D_t}{P_t}, \quad (2)$$

бу ерда,  $e_t$  – номинал айирбошлаш ставкаси;  $w_t$  – реал иш ҳақи;  $B_t$  ва  $B_{pt}^*$  – уй хўжалиқларининг ички ва хорижий облигациялари;  $R_t$  ва  $R_t^*$  – ички ва хорижий облигациялар учун йиллик фоиз ставкаси;  $D_t$  – уй хўжалиқларининг акциядорлик жамиятларидан олган номинал дивиденд миқдори.  $E$  – ифодаси математик кутилиш оператори ҳисобланади.  $\beta \in (0,1)$  – субъектив дисконт омили,  $\Phi_m > 0$  ҳақиқий пул баланси учун истеъмол массаси,  $\Phi_l > 0$  бўш вақт учун истеъмол массаси,  $\eta > 0$  ишланган соатлар учун тескари Фишер эластик чизиғи.  $\Omega_b$  – портфел таркибини тартибга солиш харажатлари миқдори.  $\bar{\psi}$  – хусусий облигацияларнинг жами баҳосида ички облигациялар улушини акс

эттиради.

Қатъий бюджет сиёсатини амалга ошириш(2) учун Лагранж кўпайтувчисини  $A_t$  билан, реал пул баланси миқдорини  $m_t \equiv \frac{M_t}{P_t}$  деб белгилаймиз ва қуйидаги оптимал пулга бўлган талаб ифодасини ҳосил қиламиз:

$$\frac{\Phi_m}{\Lambda_t m_t} = \frac{R_t - 1}{R_t} \quad (3)$$

Аҳоли фаровонлигининг асосий кўрсаткичи бу самарали ишчи кучи ҳисобланади. Шундан келиб чиққан ҳолда, самарали ишчи кучига бўлган талабни қуйидаги ифода орқали аниқлаб оламиз:

$$w_t = \frac{\Phi_l L_t^\eta}{\Lambda_t} \quad (4)$$

Умумий облигациялар таркибида ички облигациялар портфели  $\psi_t = \frac{B_t}{B_t + e_t B_{pt}^*}$  билан ифодаланади.

Бунда,  $B_t$  ва  $B_{pt}^*$  ўртасидаги оптимал танлов қуйидагича ифодаланади:

$$\Omega_b = (\psi_t - \bar{\psi}) = E_t \frac{\beta \Lambda_{t+1}}{\Lambda_t} \frac{1}{\pi_{t+1}} \left[ R_t - R_t^* \frac{e_{t+1}}{e_t} \right], \quad (5)$$

бу ерда,  $\pi_{t+1} \equiv \frac{P_{t+1}}{P_t}$  ифода  $t$  дан  $t+1$  гача даврдаги инфляция даражаси. Мазкур ифода умумий қопланмаган фоиз ставкасини ифодалайди. Агар портфел таркибини ўзгартириш қиймати нолга тенг бўлса (масалан,  $\Omega_b = 0$ ), ифода қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$0 = E_t \frac{\beta \Lambda_{t+1}}{\Lambda_t} \frac{1}{\pi_{t+1}} \left[ R_t - R_t^* \frac{e_{t+1}}{e_t} \right], \quad (6)$$

(6) математик ифода қопланмаган фоиз ставкасининг стандарт ҳолат шакли бўлиб, у нисбий фоиз ставкаси билан миллий валютанинг кутилмавий қадрсизланишининг уйғунлашувини акс эттиради.

Қопланмаган фоиз ставкасининг жорий ҳолати ички облигациялар

портфелига ( $\psi_t$ ) боғлиқ бўлган янги шартни ўз ичига олиши учун ўзгартирилиши лозим. Яъни, (5) математик ифодага кўра ички облигациялар портфели ички фоиз ставкаси билан хорижий фоиз ставкасига тўғирланган айирбошлаш курси ўртасидаги ижобий спрэдга боғлиқдир. Шундай қилиб, мазкур математик ифода ички облигацияларга нисбатан эгри талабнинг пасайишини ифодалаб, ички облигацияларнинг нисбий баҳоси тушганда уй хўжалиқларининг ички облигациялар бўйича улушининг ошишини назарда тутди.

Ҳукумат ички валюта облигацияларини эмиссия қилади ва хорижий валютани захира сифатида сақлайди. Тажриба моделида, Марказий банк номинал айирбошлаш курсини ўзгармас курсда ( $\frac{e_t}{e_{t-1}} = \gamma_e$ ) баҳолашга рухсат беради ва капитал ҳаракатига чекловни сақлаб қолади.

Капиталлар ҳаракатига қўйилган чекловда Марказий банк хорижий активларни пул таклиф қилиш ёки ички облигацияларни сотиб олиш орқали молиялаштиради. Бунда, Марказий банк пул оқимидаги чекловларга дуч келиши мумкин:

$$e_t(B_{gt}^* - R_{t-1}^*B_{g,t-1}^*) \leq B_t - R_{t-1}B_{t-1} + M_t^s - M_{t-1}^s, \quad (7)$$

бу ерда,  $B_{gt}^*$  – Марказий банкнинг хорижий облигациялари.  $B_t$  – Марказий банк томонидан муомалага чиқарилган облигациялар.

Ҳар бир даврда, агар мамлакат жорий операциялар ҳисобида сальдо қайд қилинса, унда хорижий капитал мамлакатга киради. Агар аксинча ҳолат юз берса, унда капитал мамлакатдан чиқиб кетади:

$$ca_t = e_t \frac{B_t^* - B_{t-1}^*}{P_t}. \quad (8)$$

Марказий банкнинг самарали монетар сиёсати ҳисобга олинганда, иқтисодиётдаги мувозанатли баҳолар кетма-келтиги  $\{P_t, w_t, q_{mt}, e_t, R_t\}$ , ялпи миқдорлар  $\{C_t, Y_t, \Gamma_t, \Gamma_{ht}, \Gamma_{ft}, X_t, L_t, M_t, M_t^s, B_t, B_{pt}^*, B_{gt}^*, V_t^*\}$  ва баҳолар  $P_t(j)$  ҳамда ҳар бир чакана савдо фирмаси учун миқдорлар  $\{Y_t(j), L_t(j), \Gamma_t(j)\}$  бунда  $j \in [0,1]$  бўлганда, биринчидан, келтирилган барча баҳоларни ҳисобга олганда уй хўжалиқларининг нафлиликни

максималлаштириш борасидаги муаммосини ечади; иккинчидан, баҳо ва тақсимлаш ҳар бир чакана савдо фирмаси учун ягона тарифда бўлгандаги фойдани максималлаштириш муаммосини ечади; учинчидан, тайёр маҳсулотлар, ишчи кучи, оралиқ маҳсулотлар, пул ва облигациялар бозоридаги шаффофлик ортади.

Бозор шаффофлиги қуйидаги математик ифода ёрдамида аниқланади:

$$Y_t = C_t + \Gamma_{ht} + X_t + \frac{\Omega_p}{2} \left( \frac{\pi_t}{\pi} - 1 \right)^2 C_t + \frac{B_t + e_t B_{pt}^*}{P_t} \frac{\Omega_b}{2} (\psi_t - \bar{\psi})^2, \quad (8)$$

$$L_t = \int_0^1 L_t(j) dj, \quad (9)$$

$$\Gamma_t = \int_0^1 \Gamma_t(j) dj, \quad (10)$$

$$M_t = M_t^s, \quad (11)$$

$$B_t^* = B_{pt}^* + B_{gt}^* \quad (12)$$

бу ерда, (8) тайёр маҳсулотлар, (9) ишчи кучи, (10) оралиқ маҳсулотлар, (11) пул массаси ва (12) хорижий облигациялар.

Биз реал ЯИМни истеъмол ва соф экспорт йиғиндиси сифатида ифодалаш орқали қуйидаги ифодага эга бўламиз:

$$GDP_t = C_t + X_t - q_t \Gamma_{ft}. \quad (13)$$

Таъкидлаш жоизки, реал ЯИМни (13) ҳисоблашда харажатлар усулидан фойдаланилган. Уй хўжаликлари бюджет чекловлари (2) ва ҳукуматнинг пул оқими чекловларини (7) қўшиш ҳамда жорий ҳисоб рақам билан хорижий капиталнинг мамлакатга кириш оқими (8) ўртасидаги муносабат натижасида қуйидаги ифода ҳосил бўлади:

$$GDP_t \equiv C_t + X_t - q_t \Gamma_{ft} = w_t L_t + \frac{D_t}{P_t} - \frac{B_t + e_t B_{pt}^*}{P_t} \frac{\Omega_b}{2} (\psi_t - \bar{\psi})^2, \quad (14)$$

бу ерда, реал ЯИМ жами миллий даромад омили (иш ҳақи кўринишидаги даромад ва фойда) ва портфел таркибини ўзгартириш харажатларига тенг.

Ижтимоий фарофонликни тадқиқ этиш учун икки босқичли услубдан фойдаланилади. Биринчи навбатда биз Рэмсей муаммосини ечамиз, унга кўра Марказий банк (1) ифодада келтирилган уй хўжаликлари аъзоларининг фаровонлигини ( $W$ ) хусусий секторни оптимизациялаш шартларини ҳисобга олган ҳолда оширади. Шунингдек, уй хўжаликлари аъзоларининг нафлилик омилини иккинчи ёндашувга асосланган ҳолда фаравонлик даражасини баҳолаймиз. Шуни таъкидлаб ўтиш жоизки, ушбу ёндашув Рэмсей режаси буйича ечимни топиш учун эмас, балки фақат фаравонликни баҳолаш учун қўлланилади. Бизнинг фикримизча, мазкур услубга кўра Рэмсей режаси нафлилик омили учун ҳар қандай ёндашувни қабул қилишдан аввал уй хўжаликлари фаровонлигини максималлаштиради.

Рэмсей тақсимотига кўра фаравонлик даражасини аниқлаш учун уй хўжаликларининг нафлилик даври функциясини аниқлаш мақсадида куйидаги ифодага эришамиз:

$$U_t = \hat{C}_t + \Phi_m \hat{m}_t - \Phi_l \left( L^\eta \hat{L}_t + \frac{\eta}{2} L^{\eta-1} \hat{L}_t^2 \right) + \|0\|^3, \quad (15)$$

бунда,  $\hat{X}_t$  ўзгарувчи,  $X_t$  Рэмсей ечимининг логарифмик оғишиш кўрсаткичи бўлиб, унинг қиймати барқарор ҳолатда ва  $\|0\|^3$  учинчи ёки ундан юқори бўлган даражасини билдиради. Шуни таъкидлаб ўтиш жоизки, истеъмол ва реал пул баланси бўйича логарифмик нафлилик фарази, нафлилик омили учун иккинчи ёндашув  $\hat{C}_t$  ва  $\hat{m}_t$  кўрсаткичларининг квадрaтини ўз ичига олмайди. Нафлилик функциясига тўғри келадиган квадрат тушунчаси фақатгина меҳнат соатлари ( $\hat{L}_t$ ) кўрсаткичига мос келади.

Ўз навбатида, нафлилик даврининг чексиз дисконтланган миқдори бўлган қиймат функциясининг шартсиз эҳтимолини математик ифодаси куйдагича:

$$(1 - \beta)E \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U_t = -\Phi_l \frac{\eta}{2} L^{\eta-1} \text{var}(\hat{L}), \quad (16)$$

бу ерда,  $\text{var}(\hat{L})$  шартсиз меҳнат соатлари вариацияси бўлиб, барча чизиқли логарифмик ўзгаруви  $X_t$  учун  $E\hat{X}_t = 0$  муносабатдан

фойдаланилди. Фаровонликни истеъмом бирлигида ифодалаш учун, биз қиймат функциясини барқарор ҳолатда баҳоланган истеъмомнинг маржинал нафлилигига бўламиз ва ушбу фаровонлик кўрсаткичини  $V$  деб белгилаб оламиз. Натижада қуйидаги формулани ҳосил қиламиз:

$$V = -\frac{1}{1-\beta} \bar{c} \Phi_1 \frac{\eta}{2} L^{\eta-1} \text{var}(\bar{L}), \quad (17)$$

Шунинг учун фаровонлик ҳар бир режим доирасида ҳисобланади, бу эса моделдаги шартсиз иш билан таъминлаш вариациясини ҳисоблаш учун етарлидир.

Монографиянинг иккинчи бобида иқтисодиётни модернизациялаш ва диверсификациялашда монетар сиёсатнинг роли, мамлакатимизда Марказий банк томонидан монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг бугунги кундаги замонавий ҳолати хусусида таҳлилий тадқиқотлар олиб борилган ва шу асосида бир-қатор хулосалар ишлаб чиқилган.

1. Монетар индикаторлар баҳоларнинг кескин ошиб ёки тушиб кетишидан сақлайди, натижада мамлакат миллий валютаси қийматининг барқарорлиги таъминланади. Фикримизча, монетар сиёсат индикаторлари муваффақиятли монетар сиёсат стратегиясининг зарурий элементлари бўлиб, ўз ичига қуйидагиларни олади: валюта курсининг мақсадли кўрсаткичи (exchange rate targeting); пул массасининг мақсадли кўрсаткичи (monetary targeting); инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи (inflation targeting); махфий мақсадли кўрсаткич (monetary policy with an implicit but not an explicit nominal anchor).

2. Бугунги кунда банк тизимининг асосий тўртта кўрсаткичида (активлар, капитал, депозит ва кредит ҳажми) учта йирик банкларнинг (ТИФ Миллий банки, Асака АТБ ва Ўзсаноатқурилишбанк АТБ) улуши салмоқли даражада юқоридир. Хусусан, 2016 йилда юқоридаги учта банкнинг жами кредитлари ҳажми банк тизими умумий кредитларининг 51,1 фоизини ташкил этган. Бундан ташқари, 2016 йилда мамлакатимиздаги учта йирик банкларнинг жами активлари ҳажми 31,8 трлн. сўмни ташкил этгани ҳолда банк тизими умумий активларидаги улуши 49,4 фоизга тенг бўлди. Шунингдек, мазкур йирик банкларнинг умумий капиталдаги улуши 48,2 фоиз, жами депозитлардаги улуши эса, 43,3 фоизни ташкил этди.

3. Тадқиқотлар натижасида, сўнги йилларда банк тизимининг хусусан, «Йирик банклар»нинг умумий кредит портфелида узоқ муддатли инвестицион кредитларнинг улуши ортиб бормоқда. Жумладан, 2016 йилда инвестицион кредитларнинг улуши ТИФ Миллий банкида 88 фоизни, Ўзсаноатқурилишбанкда эса, 85,8 фоизни ташкил этган. Эътиборлиси шундаки, банклар томонидан ажратилаётган инвестицион кредитлар устувор равишда иқтисодийнинг sanoat тармоқларини модернизация қилиш, замонавий инфратузилмани шакллантириш ва ривожлантириш, ҳудудларни ижтимоий-иқтисодий жиҳатдан юксалтириш ҳамда янги иш ўринлари ташкил этишга қаратилган дастурлар доирасидаги инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга йўналтирилмоқда.

4. Мажбурий захира миқдорларининг тез-тез ўзгариб туриши бозор иқтисодиётига ўтаётган давлатлар учун характерли ҳол ҳисобланади. Бунинг асосий сабаби, инфляция жараёнларининг нисбатан юқорилиги ва халқ ҳўжалигини таркибий қайта қуриш билан боғлиқ тадбирларнинг амалга оширилиши натижасида муомаладаги пул массасининг қисқа давр ичида тез-тез ўзгариб туришидир.

5. Марказий банкнинг монетар сиёсати таъсирчанлигини ошириш учун Марказий банкнинг очиқ бозор операцияларини ривожлантириш лозим. Бунинг учун биринчидан, республикада қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун зарурий шарт-шароит яратиш; иккинчидан, унга бевосита ва билвосита таъсир этадиган омил – корпоратив бошқарув механизмини тўғри ташкил қилиш керак.

6. Бугунги кунда мамлакатимизда миллий валюта алмашув курсининг асосий хорижий захира валюталарига нисбатан девальвациялашинуви кўйидагилар билан изоҳланади: молиявий барқарорлик шароитида миллий валюта алмашув курсини сунъий равишда юқори ушлаб туриш орқали унинг асосий савдо ҳамкор давлатлари валюталарига нисбатан реал алмашув курсининг ошиб кетишига йўл қўйиб бўлмади. Зеро, бу мамлакат ичида халқаро валюта захираларининг камайишига ҳамда экспорт товарлар рақобатбардошлигини тушиб кетишига олиб келади.

7. «Йирик банклар» орасида ТИФ Миллий банки томонидан белгилаб қўйилган евро ва фунт стерлингнинг сотиб олиш ва сотиш курси ўртасида бошқа банкларга нисбатан сезиларли фарқ мавжуд. Бу

эса, банк тизимининг хорижий захира валюталарига нисбатан ўртача тортилган алмашув курсининг ошишига сабаб бўлиши мумкин.

8. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ҳар йили қарз қимматли қоғозлари, жумладан, узоқ муддатли облигациялар эмиссиясини амалга ошириш монетар сиёсатнинг устувор йўналишларидан бири сифатида белгиланади. Аммо, ҳозирда Марказий банк томонидан миллий валюта барқарорлигини таъминлашда муҳим дастак ҳисобланган очиқ бозордаги операциялар доирасида облигациялар эмиссияси амалга оширилаётгани йўқ.

Бу ҳолат молиявий-иқтисодий жараёнларни либераллаштиришга қаратилган ислохотлар шароитида пулга бўлган талаб ва пуллар таклифи ўртасидаги мутаносибликни таъминлашда монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг заифлашуви сабаб бўлиши мумкин.

9. Етакчи хорижий валюталарга нисбатан сўм қадрининг пасайиши хўжалик юритувчи субъектлар томонидан қилинадиган асосий восита ва хомашё импортнинг қимматлашишига ҳамда товар ва хизматлар таннархининг ошишига, шунингдек, хорижий инвесторларнинг даромадларини репатриация қилинишида трансакцион валюта рискининг юзага келишига сабаб бўлиши мумкин.

Фикримизча, жадаллаштирилган девальвация сиёсатининг экспортни рағбатлантиришдаги ролини бошқа муқобил чоралар (имтиёзли кредитлар, солиқ ставкалари ва божхона тўловларидан имтиёз ва преференциялар бериш кабилар) ҳисобидан ошириш ва алмашув курсининг барқарорлигини таъминлашга қаратилган пул-кредит сиёсати дорасидаги чораларни кучайтириш мақсадга мувофиқ. Чунки, девальвация сиёсати мамлакатдаги инфляцияга қарши курашиш самарадорлигини пасайтиради, бошқача айтганда, хориждан инфляцияни импорт қилинишига шароит яратади.



### III БОБ.

## ЎЗБЕКИСТОНДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ АМАЛГА ОШИРИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

### 3.1. Иқтисодийётни монетар сиёсат орқали тартибга солишнинг хориж тажрибаси

Хитойнинг амалдаги икки поғонали замонавий банк тизими 1994 йилда қайта ташкил этилган бўлиб, у юқори поғонадаги Марказий банк мақомига эга бўлган Хитой Халқ банки (ХХБ) ҳамда куйи поғонадаги турли хил мулкчилик шаклларига эга бўлган 150 та<sup>47</sup> шаҳар тижорат банклари, 500 га яқин қишлоқ тижорат банклари ҳамда 2000 га яқин кичик нобанк молиявий муассасалардан иборат<sup>48</sup> (3.1-расм).



### 3.1-расм. Хитой банк тизимининг таркибий тузилмаси<sup>49</sup>

<sup>47</sup> Mainland China Banking Survey 2015. – p. 69. [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn)

<sup>48</sup> Zuzana Fungáčová, Riikka Nuutilainen and Laurent Weill. Reserve requirements and the bank lending channel in China//BOFIT Discussion Papers 26/2015. – p. 12.

<sup>49</sup> Хитой Халқ банкининг расмий сайти [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn) ҳамда Хитой банклари тўғрисидаги расмий сайт [www.chinabanking.com](http://www.chinabanking.com) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Хитой банк тизимида «Big five» давлат тижорат банклари муҳим аҳамиятга эга бўлиб, улар активлар ҳажми бўйича нафақат Осиёда балки, жаҳонда ҳам етакчи ҳисобланади. Жумладан, Industrial and Commercial Bank of China (активлари ҳажми – 3,368.19 млрд. АҚШ долл., жаҳонда 1-ўринда), China Construction Bank (активлари ҳажми – 2,736.42 млрд. АҚШ долл., жаҳонда 2-ўринда), Agricultural Bank of China (активлари ҳажми – 2,610.58 млрд. АҚШ долл., жаҳонда 4-ўринда), Bank of China (активлари ҳажми – 2,492.46 млрд. АҚШ долл., жаҳонда 7-ўринда) ҳамда Bank of Communications (активлари ҳажми – 1,024.40 млрд. АҚШ долл., жаҳонда 27-ўринда) банкларининг жами активлари ҳажми 2015 йилда 12,232.05 млрд. АҚШ долл.га етди. Таққослаш учун АҚШнинг йирик бешта банки ҳисобланган JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo ва Goldman Sachsларнинг жами активлари ҳажми 9,063.58 млрд. АҚШ долл.ни ташкил этган.<sup>50</sup>

Бугунги кунда Хитой Халқ Республикасида монетар сиёсат Хитой Халқ банки томонидан соҳага оид меъёрий-ҳуқуқий нормативлар ва қонун-қоидаларга асосланган ҳолда амалга оширилади. Жумладан, таниқли хитойшунос иқтисодчи олим – Майкл Гэйгер ўзининг илмий тадқиқотлари натижасида, Хитой монетар сиёсати инструментларини қуйидагича гуруҳлаштирган:

1) Билвосита инструментлар:

- а) Хитой Халқ банкининг кредитлаш ва депозит фоиз ставкалари;
- б) Дисконт ва қайта молиялаш ставкалари;
- в) Мажбурий захира талаблари;
- г) Очиқ бозордаги операциялар.

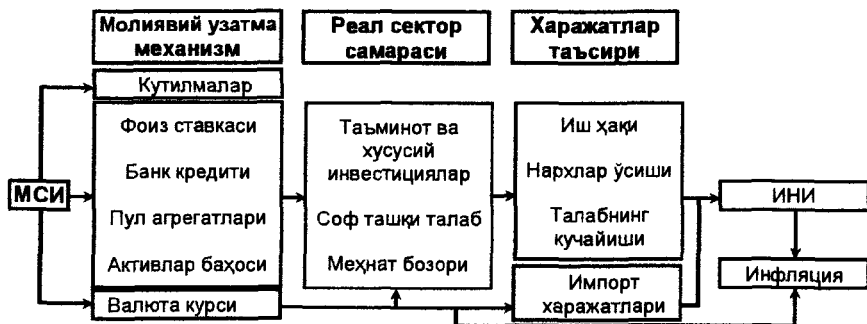
2) Бевосита инструментлар:

- а) Бошқарув ойнаси;
- б) ХХБнинг тўғридан-тўғри кредитлаш амалиёти;
- в) Капиталлар назорати.<sup>51</sup>

Бундан ташқари, Хитойда монетар сиёсат узатма механизмларидан ҳам самарали тарзда фойдаланилади (3.2-расм). Чунки, мазкур механизмдан фойдаланиш монетар сиёсат инструментларининг иқтисодийнинг реал секторига ҳамда баҳолар даражасининг ўзгаришига таъсирини тўлиқ акс эттириш имконини беради.

<sup>50</sup> Гусев К.Н. Будущее мировой валютной системы: доллар, евро, юань? / <http://www.ershovm.ru>

<sup>51</sup> Michael Geiger. Instruments of monetary policy in china and their effectiveness:1994-2006/United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)/No.187, Feb. 2008. – p. 4-18.



3.2-расм. Хитой монетар сиёсатининг узатма механизми<sup>52</sup>

Хитой монетар сиёсатининг охириги 20 йилликдаги ривожланиш босқичларини тадқиқ этиш натижасида уни бир-биридан фарқ қилувчи икки режимга бўлиниши аниқланди.

1) 1995-2002 йиллардаги монетар сиёсат:

- юмшоқ монетар сиёсатнинг ўзгариши;
- дастлабки қаттиқ монетар сиёсат ва дефляциянинг юзага келиши.

2) 2002 йилдан кейинги монетар сиёсат:

- қаттиқ монетар сиёсатнинг ўзгариши;
- жадал иқтисодий ўсиш ва нархлар босимининг кучайиши.

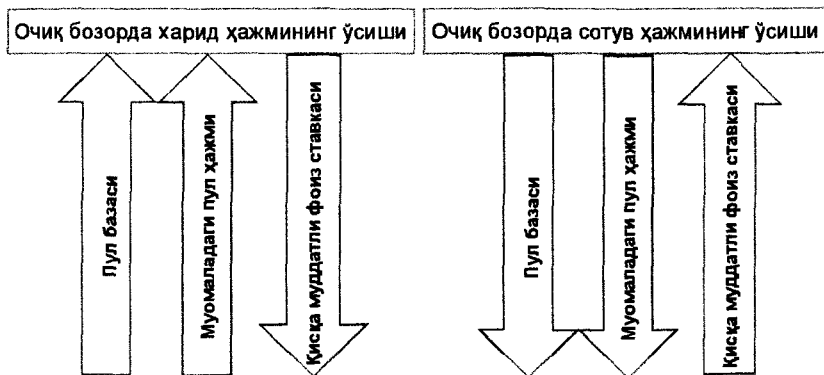
Айтиш мумкинки, ҳозирда Хитой ҳукумати томонидан ташқи иқтисодий сиёсат доирасида капиталлар ҳаракатини тартибга солиш ва валюта курсларини қатъий бошқариш амалиёти олиб борилмоқда. Аммо, бу юзага келиши мумкин бўлган кутилмаган молиявий тўлқинлар ва ташқи «шок»лар таъсирини бартараф этишда, шунингдек, макроиқтисодий барқарорликни таъминлашда Хитой Халқ банкининг монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш имкониятларини муайян даражада чеклаиб қолишига сабаб бўлмоқда.

Хитой Халқ банки монетар сиёсатининг замонавий ҳолатини амалий маълумотлар асосида таҳлил этиш ва ундаги устувор жиҳатларни аниқлаш мазкур параграф олдида қўйилган асосий мақсад ҳисобланади.

**Очиқ бозордаги операциялар.** Очиқ бозордаги операцияларнинг устун жиҳатларидан бири шундаки, у қисқа муддатли фоииз ставкаси ва пул базасининг ўзгаришига ҳамда муомаладаги пуллар ҳажмининг

<sup>52</sup> Bernard J. Laurens and Rodolfo Maino. China: Strengthening Monetary Policy Implementation/IMF Working Paper, January 2007, -p. 45.

тебранишига самарали таъсир этиш хусусиятига эгадир<sup>53</sup> (3.3-расм).



**3.3-расм. Очиқ бозор операцияларининг пул базаси, муомаладаги пул ҳажми ва қисқа муддатли фоиз ставкасига таъсири<sup>64</sup>**

Хусусан, очиқ бозорда банклар ва бошқа юридик шахслар томонидан қимматли қоғозларни фаол тарзда сотиб олиниши банк ресурсларини қисқаришига олиб келади. Бу ўз навбатида, тижорат банкларининг кредитлаш салоҳиятини пасайтиргани ҳолда, кредит мультипликаторини ҳам қисқаришига сабаб бўлади.<sup>55</sup>

Шу ўринда, очиқ бозордаги операциялар қуйидаги оралиқ мақсадларда амалга оширилишини таъкидлаш лозим: *Динамик очиқ бозор операциялари* бу – пул базаси ва захиралар даражасини тўғридан-тўғри ўзгартириш мақсадида амалга оширилади. *Ҳимояловчи очиқ бозор операциялари* эса, бошқа омиллар ўзгаришининг пул базаси ва захираларга бўлган таъсирини юмшатишга қаратилади.<sup>56</sup>

Бугунги кунда очиқ бозордаги операциялардан асосан молия-банк тизими тараққий этган мамлакатлар Марказий банклари фаол тарзда фойдаланмоқда. Хусусан, сўнги йилларда халқаро молия бозорларининг фаол иштирокчисига айланиб улгурган Хитой

<sup>53</sup> Smith G. "Money, banking and financial intermediation" / Printed in the USA, Company Lexington, Massachusetts Toronto/ 1991. – p. 574.

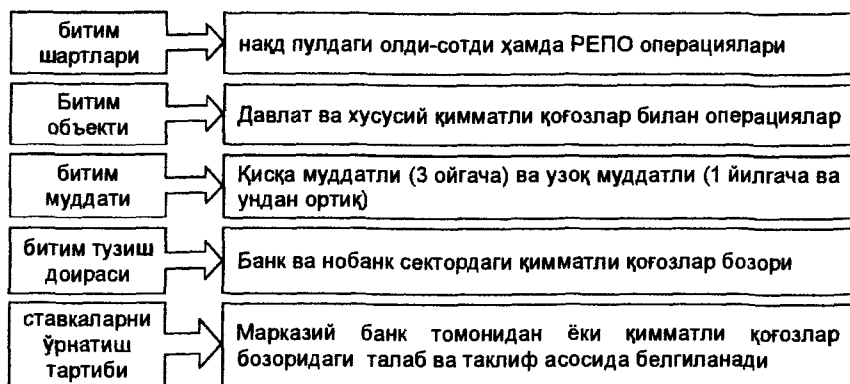
<sup>54</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

<sup>55</sup> Звонова Е.А. и др. Денги, кредит, банки: Учебник / Под ред. Е.А.Звоновой. – М.: ИНФРА-М, 2012. – с. 359.

<sup>56</sup> Mishkin F. "The economics of money, banking and financial markets"/ 5<sup>th</sup> edition/ Part IV – Central Banking and the Conduct of Monetary Policy/ 18<sup>th</sup> chapter – Tools of Monetary Policy/ Advantages of Open Market Operations. 1997, p. 461.

амалиётда ҳам очиқ бозор операциялари иқтисодий жараёнларга нисбатан бирмунча таъсирчан механизмга эга бўлган монетар инструментлардан бири ҳисобланади. Монетар сиёсатнинг ушбу дастагидан Хитой Халқ банки давлат облигацияларини ёки бошқа молиявий деривативларни сотиш ва сотиб олиш орқали мамлакатдаги пуллар таклифини назорат қилиш мақсадида фойдаланади. Хитой Халқ банки томонидан пул бозорларида облигацияларни қайта сотиб олинishi муомаладаги пуллар ҳажмини ошишига олиб келади. Агар облигацияларни сотиб олиш учун сарфланадиган пуллар тўғридан-тўғри пул бозорларига эмас балки, тижорат муассасаларига киритилса, бу муомаладаги пул миқдорини кўпайишига замин яратиши билан бир қаторда, кредит экспансиясини рағбатлантирилишига ҳам сабаб бўлади.

«Хитой Халқ Республикасининг Хитой Халқ банки тўғрисида»ги Қонунга мувофиқ «Хитой Халқ банки ғазначилик облигациялари ва ДҚМОларни миллий ҳамда хорижий валютада сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқига эгадир». <sup>57</sup> Мазкур қонунда Хитой Халқ банкининг очиқ бозордаги фаолиятига қўйилган талаблар аниқ белгилаб қўйилган (3.4-расм).



**3.4-расм. Хитой Халқ банкининг очиқ бозордаги фаолиятига қўйилган талаблар**<sup>58</sup>

Хитой Халқ банки очиқ бозордаги операцияларни ҳафтанинг сешанба ва пайшанба кунлари Марказий банк қимматли қоғозлари ва РЕПО асосида амалга оширади.

<sup>57</sup> Хитой Халқ Республикасининг «Хитой Халқ Республикаси Хитой Халқ банки тўғрисида»ги Қонун. Пекин-1995 йил 4-боб. 22-модда.

<sup>58</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Куйида мазкур амалиёт турлари келтирилган:

– сешанба кунда: 1 йиллик Марказий банк қимматли қоғозлари шунингдек, 7, 14, 21 ҳамда 28 кунлик РЕПО ва қайта РЕПО;

– пайшанба кунда: 3 ойлик ва 3 йиллик Марказий банк қимматли қоғозлари шунингдек, 7, 14, 28, 91 ҳамда 182 кунлик РЕПО ва қайта РЕПО.<sup>59</sup>

2014 йилда жами 3021,0 млрд. юань қайта сотиб олинувчи РЕПО ҳамда 525,0 млрд. юань РЕПО операциялари амалга оширилди. Шунингдек, SLO (қисқа муддатли кредит операциялари) орқали банк-молия тизими 1021,0 млрд. юань миқдордаги ликвидлилик билан тўйинтирилди ва банк тизимидан 100,0 млрд. юань стерилизация қилинди.

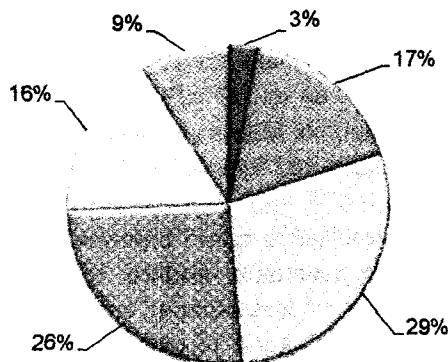
Тадқиқотларимиз натижасида маълум бўлдики, мазкур ҳолат Хитой Фонд биржаларидаги давлат қимматли қоғозлари индексининг ҳам ўсишига сабаб бўлган. Яъни, ушбу индекс 2014 йил январдан июнь ойининг охиригача бўлган даврда 1,71 фоизга ўсган ҳамда 139,62 дан 142,02 пунктга ошган. Бунинг натижасида, июнь ойининг охирига келиб, 1, 3 ҳамда 5 йиллик муддатдаги давлат облигацияларининг ўртача даромадлилик даражаси мос равишда 23, 26 ва 38 базавий пунктни ташкил этди. Шундай бўлса-да, бу январь ойидагига қараганда ёки даромадлилик даражаси 50 базавий пунктга тенг бўлган 7 йиллик давлат қимматли қоғозларига нисбатан паст даража ҳисобланади.<sup>60</sup>

Хитой Халқ банки томонидан муомалага чиқарилган облигацияларнинг муддатлар бўйича таркибий тузилишига эътибор қаратадиган бўлсак бунда, жами эмиссия қилинган облигацияларнинг салмоқли қисмини 3 йилдан 5 йилгача ҳамда 5 йилдан 7 йилгача бўлган муддатдаги облигациялар ташкил этади (3.5-расм).

3.5-расмдан кўринадики, Хитой Халқ банкининг умумий облигациялари таркибида ўрта муддатли облигациялар билан олди-сотди битимлари бошқа узоқ ва қисқа муддатли облигацияларга қараганда кўпроқни ташкил этган. Яъни, 3-5 ҳамда 5-7 йиллик муддатдаги облигацияларнинг улуши мос равишда 29 ва 26 фоизга, шунингдек, 10 йилдан ортиқ муддатли облигацияларнинг улуши эса, 9 фоизга тенг бўлган. Хитой Халқ банки томонидан эмиссияга чиқарилган жамғарма облигацияларининг улуши атиги 3 фоизни ташкил этган.

<sup>59</sup> 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. Date of First Use: October 3, 2015. – p. 7.

<sup>60</sup> <http://www.chinabond.com> – Хитой қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги расмий ахборот сайти.



Жамғарма облигациялари

1-3 йиллик муддатли облигациялар

3-5 йиллик муддатли облигациялар

5-7 йиллик муддатли облигациялар

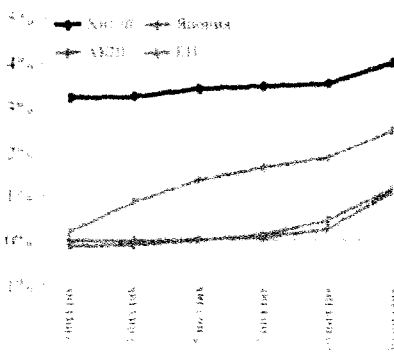
7-10 йиллик муддатли облигациялар

10 йилдан юқори муддатли облигациялар

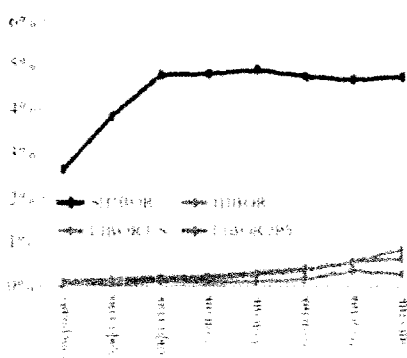
**3.5-расм. Хитой Халқ банки томонидан эмиссия қилинган турли муддатдаги облигацияларнинг жами облигациялар таркибидаги улуши<sup>61</sup>, (2016 йил 1 январь ҳолатига)**

Айтиш мумкинки, Хитойда очiq бозордаги операцияларнинг ривожланишига асосий сабаблардан бири бу Хитой қимматли қоғозларининг даромадлилик даражасини бошқа етакчи мамлакатлар қимматли қоғозларига нисбатан юқорилигидир (3.6-расм).

Давлат ва ширкатларнинг пул қимматли қоғозлари



Мамлакатларнинг пул қимматли қоғозлари



**3.6-расм. Хитойнинг облигациялар ва пул бозорини бошқа ривожланган мамлакатлар бозори билан таққослама тенденцияси<sup>62</sup>, (2017 йил 1 январь ҳолатига)**

<sup>61</sup> <http://www.chinabond.com> — маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

<sup>62</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

3.6-расмдан кўринадики, Хитойда ҳукумат қимматли қоғозлари бўйича фоиз ставкалари АҚШ, Европа Иттифоқи ва Японияга нисбатан анча юқоридир. Шунингдек, Хитойга тегишли бу каби юқори фоиз ставкасини пул бозорида ҳам кузатиш мумкин.

Фикримизча, сўнги йилларда Хитой ҳукумати томонидан амалга оширилаётган экспансион сиёсатдан кўзланган асосий мақсад маҳаллий молия бозори иштирокчиларини рағбатлантириш ҳисобланади. Бу ўз навбатида, маҳаллий молия бозорини спекулятив маблағлар билан тўйиниш хавфини юзага келишига сабаб бўлиши мумкин. Аммо, Хитой Халқ банки томонидан ортиқча ликвидлиликни стерилизациялаш амалиётининг самарали йўлга қўйилганлиги молия бозорининг жорий конъюктурасини қатъий назорат этиш имконини беради.

Сўнги йилларда Хитой давлат облигациялари бўйича ставкаларнинг оширилиши негизида Хитой Халқ банки томонидан мамлакатда кредитлаш ҳажмини кескин равишда кенгайишини олдини олиш каби тактик монетар тадбирлар мужассамлашгандир. Фикримизча, бу ҳолат биринчидан, иқтисодиётни ўз сиғимидан кўра кўпроқ даражада юкланишига олиб келиши мумкин. Иккинчидан, мазкур ҳаракатлар молия-банк тизимида ликвидлиликнинг қисқаришига сабаб бўлади. Учинчидан, йирик банклар, нафақа фондлари ва бошқа институционал инвесторлар томонидан давлат облигацияларига бўлган талаб пасаяди.

Қимматли қоғозлар бўйича ставкаларнинг оширилиши натижасида, Хитойда қарз мажбуриятлари эмиссияси ҳажми 2016 йил сентябрь ойида август ойидаги 822 млрд. юандан 16,5 фоизга пасайгани ҳолда, 687 млрд. юангача қисқарди. Шунингдек, апрель ойига нисбатан пасайиш суръати 24 фоизга етди (ўша вақтда банк ва нобанк муассасалар томонидан 908 млрд. юань миқдоридagi қарз мажбуриятлари эмиссия қилинган).<sup>63</sup> Айтиш мумкинки, бу каби вазиятни банклараро фонд бозорида ҳам кузатиш мумкин. Хусусан, мазкур бозорда спот шартлари асосида облигациялар билан тузилган битимлар ҳажми йиллик таққосламада пасайиш тенденциясини қайд этди. Хитой Халқ банки томонидан 2016 йилнинг биринчи ярмида сотилган облигацияларнинг умумий ҳажми 17,5 трлн. юанга, ўртача кунлик сотуви эса, 143,7 млрд. юанга тенг бўлди. Дастлабки ярим йилликда Хитойдаги ички манбалар асосида шаклланган йирик ҳамда кичик ва ўрта банклар томонидан

<sup>63</sup> <http://www.lenta.ru/news/2013/07/31/china>



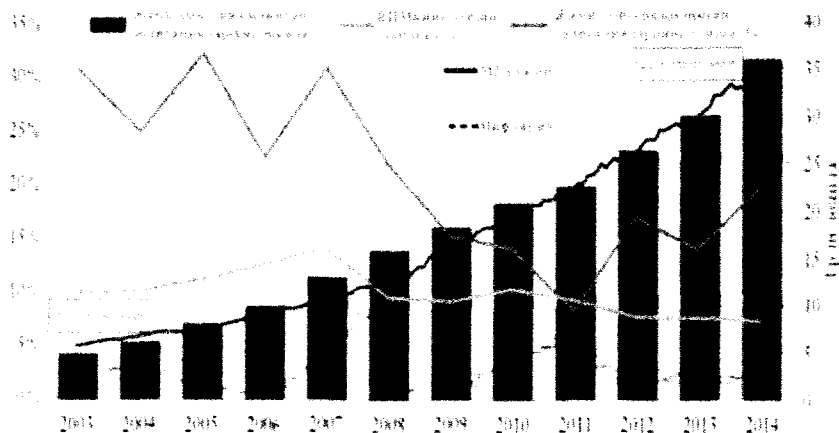
облигациялар сотувидан олинган соф даромад мос равишда 36,2 млрд. юань ва 535,2 млрд. юанни ташкил этди.

Шуни таъкидлаш жоизки, ҳозирда АҚШ, Япония, Германия, Франция, Буюк Британия ҳамда Канадада РЕПО битимлари ҳажми жами очиқ бозор операцияларининг 90 фоиздан ортиғини ташкил этади. Хитойда эса, ушбу кўрсаткич 2016 йилнинг якунида 86,2 фоизга тенг бўлди.

Олиб борилган тадқиқот ва таҳлилларимиз шуни кўрсатдики, назарий жиҳатдан қаралганда РЕПО операцияларини амалга оширишнинг жадаллашуви пировардида фонд бозорлари фаолиятининг ривожланишига олиб келади. Аммо бу реал вақтдаги маълумотлар учун ҳақиқий воқеяликни тўлиқ акс эттириш имконини бермайди.

Сўнгги вақтларда Хитой Халқ банки томонидан амалга оширилаётган РЕПО операциялари таркибида 7 кунлик битимлар сонининг кескин ортгани кузатилмоқда. Ушбу битимлар асосан Хитойнинг 12та йирик банклари жумладан, «Industrial & Commercial Bank of China» ва «Bank of China» билан тузилмоқда.

Тадқиқотлар кўрсатдики, сўнгги йилларда Хитойда очиқ бозордаги операциялар ҳажмининг кескин ошишига қарамасдан муомаладаги пул массасининг (M2) ўсиши кузатилмоқда (3.7-расм).



**3.7-расм. 2003-2014 йилларда Хитойда облигациялар бозорининг ўсиши, M2 ҳажми ва инфляция даражаси<sup>64</sup>**

<sup>64</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

3.7-расмдан кўриш мумкин, М2 ҳажми 2003 йилдаги 19,1 трлн. юандан 2014 йил якунида 122,8 трлн. юанга етган. 2003-2011 йиллар оралиғида облигациялар эмиссиясида пасайиш кузатилган бўлса-да, сўнги уч йилда облигациялар эмиссияси яна жадаллашган.

2003-2014 йиллар оралиғида муомаладаги жами облигациялар ва М2 ҳажми барқарор ўсган. Аммо, мазкур давр оралиғида инфляция даражасининг қисқа муддатли тебранувчан тенденциясини кўриш мумкин.

Фикримизча, муомаладаги облигациялар ва пул ҳажми(М2) ўртасидаги бу каби номувофиқлик мажбурий захира талаблари меъёрининг ўзгартирилиши натижасида юзага келмоқда.

**Хитой Халқ банкининг мажбурий захира талаблари.** Мазкур бўлимда, Хитой Халқ банкининг молия-банк тизимидаги ортиқча ликвидликни мажбурий захира талаблари орқали стерилизациялаш амалиётини таҳлил қиламиз.

2003 йилдан бошлаб Хитойнинг «Йирик Бешлик» ва бошқа бир қатор йирик банклари томонидан кучли кредит экспансияси амалга оширила бошланди. Бу эса, кўплаб банкларда капиталнинг етишмаслиги ҳамда активлар сифатининг кескин пасайишига олиб келди. Натижада, Хитой ҳукумати активлар сифатини назорат қилиш ҳамда капиталнинг етарлиликка қўйилган талаблар доирасида мажбурий захира талабларини ошира бошлади. Жумладан, мажбурий захира талаблари 2003 йилдаги 6 фоиздан 2008 йилнинг августига келиб 17,5 фоизга етди.

2008 йилнинг сентябрида Хитой Халқ банкининг мажбурий захираларни ҳисоблаш механизмига муҳим ўзгартириш киритилди. Унга кўра, мажбурий захира талаблари иккига ажратилгани ҳолда, «Йирик» ва «Кичик» банкларга нисбатан алоҳида қўлланиладиган бўлди (3.1-жадвал).

Бу эса, мажбурий захира талабларининг иқтисодийдаги пуллар оқимини назорат қилишга бўлган таъсирчанлигини янада ошишига сабаб бўлди.

Тадқиқотлар натижасида аниқландики, 2003-2016 йиллар оралиғида Хитой Халқ банки томонидан мажбурий захира талабларига 42 марта ўзгартириш киритилган. Мазкур ўзгартиришларнинг 18таси 2007 ҳамда 2008 йилларда амалга оширилган ва бунинг натижасида мажбурий захира талаблари 9,5 фоиздан 17,5 фоизга етган. Бу эса, мазкур даврда М2нинг ўсиш суръатларини секинлашувига олиб келган.

## 3.1-жадвал

2003-2016 йилларда Хитой Халқ банкининг мажбурий захира талаблари нормаси ва уларнинг ўзгарган вақти<sup>65</sup>

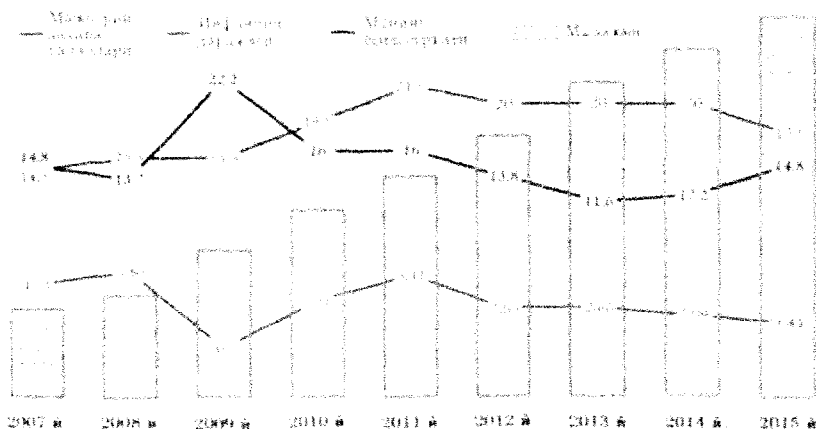
Ўзгарган вақти	Мажбурий захира талаблари нормаси (%да)	
2003 йилдан 2006 йилгача	6 фоиздан 9 фоизгача	
2007 йилдан 2008 йил июнгача	9 фоиздан 17,5 фоизгача	
<b>2008 йил</b>	<b>Иirik банклар учун</b>	<b>Кичик банклар учун</b>
2008 йил июндан декабргача	17,5 фоиздан 15,5 фоизгача	17,5 фоиздан 13,5 фоизгача
2010 йил январдан 2011 йил январгача	15,5 фоиздан 21,5 фоизгача	13,5 фоиздан 19,5 фоизгача
2011 йил декабрь	21,5 фоиздан 21 фоизга	19,5 фоиздан 19 фоизга
2012 йил февраль	21 фоиздан 20,5 фоизга	19 фоиздан 18,5 фоизга
2012 йил май	20,5 фоиздан 20 фоизга	18,5 фоиздан 18 фоизга
2015 йил февраль	20 фоиздан 19,5 фоизга	18 фоиздан 17,5 фоизга
2015 йил апрель	19,5 фоиздан 18,5 фоизга	17,5 фоиздан 16,5 фоизга
2015 йил сентябрь	18,5 фоиздан 18 фоизга	16,5 фоиздан 16 фоизга
2015 йил октябрь	18 фоиздан 17,5 фоизга	16 фоиздан 15,5 фоизга
2016 йил февраль	17,5 фоиздан 17 фоизга	15,5 фоиздан 15 фоизга

Мажбурий захира ставкасининг юқори бўлиши муайян давр мобайнида сезиларли даражада натижа бермаса-да, аммо пировардида (халқаро экспертларнинг таҳлилига кўра, 6-9 ойдан сўнг) у фонд бозорига тўғридан-тўғри таъсир этади. Бироқ шуни ҳам эътироф этиш жоизки, 2011 йилда Хитой Халқ банки томонидан мажбурий захира даражасининг кўтарилиши фонд бозорига ўзининг ижобий таъсирини ўтказа олмади. Фикримизча, бунга асосий сабаб мазкур йилгача бўлган даврда Хитойдаги мавжуд молия институтлари томонидан қимматли қоғозларга қилинган умумий инвестициялар миқдорини жами йўналтирилган инвестицияларнинг 15 фоизига ҳам етмаганлигидир.

Мазкур ҳолатга нисбатан монетаристларнинг ўзига хос қарашлари мавжуд. Унга кўра, фоиз ставкасидаги ўзгариш капитал оқимини оширади аммо, бундай ўзгаришларни амалга ошириш фонд бозорига суст таъсир кўрсатади.

<sup>65</sup> Хитой Халқ банкининг расмий маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Барчага маълумки, Хитой глобал молиявий инқирозга қарши чоратadbирларда асосий эътиборни ички истеъмолни рағбатлантиришга қаратилган маҳаллий ишлаб чиқаришни ривожлантиришга қаратди. 2009 йилда мажбурий захира талабларини нисбатан паст яъни, 15,5 фоиз даражада белгилаб қўйилиши натижасида М2 ҳажми 22,2 фоизга ўсди. Бу каби ҳолатни 2015 йилда ҳам кўриш мумкин (3.8-расм).



**3.8-расм. 2007-2015 йилларда Хитойда мажбурий захира талаблари, инфляция, М2 пул ҳажми ва унинг ўзгариш динамикаси<sup>66</sup>**

3.8-расмдан кўриш мумкинки, 2009-2015 йилларда М2 ҳажмининг кескин ўсиши натижасида, муомаладаги пулмасса 2007 йилдаги 35,1 трлн. юандан 2015 йилга келиб, 122,8 трлн. юанга етган. Таққослаш учун М2 пул ҳажми 1996 йилда атиги 5,8 трлн. юанга тенг бўлган. Юқоридагилардан маълум бўладики, 1996-2016 йиллар давомида М2 пул агрегати ўртача 43,06 трлн. юанни ташкил этгани ҳолда 21,2 баробарга ошган.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, 2007-2015 йилларда муомаладаги пул ҳажмининг жадал суръатлар билан ўсишига қарамай, инфляция даражаси айнан шу йилларда паст даражада бўлган. Мазкур вазият М.Фридменнинг хулосаларини асосли эканини исботлайди. Яъни, М.Фридменнинг фикрига кўра, муомаладаги пуллар ҳажмининг ўсиши ёки қисқариши нархлар даражасига 6-8 ойдан сўнг сезиларли таъсир

<sup>66</sup> Хитой Халқ банкининг расмий маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

этади. Жумладан, Хитойда 2015 йилнинг февраль ва апрель ойларида мажбурий захира талабларининг 1,5 фоиз пунктга пасайтирилиши июнь ва июль ойларида М2 ҳажмининг кескин ошишига сабаб бўлди. Бу эса, нархлар даражасига 2016 йилнинг январь ва февраль ойларида таъсир этди. Мазкур даврда инфляция 2015 йилдаги 1,44 фоиздан ўртача 2,05 фоизгача ўсди.<sup>67</sup>

Таҳлиллар натижасидан кўринадики, бугунги кунда Хитой Халқ банки монетар сиёсат инструментларидан фойдаланишда асосий эътиборини қисқа муддатли оралиқ мақсадларни белгилаб олиш ва амалга оширишга қаратмоқда. Бунда, Хитой Халқ банки муайян даврда монетар сиёсат инструментларининг экспансион ёки рестрикцион хусусиятларидан самарали тарзда фойдаланмоқда. Бу ўз навбатида пулга бўлган талаб ва пуллар таклифининг мунтазам қатъий тартибга солиш ҳамда қисқа даврдаги кескин тебранишини самарали бошқариш имконини бермоқда.

Шу ўринда, Хитой амалиётида депозит ва кредитлаш фоиз ставкалари ҳам юқори таъсирчан индикаторлар сифатида баҳоланишини таъкидлаш лозим.

**Депозит ва кредит сиёсати.** Хитой Халқ Республикасининг банк тизими амалиётида мажбурий захира талаблари самарали ва таъсирчан инструмент сифатида баҳоланар экан, бу ўз навбатида тижорат банклари ўртасида депозит бозоридаги рақобатни ҳам келтириб чиқаради. Замонавий банк тизими амалиётдан маълумки, мажбурий захира талабларидан фаол тарзда фойдаланиладиган мамлакатларда тижорат банклари ўзларининг депозит сиёсатини айнан, мажбурий захира даражасидан келиб чиққан ҳолда белгилайдилар. Чунки, аксарият мамлакатларда мажбурий захира талаблари даражаси муддатлар бўйича табақалаштирилган бўлиб, тижорат банклари эса, асосан депозитларни мажбурий захира даражаси энг паст бўлган муддатларга жалб қилишга ҳаракат қиладилар. Ҳозирда, Хитой тижорат банклари томонидан жалб қилинаётган депозитларнинг салмоқли қисмини бир йил муддатга жалб қилинган депозитлар ташкил этади. Агарда, Хитойдаги йирик банкларнинг 1 йиллик депозит фоиз ставкасига назар ташласак, «Bank of Communications»дан бошқа барча банкларда мазкур фоиз ставкаси бир-хил яъни, 1,75 фоизни ташкил этаётганини

<sup>67</sup> <http://www.tradingeconomics.com/china/indicators>

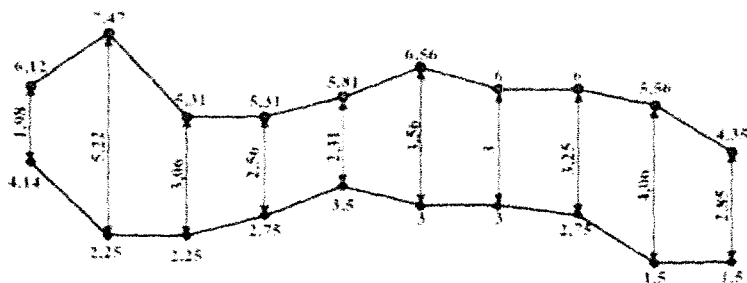
кўриш мумкин. «Bank of Communications»да эса ушбу муддатли депозит ставкаси 2,5 фоизга тенг (3.2-жадвал).

**3.2-жадвал.**

**Хитойнинг баъзи йирик тижорат банкларидаги депозит фоиз ставкаси (01.09.2016 йил ҳолатига кўра)<sup>68</sup>**

Банklar номи	Депозит муддати				
	3 ой	6 ой	1 йил	2 йил	5 йил
HSBC	1,35	1,55	1,75	2,25	2,75
Industrial and Commercial Bank of China	1,35	1,55	1,75	2,25	2,75
China Construction Bank	1,35	1,55	1,75	2,25	2,75
Bank of China	1,35	1,55	1,75	2,25	2,75
Agricultural Bank of China	1,35	1,55	1,75	2,25	2,75
Bank of Communications	2,10	2,30	2,50	3,0	3,75

Жадвал маълумотларидан кўринадики, Хитойнинг аксарият йирик тижорат банкларида 1 йиллик муддатли депозитлар учун белгиланган фоиз ставкаси 1,75 фоизни ташкил этади. Бироқ, мазкур муддатдаги депозитларнинг умумий банк тизимидаги ўртача фоиз ставкаси 1,5 фоизга тенг (3.9-расм).



2006 й. 2007 й. 2008 й. 2009 й. 2010 й. 2011 й. 2012 й. 2013 й. 2014 й. 2015 й.

— 1 йиллик муддатли депозитлар бўйича ўртача фоиз ставкаси

— 1 йиллик муддатли кредитлар бўйича ўртача фоиз ставкаси

**3.9-расм. 2006-2015 йилларда Хитой банкларининг 1 йил муддатдаги депозит ва кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари<sup>69</sup>**

<sup>68</sup> <http://www.china.deposits.org>

<sup>69</sup> <http://www.tradingeconomics.cn> — Хитойнинг расмий интернет сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Бу эса, молиявий салоҳияти нисбатан паст бўлган тижорат банкларида айнан шу муддатдаги депозитлар бўйича фоиз ставкасининг нисбатан паст эканлигидан далолат беради.

3.9-расм маълумотларидан кўринадики, 2006-2015 йиллар оралиғида Хитой Халқ банки тижорат банкларининг бир йиллик депозитлари бўйича йиллик ўртача тортилган фоиз ставкасини 6,12 фоиздан 1,5 фоизгача пасайишни таъминлади. Бунинг натижасида, 2015 йил якунида Хитой банкларининг хорижий ва миллий валютадаги жами депозитлари 2014 йилга нисбатан 10,16 трлн. юанга ёки 9,47 фоиз пунктга ўсиб 117,37 трлн. юанни ташкил этди. Аммо, депозитларнинг ўсиш суръати 2014 йилга қараганда 3,92 фоиз пунктга секинлашган.

Хитой Халқ банки томонидан депозитлар ставкасига қиритилган ўзгартиришлар натижасида маҳаллий пул бозоридаги барқарорликни таъминлашга эришилди. Бунга сабаб бўлган баъзи омилларни қуйидагиларда кўриш мумкин:<sup>70</sup>

➤ асосий капиталга қиритилган инвестицияларнинг умумий ҳажми 2014 йилдаги 11,5 фоиздан 2015 йилга келиб 9,2 фоизгача пасайди. Бу асосан, инфратузилмани шакллантиришга қаратилган экспансион бюджет сиёсатини олиб борилиши билан боғлиқ. 2015 йилда нодавлат ташкилотларга ҳамда хорижий капитал иштирокидаги компанияларга қилинган инвестициялар ҳажми 2014 йилга нисбатан мос равишда 3,1 ҳамда 7,6 фоизга ошди. Шундан келиб чиққан ҳолда, инвестиция ҳажмининг ортиши ҳукуматнинг солиқ-бюджет сиёсати шаклида амалга оширилди. Монетар сиёсат тадбирларининг олиб борилиши эса, нодавлат ташкилотларнинг инвестиция хатти-ҳаракатларини рағбатлантиришда муҳим омил бўлди.

➤ 2007-2015 йиллар давомида Хитой ялли ички маҳсулотининг йиллик ўсиш суръати 14,1 фоиздан 6,9 фоизгача пасайди. Аммо мазкур даврда ЯИМнинг номинал ҳажми 2007 йилдаги 3,49 трлн. АҚШ долл.га нисбатан 3,1 мартага ошгани ҳолда, 2015 йил якунида 10,87 трлн. АҚШ долл.га тенг бўлди.<sup>71</sup> Глобал молиявий инқироздан сўнг мамлакат ичида қалтис макроиқтисодий вазиятнинг юзага келиши эса, инвесторларнинг ўз инвестицион имкониятларига нисбатан янада эҳтиёткорона ёндашишларига сабаб бўлди. Мазкур даврда ўрнатилган паст фоиз ставкалари корпоратив мажбуриятларни енгиллаштиришни назарда

<sup>70</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти.

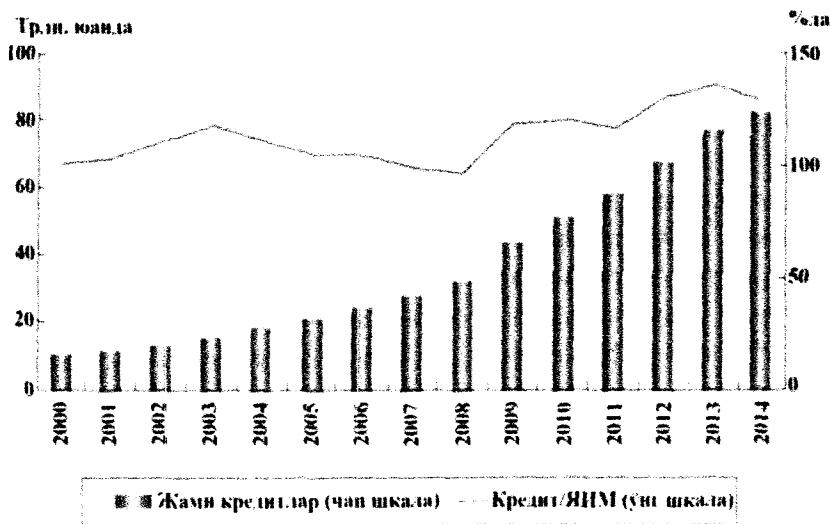
<sup>71</sup> Такрорий манба.

тутгани ҳолда, давлат корхоналарининг ўртача активлари ва пассивлари ўртасидаги нисбатни мувофиқлаштиришга қаратилди.

➤ реал фоиз ставкаси устидан қатъий назоратнинг ўрнатилиши мамлакатдаги мавжуд истеъмол товарлари нархини жиловлаш имконини берди. Натижада, инфляция даражаси 2015 йилда 1,4 фоизга тенг бўлди.

Хитой Халқ банки ҳозирда тижорат банкларидан кредитлари портфелини қайта кўриб чиқиш ҳамда корхона ва ташкилотларга айланма маблағларини кенгайтиришлари учун кредитлар ажратишни янада жадаллаштиришни, шунингдек, кредит беришнинг янги инновацион йўлларини излаб топиш ва жорий этишни талаб этмоқда.

Хитой Халқ банки томонидан иқтисодиёт тармоқларини кредитлашни янада рағбатлантириш мақсадида кредитлар бўйича фоиз ставкалари пасайтирилди. Бунинг натижасида, 2014 йилда барча банклар томонидан иқтисодиётга йўналтирилган жами кредитлар ҳажми 2013 йилга нисбатан 13,3 фоизга ўсиб 86,79 трлн. юанни ташкил қилди (3.10-расм).



3.10-расм. 2000-2014 йилларда Хитой банкларининг жами кредитлари ҳажми ва уни ЯИМга нисбати<sup>72</sup>

<sup>72</sup> Хитой Халқ банкининг расмий маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



Хитой банклари томонидан ажратилган жами кредитларнинг муддатлар бўйича таркибий тузилишига назар ташласак бунда, ўрта ва узоқ муддатли кредитлар ҳажмининг 6,7 трлн. юанга, қисқа муддатли кредитлар ҳажмининг эса, 3,53 трлн. юанга ўсганини кўриш мумкин.

Охириги йилларда Хитойда кичик ва ўрта банкларнинг кредит операциялари ҳажми жадал суръатлар билан ўсмоқда. Жумладан, 2014 йилда шаҳар тижорат банклари ҳамда чекка ҳудудлардаги кичик банклар томонидан ажратилган инвестицион кредитлар ҳажми 2,62 трлн. юанга ўсди.

Умуман олганда, сўнги йилларда Хитой Халқ банки томонидан банк тизимини халқаро стандартлар даражасида такомиллаштириш ҳамда замонавий ривожланиш тенденцияларига эришиш мақсадида чуқур ўйланган стратегик монетар тадбирлар олиб борилмоқда. Бу эса, Хитой монетар сиёсатининг устувор тажрибаларини Ўзбекистон банк тизимига самарали жорий этиш имкониятларини аниқлашга қаратилган илмий изланиш ва тадқиқотларни олиб бориш заруратини юзага келтиради.

### **3.2. Монетар сиёсатнинг иқтисодий тартибга солишдаги таъсирини эконометрик моделлаштириш**

Сўнги ўн йилликда жаҳон иқтисодий комплексида қузатилган мураккаб вазиятлар нисбатан кам даромадли аҳоли қатламига эга бўлган ривожланаётган давлатларда эмас, балки, иқтисодиёти барқарор ривожланган мамлакатлар молия тизимида чуқур из қолдирди. Хусусан, АҚШда вужудга келган иқтисодий танглик, молиявий инқироз ва бозор назоратининг издан чиқиши оқибатида мамлакатдаги умумий иқтисодий-ижтимоий вазият тубдан ёмонлашиб, қисқа муддат ичида кенг кўламли ҳақиқий глобал инқироз юзага келди.

Молия бозорларининг бетартиб ва самарасиз фаолияти, катта ҳамжда капитал йўқотилиши, шунингдек, капитал оқимининг географик жиҳатдан мутлақо бошқа томонга йўналтирилиши, иқтисодий тизим барқарорлиги учун муҳим бўлган йирик молия муассасаларининг касодга учраши ордан ривожланган мамлакатларда фискал узилишларга сабаб бўлди. Натижада, халқаро молия ташкилотлари ҳамда G7 ва G20 мамлакатлари иқтисодий беқарорликни бартараф тишда монетар сиёсат

дастакларидан фойдаланишни бошладилар. Бунда асосий мақсад нархлар барқарорлигини таъминлаш, пул муомаласини тартибга солиш ва бюджет дефицитини қоплашга қаратилди. Айрим давлатлар миллий валюта барқарорлигини таъминлаш учун олтин-валюта захираларини сарфлаган бўлса, айримлари қайта молиялаштириш ставкасини камайтириш орқали ортиқча пул массаси юзага келмаслигини ва шу асосида инфляцияни жиловлашга ҳаракат қилдилар, яна бошқалари эса бюджет камомадини қўшимча эмиссия билан қоплай бошладилар. Ўша вақтда бу чоралар монетар сиёсатни иқтисодий танглик режимдаги энг қўл келувчи воситаларидан бири бўлиб, иқтисодиётнинг барқарор ҳолатида унинг қўлланилиш соҳаси янада кенг ва самарали бўлишини кўрсатиб берди. Айниқса, иқтисодиётни тартибга солиш ва иқтисодий ривожланишнинг устувор йўналишларини амалга оширишда монетар сиёсат алоҳида ўрин эгаллаши яққол намоён бўлди. Ўз навбатида, монетар сиёсатнинг мамлакат ва жаҳон иқтисодиётидаги ролини иккинчи даражага қўйиб, молия бозорига устуворликни берувчи айрим назарияларнинг аҳамияти пасайиб, уларнинг ўрнига монетар сиёсатни давлатнинг қатъий иқтисодий сиёсатининг энг муҳим компонентларидан бири деб қаровчи, молия бозори ва фискал сиёсат билан бир ўринга қўувчи назариялар илгари сурила бошланди. Янгича ёндашувлар асосида таклиф этилган монетар сиёсатнинг омилли таҳлил қилишга қаратилган эконометрик моделлар ишлаб чиқилиб, бу бўйича қатор илмий изланишлар олиб борилди.

Монетар сиёсатнинг иқтисодий сиёсатни амалга оширишдаги роли кўплаб олимлар ва тадқиқотчилар томонидан кенг тадқиқ қилиб келинади. Жумладан, М.Фридманнинг 1968 йилдаги назарий асосланган эмпирик тадқиқотлари монетар сиёсатнинг олтин стандарт даври учун қанчалик хос бўлгани ҳеч кимга сир эмас. Аммо, монетар муносабатларнинг ўзгариши ҳамда иқтисодий ривожланиш ва валюта-кредит муносабатлари доирасининг кенгайиши шароитида монетар сиёсат Фридман баҳолаган эмпирик чегарадан чиқиб кетди. Бу эса, янгича пул-кредит муносабатлари даври бошланганини англатади.

Шу ўринда, янгича назарияларни шаклланишида Фридман яратган эмпирик назарий-услубий асослар мувозанат функциясини бажаргани

ҳолда унинг замирида бир қатор замонавий монетар сиёсат хусусиятларига мос келадиган иқтисодий-математик моделлар яратилмоқда. Хусусан, монетар сиёсатнинг иқтисодий тартибга солишдаги ролига бағишланган эмпирик ва математик моделлаштирилган мониторинг усуллари бугунги кунда кўплаб халқаро молия муассасалари томонидан қизгин тавсия этиб келинмоқда. Мазкур эконометрик моделлар ўртасида самара ва ҳақиқатга яқинлик ўртасида кескин рақобат мавжуд бўлиб, мослашувчанликни таъминлаш мақсадида бир нечта модификациялашган ва гибрид моделлар ҳам ишлаб чиқилган. Шулардан бири 1992 йилда Б.Бернанке ва Блайндерлар томонидан яратилган бўлиб, у ҳақиқий иқтисодий тузилмага мослашган дастлабки модел ҳисобланади.<sup>73</sup>

$$Y_t = \sum_{i=0}^k B_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^k C_j p_{t-i} + A^y v_t^y \quad (18)$$

$$p_t = \sum_{i=0}^k D_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k g_j p_{t-i} + v_t^p \quad (19)$$

Бу ерда,  $Y$  – монетар сиёсатга боғлиқ бўлмаган ўзгарувчилар,  $p$  – монетар сиёсатга боғлиқ ўзгарувчилар (омиллар),  $A$ ,  $B$ ,  $C$ ,  $D$ ,  $g$  – оддий вектор авторегрессияси ( $VAR$ ) усулидаги матрица ва векторлар. Мазкур моделнинг ҳақиқатга яқин натижа беришининг сабабларидан бири моделда иқтисодий тизимдаги чекловларни ҳам инobatга олиш хусусияти мавжуд.

$D$  кўрсаткичининг нол қийматида ( $D=0$ ) монетар сиёсат дастаклари сифатида ифодаланган кўрсаткичлар бирламчи, монетар сиёсатга боғлиқ бўлмаган кўрсаткичлар гуруҳи эса, иккиламчи таъсирга эга бўлади. Агар  $i=0$  ёки 1 бўлса, натижа куйидагича тус олади:

$$p_t = D_1 Y_{t-1} + g p_{t-1} + v_t \quad (20)$$

$$Y_t = (I - B_0)^{-1} [(B_1 + C_0 D_1) Y_{t-1} + (C_0 g + C_1) p_{t-1} + u_t + C_0 v_t] \quad (21)$$

Агар аксинча,  $C=0$  бўлса, монетар сиёсатга боғлиқ кўрсаткичлар гуруҳи иккиламчи таъсир этади. Бунда, моделнинг математик ифодаси куйидагича кўринишга эга бўлади:

<sup>73</sup> Bermanke, B.S. and Blinder, A.S. "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission." *The American Economic Review*, 1992, 82(4), pp. 901-21.

$$Y_t = (I - B_0)^{-1} [B_1 Y_{t-1} + C_1 p_{t-1} + u_t] \quad (22)$$

$$p_t = (D_1 + D_0(I - B_0)^{-1} B_1) Y_{t-1} + (g + D_0(I - B_0)^{-1} C_1) p_{t-1} + v_t + D_0(I - B_0)^{-1} u_t \quad (23)$$

Шунингдек, Б.Бернанке ва Михов 1995 ҳамда 1998 йилларда монетар сиёсатнинг иқтисодий тартибга солишдаги таъсирини баҳоловчи янгича моделни таклиф этдилар.<sup>74</sup> Ушбу моделнинг Бернанке-Блайндер моделидан фарқи шундаки, Бернанке-Блайндер моделида  $p$  – монетар сиёсат дастакларини ифодаловчи кўрсаткичлар (валюта курси, валюта курси спреди ва бошқалар)дан иборат. Бернанке-Михов моделида эса,  $p$  – монетар сиёсат дастакларини ифодаловчи кўрсаткичлар вектори – монетар сиёсатдаги аҳволни ҳам ифода эта олади.<sup>75</sup> Унинг математик ифодаси қуйидагича:

$$Y_t = \sum_{i=0}^k B_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k C_i P_{t-i} + A^y v_t^y \quad (24)$$

$$P_t = \sum_{i=0}^k D_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^k G_i P_{t-i} + A^p v_t^p \quad (25)$$

Ушбу вазиятда бирор ташқи таъсир юзага келганда яъни, иқтисодий ёки монетар сиёсатдаги ўзгариш натижасида бирор кўрсаткичда кескин ўзгариш юз берганда, ҳосил бўлган натижа қуйидаги формула асосида силлиқланади:

$$u_t^p = (I - G_0)^{-1} A^p v_t^p \quad (26)$$

Бу ерда,  $u$  – вектор авторегрессияси қолдиғи,  $v$  – оғиш коэффициенти.

Бернанке-Михов моделининг афзалликларидан бири уни ўз пул-кредит тизмига эга бўлган мамлакат шароитига мослаб, модел спецификасини ўзгартириш мумкинлигидир. 1998 йилда қайта ишлаб чиқилган моделда очиқ ёки ёпиқ, ривожланган ёки ривожланаётган, бозор тамойилларига ўтаётган ёки ўтиб бўлган иқтисодий тизим шароитига мослашувчанлиги ҳам инқироздан кейинги назариявий

<sup>74</sup> Bernanke, B.S. and Mihov, I. "Measuring Monetary Policy." NBER Working Paper Series, 1995, W5145.

<sup>75</sup> Bernanke, B.S. and Mihov, I. "Measuring Monetary Policy." The Quarterly Journal of Economics, 1998, pp. 869-902.

қарама-қаршилиқларда ҳам ўринли ва керакли модел сифатида қолган санокли моделлардан бири бўлиб қолди.

1998 йилда таклиф этилган модификациялашган Бернанке-Михов моделини ҳар қандай мамлакатнинг монетар сиёсати ва иқтисодий тизимининг ўзига хос хусусиятлари ва характерига қараб мослаштириш мумкин. Айниқса, юқори ёки кучсиз таъсирга эга бўлган монетар сиёсат дастакларини ҳам алоҳида таҳлил қилиш мумкин. Яъни, моделнинг қатъий тартибли омиллар гуруҳига эга эмаслиги ва тадқиқотчининг омилларни саралаб олиш имконияти мавжудлиги моделни қўлланишига қулайлик яратади.

Энди диссертация олдига қўйилган мақсаддан келиб чиққан ҳолда, Ўзбекистон шароитида монетар сиёсат ва иқтисодий тизим ўртасидаги боғлиқликни моделлаштириш имкониятини ва модел спецификасини кўриб чиқамиз. Соддалик ва тушунарлиликни таъминлаш мақсадида  $P$  гуруҳга, яъни монетар сиёсат дастакларини ифодаловчи ўзгарувчилар гуруҳига мажбурий заҳира ( $RM$ ), Марказий Банк томонидан белгиланган валюта курси ( $XRT$ ), ва қайта молиялаштириш ставкасини ( $CR$  – Бернанке-Михов модели қисқартмаси) киритамиз. Натижада, қуйидаги мослаштирилган моделга эга бўламиз:

$$\begin{aligned} u^{NRM} &= \alpha u^{CR} - \beta u^{NXRT} + \phi^{NRM} v^d \\ u^{NXRT} &= \gamma u^{CR} + \phi^{NXRT} v^e \\ u^{CR} &= \phi^d v^d + \phi^e v^e + v^s \end{aligned} \quad (27)$$

Бундан, қуйидагича вектор авторегрессияси қолдиғи келиб чиқади:

$$u = A^{-1} B v \quad (28)$$

$$\begin{bmatrix} u^{NRM} \\ u^{NXRT} \\ u^{CR} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \phi^{NRM} + \phi^d(\alpha - \beta\gamma) - \beta\phi^{NXRT} + (\alpha - \beta\gamma)\phi^e & \alpha - \beta\gamma \\ \gamma\phi^d & \phi^{NXRT} + \gamma\phi^e \\ \phi^d & \phi^e \\ & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} v^d \\ v^e \\ v^s \end{bmatrix}$$

Иқтисодётда амалга оширилган ислохотлар ёки юз берган ҳар қандай ўзгаришлар натижасида юзага келган ҳолатни ҳам инobatга оладиган бўлсак, Ўзбекистондаги тузилмавий ўзгаришни акс эттирувчи модел қуйидаги кўринишда ифодаланadi:

$$B^{-1}Au = v \quad (29)$$

$$\begin{bmatrix} v^d \\ v^e \\ v^s \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \left(\frac{1}{\phi^{NRM}}\right) & \left(\frac{\beta}{\phi^{NRM}}\right) & -\left(\frac{\alpha}{\phi^{NRM}}\right) \\ 0 & \left(\frac{1}{\phi^{NXRT}}\right) & \left(\frac{\gamma}{\phi^{NXRT}}\right) \\ \left(\frac{\phi^d}{\phi^{NRM}}\right) - \left(\frac{\beta\phi^d}{\phi^{NRM}} + \frac{\phi^e}{\phi^{NXRT}}\right) & \left(\frac{\alpha\phi^d}{\phi^{NRM}} + \frac{\gamma\phi^e}{\phi^{NXRT}} + 1\right) & \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u^{NRM} \\ u^{NXRT} \\ u^{CR} \end{bmatrix}$$

Биз мазкур диссертацияда Бернанке-Блайндер ва Бернанке-Михов моделларидан кўра замонавий ва ўзини деярли тўла оқлаб келаётган ҳамда халқаро молия ташкилотлари томонидан кўплаб таҳлилларда кенг қўлланилган моделлардан фойдаландик. Бунда, икки мустақил иқтисодий-математик усулдан фойдаланган ҳолда монетар сиёсатнинг иқтисодиётни тартибга солишдаги роли таҳлил қилинди.

Глобал молиявий-иқтисодий инқироз жаҳон молиявий ландшафти (манзараси)га узоқ муддатли ва чуқур асоратли из қолдирди. Халқаро молия тизимининг жаҳон иқтисодиёти барқарорлигига янги каналлар орқали таъсир қила бошлагани дунёнинг етакчи иқтисодчи олимлари ва кўзга кўринган мутахассислари олдига янгича ёндашув асосида мутлақо янги омиллар тасирини акс эттирувчи яхлит бир модел яратиш вазифасини қўйди. Икки йиллик изланишлар натижасида Жаҳон Банки Гуруҳи ташаббуси билан ташкил этилган экспертлар гуруҳи томонидан янги модел – 4x2 матрица модели ишлаб чиқилди. Мазкур модел глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг оғриқли зарбаларига бардош бера олмаган икки тизим – молия бозори (инвестиция ва капитал оқими) ва банк (монетар) тизимидаги умумий ҳолатни 4 та мезон асосида таҳлил қилади. Содда эмпирик тузилишга эга бўлган ушбу модел банк ва молия бозоридаги умумий ҳолатни турли мезонлар бўйича занжирли усулда кўрсатиб беради.

Монетар сиёсат марказий банклар томонидан амалга оширилгани ва монетар тизим банклар воситасида фаолият олиб боргани учун ушбу диссертацияда 4x2 матрица моделининг банк тизими (монетар сиёсат)га оид қисмини ажратиб олдик ва берилган 4 та мезон асосида 2011-2015 йиллардаги ҳолатни таҳлил қилдик (3.3-жадвал).

## 3.3-жадвал.

2011-2015 йилларда монетар сиёсатнинг барқарорлик матрицаси<sup>76</sup>

Мезон	Кўрсаткич	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	Таъсир характери
Аҳамият (қўлам)	Банк тизими кредит портфелининг ЯИМга нисбати	0.202	0.211	0.223	0.240	0.249	
	Молия муассасалари активларининг ЯИМга нисбати	0.353	0.370	0.369	0.388	0.381	
	Молия муассасаларидаги омонатларнинг ЯИМга нисбати	0.231	0.211	0.219	0.197	0.208	
Қамров	Ҳар вояга етган минг киши бошига тўғри келадиган банк ҳисоб рақамлари сони	1.025	1.027	1.028	1.028	1.031	
	Ҳар вояга етган юз минг киши бошига тўғри келадиган банк шаҳобчалари сони	49.5	49.7	49.7	49.7	49.8	
	Банклар филиаллари сонининг банклар сонига нисбати	27.4	28.59	28.86	32.54	32.85	
Барқарорлик	Капитал етарлилик даражаси	0.242	0.243	0.243	0.238	0.236	
	Ликвидлик даражаси	0.651	0.650	0.651	0.646	0.645	
	Валюта курси тебраниши (АҚШ доллариға нисбатан йиллик ўзгариш)	-0.095	-0.105	-0.110	-0.100	-0.160	
Тартибга солиш	Қайта молиялаштириш ставкаси	0.12	0.12	0.12	0.10	0.09	
	Мажбурий заҳира ставкаси	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	
	Стерилизация ҳажмининг ЯИМга нисбати	0.055	0.061	0.057	0.052	0.054	

Шартли белгилар:



Ижобий



Ўзгарувчан

Нейтрал



Салбий

<sup>76</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Матрицали таҳлил натижалари шуни кўрсатмоқдаки, монетар сиёсатнинг иқтисодийёт учун аҳамиятлилик даражасини белгиловчи омиллардан фақат биттаси ўзгарувчан тенденцияни намоён этган бўлса-да, қолган икки кўрсаткич ижобий ўзгаришни қайд этган. Қамров мезонида жамланган кўрсаткичларнинг барчаси ижобий томонга силжишни кўрсатмоқда. Барқарорлик кўрсаткичлари, хусусан, капитал етарлилик ва ликвидлилик кўрсаткичлари Базель қўмитаси талабларидан мос равишда 3 ва 2 баробар юқори бўлса-да, таҳлил қилинган давр ичида ўзгарувчанлик касб этган. Валюта курси эса муттасил қадрсизланиб, салбий йўналишни қайд этмоқда.

Тадқиқ этилган даврда иқтисодийётни тартибга солувчи монетар сиёсат дастаклари турли таъсир характериға эға бўлган. Хусусан, қайта молиялаштириш ставкасининг камайиши муомаладаги пул массасини ошишиға хизмат қилган бўлса, мажбурий заҳира талабларининг ўзгармагани инфляцияни жиловлашға хизмат қилган. Шунингдек, стерилизация ҳажмининг ЯИМға нисбати ўзгарувчан бўлган.

Ушбу диссертацияда қўлланилган иккинчи иқтисодий-математик модел эконометрик, яъни мураккаб статистик таҳлил усулларига таянган бўлиб, у ҳам ўз навбатида икки босқичда амалға оширилган. Даставвал, 4x2 матрица усулидаги кўрсаткичлардан иқтисодийётни тартибға солиш мезонида жамланганларини энг кичик квадратлар усулидан фойдаланиб регрессия тенгламасини тузамиз. Стандарт хатоликни камайтириш ва эҳтимолликни нормаллаштириш учун узоқроқ давр маълумотларини таҳлил қиламиз.

2008-2016 йилларда иқтисодийётни тартибға солишда монетар сиёсат дастаклари ҳисобланмиш қайта молиялаштириш ва мажбурий заҳира талаблари салбий таъсир қилган. Стерилизация операциялари эса иқтисодий ўсишға туртки бўлган. Шуни алоҳида қайд этиб ўтиш керакки, кўп ўзгарувчили регрессион таҳлил эконометрик моделлаштиришнинг энг оддий ва базавий усули бўлиб, бугунги кунда унинг асосида бошқа мураккаб ва нисбатан юқори аниқликда таҳлил қилувчи моделлар ҳам яратилган.

Ўтказилган регрессион таҳлилда эҳтимоллик нормал даражадан анча юқори бўлгани учун, натижани етарли даражада аниқ деб айта



олмаймиз. Шу боисдан бошқа мураккаб усулга – коинтеграция усулига асосланган модел тузиб таҳлил қиламиз. Юқорида тузган регрессион тенглама ифодасини коинтеграция методига мослаштириб, қуйидаги моделга эга бўламиз:

$$\text{LnGGDP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnRR} + \alpha_2 \text{LnMR} + \alpha_3 \text{LnST} + \mu_t \quad (30)$$

Бу ерда,  $\text{GGDP}$  – ЯИМ ўсиши,  $\text{RR}$  – қайта молиялаштириш ставкаси,  $\text{MR}$  – мажбурий заҳира ставкаси,  $\text{ST}$  – стерилизация ҳажми.

Ўзаро таъсир хусусиятларини, стационарлик белгиларини аниқлаш ва  $T$  – статистикаси,  $F$  – статистикаси ҳамда  $R^2$ нинг мос келувчи қийматларига эга бўлиш мақсадида бирлик илдиз тестини ўтказамиз. Бирлик илдиз тестини ўтказишда Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дики-Фуллер тестларини оддий даража, биринчи ва иккинчи даражали тафовутни аниқлаш орқали интеграция тартиби, яъни стационарликни текшираемиз (3.4-жадвал).

### 3.4-жадвал

**Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дики-Фуллер тестлари асосида стационарликни аниқлаш**<sup>77</sup>

Ўзгарувчи	Филлипс-Перрон тест	Кенгайтирилган Дики-Фуллер тест
LnGGDP	-10.7712	-11.4224
LnRR	-0.9012	-0.0906
LnMR	-0.0729	-0.0098
LnST	-2.4029	-2.7873

3.4-жадвал маълумотларидан кўринадики, оддий даражада бирлик илдиз тестида стационарлик мавжуд эмас. Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дики-Фуллер тестлари қийматлари 1 фоиз, 5 фоиз ва 10 фоиз даражадаги критик қийматлардан катталиги оддий даражада бирлик илдиз мавжудлигини кўрсатувчи нол гипотезани ўринлилигини тасдиқлайди. Оддий даражада стационарлик мавжуд эмаслиги боис ўзгарувчиларни бирламчи тафовутда ўтказамиз (3.5-жадвал).

<sup>77</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

**3.5-жадвал**

**Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дики-Фуллер тестлари асосида бирламчи тафовутда стационарликни аниқлаш<sup>78</sup>**

Ўзгарувчи	Филлипс-Перрон тести	Кенгайтирилган Дики-Фуллер тести
LnGGDP	-5.1417	-5.1417
LnRR	-3.7607	-3.7607
LnMR	-3.0000	-3.0000
LnST	-2.6459	-2.6459

3.5-жадвалдан кўришиб турибдики, барча ўзгарувчилар бирламчи тафовутда стационар ва I(1) тартибда бўлиб, стационарлик шартларини қаноатлантиради.

Коинтеграция усули оддий даражада стационар бўлмаган узоқ муддатли мувозанатли боғланишларни таҳлил қилишда қўлланилади. Бошқача қилиб айтганда, стационар бўлмаган ўзгарувчилар ўзаро мос равишда ўзгарса ва вақт оралиғида мувозанат касб этса, коинтеграцион боғлиқлик мавжуд бўлади. Шундай экан, вақт оралиқлари стационар бўлмаса ҳам, уларнинг чизиқли комбинацияси стационар бўлиши мумкин. Бундай комбинация коинтеграция тенгламаси деб аталиб, коинтеграция векторига эга бўлади. Биз моделимизни Ёхансен коинтеграция тести ёрдамида ўзгарувчилар ўртасидаги узоқ муддатли боғланишни таҳлил қиламиз.

**3.6-жадвал**

**Ёхансен коинтеграция тести натижалари<sup>79</sup>**

Фараз қилинган коинтеграция тенгламалари сони	Хос рақам	«Из» статистикаси	Критик қиймат	Эҳтимоллик (0.05)**
Йўқ*	0.77898	69.00976	48.56183	0.0001
1	0.41225	27.09756	28.97714	0.1002
2	0.31471	11.59778	15.27149	0.1699
3	0.04752	1.41246	3.79646	0.2280

\*0.05 коэффициентли ишонч интервалида нол гипотеза ўринли эмас.

\*\*МакКиннон-Хю-Михелис p қиймати

<sup>78</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

<sup>79</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

3.6-жадвалда берилган Ёхансен коинтеграция тести ўзгарувчилар ўртасида узоқ муддатли боғланиш мавжудлигини кўрсатмоқда. Хос рақам статистикаси эса нол гипотезанинг ўринли эмаслигини ва 5 фоизли ишонч интервалида коинтеграция мавжудлигини акс эттиради.

Энгл-Грейнджер назариясига кўра, агар эрксиз ўзгарувчи (иқтисодий барқарорлик) ва эркин ўзгарувчилар (мажбурий заҳира ставкаси, қайта молиялаштириш ставкаси ва стерилизация ҳажмининг ЯИМга нисбати) коинтеграциялашган бўлса, хатоликларни тўғрилаш механизми бўлиши лозим. Коинтеграция усули учун хатоликларни тўғрилаш механизми қуйидагича:

$$\Delta y_t = \phi_{10} + \sum_{j=0}^s \phi_{11j} \Delta p_{t-j} + \sum_{i=0}^q \phi_{12i} \Delta y_{t-i} + p_1 \mu_{t-1} + e_{1t} \quad (31)$$

$$\Delta p_t = \phi_{20} + \sum_{j=0}^s \phi_{21j} \Delta y_{t-j} + \sum_{i=0}^q \phi_{22i} \Delta p_{t-i} + p_2 \eta_{t-1} + e_{2t} \quad (32)$$

Бу ерда,  $\Delta$  – бирламчи тафовут оператори,  $\mu_{t-1}$ ,  $\eta_{t-1}$  хатоликларни тўғриловчи ҳад,  $e_{1t}$ ,  $e_{2t}$  – қолдиқ.

Моделимиз учун хатоликларни тўғрилаш модели қуйидагича бўлади:

$$\Delta \ln GGDP = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln RR + \alpha_2 \Delta \ln MR + \alpha_3 \Delta \ln ST + \mu_{t-1} \quad (33)$$

### 3.7-жадвал

#### Хатоликларни тўғрилаш модели (Эрксиз ўзгарувчи: GGDP)<sup>80</sup>

Ўзгарувчи	Коеффициент	Стандарт хатолик	t-статистика	Эҳтимоллик
C	0.2338	0.2021	1.6922	0.1754
$\Delta \ln RR$	-0.021	0.0071	0.0004	0.062
$\Delta \ln MR$	0.030	0.9984	0.0236	0.0315
$\Delta \ln ST$	0.002	0.0438	0.0076	0.4255
$U_{t-1}$	0.3986	0.1739	3.2461	0.0031
$R^2$	0.5198	Ўртача эрксиз ўзгарувчи қиймати		0.0854
F-статистика	3.6912	Дарбин-Уотсон статистикаси		1.7627
Эҳтимоллик (F-статистика)	0.059			

<sup>80</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

3.7-жадвалда келтирилганидек, Дарбин-Уотсон статистикаси (1.7627) автокорреляция йўқлигини кўрсатади. F-статистикаси (3.6912) эса Фишер дисперсияси GGDП учун аҳамиятли эканини кўрсатади. Юқоридаги жадвалда келтирилган таҳлил натижаларидан хулоса қилиш мумкинки, монетар сиёсат иқтисодий тартибга солишга ижобий таъсир қилади. Монетар сиёсат воситалари ичида қайта молиялаштириш ставкасининг ва мажбурий заҳира ставкасининг ошиши иқтисодийга салбий таъсир қилади. Демакки, уларнинг камайиши акс таъсир кўрсатиб, иқтисодий ўсишни рағбатлантиради. Стерилизация ҳажмининг ЯИМ ҳажмига нисбатан улушининг ортиши ҳам сезиларсиз бўлса-да ижобий самара беради.

### **3.3. Монетар сиёсат воситаларидан самарали фойдаланишдаги долзарб муаммолар**

Монографиянинг аввалги параграфларида амалга оширилган таҳлилларнинг натижалари кўрсатдики, бугунги кунда Ўзбекистонда монетар сиёсат дастакларидан фойдаланишнинг услубий ва амалий асосларини такомиллаштириш билан боғлиқ бўлган қуйидаги долзарб муаммолар мавжуд:

Бугунги кунда монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш самарадорлигининг пастлиги. Хусусан, ҳозирда «Тошкент» республика фонд биржасида ўтказилаётган савдоларда тижорат банкларининг акциялар билан олди-сотди битимлари очиқ бозордаги операциялар сифатида талқин этилмоқда. Ваҳоланки, акциялар савдосидан кўзланган асосий мақсад муомаладаги пулларни тартибга солиш эмас балки, капитални ошириш ҳисобланади. Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ҳар йили қарз қимматли қоғозлари, жумладан, узоқ муддатли облигациялар эмиссиясини амалга ошириш монетар сиёсатнинг устувор йўналишларидан бири сифатида белгиланади. Аммо, ҳозирда Марказий банк томонидан миллий валюта барқарорлигини таъминлашда муҳим дастак ҳисобланган очиқ бозордаги операциялар доирасида облигациялар эмиссияси амалга оширилаётгани йўқ.

Бу ҳолат молиявий-иқтисодий жараёнларни либераллаштиришга қаратилган ислохотлар шароитида пулга бўлган талаб ва пуллар

таклифи ўртасидаги мутаносибликни таъминлашда монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг заифлашувига сабаб бўлади. Шунингдек, тижорат банклари балансида юқори ликвидли қимматли қоғозлар миқдорининг камлиги Марказий банкнинг очиқ бозордаги операцияларини ривожлантириш имкониятига салбий таъсир кўрсатмоқда. Жумладан, 2017 йил 1 январь ҳолатига Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг қимматли қоғозларга йўналтирган маблағлари ҳажми 44,3 млрд. сўмни ташкил қилди. Бу эса, тижорат банклари жами активларининг атиги 0,07 фоизига тенг.<sup>81</sup> Фикримизча, мазкур фаолиятни ривожлантиришда биринчидан, республикада қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун зарурий инфратузилмани яратиш; иккинчидан, унга бевосита ва билвосита таъсир этадиган омил – корпоратив бошқарув механизмини тўғри ташкил қилиш; учинчидан, мамлакатимизда фақат қимматли қоғозлар фаолияти билан шуғулланувчи инвестицион банкларни ташкил этиш керак.

Халқаро амалиётдан маълумки, мамлакатда ишлаб чиқаришни ривожлантириш орқали макроеқтисодий барқарорликни таъминлашда монетизация коэффиценти муҳим аҳамият касб этади. Чунки, иқтисодиёт тармоқларида ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш фаолиятини самарали йўлга қўйилиши яратилаётган тайёр маҳсулотнинг муайян пул маблағлари билан параллел боғлиқликда ҳаракатланиш заруриятини юзага келтиради.

Шуни алоҳида таъкидлаб ўтиш керакки, бугунги кунда Ўзбекистонда монетизация коэффиценти даражаси 26 фоизни ташкил этади. Халқаро амалиётда ривожланаётган мамлакатлар учун мазкур кўрсаткич 60-70 фоизда бўлиши мақбул ҳолат ҳисобланади. Жумладан, 2017 йил 1 январь ҳолатига ушбу кўрсаткич «Японияда 237 фоизни, Хитойда 208 фоизни, Кореяда 147 фоизни, Сингапурда 137 фоизни, Бразилияда 100 фоизни, АҚШда 91 фоизни, Ҳиндистонда 79 фоизни, Норвегияда 65 фоизни, Россияда 59 фоизни, Мексикада 55 фоизни ташкил этди».<sup>82</sup>

Иқтисодиётда пул етишмовчилиги инвестиция ва истеъмол талабини сиқишга, нақдсиз ҳисоб-китоблар шаклини кенгайтишига, ҳисоб-китобларда хорижий валютадан фойдаланишнинг жадаллашувига ва бу эса, ўз навбатида, иқтисодиётни долларлашувини

<sup>81</sup> Рейтинги информационный бюллетень РА "Ahbor-Reyting". Ташкент-2017 г., Выпуск №37, - с. 13.

<sup>82</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкнинг расмий веб сайти маълумотлари.

ошишига, яширин иқтисодиёт ва норасмий молия бозорининг кенгайишига олиб келади. Шунингдек, молиявий воситачилик даражасини, пул-кредит трансмиссияси каналлари ишлашининг самарадорлигини ва охир оқибатда иқтисодий ўсиш даражасини чегаралаши мумкин.

Бугунги кунда аксарият мамлакатлар банк тизими амалиётида монетизация коэффиценти қуйидаги формула асосида ҳисобланади:

$$K_m = (M_2 / \text{ЯИМ ҳажми}) \times 100$$

Фикримизча, Марказий банкларининг монетизация коэффицентини ҳисоблаш борасидаги мазкур формулада мунозарали жиҳат мавжуд. Яъни, муомаладаги  $M_2$  пул агрегати иқтисодиётни пул билан таъминланганлик даражасини тўлиқ қамраб олмайди.  $M_2$  пул агрегати фақат мамлакатдаги реал пул ҳажмини аниқ йил учун ўзида ифода этади. Бунда асосий муаммо монетизация коэффицентининг моҳиятини шунингдек, номинал ва реал пул ҳажми ўртасидаги фарқни чуқур англамаслик мамлакатнинг иқтисодий сиёсатида жиддий хатоликларни келтириб чиқаришидир. Масалан, пул эмиссиясининг жадаллашуви монетизация коэффицентини оширмайди аксинча, уни қисқаришига олиб келади шунингдек, номинал пул ҳажми ўсишини тезлашуви инфляцияни ўсишига ва миллий валютадан «қочишга», пул агрегатлари ва нархларнинг меъёридан ортиқ ўсишига сабаб бўлади. Бу эса, иқтисодиётдаги реал пул ҳажми ва монетизация коэффицентининг қисқаришига олиб келади. Бундан маълум бўладики, инфляция даражаси юқори бўлган даврда монетизация коэффиценти даражаси паст бўлади. Аксинча, номинал пул массасининг паст суръатларда ўсиши натижасида миллий валютага бўлган ишонч ортиши баробарида монетизация коэффиценти ҳам ўсади.

Инфляция ва монетизация коэффиценти ўртасидаги мунозарали жиҳат исботини 1993 йилда Югославиядаги паст монетизация даражаси (0,3%) шароитида юз берган гиперинфляция натижасида кўриш мумкин. Ваҳоланки, ўша даврда Югославия Марказий банки томонидан муомалага бир-неча трлн. АҚШ долл.га тенг эквивалентдаги пуллар эмиссия қилинган. Аммо бу монетизация даражасини оширишга эмас балки, инфляцияни жадаллашувига хизмат қилган.

Бундан ташқари, ҳозирда Хитойда монетизация даражаси 208 фоизга тенг бўлиб, инфляция даражаси атиги 2 фоизни ташкил

этаётганлиги ҳам биз томонимиздан билдирилаётган фикрларнинг ўринли эканини тасдиқлайди.

Шу ўринда таъкидлаш жоизки, монетизация даражаси давлатнинг ички молия бозорларидан қарз олиш имкониятини, шунингдек, мамлакатнинг йирик ижтимоий дастурларидаги долзарб муаммоларни ҳал этишда муҳим аҳамият касб этади. Бу эса, мамлакатдаги қарз, хусусан, хорижий валютадаги депозитларнинг ҳам ҳисобини ЯИМга нисбатан акс эттириш заруратини юзага келтиради. Шундан келиб-чиқиб, биз томонимиздан монетизация коэффицентини ҳисоблаш бўйича қуйидаги методика таклиф этилди:

$$K_m = ((M + XВД) / ЯИМ) \times 100$$

Бу ерда, ХВД – эркин конвертация қилинадиган хорижий валютадаги депозитлар.

Таклиф этилаётган мазкур методика билан ҳисобланганда мамлакатдаги монетизация даражаси иқтисодийнинг пул билан таъминланганлигини реал ҳолатини акс эттириш имконини беради ва бу монетизация даражасини оширишга хизмат қилади.

Бугунги кунда тижорат банклари ресурслари ҳажмида жиддий фарқлар бўлса-да, уларнинг аксарият депозит ва кредит операциялари бўйича фоиз ставкаларини тенг қилиб белгиланганлиги банк хизматлари бозоридаги банклараро рақобатда салмоқли ресурсга эга бўлган йирик банкларнинг жиддий устунлигига сабаб бўлмоқда. Бу эса, банклараро соф рақобатни юзага келишига тўсқинлик қилмоқда.

Шундан келиб-чиқиб, Ўзбекистон Республикаси банк хизматлари бозорида эркин рақобатни янада ривожлантириш мақсадида таклиф этилаётган «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» гуруҳларини ташкил этиш асосида «Кичик банклар» учун микрокредитлаш амалиёти бўйича талабларни энгиллаштириш ҳамда фоиз ставкаларини «Йирик банклар»га нисбатан бир фоиз пунктга кўтариш лозим.

Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқи қуйидаги натижаларга эришиш имконини беради:

биринчидан, кредит бозорида юзага келувчи банклараро рақобатда банкларнинг имкониятлари тенглашади ҳамда банк тизимида кредитлаш амалиёти бўйича халқаро талабларга жавоб берадиган соф рақобат муҳити ривожланади;

иккинчидан, микрокредитлаш амалиёти бўйича талабларнинг энгиллаштирилиши натижасида, ишончли бизнес режаси мавжуд бўлиб,

ўз бизнесини йўлга қўйиш ниятида бўлган аммо, муайян таъминотга эга бўлмаган жисмоний шахсларнинг кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик фаолиятларини самарали йўлга қўйишлари учун қулай имконият яратилади;

учинчидан, «Кичик банклар»нинг микрокредитлаш амалиётидан олинadиган фоизли даромадлари ўсиши натижасида уларнинг капиталлашув даражаси ошади.

2016 йилда банкларнинг жами кредитлари ҳажми 53,4 трлн. сўмни ташкил этди. Бу ЯИМнинг 26,8 фоизига тенгдир. Хорижий мамлакатлар хусусан, Хитой амалиётига эътибор қаратадиган бўлсак, бу борадаги кўрсаткичнинг 130 фоиздан юқори эканлигини кўриш мумкин.<sup>83</sup>

Бугунги кунда мамлакатимизда 2030 йилгача ЯИМ ҳажмини икки баробарга кўпайтириш бўйича давлат дастурлари ҳамда йирик инвестицион лойиҳаларнинг амалга оширилиши банклар олдида банк тизимининг жами кредит портфелини фаол равишда ошириш каби долзарб вазифаларни қўяди. Шундан келиб-чиқиб, 2030 йилгача банк тизими кредит портфелининг ЯИМга нисбатини 50 фоиз миқдорга етказишни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

Тижорат банкларининг барқарор ресурс базасини жалб қилиш амалиётида ҳам долзарб муаммолар мавжуд. Сўнгги йилларда банк тизимининг жами депозитлари таркибида трансакцион депозитлар ҳажми юқори улушга эга бўлмоқда. Жумладан, 2016 йилда тижорат банклари жами депозитларнинг 61 фоизи талаб қилиб олингунча депозитлар улушига тўғри келган.<sup>84</sup> Банк тизимидаги узоқ муддатли кредитларнинг улуши эса, 80 фоизни ташкил этмоқда.<sup>85</sup> Шундан келиб чиқиб, тижорат банклари учун узоқ муддатли депозитларга қўйилган мажбурий захира талабларини пасайтириш орқали узоқ муддатли депозитларни жалб қилиш амалиётини жадаллаштириш, шунингдек, узоқ муддатли депозитлар бўйича тўланадиган фоиз ставкаларини ошириш зарур. Мазкур тадбирнинг амалга оширилиши бугунги кунда эркин конвертация шароитида қисқа вақт ичида йирик ҳажмда муомалага қўшилган миллий валютани стерилизация қилиш заруратида муҳим аҳамиятга эгадир.

<sup>83</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари.

<sup>84</sup> Рейтинги информационный бюллетень РА "Аhbor-Reyting". Ташкент-2017 г., Выпуск №37, - сс. 42, 47, 53.

<sup>85</sup> 2016 йилда пул-кредит соҳасидаги вазият ва монетар сисётнинг 2017 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари // Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2017. - №1.



Монетар сиёсатнинг муҳим ва қатъий тартибга солишни талаб этувчи дастаги бу валюта сиёсати бўлиб, бугунги кунда валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича бир-қатор чора-тадбирлар амалга оширилмоқда.

Таъкидлаш ўринлики, валюта сиёсатини соғломлаштириш бугунги куннинг долзарб вазифаларидан бири ҳисобланади. Яқин кунларга қадар мамлакатимизда амалга оширилган валюта сиёсати ташқи иқтисодий фаолият соҳасини такомиллаштириш борасида кўрилган чоралар билан бирга иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилиш, мамлакат экспорт салоҳиятини ошириш ва ишлаб чиқариш секторини ривожлантиришга йўналтирилди. Хусусан, сўмнинг хорижий валюталарга нисбатан босқичма-босқич девальвация қилиб борилиши тадбиркорлар томонидан ишлаб чиқариш фаолиятини прогноз қилишдаги ноаниқликларни камайтириш ҳамда иқтисодиётни диверсификациялаш ва ривожлантириш учун хорижий кредитларни жалб қилишда афзалликлар яратишга қаратилди.

Хориждан молиявий маблағлар жалб қилиш ва капитал ҳаракати билан боғлиқ бошқа операцияларни амалга оширишга эҳтиёткорлик билан ёндашиш жаҳон молиявий инқирозининг салбий оқибатларини юмшатиш учун замин яратди. Шу билан бирга, жаҳон иқтисодиётида рўй бераётган ўзгаришлар, ташқи бозорларда рақобат муҳитининг тобора кескинлашиб бориши ҳамда асосий савдо шерикларимиз ҳисобланган давлатларда амалга оширилаётган алмашув курси сиёсати таъсирида юзага келган иқтисодий вазиятда олиб борилаётган валюта сиёсатининг мамлакатимизни жадал суръатлар билан ривожлантириш мақсадларига ва бугунги кун талабларига мос келмаётганлиги аён бўлиб қолди.

Бошқача айтганда, мамлакатимиз тараққиётини янги босқичга олиб чиқиш шу вақтгача амалга ошириб келинган валюта сиёсатини қайта кўриб чиқиш, илғор жаҳон тажрибаси ва бозор механизмлари асосида уни эркинлаштиришни тақозо қилмоқда. Валюта муносабатларига ҳаддан зиёд аралашув, иқтисодиётнинг муайян соҳалари ва тадбиркорлик субъектларига имтиёз ҳамда преференцияларнинг жорий этилганлиги, ташқи савдо ва тадбиркорлик фаолиятини юритишда юзага келган тенгсизлик ҳолати бугун ривожланиш йўлидаги асосий тўсиқлардан бирига айланган.

Шу ўринда ташқи муҳитга мослаштирилмаган курс сиёсати экспорт қилувчи корхоналар шароитини мураккаблаштириб, экспортни қўллаб-қувватлаш борасидаги давлат сиёсати самарадорлигини ошириш имкониятини чеклаётганини ҳам алоҳида таъкидлаш жоиз.

Мамлакатимизда валюта сиёсатини эркинлаштириш юридик ва жисмоний шахсларга хорижий валютани эркин харид қилиш ҳамда сотиш, миллий валютанинг айирбошлаш курсини фақат бозор механизмлари ёрдамида аниқлаш, экспорт ҳажмини ва маҳаллий маҳсулотларнинг ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини ошириш, иқтисодийётнинг барча тармоқларига бевосита хорижий инвестицияларни жалб қилиш учун зарур тадбиркорлик муҳити, инвестицион иқлимни яхшилаш борасидаги муҳим омил сифатида қаралмоқда.

Шуни алоҳида таъкидлаш ўринлики, Марказий банк томонидан валюта курсининг эркинлаштирилиши натижасида тижорат банклари кредит портфелининг хорижий валютадаги қисми бўйича баъзи муаммолар юзага келиши мумкин. Фикримизча, валюта сиёсатини либераллаштириш натижасида шаклланадиган омилларнинг хорижий валютадаги кредитлаш амалиётига бўлган таъсирини юмшатиш бўйича Марказий банк қуйидагиларни амалга ошириши лозим:

-тадбиркорлик субъектларини рағбатлантириш мақсадида қисқа вақт ичида хорижий валютада кредит олган ҳар бир мижоз билан биргаликда ушбу кредитларни қайтариш имкониятларини ўрганиб чиқиш чора-тадбирларини кўриш зарур;

-ўрганиш натижасида мижознинг пул оқими амалдаги кредит шартномаси бўйича ўз мажбуриятини амалга оширишга етмаган тақдирда, мижоз билан биргаликда, ойлик тўловни 2017 йилнинг сентябрь ойига қадар амалга оширилган тўлов миқдоридан камайтирмаган ҳолда, асосий қарзни қайтариш миқдорини кейинги муддатларга ўтказиш орқали камайтириш ёки кредитни қайтариш муддатини узайтириш юзасидан кредит шартномасига тегишли ўзгартиришлар киритиш масаласини кўриб чиқиш керак.

Шу ўринда таъкидлаш ўринлики, бугунга қадар мамлакатимизда валюта сиёсатида юзага келган мураккаб жараёнларга асосий сабаб доллар фетишизми ҳисобланиб, мазкур салбий омилни бартараф этишга республика валюта сиёсатидаги долзарб муаммолардан бири сифатида қараш мумкин. Хусусан, мамлакатимиз олтин-валюта

захираси диверсификациясининг пастлиги ҳам республикада муайян даражада долларлашувнинг мавжудлиги билан изоҳланади. Яъни, 2015 йилда олтин-валюта захирасининг 70 фоиздан ортиғини АҚШ доллари ташкил этган. Маълумки, СДР ва олтин-валта захирасининг таркибий тузилиши узвий боғлиқликка эга бўлиб, ҳозирда СДРнинг таркибида АҚШ долларининг улуши 41,7 фоизни ташкил этмоқда. Шундан келиб-чиқиб, мамлакатимиз олтин-валюта захирасида АҚШ долларининг улушини 50 фоизгача қисқартиришни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

Ўзбекистонда 2005-2017 йиллардаги валюта сиёсатини шартли равишда 3 босқичга бўлиш мумкин:

Биринчи босқичда (2005-2007 йй.) валюта бозорини эркинлаштириш жараёнлари давом эттирилди ва миллий валютанинг алмашув курсини мустаҳкамлашга қаратилган тадбирлар амалга оширилди. Натижада, миллий валютанинг девальвация даражаси 11,5 фоиздан 4,1 фоизгача пасайди.

Иккинчи босқичда (2008-2016 йй.) миллий валютанинг девальвация даражаси ошди. Мазкур даврда миллий валютанинг энг юқори девальвацияси 2015 йилда – 16 фоиз бўлди. 2005-2016 йилларда девальвациянинг ўртача йиллик даражаси 9,2 фоиз, 2014-2016 йилларда эса 12,2 фоиз бўлди. Ушбу динамика Ўзбекистон асосий савдо шерикларидаги тенденциялар – тез девальвация жараёнлари билан боғлиқдир. Бу ҳолат ушбу давлатлардаги валюта сиёсатини ҳисобга олиб курс сиёсатини ўзгартиришни тақозо этади.

Учинчи босқич 2017 йилдан бошланиб мазкур босқични ўзини иккига ажратиш мумкин. Яъни, 2017 йилнинг дастлабки 9 ойи давомида валюта муносабатларидаги носоғлом шароитда 30,3 фоизли жадал девальвация кузатилди. Иккинчи босқичида эса валюта сиёсатини либераллаштириш доирасида 2017 йил 5 сентябрдан сўмнинг АҚШ долларига нисбатан курси 92,4 фоизга девальвация қилинди. Бунда, мамлакатимиз ҳукумати томонидан кучли ижтимоий ҳимоя сиёсати амалга оширилгани ҳолда, тарифлар ўзгаришсиз қолдирилди.

Маълумки, валюта курси монетар сиёсат узатма механизмнинг муҳим канали ҳисобланади. Шунга қарамасдан, ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда ундан фойдаланиш амалиёти фарқ қилади. Чунончи, ривожланган мамлакатларда валюта курсидан

монетар сиёсат узатма механизмнинг мустақил канали сифатида фойдаланиш ҳолати кам учрайди. Бунга сабаб ривожланган мамлакатлар марказий банклари томонидан валюта курсидан монетар сиёсатнинг мустақил инструменти сифатида кенг фойдаланилмаслигидир. Айни пайтда, ривожланаётган мамлакатларда курс сиёсати муҳим аҳамият касб этади. Бироқ, ривожланган мамлакатларда марказий банклар миллий валюта курсини ўзгартиришни асосий вазифа қилиб белгиламаган бўлса-да, фоиз ставкаларини ўзгартириш капиталлар оқимиغا бевосита таъсир этади ва шу аснода валюта курси динамикаси ўзгаради. Демак, пул-кредит сиёсати доирасида қўлланилган чоралар миллий валюта номинал курсига таъсир ўтказиши. Номинал валюта курсининг ўзгариши эса қисқа муддатли вақт оралиғида реал алмашув курсига ҳам таъсир қилади. Реал алмашув курсининг даражаси маҳаллий товарларнинг ички ва ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини белгилайди, четдан жалб қилинган қарзларнинг таннархига таъсир қилади ва импорт қилинадиган ресурсларнинг қийматини белгилаб беради.

Бундан кўринадики, миллий иқтисодиётнинг ташқи рақобатбардошлиги кўп жиҳатдан мамлакатда амалга оширилаётган самарали валюта сиёсатига узвий боғлиқдир. Айни пайтда валюта сиёсатини қўллашдаги қуйидаги номуаносибликларни ҳам ҳисобга олиш ва уни бартараф этиш чораларини кўриш муҳим саналади:

1. Сўм алмашув курсининг ошиши натижасида хўжалик субъектлари томонидан асосий восита ва хомашё импорти қимматлашади ва бу, ўз навбатида, маҳсулотлар ва хизматлар таннархининг ошишига сабаб бўлади. Бундан ташқари, сўмнинг етакчи хорижий валюталарга нисбатан курсининг ошиши хорижий инвесторларнинг даромадларини репатриация қилишда трансакцион валюта рискининг ортишига сабаб бўлади.

Фикримизча, жадаллаштирилган девальвация сиёсатининг экспортни рағбатлантиришдаги ролини бошқа муқобил чоралар(имтиёзли кредитлар, солиқ ставкалари ва божхона тўловларидан имтиёз ва преференциялар бериш кабилар) ҳисобидан ошириш ва алмашув курсининг барқарорлигини таъминлашга қаратилган пул-кредит сиёсати доирасидаги чораларни кучайтириш мақсадга мувофиқ. Чунки, девальвация сиёсати мамлакатдаги

инфляцияга қарши курашиш самарадорлигини пасайтиради, бошқача айтганда, хориждан инфляцияни импорт қилинишига шароит яратади.

2. Валюта бозоридаги ликвидлиликни тартибга солиш воситаларини янада ривожлантириш зарур. Бунда, Марказий банкнинг ваколатли банклар билан валютавий своп операцияларини тўлиқ йўлга қўйиш, шунингдек, «тозаланган» валюта интервенцияси асосида валюта бозоридаги ликвидлиликни тартибга солиш механизмини такомиллаштириш лозим.

Валюта сиёсатининг етакчи вазифаси миллий иқтисодиётнинг рақобатбардошлигини таъминлаш бўлиб, мазкур йўналишда энг муҳим индикатор сифатида валютанинг реал алмашув курси қаралади.

Валюта курсининг эркин сузиб юрувчи режимида Марказий банкнинг пул-кредит ҳамда валюта сиёсатининг иқтисодиётга таъсири капиталларни экспорт ва импорт қилишни рағбатлантиришда намоён бўлади. Сўмнинг нисбий барқарорлигига фақат макроиқтисодий кўрсаткичларни бир маромга етказилгандагина эришиш мумкин.

Сўмни кескин девалвация қилиб, айна вақтда унинг айирбошлаш курсини бирхиллаштириш инфляциянинг ўсишига олиб келиши мумкин. Шу билан бирга, истеъмол бозоридаги озми-кўпми даражада айирбошлаш курси билан боғлиқ бир қанча товарларнинг нархларини таққослаш қисқа муддатда нарх-навонинг ўсиши унчалик катта бўлмаслигини ва узоқ давом этмаслигини кўрсатмоқда. Дастлабки, сакрашдан кейин нархлар ҳатто пасайиши, сўнгра эса етарли даражада изчил пул-кредит сиёсати амалга оширилса, барқарорлашуви мумкин.

Ҳар бир мамлакатда фоиз ставкасининг шаклланиш босқичи мамлакат иқтисодиётининг ривожланиш даражасидан келиб чиқиб белгиланади. Мамлакатимиз иқтисодиётининг ҳозирги ривожланиш босқичида Марказий банкнинг монетар сиёсати узатма механизмидаги фоиз каналининг амал қилиши заиф даражада. Яъни, монетар сиёсатнинг қайта молиялаштириш ставкаси таъсири паст даражада бўлиб, бунга асосий сабаб мамлакат миқёсида кредитга бўлган талабнинг юқорилигидир.

Марказий банк ўзининг пул-кредит сиёсати орқали фоиз ставкасини шаклланишига тезкор таъсир кўрсатади ҳамда молия бозорларидаги операциялари доирасида битимларни амалга ошириш асосида тижорат банкларида ликвидли активларни бошқаради.

Марказий банкнинг молия бозоридаги фоиз ставкаларга таъсири банк тизимининг жорий ликвидлигини тартибга солиш бўйича операцияларни амалга ошириш жараёнида намоён бўлади. Ликвидликни таъминлаш учун операцияларни амалга оширишда Марказий банк тижорат банклари билан белгиланган фоиз ставкада битимларни амалга оширади. Ўз навбатида, банк тизимидаги ресурслар қийматига банкларнинг молиявий активлари билан операцияларига таъсир кўрсатиб, бу банк тизимидаги фоиз ставкаларининг тебраниш интервалини келтириб чиқаради. Марказий банк аниқ тамойиллар ва муносабатларга таяниб операциялар бўйича фоиз ставкаларни тартибга солиб боради. Булардан айримлари келгуси йилдаги пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишларида ва банк тизимининг жорий ликвидлигини тартибга солиш жараёнларида акс эттирилади.

Фоиз ставкасини мувофиқлаштириш орқали Марказий банк пул-кредит сиёсатининг аниқ бир қуйидаги муаммоли масалаларини ечишга ҳаракат қилади:

– валюта инструментлари бўйича даромадлиликни (тебраниш даражаси ва коридорини) ошириш, валюта операцияларининг пул бозорларидаги даромадлиги даражасининг ўрта муддатлардаги истиқболини аниқ белгилаш, худди шундай қисқа муддат оралиғида, шу жумладан, валюта курсининг ўзгариш рискларини баҳолаш, уни камайтиришга имкон беради;

– миллий валютанинг қийматини фоиз ставкаси орқали тартибга солиш билан Марказий банк макродаражада энг муҳим ҳисобланган: жамиятдаги жамғариш даражаси ва жамғаришга мойиллик, иқтисодийётга киритиладиган инвестициялар, инфляция даражаси, молиявий активларга бўлган талаб ва таклиф, капитал ҳаракати ва бошқа кўрсаткичларга таъсир кўрсатади. Бу эса, мамлакатдаги молиявий муносабатларнинг жадал суръатларда ривожланиши ва ишчанлигига замин яратади.

Фоиз ставкасининг оптимал бўлиши мамлакатдаги пул-кредит тизимининг барқарорлигини таъминлайди. Шунингдек, Марказий банк томонидан пул-кредит сиёсати асосида тижорат банклари фаолияти бўйича даромадлиликни ҳамда аҳоли пул жамғармаларини кенг жалб

қилиш ва мижозларнинг пул оқимлари рискини камайтириш борасидаги вазифалар ижросини назорат қилинишида муҳим ўрин тутати.

Бизга маълумки, инфляция йирик иқтисодий ва ижтимоий харажатларга олиб келади. Яъни, инфляция иқтисодий субъектларга ўз фаолиятини келгусида режалаштиришга халақит беради, ҳамда уларнинг олиб борилаётган иқтисодий сиёсатта бўлган ишонч даражасини пасайтиради. Бундан ташқари, у миллий даромадни аҳолининг бир қисми фойдасига ва иккинчи қисми зарарига қайта тақсимлайди. Шу боисдан инфляцияга қарши кураш бутун дунёда ҳукуматнинг асосий вазифаларидан бири ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг асосий вазифаларидан бири ҳам инфляция суръатларини жиловлашдан иборат. Чунки, Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини тўғри олиб борилишига таъсир қилувчи омиллардан бири бўлиб инфляция ҳисобланади.

Умуман олганда, банк тизимининг либераллашуви шароитида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатидаги долзарб муаммоларни ҳал этилиши пировардида самарали монетар сиёсатнинг амалга ошириш механизмини янада такомиллаштиришга хизмат қилади.

### **3.4. Иқтисодийни либераллаштириш шароитида монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш йўллари**

Мамлакатимиз мустақиллигининг илк йиллариданоқ Ўзбекистон Республикасининг жаҳон ҳамжамиятига қўшилиши барча соҳаларда бўлгани каби банк тизими олдига ҳам илғор хориж тажрибаларидан фойдаланган ҳолда тараққиётнинг устувор истиқболли йўналишларини ишлаб чиқиш каби долзарб вазифаларни қўйди. Мазкур вазифалар доирасида хорижий мамлакатлар монетар сиёсатини тадқиқ этилиши ва ундаги устувор жиҳатларни Ўзбекистонда қўллаш имкониятлари бўйича илмий асосланган таклиф ва тавсияларнинг ишлаб чиқиши бугунги кунда муҳим аҳамият касб этади.

Шундан келиб-чиқиб, жаҳон молия-банк тизимининг глобаллашуви ҳамда молия бозорларида юзага келиши мумкин бўлган кескин тебранишлар шароитида Марказий банк монетар сиёсати дастакларидан самарали фойдаланиш механизмини такомиллаштириш бўйича илмий тадқиқотларнинг олиб борилиши ўринли ҳол ҳисобланади.

Бугунги кунда Марказий банк иқтисодий ўсиш натижаларини, шунингдек, ҳозирги пайтда иқтисодиётимиз олдида турган вазифаларни эътиборга олиб, монетар сиёсатнинг асосий тамойилларига асосланган ҳолда ушбу сиёсат воситаларини такомиллаштириб бормоқда. Ҳозирги пайтда Марказий банк учун монетар сиёсат асосий тамойилларини белгилловчи муҳим вазифалардан бири, узоқ муддатли молиявий барқарорлаштириш жараёнига тавсиф бериш, иқтисодиётнинг реал секторига сармоя оқиб киришини кенгайтириш, банкларда аҳоли жамғармаларини ўстириш ва уларнинг ишлаб чиқаришга йўналтирилишини таъминлашдир.

Мазкур вазифаларни бажариш туфайли Марказий банкнинг монетар сиёсатида сифат ўзгаришлари рўй бермоқда. Хусусан, инфляциянинг пул-кредит каналларини камайтириш йўналишида кредит ва фоиз сиёсати ҳамда пул-кредитни тартибга солишнинг бошқа воситалари такомиллаштириб борилмоқда. Бу, ўз навбатида, банк тизимида бозор тамойилларини ривожлантиришни янада фаоллаштириш каби долзарб вазифаларни кун тартибига қўяди. Хусусан:

– инфляциянинг мақсадли кўрсаткичлар доирасида бўлишини таъминлаш ҳамда иқтисодий ўсишнинг юқори суръатларини қўллаб-қувватлаш;

– республика иқтисодиётининг жаҳон бозорида рақобатбардошлигини ошириш ва ўрнини мустаҳкамлашга йўналтирилган таркибий қайта ўзгаришлар ҳамда юқори технологик замонавий тармоқлар ва ишлаб чиқаришларни жадал ривожлантириш сиёсатини давом эттириш;

– инфратузилмани, транспорт ва коммуникация қурилишини комплекс ва жадал ривожлантириш;

– кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни жадал ривожлантириш, ушбу соҳага максимал даражада қулай ишбилармонлик муҳити яратиш;

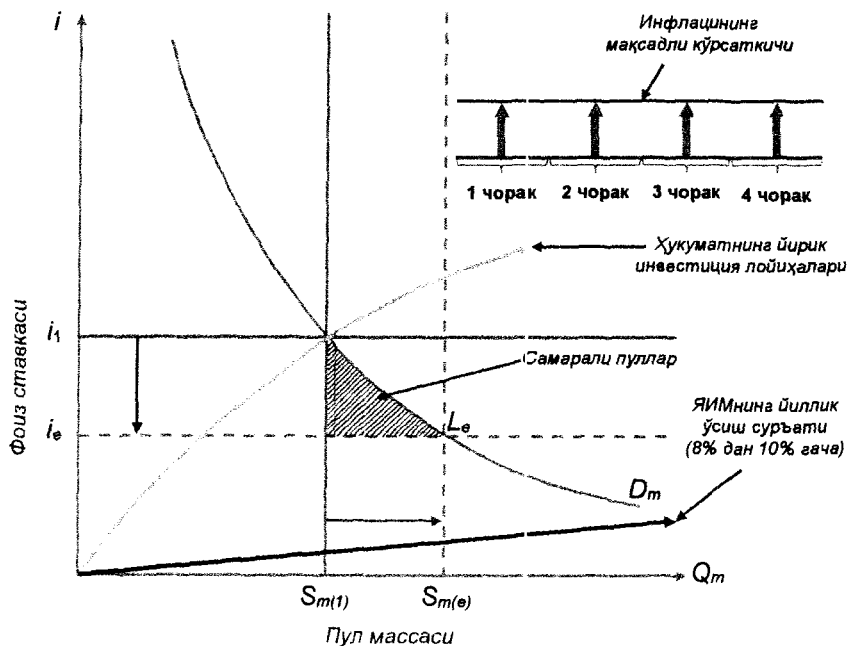
– бандликни таъминлаш ва янги иш ўринлари яратиш муаммосини изчил ҳал этиш борасидаги тадбирларни молиявий қўллаб-қувватлаш бугунги кунда монетар сиёсатининг энг муҳим устувор йўналишлари қилиб белгиланган.

Юқорида келтирилган монетар сиёсатнинг сўнгги йиллардаги устувор йўналишлари ва унда белгилаб олинган вазифалардан келиб-чиқиб, мазкур тадқиқот ишида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки



монетар сиёсатнинг жорий ҳолати таҳлил этилди ва монетар сиёсатнинг ташкилий-услубий асосларини Хитой тажрибаси асосида такомиллаштириш бўйича бир-қатор илмий-услубий таклифлар ишлаб чиқилди.

1.2-параграфда пулга бўлган талабни қондиришнинг иккита йўналиши ўрганилган эди. Ушбу иккита йўналишнинг ўзига хос жиҳатларини ўрганиш ҳамда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пуллар таклифини тартибга солиш услубиётини тадқиқ этиш натижасида қуйидаги методологик хулосани шакллантиришга эришдик. Унга кўра, бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан «Қиммат пуллар» ва «Арзон пуллар» сиёсати уйғунлаштирилган тарзда олиб борилиб, муаллифлик тадқиқотларимиз натижасида мазкур амалиёт «Самарали пуллар» сиёсати сифатида талқин этилди (3.11-расм).



3.11-расм. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг «Самарали пуллар» сиёсати<sup>86</sup>

<sup>86</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

3.11-расм маълумотлари қуйидаги ҳулосавий фикрларни шакллантириш имконини беради:

Биринчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан қайта молиялаш ставкаси ҳамда муомаладаги пул массаси ўртасидаги мутаносиблик таъминланмоқда;

Иккинчидан, пулга бўлган талабни қондиришда зарурий чегара чизигига алоҳида эътибор қаратилиб, муомаладаги пул массасини кескин ўсишининг олди олинмоқда. Бу эса, инфляция даражасини белгиланган прогноз кўрсаткичлари доирасида жиловлаш имконини бермоқда.

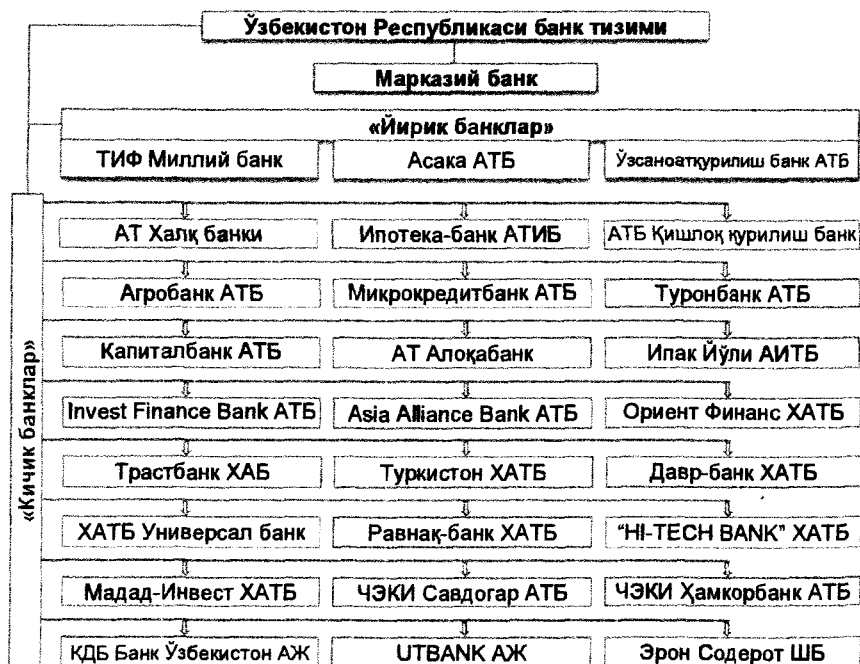
Учинчидан, муҳим инвестицион лойиҳалар ҳамда ишлаб чиқариш қувватларини самарали молиялаштирилиши натижасида йиллик ялпи ички маҳсулот ҳажми барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда.

Шуни таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки «Самарали пуллар» сиёсатини амалга оширишда мажбурий захира талабларидан ҳам самарали фойдаланмоқда. Чунки, фоиз ставкаларининг паст даражада сақланиши натижасида, муомаладаги пул массасининг ошиш хавфи юзага келади. Бундай шароитда эса, Марказий банк мажбурий захира талаблари орқали муомаладаги ортиқча пулларни стерилизациялаш тадбирларини олиб боради.

Хитой монетар сиёсатидаги устувор жиҳатларни Ўзбекистон банк амалиётида қўллаш истиқболда юқори самарадорликка эришиш имконини беради. Бизга маълумки, Хитойда Марказий банк ва тижорат банкларидан ташкил топган икки поғонали банк тизими фаолият юритади. Шуниси эътиборлики, тижорат банклари ҳам «Йирик бешлик» ва «Кичик банклар» гуруҳига бўлинади.

Фикримизча, Хитой монетар сиёсатидаги мазкур тажрибани Ўзбекистон амалиётида қўллаш Марказий банк томонидан пуллар таклифини янада самарали тартибга солиш имконини беради.

«Йирик банклар»нинг асосий индекаторлар бўйича юқори кўрсаткичга эга эканлиги, мазкур банкларга пул массасига жиддий таъсир этиш имкониятини беради. Шу сабабли биз диссертация ишида Хитой тажрибасига асосланган ҳолда «Йирик банклар» гуруҳини ташкил этиш таклифини ишлаб чиқдик (3.12-расм).



**3.12-расм. Ўзбекистонда тижорат банкларини ресурс салоҳиятига кўра табақалаштириш,<sup>87</sup> (2017 йил 1 январь ҳолатига)**

Бунда, муайян банкнинг мамлакатимиз тижорат банкларининг жами активи, капитали, депозит базаси ҳамда кредит портфелидаги улушининг ўртача тортилган қиймати асосида муомаладаги пул массасига таъсир даражаси баҳоланади.

ТИФ «Миллий банки», «Асака» АТБ ва «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ каби тижорат банкларининг «Йирик банклар» сифатида асосий молиявий индекаторлар бўйича юқори кўрсаткичга эга эканлиги, мазкур банкларга пуллар таклифига жиддий таъсир этиш имкониятини беради. Ресурс салоҳияти бўйича тижорат банклари ўртасида фарқнинг мавжудлиги шароитида уларнинг муомаладаги пул массасига таъсир этиш даражаси ҳам турлича бўлади. Мазкур вазиятда мамлакатимиздаги кичик банклар томонидан жалб қилинган депозитлар бўйича мажбурий захира нормасининг юқорилиги мазкур банкларнинг кредитлаш

<sup>87</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

салоҳиятини пасайтирмақда.

2008 йилда Хитой монетар сиёсатида муҳим ўзгариш юз берди. Яъни, муомаладаги пул массасига нисбатан самарали таъсир механизмига эга бўлган мажбурий захира талабларини белгилаш услубиётига ўзгартиш киритилди. Мазкур ўзгартишлар мажбурий захира талабларини банкларнинг ресурс салоҳиятидан келиб чиқиб «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» учун алоҳида ҳисобланишини назарда тутди.

Шундан келиб чиқиб, мамлакатимизда тижорат банклари учун муддатлар бўйича табақалаштирилган мажбурий захира талабларини «Йирик банклар» учун амалдаги меъёрлар бўйича, «Кичик банклар» учун эса, икки фоиз пунктга пастроқ қилиб белгиланишини мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз (3.8-жадвал).

### 3.8-жадвал

**Мажбурий захира талаблари меъёрини муддатлар ва банкларнинг ресурс салоҳиятига кўра табақалаштириш (%да)<sup>88</sup>**

Амалдаги ҳолат							
Амал қилиш муддати	1 йилгача депозитлар учун		1йилдан 3 йилгача депозитлар учун		3 йилдан ортиқ депозитлар учун		Юридик шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари учун
2009 йил 1 сентябрдан	15		12		10,5		Чет эл валютасидаги депозитлар учун ҳам шу меъёрлар ўрнатилган
Таклиф этилаётган ҳолат							
2017 йил 1 январдан	Йирик банклар	Кичик банклар	Йирик банклар	Кичик банклар	Йирик банклар	Кичик банклар	Чет эл валютасидаги депозитлар учун ҳам
2017 йил 1 январдан	15	13	12	10	10,5	8,5	таклиф этилган меъёрлар асосида

3.8-жадвалдан кўринадики, мажбурий захира талабларини белгилаш бўйича таклиф этилаётган ҳолатда фоиз ставкалари «Йирик банклар» учун ўзгаришсиз қолган. Бунга сабаб мамлакатимизда фаолият юритаётган йирик учта банк яъни, ТИФ «Миллий банк», «Асака» АТБ ва

<sup>88</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

«Ўзсаноатқурилишбанк» АТБнинг депозит ва кредит ресурслари умумий банк тизимидаги мазкур ресурсларнинг салмоқли қисмини ташкил этади. Бу, ўз навбатида, юқоридаги учта банкнинг муомаладаги пул массасига жиддий таъсир этишидан далолат беради. Шу жиҳатларни ҳисобга олган ҳолда бугунги кунда «Йирик банклар» учун мажбурий захира талабларининг ўзгарисиз қолишини мақбул ҳолат деб ҳисоблаймиз.

Сўнги йилларда мамлакатимизда хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятини молиялаштириш орқали уларнинг ишлаб чиқариш салоҳиятини янада оширишга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Мазкур тадбирларнинг жадаллашуви эса, пулга бўлган талабнинг ўсишига сабаб бўлади. Фикримизча, истиқболда юзага келувчи пулга бўлган талабни самарали қондиришга «Кичик банклар» учун белгиланган мажбурий захира талаблари меъёрини икки фоиз пунктга пасайтириш орқали эришиш мумкин.

Тадқиқотлар натижасида ишлаб чиқилган ушбу таклифни Ўзбекистон банк амалиётига татбиқ этилиши қуйидаги натижаларни беради:

биринчидан, банк хизматлари бозорида юзага келувчи рақобатда банкларнинг имкониятларини тенглашишига ҳамда халқаро талабларга жавоб берадиган банклараро соф рақобат муҳитининг ривожланишига хизмат қилади;

иккинчидан, пуллар таклифини самарали тартибга солиш механизми янада такомиллашади. «Кичик банклар»нинг депозит операцияларига нисбатан белгиланган мажбурий захира талабларини икки фоиз пунктга пасайтирилиши мазкур банкларнинг кредит ресурсларини кенгайтиргани ҳолда, монетизация даражасини кўтариш имконини беради;

учинчидан, «Йирик банклар» учун белгиланган мажбурий захира талабларининг «Кичик банклар»га ўрнатилган меъёрларга нисбатан юқори бўлиши «Йирик банклар»нинг кредит ва бошқа даромад келтирувчи операциялар бўйича монополлашувини олдини олишга хизмат қилади.

Умуман олганда, замонавий монетар сиёсатда мажбурий захира талаблари пулга бўлган талаб ҳамда пуллар таклифини самарали тартибга солувчи ва юқори таъсир этувчи хусусиятга эга бўлган монетар восита ҳисобланади. Шунинг учун ҳам мажбурий захира талаблари меъёрини белгилаш механизмини йилдан-йилга такомиллаштирилиб

борилиши мамлакатда нархлар барқарорлигини таъминлашга хизмат қилади.

Бугунги кунда тижорат банклари ресурслари ҳажмида жиддий фарқлар бўлса-да, уларнинг аксарият депозит ва кредит операциялари бўйича фоиз ставкаларини тенг қилиб белгиланганлиги банк хизматлари бозоридаги банклараро рақобатда салмоқли ресурсга эга бўлган йирик банкларнинг жиддий устунлигига сабаб бўлмоқда.

Шунингдек, «Кичик банклар» учун микрокредитлаш амалиёти бўйича талабларни энгиллаштириш ҳамда фоиз ставкаларини «Йирик банклар»га нисбатан бир фоиз пунктга кўтариш лозим.

Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида:

биринчидан, банк тизимида кредитлаш амалиёти бўйича халқаро талабларга жавоб берадиган соф рақобат муҳити ривожланади;

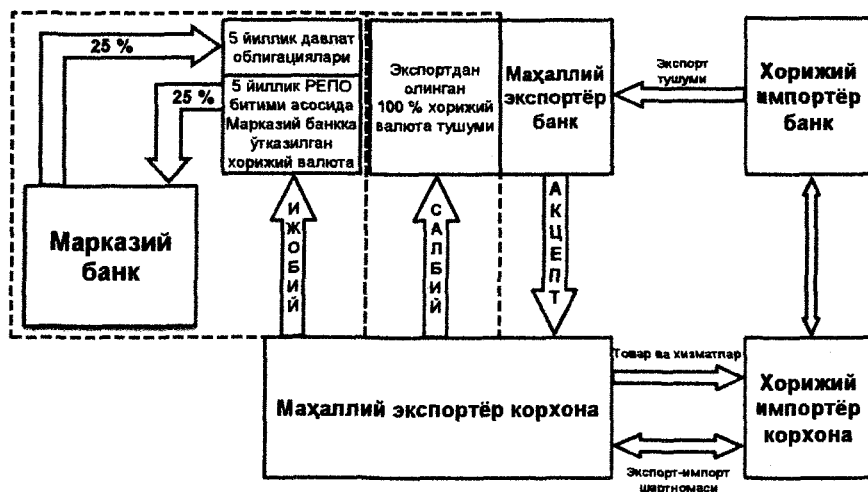
иккинчидан, микрокредитлаш бўйича талабларнинг энгиллаштирилиши натижасида, ишончли бизнес режаси мавжуд бўлиб, ўз бизнесини йўлга қўйиш ниятида бўлган аммо, муайян таъминотга эга бўлмаган жисмоний шахсларнинг хусусий тадбиркорлик фаолиятларини самарали йўлга қўйишлари учун қулай имконият яратилади;

учинчидан, «Кичик банклар»нинг микрокредитлаш амалиётидан олинadиган фоизли даромадлари ўсиши натижасида уларнинг капиталлашув даражаси ошади.

Хитой монетар сиёсатининг услубий жиҳатларини тадқиқ этишимиз натижасида, Хитой Халқ банкининг очиқ бозордаги операциялари доирасидаги қуйидаги тажрибасини Ўзбекистон банк амалиётида қўллаш муомаладаги пул массасига самарали таъсир этиши аниқланди.

Илмий ишда олиб чиқилаётган мазкур услубий илмий янгилек мамлакатимиздаги захира айланма маблағига эга бўлган йирик экспортёр корхоналарнинг экспорт операциялари натижасида оладиган хорижий валютадаги тушумларининг 25 фоизини акцепт асосида хорижий валютада беш йиллик Марказий банк облигациялари орқали стерилизациялашни амалга оширилиши истиқболда Марказий банкнинг очиқ бозордаги операцияларини фаоллашувига хизмат қилишини назарда тутди. Бунинг учун аввало Марказий банк Ўзбекистон Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси таъминоти асосида йиллик даромадлиги қайта молиялаш ставкасига тенг бўлган беш йиллик юқори ликвидли давлат облигациялари эмиссиясини амалга ошириши лозим. Мазкур монетар тадбирнинг амалга оширилиш механизми

қуйидаги 3.13-расмда келтирилган.



**3.13-расм. Экспорт операциялари натижасида олинган хорижий валюта тушумини 5 йиллик давлат облигациялари орқали стерилизациялаш<sup>89</sup>**

3.13-расмдан кўриш мумкинки, таклиф этилаётган механизм аниқ ва тушунарли тарзда тизимлаштирилган бўлиб, пуллар таклифини назорат қилишда юқори самарадорликка эга. Ишлаб чиқилган мазкур услубий илмий тавсияни Ўзбекистон банк амалиётига тадбиқ этилиши қуйидаги натижаларга эришиш имконини беради:

Биринчидан, экспортёр корхоналар билан нафақат хорижий валютани сотуви юзасидан балки, мамлакатдаги пул массасини тартибга солиш борасида ҳам ўзаро ҳамкорлик муносабатлари йўлга қўйилади;

Иккинчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг очиқ бозордаги операциялари пул массасига самарали таъсир этувчи усул билан бойийди. Шунингдек, бугунги кунда мазкур соҳага оид тадқиқотларнинг бош танқидий мавзусига айланган очиқ бозордаги операциялар таклиф этилаётган механизм асосида самарали йўлга қўйилади.

Қайд этиш жоизки, республикада ҳозирги кунга қадар пул-кредит сиёсатини юриштишда монетар таргетлаш режими амал қилмоқда. Бунда

<sup>89</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

пул базаси ва пул массаси мос равишда пул-кредит сиёсатининг операцион ва оралиқ мақсадлари бўлиб хизмат қилади. Пировард мақсад – инфляциянинг прогноз кўрсаткичлар доирасида бўлишини таъминлашдир. Бу, табиийки, пул базаси ва пул массаси ҳажмига таъсир кўрсатиш орқали амалга оширилмоқда. Аммо таҳлиллар кўрсатишича, кейинги йилларда пул массаси ва инфляция даражаси динамикаси ўртасидаги боғлиқлик сусайди ва бундан кейин ушбу монетар таргетлаш усулидан фойдаланишни давом эттириш пул-кредит сиёсати самарадорлиги пасайишига олиб келиши мумкин.

Шундан келиб чиқиб айтиш мумкинки, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатини юритишда монетар таргетлашдан инфляцион таргетлашга ўтиши лозим. Хусусан, инфляцион таргетлаш бугунги кунда 30 дан ортиқ мамлакатлар марказий банклари томонидан ички нархлар барқарорлигини таъминлашда пул-кредит сиёсатининг самарали усулларида бири сифатида қўлланмоқда. Бунда пул массаси ўсиши ҳамда айирбошлаш курси бўйича қатъий мўлжаллар белгиланмайди. Бироқ ушбу кўрсаткичлар динамикасида кескин тебранишлар юзага келган ҳолларда уларни бартараф этиш ва барқарорлаштириш мақсадида Марказий банк томонидан чекланган ҳажмдаги интервенция ва стерилизация чоралари кўрилиши назарда тутилади.

Таъкидлаш лозимки, инфляцион таргетлаш режимида ўтиш ва унинг самарали ишлаши учун Марказий банк ўз инструментларини қўллашда мустақил бўлиши, ривожланган молия бозори, жумладан, давлат қимматли қоғозлари бозорининг шаклланганлиги, инфляция, иқтисодий ўсиш ва бошқа макроиқтисодий кўрсаткичлар бўйича аниқ ва тезкор маълумотлар базаси мавжуд бўлиши талаб этилади. Шунингдек, бошқа макроиқтисодий кўрсаткичлар, хусусан, инфляция ва иқтисодий ўсишни таҳлил қилиш, моделлаштириш ҳамда прогнозлаштиришнинг республика амалиётига мос замонавий усуллари, методологиясини шакллантириш, уни қўллаш борасида тегишли вазирлик ва идоралар, илмий тадқиқот марказларининг етакчи халқаро молия ташкилотлари билан ҳамкорлигини йўлга қўйиш зарур.

Самарали бозор механизмлари асосида фоиз сиёсатини такомиллаштириш мақсадида келгусида Марказий банк томонидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида асосий ставка ва фоиз коридорини жорий этиш мақсадга мувофиқдир. Ушбу режаларнинг



амалга оширилиши, асосан, узатма фоиз каналининг таъсирини кучайтириш билан бирга банк тизимидаги ликвидликни бошқаришда аниқлик ва мосланувчанликни ошириш ҳисобига мақсадли пул-кредит сиёсатини олиб бориш имкониятини кенгайтиради.

Монетар сиёсат фоиз каналининг таъсирини оширишда Марказий банкнинг тижорат банкларига ликвидлик бериш операцияларидан фаол фойдаланиш муҳим аҳамиятга эга. Ушбу операциялар ҳажмини ошириш банклараро кредит бозоридаги ҳамда тижорат банкларининг ўз мижозлари билан амалга оширадиган депозит ва кредит операциялари бўйича фоиз ставкаларини мақсадли кўрсаткичларга яқинлаштириш имконини беради.

Янги иқтисодий шароитда юритиладиган Марказий банк монетар сиёсатидаги ёндашувнинг яна бир ўзига хос хусусияти аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектлар билан мулоқот ҳамда коммуникацион каналлардан кенг фойдаланишда акс этади.

Бунда инфляциян кутилмаларни жиловлаш мақсадида Марказий банк ўз фаолиятининг шаффофлигини оширади. Амалда бу ёндашув Марказий банк вакилларининг иқтисодиётда юзага келган вазият, пул-кредит соҳасида қабул қилинган қарорларнинг сабаблари ва улардан кўзланган асосий мақсадлар, кутилмалар ҳақида кенг жамоатчиликни оммавий ахборот воситалари ҳамда бошқа мулоқот каналлари орқали хабардор қилиб боришида намоён бўлади.

Тижорат банклари барқарорлигини таъминлаш, омонатчилар ва кредиторлар манфаатларини самарали ҳимоя қилиш механизмларини такомиллаштириш орқали аҳолининг банк тизимида бўлган ишончини янада мустаҳкамлаш истиқболда банк тизими олдида турган долзарб вазифалар ҳисобланади. Бунга эришишда аввало, илғор хорижий тажриба асосида банк фаолиятига оид норматив-ҳуқуқий ҳужжатларни ишлаб чиқиш, тижорат банкларини назорат қилишда халқаро талаблар даражасидаги янги иқтисодий нормативларни жорий этиш ишларини жадаллаштириш лозим. Бунда «Банк назорати бўйича халқаро Базель қўмитасининг янги тавсияларини жорий қилиш учун халқаро молия институтларидан техник ёрдам ва экспертларни жалб қилиш бўйича чора-тадбирлар» мажмуасида назарда тутилган Жаҳон банки ва Халқаро валюта фонди билан самарали ҳамкорлик муносабатларини йўлга қўйилиши муҳим аҳамият касб этади.

Юқорида таъкидланган чора-тадбирларнинг аниқ ва изчиллик билан

амалга оширилиши бозор механизмларига асосланган Марказий банк инструментларидан фойдаланиш кўлами ҳамда таъсирини кенгайтириш орқали мамлакатда макроиқтисодий барқарорлик ва ўсишни таъминлаш жараёнида монетар сиёсатнинг ролини сифат жиҳатидан юқори даражага кўтариш имконини беради.

Ўйлаймизки, мазкур диссертацияда ишлаб чиқилган Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини Хитой тажрибаси асосида янада такомиллаштиришга хизмат қилувчи илмий асосланган таклиф ва тавсиялар истиқболда мамлакатимиз банк тизимини янада ривожланишида муайян даражада хизмат қилади.

Ўзбекистонда монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштиришга қаратилган учинчи боб доирасида олиб борилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. Инқироз шароитида Хитой Халқ банки Хитой ҳукумати раҳнамолигида иқтисодиётни рағбатлантириш мақсадида юмшоқ монетар сиёсатни амалга ошириш йўлини танлади. Жумладан, 2008 йилнинг учинчи чорагида базавий фоиз ставкаси беш баробарга, тижорат банкларининг депозит операциялари бўйича мажбурий захира талаблари эса, 16 фоиздан 15,5 фоизгача пасайтирилди. Шунингдек, кредит ҳажмини ошириш мақсадида нотижорат кредитлаш билан шуғулланувчи учта банк (Хитой ривожланиш Банки, Хитой Экспорт-импорт банки, Хитой қишлоқ хўжалигини ривожлантириш банки) томонидан тахминан 15 млрд. АҚШ долл.га тенг бўлган қўшимча молиявий маблағлар йўналтирилди.

2. Сўнги йилларда Хитой давлат облигациялари бўйича ставкаларнинг оширилиши негизда Хитой Халқ банки томонидан мамлакатда кредитлаш ҳажмини кескин равишда кенгайтишини олдини олиш каби тактик монетар тадбирлар мужассамлашган. Фикримизча, бу ҳолат биринчидан, иқтисодиётни ўз сиғимидан кўра кўпроқ даражада юкланишига олиб келиши мумкин. Иккинчидан, мазкур ҳаракатлар молия-банк тизимида ликвидликнинг қисқаришига сабаб бўлади. Учинчидан, йирик банклар, нафақа фондлари ва бошқа институционал инвесторлар томонидан давлат облигацияларига бўлган талаб пасаяди.

3. Монетар сиёсатнинг иқтисодиётни тартибга солишдаги таъсирини баҳоловчи Б.Бернанке ва Михов моделининг Бернанке-Блайндер моделидан фарқи шундаки, Бернанке-Блайндер моделида  $p$  – монетар

сиёсат дастакларини ифодаловчи кўрсаткичлар (валюта курси, валюта курси спреди ва бошқалар)дан иборат. Бернанке-Михов моделида эса,  $p$  – монетар сиёсат дастакларини ифодаловчи кўрсаткичлар вектори – монетар сиёсатдаги аҳволни ҳам ифода эта олади.

Бернанке-Михов моделининг афзалликларидан бири уни ўз пул-кредит тизмига эга бўлган мамлакат шароитига мослаб, модел спецификасини ўзгартириш мумкинлигидир.

4. Мамлакатимизда монетар сиёсат марказий банк томонидан амалга оширилгани ва пул тизими тижорат банклари орқали фаолият олиб боргани учун ушбу диссертацияда  $4 \times 2$  матрица моделининг банк тизими (монетар сиёсат)га оид қисми ажратиб олинди ва берилган 4 та мезон асосида 2011-2015 йиллардаги ҳолати таҳлил қилинди.

Матрицали таҳлил натижалари кўрсатдики, монетар сиёсатнинг иқтисодийёт учун аҳамиятплик даражасини белгиловчи омиллардан фақат биттаси ўзгарувчан тенденцияни намоён этган бўлса-да, қолган икки кўрсаткич ижобий ўзгаришни қайд этди. Қамров мезонида жамланган кўрсаткичларнинг барчаси ижобий томонга силжишни кўрсатди. Барқарорлик кўрсаткичлари, хусусан, капитал етарлилик ва ликвидлилик кўрсаткичлари Базель қўмитаси талабларидан мос равишда 3 ва 2 баробар юқори бўлса-да, таҳлил қилинган давр ичида ўзгарувчанлик касб этди. Валюта курси эса муттасил қадрсизланиб, салбий йўналишга эга бўлди.

5. Амалга оширилган регрессион таҳлилда эҳтимоллик нормал даражадан анча юқори бўлгани, натижа етарли даражада аниқ бўлмагани сабабли, янада мураккаброқ коинтеграция усулига асосланган модел тузилди ва таҳлил қилинди. Шунингдек, тузилган регрессион тенглама ифодаси коинтеграция усулига мослаштирилди. Бунда, ўзаро таъсир хусусиятларини, стационарлик белгиларини аниқлаш ва  $T$  – статистикаси,  $F$  – статистикаси ҳамда  $R^2$ нинг мос келувчи қийматларига эга бўлиш мақсадида бирлик илдиз тести ўтказилди. Бирлик илдиз тестини ўтказишда Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дики-Фуллер тестларини оддий даража, биринчи ва иккинчи даражали тафовутни аниқлаш орқали интеграция тартиби, яъни стационарлик текширилди.

Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дики-Фуллер тестлари қийматлари 1 фоиз, 5 фоиз ва 10 фоиз даражадаги критик қийматлардан катталиги оддий даражада бирлик илдиз мавжудлигини кўрсатувчи нол

гипотезани ўринли эканини тасдиқлади.

6. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг пуллар таклифини тартибга солиш услубиётини тадқиқ этиш асосида қуйидаги методологик хулоса шакллантирилди. Унга кўра, бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан «Қиммат пуллар» ва «Арзон пуллар» сиёсати уйғунлаштирилган тарзда олиб борилиб, муаллифлик тадқиқотларимиз натижасида мазкур амалиёт «Самарали пуллар» сиёсати сифатида талқин этилди. Фикримизча, «Самарали пуллар» сиёсати Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига қуйидаги имкониятларни беради: биринчидан, қайта молиялаш ставкаси ҳамда муомаладаги пул массаси ўртасидаги мутаносибликни таъминлайди; иккинчидан, пулга бўлган талабни қондиришда зарурий чегара чизигига алоҳида эътибор қаратилиши натижасида муомаладаги пул массасини кескин ўсишининг олди олинади. Бу эса, инфляция даражасини белгиланган прогноз кўрсаткичлари доирасида бўлишини таъминлайди; учинчидан, муҳим инвестицион лойиҳалар ҳамда ишлаб чиқариш қувватларини самарали молиялаштирилиши натижасида йиллик ялпи ички маҳсулот ҳажми барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлади.

Шуни таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки «Самарали пуллар» сиёсатини амалга оширишда мажбурий захира талабларидан самарали фойдаланмоқда. Чунки, фоиз ставкаларининг паст даражада сақланиши натижасида, муомаладаги пул массасининг ошиш хавфи юзага келади. Бундай шароитда эса, Марказий банк мажбурий захира талаблари орқали муомаладаги ортиқча пулларни стерилизациялаш тадбирларини олиб боради.

7. Мамлакатимиздаги захира айланма маблағига эга бўлган йирик экспортёр корхоналарнинг экспорт операциялари натижасида оладиган хорижий валютадаги тушумларининг 25 фоизини акцент асосида хорижий валютада беш йиллик Марказий банк облигациялари орқали стерилизациялашни амалга оширилиши истиқболда Марказий банкнинг очиқ бозордаги операцияларини фаоллашувига хизмат қилади. Бунинг учун аввало Марказий банк Ўзбекистон Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси таъминоти асосида йиллик даромадлиги қайта молиялаш ставкасига тенг бўлган беш йиллик юқори ликвидли давлат облигациялари эмиссиясини амалга оширилиши лозим.

Мазкур илмий-услубий таклифнинг Ўзбекистон банк амалиётига татбиқ этилиши қуйидаги натижаларга эришиш имконини беради:

Биринчидан, экспортёр корхоналар билан нафақат хорижий валютани сотуви юзасидан балки, мамлакатдаги пул массасини тартибга солиш борасида ҳам ўзаро ҳамкорлик муносабатлари йўлга қўйилади;

Иккинчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг очиқ бозордаги операциялари пул массасига самарали таъсир этувчи усул билан бойийди. Шунингдек, бугунги кунда мазкур соҳага оид тадқиқотларнинг бош танқидий мавзусига айланган очиқ бозордаги операциялар таклиф этилаётган механизм асосида самарали йўлга қўйилади.

## ХУЛОСА



Мамлакатимиз молия-банк тизимининг либераллашуви шароитида монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш механизмини такомиллаштириш бўйича қуйидаги хулоса ва таклифлар берилди:

1. А.Смитнинг иқтисодий жараёнларда давлатнинг аралашуви борасидаги ёндашувига нисбатан қуйидагича муносабат билдирилди:

биринчидан, хусусий товар ишлаб чиқарувчилар бозори юқори эластик хусусиятига эга бўлиб, мазкур бозор фаолиятини давлат томонидан иқтисодий дастаклар ёрдамида тартибга солиб турилиши объектив заруриятдан келиб-чиқиб амалга оширилади.

иккинчидан, А.Смитнинг давлат ташқи савдо муносабатларига нисбатан илгари сурган ёндашувини ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиёти инкор этади. Чунки, ривожланаётган мамлакатлар асосий эътиборини аввало, маҳаллий ишлаб чиқариш қувватларини ривожлантириш орқали ички истеъмолни рағбатлантиришга қаратадилар. Бундай шароитда эса, ички бозорни ҳимоялаш тадбирлари фаол тарзда олиб борилади.

2. Фикримизча, Ж.Кейнс томонидан олиб борилган тадқиқотларда баъзи мунозарали жиҳатлар мавжуд. Жумладан, Ж.Кейнснинг макроиқтисодий таҳлил монетар бўлиши мумкин эмас, деган хулосаси тўлиқ асосли эмас. Чунки, ишлаб чиқариш ва бандликнинг умумий ҳажмини белгиловчи омилларни аниқлашда ҳамда улар ўртасидаги боғлиқликни макроиқтисодий таҳлил қилишда монетар ёндашув зарур омил ҳисобланади.

3. Монетаризм ёндашуви асосида иқтисодиётни тартибга солишда қуйидаги чекловлар мавжуд: марказий банкнинг нотижорат муаммоларни ҳал этишдаги қобилиятсизлиги (мамлакат адлия ва мудофаа соҳасида мувофиқликни таъминлашдаги ваколатсизлик, шунингдек, ижтимоий фаровонлик ҳамда экологик муаммоларни ҳал эта олмаслик); турли қатламдаги аҳоли даромадларининг демократик жамият мақсадларига мос равишда тақсимланмаганлиги; номукамал механизмлар асосида

равишда юқори ушлаб туриш орқали унинг асосий савдо ҳамкор давлатлар валюталарига нисбатан реал алмашув курсининг ошиб кетишига йўл қўйиб бўлмайди. Зеро, бу мамлакат ичида халқаро валюта захираларининг камайишига ҳамда экспорт товарлар рақобатбардошлигини тушиб кетишига олиб келади.

10. Бугунги кунда жаҳон Марказий банкларининг монетизация коэффицентини ҳисоблаш методикасида мунозарали жиҳат мавжуд. Фикримизча, муомаладаги M2 пул агрегати иқтисодий ва пул билан таъминланганлик даражасини тўлиқ қамраб олмайди. M2 пул агрегати фақат мамлакатдаги реал пул ҳажмини аниқ йил учун ўзида ифода этади. Бунда асосий муаммо монетизация коэффицентининг моҳиятини шунингдек, номинал ва реал пул ҳажми ўртасидаги фарқни чуқур англамаслик мамлакатнинг иқтисодий сиёсатида жиддий хатоликларни келтириб чиқаришидир. Масалан, пул эмиссиясининг жадаллашуви монетизация коэффицентини оширмайди аксинча, уни қисқаришига олиб келади шунингдек, номинал пул ҳажми ўсишининг тезлашуви инфляцияни ўсишига ва миллий валютадан «қочишга», пул агрегатлари ва нархларнинг меъёридан ортиқ ўсишига сабаб бўлади.

11. Марказий банк томонидан «Қиммат пуллар» сиёсатининг амалга оширилиши ишлаб чиқариш суръатларининг пасайишига ҳамда ҳукуматнинг йирик инвестиция лойиҳалари бажарилишининг секинлашувига олиб келади. Шу сабабли, Марказий банк монетар сиёсатнинг мазкур усулидан фақат миллий валюта алмашув курсининг қисқа муддатли кескин тебранишини тартибга солишда фойдаланиши мақсадга мувофиқдир. Марказий банкнинг «Арзон пуллар» сиёсати эса, паст фоиз ставкасини ўзгартирмаган ҳолда пуллар таклифини рағбатлантириш орқали пулга бўлган талабни қондиришни назарда тутаети. Мазкур экспансион сиёсат деярли барча бозор иқтисодиёти мамлакатларида фаол тарзда қўлланилади. Чунки, саноати ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётида монетизация коэффицентини нисбатан паст, пулга бўлган талаб эса юқори даражада бўлади. «Арзон пуллар» сиёсатини амалга оширилиши натижасида иқтисодиёт арзон пуллар билан тўйинади. Бу, ўз навбатида, бир томондан ишлаб чиқариш суръатларини оширса, бошқа томондан инфляциянинг жадаллашувига сабаб бўлиши мумкин.

«Арзон пуллар» сиёсатини амалга ошириш жараёнидаги яна бир нозик жиҳат мамлакатдаги нархлар даражасининг ўсиб кетишидир. Бу каби шароитда Марказий банкнинг монетар сиёсат дастакларидан самарали фойдаланиши талаб этилади. Бунда, пуллар таклифи ва пулга бўлган талаб ўртасидаги мувофиқликни таъминлаш долзарб аҳамият касб этади.

12. Етакчи хорижий валюталарга нисбатан сўм қадрининг пасайиши хўжалик юритувчи субъектлар томонидан қилинадиган асосий восита ва хомашё импортининг қимматлашишига ҳамда товар ва хизматлар таннархининг ошишига, шунингдек, хорижий инвесторларнинг даромадларини репатриация қилинишида трансакцион валюта рискининг юзага келишига сабаб бўлиши мумкин.

Фикримизча, жадаллаштирилган девальвация сиёсатининг экспортни рағбатлантиришдаги ролини бошқа муқобил чоралар (имтиёзли кредитлар, солиқ ставкалари ва божхона тўловларидан имтиёз ва преференциялар бериш кабилар) ҳисобидан ошириш ва алмашув курсининг барқарорлигини таъминлашга қаратилган пул-кредит сиёсати дорасидаги чораларни кучайтириш мақсадга мувофиқ. Чунки, девальвация сиёсати мамлакатдаги инфляцияга қарши курашиш самарадорлигини пасайтиради, бошқача айтганда, хориждан инфляцияни импорт қилинишига шароит яратади.

13. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини Хитой тажрибаси асосида такомиллаштириш бўйича қуйидаги **таклиф ва тавсиялар** ишлаб чиқилди:

биринчи, Хитой тажрибасига асосланган ҳолда «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» гуруҳини ташкил этиш;

иккинчи, тижорат банклари учун муддатлар бўйича табақалаштирилган мажбурий захира талабларини «Йирик банклар» учун амалдаги меъёрлар бўйича, «Кичик банклар» учун эса, икки фоиз пункт пастроқ қилиб белгилаш;

учинчи, «Кичик банклар» учун микрокредитлаш амалиёти бўйича талабларни енгиллаштириш ҳамда фоиз ставкаларини «Йирик банклар»га нисбатан бир фоиз пунктга кўтариш;

тўртинчи, мамлакатимиздаги захира айланма маблағига эга бўлган



йирик экспортёр корхоналарнинг экспорт операциялари натижасида оладиган хорижий валютадаги тушумларининг 25 фоизини акцепт асосида хорижий валютада беш йиллик Марказий банк облигациялари орқали стерилизациялашни амалга ошириш.

Умуман олганда, истиқлол йилларида мамлакатимизда халқаро талабларга тўлиқ жавоб берадиган замонавий банк тизими шаклланиб, ҳозирда инновацион ғоялар ҳамда илмий тадқиқотлар асосида янада такомиллашиб бормоқда. Монетар сиёсат амалиётининг босқичма-босқич ривожланиб бориши пировардида мамлакатимизнинг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш ва истиқболда ижтимоий-иқтисодий фаровонликка эришиш ҳамда янги марраларни эгаллаш каби долзарб вазифаларни ҳал этишда мустаҳкам асос бўлади.

## Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни – Тошкент: Ўзбекистон, 1995 йил 21 декабрь

2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. – Тошкент: Ўзбекистон, 1996 йил 25 апрель

3. Ўзбекистон Республикасининг «Фуқароларнинг банклардаги омонатларини ҳимоялаш кафолатлари тўғрисида»ги Қонуни. – Тошкент: Ўзбекистон, 2002 йил 5 апрель

4. Хитой Халқ Республикасининг “Хитой Халқ Республикаси Хитой Халқ банки тўғрисида”ги Қонун. Пекин-1995 йил 4-боб, 22-модда.

5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017.

6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017.

7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2016 йил 5 октябрдаги «Тадбиркорлик фаолиятининг жадал ривожланишини таъминлашга, хусусий мулкни ҳар томонлама ҳимоя қилишга ва ишбилармонлик муҳитини сифат жиҳатидан яхшилашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-4848-сонли фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2016.

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2012 йил 10 апрелдаги ПФ-4434-сонли “Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб этилишини рағбатлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2012.

9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 23 сентябрдаги «Жисмоний шахсларнинг хорижий валютадаги омонатларини рағбатлантириш бўйича чора-тадбирлар тўғрисида»ги

ПФ-2079-сонли фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 1998.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 16 июндаги «Ўзбекистон Республикаси миллий валютасини муомалага киритиш тўғрисида»ги фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 1994.

11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 12 сентябрдаги «Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида» ПҚ-3270-сонли қарори // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017.

12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 15 февралдаги «Пул муомаласини янада такомиллаштириш ва банк пластик карточкаларидан фойдаланган ҳолда ҳисоб-китобларни ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида» ПҚ-2777-сонли қарори // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017.

13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 февралдаги «Республикада банк пластик карточкалари асосида нақд пулсиз ҳисоб-китоб тизимини янада ривожлантириш учун қулай шарт-шароитлар яратиш чора-тадбирлари тўғрисида» ПҚ-2751-сонли қарори // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017.

14. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 28 сентябрдаги «Тадбиркорлик субъектларига «ягона дарча» тамойили бўйича давлат хизматлари кўрсатиш тартибини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-2412-сонли қарори // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2015.

15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 26 ноябрдаги ПҚ-1438-сонли «2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида»ги қарори // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2010. - №48. – 4-6-б.

16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 7 ноябрдаги «Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-726-сонли Қарори // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2007.

17. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2000 йил 6 июлдаги 258-сон “Банк тизими фаолияти асосий кўрсаткичлари устидан мониторинг ўрнатиш тўғрисида” ги Қарори. Тошкент 2000 й.

18. Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак. Тошкент: Ўзбекистон, 2017.

19. Мирзиёев Ш.М. Эркин ва фаровон, демократик Ўзбекистон давлатини биргалиқда барпо этамиз. Тошкент: Ўзбекистон, – 2016 й., 22-бет.

20. Каримов И.А. Бош мақсадимиз – кенг кўламли ислоҳотлар ва модернизация йўлини қатъият билан давом эттириш. – Тошкент: Ўзбекистон, 2013., 7-б.

21. Каримов И.А. 2012 йил ватанамиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. – Тошкент: Ўзбекистон, 2012., 8-б.

22. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: Ўзбекистон, 2009, 4-б.

23. Каримов И.А. “Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштириш йўлида” Т.: “Ўзбекистон” -1995 й. 218-бет.

24. Каримов И.А. Биздан озод ва обод ватан қолсин. Т.: “Ўзбекистон”, 1994, 299-б.

25. Каримов И.А. Ўзбекистон бозор муносабатларига ўтишнинг ўзига хос йўли. Т.: “Ўзбекистон”, 1993, 117-б.

26. Муллажонов Ф.М. ва бошқ. Ўзбекистон Республикаси банк тизими / Тўлдирилган иккинчи нашри. Т.: Ўзбекистон, 2011. 27 б., 154 б., 129 б.

27. A.Smith. “An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations”/ London. 1776 y. –528 p.

28. Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. С англ. – М.: Дело, 1999г.

29. J.M. Keynes. “The General Theory of Employment, Interest, and Money” / Rendered into HTML on Wednesday April 16 09:46:33 CST 2003, by Steve Thomas for The University of Adelaide Library Electronic Texts Collection. –1936 y. –263p.

30. Keynes, John M. “The Economic Consequences of Mr. Churchill” / London, 1925. pp. 10-13.

31. Keynes, John M. “Treatise On Money V1: The Pure Theory Of Money”

(1930) Paperback – August 31, 2010. p. 47.

32. Кейнс Ж.М. Общая теория занятости процента и денег. Пер. С англ. – М.: Эксмо, 2007г. – 960с.

33. Кассель Г. Инфляция и валютный курс. – М.: Эльф-пресс, г. 1995 – с. 23.

34. Морозова Т. Государственное регулирование экономики. М.: ЮНИТИ, 2002г. – 256с.

35. Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 6<sup>th</sup> edition, Publisher "Addison Wesley", USA, 2003y. -738 p.

36. Mishkin F. "The economics of money, banking and financial markets"/ 5<sup>th</sup> edition/ Part IV – Central Banking and the Conduct of Monetary Policy/ 18<sup>th</sup> chapter – Tools of Monetary Policy/ Advantages of Open Market Operations. 1997, p. 461.

37. Красавина Л.Н. международные валютные-кредитные и финансовые отношения. М.: 2003г. 608с.

38. Лаврушин О.И. Деньги, кредит, банки.–М.: Кнорус, 2009 г. –с. 560.

39. Малкина М.Ю. Экономическая политика в современной России: теоретические основы и проблемы эффективной реализации: Монография / Новгород: НИСОЦ, 2012. – 5с.

40. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – с 21.

41. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Экономистъ, 2008г. – 652с.

42. Mundell R.A. The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates // Quarterly Journal of Economics 74 (2). May 1960y.

43. McKinnon R.J. Money in International Exchange. The Convertible Currency System. –N.Y., 1979y. –p.6.

44. Morrison W.M. China and the Global Financial Crisis: Implications for the US.

45. C.Fred Bergstein, Bates Gill, Nicholas R. Lardy, D.Mitchell. China: the balance sheet: what the world needs to know now about the emerging superpower./ – 1<sup>st</sup> ed. – NY: Public Affairs, 2006y.

46. Michael Geiger. Instruments of monetary policy in china and their effectiveness: 1994-2006/ United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)/No.187, Feb. 2008. – p. 4-18.

47. Morris A. Progress Report on China's Exchange Rate Policies // Peterson Institute, Working Paper 07. – Washington D. C., 2007y.

48. Zheng T. Estimating forward-looking rules for China's Monetary Policy: A regime-switching perspective // China Economic Review 23 (2012) 47–59.

49. Калашников М. Об истинной экономической силе Китая. Научная Статья, 16.09.2011г.

50. Калачихина Ю. Китая вышел в мировые лидеры по закупкам золота. Научная Статья, 23.05.2011г.

51. Smith G. "Money, banking and financial intermediation" / Printed in the USA , Company Lexington, Massachusetts Toronto/ 1991. – p. 574.

52. Звонова Е.А. и др. Денги, кредит, банки: Учебник / Под ред. Е.А.Звоновой. – М.: ИНФРА-М, 2012. –с. 359.

53. Городецкий В.В. История экономических учений. Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 2008. -178с.

54. Хошимов Э.А. Хитой валюта сийсати ва юаннинг байналминаллашуви истиқболлари // Ўзбекистон ва Хитой ўртасида иқтисодий ҳамкорликни ривожлантириш истиқболлари” мавзусидаги халқаро илмий-амалий анжуман мақолалари тўплами. Тошкент, 2016й. 117 б.

55. Rongron Sun. Does Monetary Policy Matter in China? A Narrative Approach/China Economic Review/volume 26, September 2013. -p. 65.

56. Bernard J. Laurens and Rodolfo Maino. China: Strengthening Monetary Policy Implementation/IMF Working Paper, January 2007, -p. 45.

57. Bemanke, B.S. and Blinder, A.S. "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission." The American Economic Review, 1992, 82(4), pp. 901-21.

58. Bemanke, B.S. and Mihov, I. "Measuring Monetary Policy." NBER Working Paper Series, 1995, W5145.

59. Bemanke, B.S. and Mihov, I. "Measuring Monetary Policy." The Quarterly Journal of Economics, 1998, pp. 869-902.

60. Zuzana Fungáčová, Riikka Nuutilainen and Laurent Weill. Reserve requirements and the bank lending channel in China//BOFIT Discussion Papers 26/2015. – p. 12.

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

62. Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. Монография. – Тошкент: Фан ва технология, 2007й.

63. Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация.-Тошкент. 2008й.

64. Омонов А.А. Тижорат банкларининг ресурсларини самарали бошқариш масалалари. И.ф.д. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2008. – 36 б.

65. Исмаилов А.А. Ўзбекистон Республикаси пул тизимини мустақамлашнинг назарий-услубий асосларини такомиллаштириш. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2016 йил, – 9 бет.

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

67. Гусев К.Н. Будущее мировой валютной системы: доллар, евро, юань? / [http://www.ershovm.ru/files/publications\\_document\\_205.pdf](http://www.ershovm.ru/files/publications_document_205.pdf)

68. Andrew Cunningham Biggest Global Banks 2015/GLOBAL FINANCE / November 13, 2015.

69. Hu Yuanyuan and Zhang Hao. China's non-performing loans on the rise / <http://www.chinadaily.com.cn> / july 22, 2015.

70. Hale D. China and the global financial crisis. 2008. December 16. URL: <http://www.stabroeknews.com>

71. Мадиев Е. Третий кризис китайской экономики. 11.01.2009. URL: <http://easttime.ru/analitic/2/8/555.html>

72. Rx for U.S. banks: Made in China? The road to restructuring Citigroup and Bank of America may run through Beijing /By Fink R. // Financial week. 2009. February 23. URL: [www.financialweek.com](http://www.financialweek.com)

73. Morrison W.M. China and the Global Financial Crisis: Implications for the US. URL: [www.opencrs.com](http://www.opencrs.com)

74. Lardy N. Gives Upbeat China View. <http://www.jlmpacificepoch.com>

75. Завадский М. Спор о юане. Эксперт. 2.02.2009. № 4 (643). URL: [www.expert.ru](http://www.expert.ru)

76. Завадский М. Китайская финансовая стена // Эксперт. 23.02.2009. №7 (646). URL: <http://www.expert.ru>

77. Li L. Unemployment Blues. Beijing review. N 4. Jan. 22, 2009. URL: <http://www.bjreview.com>

78. Xi S. China to Revamp Tax System to Narrow Income Gap. 19.02.2009. URL: [www.eeo.com.cn](http://www.eeo.com.cn)

79. Setser B., Pandey A. China's \$1.7 Trillion Bet. China's External Portfolio and Dollar Reserves. January. 2009. URL: [www.cfr.org/content/publications/attachments/CGS\\_WorkingPaper\\_6\\_China.pdf](http://www.cfr.org/content/publications/attachments/CGS_WorkingPaper_6_China.pdf)

80. Taking the summit by strategy // The Economist. 2009. Apr. 8<sup>th</sup>. URL: [www.economist.com](http://www.economist.com)

81. Economic stimulus // The China business review. 2009. February. p. 8. URL: [www.chinabusinessreview.com](http://www.chinabusinessreview.com)

82. "Синьхуа" ахборот агентлиги маълумотлари. – 16.04.2009 й. <http://www.xinhuanet.com/cn>

83. Хитойнинг "Жэньминь жибао" нашри 06.05.2009 й. <http://russian.people.com.cn>

84. China Tackles Economic Crisis with Fiscal Stimulus, Consumption Plans. The China business review. March-April 2009. P. 12–13. URL: <http://www.chinabusinessreview.com>

85. Strong as an ox? // The Economist. 2009. Jan 22. URL: [www.economist.com](http://www.economist.com)

86. China Monetary Policy Report /Quarter Two, 2014, August 1, 2014 /Monetary Policy Analysis Group of the People's Bank of China

87. National Bureau of Statistics of China, Statistical Communique on the 2013 National Economic and Social Development; URL: <http://www.stats.gov.cn/english>

88. 2016 йилда пул-кредит соҳасидаги вазият ва монетар сиёсатнинг 2017 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари // Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2017. - №1.

89. 2015 йилдаги макроиқтисодий ҳолат ва монетар сиёсатнинг 2016 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари. // Тошкент: - .2016 й.

90. Ўзбекистон иқтисодиёти ахборот-таҳлилий бюллетени. 2015 йил январь-декабрь. Center for Economic Research., JICA. 5-б., 11-б., 20-б.

91. Рейтинги информационный бюллетень РА "Ahbor-Reyting". Ташкент-2017 г., Выпуск №37, - сс. 13, 42, 47, 53.

92. 2015 Goldman Sachs. All rights reserved. Date of First Use: October 3, 2015. – p. 7.



93. Mainland China Banking Survey 2015. – P. 69. [www.kpmg.com/cn](http://www.kpmg.com/cn)

94. АҚШ Молия Вазирлигининг йиллик ҳисоботи маълумотлари. 2012 й., Financial Report of the USA.

95. <http://www.cbu.uz> – Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб сайти.

96. <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти.

97. <http://www.pbc.gov> – Хитой Халқ банкининг расмий веб сайти.

98. <http://www.china-banking.com> – Хитой банклари тўғрисидаги расмий ахборот веб сайти.

99. <http://www.chinabond.com> – Хитой қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги расмий ахборот веб сайти.

100. <http://www.lenta.ru/news/2013/07/31/china>

101. <http://www.tradingeconomics.com/china/indicators>

102. <http://www.china.deposits.org>

103. <http://www.nbu.uz>

104. <http://www.uzpsb.uz>

105. <http://www.asakabank.uz>

## ИЛОВАЛАР

1-илова

### Турли классик мактаб вакилларининг иқтисодийётни монетар сиёсат орқали тартибга солишга қаратилган ёндашувлари<sup>80</sup>

КЛАССИКЛАР	Ёндашувлар	Асосий фараз	Нархлар эркин тебранади ва «табiiй» иқтисодий қонунлар иқтисодийётнинг мувозанатли ҳолатини юзага келтиради
		Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Муомаладаги пуллар ҳажми олтин ва кумушнинг ҳаракати билан боғлиқ бўлади. Фоиз ставкаси жамғармага бўлган талаб ва таклиф асосида аниқланади.
ЖОН КЕЙНС	Ёндашувлар	Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Реал нархлар пуллар таклифи ва пулга бўлган талаб орқали аниқланади. Нархлар даражаси муомаладаги пуллар ҳажмига боғлиқ бўлади.
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Валюта курси таркибдаги олтин миқдорига кўра аниқланади (Олтин стандарти)
		ЯИМ ва бандликка нисбатан	Таклифнинг ўзи талабни юзага келтиради. Иқтисодийёт доим тўлиқ бандликка интилади. Бандлик даражаси меҳнат бозоридаги талаб ва таклиф асосида аниқланади.
		Асосий фараз	Худди классик мактаб намояндларининг ёндашуви каби. Бироқ, иқтисодийётни мувозанатга келтира олиши лозим бўлган иқтисодий омилларнинг таъсири ҳаддан ташқари заиф баҳоланиб, уларга ҳаддан ортиқ таяниш тавсия этилмайди. Энг муҳим жиҳат истеъмолчиларнинг шахсий танлов эркинлиги ҳисобланади. Мазкур танлов эса, бозордаги шарт-шароитлардан келиб чиққан ҳолда шаклланади.
		Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Ҳукумат томонидан муомаладаги пуллар ҳажми назорат қилинади. Асосий эътиборни ликвидликка қаратилиши пировардиди фоиз нормаларини белгилайди. Фоиз нормаси паст даражада сақланиб қолиши лозим, чунки сармоянинг энг юқори самарадорлигидан ташқари у хусусий инвестицияларнинг ҳажмини ҳам белгилашга хизмат қилади.
	Ёндашувлар	Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Иқтисодийёт ўзининг тўлиқ қувватига яқинлашгани сайин нархларнинг ошишига иқтисодийётда юзага келадиган худудий сиқилиш сабаб бўлади. Қачонки иқтисодийёт ўзининг тўлиқ қувватига эришса, талабнинг кейинги ўсиши ҳақиқий инфляцияни келтириб чиқаради.
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Иқтисодийётнинг яширин хусусиятларидан келиб чиқадиغان умумий назария тадқиқотнинг предмети бўла олмайди. Бу ерда эркин айирбошлаш курсидан фойдаланиш афзал ҳисобланади. Валюта айирбошлаш курсининг даражаси иқтисодийётнинг талабларига мувофиқ бўлиши лозим.
		ЯИМ ва бандликка нисбатан	Иқтисодийёт тўлиқ бандликка интилади, аммо давлат бунинг учун зарур бўлган умумий талаб ҳажмини таъминлаши лозим. Бандлик умумий талаб ва реал иш ҳақига боғлиқ бўлади.

<sup>80</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

<b>КЕЙНС-ЧИЛАР</b>	<b>Ёндашувлар</b>	<b>Асосий фараз</b>	Иқтисодий бошқаришда ва унинг имкониятларидан фойдаланишда Кейнс моделига таянлади.
		Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Худди Кейнснинг ёндашуви каби. Бошқаришнинг объекти муомаладаги пулларнинг ҳажми эмас, балки фоиз нормаси бўлиши лозим.
		Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Мўътадил инфляция тўлиқ бандлик учун муносиб ҳақ сифатида кўриб чиқилиши мумкин.
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Худди Кейнснинг ёндашуви каби.
		ЯИМ ва бандликка нисбатан	Иқтисодиётни фақатгина, унинг имконият чегаралари доирасида бошқариш мумкин. Тўлиқ бандлик иқтисодий сиёсатнинг энг муҳим вазифаларидан бири саналади.
<b>УМУМИЙ МОНЕТАРИЗМ</b>	<b>Ёндашувлар</b>	<b>Асосий фараз</b>	Худди классик мактаб намоёнларининг ёндашуви каби. Бозор умумжамият mulки бўлиши лозим, хусусий секторнинг салмоғи имкон қадар катта (давлат секторининг салмоғи эса, аксинча имкон қадар кичик).
		Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Муомаладаги пуллар ҳажми нархлар даражасини белгиловчи асосий омиллардан бири ҳисобланади. Уни доимий қатъий назорат қилиш, шунингдек, ўсиш суръатларини паст даражада сақташ лозим. Худди Кейнс ёндашуви каби фоиз нормаси муомаладаги пуллар ҳажми ва унга бўлган талаб билан белгиланади. Ҳар қандай фоиз нормасига алоҳида эътибор қаратиш лозим. Чунки, фоиз нормаси иқтисодий жиҳатдан тартибга солиш объекти ҳисобланади.
		Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Худди классик намоёнларининг ёндашуви каби. Бироқ пул назарияси чуқурроқ ишлаб чиқилган. Инфляцияни назорат қилиш иқтисодий сиёсатнинг асосий вазифаларидан бири саналади.
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Сузиб юрувчи. Иқтисодий сиёсатнинг объекти ҳисобланмайди (давлат томонидан тартибга солинмайди). У пулларнинг нархларга таъсир кўрсатиш механизмларининг унсури ҳисобланади. Бироқ Фридменнинг қатъий фикрига кўра айирбошлаш курси бундай ўнсурга кирмайди.
		ЯИМ ва бандликка нисбатан	Иқтисодиёт мустақил равишда "ҳақиқий" кучларнинг ҳаракатлари билан белгиланадиган ишлаб чиқариш ва бандликнинг "табиий" даражасини ўрнатади.
		<b>Асосий фараз</b>	Муомаладаги пуллар ҳажмини назорат қилиш ғояси маъқулланади, аммо бу йирик харажатлар сарфига олиб келади деб ҳисобланади. Чунки, иш ҳақи пуллар таклифига секин таъсир этади.
<b>ПРАГМАТИК МОНЕТАРИЗМ</b>	<b>Ёндашувлар</b>	Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Иқтисодий сиёсат фақатгина пулни бошқариш масалаларига йўналтирилмаслиги лозим.
		Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Иш ҳақининг нархлар даражасига таъсири секинлик билан юз беради. Ўз навбатида, ишлаб чиқаришнинг пасайиши иш ҳақи ва нархлар даражасига босим ўтказади.
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Айирбошлаш курсининг юқори бўлиши алоқа механизмининг энг муҳим таркибий қисми ҳисобланади.

<b>ЯНГИ КЕЙНСЧИЛАР</b>	<b>Ёндашувлар</b>	ЯИМ ва бандликка нисбатан	Иқтисодийнинг баъзи тармоқларида хорижий рақобат асосида ишлаб чиқаришни ривожланишига тўсқинлик қилувчи асосий омил бу миллий валюта айирбошлаш курсининг юқорилигидир.
		Асосий фараз	Кейнс модели қўлланилади, аммо қўшимча равишда монетар вазифалар илгари сурилади. Эркин бозор рақобатига камроқ ишонч билдирилади. Саноат режалаштирилган бўлиши ва уларга субсидиялар ажратилиши лозим.
		Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Муомаладаги пуллар ҳажми – ликвидли воситалар тизимидаги унсурлардан бири ҳисобланади. Лекин пул муомаласи соҳасидаги вазифаларни ҳал этиш иқтисодий сиёсатнинг асосий мақсади бўлмаслиги лозим.
		Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Инфляцияни жиловлаш, асосий бўлмасада, иқтисодий сиёсатнинг вазифаларидан биридир.
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Сузиб юрувчи, аммо курснинг ўзгариш чегаралари давлат томонидан тартибга солиш механизмлари ёрдамида ўрнатилади.
ЯИМ ва бандликка нисбатан	Юқори ишлаб чиқариш ва бандлик даражаси – иқтисодий жиҳатдан тартибга солишнинг энг муҳим вазифаларидир. Уларга молиявий ҳамда пул сиёсати ёрдамида эришиш мумкин.		
<b>АНТИМОНЕТАРИЗМ</b>	<b>Ёндашувлар</b>	Асосий фараз	Монетаризм учта асосий ҳолатни рад этади: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ пулнинг қандайдир оптимал ҳажми мавжудлигини;</li> <li>✓ пул ҳажмини амалдаги усуллар ёрдамида назорат қилиш мумкинлигини;</li> <li>✓ нархларнинг бозор шароитлари ўзгаришига мувофиқ равишда эркин ўзгариб туришини.</li> </ul>
		Муомаладаги пуллар ҳажми ва фоиз ставкасига нисбатан	Фоиз нормаси орқали ликвидлиқни назорат қилиш лозим.
		Истеъмол нархлари индексига нисбатан	Худди янги Кейнсчилар мактаби вакилларини ёндашуви каби
		Валютанинг айирбошлаш курсига нисбатан	Сузиб юрувчи, чунки муомаладаги пул ҳажми ҳеч қандай рол ўйнамайди. Умуман олганда антимонетаризм мактаби вакиллари муомаладаги пуллар тақиқини тартибга солишга қарши эмас, лекин сармояларнинг ҳаракатланиши жараёнида юзага келадиган нотурғунлик хавфи лайдо бўлишини билади.
		ЯИМ ва бандликка нисбатан	Худди янги Кейнсчилар мактаби вакилларининг ёндашуви каби пул сиёсати таъсир кўрсатиш самарали восита сифатида кўриб чиқилмайди.

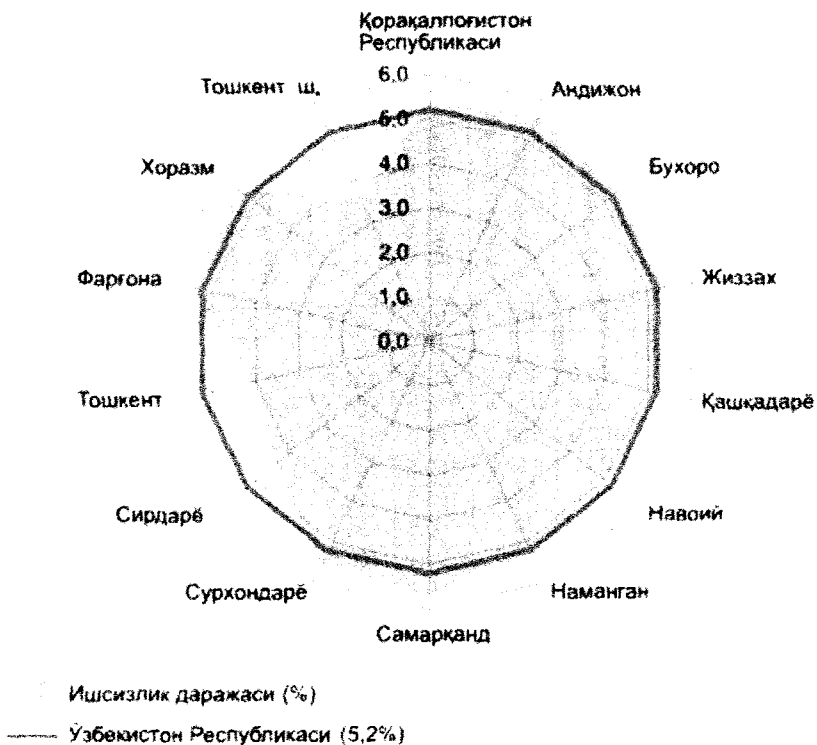
**Айрим турдаги товарлар ва хизматлар нархлари ўсишининг ИНИга таъсири (2015 йил январь-декабрь учун, йиллик ҳисобда)<sup>91</sup>**

Товар ва хизматлар номи	2015 йилда 2014 йилга нисбатан нарх ўсиши (%)	ИНИга таъсири (%)	Жамига нисбатан %да
Барча товар ва хизматлар	5,6	5,60	100
<i>шу жумладан:</i>			
<b>I. Озиқ-овқат маҳсулотлари</b>	<b>1,3</b>	<b>0,60</b>	<b>10,7</b>
нон маҳсулотлари	7,6	0,75	13,3
ғўшт, парранда ва балиқ	-1,9	-0,21	-3,8
сут маҳсулотлари	7,0	0,21	3,8
тухум	0,8	0,01	0,1
ёғ ва мойлар	21,0	0,83	14,9
шакар, кофе, чой қандолатчилик маҳсулотлари	6,3	0,39	6,9
алкоголсиз ичимликлар	5,8	0,04	0,6
алкогол ичимликлар	5,0	0,08	1,5
умумий овқатланиш	4,8	0,09	1,7
<b>II. Нооziқ-овқат маҳсулотлар</b>	<b>8,8</b>	<b>2,89</b>	<b>51,5</b>
кийим	10,4	0,67	12,0
пойабзал	9,8	0,28	5,0
матолар	8,7	0,10	1,8
маиший текстиль	9,6	0,06	1,1
маданий товарлар ва унга тегишли буюмлар	10,2	0,07	1,3
қурилиш материаллари	6,0	0,26	4,6
дори воситалари	6,5	0,17	3,0
шахсий гигиена товарлари	12,0	0,22	3,9
тамаки маҳсулотлари	10,4	0,05	0,8
автомобиллар ёнилғиси	1,3	0,03	0,5
<b>III. Хизматлар</b>	<b>10,7</b>	<b>2,12</b>	<b>37,8</b>
маиший	9,1	0,35	6,2
уй-жой коммунал	16,2	0,80	14,3
жамоат транспорти	3,3	0,12	2,1
алоқа	15,7	0,24	4,3

<sup>91</sup> Ўзбекистон иқтисодиёти ахборот-таҳлилий бюллетени. 2015 йил январь-декабрь. Center for Economic Research., JICA. 20-б.

3-илова

**Мамлакатда ишсизлик даражасининг ҳудудий тақсимланиши, фоизда<sup>92</sup>**



<sup>92</sup> Ўзбекистон иқтисодиёти ахборот-таҳлилий бюллетени. 2016 йил январь-декабрь. Center for Economic Research., JICA. 14-б.

4-илова

Ўзбекистон Республикасида истеъмол нархлари индекси,  
фоизда<sup>93</sup>

Давр	Ўтган ойга нисбатан				Ўтган йилнинг декабрига нисбатан			
	Товар ва хизматлар	товарлар		Хизматлар	Товар ва хизматлар	товарлар		Хизматлар
		Озиқ-овқат маҳсулотлари	Нооziқ-овқат маҳсулотлари			Озиқ-овқат маҳсулотлари	Нооziқ-овқат маҳсулотлари	
Декабрь 2014	101,0	101,4	100,7	100,7	106,1	103,7	107,0	111,3
<b>2015</b>								
Январь	100,8	101,0	100,6	100,8	100,8	101,0	100,6	100,8
Февраль	100,8	101,4	100,3	100,3	101,6	102,3	100,9	101,1
Март	100,5	100,6	100,3	100,6	102,1	103,0	101,3	101,7
Апрель	100,7	100,9	100,5	100,4	102,8	103,9	101,8	102,1
Май	100,3	99,4	100,5	102,0	103,1	103,3	102,3	104,1
Июнь	99,5	98,5	100,5	100,2	102,6	101,8	102,7	104,3
Июль	98,8	97,0	100,3	100,6	101,4	98,7	103,1	104,8
Август	99,8	99,2	100,4	100,3	101,2	97,9	103,5	105,2
Сентябрь	101,0	100,9	100,8	101,5	102,2	98,8	104,4	106,8
Октябрь	101,0	100,6	100,8	102,2	103,2	99,4	105,3	109,1
Ноябрь	101,1	101,2	101,3	100,7	104,4	100,6	106,7	109,9
Декабрь	101,1	100,7	102,0	100,8	105,6	101,3	108,8	110,7
<b>2016</b>								
Январь	100,8	100,6	100,7	101,5	100,8	100,6	100,7	101,5
Февраль	100,8	101,3	100,5	100,2	101,6	101,9	101,2	101,7
Март	100,4	100,2	100,7	100,3	102,0	102,1	102,0	102,0
Апрель	100,7	99,7	100,7	102,7	102,7	101,8	102,7	104,8
Май	100,3	99,9	100,7	100,5	103,0	101,7	103,4	105,3
Июнь	99,5	98,0	100,9	100,3	102,5	99,7	104,3	105,6
Июль	98,8	96,7	100,5	100,4	101,3	96,4	104,9	106,0
Август	99,8	98,9	100,6	100,5	101,0	95,3	105,5	106,2
Сентябрь	101,1	101,5	100,9	100,8	102,2	96,7	106,4	107,0
Октябрь	101,1	100,7	100,8	102,4	103,3	97,5	107,2	109,6
Ноябрь	101,1	100,8	101,8	100,4	104,4	98,3	109,1	110,1
Декабрь	101,2	102,4	100,8	100,3	105,7	100,3	110,0	110,4

<sup>93</sup> Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари.

5-илова

**Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаш ставкасининг ўзгариш динамикаси, фоизда<sup>94</sup>**

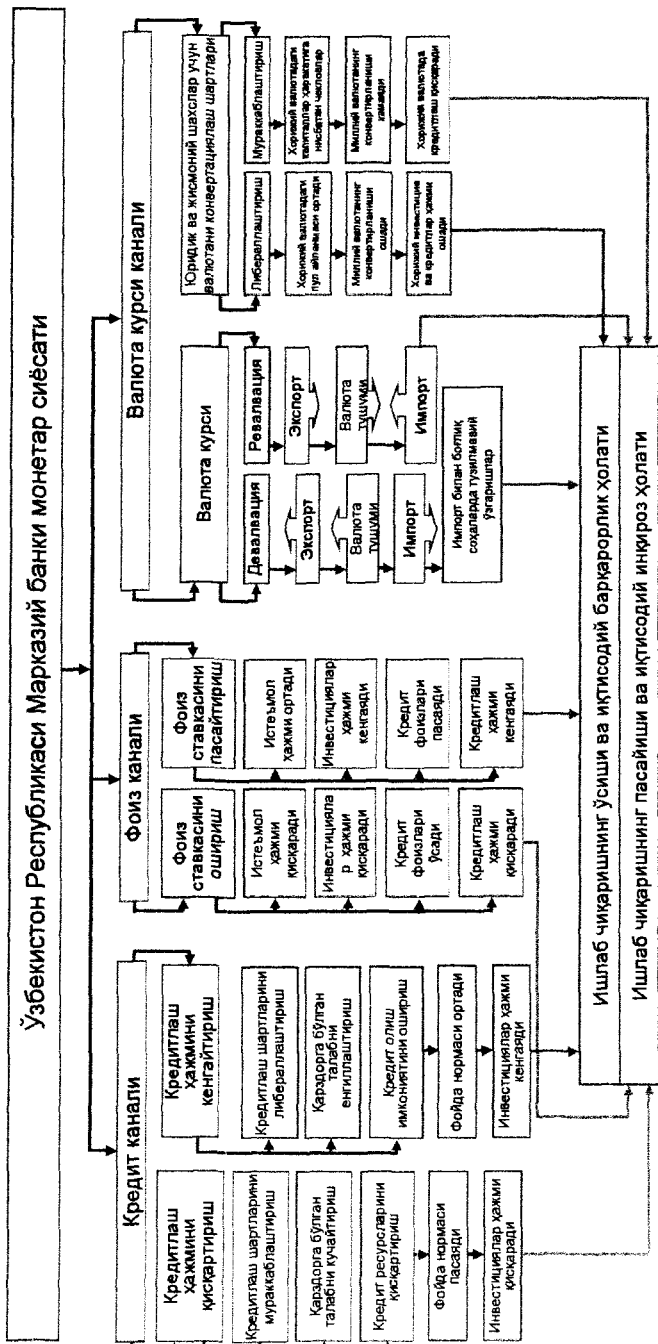
2017 йил 28 июндан	14
2015 йил 1 январь – 2017 йил 27 июнь	9
2014 йил 1 январь – 2014 йил 31 декабрь	10
2011 йил 1 январь – 2013 йил 31 декабрь	12
2006 йил 15 июль – 2010 йил 31 декабрь	14
2004 йил 21 декабрь – 2006 йил 14 июль	16
2004 йил 5 июль – 2004 йил 20 декабрь	18
2003 йил 10 сентябрь – 2004 йил 4 июль	20
2003 йил 16 июль – 2003 йил 9 сентябрь	24
2002 йил 1 январь – 2003 йил 15 июль	30
2000 йил 1 июль – 2001 йил 31 декабрь	24
2000 йил 1 июнь – 2000 йил 30 июнь	27,6
2000 йил 1 май – 2000 йил 31 май	28,8
2000 йил 1 апрель – 2000 йил 30 апрель	30
1998 йил 1 январь – 2000 йил 31 март	36
1997 йил 1 ноябрь – 1997 йил 31 декабрь	30
1997 йил 1 январь – 1997 йил 31 октябрь	39,6
1996 йил 1 август – 1996 йил 31 декабрь	48
1996 йил 1 июль – 1996 йил 31 июль	60
1995 йил 1 август – 1996 йил 30 июнь	84
1995 йил 1 июль – 1995 йил 31 июль	120
1995 йил 20 март – 1995 йил 30 июнь	300
1995 йил 1 февраль – 1995 йил 19 март	250
1994 йил 1 октябрь – 1995 йил 31 январь	225
1994 йил 2 май – 1994 йил 30 сентябрь	150

<sup>94</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида тузилган.



## 6-шлова

## Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг ишлаб чиқариш ва иқтисодий ўсишга таъсирини узатма механизми<sup>35</sup>



<sup>35</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

7-илова

Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкор мамлакатлари миллий валюталари ва сўмнинг АҚШ долларига нисбатан айирбошлаш курслари динамикаси, (валюта қийматининг мустаҳкамланиши (-), пасайиши (+), фоизда)<sup>96</sup>

Валюта	2015 йил учун ўзгариш	2016 йил учун ўзгариш
Евро	11,5	3,3
Хитой юани	6,2	7,0
Россия рубли	29,5	-16,8
Корея вони	7,3	3,1
Украина гривнаси	52,2	13,3
Туркия лираси	25,6	20,6
Англия фунт стерлинги	4,6	21,3
Қозоқ тенгеси	86,2	-1,8
Эрон реали	11,1	7,5
Ўзбек сўми	16,0	15,0

<sup>96</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари.

8-илова

**Мамлакатлар банк тизимида капиталнинг жами активларга нисбати, фоизда<sup>97</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
АҚШ	12,7	12,2	11,9	11,8	11,6	11,7	11,6
Евро худуд	6,1	5,4	5,7	6,8	7,4	7,9	7,8
Германия	4,3	4,4	4,7	5,5	5,6	5,9	6,0
Япония	5,3	5,1	5,1	5,5	5,5	5,8	5,5
Буюк Британия	5,4	5,1	5,5	6,3	5,6	6,8	6,1
Франция	4,9	4,7	5,2	5,8	5,3	5,8	6,3
Италия	5,0	5,4	5,4	5,4	5,9	6,2	5,5
Испания	6,1	5,9	5,7	6,8	7,2	7,4	7,8
Голландия	4,4	4,3	4,7	4,8	5,4	5,5	5,7
Бразилия	10,3	10,1	10,1	9,3	9,0	8,5	9,3
Аргентина	11,3	11,1	11,5	12,1	12,5	12,3	11,2
Уругувай	10,8	10,1	10,0	9,3	9,1	8,5	9,1
Австралия	5,4	5,3	5,1	5,1	5,2	5,9	6,5
Колумбия	14,2	14,3	14,7	14,7	14,9	14,1	16,2
Мексика	10,4	9,9	10,6	10,4	10,8	10,4	10,5
Полша	8,2	7,8	8,7	9,1	8,9	9,4	9,5
Португалия	6,7	5,3	6,7	6,9	7,7	8,4	8,6
Россия	12,9	11,8	11,8	11,5	8,5	8,9	10,4
Сингапур	8,9	8,3	8,9	8,2	8,4	9,0	9,2
Малайзия	9,4	8,9	9,4	9,6	9,9	10,4	11,0

<sup>97</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

9-шова

**Мамлакатлар олтин-валюта захирасининг ўзгариш динамикаси,  
млрд. АҚШ долл.да<sup>98</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	2913,7	3254,6	3387,5	3880,3	3900,0	3405,2	3097,6
АҚШ	488,9	537,2	574,2	448,5	434,4	383,7	405,9
Япония	1096,1	1295,8	1268,1	1266,8	1260,6	1233,1	1216,5
Германия	215,9	234,1	248,8	198,5	193,4	173,7	184,0
Буюк Британия	82,3	94,5	105,2	104,4	107,7	129,6	134,9
Франция	165,8	168,4	184,5	145,1	143,9	138,2	145,8
Италия	158,4	169,8	181,6	145,7	142,7	130,5	135,1
Испания	31,8	46,7	50,5	46,3	50,4	53,9	63,0
Голландия	46,1	50,4	54,8	46,3	43,0	38,2	35,9
Бразилия	288,5	352,0	373,2	358,8	363,5	356,4	364,9
Аргентина	52,2	46,2	43,2	30,5	31,4	25,5	38,4
Уругувай	7,6	10,3	13,6	16,3	17,5	15,6	13,4
Австралия	42,2	46,7	49,1	52,8	53,9	49,2	55,0
Колумбия	28,1	31,8	36,9	43,1	46,8	46,2	46,2
Мексика	120,6	149,2	167,1	180,2	195,6	177,6	177,9
Польша	93,4	97,7	108,9	106,2	100,4	94,9	114,3
Португалия	20,9	20,8	22,6	17,6	19,7	19,4	24,9
Россия	479,2	497,4	537,8	509,7	386,2	368,0	377,1
Сингапур	231,2	243,8	265,9	277,8	261,5	251,8	251,0
Малайзия	106,5	133,5	139,7	134,8	115,9	95,3	94,4

<sup>98</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайты маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

10-илова

**Мамлакатларда йиллик инфляция даражасининг ўзгариш динамикаси, фоизда<sup>99</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	3,3	5,4	2,6	2,6	1,9	1,4	2,0
АҚШ	1,6	3,1	2,1	1,4	1,6	0,1	1,2
Япония	-0,7	-0,3	-0,05	0,3	2,7	0,8	-0,1
Германия	1,1	2,1	2,0	1,5	0,9	0,2	0,5
Буюк Британия	3,3	4,5	2,8	2,5	1,4	0,05	0,6
Франция	1,5	2,1	1,9	0,8	0,5	0,03	0,2
Италия	1,5	2,7	3,0	1,2	0,2	0,04	-0,1
Испания	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,2
Голландия	1,3	2,3	2,4	2,5	0,9	0,6	0,3
Хорватия	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,4	-1,1
Швеция	1,1	2,9	0,9	-0,04	-0,2	-0,05	0,9
Полша	2,7	4,2	3,5	1,0	0,1	-0,9	-0,6
Норвегия	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,1	3,5
Чехия	1,4	1,9	3,3	1,4	0,3	0,3	0,6
Дания	2,3	2,7	2,4	0,7	0,5	0,4	0,2
Португалия	1,4	3,6	2,8	0,3	-0,3	0,5	0,6
Бразилия	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7
Уругувай	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,6
Австралия	2,8	3,3	1,7	2,4	2,5	1,5	1,3
Колумбия	2,3	3,4	3,1	2,0	2,8	5,0	7,5
Мексика	4,1	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8
Россия	6,8	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,1
Сингапур	2,8	5,2	4,5	2,4	1,0	-0,5	-0,5
Малайзия	1,7	3,2	1,6	2,1	3,2	2,1	2,1

<sup>99</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

11-илова

**Мамлакатларда йиллик монетизация даражасининг ўзгариш динамикаси, фоизда<sup>100</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	175,7	174,0	180,3	185,9	190,7	202,0	208,3
АҚШ	85,3	87,8	88,4	89,3	90,1	89,8	90,5
Япония	217,5	227,8	231,1	235,3	237,4	236,7	237,1
Корея	131,2	131,4	133,3	134,4	139,8	143,7	147,0
Венгрия	61,6	63,2	59,2	60,7	57,9	58,3	60,6
Буюк Британия	167,2	154,3	151,2	148,6	138,3	137,2	144,0
Ливан	242,0	242,1	240,2	250,1	256,9	262,2	278,9
Швейцария	146,0	159,2	178,4	182,4	188,1	187,7	192,6
Хорватия	77,5	77,6	80,6	69,0	69,9	72,0	73,2
Швеция	62,7	64,4	66,1	67,1	66,9	67,2	69,8
Полша	54,2	56,2	56,5	59,1	61,6	64,2	68,4
Норвегия	58,9	58,2	57,2	59,0	61,2	58,4	65,1
Чехия	69,8	70,3	73,2	76,7	77,2	78,9	81,2
Дания	69,6	64,2	63,9	56,9	63,3	67,9	71,4
Бразилия	79,2	81,9	85,9	83,5	87,7	93,6	100,2
Аргентина	25,3	24,3	27,1	27,1	25,7	28,1	28,9
Уругувай	42,2	43,4	42,5	44,7	47,3	53,5	51,2
Австралия	100,9	100,3	101,8	106,1	109,1	113,7	118,8
Колумбия	37,8	39,6	42,9	45,6	46,7	49,3	54,8
Мексика	44,9	45,5	46,6	48,9	51,6	52,9	55,1
Россия	51,4	47,7	48,1	52,6	54,2	61,7	59,2
Сингапур	125,0	127,9	131,5	131,0	131,2	127,5	137,0
Малайзия	129,6	133,8	136,8	140,1	137,1	135,1	130,5

<sup>100</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

12-илова

**Мамлакатларда муомаладаги М2 пул массасининг йиллик ўсиш суръати, фоизда<sup>101</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	18,9	17,3	14,4	13,6	11,0	13,3	11,3
АҚШ	-2,7	6,7	4,9	4,4	5,1	3,4	3,8
Япония	1,7	2,9	2,2	3,5	2,9	2,9	2,8
Корея	6,0	5,5	4,8	4,6	8,1	8,2	7,1
Буюк Британия	3,9	-4,4	0,8	2,1	-2,5	1,9	8,7
Венгрия	4,3	6,7	-4,6	7,8	2,5	5,7	6,9
Швейцария	5,5	11,2	13,0	4,1	4,6	0,1	3,3
Хорватия	12,6	1,5	3,2	-14,5	0,9	4,7	4,6
Швеция	3,5	6,6	3,4	3,8	4,2	6,6	8,6
Полша	8,8	12,5	4,5	6,2	8,2	9,1	9,6
Норвегия	6,5	6,4	4,5	6,7	6,1	-5,3	11,2
Чехия	1,9	2,7	4,8	5,8	5,9	7,9	6,5
Дания	7,9	-5,9	2,0	-9,4	14,1	9,9	8,6
Бразилия	16,9	16,5	15,4	7,5	13,8	10,8	11,8
Аргентина	33,1	26,0	34,8	27,1	29,8	39,6	41,5
Уругувай	22,1	17,9	9,9	19,2	19,3	23,8	3,9
Австралия	10,1	7,9	7,3	6,7	7,0	5,9	6,9
Колумбия	11,4	18,9	16,1	13,7	9,2	11,4	14,8
Мексика	10,1	11,2	9,9	8,4	12,8	8,3	11,4
Россия	24,6	19,7	13,0	16,0	14,8	19,7	-0,9
Сингапур	8,6	9,9	7,2	4,3	3,3	1,5	8,0
Малайзия	7,3	14,6	8,8	7,4	6,3	3,0	2,7

<sup>101</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

13-илова

**Мамлакатларда йиллик реал фоиз ставкаси, фоизда<sup>102</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	-1,1	-1,5	3,5	3,7	4,7	4,2	3,1
АҚШ	2,0	1,2	1,4	1,6	1,4	2,2	2,2
Германия	3,1	2,6	2,4	3,1	3,1	3,1	4,3
Япония	3,5	3,2	2,2	1,6	-0,5	-0,9	0,7
Корея	2,3	4,1	4,3	3,7	3,6	1,1	1,5
Буюк Британия	-1,0	-1,5	-1,0	-1,4	-1,1	-1,0	-1,0
Франция	5,5	5,0	5,0	4,9	5,4	4,9	5,1
Испания	7,2	5,9	6,9	6,4	6,4	3,9	3,9
Венгрия	5,2	6,0	5,4	3,3	1,1	1,2	1,1
Швейцария	2,4	2,5	2,9	2,7	3,3	3,3	3,2
Хорватия	9,4	7,9	7,8	8,4	5,6	6,8	6,9
Полша	10,2	8,5	11,6	9,2	6,6	3,6	3,3
Португалия	5,6	8,1	8,6	6,0	6,9	4,4	4,3
Чехия	7,4	5,7	3,9	3,5	2,1	3,2	2,8
Италия	3,7	3,1	3,8	3,9	3,9	3,4	2,7
Бразилия	29,1	32,8	26,6	18,5	22,4	33,4	40,4
Аргентина	-8,6	-7,8	-6,7	-5,5	-11,6	0,3	-6,8
Уругувай	5,2	0,7	2,4	3,9	5,6	6,3	8,5
Австралия	6,2	1,5	4,8	6,3	4,4	6,3	5,8
Колумбия	5,3	4,2	9,3	8,8	8,6	8,8	8,3
Мексика	0,8	-0,3	1,4	2,4	-1,1	0,4	0,1
Россия	-2,9	-12,3	0,7	4,5	0,4	7,0	8,7
Сингапур	5,4	4,1	5,0	5,6	5,8	2,7	6,9
Малайзия	-2,5	-0,5	3,7	4,4	2,1	4,9	2,6

<sup>102</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.



14-илова

**Мамлакатларда йиллик ўртача тортилган кредит фоиз ставкаси, фоизда<sup>103</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	5,81	6,6	6,0	6,0	5,6	4,3	4,3
АҚШ	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,5
Германия	3,9	3,7	4,0	5,2	4,9	5,1	5,8
Япония	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0
Корея	5,5	5,7	5,4	4,6	4,3	3,5	3,4
Буюк Британия	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Франция	6,6	6,0	6,2	5,8	6,1	6,0	5,5
Испания	7,4	5,9	6,9	6,8	6,1	4,5	4,2
Венгрия	7,6	8,3	9,0	6,3	4,4	2,9	2,1
Швейцария	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6
Хорватия	10,4	9,7	9,5	9,2	5,7	6,9	6,8
Полша	12,1	12,0	14,3	9,5	7,1	4,3	3,5
Португалия	6,2	7,8	8,1	8,4	7,8	6,6	5,9
Чехия	5,9	5,7	5,4	4,9	4,6	4,3	3,9
Италия	4,0	4,6	5,2	5,1	4,9	4,1	3,5
Бразилия	39,9	43,8	36,6	27,4	32,0	43,9	52,1
Аргентина	10,5	14,1	14,1	17,1	24,0	24,9	31,2
Уругвай	10,3	9,8	11,2	12,4	15,5	15,8	16,2
Австралия	7,3	7,7	6,9	6,2	5,9	5,6	5,4
Колумбия	9,4	11,2	12,6	10,9	10,9	11,4	14,6
Мексика	5,3	4,9	4,7	4,2	3,5	3,4	4,7
Россия	10,8	8,4	9,1	9,5	11,1	15,7	12,6
Сингапур	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Малайзия	5,0	4,9	4,8	4,6	4,6	4,6	4,5

<sup>103</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

15-илова

**Мамлакатларда йиллик ўртача тортилган депозит фойз ставкаси, фойзда<sup>104</sup>**

Давлатлар	2010й.	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	2016й.
Хитой	2,7	3,5	3,0	3,0	2,7	1,5	1,5
Германия	1,1	1,4	1,1	0,7	0,6	0,4	0,3
Япония	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Корея	3,8	4,1	3,7	2,9	2,5	1,8	1,5
Франция	1,4	2,1	2,2	1,6	1,1	0,9	0,7
Испания	2,4	2,6	2,6	1,5	0,8	0,4	0,2
Венгрия	4,9	6,2	5,3	2,4	1,4	0,9	0,2
Швейцария	0,08	0,03	0,03	0,03	0,02	-0,18	-0,21
Хорватия	1,7	1,7	1,9	1,5	2,4	2,1	1,4
Голландия	2,3	2,6	2,7	2,1	1,8	1,7	1,6
Полша	4,3	4,3	4,5	0,3	0,3	0,4	0,4
Португалия	1,7	3,5	3,0	2,1	1,6	0,8	0,4
Чехия	1,1	1,0	1,0	0,9	0,7	0,5	0,4
Италия	1,2	2,2	2,9	2,1	1,6	1,2	1,1
Бразилия	8,9	10,9	7,9	7,8	10,0	12,6	12,4
Аргентина	9,2	10,7	12,0	14,8	20,4	21,2	24,3
Уругвай	4,2	4,5	4,4	4,6	4,9	5,6	5,6
Австралия	4,2	4,3	3,9	3,2	2,9	2,3	2,1
Колумбия	3,7	4,3	5,3	4,2	4,1	4,6	6,8
Мексика	1,2	0,9	1,1	1,3	0,8	0,6	1,3
Россия	6,0	4,4	5,5	5,6	6,0	9,2	6,9
Сингапур	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Малайзия	2,5	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1	3,0

<sup>104</sup> <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банкининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

## МУНДАРИЖА

КИРИШ.....	3
I БОБ. ИҚТИСОДИЙ ИСЛОҲОТЛАРНИ ЛИБЕРАЛЛАШТИРИШ ШАРОИТИДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ АМАЛГА ОШИРИШНИНГ НАЗАРИЙ-КОНЦЕПТУАЛ АСОСЛАРИ.....	6
1.1. Монетар сиёсат ва уни амалга оширишнинг назарий- концептуал жиҳатлари.....	6
1.2. Монетар сиёсатни амалга оширишнинг ташкилий-услубий асослари.....	20
1.3. Истиқлол йилларида Ўзбекистон монетар сиёсатининг ҳуқуқий асосларини шаклланиши ва такомиллашуви.....	28
II БОБ. МОЛИЯВИЙ ЛИБЕРАЛЛАШУВ ШАРОИТИДА ЎЗБЕКИСТОН МОНЕТАР СИЁСАТИНИНГ АМАЛДАГИ ҲОЛАТИ.....	47
2.1. Иқтисодиётни модернизациялаш ва диверсификациялашда монетар сиёсатнинг роли.....	47
2.2. Монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиётининг жорий ҳолати таҳлили.....	58
2.3. Самарали монетар сиёсатни амалга оширишнинг аҳоли фаровонлигини таъминлашдаги аҳамияти.....	71
III БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ АМАЛГА ОШИРИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ.....	88
3.1. Иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солишнинг хориж тажрибаси.....	88
3.2. Монетар сиёсатнинг иқтисодиётни тартибга солишдаги таъсирини эконометрик моделлаштириш.....	104
3.3. Монетар сиёсат воситаларидан самарали фойдаланишдаги долзарб муаммолар.....	115
3.4. Иқтисодиётни либераллаштириш шароитида монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш йўллари.....	126
ХУЛОСА.....	141
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....	147
ИЛОВАЛАР.....	155

КБК: 75.07  
Д 72  
УДК: 112.20.08

ISBN 978-9943-381-47-6

**Дускобилов У.Ш. ЎЗБЕКИСТОНДА МОНЕТАР СИЁСАТНИ  
АМАЛГА ОШИРИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ**  
/ Монография / Т.: «NAVRO'Z» нашриёти 2017. – 172 б.

*Иқтисод фанлари доктори, профессор  
Ходиев Баходир Юнусович таҳрири остида*

**Масъул муҳаррир:**

Н.Ф. Каримов – иқтисод фанлари доктори, профессор.

**«NAVRO'Z» нашриёти**  
**Нашриёт лицензияси № АІ 170. 23.12.2009 йил.**  
**Тошкент, Амир Темур кўчаси 19 уй.**

Адади 100 нусха. Бичими 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>  
Босма табағи 10,75. «Агіал» гарнитураси.  
Низомий номидаги ТДПУ босмахонасида чоп этилди.  
Тошкент, Юсуф Хос Ҳожиб 103.