

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ**

БОБАКУЛОВ ТУЛКИН ИБОДУЛЛАЕВИЧ

**МИЛЛИЙ ВАЛЮТАНИНГ
БАРҚАРОРЛИГИНИ
ТАЪМИНЛАШ:
МУАММОЛАР ВА ЕЧИМЛАР
(МОНОГРАФИЯ)**

ТОШКЕНТ — «FAN VA TEXNOLOGIYA» — 2007

Т.И. Бобакулов. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. Т.: «Fan va texnologiya», 2007, 184 бет.

Ушбу монографияда валюта курси, пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифи назариялари тадқиқ қилинган ва уларнинг ҳозирги замон амалиётига татбиқи юзасидан илмий-амалий хулосалар шакллантирилган.

Монографияда Ўзбекистон Республикаси миллий валютаси – сўмнинг алмашув курслари барқарорлигини таъминлашга тўсқинлик қилаётган бир қатор долзарб муаммоларнинг моҳияти очиб берилган ва ушбу муаммоларни ҳал қилиш юзасидан илмий-амалий таклифлар ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Шунингдек, монографияда сўмнинг хорижий валюталарга тўлиқ конвертирланишини таъминлашнинг назарий-услубий асосларини такомиллаштириш йўналишлари ишлаб чиқилган.

Монография банк-молия тизими мутахассислари, молия, пул муомаласи ва кредит йўналиши бўйича илмий изланиш олиб бо- раётган аспирант ва тадқиқотчиларга тавсия этилади.

*Монография Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси
Илмий кенгашининг 2007 йил 27 апрелдаги йиғилишининг қарори
билан chop этишга тавсия этилган*

Тақризчилар: иқтисод фанлари доктори,
академик **М. Ш. Шарифхўжаев,**
иқтисод фанлари доктори, профессор **О.К. Имино**

МУНДАРИЖА

Муқаддима.....	5
----------------	---

I БОБ. Валюта курси ва унинг барқарорлиги хусусидаги етакчи назариялар ва уларнинг амалий аҳамияти

1.1. Валюта курси назарияларининг асосий қоидалари ва уларнинг аҳамияти.....	7
1.2. Пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифининг моне- таристик ва кейнсча талқини: фарқлари, умумий жиҳатлари ва амалий аҳамияти.....	14
1.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг ву- жудга келиши ва бозор иқтисодиётига ўтиш даврида унинг функцияларидаги ўзига хосликлар.....	22

II БОБ. Миллий валютанинг алмашув курси ва унга таъсир қилувчи омилларнинг таҳлили

2.1. Миллий валюта — сўмнинг алмашув курси динамика- сининг таҳлили.....	42
2.2. Миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи омилларнинг таҳлили.....	55

III БОБ. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг анъанавий монетар инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш

3.1. Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсатидан фойда- ланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари.....	82
3.2. Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсатидан фой- даланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари.....	90

3.3. Марказий банкнинг очик бозор сиёсатидан фойдаланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари.....	97
3.4. Марказий банкнинг валюта сиёсати ва уни такомиллаштириш йўллари.....	108

IV БОБ. Марказий банк пул-кредит сиёсатининг илмий асосланган индикаторини танлаш миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг зарурий шарти сифатида

4.1. «Пул-кредит сиёсатининг индикатори» тушунчасининг моҳияти ва уни танлаш шарт-шароитлари.....	116
4.2. Пул-кредит сиёсатининг индикаторидан фойдаланиш бўйича хорижий давлатлар тажрибасининг таҳлили ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари.....	129
4.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлаш шарт-шароитлари.....	141

V БОБ. Сўмнинг тўлиқ эркин конвертирланишини таъминлаш йўллари

5.1. «Валютанинг эркин конвертирланиши» тушунчасининг моҳияти.....	152
5.2. Сўмнинг тўлиқ конвертирланишини таъминлаш йўллари....	158
Хулоса.....	168
Фойдаланилган адабиётлар.....	176

МУҚАДДИМА

Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш аҳолининг турмуш даражаси ва харид қобилиятига ижобий таъсир кўрсатади, миллий валютага ва молия тизимига бўлган ишончни мустаҳкамлайди, хўжалик юритувчи субъектларнинг ташқи иқтисодий фаолиятидаги барқарорликни кучайтиради. Мамлакатимиз Президенти И.А. Каримов таъкидлаганларидек, «...сўмимизни мустаҳкамлай олсак, умуман иқтисодий ислохотларимиз муваффақиятини таъминлаган бўламиз, ҳақиқий иқтисодий мустақилликка эришамиз».

Ўзбекистон Республикаси Давлат мустақиллигининг дастлабки 15 йили мобайнида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш борасида улкан аҳамиятли ютуқларга (сўмнинг муомалага киритилиши, миллий валюта бозорининг шакллантирилиши, тўлов балансининг жорий операциялар бўлими бўйича сўмни хорижий валюталарга эркин конвертирланишининг жорий қилиниши ва бошқ.) эришилган бўлсада, сўмнинг хорижий валюталарга тўлиқ конвертирланишини таъминлаш масаласи ўзининг тўлиқ ечимини топгани йўқ. Бунинг устига, 2000-2005 йилларда сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан алмашув курсининг пасайиш тенденцияси кузатилди. Агар 2000 йилнинг 31 декабр ҳолатига сўмнинг 1 АҚШ доллариға нисбатан биржа курси 325,00 сўмни ташкил қилган бўлса, 2005 йилнинг шу даврида бу кўрсаткич 1180,00 сўмни ташкил қилди. Демак, сўмнинг биржа курсининг пасайиш суръати 2005 йилда 2000 йилга нисбатан 3,6 мартани ташкил қилди. Бундан ташқари, аҳолининг ва корхоналарнинг тўловга қобилик талабининг нисбатан паст даражада эканлиги сўмнинг ўрта ва узок муддатли даврий оралиқларда барқарорлигини таъминлаш имконини бермайди.

Хулоса қилиб айтганда, сўмнинг барқарорлигини ва тўлиқ конвертирланишини таъминлаш билан боғлиқ бўлган асосий, долзарб муаммоларни ҳал қилишнинг илмий асосланган йўллари ишлаб чиқишнинг зарурлиги мазкур монографик тадқиқот мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Монографиянинг биринчи бобида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг назарий асослари тадқиқ қилинган. Ушбу бобда асосий эътибор валюта курси хусусидаги етакчи назарияларнинг асосий қоидаларини ва уларнинг амалиётга татбиқини таҳлил қилишга ҳамда монетаристик ва кейнсча пулларга талаб ва таклиф назарияларини таҳлил қилишга қаратилган.

Монографиянинг иккинчи бобида мамлакатимизда миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш амалиётининг амалдаги ҳолати таҳлил қилинган. Таҳлил жараёнида миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи асосий омилларнинг таъсир механизми аниқланган ва уларнинг салбий таъсирига барҳам бериш юзасидан аниқ амалий таклифлар ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Монографиянинг учинчи бобида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг монетар инструментларидан фойдаланиш механизмини такомиллаштириш масаласи таҳлил қилинган. Шунингдек, ушбу бобда монетар инструментлардан фойдаланиш механизмини такомиллаштириш билан боғлиқ бўлган асосий муаммоларнинг моҳияти очиб берилган ва уларни ҳал қилиш юзасидан илмий асосланган таклифлар ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Монографиянинг тўртинчи бобида пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлаш масаласи тадқиқ қилинган ва амалий таклифлар ишлаб чиқилган.

Монографиянинг бешинчи бобида сўмнинг тўлиқ конвертирланишини таъминлаш йўллари ишлаб чиқилган ва асослаб берилган.

I БОБ. ВАЛЮТА КУРСИ ВА УНИНГ БАРҚАРОРЛИГИ ХУСУСИДАГИ ЕТАКЧИ НАЗАРИЯЛАР ВА УЛАРНИНГ АМАЛИЙ АҲАМИЯТИ

1.1. Валюта курси назарияларининг асосий қоидалари ва уларнинг аҳамияти

Валюта курси хусусидаги илк назариялардан бири валюталарнинг харид қобилияти назариясидир. Ушбу назария англиялик иқтисодчилар Д. Юм ва Д. Рикардоларнинг назарий қарашларига асосланади. Д. Рикардонинг фикрига кўра, савдо балансининг дефицити фунт стерлингнинг қийматини пасайишига олиб келди, валюталарнинг харид қобилияти уларнинг муомаладаги миқдорининг нисбати билан белгиланади¹.

Валюталарнинг харид қобилияти назариясининг асосий қоидаси шундан иборатки, валюта курси икки мамлакат валютасининг нисбий қиймати билан белгиланади, ўз навбатида, валюталарнинг ўзаро нисбий қиймати эса, баҳолар даражасига боғлиқдир.

Шуниси характерлики, мазкур назарияга кўра, товарлар ва хизматларнинг баҳоси муомаладаги пулнинг миқдори билан белгиланади.

Валюталарнинг харид қобилияти назариясининг асосчилари тўлов балансининг мувозанатлашган ҳолатини таъминлаш имконини берадиган мўътадил курсни аниқлаш ғоясини илгари суради. Шу сабабли, улар тўлов балансини автоматик тарзда ўз-ўзидан тартибга солинишига ишонадилар.

Валюталарнинг харид қобилияти назарияси илмий жиҳатдан биринчи марта швед иқтисодчиси Г. Кассель томонидан 1918 йилда асослаб берилди. Унинг фикрига кўра,

¹ Рикардо Д. Сочинение. –Том 2. Пер. с англ. –Москва: Политическая литература, 1955, –с. 55.

мўътадил савдо шароитида шундай валюта курси шаклланадики, бу курс тегишли валюталарнинг харид қобилиятини ўзида акс эттиради¹.

Г. Касселнинг фикридан аниқ кўриниб турибдики, валюта курсининг шаклланиши бевосита валюталарнинг харид қобилияти билан боғлиқ ва бунда асосий эътибор миқдорийликка қаратилади.

Валюталарнинг харид қобилияти назариясида валюта курсини шаклланишига таъсир қилувчи объектив омиллар ва уларга Марказий банк томонидан таъсир этиш ҳолатлари эътиборга олинмаган. Ҳолбуки, ҳозирги даврда валюта курсининг шаклланиш жараёнига таъсир қилувчи омиллар ичида сиёсий омиллар, спекулятив капиталларнинг ҳаракати каби объектив омиллар муҳим рол ўйнайди.

Тартибга солинадиган валюталар назариясининг асосчиси Ж.М. Кейнс ҳисобланади. Ушбу назариянинг юзага келишига сабаб бўлиб, 1929-1933 йилларда юз берган жаҳон иқтисодий инқироzi ҳисобланади.

Жаҳон иқтисодий инқироzi натижасида эркин рақобат ва давлатнинг иқтисодиётга аралашувига чек қўйиш ғояларини илгари сурган неоклассик мактабларнинг валюта курси хусусидаги назарий қарашлари ўзларининг нобарқарорлигини кўрсатди. XX асрнинг 50-60- йиларида кейнсчилик ривожланган давлатларда асосий иқтисодий назарияга айланди.

Сузиб юрувчи валюта курслари назарияси валюта курси хусусидаги назариялар орасида ўзига хос ўрин эгаллайдиган назария ҳисобланади. Ушбу назариянинг асосчилари бўлиб, неоклассик йўналишга мансуб бўлган иқтисодчилар ҳисобланади. Улар жумласига М. Фридмен, Ф. Махлуп, А. Линдбек, Г. Жонсон, Л. Эрхард, Г. Гирш, Э. Дюррни киритиш мумкин.

Сузиб юрувчи валюта курслари назарияси намоёндалари сузиб юрувчи курслар режимини қаттиқ туриб ҳимоя

¹ Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли / Пер. с англ. – Москва: Прогресс, 1968, –с. 385.

киладилар. Уларнинг фикрига кўра, сузиб юрувчи курсларнинг муҳим афзалликлари қуйидагилардан иборат:

- тўлов балансини автоматик тарзда мувозанатлаштириш имконини беради;

- миллий иқтисодий сиёсат усулларини ташқи тазйиқсиз танлаш имконини беради;

- валютавий спекулятив амалиётларни жиловлаш имконини беради;

- халқаро савдони рағбатлантиради;

- валюта курсини валюта бозорида эркин шакллантириш имконини беради.

М. Фридменнинг фикрига кўра, валюта курси талаб ва таклиф асосида эркин шаклланиши ва давлат уни тартибга солмаслиги лозим¹.

Айни вақтда, сузиб юрувчи валюта курслари назариясининг айрим намоёндалари сузиб юрувчи курсларга ҳаддан зиёд юқори баҳо бериб юборганлигини тан оладилар. Масалан, АҚШлик иқтисодчи Г. Жонсон тўлов балансининг валюта курсининг ўзгаришига реакцияси жуда секин, эркин сузиб юрувчи курслар эса капиталларнинг спекулятив оқимини заифлаштира олмайди, деган хулосага келди. Ж. Вайнернинг фикрига кўра, эркин бозор баҳолари дунёсида ҳам хорижий валюталар бозорини давлатнинг бевосита ёки билвосита аралашувисиз тасаввур қилиш мумкин эмас².

Жаҳон иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида миллий валютанинг алмашув курсини кескин тебранишига йўл қўймаслик мақсадида унинг курсига таъсир этиш, шу жумладан, валюта интервенциясини ўтказишнинг мақсадга мувофиқлиги ўз исботини топди.

Таниқли иқтисодчи олим Ф. Махлупнинг фикрига кўра, экспорт ва импортнинг ҳажми ўртасидаги мувозанат таъминланган шароитда хорижий валюталар таклифининг ўзгариши

¹ Friedman M. How Well are Fluctuating Exchange Rates Working.-American Enterprise Institute, 1973. –№8. p. 5.

² Viner J. Problems of Monetary Control. – Princeton, 1964. – 1971. p. 245.

миллий валютанинг алмашув курсига маълум даврий оралиқдан сўнг таъсир қилади. Агар бундай шароитда импортга бўлган талаб кескин ошса, у ҳолда, хорижий валюталар таклифи билан миллий валютанинг алмашув курси ўртасида вақтинчалик даврий оралиқ юзага келмайди¹.

Валюта курси хусусидаги назариялардан яна бири белгиланган паритетлар ва курслар назарияси ҳисобланади. Мазкур назариянинг таниқли намоёндалари сифатида Ж. Робинсон, Ж. Бикердайт, А. Браун ва Ф. Грэхемни кўрсатиш мумкин.

Мазкур назарияга кўра, валюта курсининг ўзгариши тўлов балансини тартибга солишнинг самарасиз усули ҳисобланади. Чунки халқаро бозорлардаги баҳонинг валюта курсларининг ўзгаришига боғлиқ равишда тебранишига ташки савдо етарли даражада реакция бермайди.

DD* ва **SS*** валюта бозорида қисқа муддатли даврий оралиқдаги талаб ва таклифни акс эттиради. **OQ** эса, экспорт ва импорт мувозанатлашган шароитдаги алмашув курсини ифодалайди. Импортга бўлган талабнинг ошиши хорижий валюталарга бўлган талабнинг ошишига олиб келади. Бунда **OQ** курс **ON** даврий оралиққа мос келади ва ортиқча талаб миқдоридаги хорижий валюта бозорда йўқ. Шу сабабли, валютанинг баҳоси ошади ва вақтинчалик даврий оралиқ хорижий валюталар таклифи ва миллий валютанинг алмашув курси ўртасидаги таъсир жараёнида юзага келмайди.

Ф. Махлуп валюта курсига хорижий валюталар таклифининг таъсирини фақатгина ташқи савдо операциялари мисолида кўриб чиққан. Унинг таҳлилида валюта курсига таъсир қилувчи бошқа омиллар ҳисобга олинмаган.

Ф. Махлупнинг мазкур назарий қарашини қай даражада амалий аҳамиятга эга эканлигини баҳолаш учун Ўзбекистон иқтисодиёти мисолида, экспорт ва импорт ўртасидаги мувозанат шароитида, валюталар таклифининг миллий валюта курсига таъсирини кўриб чиқамиз.

¹ Этот изменчивый обменный курс. Сборник статей. Пер. с англ.- Москва: Дело, 2001, –с. 26-27.

Республикамизда экспорт ва импорт мувозанатлашган шароитда миллий валютанинг алмашув курси пасайиш тенденциясига эга бўлган. Агар Ф. Махлупнинг назарияси ҳар қандай иқтисодий шароитда реал воқеликни акс эттирганда экспорт-импорт ўртасидаги мувозанат таъминланган шароитда миллий валютанинг алмашув курсини кескин пасайиши кузатилмаган бўлар эди. Ҳолбуки, ривожланаётган мамлакатларнинг кўпчилигида, шу жумладан, Ўзбекистон Республикасида тўлов баланси тушум ва тўловлар суммасининг сезиларли қисми экспорт операцияларидан олинган тушумлар ва импорт операциялари бўйича тўловлар суммасига тўғри келади. Бундай шароитда, экспорт ҳажмининг импорт ҳажмидан ошиши миллий валюта курси барқарорлигини таъминловчи муҳим омил бўлиб ҳисобланиши лозим.

Р. Манделлнинг фикрига кўра, инфляцион гəп ва тўлов балансининг дефицити фоиз ставкалари ва баҳоларнинг ўсишига олиб келади. Айни вақтда, дефицит валюта захиралари даражасининг пасайишига олиб келади.

Тўлов балансининг дефицити валюта захиралари даражасининг пасайишига ва ташқи мувозанат чизигини чап томондан юқорига қараб силжишига олиб келади. Демак, миллий валюта курсининг барқарорлиги FF чизигининг ўзгаришига нисбатан Марказий банк томонидан кўриладиган чораларнинг таъсир кучига боғлиқ. Бунда: r — фоиз ставкаси; Q — валюта курси; P — баҳолар; F — тўлов балансининг дефицити.

Бизнинг фикримизча, Р. Манделлнинг ушбу назарий қоидаси миллий ссуда капиталлари бозори шаклланиб улгурмаган давлатларга тўғри келмайди. Чунки мазкур мамлакатларда фоиз ставкалари билан миллий валютанинг алмашув курси ўртасида тўғридан-тўғри боғлиқлик мавжуд эмас. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, миллий валютадаги депозитлар ва кредитларнинг бозор ставкалари фақат миллий ссуда капиталлари бозорида шаклланади; иккинчидан, Марказий банк миллий ссуда капиталлари бозори орқали депозитлар ва кредитларнинг фоиз ставкаларига самарали тарзда таъсир

кўрсата олиши мумкин. Шу сабабли, миллий ссуда капиталлари бозори шаклланмаган давлатларда кредитларнинг фоиз ставкалари билан миллий валютанинг номинал алмашув курси ўртасидаги узвий алоқадорлик кузатилмайди. Фикримизнинг исботи тариқасида куйидаги жадвал маълумотларига муурожаат қиламиз.

1.1.1-жадвал

Ўзбекистон Республикасида банк кредитларининг фоиз ставкаси ва миллий валютанинг алмашув курсининг ўзгариши¹

Йиллар	Сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси, сўм	Тижорат банклари томонидан берилган қисқа муддатли кредитларнинг ўртача тортилган фоиз ставкаси, %
2001 йил	688,00	28,0
2002 йил	970,00	32,2
2003 йил	980,00	28,1
2004 йил	1058,00	21,2
2005 йил	1180,00	18,8

Изоҳ: сўмнинг АҚШ доллариға нисбатан алмашув курси ҳар бир молиявий йилнинг 31 декабр ҳолатига олинган.

1.1.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, тижорат банкларининг қисқа муддатли кредитлари билан сўмнинг номинал алмашув курси ўртасида узвий, тенденцион мазмунга эга бўлган алоқадорлик мавжуд эмас. Чунончи, 2001-2002 йиллар мобайнида кредитларнинг фоиз ставкаси 4,2 фоизли пунктга ошгани ҳолда, миллий валютанинг номинал алмашув курси 41,0 фоизга пасайди, яъни миллий валютаамизнинг қадрсизланиши 41,0 фоизни ташкил этди. Ҳолбуки, кредитларнинг фоиз ставкасининг 4,2 фоизли пунктга ошиши республикаимиз тижорат банкларининг кредит эмиссияси

¹ Жадвал «Ўзбекистон иқтисодиёти» ахборот-таҳлилий шарҳи ва «Банк ахборотномаси» рўзномаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

ҳажмининг сезиларли даражада қисқаришига олиб келиши ва шунинг асосида сўмдаги пул массаси таклифи камайиши лозим эди. Бу ҳолат, пировард натижада, сўмнинг номинал алмашув курсининг ошишига олиб келар эди.

Шунингдек, жадвал маълумотларидан кўринадик, кредитларнинг фоиз ставкасининг пасайиш суръати билан сўмнинг қадрсизланиш суръати ўртасида номувофиклик мавжуд. Масалан, 2004-2005 йиллар мобайнида банк кредитлари фоиз ставкасининг пасайиш суръати 2,4 фоизли пунктни ташкил этгани ҳолда, миллий валютанинг қадрсизланиш суръати 11,5 фоизни ташкил этди.

Валюта курси хусусидаги асосий назариялардан яна бири «етакчи валюталар» назариясидир. Ушбу назариянинг асосчилари бўлиб, АҚШлик иқтисодчилар — Ж. Вильямс, А. Хансен, англиялик иқтисодчилар — Р. Хоутри, Ф. Грэхемлар ҳисобланишади.

Мазкур назарияга кўра, валюталар уч гуруҳга бўлинади:

1. Етакчи валюталар (АҚШ доллари ва Буюк Британия фунт стерлинги).

2. Каттиқ валюталар (ривожланган 10 та давлатнинг валюталари).

3. Юмшоқ валюталар (конвертирланмайдиган валюталар).

Бизнинг фикримизча, мазкур қоида XX асрнинг 80-йилларига қадар амал қилди. Ҳақиқатдан ҳам, 1944 йилда ташкил топган учинчи жаҳон валюта тизимида АҚШ доллари ва Буюк Британиянинг фунт стерлингига халқаро захира валюталар мақоми берилган бўлсада, ҳақиқатда АҚШ доллари халқаро захира валютасига айланиб қолди. Яъни, амалдаги жаҳон валюта тизимининг иштирокчиси бўлган бошқа барча мамлакатларнинг миллий валюталарининг курси АҚШ долларига нисбатан белгиланадиган бўлди. Бундан ташқари, АҚШ долларининг 1934 йилдан 1974 йилга қадар қатъий белгиланган нарх бўйича (1 унция=35 доллар) чекловларсиз олтинган алмаштириб берилиши ва халқаро миқёсда қатъий белгиланган курс режимининг жорий этилиши АҚШ долла-

рига бўлган юксак ишончни таъминлади. Аммо 1976 йилда олтинни демонетизация қилиш жараёни расман тугаллангандан сўнг АҚШ доллари курсининг тебранишлари кучайди, бу эса, доллардан қочиш тенденциясини юзага келтирди. Бунинг устига, еврои муомалага киритилиши Европа валюта тизимига аъзо мамлакатларнинг валюта сиёсатининг АҚШ ҳукумати ва Федерал захира тизимининг валюта сиёсатидан мустақиллигини таъминлади. Шуниси характерлики, дунёнинг кўплаб мамлакатлари (Хитой, Россия ва бошқ.) миллий валюталарининг курсини АҚШ долларига эмас, балки еврога, Япония иенига, валюта саватига нисбатан аниқламоқдалар.

Хулоса қилиб айтганда, етакчи валюталар нзариясининг ушбу қондаси ҳозирги замон валюта муносабатлари учун эскирган, нодолзарб қоида ҳисобланади.

Умуман олганда, валюта курси хусусидаги етакчи назарияларнинг асосий қоидаларини қиёсий таҳлил қилиш натижасида, улардан миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг услубий асосларини такомиллаштиришда фойдаланиш мақсадга мувофиқдир.

1.2. Пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифининг монетаристик ва кейнсча талқини: фарқлари, умумий жиҳатлари ва амалий аҳамияти

Монетаризм ва кейнсчилик етакчи пул-кредит концепциялари бўлганлиги сабабли, уларнинг пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифи хусусидаги назарий қоидалари миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг услубий асосларини такомиллаштиришда муҳим амалий аҳамият касб этади.

Монетаризм оқимининг асосчиси М. Фридмен миқдорийлик назариясини, аввало, пулларга бўлган талаб назарияси эканлигини алоҳида таъкидлаган эди. Монетаризмни ҳозирги замон миқдорийлик назарияси деб аташ мумкин эканлигини ҳисобга оладиган бўлсак, у ҳолда, пулларга бўлган талаб концепцияси монетаризмнинг асосий

қоидаларидан бири эканлигига гувоҳ бўламиз. Бу концепциянинг ўзига хос хусусиятлари уни кейнсча пулларга талаб концепцияси билан солиштирганда яққол намоён бўлади.

Пулларга бўлган талабнинг монетаристик таҳлилида пулларга бўлган номинал талаб номинал даромад ва номинал фоиз меъёрининг функциялари сифатида қаралади. У қуйидаги тенглама шаклида ифодаланади:

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

бунда:

Md — пулларга бўлган номинал талаб;

Y_n — номинал даромад;

i — номинал фоиз меъёри.

Юзаки қараганда бу тенглик Кейнснинг пулларга бўлган талаб назариясининг қоидаларига мос келадигандек бўлиб кўринади. Чунки кейнсча пулларга талаб концепциясида талаб фоиз меъёрининг динамикасига асосланади. Кейнс тарафдорлари фоиз ставкасини пулларга бўлган талаб ва таклифни тенглаштирувчи миқдор, деб ҳисоблайдидар. Аммо бу ўхшашлик фақат юзаки тасаввур, холос.

Кейнснинг назарияларида пулларга бўлган талаб, услубий жиҳатдан, уларни ишлаб чиқаришнинг эндоген омили сифатида қарашга асосланган. Мана шунга мувофиқ, пулларни «ликвидлиликка ихлос қўйиш» шаклида сақлашнинг субъектив асосларини таҳлил қилиш ишлаб чиқариш жараёнларининг давом этиши нуқтаи — назаридан амалга оширилди. Кейнс пулларга бўлган талаб назариясининг марказига фоиз ставкасини қўйди. Бу унинг пулларга бўлган талабнинг чайқов омилида ўзининг яққол ифодасини топди.

Юқоридаги фикрларга қарама-қарши ўлароқ, М. Фридмен ва унинг тарафдорлари пулларга бўлган талабнинг ўзгариши, асосан, номинал даромадлар даражасининг ўзгариши оқибатидир, фоиз меъёри эса пулларга бўлган талаб даражасига сезиларсиз таъсир кўрсатади, деган хулосага келдилар. М. Фридмен дастлабки таклифларида фоиз меъёрининг эла-

стиклигини нолга тенг деб олди, кейинроқ эса, унга озгина ўзгартириш киритиб, бу кўрсаткич 0,15 бирликка тўғри келувчи даражадан ошиб кетмаслиги керак, деган фикрга келди¹.

Бу эса, пулларга бўлган талаб ишлаб чиқаришни ривожлантириш омили сифатида қараб чиқилиши мумкин эмас, балки ишлаб чиқариш натижаларига бўлган талабнинг элементларидан биттаси сифатида ҳисобга олиниши керак, деган ҳулосани шаклланишига асос бўлиб хизмат қилди. Пулларга бўлган талаб, уларнинг фикрига кўра, пуллар ва бойликнинг турли шакллари (акциялар ва облигациялар, реал капиталларнинг мажмуи, шу жумладан, узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар, «инсон капитали» ва бошқа активлар) ўртасида муқобил танлов асосида шаклланади. Бу назарий қоидалардан келиб чиққан ҳолда, пулларга бўлган талаб истеъмолга бўлган талабнинг умумий шартларига мос равишда шаклланади, деган фикрни таъкидлайдилар. Бу эса, касса қолдиқларининг шаклланишини белгиловчи омил пулларнинг айланиш тезлиги бўлиб қолади, деган маънони англатади. Монетарчиларнинг бу тахлитдаги қарашларининг моҳияти тушунарли, албатта. Ҳар қандай жисмоний шахс касса қолдиқларини ташкил этиш масаласини ҳал қилар экан, бойликнинг турли шакллари ўртасида эркин, қарама-қарши танлов асосида максимал даромад олишга ҳаракат қилади. Натижада пулларга бўлган талабнинг математик тенгламаси пулларнинг айланиш тезлигига таъсир қилувчи омилларнинг ўзаро таъсирини тавсифловчи тенглама шаклига киради:

$$(M/P)d=f(r_b, r_e, P, h, y), \quad (2)$$

бунда:

M/P — реал касса қолдиқларининг суммаси;

r_b — облигациялардан кутилаётган номинал даромад меъёри;

r_e — акциялардан кутилаётган даромад меъёри;

¹ The Quantity Theory of Money.-Chicago, 1956, p.16.

Р — баҳоларнинг кутилаётган ўзгариши;

Н — «инсон капитали»га инвестиция қилинишидан кутилаётган натижалар (бунда ишловчиларнинг малакасини ошириш ва маълумот олиши билан боғлиқ харажатлар кўзда тутилган);

у — реал даромад.

Кўриниб турибдики, монетаристик пулларга талаб назарияси, асосан, «кутиш»лардан иборат омилларга асосланган бўлиб, бу омиллар ишлаб чиқариш жараёнларидан ташқарида шаклланади. Яъни, пулларга бўлган талаб ишлаб чиқаришнинг экзоген омили сифатида юзага чиқмоқда. Юқоридаги фикр — мулоҳазаларга асосланиб, (1) — формулани янада оддийроқ кўринишга, яъни $Md=f(Y_n, i)$ кўринишдан $Md=f(Y_n)$ ҳолатига келтириш мумкин. Ушбу тенгликни Кейнснинг таҳлилидаги пулларга бўлган талабни аниқлашнинг дастлабки асосларини акс эттирувчи тенглама билан солиштирсак, кейнсча ва монетаристик пулларга талаб концепцияларининг услубий асосларидаги фарқни яққол кўриш мумкин: кейнсча таҳлилда пулларга бўлган талаб фоиз меъёрининг, монетаристик таҳлилда эса номинал даромаднинг функцияси сифатида майдонга чиқади.

Пулларнинг таклифи.

Пуллар таклифининг монетаристик таҳлилидан келиб чиқадиган муҳим хулосалардан бири шундаки, иқтисодий ёлғизлик барқарор тарзда ривожланиб бориши пул массасининг бир текис, доимий суратда ўсиб боришини таъминлашни талаб қилади. Бу хулосадан монетаризмнинг асосий назарий қоидаси келиб чиқади: пул массасининг ўсиш суръати доимий бўлиши шарт; у иқтисодий конъюнктуранинг тебранишларига мутлақо боғлиқ бўлмаслиги керак. Ушбу назарий қоида дастлаб М. Фридменнинг «Истеъмол функциясининг назарияси» номли илмий ишида батафсил баён қилинган «пулларга бўлган талабнинг барқарор функцияси» концепциясига асосланади. Концепцияга кўра, пулларга бўлган талаб касса қолдиқлари ва номинал даромаднинг ўсишига мос

равишда камаймайди, балки ўзгармасдан қолади. Сабаби шундаки, пуллар таклифидаги ҳар бир ўзгариш нафақат инвестициялар даражасига, балки шахсий истеъмолнинг ҳажмига ҳам таъсир қилади. Шахсий истеъмолнинг ҳажми эса, ўз навбатида, номинал даромадларнинг динамикасига мутаносиб равишда ўзгариб боради. Оқибатда пулларга бўлган талаб ҳар бир алоҳида олинган давр мобайнида нисбатан қатъий миқдорни ташкил этади. Айни вақтда пулларнинг таклифи доимий тебранишда бўлади.

Монетарчилар юқорида баён этилган ғояларга асосланган ҳолда, Марказий банк пуллар таклифини тартибга солиш имкониятларига эга, деган қатъий хулосага келдилар. Буни монетарчиларнинг инфляцияга муносабатларидан ҳам яққол кўрса бўлади. Уларнинг фикрига кўра, инфляция соф пул муомаласига хос ҳодиса бўлиб, кўп омилли жараён эмас. У муомаладаги пулларнинг миқдорини ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан тез ўсиб кетиши натижасида юз беради. Шу сабабли монетарчилар, инфляцияга қарши курашнинг асосий воситаси муомаладаги пул массасини тартибга солишдир, деб ҳисоблайдилар. Уларнинг фикрича, бу вазифани Марказий банкгина амалга ошира олиши мумкин, чунки у муомаладаги пулларнинг миқдорига тартибга солувчи таъсир ўтказиш имкониятига эга бўлган муассасадир.

Пуллар таклифи ва унда Марказий банкнинг ҳал қилувчи ролни ўйнай олиши хусусидаги монетаристик қарашлар, айниқса, уларнинг 1929-1933 йилларда юз берган «Буюк инқироз»га муносабатларида янада очиқроқ намоён бўлди. Инқироз сабабларини таҳлил қилар экан, улар, Федерал захира тизимининг муомаладаги пул массасини кескин қисқаришига олиб келган хато хатти-ҳаракатлари иқтисодий инқирознинг чуқурлашувига олиб келган асосий сабаб бўлди, деган хулосага келдилар.

«Федерал захира тизимининг кредитлари суммасининг қисқаришидан сўнг юз берган, пул захирасининг 1929-1930 йиллардаги дастлабки сезиларсиз қисқариши 1930 йилнинг

охирида бошланган банкларнинг ёппасига «синиши» натижасида кескин пасайишга (ишлаб чиқариш суръатларининг пасайишига - муаллиф) айланди. АҚШда пул назорати органлари юксак даражада дефляция сиёсатини амалга оширдилар. Иқтисодий пасайиш жараёнида пул миқдори учдан бир ҳиссага камайди. Ва бу, кредит олишни интизорлик билан кутаётган кредит олувчиларнинг йўқлиги туфайли эмас, балки Федерал захира тизимининг пул базасининг қисқаришига йўл қўйиши ёки кескин қисқартириши оқибатида юз берди»¹.

Фридмен ва Шварцнинг бу хулосасидан келиб чиқадиган маъно шундан иборатки, ишлаб чиқариш суръатларининг ва аҳолининг бандлик даражасининг пасайиши муомаладаги пул массасининг кескин қисқариши шароитида юз берди. Пул массасининг қисқариши эса, ўз навбатида, иқтисодий инқирознинг янада кескинлашувига олиб келди. Монетарчилар, муомаладаги пул массасини қисқариши Марказий банк томонидан атайин амалга оширилди, деб ҳисобладилар.

Бир қатор илмий изланишларда 1929-1933 йиллардаги инқироз сабабларининг монетаристик талқини жиддий танқид остига олинди ва унинг айрим хулосаларининг асоссизлиги далиллар билан исботланди. Масалан, монетарчиларнинг, пул массасининг қисқариши пул базасининг кескин камайиши билан боғлиқ, деган хулосасининг асосланмаганлиги исботланди. Ҳақиқатдан ҳам, 1929 йилнинг сентябрь ойидан 1933 йилнинг мартигача бўлган даврда пул базаси камайиш эмас, балки ўсиш тенденциясига эга бўлган. Ҳатто инқирознинг энг кескинлашган даври ҳисобланган 1929 йилнинг сентябр ойидан 1931 йилнинг сентябр ойигача бўлган даврда ҳам пул базасининг барқарорлигича қолганлиги статистик маълумотлардан аниқланди.

Монетаристик пуллар таклифи назарияларининг муҳим масалаларидан бири муомаладаги пул массасининг

¹ Friedman M., Schwartz D.A. Monetary History of the United States. – Princeton 1963. p. 676.

ўзгаришига таъсир этувчи омиллар масаласидир. Улар уч омилни ажратиб кўрсатишади:

– Марказий банк томонидан чиқарилган пулларнинг миқдори (Марказий банкнинг банкноталари ёки «юксак қувват»га эга бўлган пуллар);

– банк захираларининг меъёри (депозитлар - захиралар, яъни deposit - reserve);

– нақд пулларнинг банк депозитларига нисбати.

Монетарчиларнинг фикрига кўра, «юксак қувват»га эга бўлган пулларнинг ўзгариши Марказий банк сиёсатининг натижасидир, қолган иккала омилнинг ўзгариши эса, тижорат банклари ва банк миждозларининг хатти-ҳаракатларидаги ўзгаришни англатади. Айнан Марказий банкнинг сиёсати муомаладаги пулларнинг миқдорига ҳал қилувчи таъсир кўрсатади ва бинобарин, биринчи омил асосийсидир, деб ҳисоблайдилар. Бунда банкларнинг ва уларнинг миждозларининг хатти-ҳаракатларини акс эттирувчи муносабатлар нисбатан барқарордир, пул массаси эса «юксак қувват»ли пулларга мутаносиб равишда ўзгариб туради, деган фикрга асосланилади. «Юксак қувват»ли пулларнинг ўзгариши эса, Марказий банк томонидан очиқ бозор сиёсати орқали тартибга солиб турилади.

М. Фридменнинг пуллар таклифига оид ғоялари бошқа монетарчилар томонидан ривожлантирилди. Бу назарияларнинг деярли барчасида Марказий банкнинг пулларини ўзгаришини асосий омил эканлигини исботлашга уриниш сезилади. Фақатгина исботлаш тактикасига кўра, улар, Фридменнинг ғояларидан фарқ қилиши мумкин. Масалан, К. Бруннер ва Х. Мельцер томонидан яратилган пуллар таклифи назариясини олайлик. Ушбу назариянинг Фридменнинг пуллар таклифи назариясидан асосий фарқи шундаки, у кредит мультипликаторига асосланган.

Шуниси характерлики, К. Бруннер ва Х. Мельцер Марказий банкнинг фаолиятига боғлиқ бўлган омилларни банклар

ва уларнинг мижозларининг хатти-ҳаракатларига боғлиқ бўлган омиллардан ажратган ҳолда таҳлил қиладилар.

М. Фридмен ва бошқа монетарчилардан фарқли ўлароқ, Ж.М. Кейнс, пулларнинг таклифи хусусидаги масалага атрофлича ва чуқур тўхталиб ўтирмади. Бунинг асосий сабаби шундаки, Ж.М. Кейнс Марказий банклар томонидан пул масасини тўла назорат қилиш имкониятининг мавжудлигига ишонди. Ҳақиқатдан ҳам Кейнс, марказий банклар банк захираларини назорат қилиши ва шу йўл билан банк депозитларини юзага келиш жараёнини ҳам назорат қила олиши мумкин, деган фикрга келганди.

Кейнснинг пул массасининг иктисодий тизимнинг ҳолатига таъсирини тавсифловчи пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўғрисидаги назарияси, унинг пуллар таклифи хусусидаги қарашларига бирмунча ойдинлик киритади. Ушбу назарияга кўра, Кейнс, фоиз ставкаларининг режали инвестицияларга таъсирини пул-кредит сиёсатининг узатиш механизмининг асосий бўғини, деб ҳисоблади. Бунда пуллар таклифининг ўсиши натижасида фоиз ставкасининг пасайиши инвестицияларнинг муқобил қийматини пасайтиради, деб ҳисобланади. Айни вақтда, фоиз меъёрининг пасайиб бориши билан фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестицияларининг ҳажмини оширадилар. Бу харажатлар режали харажатларнинг умумий суммаси билан қўшилиб, товар-моддий захираларнинг кўзда тутилмаган миқдорда сарфланишига олиб келади. Фирмалар эса, бундай шароитда маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтирадилар. Бу эса, ўз навбатида, миллий даромаднинг кўпайишига олиб келади. Демак, кейнсча узатиш механизмининг таъсир этиш босқичлари қуйидаги тартибда бўлади – пуллар таклифидан фоиз меъёрига, ундан кейин эса, инвестицияларга ва ниҳоят, миллий даромадга. Бундан келиб чиқадиган ҳулоса шуки, экспансионистик пул-кредит сиёсати доимо фоиз ставкаси даражасининг пасайишига ва миллий даромаднинг нисбатан юқори даражасига олиб келади. Агарда Марказий банк муомаладаги пул

миқдорини қисқартиришга қаратилган бирон-бир тадбирни амалга оширадиган бўлса, унда узатиш механизми тескари йўналиш бўйича ишлай бошлайди. Бунинг маъноси шуки, банклар ўз захираларининг камайишига жавобан фоиз меъёрини оширадilar. Бу эса, фирмалар ва компанияларнинг режали инвестициялари ҳажмини қисқартиришга мажбур этади. Режали инвестицияларнинг қисқариши, ўз навбатида, миллий даромаднинг ҳам камайишига олиб келади. Шундай қилиб, кейнсча узатиш механизмига кўра, муомаладаги пул массасини қисқартиришга қаратилган пул-кредит сиёсати, албатта, фоиз меъёрининг ўсишига ва миллий даромад даражасининг пасайишига олиб келади.

Шуни таъкидлаб ўтиш жоизки, ҳозирги замон назарияларида пул-кредит сиёсатининг узатиш механизмининг таъсир диапазонларини кенгайтиб кетганлиги қайд қилинади. Ҳозирги кунда муомаладаги пул миқдорининг ўзгариши активлар портфелининг умумий таркибига, яъни акция, облигация, депозит сертификатлари ва бошқа турдаги қимматли қоғозлар, узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар, кўчмас мулк ва бошқа активларга таъсир қилади, деб ҳисобланади.

1.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг вужудга келиши ва бозор иқтисодиётига ўтиш даврида унинг функцияларидаги ўзига хосликлар

Собиқ СССР пул-кредит тизимини такомиллаштиришнинг 1988 йилда юзага келган дастлабки концепциясидаёқ СССР Давлат банкни ягона марказлашган банк сифатида икки поғонали (иттифоқ ва Республика миқёсида) ёки уч поғонали (иттифоқ, Республика ва вилоят миқёсида) қилиб ташкил этиш ғояси илгари сурилган эди. 1990 йилнинг июлида Россия Федерациясининг парламенти томонидан СССР Давлат банкни Россия Республикаси мулкчилигига ўтказиш тўғрисидаги қарорни қабул қилиниши юқоридаги ғояни мутлақо чиппакка чиқариб қўйди. Мана шу вақтдан бошлаб,

СССР Давлат банки ва Россия Марказий банки ўртасида кескин қарама қаршилиқлар юзага келди. Бу қарама-қаршилиқлар, айниқса, тижорат банклари ва уларнинг ҳисоблаш марказларининг фаолиятини назорат қилиш бора-сида аниқ ва яққол намоён бўлди.

СССР Давлат банки ва Россия Марказий банки ўртасидаги бундай ихтилофлар, бизнинг фикримизча, СССР Давлат банкининг бошқа республикалар марказий банклари билан ўзаро муносабатларининг мураккаблашувига ва ёмонлашувига олиб келган асосий сабаб бўлди. Бунинг оқибатида иттифокдош республикаларда мазмунига кўра ёпиқ характерга эга бўлган, пул муомаласини тартибга солишда марказий банкларнинг имкониятлари бўрттириб кўрсатилган банк қонунлари қабул қилинди. Хусусан, 1991 йил 15 февралда «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида» ги Ўзбекистон ССР Қонуни қабул қилинди. Шуниси характерлики, мазкур қонуннинг 7-моддасида Ўзбекистон ССРнинг Давлат банки республиканинг Марказий банки эканлиги, унинг Ўзбекистон ССР Олий Кенгаши тасдиқлаган ўз уставига эга бўлиши аниқ қилиб белгилаб қўйилди. Бу эса, СССР Давлат банкининг ягона Марказий банк сифатидаги умрини тугаб бораётганлигидан далолат берарди.

Нихоят, 1991 йил декабрида СССР Давлат банки батамом барҳам топди.

1992 йил 2 июлда «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунига янги ўзгартиришлар киритилди.

1992 йил 28 ноябрда Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгаши Президиуми Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Низомини 3000 млн. рубль миқдорида тасдиқлади.

Банк Низомига кўра, республика Марказий банки Ўзбекистон Республикасининг Бош банки, Республика мулки ҳисобланади ва фақатгина Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгашига ҳисобдордир.

Марказий банк иқтисодий сиёсатнинг муҳим соҳаларида пул муомаласи ва банк ишининг ҳолати учун жавобгарлигини ҳис қилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси ҳукумати билан ҳамкорлик қилади.

Давлат бошқарув идоралари Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ўз ваколати доирасида амалга оширадиган иш фаолиятига аралашишга ҳақли эмасдирлар.

Шундай қилиб, Республика Марказий банкининг иқтисодий ва сиёсий мақоми унинг Низомида аниқ қилиб белгилаб қўйилди.

Ўзбекистон Республикаси Олий мажлисининг қарори билан 1995 йил 21 декабридан бошлаб «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонуннинг амалга қиритилиши муҳим воқеа бўлди.

Қонунда Марказий банкнинг иқтисодиётни пул-кредит воситалари орқали тартибга солувчи расмий орган сифатидаги фаолиятининг асосий жиҳатлари ўзининг ҳуқуқий аксини топди.

Айниқса, Марказий банкнинг мустақиллиги билан боғлиқ масала яққол тарзда белгилаб қўйилди. Қонунда бу хусусида шундай дейилади: «Давлат Марказий банкнинг мажбуриятлари юзасидан, Марказий банк эса, давлатнинг мажбуриятлари юзасидан жавобгар бўлмайди, башарти, улар ўз зиммаларига бундай мажбуриятларни олмаган бўлса ёки қонунларда бошқа қоида назарда тутилмаган бўлса»¹.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг функциялари Марказий банк тўғрисидаги Қонунда ҳамда Ўзбекистон Республикаси Олий кенгаши Президиуми томонидан 1992 йил 28 ноябрда тасдиқланган Марказий банк Низомида ўз аксини топган:

Аввало шуни таъкидлаш керакки, «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонунда «функция» тушунчаси «вазифа» тушунчаси сифатида қайд этилган. Биз-

¹ «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни // Халқ сўзи. – 1996 йил 13 январ.

нинг фикримизча, функция жиддий илмий тушунча бўлиб, у Марказий банкнинг вазифаларини амалга ошириш йўлида хизмат қилади.

Марказий банк Низомида эса, гарчи Марказий банкнинг асосий вазифалари ва функциялари алоҳида бўлимда баён этилган бўлсада, улар ўртасида аниқ ва қатъий чегара мавжуд эмас. Яъни, Марказий банкнинг функциялари ва вазифалари ўзаро аралашиб кетган.

Юқоридаги икки ҳукукий ҳужжатни таҳлил қилиш жараёнида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг умумий, яъни кўпчилик ривожланган давлатларнинг марказий банкларига хос бўлган функциялари ҳамда уларнинг функцияларидан фарқ қилувчи махсус функциялари мавжуд, деган хулосага келиш мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига хос бўлган анъанавий функциялар қуйидагилардан иборат:

1. Эмиссион функция.

Барча ривожланган давлатларнинг марказий банклари каби Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳам муомалага нақд пулларни чиқариш соҳасида монополь мавқеига эгадир.

2. Банкларнинг банки.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг «банкларнинг банки» функциясининг мазмуни шундан иборатки, биринчидан, Марказий банк тўғрисидаги Қонуннинг 19-моддасига мувофиқ, барча тижорат банклари жалб қилинган пул маблағларининг умумий суммасининг маълум фоизини Марказий банкдаги мажбурий захиралар фондида сақлашлари шарт; иккинчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки республикадаги барча тижорат банклари ва бошқа кредит институтлари учун «сўнгги поғонадаги кредитор» ҳисобланади; учинчидан, Марказий банк республика ҳудудида амалга ошириладиган ҳисоб-китобларнинг шакллари, тартибини белгилаб беради; тўртинчидан, у республика ҳудудидаги барча тижорат банклари ва кредит институтларининг фаолиятини назорат қилади.

3. Давлатнинг банки.

«Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат банки сифатида, республика ҳудудидаги ўз муассасалари ва тижорат банклари орқали Давлат бюджетининг касса ижросини амалга оширади, давлат заёмларини жойлаштириш, уларнинг қийматини тўлаш ва улар бўйича фоизлар тўлаш билан боғлиқ операцияларни амалга оширади, Давлат бюджети дефицитининг маълум қисмини қоплаш учун қисқа муддатли кредитлар беради ... йирик халқаро анжуманларда ҳукумат номидан вакил бўлади»¹.

Шуниси характерлики, «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳукуматни ташқи қарзини тўлаш билан боғлиқ фаолияти тўғрисида ҳеч нарса дейилмаган эди. «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонунда ҳам ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлашда Марказий банкнинг мавқеи қандай бўлиши аниқ белгилаб қўйилмаган. Қонунда бу масала хусусида, жумладан, шундай дейилади: «Марказий банк Молия вазирлигига... давлат қарзини қайтариш жадвали ҳамда ҳажми масалалари юзасидан уларнинг банк тизими ликвидлигига таъсири ва монетар сиёсатнинг устувор йўналишларини ҳисобга олган ҳолда маслаҳат беради»². Бунинг боиси шундаки, ҳукуматнинг ташқи қарзини бошқариш масалалари билан, асосан, республика Молия вазирлиги шуғулланади. Чунончи, Марказий банкнинг Низомида ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлаш билан боғлиқ масалаларни Марказий банкнинг Молия вазирлиги билан ҳамкорликда ҳал қилиши белгилаб қўйилган. Молия вазирлигини ҳукуматнинг ташқи қарзини бошқариш масалаларидаги устуворлигининг ҳукукий ва моддий асослари бор. Ҳукукий асоси шундаки, «Валюта муносабатларини тартибга солиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунига мувофиқ, Молия вазир-

¹ «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни // Халқ сўзи. – 1996 йил 13 январь.

² Шу ерда, 47-модда.

лиги Республика валюта фондига маблағларни жалб қилиш ва уларни тақсимлаш ҳуқуқига эга. Ушбу фонд маблағлари эса, ҳукуматнинг ташқи қарзларини тўлаш учун моддий манба ҳисобланади. Бу эса, албатта, Республика Марказий банкининг давлат банки сифатидаги функциясининг ривожланган хорижий давлатларнинг марказий банкларининг функциясидан фарқлантирувчи томонидир.

4. Олтин валюта захираларини бошқариш.

Ўзбекистон Республикасининг «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонунига мувофиқ, республиканинг олтин захирасини ва олмос фондини шакллантириш республика Марказий банкининг муҳим функциясидан бири сифатида акс эттирилган¹.

Демак, мамлакат олтин-валюта захираларини Марказий банк томонидан бошқарилиши учун барча ҳуқуқий асослар мавжуд. Бунда асосий муаммо давлат секторининг олтин-валюта захирасини Марказий банк балансига ўтказишдадир.

Ўзбекистон давлат мустақиллигининг дастлабки йилларида Марказий банкнинг олтин-валюта захираларини бошқаришдаги мавқеи жуда заиф эди. Бунинг асосий сабаби шундаки, давлатнинг чет эл валюталаридаги захираларининг асосий қисми 1996 йилга қадар Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банкининг назорати остида эди. Ўзининг мақомига кўра, давлат тижорат банки бўлган ушбу банкда ҳукуматнинг чет эл валютадаги фондлари ҳамда хорижий мижозларнинг маблағлари сақланарди. Албатта, бу ҳолатни юзага келишининг ўзига хос сабаблари бор. Асосий сабаблардан бири шундаки, Собиқ Совет Иттифоқида давлатнинг барча валюта маблағлари фақат Ташқи иқтисодий фаолият банки ва Давлат банкидаги ҳисобрақамларида сақланарди. 1990 йилда Ўзбекистонда ушбу банкнинг бўлинмаси очилди. Ўзбекистон Республикаси мустақилликка эришиши билан, 1991 йилда, Ташқи иқтисодий фаолият Мил-

¹ Ўзбекистон Республикасининг «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Қонуни. // Халқ сўзи. – 18 апрель, 1995.

лий банки ташкил топди ва у собиқ СССР Ташқи иқтисодий фаолият банкининг бўлинмасини барча моддий базасини ва кадрларини қабул қилиб олди. Бинобарин, республика ҳудудида фақатгина Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банки чет эл валютасида операцияларни амалга ошириш тажрибасига эга эди. Айни вақтда, республика Марказий банкида чет эл валюталарида операцияларни амалга ошириш учун етарли имконият мавжуд эмас эди.

Бундан ташқари, «Валюта муносабатларини тартибга солиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунида (1993 йил 7 май) Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банкига мамлакатнинг Бош/валютавий банки мақоми берилган эди¹. Бу мақом ҳам ҳукуматнинг валюта захираларини сақлашга ҳуқуқий асос бўла оларди.

Бозор иқтисодиёти шароитида Марказий банк давлат секторидаги барча актив ва пассивларни назорат қилиш имкониятига эга бўлиши лозим. Бунинг учун ҳукуматнинг барча олтин-валюта захиралари Марказий банк балансига ўтказилиши лозим.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мамлакат олтин-валюта захираларини бошқариш функциясининг амал қилишини жадаллаштириш зарурият бўлиб, у, асосан, қуйидаги омиллар билан белгиланади:

1. Республика Марказий банкни валюта курси сиёсатини амалга оширишда асосий жавобгар муассаса эканлиги.

Марказий банк валютa курсининг ҳолати учун жавобгар экан, у, аввало, курснинг кескин тебранишларига барҳам бера оладиган даражада чет валюталари захирасига эга бўлиши лозим. Чунки, чет эл валютасига бўлган талаб ва таклиф доимо ўзгариб туради, бунда валюта курсларининг кескин тебранишлари юз бериши мумкин.

Ривожланган хорижий давлатлар, хусусан, Европа иттифоқига аъзо бўлган давлатларда кескин валюта курсла-

¹ Қаранг: «Валюта муносабатларини тартибга солиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни, 8-модда, I банди. –7 май, 1993. –№841-ХП.

рининг тебранишларини олдини олиш мақсадида «алмашув курсларининг нисбий барқарорлик зонаси» деб аталмиш тизим вужудга келтирилди. Бу тизимда Марказий банк валюта курсининг қатъий тебраниш чегараларини белгилайди ва шу чегаралар доирасида эркин алмашув курси мавжудлигига рухсат этилади. Алмашув курсининг ўрнатилган қатъий чегарасининг пастки ёки юқори қисмидан чиқиб кетиш хавфи туғилган тақдирда Марказий банк валюта интервенциясини амалга оширади. Демак, Марказий банк ўз балансида етарли миқдорда чет эл валюталаридаги захираларга эга бўлиши лозим.

2. Чет эл валютасига бўлган талабнинг таклифдан юқори эканлиги ва мамлакат тўлов балансининг жорий операциялар бўлимида дефицитнинг мавжудлиги.

Мамлакатда чет эл валютасига бўлган талабнинг юқори эканлиги Марказий банкка валюта курси сиёсатини ишлаб чиқишда хушёрроқ бўлишликни талаб этади. Марказий банк, албатта, бунинг сабабларини ўрганиши зарур. Агар бу ҳолат узоқ муддат давом этадиган бўлса, курс сиёсати ҳам ана шунга мос ҳолатда бўлиши лозим. Олтин-валюта захираларидан фойдаланиш тартиби ҳам, албатта, ўзгариши лозим.

Бизга маълумки, валюта курсига таъсир этувчи асосий омиллардан бири-тўлов балансининг жорий операциялар бўлимининг ҳолатидир. 1991-1995 йилларда деярли барча Ҳамдўстлик мамлакатларининг тўлов балансини жорий операциялар бўлими дефицитли эди. Масалан, Қирғизистон Республикаси тўлов балансида жорий операциялар бўйича дефицит суммаси 1995 йилнинг I-чорагида 54,4 млн. АҚШ долларини ташкил қилганди¹. Ўзбекистон Республикасида эса, ушбу операциялар бўйича дефицит суммасининг 1995 йилда 670 млн. доллар бўлиши кутилган эди². Демак, валюта курсига салбий таъсир кўрсатувчи омил мавжуд бўлган. Бу омилнинг курсга таъсирини юмшатиш учун, Марказий банк, давлатнинг

¹ Банковский вестник Кыргызской Республики. №9, 1995, —с. 3.

² Сотрудничество расширяется // Правда Востока — 27 января 1995 г.

барча олтин-валюта захираларини бошқариш ҳуқуқига эга бўлиши лозим. У валюта тушумлари ва тўловлари суммасини аниқ билиши ва уларни бошқаришда мустақил бўлиши лозим. Айни вақтда шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, республика-мизда ташқи савдо оборотининг кейинги даврларда сезиларли даражада ўсиши кузатилмоқда. Чунончи, 1996 йилнинг биринчи ярмида республикамизнинг ташқи савдо обороти 1995 йилнинг шу даврига нисбатан 1,3 мартага ўсди. Айни вақтда, импортнинг ўсиш суръатини экспортнинг ўсиш суръатидан юқорилиги кузатилди. 1996 йилнинг биринчи ярим йилининг якунларига кўра, хорижий давлатларга (МДХ давлатларидан ташқари) қилинган экспортнинг ўсиши 23 фоизни, импортнинг ўсиши эса 41 фоизни ташкил қилди¹.

3. Пул-кредит сиёсати ва валюта сиёсати ўртасидаги ўзаро уйғунликни таъминлашнинг зарурлиги.

Пул-кредит сиёсати ва валюта сиёсати ўртасидаги ўзаро уйғунликнинг таъминланмаганлиги мамлакат иқтисодиётига кучли даражада салбий таъсир кўрсатади.

Давлатнинг чет эл ваяоталарига бўлган эҳтиёжини битта банк томонидан қондирилиши, миллий валютага бўлган эҳтиёжларни эса, бошқа банклар томонидан қондирилиши иқтисодиётни бир-биридан кескин фаркланувчи секторларга ажратиб қўяди. Бу эса, Марказий банк томонидан пул-кредит сиёсатини тўлақонли амалга оширилишига тўсқинлик қилиб қолади. Чунки, бунда валюта сиёсати пул-кредит сиёсатидан ажралиб қолади. Шунинг учун валюта ва пул-кредит сиёсати битта марказдан туриб амалга оширилиши лозим.

Фикримизча, Марказий банкнинг ҳар бир функцияси, унинг мамлакат банк тизимининг бош бўғини, иқтисодиётни пул-кредит воситалари орқали тартибга солувчи давлат органи сифатидаги фаолиятининг аниқ бир томонини акс эттириши керак.

¹ Муродова Х., Каримова Г. От макроэкономической стабильности к экономическому росту // Рынок, деньги и кредит. – №1, 1996, – с. 29.

Ҳар бир функция бошқа функциялар билан чамбарчас боғлиқ бўлиб, уларнинг ҳаммаси пировард натижада мазкур иқтисодий категориянинг моҳиятини ифода этади.

Давлатларнинг банк қонунчиликларида ўзаро жиддий фарқлар бўлсада, Марказий банкнинг функциялари ва вазифалари борасида кўпгина умумий ўхшашликлар мавжуд. Бу ўхшашликлар, айниқса, бир қатор ривожланган давлатларнинг марказий банкларининг функцияларида яққол намоён бўлади. Шу билан бирга, миллий иқтисодиётнинг маълум тарихий даврдаги ривожланишининг ўзига хос хусусиятлари уларнинг функцияларига фаол таъсир кўрсатади.

Марказий банк банкноталарни муомалага чиқариш бўйича монопол мавқеига эга. Бу «банкнота якка ҳокимлиги» деб ҳам аталади. Банкноталар мамлакат ҳудудидаги ҳисоб-китобларда чекланмаган миқдорда қабул қилинувчи ягона тўлов воситасидир. Марказий банкнинг нақд пулларни бериш жараёнидаги монопол мавқеи, унинг барча пул массасининг ҳажмини, шу жумладан, тижорат банкларининг ҳисоб рақамларидаги пул маблағларини ҳам назорат қилишига имкон беради. Бунинг маъноси шундаки, биринчидан, Марказий банкнинг банкноталари иқтисодий жараёнларда иштирок этувчи барча ҳўжалик субъектларининг ихтиёрида мавжуд бўлади. Тўлов операцияларини узлуксиз ва белгиланган қоидалар доирасида амалга ошириш зарурияти ҳўжалик субъектларини банкноталарни сақлаб туришга мажбур этади; иккинчидан, тижорат банклари ўз мижозларига, одатда, нақд пулсиз ҳисоб-китоблар кўринишида, яъни банкдаги ҳисобрақамларидаги пул маблағларига асосланадиган тўлов топшириқномалари, чеклар ва ҳ.к. ёрдамида амалга ошириладиган тўловлар тизимини таклиф қилади. Аммо бу ҳолат тижорат банкининг Марказий банк билетларидан фойдаланиш заруратидан халос этмайди. Чунки унинг мижозлари исталган пайтда ўз ҳисобрақамларидан нақд пуллар берилишини талаб қилишлари мумкин. Бу эса, тижорат банкларини Марказий банкка банкноталар хусусида мурожаат қилишга мажбур этади.

Шу сабабли, Марказий банк учун банкноталарнинг харид қобилиятини барқарор даражада сақлаб туриш муҳим аҳамиятга эга. Бу эса, энг аввало, муомаладаги банкноталар миқдорининг ўзгаришига боғлиқ. Бу ҳолатни ҳисобга олган бир қатор марказий банклар, хусусан, Германия Марказий банки раҳбарияти муомаладаги нақд пул массасини тартибга солишни, кредитлаш ҳажмини назорат қилиш билан бир қаторда, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг муҳим шarti деб ҳисоблайди.

Марказий банкнинг «банкларнинг банки» сифатидаги функцияси, бизнинг фикримизча, асосан, қуйидаги тўрт йўналишда намоён бўлади:

1. Барча тижорат банклари ўз маблағларининг маълум қисмини Марказий банкдаги фoизсиз ҳисобрақамларида минимал захиралар сифатида сақлашга мажбурдирлар.

Хусусан, Германия Федератив республикасида 1984 йилдан бошлаб, асосан, барча тижорат банклари билан бир қаторда узоқ муддатли қуйилмалар билан шуғулланувчи кредит институтлари ва қурилиш жамғарма кассалари ҳам минимал резервларини Марказий банкда сақлашга мажбур бўлдилар¹.

Гап шундаки, банк мижозлари ўз жамғармаларининг ёки кредитларининг маълум қисмини Марказий банк билетларида, яъни нақд пулларда оладилар. Мижозларнинг бу талабини тижорат банклари Марказий банкдаги муддатсиз жамғармаларининг исталган пайтда нақд пулга алмаштириладиган қисми ҳисобидан қондирадилар. Марказий банк ана шундай йўл билан бутун банк тизимининг тўловга қобилигига таъсир қилади. Аммо, бундан ҳар бир тижорат банки ўзининг нақд пулларга бўлган талабини фақатгина икки муҳим вазифани ҳал қилиш имкониятига эга бўлиб турибди. Биринчидан, минимал эмиссион банк маблағлари ҳисобидангина қондира олади, деган хулоса келиб чиқмайди.

¹ Немецкий Федеральный банк. Специальные издания Немецкого Федерального банка. — №7, 1993, — с. 64.

Айрим банкларда банкноталарнинг ортиқча захираси мавжуд бўлади ва улар бошқа банкларга бу пулларни кредитга бериши мумкин. Пул бозори ривожланган мамлакатларда бу жараён техник жиҳатдан жуда силлиқ кўчади. Шуниси халқаролик, тижорат банкларидаги ортиқча нақд пулларнинг миқдори эмиссион банк яратган пуллар миқдорига тенгдир. Демак, тижорат банкларининг банкноталарни кредитга бериш имконияти чекланган. Бу эса, уларнинг банкнота эмиссияси соҳасида Марказий банкка боғлиқлигини сақлаб қолади.

Шундай қилиб, Марказий банк резервлар тизими орқали банк тизимининг тўловга қобиллигини таъминлаётган бўлса, иккинчидан, пул бозоридаги нақд пулларга бўлган талабни бошқариш орқали тижорат банкларининг пул ва кредит экспансиясини назорат қилиш имкониятига эга бўлмоқда.

2. Марказий банкнинг ушбу функциясидаги ўзига хос йўналишлардан яна бири унинг барча тижорат банклари ва бошқа кредит институтлари учун «сўнгги поғонадаги кредит» эканлигидир.

Тижорат банклари вақтинчалик ликвидли кредит олади-лар. Бу кредитлар, албатта, тижорат векселлари билан, давлатнинг қимматбаҳо қоғозлари билан ёки банкнинг бошқа қарз мажбуриятлари билан таъминланган бўлиши керак.

Марказий банкнинг тижорат банкларини қайта молиялаш бўйича амалга оширадиган доимий операциялари туфайли пул бозорининг мўътадил фаолияти таъминланади. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларига мижозларга қулай бўлган фоиз ставкаларида кредитлар бериш имкониятини юзага келтиради.

Айни вақтда, Марказий банк, тижорат банкларига берган кредитлари учун белгиладиган фоиз ставкаларини ўзгартириш йўли билан кредит ресурсларига бўлган талабни тартибга солиш имкониятига эга бўлади.

3. Марказий банкнинг ушбу функцияси доирасидаги учинчи йўналиш, асосан, икки ҳолатда намоён бўлади. Биринчидан, Марказий банк мамлакат ҳудудида амалга ошири-

ладиган ҳисоб-китобларнинг шакллари, уларни қўллаш тартибини ва муддатини белгилаб беради. Хусусан, Немис Федерал банки тўғрисидаги Қонунда Бундесбанкнинг «ҳисоб-китоблар тизимининг банклар томонидан мамлакатда ва хориж билан бўлган алоқаларда ижро этилиши тўғрисида ғамхўрлик қилиши» белгилаб қўйилган¹.

Кўпчилик мамлакатларда ҳисоб-китоблар тизimini белгилаш Марказий банкнинг ҳуқуқ доирасига киради. Масалан, Россия Федерациясининг Марказий банки тўғрисидаги Қонунда бу ҳолат ўзининг яққол ифодасини топган. Қонунда бу хусусида шундай дейилади: «Россия Марказий банки ...Россияда ҳисоб-китобларни, шу жумладан, банклар ва кредит институтлари ўртасидаги ҳисоб-китобларни шакллари, тизimini ва тартибини белгилайди»².

Иккинчидан, Марказий банкнинг ўзи кредит институтларига нақд пулсиз тўлов оборотини амалга ошириш бўйича хизмат кўрсатади. Буни Немис Федерал банки мисолида яққол кўриш мумкин. Хусусан, 1991 йилда Бундесбанк муассасалари орқали тўлов топшириқномалари, чеклар ва инкассо топшириқномалари воситасида 3,2 млрд. немис маркаси миқдорида ҳисоб-китоблар амалга оширилди. Бу эса, Германиянинг барча кредит институтлари томонидан қабул қилинган тўлов ва инкассо топшириқномалари суммасининг учдан бир қисми демакдир³.

Марказий банкнинг ушбу функцияси бозор иқтисодиётига ўтаётган Шарқий Европа давлатларида ва, айниқса, собиқ Иттифок ўрнида ташкил топган давлатларда яққол намоён бўлди. Сабаби шундаки, чеклар ва инкассация жараёнига қўйилган тўлов топшириқномаларининг улкан миқдорда тўпланиб қолиши бу мамлакатларда пул-кредит

¹ Закон о Федеральном банке. Немецкий Федеральный банк. Специальные издания Немецкого Федерального банка. –№7, 1993, –с. 124.

² Закон Российской Федерации о Центральном банке. Глава I. 5-статья // Деньги и кредит. –№1, 1996, –с. 3.

³ Немецкий Федеральный банк. Специальные издания Немецкого Федерального банка. –№7, 1993, –с. 20.

сийсатини амалга оширишга тўсқинлик қилиб қолди. Масалан, Венгрияда 1988 йилнинг охирига келиб 100 мингга яқин тўлов топшириқномаси маблағлар етишмаслиги сабабли ижро этилмай қолди. Болгарияда эса 1992 йилнинг январидан апрелига қадар флоутнинг соф миқдори банк захиралари умумий суммасининг 12 ва 20 фоизи миқдорида тебраниб турди. Бу кўрсаткич ривожланган молия-кредит тизимига эга бўлган мамлакатлардаги ана шундай кўрсаткичдан бир неча баробар юқоридир. Масалан, ушбу кўрсаткич АҚШда 1992 йилнинг январь-апрель ойлари оралиғида 0,09-0,27 фоизни ташкил қилди¹.

Флоутнинг катта миқдорда ва кескин тебранишлари марказий банкларнинг ҳамда тижорат банкларининг пул маблағларини самарали бошқаришни амалга оширишларига имкон бермайди. Масалан, тўлов суммасини олувчининг банкни кредитланишига қадар тўловчи банкнинг дебетланиши пул маблағларининг кетишини билдиради. Бундай дебетлаш ва кредитлаш шароитида узилишларнинг барқарор эмаслиги бир иш куни мобайнида бутун банк тизимининг захиралари ва депозитларининг миқдорида сезиларли тебранишлар бўлишига олиб келади. Марказий банк бу қадар юқори нобарқарорлик шароитида захиралар таклифини аниқ чамалаш қобилиятига эга бўлмай қолади. Тижорат банклари эса сезиларли миқдорда ортиқча захираларни сақлаб туришга мажбур бўладилар ёки Марказий банкнинг йирик суммадаги кредитларига суяниб қоладилар.

Хаддан зиёд катта миқдордаги захираларни тижорат банклари томонидан сақлаб турилиши хазина ва тижорат векселлари каби пул бозорининг воситаларига бўлган талабни қисқаришига олиб келади. Шу билан бирга, тўловнинг кечикиши юқори инфляция шароитида келиб тушадиган пул маблағларининг реал қийматини пасайишига ва давлат ва

¹ Реформа платежной системы и денежно-кредитная политика в странах центральной и Восточной Европы. Материалы ИЭР Всемирного банка. – Вашингтон, 1993.

корхоналар томонидан кредитга бўлган талабнинг кучайишига олиб келади. Бундай шароитда рестрикцион пул-кредит сиёсатининг амалга оширилиши, шубҳасиз, маблағлар етишмовчилиги натижасида ижро этилмаган тўлов топшириқномаларининг тўпланиб қолишига ва корхоналарнинг ўзаро қарздорлик суммаларининг сезиларли даражада ўсишига олиб келади.

Юқорида зикр этилган тўлов тизимидаги муаммолар Шарқий Европа ва Мустақил давлатлар ҳамдўстлигида Марказий банкнинг мамлакатдаги тўлов оборотида, шу жумладан, банклар ўртасидаги ҳисоб-китобларни амалга оширишни ислоҳ қилиш жараёнига аралашувини зарур қилиб қўяди. Ушбу зарурат Мустақил давлатлар ҳамдўстлиги (МДХ)да янада шиддатли ва яққол тарзда намоён бўлди. Бу ҳолат, энг аввало, ушбу давлатлар корхоналари ўртасида чамбарчас хўжалик алоқаларининг мавжудлиги билан изоҳланади.

Ҳамдўстлик давлатлари ўртасидаги иқтисодий алоқаларни амалга оширишдаги энг асосий тўсиқ сотилган товарлардан келган тушумни сотувчи учун қулай валюталарга айлантириш бўлиб қолди. Чунки ҳар бир республика ўз миллий валютасига эга. Бу валюталар эса эркин алмаштинмайдиган валюталар жумласига киради, бинобарин, халқаро ҳисоб-китобларни амалга ошириш воситаси бўла олмайди. Ушбу шароитда, бизнинг фикримизча, республикалар ўртасидаги ҳисоб-китоблар муаммосини доимий фаолият кўрсатувчи валюта биржаларини ташкил этмасдан туриб, халқилиш мумкин эмас. Бу биржаларда МДХга аъзо мамлакатларнинг миллий валюталарини ўзаро эркин алмаштириш тизимини юзага келтириш лозим. Ҳозирнинг ўзидаёқ бундай тизимни барпо этиш эҳтиёжи сезилмоқда ва фикримизнинг далили сифатида, бугунги кунда, Москва банклараро валюта биржасида Украина, Қирғизистон, Қозоғистон, Ўзбекистон республикаларининг миллий валюталари билан сезиларли миқдорда сотиш ва сотиб олиш операцияларини амалга оширилаётганлигини кўрсатиш мумкин. Аммо бу доимий харак-

терга эга эмас. Унинг устига, республикалардаги миллий валюта биржаларига норезидентларнинг иштирок этишига рухсат этилмайди. Демак, норезидент банклар фақатгина маҳаллий банклар орқали миллий валютани сотиб олишлари мумкин. Бунда валюта сотиб олиш тўғрисидаги буюртма суммаси кўпаяди. Афсуски, йирик суммадаги буюртмаларнинг республикалар марказий банклари томонидан миллий валюта курсини тушиб кетмаслигини олдини олиш мақсадида инобатга олинмаслик ҳоллари учраб турибди.

Демак, мўътадил фаолият кўрсатувчи валюта биржаларигина МДХ мамлакатларининг миллий валюталарини ўзаро алмашилишини таъминлайди. Бу вазифани эса, фақат, ҳукуматлар раҳбарлари даражасидаги келишувлар натижасида ва Марказий банкларнинг фаол ҳаракатлари ёрдамида ҳал қилиш мумкин. Биронта йирик тижорат банки ёки бошқа кредит институти ушбу давлатлараро ҳисоб-китоблар муаммосини ҳал қилиш имкониятига эга эмас. МДХ давлатлари ўртасидаги ҳисоб-китобларни амалга ошириш масалаларини таҳлил қилиш мазкур изланиш доирасига кирмайди.

4. Мамлакат банк тизимининг мўътадил фаолият кўрсатишида Марказий банкнинг қандай усуллар ёрдамида ва қай даражада тижорат банклари фаолиятини назорат қилиши муҳим аҳамиятга эга.

Ҳозирги кунга келиб банклар фаолиятини назорат қилиш ривожланган хорижий давлатларда марказий банкларнинг муҳим фаолиятига айланди. Фақат Буюк Британия Марказий банкигина нисбатан кеч, яъни 1979 йилда расман, қонуний асосда банклар фаолиятини назорат қилиш ҳуқуқига эга бўлди.

Бундесбанкнинг бу соҳадаги ўзига хос хусусияти шундан иборатки, у бевосита банклар фаолиятини назорат қилиш билан шуғулланмайди. Балки назоратни Федерал назорат маҳкамаси амалга оширади. Аммо Бундесбанк назорат маҳкамасига яқиндан кўмаклашади. Хусусан, ушбу маҳкаманинг жойларда бўлинмалари мавжуд эмас ва у тўлиқ

Федерал банкнинг жойлардаги муассасаларидан фойдаланади. Бундан ташқари, қарорлар қабул қилишда Назорат маҳкамаси бир қатор ҳолларда Марказий банкнинг розилигини олиши керак. Масалан, банкларнинг ўз капитали ва тўловга лаёқатлилиги хусусида қарор қабул қилиниши учун, албатта, Бундесбанкнинг розилиги бўлиши шарт.

Марказий банкнинг банклар фаолиятини назорат қилишининг энг асосий сабаби бу — мамлакатда банк тизимига бўлган юксак ишончни таъминлаш. Бу ишонч тижорат банкларининг ўз мижозлари — ҳуқуқий ва жисмоний шахслар олдидаги мажбуриятларини тўлиқ ва ўз вақтида бажара олиши орқали таъминланади.

Марказий банк, давлат банки сифатида, Давлат бюджетининг кассали бажарилишини амалга оширади, давлат органларининг нақд пулсиз операцияларининг маълум қисмини амалга оширади, ҳукуматнинг ташқи қарзларини тўлашга хизмат қилади, бюджет дефицитининг маълум қисмини қоплашга ва бошқа давлат муассасаларининг харажатларини молиялаштириш мақсадларига қисқа муддатли кредитлар беради. Шу билан бир қаторда ҳукуматга пул-кредит ва валюта масалалари бўйича маслаҳатлар беради.

Масалан, Бундесбанк давлат банки сифатида Федерацияга, маъмурий-худудий бўлинмаларга ҳамда Федерациянинг парабюджет фондларига кредитлар бериш ҳуқуқига эга. Бу кредитлар ҳажми чекланган бўлиб, қисқа муддатли характерга эга.

Давлат банки сифатида Бундесбанк, ҳукумат номидан, унинг облигацияларини, молиявий векселларини сотади ва уларни сотиш учун эълон қилади. У федерал заёмларнинг курсини барқарор даражада сақланиши учун жавобгар ҳисобланади.

Марказий банкнинг давлат банки сифатидаги функциясининг муҳим кўринишларидан бири ҳукуматнинг ташқи қарзларини тўлаш жараёнида намоён бўлади.

Ривожланган давлатларда ҳукуматнинг, одатда, чет эл валюталарида ҳисоб рақамлари бўлмайди. Мамлакатнинг олтин-валюта захираларини бошқариш Марказий банк зиммасида бўлиб, уларнинг суммаси Марказий банк балансида акс этади. Ҳукуматнинг эса, чет эл валюталарида ташқи қарзлари мавжуд бўлади. Қарзни тўлаш муддати келиши билан, ҳукумат, Марказий банкка тўлов топшириқномаси ёзади. Банк ўзининг валюта захиралари ҳисобидан ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлайди ва тўланган суммани миллий валютадаги эквивалентини ҳукуматнинг ҳисобрақамларидан чегириб олади.

Ривожланган индустриал давлатларда Марказий банк бажарадиган анъанавий функциялардан бири — валюта захираларини бошқаришда Марказий банкнинг монопол мавқега эга эканлигидир. Хусусан, Австрия, Буюк Британия, Германия, АҚШ каби давлатларнинг марказий банклари мамлакат валюта захираларини бошқаришда ана шундай ҳуқуққа эгадирлар.

Немис маркасининг халқаро амалиётда узоқ йиллар мобайнида сақланган юксак мавқеи, аввало, унинг бошқа чет эл валюталарига нисбатан юқори алмашув курсига эга эканлиги, кўп жиҳатдан, Немис Федерал банкининг катта миқдорда чет эл валюта захираларига эга эканлигига боғлиқ. Бундесбанк Ғарбий Европада чет эл валюта захираларининг миқдори жиҳатидан биринчи ўринда турадиган Марказий банкдир.

Германияда миллий валюта захиралари таркибига олтин ҳам киритилади. Олтиннинг валюта захиралари таркибидаги мавқеи катта (13,7 млрд. ДЕМ). Валюталарнинг ўзини таркибида эса, АҚШ долларининг салмоғи катта. 1991 йилга келиб доллар захираларининг умумий суммаси 55 млрд. немис маркасини ташкил қилди. Европа Валютавий Ҳамкорлик Фондида бўлган талаб суммасининг катта миқдорда эканлиги кузатилади. Бунинг сабаби шундаки, Европа Валюта Тизимининг талабига мувофиқ, унга аъзо бўлган мамлакатлар ўзларининг АҚШ доллари ва олтин кўринишидаги захираларининг 20 фоизини вақтинчалик Фонд ихтиёрига бериб қўйишлари ке-

рак. Федерал банк АҚШ долларига нисбатан валюта интервенциясини амалга ошириш мажбуриятидан 1973 йилнинг баҳорида халос бўлди. Шундан кейин у, валюта курсларининг кескин тебранишини олдини олиш мақсадида, АҚШ долларида интервенция воситаси сифатида фойдаланди. Бунга АҚШ долларининг улкан захирасининг мавжудлиги ва долларнинг жаҳон оборотидаги етакчи мавқеи имкон берди. Валюта интервенцияси ёрдамида курснинг барқарорлигини узоқ муддат ушлаб туриш мушкул бўлсада, қисқа муддатли ораликларда бу вазифани муваффақиятли ҳал этиш мумкин.

Иқтисодий адабиётларда Марказий банкка хос бўлган бошқа функцияларнинг ҳам мавжудлиги қайд этилади. Масалан, О.В. Наумченко ўзининг илмий изланишлари натижасида Марказий банкка маълумот-тадқиқот функцияси ҳам хос, деган хулосага келди. Шуниси қизиқарлики, у, Марказий банкларга маслаҳат бериш фаолиятининг ҳам хослиги ушбу функциянинг Қонун асосида мустаҳкамланганлигининг ёрқин далили, деб ҳисоблайди. Фикрининг исботи сифатида, Бундесбанкнинг ҳукуматга маслаҳатлар ва талаб қилинган тақдирда маълумотлар беришга мажбур эканлигини ва бу қоида Федерал банк тўғрисидаги Қонунда ўз аксини топганлигини таъкидлайди. Ҳа, ҳақиқатдан ҳам Марказий банк маслаҳатлар ва маълумотлар беришга мажбур. Лекин фақат ҳукумат олдида ана шундай мажбуриятга эга, барча банк ва бошқа кредит муассасалари олдида эса, бундай мажбуриятга эга эмас. Немис Федерал банки тўғрисидаги Қонуннинг 18-моддасида айтилади: «...Немис Федерал банки умумий мақсадларга мўлжалланган статистик маълумотларни эълон қилиши мумкин»¹.

Демак, марказий банкларнинг маслаҳатлар бериш ва маълумотлар билан таъминлаш функциясини унинг давлат банки сифатидаги функциясига киритиш мумкин. Кўпчилик давлатларда Марказий банкнинг ҳукумат олдида шундай

¹ Немецкий Федеральный банк. Специальные издания Немецкого Федерального банка. — №7, 1993, —с. 131.

мажбуриятга эга эканлиги ҳам хулосамизни асослашга хизмат қилади.

О.В. Наумченко Марказий банкнинг маълумотлар талаб қилиш ҳуқуқи тўғрисида сўз юритар экан, Австрия Миллий банкининг барча кредит институтларидан уларнинг фаолияти тўғрисида маълумотнома талаб қилиш ҳуқуқига эга эканлигини, тижорат банклари учун ҳисоботлар шаклини ва топшириш муддатини белгилаб беришлигини Марказий банкнинг маълумот-тадқиқот функциясининг бир кўриниши сифатида кўрсатади.

Ҳақиқатдан ҳам, кўпчилик марказий банклар, хусусан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳам ана шундай ишларни амалга оширади. Хўш, бу маълумотлар Марказий банкка нима мақсадда керак? Бу маълумотлар, асосан, тижорат банклари фаолиятини назорат қилиш учун, минимал захиралар меъёрини белгилаш ҳамда ссуда капиталлари бозорининг ҳолатини ўрганиш учун зарур. Бинобарин, Марказий банкнинг бу соҳадаги фаолиятини, бизнинг фикримизча, ҳеч иккиланмасдан «банкларнинг банки» сифатидаги функциясига киритиш мумкин.

Юқорида айтиб ўтганимиздек, ҳар бир мамлакат иқтисодиётини ривожланишидаги миллий ўзига хос хусусиятлар, унинг Марказий банки бажарадиган функцияларга фаол таъсир кўрсатади.

Хулоса ўрнида шунини таъкидлаш лозимки, Марказий банкнинг функциялари қўйилган мақсадларга эришишни таъминлаш учун хизмат қилади. Шу сабабли, асосий мақсадга эришиш йўлида белгиланган у ёки бу вазифани ҳал этиш Марказий банк функцияларининг айримларини бошқаларига нисбатан фаолроқ жалб қилинишини талаб этади.

II БОБ. МИЛЛИЙ ВАЛЮТАНИНГ АЛМАШУВ КУРСИ ВА УНГА ТАЪСИР ҚИЛУВЧИ ОМИЛЛАРНИНГ ТАҲЛИЛИ

2.1. Миллий валюта — сўмнинг алмашув курси динамикасининг таҳлили

Сўмнинг алмашув курси ўз ичига Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг номинал биржа курсини, реал алмашув курсини, тижорат спот курсини ва тижорат банклари-нинг айирбошлаш шохобчалари орқали нақд хорижий валюта-ларни сотиб олиш ва сотиш курсларини олади.

Сўмнинг номинал биржа курси Ўзбекистон Республикаси Валюта биржаси (ЎРВБ) да АҚШ долларига бўлган талаб ва таклиф асосида аниқланади. Шуни алоҳида эътироф этиш жо-изки, республикамызда валюта курсини аниқлашнинг тижорат спот курсларига асосланадиган ва фиксинг шаклида аниқланадиган бозор механизми мавжуд эмас. Шу сабабли, республикамызда сўмнинг номинал биржа курси валюталар-нинг буюртма асосида амалга ошириладиган савдо механизми орқали шаклланади. Мазкур механизмнинг моҳияти шундаки, ЎРВБга аъзо бўлган тижорат банклари икки хилдаги буюртма-ларни биржага берадилар: а) АҚШ долларини сотиб олиш мақсадида берилган буюртмалар (сўмда берилган буюртмалар); б) АҚШ долларини сотиш мақсадида берилган буюртмалар (долларда берилган буюртмалар). Марказий банкнинг Бош ди-лери буюртмаларни қабул қилишни тўхтатиш тўғрисидаги буйрукни бергандан сўнг ҳар иккала хилдаги буюртмалар бўйича жами номинал миқдорлар аниқланади. Шундан кейин сўмда берилган буюртмаларнинг жами суммасини АҚШ дол-ларидаги буюртмалар суммасига бўлиш йўли билан ўзбек сўмининг 1 АҚШ долларига нисбатан аниқланадиган номинал биржа курси аниқланади. Сўмнинг валюта курсини 1 АҚШ

долларига нисбатан аниқланаётганлиги сўмнинг тўғри коти-ровка режимига эга эканлигидан далолат беради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг номинал биржа курси тижорат банкларининг хорижий валюталардаги актив ва пасивларини қайта баҳолаш, бож ҳисоби ҳамда мо-лиявий ва статистик ҳисоботларни юритиш, хўжалик юри-тувчи субъектлар валюта тушумларининг маълум қисмини мажбурий тартибда сотишда қўлланилади.

Ривожланган хорижий мамлакатларнинг амалиётида, ху-сусан, АҚШ, Япония, Канада давлатларининг амалиётида миллий валютанинг курси фиксинг шаклида аниқланадиган бозор механизмига асосланади. Мазкур механизмнинг моҳияти шундаки, маклерлар ва тижорат банкларининг ди-лерлари иштирокида кун давомида амалга ошириладиган ва-люта савдоси жараёнида шаклланган талаб ва таклиф асоси-да, операцион куннинг аниқ бир вақтида, миллий валютанинг хорижий валюталарга нисбатан биржа курси аниқланади. Операцион куннинг аниқ бир вақтида миллий валютанинг курсини аниқланиши фиксинг деб аталади.

Миллий валютанинг номинал алмашув курсини аниқлашнинг ривожланган мамлакатлар амалиётида қўлланилаётган бозор механизми буюртмали валюта савдоси ме-ханизмига нисбатан, фикримизча, қуйидаги афзалликларга эга:

- Марказий банкнинг биржа курси билан тижорат спот курслари ўртасида сезиларли даражадаги фарқни юзага ке-лишининг олдини олади;

- миллий валютанинг номинал биржа курсининг унинг реал харид қувватига яқинлаштиришга хизмат қилади;

- миллий валютанинг биржа курсини шаклланиш жараё-нига Марказий банкнинг маъмурий тарзда аралашувининг олдини олади. Бунда биз, маъмурий тарзда аралашув деганда, буюртма асосида валюта савдосини амалга ошириш шарои-тида валюта биржаси томонидан буюртмаларни қабул қилмаслик, қабул қилинган буюртмаларнинг маълум қисмини

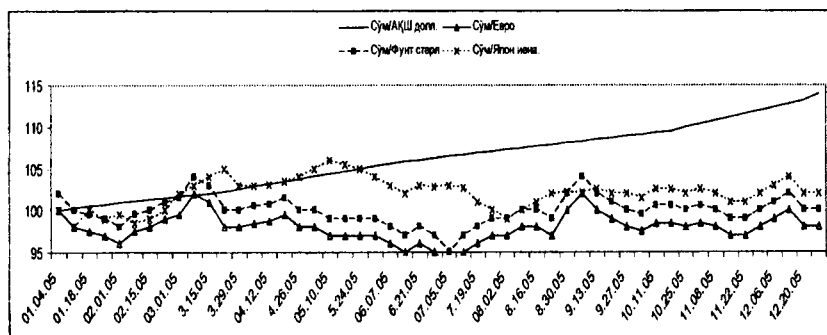
жорий валюта савдосига қўймаслик каби маъмурий мазмундаги аралашувларни назарда тутаямиз.

Миллий валютанинг номинал биржа курсини тижорат спот курсларини шакллантириш жараёнидаги талаб ва таклифга асосланиши биржа курси билан спот курслари ўртасидаги фарқнинг минимал бўлишига олиб келади. Шундан ташқари, биржа курсининг ўзгариши хорижий валюталарга бўлган талаб ва таклифнинг миқдор жиҳатдан ўзгаришини кузатиш имконини беради.

Тижорат спот курслари спот битимларини амалга оширишда қўлланилади. Спот курси спот битими тузилаётган пайтда белгилаб қўйилади ва, одатда, битим ижросига қадар ўзгармасдан қолади. Спот битими бўйича ўз мажбуриятини бажармаган ёки бажаришни кечиктирган томонга нисбатан жарима чораси қўлланилади.

Республикамызда ҳар бир тижорат банки ўзининг айирбошлаш шохобчаси орқали сотиб олинadиган ва сотиладиган валюталарнинг сотиб олиш курси ва сотиш курсини мустақил белгилайди. Лекин ҳар бир курс банк бошқарувининг ёзма буйруғи тарзида тасдиқланган бўлиши лозим.

Биз қуйидаги расм маълумотлари орқали сўмнинг номинал алмашув курсини етакчи валюталарга нисбатан динамикасини кўриб чиқамиз.



2.1.1-расм. Сўмнинг номинал алмашув курсининг динамикаси¹

¹ Расм муаллифнинг ҳисоб-китоблари асосида шакллантирилди.

2005 йилда сўмнинг номинал алмашув курси АҚШ доллариغا нисбатан 11,5 фоизга қадрсизланди. Бу эса, хорижий валюталарда олинган халқаро инвестицион кредитларни тўлаш билан боғлиқ бўлган мажбуриятлар миқдорини кўпайиш суръатига эга бўлганлиги билан изоҳланади.

2005 йилнинг якуни бўйича сўмнинг номинал алмашув курсининг бошқа етакчи валюталарга нисбатан динамикаси қуйидагича бўлди: сўм Буюк Британия фунт стерлингига нисбатан 1,5 фоизга қадрсизланди, еврога нисбатан 1,8 фоизга, Япония иенига нисбатан эса 1,3 фоизга қадрсизланди¹. Сўмнинг номинал алмашув курсининг фунт стерлинг, евро ва иенга нисбатан паст суръатларда қадрсизланиши АҚШ долларининг жаҳон бозорларидаги мавқеининг 2005 йилда бошқа етакчи валюталарга нисбатан мустақкамланганлиги билан изоҳланади. Масалан, 2005 йил январ ойининг бошида АҚШ долларининг 1 еврога нисбатан номинал алмашув курси 1,3246 долларни ташкил қилган бўлса, декабр ойининг сўнггида бу кўрсаткич 1,1856 долларни ташкил қилди. Шундай ҳолатни Япония иенининг алмашув курси бўйича ҳам кузатиш мумкин. 2005 йилнинг январ ойининг бошида 1 АҚШ доллари 103,94 иенга тенг бўлган бўлса, декабр ойида бу кўрсаткич 118,64 иенни ташкил қилди².

2005 йилнинг якуни бўйича сўмнинг номинал алмашув курсининг Россия рублига нисбатан қадрсизланиши 8,6 фоизни ташкил қилди. Бу эса, 2005 йилда АҚШ доллари курсининг рублга нисбатан 3,7 фоизга ошганлиги билан изоҳланади. Бунинг асосий сабаби нефтни экспорт қилиш натижасида АҚШ долларида олинган тушумлар суммасининг ўсиш суръатига эга бўлганлигидир.

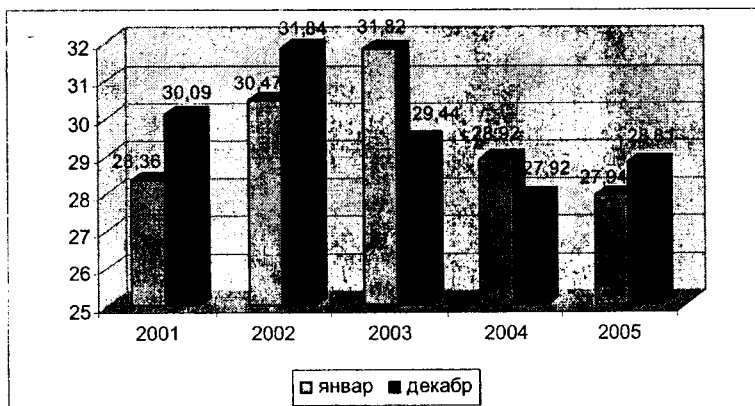
Ўзбекистон Республикаси шароитида сўмнинг реал алмашув курси унинг самарали алмашув курсига қараганда товарларнинг рақобатбардошлигига кучли таъсир кўрсатадиган

¹ Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический обзор. –Ташкент: ЮСАИД: ЦСЭИ, 2006, –с. 37-38.

² «Financial Statistics» бюллетени маълумотларидан олинди. – IMF, 2006.

омил ҳисобланади. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, сўмнинг реал алмашув курси импорт баҳоларига асосланади, бу эса, импорт қилинаётган товарларнинг баҳосини пасайиши натижасида мамлакатда ишлаб чиқарилаётган товарларнинг рақобатбардошлигини кескин пасайишига сабаб бўлиши мумкин; иккинчидан, мамлакатимиз экспортининг ҳажмида хом-ашё ресурсларининг экспорти сезиларли даражада юкори салмоқни эгаллайди. Масалан, 2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, Ўзбекистон Республикаси экспортдан олинган тушумларнинг умумий ҳажмида хом-ашё ресурслари экспортдан олинган тушумларнинг салмоғи 45,1 фоизни ташкил қилди¹. Шу сабабли, товарларнинг рақобатбардошлик даражаси ймпорт товарлар билан рақобатлашадиган товарларни ишлаб чиқарувчи хўжалик субъектлари учун муҳимдир.

Энди биз миллий валютанинг номинал алмашув курси динамикасининг таҳлилини бойитиш мақсадида Россия рублининг номинал алмашув курси динамикасини таҳлил қиламиз.



2.1.2-расм. Россия рублининг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курсининг ўзгариши²

¹ Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический обзор. –Ташкент: ЮСАИД, ЦСЭИ, 2006, –с. 41.

² Россия Марказий банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида ҳисобланди.

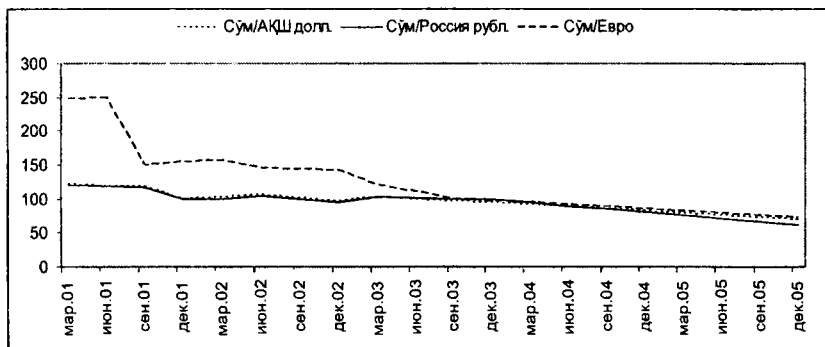
2.1.2-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадик, 2001 йилнинг январь ойидан 2003 йилнинг январь ойигача бўлган даврда Россия рублининг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси пасайиш тенденциясига эга бўлган. Ушбу тенденциянинг юзага келиши, асосан, инфляция даражасининг юқорилиги ва мамлакатнинг ташқи қарзини қайтариш бўйича амалга оширилаётган тўловлар миқдорининг катта эканлиги билан изоҳланади. Россияда 2001 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 21,5 фоизни, ташқи қарз бўйича тўловларнинг ҳақиқатдаги миқдори ЯИМ-га нисбатан 5,8 фоизни ташкил этди. 2004 йилдан бошлаб олтин-валюта захираларининг юқори суръатларда ўсиши, инфляция даражасининг пасайиши рублнинг номинал алмашув курсини ошиш тенденциясининг юзага келишига имкон яратди. Чунончи, 2004 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 11,7 фоизни ташкил этган бўлса, 2005 йилда 10,9 фоизни ташкил этди. 2005 йилда олтин-валюта захиралари ҳажмининг 2004 йилга нисбатан ўсиши 280 фоизни ташкил этди¹.

Биз қуйидаги расм маълумотлари орқали сўмнинг реал алмашув курсининг динамикасини кўриб чиқамиз.

2001 йилнинг март ойидан 2003 йилнинг март ойига қадар сўмнинг АҚШ долларига ва Россия рублига нисбатан реал алмашув курси барқарор бўлган. Бу эса, мазкур давр мобайнида Ўзбекистон ва Россиянинг ташқи савдо айланмасидаги товарларнинг баҳоларининг ўсиш суръатларида сезиларли фарқларнинг юзага келмаганлиги билан изоҳланади.

2.1.2-расмдан кўринадик, 2003 йилнинг охиридан бошлаб сўмнинг АҚШ долларига нисбатан реал алмашув курсининг унинг еврога нисбатан реал алмашув курсига яқинлашиб бориши юз берган. 2005 йилга келиб бу тенденция янада кучайган.

¹ «Бюллетень банковской статистики России» маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.



2.1.3-расм. Сўмнинг АҚШ доллари (Сўм/АҚШ долл.), Россия рубли (Сўм/Россия рубли) ва Еврога (Сўм/Евро) нисбатан реал алмашув курси (1994 йил база даври сифатида 100% қилиб олинган)

Бунинг сабаби шундаки, 2005 йилда сўмнинг АҚШ долларига нисбатан реал алмашув курсини ревальвация даражаси билан еврога нисбатан ревальвация даражаси ўртасидаги фарқ сезиларли даражада қисқарган. Чунончи, 2005 йилда сўмнинг АҚШ долларига нисбатан реал алмашув курсининг ревальвация даражаси 0,13 фоизни, еврога нисбатан реал алмашув курсинининг ревальвация даражаси эса 0,91 фоизни ташкил қилди.

Хорижий давлатларда валюталарининг реал алмашув курслари динамикасига хос бўлган тенденцияларни баҳолаш мақсадида бир қатор мамлакатларнинг тажрибаларини ўрганамиз. Масалан, Россия Федерациясида сўнгги йилларда миллий валюта — рублнинг реал самарали курсининг ошиши кузатилмоқдаки, бунинг натижасида мамлакат корхоналарининг экспорт салоҳиятига нисбатан салбий таъсир юзага келмоқда. Чунончи, 2003 йилдан 2006 йилнинг августигача бўлган даврда реал самарали курснинг ошиши 29,7 фоизга тенг бўлиб, бу кўрсаткич 2005 йилда юқори даражада, яъни 10,5 фоизга ошди. 2006 йилнинг июнь ойига келиб, рублнинг реал самарали курси 1997 йилдаги инқирозгача бўлган дара-

жага етди. 2003-2006 йиллар мобайнида рус рублининг АҚШ доллариға нисбатан реал алмашув курси 56,7 фоизга ўсди. Шунга қарамасдан, 1998 йилдаги АҚШ доллариға нисбатан рублнинг девальвацияси икки мартага ошди, инкирозгача бўлган даврдаги валюта «йўлакчаси» 6,7 фоизга ошди. Мазкур тенденциялар иктисодиётнинг барқарор ўсиш суръатларини таъминлаш нуктаи-назаридан хатарли ҳисобланади. Фикримизнинг исботи тариқасида Россия иктисодиётининг ўсиш суръатларига эътибор қаратамиз. Агар 1997 йилда иктисодий ўсиш суръати 1,4 фоизни ташкил этган бўлса, 1998 йилда рублнинг АҚШ доллариға нисбатан 46,8 фоизга девальвация қилиниши натижасида 1999 йилдаги иктисодий ўсиш суръати Россияда 6,4 фоизни, 2000 йилда эса, 10 фоизни ташкил этди¹.

Шуни алоҳида эътироф этиш жоизки, Россия рублининг алмашув курсини Россиянинг энг йирик ташқи савдо ҳамкорлари миллий валюталарининг номинал алмашув курсига нисбатан ошиш тенденцияси сақланиб турибди. Россия Марказий банкининг амалдаги методологиясига мувофиқ, хорижий валюталарга нисбатан рублнинг реал самарали курсини ҳисоблашда Россиянинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатларининг валюталари ҳисобга олинади (бунда мамлакат ташқи савдо айланмасининг умумий ҳажмида хорижий ҳамкор давлатнинг улуши 0,5 фоиздан кам бўлмаслиги керак). 2005 йилда бундай мамлакатларнинг сони 34 тани (уларнинг улуши Россия умумий ташқи савдоси айланмасининг 86 фоизини ташкил қилади) ташкил қилган бўлса, 2006 йилга келиб, уларнинг сони 35 тага (уларнинг улуши Россия умумий ташқи савдоси айланмасининг 87 фоизни ташкил қилди) етди. Рублнинг реал самарали курсини ҳисоблашда инобатга олинadиган кўпгина мамлакатларнинг валюталари Россиянинг ташқи савдосида 4 фоиздан камроқ салмоқни эгаллайдиган давлатларнинг валюталаридир. Рубл-

¹ «Бюллетень банковской статистики России» нашрининг маълумотлари. –Москва: Прайм-ТАСС, 2006 г.

нинг реал самарали курсини ҳисоблашда инобатга олинадиган 4 фоиздан ошган 7 та мамлакатларга Германия, Беларусия, Украина, Хитой, Италия, Голландия ва АҚШ киради. Россиянинг умумий ташқи савдо айланмасида уларнинг умумий улуши 2005 йилда 50,2 фоизни, 2006 йилда эса, 51,3 фоизни ташкил қилади. Россиянинг асосий еттига савдо ҳамкорларининг валюталарига нисбатан реал курс индексининг динамикаси рублнинг хорижий валюталарга нисбатан умумий кўрсаткичидан юқоридир. Таҳлил қилинган мазкур давр мобайнида рублнинг реал самарали алмашув курси 26,7 фоизга, Россиянинг еттига асосий савдо ҳамкорларининг валюталарига нисбатан эса — 32,4 фоиз ошган. Бундан шундай хулоса қилиш мумкинки, реал самарали курсга кўра, Россияда ишлаб чиқарилган товарлар мазкур мамлакатларникига нисбатан ўзининг нарх сиёсати нуқтаи-назаридан рақобатбардошлигини сезиларли даражада йўқотган.

Миллий валютанинг реал алмашув курсининг ўсиш тенденциясига эга бўлиши ҳукуматлар ва марказий банкларни миллий валютанинг реал самарали алмашув курсини ошишига йўл қўймаслик чораларини кўришга мажбур қилади. Масалан, Кувайт, Мексика, Россия, Бирлашган Араб Амирлиги (БАА) каби нефт экспорт қилувчи мамлакатлар, гарчи нефт баҳосининг ошиши натижасида катта миқдордаги экспорт тушумига ва тўлов балансининг жорий операциялари бўйича профицитга эга бўлсаларда, ўз валюталарининг реал самарали курсининг ошишига йўл қўймаслик чораларини кўрганлар. Масалан, Россия тўлов балансининг жорий операциялар бўйича профицит миқдори 2006 йилда 2005 йилга нисбатан 3,0 мартага ошди. Бу эса, асосан, нефтнинг баҳосини юқори суръатда ўсганлиги билан изоҳланади. 2005 йилда 1 баррель нефтнинг ўртача баҳоси 50,6 АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2006 йилда бу кўрсаткич 65 АҚШ долларини ташкил қилди.

2.1.1-жадвал

**Нефтни экспорт қилувчи мамлакатлар миллий
валюталарининг реал самарали курсининг ўзгариши¹**

(фоизли пункт)

	2000 й.	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.	
Қувайт	4,2	5,1	-0,9	-7,7	-5,4	-	
Мексика	10,0	8,3	-0,2	-12,8	-5,3	-	
БАА	5,9	6,5	-0,5	-7,8	-5,1	-	
Россия	14,2	8,0	-2,3	4,1	4,7	10,5	

2.1.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, нефт экспорт қилувчи мамлакатларда нефтнинг баҳосини ошириш натижасида тўлов балансининг жорий операциялар бўлими бўйича катта миқдорда профицит юзага келган бўлсада, миллий валюталарнинг реал самарали курсининг юқори суръатларда ошишига йўл қўймаганлар. Қувайт, Мексика, БАА давлатлари эса, 2002-2004 йилларда, ҳатто, миллий валюталарнинг реал самарали курсини пасайтиришга муваффақ бўлишган. Бундан кўзланган мақсад бўлиб, миллий валютанинг реал самарали курсининг экспорт қилинаётган товарларнинг рақобатбардошлигига нисбатан юзага келадиган салбий таъсирининг олдини олиш ҳисобланади. Масалан, россиялик кўпчилик экспертларнинг фикрига кўра, 2004-2005 йилларда Россия ҳукумати ва Марказий банки томонидан мамлакат экспортининг қимматлашувига қарши тадбирлар амалга оширилмаганда эди, у ҳолда, АҚШ доллари рублга нисбатан икки мартага қадрсизланган бўлар эди. Натижада, 2005 йилнинг охирига келиб, рублнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси 15 рублни ташкил этар эди². Рублнинг реал алмашув курсининг юқори суръатларда ошиши натижасида экспорт қилинадиган товарларни ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган ички чиқимлар бошқа мамлакатлардаги худди шундай товарларнинг чиқимларидан катта бўлади. Бунинг на-

¹ <http://www.frb.fed.us>

² Е. Гурвич. Бюджетная и монетарная политика в условиях нестабильной внешней конъюнктуры // Вопросы экономики. — №3, 2006, — с. 7.

тижасида юзага келадиган товарлар рақобатбардошлигининг пасайиши технологик самарадорликнинг ошиши билан қопланмайди. Натижада, тармоқлар маҳсулотларининг экспортини ривожлантиришга нисбатан жиддий тўсиқ вужудга келади.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида, шу жумладан, Ўзбекистон Республикасида нақд хорижий валюталарга нисбатан талаб юқори бўлганлиги сабабли, сўмнинг нақд хорижий валюталарга нисбатан курсини ва унинг сўмнинг номинал алмашув курси билан алоқадорлигини таҳлил қилиш зарурияти юзага келади.

Энди биз 2.1.2-жадвал маълумотлари орқали сўмнинг номинал-алмашув курси ва нақд хорижий валюталар савдоси курсларининг динамикасини кўриб чиқамиз.

2.1.2-жадвал

Сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси ва нақд хорижий валюталарнинг тижорат курси динамикаси¹

Сана	1 АҚШ доллари / сўм	
	Сўмнинг номинал биржа курси	Нақд хорижий валюталарнинг тижорат курси
2001 йил 31 декабрь	688,00	859,93
2002 йил 31 декабрь	970,00	1025,48
2003 йил 31 декабрь	980,00	979,55
2004 йил 31 декабрь	1058,00	1057,21
2005 йил 31 декабрь	1180,00	1193,29

Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2001-2003 йиллар мобайнида сўмнинг номинал биржа курси билан нақд хорижий валюталарнинг тижорат курси ўртасида сезиларли даражада катта фарқ мавжуд бўлган. Бу эса, нақд хорижий валюталарга бўлган талабнинг катта бўлганлигидан ва Марказий

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисобот маълумотлари.- Тошкент, 2006 йил, март.

банк томонидан сўмнинг алмашув курсини қадрсизланиш суръатини пасайтириш чора-тадбирларининг амалга оширилганлиги билан изоҳланади. Ана шундай чора-тадбирлардан бири мамлакатимиз тижорат банкларининг барча шаклдаги депозитларига (трансакцион, муддатли ва жамғарма депозитлари) нисбатан юқори (18%) ставкада мажбурий захира талабномаларининг жорий қилинганлиги ҳисобланади.

2.1.2-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2001-2002 йиллар мобайнида сўмнинг номинал биржа курсининг девальвация даражаси юқори бўлган (40,9 %). Бу ҳолат республикамиз миллий валюта бозорининг эркинлаштириш жараёнини чуқурлаштириш бўйича 2001-2002 йилларда жиддий тадбирларнинг амалга оширилганлиги билан изоҳланади. Чунончи, 2001 йил 22 июнда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 263-сонли «Валюта бозорини янада эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорининг қабул қилиниши миллий валюта бозорининг ликвидлигини ошириш, хорижий валюталар таклифини сезиларли даражада кўпайтириш нуктаи-назаридан жиддий воқелик бўлди. Қарорнинг бевосита миллий валютанинг алмашув курсига нисбатан ижобий таъсирни юзага келтирадиган жиҳатлари қуйидагилардан иборат:

1. Ушбу Қарорга мувофиқ, аниқ шакллантириш манбаларига эга бўлган Бирлашган барқарорлаштириш жамғармаси ташкил этилди. Экспортнинг белгиланган прогнозидан ортиқча бўлган юқори ликвидли маҳсулотларни экспорт қилишдан олинган валюта тушуми ва ваколатли банкларда валюта тушумининг 50 фоизини мажбурий сотишдан қоладиган ва талаб этилмаган маблағларнинг бир қисми Жамғарма маблағларининг асосий манбалари ҳисобланади. Шуниси аҳамиятлики, жалб этиладиган бўш валюта маблағларининг Бирлашган барқарорлаштириш жамғармасига йўналтиришда олинадиган маржа суммаси ва-

колатли банклар даромадларининг солиқ солинадиган базасидан чиқариб ташланадиган бўлди¹.

2. 2001 йилнинг 1 июлидан бошлаб қуйидаги операциялар бўйича хорижий валютани харид қилиш ва сотиш биржадан ташқари валюта бозорининг талаб ва таклифдан келиб чиқиб шаклланадиган эркин валюта курси асосида амалга оширилади:

- экспорт қилувчилар томонидан валюта тушумининг 50 фоизини мажбурий сотиш;

- асбоб ускуналар, бутловчи буюмлар, хом ашё, материаллар ва хизматлар импорти;

- янгидан жалб қилинадиган хорижий кредитларга хизмат кўрсатиш;

- хорижий инвесторлар фойдаси, дивидендлари ва бошқа даромадларини репатриация қилиш;

- хизмат сафари харажатлари.

Мазкур қарорнинг ижроси натижасида валюта курсларини унификациялаш жараёни тезлашди ва пировард натижада сўмнинг белгиланган биржа курсига нисбатан анча паст бўлган, талаб ва таклифга асосланган биржа курси шаклланди.

Хулоса қилиб айтганда, сўмнинг 2001-2005 йиллардаги алмашув курсларининг динамикасига хос бўлган асосий тенденциялар қуйидагилардан иборат:

- сўмнинг номинал алмашув курсининг пасайиш тенденциясига эга эканлиги импорт қийматининг ошишига сабаб бўлмоқда, бунинг натижасида хўжалик юритувчи субъектларнинг янги техника ва технологияларни импорт қилиш имконияти чекланиб қолмоқда;

- 2004-2005 йилларда сўмнинг етакчи хорижий валюталарга нисбатан реал алмашув курсининг ўсиш суръатига эга бўлаётганлиги мамлакат корхоналарининг экспорт салоҳиятига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирмоқда;

¹ Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. – №8, 2001, 26-б.

– тўлов балансининг жорий операциялар бўлимида йирик миқдордаги ижобий қолдиқни юзага келиши ривожланаётган мамлакатларнинг валюталарининг қадрини кескин ошиш хавфини юзага келтирмоқдаки, бунинг натижасида экспорт қилинаётган маҳсулотларнинг баҳосини ошиши ва шунинг асосида уларнинг рақобатбардошлигининг пасайиш хавфи юзага келмоқда.

2.2. Миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи омилларнинг таҳлили

Миллий валюта алмашув курсининг шаклланиши хорижий валюталарга бўлган талаб ва таклифнинг ўзаро нисбатининг ўзгариши натижаси бўлганлиги сабабли, хорижий валюталардаги ва миллий валюталардаги пул маблағларига бўлган талаб ва таклифга таъсир этувчи омиллар бир вақтнинг ўзида миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи омиллар ҳисобланади.

Бизнинг фикримизча, муомаладаги пуллар таклифига таъсир этувчи асосий омиллардан бири тижорат банклари томонидан берилган кредит қуйилмалари ҳажмининг ўзгариши ҳисобланади. Бунинг сабаби шундаки, муомаладаги пул массасининг асосий қисми тижорат банкларининг кредит эмиссиясининг натижаси ҳисобланади. Ривожланган давлатларда, жумладан, АҚШ, Япония, Германия каби давлатларда тижорат банклари кредитлари муомаладаги пул массасининг 90 фоиздан ортиқ қисмини ташкил этади. Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида бу кўрсаткич 85 фоиздан ортиқ бўлган миқдорни ташкил этади¹. Шу сабабли, республикаимиз тижорат банкларининг кредит қуйилмалари динамикасини ва унга таъсир қилувчи омилларни таҳлил қилиш, сўмнинг алмашув курсига таъсир қилувчи асосий омилларни баҳолаш нуқтаи-назаридан муҳим амалий аҳамият касб этади. Ўз навбатида,

¹ Муаллифнинг «Financial Statistics» бюллетени маълумотлари асосидаги ҳисоб-китоби.

тижорат банклари кредит қуйилмаларининг ҳаракатига бево-
сита таъсир кўрсатувчи омиллар бўлиб, кредитларнинг фоиз
ставкаларининг ўзгариши ва Марказий банкнинг мажбурий
захира талабномаларининг ўзгариши ҳисобланади. Шуниси
характерлики, Марказий банкнинг мажбурий захира талаб-
номаларининг асосий функцияларидан бири тижорат банкла-
рининг кредит экспансиясини жиловлаш ҳисобланади. Кре-
дитларнинг фоиз ставкалари эса, кредитларнинг баҳоси ва бо-
зор регулятори ҳисобланади. Шу сабабли, кредитларнинг фо-
из ставкаларига нисбатан маъмурий чекловларнинг жорий
қилиниши кредит ресурслари ҳаракатининг бузилишига, кре-
дитларнинг реал бозор баҳосининг аниқланмаслигига олиб
келади. Кредитларнинг фоиз ставкаларининг пасайиши улар-
га бўлган талабнинг ошишига ва шунинг асосида тижорат
банклари кредит қуйилмаларининг ошишига олиб келади.

2.2.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2001-2005
йиллар мобайнида республикамиз тижорат банкларининг
кредит қуйилмаларининг ҳажми ўсиш тенденциясига эга
бўлган. Бунинг устига, 2005 йилда кредит қуйилмаларининг
2001 йилга нисбатан ўсиш суръати сезиларли даражада
юқори бўлган. Мазкур тенденцияни юзага келишига сабаб
бўлган омиллар сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатиш
мақсадга мувофиқдир:

– 2003 йилдан бошлаб Ўзбекистон Республикаси Марка-
зий банкининг қайта молиялаш ставкасининг пасайиш тен-
денциясига эга бўлганлиги ва бунинг натижасида тижорат
банклари томонидан берилган қисқа ва узоқ муддатли кре-
дитларнинг фоиз ставкаларининг пасайиш тенденциясини
юзага келганлиги;

– 2001-2005 йиллар мобайнида Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки томонидан тижорат банкларининг муддатли
депозитларига нисбатан ўрнатилган мажбурий захира ставка-
ларининг пасайиш тенденциясига эга бўлганлиги. Бунинг на-
тижасида тижорат банкларининг ресурс базасини
мустаҳкамлаш учун муҳим имкон юзага келди, яъни мажбу-

рий захира ажратмаларининг миқдори сезиларли даражада камайди.

2.2.1-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг кредит қуйилмалари ҳажмининг ва унга таъсир қилувчи омилларнинг ўзгариши¹

Кўрсаткичлар	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.	2005 йилда 2001 йилга нисбатан ўзгариши, (%;фоизли пункт)
Кредит қуйилмалари ҳажми, млн. сўм.	1960,7	2798,2	3126,7	3409,8	3853,3	196,5
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг ўртача йиллик даражаси, %	26,8	34,5	27,1	18,8	16,0	-10,8
Қисқа муддатли сўмдаги кредитларнинг ўртача тортилган фоиз ставкаси, %	28,0	32,2	28,1	21,2	18,8	-9,2
Узоқ муддатли сўмдаги кредитларнинг ўртача тортилган фоиз ставкаси, %	20,3	16,3	24,5	17,6	14,9	-5,4
Сўмдаги муддатли депозитларнинг мажбурий захира ставкалари, %	25	20	20	18	15	-5

Тижорат банклари кредит қуйилмаларининг ҳажмининг ўсиш тенденциясини сақланиб қолиши, пировард натижада, миллий иқтисодиётнинг пул билан таъминланганлик даражасининг, аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг тўловга

¹ Ўзбекистон Марказий банкнинг ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

қобил талабининг ошишига олиб келади. Бу эса, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашда муҳим рол ўйнайди.

Шуниси характерлики, тижорат банклари кредитларининг юқори ўсиш суръатларига эга бўлиши муомаладаги пул массаси ҳажмининг ошишига ва шунинг асосида миллий валютанинг қадрсизланишига олиб келиши мумкин. Бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги ҳолатида кредит қуйилмаларининг ўсиши инфляциян жараёнларни кучайтириш асосида миллий валютанинг сезиларли даражада қадрсизланишига олиб келмайди. Бунинг асосий сабаби бўлиб, мамлакатимиз иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасининг халқаро амалиётда қабул қилинган меъёрдан сезиларли даражада паст эканлиги ҳисобланади. Маълумки, миллий иқтисодиётнинг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини кўрсатувчи асосий кўрсаткич бўлиб, монетизация коэффиценти ҳисобланади. Монетизация коэффиценти ҳисоблашнинг амалдаги методикасига кўра, $M2$ (кенгайтирилган пул агрегати) пул массасини номинал ялпи ички маҳсулотга бўлиш йўли билан монетизация коэффиценти аниқланади.

Республикамизда монетизация коэффицентиининг даражасига қиёсий баҳо бериш учун қуйидаги жадвал маълумотларига мурожаат қиламиз.

Жадвал маълумотларидан кўринадики, ривожланган давлатларда монетизация коэффицентиининг даражаси жуда юқори бўлиб, бу ҳолат улар иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини нисбатан юқори эканлигидан далолат беради ва хўжалик юритувчи субъектлар ўртасида дебитор-кредитор қарздорлик муаммосининг юзага келишининг олдини олади. Шуниси характерлиқи, АҚШ ва Канадада таҳлил қилинган давр мобайнида монетизация коэффицентиининг даражасини пасайиши кузатилди.

**Айрим олинган давлатларда монетизация
коэффициентининг йиллик даражаси¹**

Давлатлар	Монетизация коэффициенти, %				
	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.
АҚШ	80,0	82,5	81,4	80,8	81,7
Япония	132,6	137,2	139,6	140,1	138,4
Канада	70,3	70,3	69,8	69,1	68,2
Буюк Британия	94,6	96,2	97,8	101,2	109,5
Россия	18,0	19,6	24,3	26,0	27,9
Ўзбекистон	10,2	9,4	9,2	10,3	14,2

Изоҳ: монетизация коэффициентини ҳисоблашда АҚШ бўйича М3 пул агрегати, Буюк Британия бўйича М4 пул агрегати олинди. Қолган давлатлар бўйича М2 пул агрегати олинди.

Ушбу пасайишнинг асосий сабаби шундаки, таҳлил қилинган давр мобайнида М2 пул агрегатининг ўсиш суръати ялпи ички маҳсулотнинг ўсиш суръатидан паст бўлди. Масалан, 2005 йилда АҚШда пул массасининг ўсиш суръати 1,1 фоизни ташкил қилган бўлса, ЯИМнинг ўсиш суръати 3,5 фоизни ташкил қилди. Аксинча, айрим ривожланган давлатларда пул массасининг ўсиш суръатини ЯИМнинг ўсиш суръатидан юқори бўлиши оқибатида монетизация коэффициенти таҳлил қилинган давр мобайнида ўсиши кузатилди. Масалан, Буюк Британияда 2005 йилда пул массасининг ўсиш суръати 13,8 фоизни ташкил этгани ҳолда, ЯИМнинг ўсиш суръати 1,9 фоизни ташкил этди. Бунинг натижасида 2005 йилда монетизация коэффициенти 109,5 фоизни ташкил этди. Бу эса, 2004 йилдагига нисбатан 8,3 фоизли пунктга юқори демакдир.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида монетизация коэффициенти даражаси ривожланган давлатлардагига нисбатан сезиларли даражада паст бўлиб, бу ҳолат улар

¹ «Financial Statistics» бюллетени маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

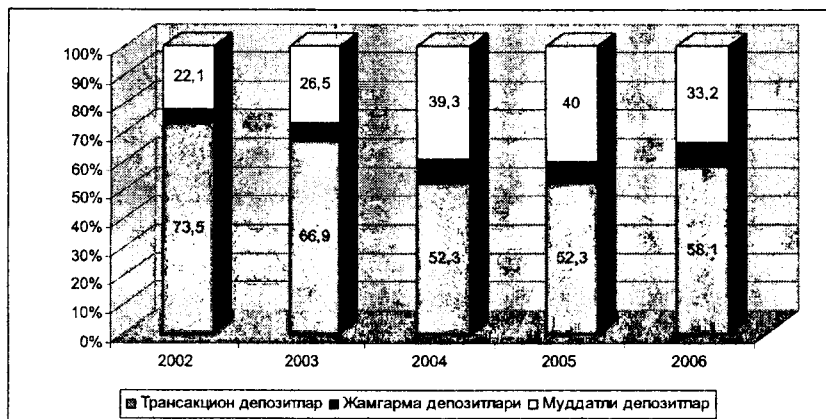
иктисодиётининг пул маблағлари билан таъминланиш даражасининг қониқарсиз эканлигидан далолат беради ва бунинг натижасида мазкур мамлакатларнинг иқтисодиётида дебитор-кредитор қарздорлик муаммоси кучаяди. Масалан, Ўзбекистон Республикасида, 2006 йилнинг 1 декабр ҳолатига, корхоналарнинг кредитор қарздорлиги суммаси 7334,3 млрд. сўмни ташкил қилди. Бу эса, республикадаги умумий қарздорликнинг 75,3 фоизини ташкил этади ва унинг 68,5 фоизи муддати ўтган қарздорлик ҳисобланади¹.

Монетизация коэффицентининг паст даражадалиги туфайли иқтисодиётда ўзаро тўловсизлик муаммосининг чуқурлашиши хўжалик юритувчи субъектларнинг пул оқимини заифлаштиради, тўловга қобил талабни рағбатлантиришга тўсқинлик қилади ва пулнинг айланиш тезлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради.

Миллий валютанинг алмашув курсига бевосита таъсир этувчи муҳим омиллардан яна бири бўлиб, трансакцион депозитларнинг банкларнинг депозит базасининг умумий ҳажмидаги салмоғининг ўзгариши ҳисобланади. Бунинг сабаби шундаки, трансакцион депозитлар хорижий валюталарга нисбатан талабни шакллантирувчи асосий манбалардан бири саналади. Шу сабабли, трансакцион депозитларнинг банкларнинг депозит базасининг умумий ҳажмидаги салмоғининг ошиши хорижий валюталарга бўлган талабнинг ошишига олиб келади ва бунинг натижасида миллий валютанинг кадрсизланиш хавфи юзага келади.

Биз қуйидаги расм орқали республикаимиз тижорат банклари депозит базасининг таркибини кўриб чиқамиз (2.2.1-расм).

¹ Госкомстат Узбекистана. Социально-экономическое положение Республики Узбекистан за 2006 год. –Тошкент, 2007 г., –с. 21.



2.2.1-расм. Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг депозит базасининг таркиби, фоизда

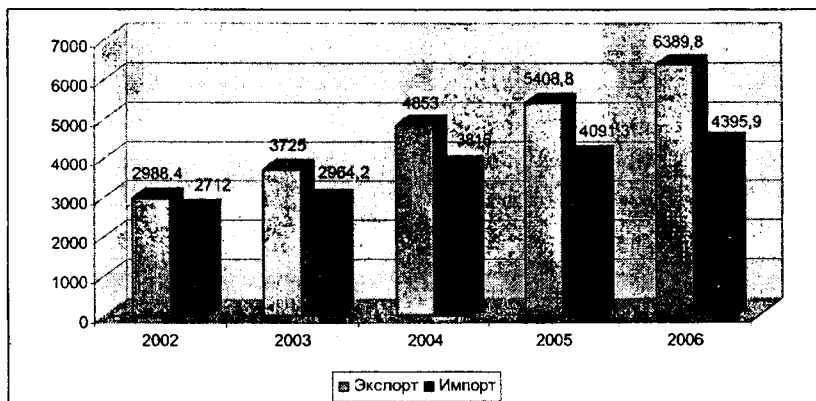
Расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2002-2005 йиллар мобайнида трансакцион депозитларнинг банкларнинг депозит базасининг умумий ҳажмидаги салмоғи пайсиш тенденциясига эга бўлган. Ушбу тенденциянинг мавжудлиги миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади. Чунки трансакцион депозит ҳисобрақамларидаги маблағлар хорижий валюталарга нисбатан талаб сифатида жорий валюта бозорига чиқади. Аммо 2006 йилда мазкур кўрсаткичнинг 2005 йилга нисбатан сезиларли даражада ўсиши кузатилди (5,8 ф.п.). Бунинг устига, ушбу кўрсаткичнинг амалдаги даражаси халқаро банк амалиётида қабул қилинган меъёрий даражага нисбатан сезиларли даражада юқоридир. Жаҳон тиклаш ва тараққиёт банки экспертларининг тавсиясига кўра, трансакцион депозитларнинг депозитларнинг умумий ҳажмидаги салмоғи 30 фоиздан ошмаслиги лозим.

Юқорида банкларнинг депозит базасининг таркиби бўйича билдирилган фикрлардан келиб чиққан ҳолда хулоса қилиш мумкинки, ҳозирги даврда трансакцион депозитлар-

нинг банкларнинг депозит базасининг ҳажмидаги салмоғи кўрсаткичи миллий валюта-сўмнинг алмашув курси барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирмоқда.

Миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи омиллардан бири мамлакатнинг ташқи савдо айланмаси қолдиғининг ўзгариши ҳисобланади. Ташқи савдо айланмасининг ижобий қолдиғи миқдорининг ўсиш тенденциясига эга бўлиши мамлакат тўлов балансининг ҳолатини яхшилаш имконини беради ва ички валюта бозорида хорижий валюталар таклифини оширишга хизмат қилади. Бу эса, пировард натижада, миллий валюта курсининг барқарорлигини ошириш имконини беради. Аксинча, мамлакат ташқи савдо айланмаси салбий қолдиғининг ўсиш тенденциясига эга бўлиши тўлов баланси ҳолатининг ёмонлашиши натижасида миллий валюта курсига нисбатан юзага келадиган тазйиқни янада кучайтиради.

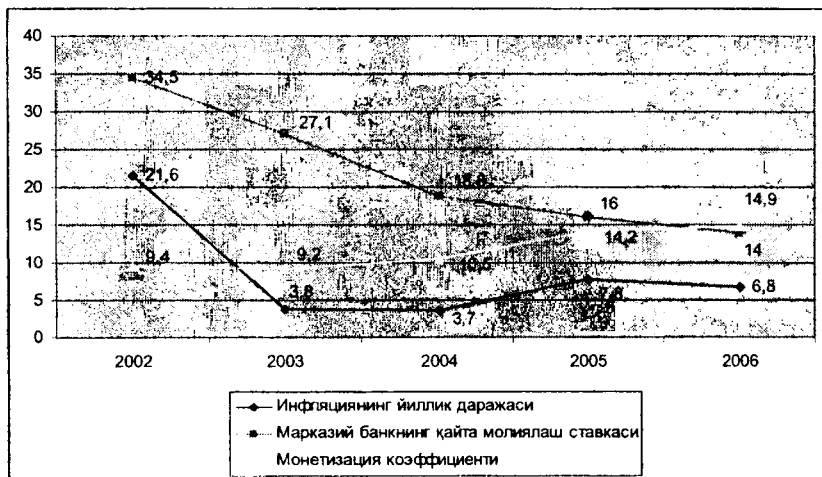
Биз қуйидаги расм маълумотлари орқали Ўзбекистон Республикаси ташқи савдо айланмаси қолдиғининг ўзгаришини таҳлил қиламиз (2.2.2-расм).



2.2.2-расм. Ўзбекистон Республикаси ташқи савдо айланмаси, млн. АҚШ доллари

2.2.2-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2002-2006 йиллар мобайнида Ўзбекистон Республикасининг ташқи савдо айланмаси ижобий қолдиққа эга бўлган. Бу эса, ички валюта бозоридаги хорижий валюталарнинг таклифига ва тўлов балансининг ҳолатига ижобий таъсир кўрсатади. Шуниси характерлики, 2004-2006 йиллар мобайнида ташқи савдо айланмасининг қолдиғи миқдор жихатдан ўсиш тенденциясига эга бўлган: агар 2004 йилда ташқи савдо айланмасининг ижобий қолдиғи 237,0 млн. АҚШ долларини ташкил қилган бўлса, 2005 йилда бу кўрсаткич 1317,5 млн. АҚШ долларини, 2006 йилда эса, 1993,9 млн. АҚШ долларини ташкил қилди. Бир сўз билан айтганда, Ўзбекистон Республикаси ташқи савдо айланмасининг ижобий қолдиғини ўзгариши сўмнинг алмашув курси барқарорлигини таъминлашга хизмат қилмоқда.

Миллий валютанинг алмашув курси барқарорлигига инфляция, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси каби муҳим монетар индикаторлар ҳам бевосита таъсир кўрсатади. 2.2.3-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2002-2006 йиллар мобайнида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси пасайиш тенденциясига эга бўлди. Бу эса, тижорат банклари кредит эмиссиясининг ҳажмини ошириш учун қулай шароитни юзага келтиради. Ўз навбатида, тижорат банкларининг кредит эмиссияси ҳажмининг ошиши ўрта ва узоқ мудатли даврий оралиқларда миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш, аҳоли ва корхоналарнинг тўловга қобил талабини ошириш, пулнинг айланиш тезлигининг мўътадил даражасига эришиш имконини беради. Фикримизча, монетизация коэффицентининг пастлиги туфайли кредит эмиссияси ҳажмининг ошиши натижасида инфляциянинг ошиш муаммоси юзага келмайди.



2.2.3-расм. Ўзбекистон Республикасида инфляция, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ва монетизация коэффициенти

Таҳлил қилинган давр мобайнида инфляциянинг йиллик даражасини сезиларли даражада пасайтиришга муваффақ бўлинганлиги инфляцион жараёнларнинг чуқурлашиши натижасида миллий валютанинг алмашув курси барқарорлигига нисбатан юзага келадиган салбий таъсирларга барҳам беради.

Миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи монетар характердаги омиллардан ташқари номонетар омиллар ҳам мавжуд. Республикамизда миллий валюта курсига таъсир қилувчи асосий номонетар омиллар сифатида энергетика ресурслари баҳосининг ўсиши, уй-жой ва коммунал тўловлар миқдорининг ошишини кўрсатиш мумкин. Масалан, 2005 йилда энергетика ресурслари баҳосининг ошиши натижасида истеъмол баҳолари индекси ошишининг 14,0 фоизи таъминланди. Мазкур йилда уй-жой-коммунал тўловларнинг тарифлари қуйидаги даражада оширилди: иситиш — 22,8%;

электр энергияси — 27,3%; табиий газ — 18,0%; сув таъминоти — 13,0%¹.

Номонетар омиллар таъсирида товарлар ва хизматлар баҳосининг ўсиши кузатилмоқда. Бу эса, ўз навбатида, миллий валютанинг товарлар ва хизматларга нисбатан қадрсизланишига олиб келмоқда. Шуниси характерлики, Марказий банк номонетар омилларнинг миллий валютанинг алмашув курсига нисбатан таъсир кучини камайтириш имконига эга эмас. Улар Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг ваколоти доирасидан ташқарида шаклланади.

Миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи асосий омиллардан бири, шубҳасиз, Давлат бюджети дефицитини молиялаштириш ва ҳукуматнинг харажатларини молиялаштириш амалиёти ҳисобланади. Чунончи, ривожланаётган давлатларда бюджет дефицитининг сезиларли қисмини марказий банкларнинг кредитларидан қоплашга йўл қўйилади. Бунинг натижасида муомалада товар-моддий қимматликларнинг муомаласи билан таъминланмаган пуллар пайдо бўлади ва шунинг асосида миллий валютанинг қадрсизланиши юз беради. Фикримизча, Давлат бюджети дефицитининг миллий валюта курсига таъсирининг фоиз ставкаларининг ўзгариши билан боғлиқ жихатларига ҳам эътиборни қаратиш лозим.

Давлат бюджетининг дефицити ҳукумат харажатларини кескин ўсиб кетиши натижасида юзага келади. Харажатларнинг ўсиши, одатда, объектив зарурат туфайли юз берса, айрим ҳолларда, ҳукуматнинг иқтисодий сиёсатидаги жиддий англашилмовчиликлар натижасида ҳам рўй бериши мумкин. Масалан, собиқ СССР шароитида, спиртли ичимликлар ишлаб чиқаришни қисқартириш соҳасида қабул қилинган қарор туфайли, Давлат бюджети 36 млрд. рубллик даромад манбаидан маҳрум бўлган эди. Шунингдек, жаҳон бозорида нефть

¹ Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический обзор. —Ташкент: ЮСАИД: ЦСЭИ, 2006, —с. 23.

махсулотларининг баҳосининг пасайиб кетиши натижасида, бюджет яна 70 млрд. рубллик тушумдан маҳрум бўлганди¹.

Давлат бюджетининг харажатларини объектив тарзда ўсишига мисол қилиб, Ўзбекистон Республикасида бозор муносабатларига ўтиш шароитида ўсиб бораётган аҳолини ижтимоий жиҳатдан ҳимоя қилиш харажатларини келтириш мумкин.

Давлат бюджетининг нафақат ривожланаётган мамлакатларда, балки ривожланган капиталистик давлатларда ҳам дефицитга (сезиларли микдорда) эга эканлиги, бюджет дефицитини объектив иқтисодий категория дейишга маълум жиҳатдан асос бўлади. Масалан, 80-йилларнинг охирларида Давлат бюджетининг харажатлар қисмига нисбатан салмоғи Францияда 9,6 %ни, АҚШда — 11,6%, ГФРда — 14%, Японияда — 15,6%, Бельгияда — 25,1%, Италияда — 25,2%, Грецияда — 31,2%ни ташкил қилди².

Барча давлатларда Давлат бюджети дефицитининг пул-кредит сиёсати билан ўзаро алоқадорлик масаласи мавжуддир. Бу алоқадорлик масаласининг марказида бюджет дефицитининг пул массасига таъсири ва бу таъсирнинг салбий оқибатларини юмшатиш ва бартараф қилиш муаммоси ётади. Ушбу муаммо монетаризм ва кейнсчилик оқимида мансуб иқтисодчи олимларнинг илмий изланишларида ўз аксини топган. Шуниси характерлики, ҳозирги кунгача мазкур масала ўзининг долзарблигини йўқотгани йўқ.

Давлат бюджети дефицитининг пул массасига бевосита таъсири, унинг банк тизимининг ресурслари ҳисобидан молиялаштирилишида намоён бўлади. Билвосита таъсири эса, ташқи молиялаштириш орқали амалга оширилади.

Марказлашган режали иқтисодиёт шароитида бюджет дефицитининг пул массасига таъсири, бозор иқтисодиёти шароитидаги таъсирдан фарқли ўлароқ, ўзига хос тарзда намоён бўлади. Буни собиқ СССР иқтисодиёти мисолида ҳамда

¹ Аргументы и факты. —Москва, 1990. —№32, 1990, —с. 4.

² Финансы. —Москва, 1992. №3.

Шарқий Европадаги собиқ социалистик мамлакатлар — Польша, Венгрия, Чехословакия, Болгариянинг мисолида яққол қўриш мумкин.

Юқорида номлари тилга олинган давлатларда янги иқтисодий муносабатларга ўтиш жараёнининг бошланиши муносабати билан Давлат бюджети харажатларининг сезиларли даражада ўсиши ва шунинг асосида юзага келган бюджет дефицитини молиялаштириш муаммоси пайдо бўлди. Ҳолбуки, режали иқтисодиёт шароитида бюджет дефицити сезиларли даражада бўлмаган эди, агарда ёпиқ шаклда бўлган тақдирда ҳам, унинг миқдори унчалик катта эмас эди. Кўпчилик олимларнинг фикрига кўра, СССРда XX асрнинг 80-йилларининг бошларига қадар мутлақо Давлат бюджетининг дефицити бўлмаган. Иккинчи бир гуруҳ олимлар, давлат бюджети дефицитининг ёпиқ шаклда доимо мавжуд бўлиб келганлигини таъкидлайдилар. Шундай фикрни ёқловчи олимлардан бири таниқли рус иқтисодчи олими А.А. Хандруев бўлиб, унинг фикрига кўра, СССРда 1968 йилдан бошлаб Давлат бюджетининг дефицити мавжуд бўлган. А.А. Хандруев 80-йилларнинг биринчи ярмида бюджет дефицитининг йиллик суммасини 15-20 млрд. рублни ташкил қилганлигини таъкидлайди¹. Бордию бу рақам ҳақиқатга яқин дейлик. Барибир, Давлат бюджети дефицитининг сезиларли миқдордаги суммани ташкил этмаганлигининг гувоҳи бўламиз.

Давлат бюджети дефицитининг собиқ социалистик давлатларда шиддатли тарзда ўсиб бориши, уни молиялаштириш масаласини долзарб муаммога айлантириб қўйди. Чунончи, собиқ СССРда Давлат бюджетининг дефицити биринчи марта расман 1988 йилда тан олинди ва унинг миқдори 36,6 млрд. рубль эканлиги эълон қилинди. Аммо бу рақамнинг ҳақиқий эмаслиги орадан кўп ўтмай билиниб қолди. Чунки, дефицит

¹ Хандруев А.А. Банковская система рублевой зоны в условиях политической дезинтеграции // Деньги и кредит. — №3, 1992, — с. 3.

суммаси эълон қилинган вақтда, СССР Давлат банкидан олинган кредит ресурсларининг ўзи 63,4 млрд. рубль эди¹.

Демак, Давлат бюджети дефицитининг суммаси 1988 йилда 99,7 млрд. рублни ташкил қилган. Бу эса, халқаро стандартларга кўра, мисли кўрилмаган даражада юқори кўрсаткич эди, яъни ялпи миллий маҳсулотнинг 12 фоизини ташкил қилар эди. 1991 йилга келиб бюджет дефицитининг суммаси 50 млрд. рублга етди. Бошқа собиқ социалистик давлатларда, хусусан, Мўғулистон, Польша, Чехословакия, Венгрияда ҳам бозор иқтисодиётига ўтиш муносабати билан Давлат бюджети дефицитининг сезиларли даражада ўсиши юз берди. Масалан, Мўғулистонда Давлат бюджети дефицитининг умумий суммаси 1991 йилда 2864,2 млн. туг.ни ташкил қилди. Бу эса, 1989 йилдаги кўрсаткичга нисбатан 1045,2 млн. туг.га ёки 57,5 фоизга ортиқ демакдир².

Дефицит суммасининг нисбатан юқори эканлигини шундан ҳам билса бўладики, 1991 йилда унинг харажатларнинг умумий ҳажмидаги салмоғи 32,1 %ни ташкил қилди. Ҳолбуки, бу кўрсаткич 1989 йилда 25,7 фоизни ташкил этарди.³

Номлари юқорида зикр этилган давлатларнинг барчасида (Болгария бундан мустасно) Давлат бюджетининг дефицитини молиялаштириш деярли тўлиқ ички манбалар ҳисобидан амалга оширилди. Ички молиялаштириш манбаларининг асосий қисми банк тизимининг ресурсларига тўғри келди. Чунончи, 1989 йилда Чехословакиядан бошқа барча юқорида тилга олинган давлатларда бюджет дефицитини молиялаштириш банк ресурслари ҳисобидан амалга оширилди.

Банк ресурслари ҳисобидан молиялаштиришнинг ушбу мамлакатларда энг кенг қўлланилган тури бу — Давлат банкининг кредит ресурслари ҳисобидан тўғридан-тўғри дефи-

¹ С. Меньшиков. Советская экономика: катастрофа или катарсис? – Москва, 1990, –с. 261-398.

² Дашнямин Цэрэнпил. Финансово-кредитные методы регулирования рыночных отношений в Монголии. –Иркутск, 1993, –с. 91.

³ Ушбу манба маълумотлари асосида ҳисобланди.

цитни молиялаштиришдир. Давлат банкида бу қадар катта ресурс йўқ. У ҳам, ўз навбатида, пул зарб этувчи станокнинг хизматидан фойдаланади, яъни эмиссия ҳисобидан кредит беради. Шу сабабли, бюджет дефицитини молиялаштириш механизми орқали муомалага товар-моддий қимматликлар билан таъминланмаган пуллар чиқди. Бунинг устига, ссуда фондининг ҳажмида бевосита халқ хўжалигига йўналтириладиган кредит ресурсларининг салмоғи қисқарди. Ушбу ҳолатларнинг барчаси собиқ СССР иқтисодиётида яққол намоён бўлди.

2.2.3-жадвал

Собиқ Иттифок банк тизимининг кредит қўйилмалари (Ҳар бир йилнинг 1 январь ҳолатига)¹

					(млрд. рубль)	
	1988	1989	1990	1991	1991 йилда 1988 йилга нисбатан суммада	фоизда
1. Халқ хўжалиги ва аҳолига берилган кредитлар	430,4	404,6	391,2	364,4	-66	84,7
2. СССР Давлат банки ва иттифокдош республикалар марказий банкларининг СССР Молия вазирлиги ва иттифокдош республикаларнинг молия вазирликларида берган кредити (сотиб олинган давлат қимматбаҳо қоғозларни ҳисобга олган ҳолда)	180,2	267,7	350,5	518,6	+338,4	287,8
3. Иттифокдош ва республика бюджетларининг қишлоқ хўжалиги ва бошқа бир қатор маҳсулотларнинг баҳосидаги фарқни қоплаш юзасидан қарздорлиги	20,5	30,3	39,6	61,6	+41,1	200,5
4. Бюджет кредитларининг банкларнинг халқ хўжалигига ва аҳолига берган кредитларига нисбати, % да	46,6	73,7	99,7	157,2	x	110,6

¹ Финансы СССР. – Москва, 1992. – №3.

Маълумотлардан кўриниб турибдики, СССР Давлат банки 1988-1991 йиллар мобайнида асосий диққат эътиборини бюджет харажатларини молиялаштиришга қаратган. 1991 йилда 1988 йилга нисбатан халқ хўжалиги ва аҳолига берилган кредитларнинг миқдори 15,3 фоизга қисқаргани ҳолда, бюджет харажатларини молиялаштириш мақсадларига берилган кредитларнинг ҳажми эса 187,8 фоизга ўсди. Бунинг устига, зарарга ишлайдиган корхоналарга бериладиган субсидияларнинг йиллик суммаси 1990-1991 йилларда йилига 11-12 млрд. рублни ташкил қиларди. Ва, зарарга ишлайдиган корхоналарнинг муддати кечиктирилган қарз суммалари автоматик равишда давлатнинг ички қарзи ҳисобига ўтказиб қўйиларди. Юқорида қайд қилинган ушбу ҳолатлар пул муомаласини издан чиқишига олиб келган асосий сабаблар бўлди ва бу ҳолат пул массасининг кескин ўсишида ўз ифодасини топди. 1990 йилда жами пул массасининг ўсиши 200 млрд. рублни, шу жумладан, нақд пул эмиссияси 26,6 млрд. рублни ташкил қилди. Давлатнинг ички қарзи 150 млрд. рублга кўпайди ва 540 млрд. рублни ташкил қилди¹. Бюджет ва кредит экспансияси натижасида аҳолининг пул даромадларининг ўсишини назорат қилиш мумкин бўлмай қолди. Ишлаб чиқариш ҳажмининг қисқариши ва пул массасининг ўсиб бориши истеъмол бозорининг ҳолатига салбий таъсир қилди. Маълумотларга кўра, нақд пул массасининг 57 фоизи, шунингдек, жамғарма банкларидаги 200 млрд. рубллик аҳоли маблағлари қондирилмаган талаб шаклида мавжуд эди².

Ривожланган капиталистик давлатларда, хусусан, АҚШ, Германия ва Австрияда бюджет дефицити билан пул массасининг ўсиши ўртасида автоматик тарздаги боғлиқлик йўқ. Бунинг асосий сабаби шундаки, мазкур мамлакатларнинг марказий банклари иқтисодий ва сиёсий жиҳатдан мустақил бўлиб, пул-кредит сиёсатида оид қарорларни ҳукуматнинг йўриқномаларисиз, мустақил тарзда қабул қилади. Бюджет

¹ Финансы СССР. —Москва, 1992. —№3, —с. 7.

² Деньги и кредит. —Москва, 1992. —№1, —с. 11.

сиёсати ҳам, ўз навбатида, пул-кредит сиёсатидан ажратилган ҳолда ишлаб чиқилади.

Давлат бюджетининг дефицити билан пул массасининг ўсиши ўртасидаги боғлиқлик хусусидаги масалани куйидаги чизма орқали, АҚШ мисолида кўриб чиқамиз.

Бюджет дефицитининг динамикаси билан пул массасининг ўсиши ўртасида ўхшашлик бўлишига қарамасдан, улар ўртасида автоматик боғланишнинг мавжуд эмаслиги кўриниб турибди. Масалан, 1975 йилда бюджет дефицити ўзининг энг юксак чўққисига етган ва шундан кейин кескин пасайган бўлса, пул массаси то 1978 йилгача ўсиш тенденциясига эга бўлган. Ёки 1982 йилни олайлик. Бу вақтда пул массасининг ўсиш суръатлари мўътадил бўлса, бюджет дефицитининг ўсиши эса, кескин тарзда бўлган.



2.2.4-расм. АҚШда 1965-1988 йилларда бюджет дефицити ва пул массасининг ўсиши¹

Бюджет дефицити билан пул массасининг ўсиши ўртасида юзага келадиган ҳар қандай боғлиқлик, фақат, Марказий банк қабул қиладиган қарорнинг натижасигина бўлиши мумкин.

¹ Э. Долан и др. Деньги, банки ва денежно-кредитная политика. Санкт-Петербург, 1994, –с. 493.

Ривожланган капиталистик давлатлар амалиётидан маълумки, бюджет дефицити солиқларнинг қисқариши ёки давлат харажатларининг кўпайиши ҳисобидан ўсган бўлса, унда фоиз ставкаларининг ўсиши кузатилади. Бундай шароитда Марказий банк, фоиз ставкаларининг кескин ўсиб кетишига йўл қўймаслик мақсадида, давлатнинг қимматбаҳо қоғозларини сотиб олиши мумкин. Очiq бозордан қимматли қоғозларни сотиб олиш пул массасининг ўсишига олиб келади. Демак, Марказий банк дефицит ва пул массасининг ўсиши ўртасидаги боғлиқликни юзага келтириш имкониятига эга.

Ҳозирги вақтда ривожланган капиталистик давлатларда Давлат бюджети дефицитининг иқтисодиётга салбий таъсири, асосан, унинг инвестицияни молиялаштириш манбаларини қисқартиришида намоён бўлмоқда. Бюджет дефицити миқдори қанчалик катта бўлса, давлат харажатларини молиялаштириш мақсадларига сарфланаётган жамғармалар ҳажми шунча юқори бўлади ва, бинобарин, инвестицияни молиялаштириш учун зарур бўлган маблағлар миқдори шунча кам бўлади. Амалиётдан шу нарса маълумки, реал фоиз ставкаси инвестицияларга бўлган талабни таклиф қилинаётган ресурслар ҳажмига мувофиқ суммагача қисқартиради.

Масалан, АҚШда 80-йиллар мобайнида Федерал бюджет дефицити шахсий хўжаликлар, хусусий бизнес, штатлар ҳукумати ва маҳаллий бошқарув органларининг ялпи миллий жамғармаларининг 57 фоизини жалб қилди. Ўтган ўн йилликда бу кўрсаткич ҳар йили 20 фоизга яқинни ташкил қилди¹.

Юқорида тилга олинган жараёнларнинг иқтисодиётга салбий таъсирини камайтириш мақсадида, 80-йилларнинг бошида АҚШда, чет эл капиталини мамлакатга жалб этиш борасида бир қатор тадбирлар амалга оширилди. Ана шундай тадбирлардан бири фоиз ставкаларини ошириш бўлди. Агар урушдан кейинги дастлабки йилларда давлатнинг

¹ International Currency Review: Oct., 1987. p.22-24.

қимматбаҳо қоғозлари бўйича фоиз ставкалари 2-2,5 фоизни ташкил этган бўлса, 70-йилларнинг бошларига келиб эса, 5-6 фоизни ташкил қиларди. 80-йилларда фоиз ставкалари кескин оширилди, яъни уларнинг даражаси ўртача 12-14 фоизга етди¹.

Натижада, АҚШ ҳукуматининг қимматли қоғозлари чет эл капитали учун ҳам ишончли, ҳам фойдали инвестиция объекти бўлиб қолди. Ушбу тадбир ёрдамида икки муҳим ва-зифани ҳал этиш имконияти юзага келди, яъни, бир томондан — Давлат бюджети дефицитини чет эл капитали ёрдамида маълум қисмини қоплаш имконияти юзага келган бўлса, иккинчи томондан — АҚШ тўлов балансининг ҳолатини яхшилашга муваффақ бўлинди. Тўлов балансининг ҳолатини яхшиланиши эса, миллий валюта курсининг барқарорлашувига сабаб бўлди.

Ўзбекистон Республикасида бозор муносабатларига ўтиш даврининг дастлабки босқичларида Давлат бюджети дефицити билан пул массасининг ўсиши ўртасидаги ўзаро алоқадорлик масалалари жиддий аҳамият касб этади. Бизнинг фикримизча, бунинг қуйидаги асосий сабабларини ажратиб кўрсатиш мумкин:

а) Бюджет дефицитининг мавжудлиги ва унинг маълум қисмини республика Марказий банкининг кредитлари ҳисобидан молиялаштирилганлиги.

Ўзбекистон Республикасида аҳолини ижтимоий жиҳатдан ҳимоя қилиш бозор иктисодиётига ўтиш дастурининг энг устувор йўналиши сифатида тан олинди. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А. Каримов томонидан илгари сурилган бозор муносабатларига ўтишнинг беш тамойилларидан бири — аҳолининг демографик таркибини ҳисобга олган ҳолда, кучли ижтимоий сиёсат юритиш ҳисобланади. Шу сабабли, аҳолининг кам таъминланган қатламларига тўланаётган ижтимоий тўловлар ҳажми ошиб бормоқда. Чунончи, 1992-1994 йиллар мобайнида иш ҳақининг энг кам миқдори 428 баро-

¹ Финансы, —№3, 1992. —с. 7.

бар, пенсияларнинг энг кам миқдори эса, 1230 баробар кўпайтирилди¹.

Натижада, Давлат бюджетининг харажатлари таркибида ижтимоий харажатларнинг салмоғи ўсди. 1994 йилда республика бюджети харажатларининг умумий суммаси 21108,0 млн. сўмни ташкил этгани ҳолда, ижтимоий харажатлар суммаси 9548,5 млн. сўмни ёки умумхаражатларнинг 45,2 фоизини ташкил қилди. Халқ ҳўжалигини молиялаштириш билан боғлиқ бюджет харажатларининг салмоғи эса, 13,2 фоизни ташкил қилди².

1994 йилнинг бюджетига хос бўлган ушбу характерли хусусиятни 1995 йилги давлат бюджетига ҳам кўришимиз мумкин. 1995 йилда Ўзбекистон Республикасида Давлат бюджетининг харажатлари суммасининг 51,1 фоизи ижтимоий мазмундаги харажатлар ҳиссасига тўғри келди³.

Республика Давлат бюджетига ижтимоий харажатларнинг ўсиши муттасил давом этди. Чунончи, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1996 йил 8 мартдаги «Иш ҳақи, пенсиялар ва стипендияларнинг миқдорларини ошириш тўғрисида»ги Фармониға мувофиқ, иш ҳақи, пенсиялар ва талабаларнинг стипендиялари 1,4 баробар оширилди, меҳнат пенсиясининг энг кам миқдори 900 сўм қилиб белгиланди⁴.

Юқорида санаб ўтилган тадбирларнинг амалға оширилиши Давлат бюджетининг харажатлари суммасини даромадларига нисбатан ошиқча бўлишиға олиб келди ва бу ҳолат нисбатан узок муддатли даврий оралиқда давом этди. Чунончи, 1994 йилда республика бюджетининг дефицит суммаси

¹ И.Каримов. Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида. –Тошкент: Ўзбекистон, 1995, 123-б.

² Ўзбекистон Республикаси бюджетининг 1994 йил учун бажарилиши «Молия Вазирлигининг ҳисобот материаллари. -2 феврал 1995.

³ Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 13 декабрдаги 600-сонли қарори.

⁴ Финансовое законодательство Республики Узбекистан -№5, 1996. –с. 5-6.

1873,0 млн. сўмни ташкил қилди. Бу эса, харажатларнинг умумий суммасига нисбатан 8,87 фоизни ташкил этади¹.

1995 йилги Давлат бюджетида дефицит суммасининг республика бюджети бўйича 5123,5 млн. сўм бўлиши, маҳаллий бюджетлар бўйича эса — 2216,6 млн. сўм бўлиши режалаштирилган эди².

Мазкур ҳолатлар, шубҳасиз, республикамизда Давлат бюджетининг дефицитини молиялаштириш муаммосининг чуқурлашишига олиб келди.

Шуниси характерлики, ривожланган хорижий давлатлардан фарқли равишда, республикамизда ҳукуматнинг қимматли қоғозлар бозори кенг кўламда ривожланмаган. Ҳолбуки, давлатнинг қимматбаҳо қоғозлари ёрдамида дефицитни молиялаштириш ноинфляцион йўл ҳисобланади ва барча ривожланган давлатлар амалиётида қўлланилади. Мазкур қимматли қоғозлар савдоси ривожланмаган барча давлатларда марказий банкларнинг кредитлари ҳисобидан бюджет дефицитини молиялаштириш амалиёти мавжуд.

Ўзбекистон Республикасида ҳам Давлат бюджети дефицитининг маълум қисми иқтисодий ислохотларнинг биринчи ва иккинчи босқичларида Марказий банкнинг кредитлари ҳисобидан молиялаштирилди. Масалан, 1995 йилги Давлат бюджети дефицитининг 2 фоизини республика Марказий банкининг кредитлари ҳисобидан молиялаштириш режалаштирилган эди. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 11 декабрдаги 456-сонли «Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети ва ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг 1996 йилги асосий башорат кўрсаткичлари тўғрисида»ги Қарорига мувофиқ, 1996 йилги Давлат бюджетининг дефицити ялпи ички маҳсулотга нисбатан 3,5% миқдорида белгилангани ҳолда, унинг 1 фоизини

¹ Давлат бюджетининг бажарилиши. Ўзбекистон Молия Вазирлигининг ҳисобот материаллари., 1995 йил.

² Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 13 декабрдаги 600-сонли қарори.

Марказий банк кредити ҳисобидан молиялаштириш кўзда тутилди¹. Ушбу кредит миқдори мутлак суммада 2,6 млрд. сўмни ташкил қилди.

Демак, Давлат бюджети дефицитининг пул массасига таъсирини ўрганиш, унинг салбий таъсирини юмшатиш тадбирларини ишлаб чиқиш ҳозирги даврнинг долзарб масалаларидан бири ҳисобланади.

б) Ўзбекистон Республикасида бюджет дефицитини имконият қадар қисқартириш сиёсатининг мавжудлиги.

Бюджет дефицити тўғрисида уни ўта салбий ҳолат сифатида тасаввур қилиш кенг тарқалди. Бир қатор иқтисодчи олимлар, бюджет дефицитига миллий иқтисодиётни юксалтириш йўлидаги жиддий тўсиқ сифатида қарамоқдалар. Иккинчи бир гуруҳ иқтисодчилар, жумладан, рус олими В.В.Радченко, инглиз олими Р. Барро дефицитсиз бюджет сиёсатидан воз кечиш, бюджет дефицитини объектив иқтисодий категория сифатида тан олиш хусусида фикр юритадилар.

Республикамызда биринчи гуруҳ олимларнинг қарашларига мос ғоялар етакчи мавқеини эгаллайди. Фикризмизнинг далили сифатида шунини кўрсатса бўладики, иқтисодий ислохотларнинг иккинчи босқичида республика Давлат бюджетидagi дефицитни йўл қўйиш мумкин бўлган энг кам даражага етказиш, яъни ялпи ички маҳсулотнинг 3-4 фоизи атрофида чеклаш кўзда тутилган².

Юқоридаги фикр-мулоҳазалардан кўриниб турибдики, бюджет дефицитини тугатиш иқтисодиётни ва пул муомаласини барқарорлаштиришнинг муҳим омили сифатида баҳоланмоқда. Шу сабабли, ҳукуматнинг иқтисодий сиёсатини диққат марказида бюджет дефицити масаласи турибди.

¹ Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 11 декабрдаги 456-сонли қарори. //Финансовое законодательство Республики Узбекистан. –№2, 1996.

² И.Каримов. Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида. –Тошкент: Ўзбекистон, 1995, 203-б.

Юқорида билдирилган фикр-мулоҳазалар диққатга сазовор, албатта. Аммо бу масаланинг ўта нозик томонлари бор. Чунончи, бюджет харажатлари ўсиш тенденциясига эга бўлган шароитда, уни қоплаш мақсадида солиқ ставкаларини ошириш иқтисодий ривожланиш жараёнларини бўғиб қўйиши мумкин. Иккинчи томондан, дефицитни молиялаштириш мақсадларига аҳолининг ва хусусий секторнинг жамғармаларини жалб қилиш инвестиция мақсадларига йўналтириладиган маблағларнинг қисқаришига сабаб бўлади. Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг ҳозирги шароитида эса, бунга асло йўл қўйиб бўлмайди. Чунки, республикада иқтисодиётни таркибий қайта қуриш жараёни давом этмоқда. Бевосита тайёр маҳсулотлар ишлаб чиқарувчи корхоналарни бунёд этиш - кечиктириб бўлмайдиган вазифалар қаторида турибди. Ушбу корхоналарни барпо этмаслик келгусида инфляция учун потенциал манба вазифасини ўташи мумкин. Айниқса, истеъмол товарлари ишлаб чиқарувчи корхоналар тизимини барпо этиш лозим.

Бизнинг фикримизча, юзага келган ҳозирги иқтисодий шароитда, республикада Давлат бюджети дефицити билан пул массасининг ўсиши ўртасидаги ўзаро алоқадорлик масаласини ҳал қилиш бирламчи масалалардан биридир. «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунида бу тўғрида шундай дейилади: «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгаши томонидан белгиланган миқдорда, умумий шартлар асосида Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигига кредит бериши мумкин...»¹.

Бизнинг фикримизча, мамлакат парламенти томонидан дефицитни молиялаштиришга ажратилган кредит миқдорини ҳар йили белгиланиши Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишга салбий таъсир қилади, яъни пул-кредит сиёсатининг фискал сиёсатга боғлиқлиги кучаяди. Шунинг

¹ «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонун // Халқ сўзи. -13 январь, 1996.

учун ажратиладиган кредит миқдорини нисбатан узоқ муддат ўзгармайдиган кўрсаткич шаклида белгилаб қўйиш мақсадга мувофиқдир.

Бу борада, айниқса, Жаҳон тиклаш ва тараққиёт банкининг 1992 йилда республикамизга ташриф буюрган бир гуруҳ мутахассисларининг тавсияномаси эътиборга молиқдир. Улар Марказий банкнинг ҳукуматга берадиган кредитларини миқдорини давлатнинг йиллик солиқ тушумларига нисбатан 5 фоиз миқдорида белгилаб қўйишни таклиф қилган эдилар. Мазкур таклифни қўллаш имкониятини таҳлил қиладиган бўлсак, унинг бюджет дефицитининг пул муомаласига таъсирини юмшата олмаслигига гувоҳ бўламиз. Сабаби шундаки, 1994 йилда бюджет дефицитининг солиқ тушумларининг йиллик суммасига нисбатан салмоғи 11,6 фоизини ташкил қилди. Агар солиқ тушумларининг 5 фоизи миқдорида дефицитни молиялаштириш мақсадларига кредит бериладиган бўлса, унда бюджет дефицитининг 43,3 фоизи Марказий банк кредити ҳисобидан қопланган бўлар эди.

Ҳақиқатдан ҳам, бюджет дефицитини қисқа вақт ичида жаҳон андозалари даражасига келтириш қийин. Бинобарин, Марказий банкнинг кредитлари ҳам бозор муносабатларига ўтаётган давлатларда, анча вақтгача дефицитни молиялаштиришда сезиларли салмокни эгаллаб қолади. Масалан, Россия Федерациясида Марказий банкнинг ҳукуматга бюджет дефицитини қоплаш мақсадига берган кредити 1993 йилда 10300 млрд. рублни ташкил қилди. Бу эса, тижорат банкларига берилган кредитларнинг ҳажмига нисбатан 18,4 фоизга кўп демакдир. 1994 йилнинг 3-чорагида эса, сўнгги кўрсаткич 37,1 %ни ташкил қилди¹. Айнан шундай ҳолатни бошқа бир қатор ривожланаётган давлатларда ҳам кузатиш мумкин. Масалан, Қирғизистон Республикасида, 1993 йилнинг март-июнь ойларида Марказий банкнинг Давлат бюджетининг дефицитини қоплаш мақсадларига берган кредитлари суммаси 694440

¹ Банки и банковская система. /Проф. Усоскин В.М. -ММФБШ. -Декабрь, 1994, -с. 31.

минг сомни ташкил қилди ёки ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 37,2 фоизга ўсди. 1994 йилнинг июнь ойида мазкур мақсадларга берилган кредитларнинг тижорат банкларига берилган кредитларга нисбатан салмоғи 102,9 фоизни ташкил қилади¹.

Бозор иқтисодиётига ўтиш муносабати билан юзага келадиган иқтисодий ҳолатлар, шу жумладан, Давлат бюджети соҳасида юзага келадиган ҳолатлардан қатъий назар, Марказий банк кредити бюджет дефицитини қоплашнинг асосий манбаи бўлиб қолмаслиги керак.

Бизнинг фикримизча, кредит миқдорини бевосита Давлат бюджети дефицитининг суммасига нисбатан белгилаш мақсадга мувофиқдир. Дефицит суммасининг Давлат бюджети харажатлари суммасига нисбатан 5 фоизини ташкил қиладиган миқдорини асос сифатида олиб, ушбу сумманинг 10 фоизигача Марказий банк кредити ҳисобидан молиялаштириш мумкинлигини қонунда белгилаб қўйиш керак. Чунки халқаро стандартларга кўра, бюджет дефицитининг харажатлар суммасига нисбатан 5 фоизи миқдоридаги даражаси мақбул ва мўътадил кўрсаткич ҳисобланади.

Айни вақтда, ҳукуматнинг қарз мажбуриятларини Марказий банк томонидан сотиб олиниши натижасида белгиланган кредитлаш лимитининг миқдори ошиб кетиши мумкин. Шу сабабли, мазкур қарз мажбуриятлари (масалан, хазина векселлари) билан боғлиқ оборот суммаси кредитлаш лимитининг таркибига киритилган бўлиши керак.

Ўзбекистон Республикаси ҳукумати 1996 йилги Давлат бюджетининг дефицитини чегаравий миқдорини 9,1 млрд. сўм миқдорида белгиланди. Бу эса, бюджетнинг умумхаражатларига нисбатан 9,1 фоизни ташкил этади. Ушбу сумманинг 2,6 млрд. сўмини Марказий банкнинг кредитлари ҳисобидан молиялаштириш кўзда тутилган. Бу эса дефицит суммасига нисбатан 28,6 фоизни ташкил этади.

¹ Республика Кыргызстан. Обзор МВФ. Вашингтон, 1993, –с. 80.

Бизнинг таклифимиз бўйича Давлат бюджети дефицити суммасининг 499 млн. сўми Марказий банкнинг кредитлари ҳисобидан молиялаштирилиши лозим.

Давлат бюджети дефицитининг пул муомаласига салбий таъсирини олдини олиш борасида Немис Федерал банкининг тажрибаси, айниқса, диққатга сазовордир.

Федерал банк тўғрисидаги Қонунда Марказий банк билан ҳукумат ўртасидаги иқтисодий муносабатларнинг ҳуқуқий асослари аниқ белгилаб қўйилган. Шуниси характерлики, ҳатто бу мажбуриятларнинг аниқ суммаси ҳам Қонунда ўз аксини топган. Чунончи, Бундесбанк «Федерацияга, Федерациянинг парабюджет фондларига, шунингдек, бош ҳудудий бўлинмалар (Landes)га очиқ ҳисобрақамлари бўйича векселли кредитлар шаклида қисқа муддатли кредитлар бериш ва қисқа ва узоқ муддатли хазина мажбуриятлари бўйича кредитлар (касса кредитлари) бериш» ҳуқуқига эга¹. Федерацияни кредитлашнинг максимал суммаси олти млрд. немис маркаси миқдорида белгилаб қўйилган. Лекин бу Федерацияга шунча миқдорда кредит олиш ҳуқуқини бермайди, балки Бундесбанкка шунча миқдорда кредит бера олиш ҳуқуқини беради. Бундан ташқари, бу кредитлар фақатгина кассали кредитлар шаклида, бюджетни бажарилиш жараёнида юзага келувчи қисқа муддатли кассали дефицитларни қоплаш мақсадларига жалб қилиниши мумкин. Демак, бу кассавий кредитлар бюджет дефицитини қоплаш мақсадларига жалб қилинмайди. Бунинг устига, 1992 йилнинг август ойидан бошлаб кассали кредитлар ломбард ставкаларида берилмоқда. Айни вақтда, Бундесбанк давлат муассасаларининг қарз мажбуриятларини бевосита эмитентнинг ўзидан сотиб олиш ҳуқуқига эга эмас, фақатгина уларни очиқ бозордан сотиб олиши мумкин.

Юқорида кўриб чиқилган тадбирларнинг барчаси Давлат бюджети дефицитининг Германия Марказий банкининг пул-

¹ Закон о Немецком Федеральном банке. Специальные издания Немецкого Федерального банка - №7, 1993. с. 133.

кредит сиёсатиға бевосита таъсир қилиш имкониятини йўққа чиқаради.

Хулоса қилиб айтганда, миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи омиллар монетар ва номонетар характерга эга бўлиб, уларнинг таъсир механизми аниқ шаклларга эгадир. Ўзбекистон Республикасида миллий валютанинг алмашув курсига таъсир қилувчи омилларнинг асосий қисми монетар характерга эга бўлиб, уларнинг сўмнинг алмашув курсига нисбатан салбий таъсирига барҳам бериш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш заруриятини юзага келтиради.

III БОБ. МИЛЛИЙ ВАЛЮТАНИНГ БАРҚАРОРЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШ МАҚСАДИДА ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИНИНГ АНЪАНАВИЙ МОНЕТАР ИНСТРУМЕНТЛАРИДАН ФОЙДАЛАНИШ АМАЛИЁТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

3.1. Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсатидан фойдаланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини амалга оширишда унинг анъанавий инструментларидан фойдаланиш амалиёти ҳал қилувчи ўрин тутади. Нафақат ривожланган саноат мамлакатларида (катта еттилик давлатлари — АҚШ, Япония, ГФР, Франция, Буюк Британия, Италия ва Канада давлатлари назарда тутилмоқда), балки ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида ҳам анъанавий монетар инструментлардан фойдаланиш пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг таянч воситалари вазифасини бажармоқда. Биз монографиянинг мазкур бобини ёзиш жараёнида анъанавий монетар воситаларнинг миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашдаги ўрни ва аҳамиятини республикамиз Марказий банки ва бир қатор хорижий марказий банклар мисолида асослаб беришга ҳаракат қиламиз.

Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати анъанавий монетар инструментларнинг турларидан бири ҳисобланади. Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати Марказий банк томонидан тижорат банкларини кредитлаш билан боғлиқ бўлган тадбирларнинг мажмуи бўлиб, ушбу сиёсат қуйидаги уч хил кредитлаш усулидан фойдаланилган ҳолда амалга оширилади:

а) тижорат банкларини Марказий банк томонидан уларнинг балансидаги тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан кредитлаш усули;

б) тижорат банкларини Марказий банк томонидан уларнинг балансидаги қимматли қоғозларни гаровга олиш йўли билан кредитлаш усули;

в) тижорат банкларини тўғридан тўғри кредитлаш усули.

Мазкур усулда берилган кредитлар овердрафт шаклида ёки муддатли кредитлар шаклида берилади.

Ўзбекистон Республикасининг хўжалик амалиётида миллий валютада эмиссия қилинган тратталар муомаласининг мавжуд эмаслиги мамлакатимиз Марказий банкнинг дисконт сиёсатини шакллантириш имконини бермайди. Бу эса, ўз навбатида, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг муомаладаги пул массасига таъсир этиш даражасига ва шунинг асосида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашдаги аҳамиятини оширишга нисбатан кучли салбий таъсирни юзага келтиради.

Республикамиз тижорат банкларининг балансида юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар миқдорининг нисбатан жуда кичиклиги мамлакатимиз Марказий банки томонидан бериладиган ломбард кредитларининг ҳажмини оширишга жиддий тарзда тўсқинлик қилмоқда. Масалан, 2006 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг умумий миқдори 38,9 фоизни ташкил этди. Бу эса, уларнинг брутто активлари умумий миқдорининг атиги 0,6 фоизини ташкил қилади¹. 38,9 млрд. сўм миқдоридаги юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган банк инвестицияларининг 4,8 млрд. сўми Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг облигацияларига қилинган инвестицияларга, 34,1 млрд. сўми

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг жорий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

республика ҳукуматининг қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларга тўғри келди.

Шуниси характерлики, сўнгги йилларда республикамиз тижорат банкларининг юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларининг брутто активлар ҳажмидаги салмоғининг пасайиш суръати кузатилмоқда. Чунончи, 2003 йилда бу кўрсаткич 0,7 фоизни ташкил этган бўлса, 2005 йилда унинг амалдаги даражаси 0,6 фоизни ташкил этди¹.

Республикамиз тижорат банкларининг юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилган инвестицияларининг миқдори даражасининг жуда паст эканлиги Марказий банкнинг ломбард кредитлари ҳажмини сезиларли даражада ошириш имконини бермаяпти.

Кўпчилик хорижий давлатларда, шу жумладан, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг кўчилигида юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар тижорат банклари активларининг умумий миқдорида сезиларли даражада юқори салмоқни эгаллайди. Масалан, Россия Федерациясида 2005 йилнинг 1 декабрь ҳолатига, тижорат банкларининг ҳукуматнинг қимматли қоғозларига қилган инвестицияларининг умумий миқдори 467066 млн. рублни ташкил этди. Бу эса, уларнинг брутто активлари миқдорининг 5,0 фоизини ташкил этади². Бунда Россия тижорат банклари томонидан қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг умумий миқдори 815562 млн. рублни ташкил этди. Демак, Россия тижорат банклари томонидан ҳукуматнинг юқори ликвидли қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларнинг қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг умумий миқдоридаги салмоғи 57,3 фоизни ташкил этмоқда. Бу эса, тижорат банкларининг марказлашган ломбард кредитларини олиш имкониятини сезиларли даражада оширишга хизмат қилади.

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг жорий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

² Бюллетень банковской статистики ЦБ РФ. – Москва: Полиграфбанксервис, 2006, с.89.

Демак, ҳозирги даврда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш сиёсати доирасида амалга ошириладиган дисконт операцияларининг мавжуд эмаслиги, ломбард операцияларининг эса ривожланмаганлиги, бизнинг фикримизча, қисқа муддатли даврий оралиқларда, Марказий банкнинг тижорат банкларига бериладиган муддатли кредитларининг ҳажмини ошириш йўли билан миллий ссуда капиталлари бозоридаги ресурслар таклифига ва кредитларнинг ўртача бозор даражасига таъсир этиш заруриятини юзага келтиради.

Биз қуйидаги жадвал маълумотлари орқали Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг марказлашган кредитлар бериш амалиётининг амалдаги ҳолатига баҳо берамиз.

3.1.1-жадвал

Ўзбекистон Республикасининг йирик тижорат банклари томонидан олинган марказлашган кредитларнинг уларнинг кредит қуйилмаларига нисбатан салмоғи¹

Тижорат банклари	Олинган марказлашган кредитларнинг банкларнинг кредит қуйилмаларига нисбатан салмоғи, %				
	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.
ТИФ Миллий банки	3,0	1,9	1,6	1,3	1,2
Асакабанк	3,0	2,2	1,5	0,9	0,7
Саноатқурилишбанки	55,9	41,1	28,6	21,1	15,1
Пахтабанк	42,2	26,0	11,3	6,0	3,4
Ғаллабанк	70,2	40,2	29,0	32,2	30,7

3.1.1-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадики, ТИФ Миллий банки 2001-2003 йиллар мобайнида марказлашган кредитларни катта миқдорда жалб этмаган. Бунинг асосий сабаби — мамлакатимиз иқтисодиётига Ўзбекистон ҳукуматининг кафолати асосида жалб этилган халқаро инвестицион кредитларнинг 95 фоиздан ортиқ қисмини ТИФ Миллий банки орқали жалб этилганлигидир. Натижада мазкур кре-

¹ Мазкур банкларнинг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

дитлар Миллий банк орқали берилган кредитлар учун ресурс манбаи вазифасини ўтаган ва бунинг оқибатида Миллий банкда марказлашган кредитларни катта миқдорда жалб этиш зарурияти юзага келмаган. Масалан, 2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, ТИФ Миллий банки орқали берилган кредитларнинг 52,9 фоизи хорижий банклар ва халқаро молия-кредит ташкилотларининг кредитлари ҳисобидан берилган кредитларнинг ҳиссасига тўғри келди. Бу кўрсаткич 2001 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, 82,4 фоизни ташкил қилган эди¹.

Таҳлил қилинган давр мобайнида Асакабанкда ҳам марказлашган кредитлардан фаол тарзда фойдаланилмаганлигига гувоҳ бўлиш мумкин. Бунинг сабаби шундаки, ушбу банкда хорижий банклардан олинган кредитлар ва регулятив капиталнинг ресурслар ҳажмидаги сезиларли даражада юқоридир. Масалан, 2001 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, хорижий банклардан олинган кредитларнинг брутто кредитлар ҳажмидаги салмоғи 19,1 фоизни ташкил қилган бўлса, регулятив капиталнинг брутто кредитлар ҳажмидаги салмоғи 80,7 фоизни ташкил қилди. 2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, мазкур кўрсаткичлар мос равишда 37,4% ва 36,8 фоизни ташкил этди².

Айни вақтда, 3.1.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2001-2005 йиллар мобайнида марказлашган кредитларнинг нисбатан юқори салмоғи фақат 2 та банкда — Ўзсаноатқурилишбанки ва Ўзғаллабанкда сақланиб қолган. Бунинг сабаби шундаки, Саноатқурилишбанки Ҳукумат дастурлари асосида молиялаштирилаётган лойиҳаларни марказлашган ресурслар ва Ҳукуматнинг кафолати асосида молиялаштириш жараёнида иқтисодий агент вазифасини ўтайди. Давлат буюртмаси асосида ва давлат эҳтиёжлари учун етиштирилаётган ғаллани етиштириш мақсадига йўналтирилган

¹ Ўзбекистон Республикаси ТИФ Миллий банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

² ДАТ «Асака» банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

марказлашган кредитларнинг асосий қисми Ғаллабанк орқали жойлаштирилган эди. Ҳозирги кунда давлат эҳтиёжлари учун етиштирилаётган пахта ва ғаллани етиштириш мақсадига берилаётган кредитларнинг асосий қисми Молия вазирлиги ҳузуридаги Фонд томонидан молиялаштирилмоқда. Фонд маблағлари томонидан берилаётган имтиёзли кредитлар қишлоқ хўжалигига берилаётган кредитларнинг ўрнини эгаллади.

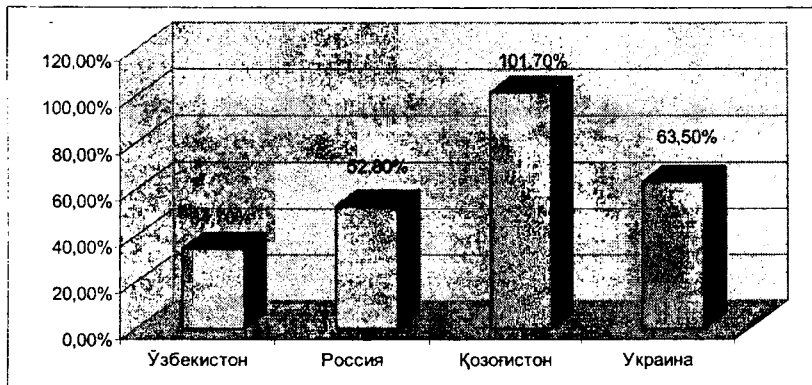
Шуниси характерлики, республикамиз тижорат банклари кредит қуйилмаларининг умумий ҳажмида Марказий банк томонидан берилган кредитлар жуда кичик салмоқни эгаллайди. 2007 йилнинг 1 январь ҳолатига, Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари кредит қуйилмаларининг умумий миқдори 4095,4 млрд. сўмни ташкил қилгани ҳолда, унинг атиги 2,0 фоизи Марказий банкнинг кредитлари ҳисобидан берилган кредитларнинг ҳиссасига тўғри келди¹.

Марказлашган кредитларнинг республикамиз тижорат банклари кредит ресурсларининг умумий ҳажмида жуда кичик салмоққа эга эканлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги ва унинг ломбард операцияларининг ривожланмаганлиги Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсатини такомиллашмаганлигидан, унинг муомаладаги пул массасини тартибга солишдаги аҳамиятининг паст эканлигидан далолат беради.

Бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банкларини кредитлаш ҳажмини ошириш йўли билан банк кредитларининг фоиз ставкаларининг даражасига реал таъсир этиши ва шу асосда уларнинг кредитларига бўлган талабни рағбатлантириши ҳамда тижорат банкларининг жорий ликвидлилик даражасини сезиларли даражада ошириши лозим. Бу эса, пировард натижада, сўмнинг ўрта ва узоқ муддатли даврий оралиқларда барқарорлигини таъминлаш учун зарур бўлган иқтисодий муҳитни юзага келтиради.

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг жорий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

Ушбу ўринда табиий бир савол туғилиши мумкин, яъни Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати орқали тижорат банкларининг кредит эмиссиясини рағбатлантирилиши муомаладаги пул массасининг кескин ошишига ва шунинг асосида инфляцияни кучайишига олиб келмайдими, деган савол туғилиши мумкин. Чунки буюк М. Фридменнинг пул-кредит концепциясидаги муҳим қоидалардан бири - тижорат банкларининг кредит эмиссиясини кескин ошиши муомаладаги пул массасининг ошишига ва шунинг асосида инфляциянинг кучайишига олиб келади, деган қоида ҳисобланади. Аммо бизнинг фикримизча, М. Фридменнинг ушбу қоидаси Ўзбекистон иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги даврида ўз исботини топмайди. Бунинг сабаби шундаки, ҳозирги даврда, республикада миллий иқтисодиётнинг банк кредитлари билан таъминланиш даражаси нисбатан жуда паст. Фикримизнинг исботи тариқасида қуйидаги расм маълумотларига муурожаат қиламиз.



3.1.1-расм. Тижорат банклари кредитларининг ЯИМдаги салмоғи (2006 йилнинг 31 декабрь ҳолатига)¹

¹ Расм муаллиф томонидан Ўзбекистон, Россия, Қозоғистон, Украина марказий банкларининг расмий статистик маълумотлари асосида шакллантирилди.

Расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, МДХ давлатлари орасида тижорат банклари кредитларининг ЯИМ-даги салмоғи кўрсаткичи Ўзбекистон Республикасида нисбатан сезиларли даражада паст. Бу эса, миллий иқтисодиётнинг банк кредитларига бўлган эҳтиёжини қондириш борасида долзарб муаммоларнинг мавжудлигидан далолат беради.

Фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг марказлашган кредитлар бериш имкониятини ошириш мақсадида экспорт қилинаётган маҳсулотлар баҳосининг конъюнктуравий ошиши натижасида олинadиган қўшимча валюта тушумининг бир қисми Марказий банкка берилиши лозим. Бунинг натижасида Марказий банкнинг валюта интервенциясини амалга ошириш имконияти ошади ва интервенция натижасида олинган сўмдаги маблағлар Марказий банк томонидан марказлашган кредитлар бериш учун ишлатилиши лозим.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қисқа муддатли кредитларига тижорат банклари томонидан бўлган барқарор талабни шакллантириш учун Марказий банк ўзи эмиссия қиладиган қимматли қоғозларнинг миқдорини ошириши лозим ва Ҳукумат тижорат банкларининг Марказий банкнинг қимматли қоғозларидан оладиган даромадларини солиқдан озод қилиши лозим. Бунинг натижасида, биринчидан, Марказий банк томонидан чиқарилган қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлиги ошади ва уларни сотишда муаммо юзага келмайди; иккинчидан, тижорат банклари жорий ликвидлилик коэффицентининг меъёрий даражасини (30%) таъминлаш мақсадида «Ностро» вакиллик ҳисобрақамларида сақлаб турган пул маблағларининг маълум қисмини даромадли активга айлантириш имкониятига эга бўладики, бунинг натижасида улар активларининг даромадлилиги сезиларли даражада ошиши мумкин; учинчидан, тижорат банклари кассали активларининг Марказий банкнинг қимматли қоғозларига йўналтирилиши уларнинг марказлашган кредитларга бўлган талабини оширишга хизмат қилади.

Хулоса қилиб айтганда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсатини такомиллаштириш борасидаги муаммоларни ҳал қилиш Марказий банкнинг банклар кредитларининг фоиз ставкаларига реал таъсир этиш орқали муомаладаги пул массасини тартибга солиш имкониятини оширади. Бу эса, пировард натижада, ҳўжалик юритувчи субъектлар ва аҳолининг тўловга қобил талабини рағбатлантириш ва миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашга хизмат қилади.

3.2. Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсатидан фойдаланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари

Мажбурий захира сиёсати, 3.1-параграфда таъкидлаганимиздек, Марказий банк пул-кредит сиёсатининг анъанавий инструментларидан бири ҳисобланади. Ушбу инструмент дастлаб тижорат банкларининг кредит экспансиясини жиловлаш мақсадида АҚШ банк амалиётига жорий қилинган эди.

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

Мажбурий захира сиёсати кам сонли давлатларда пул-кредит сиёсатининг инструменти сифатида қўлланилмайди. Бундай давлатлар сафига Канада, Люксембург, Япония, Буюк Британия ва Швецияни киритиш мумкин.

Марказий банк пул-кредит сиёсатининг инструментларидан фойдаланиш амалиёти такомиллашмаган мамлакатларда, хусусан, кўпчилик ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида мажбурий захира сиёсатидан Марказий банк пул-кредит сиёсатининг асосий инструментларидан бири сифатида фойдаланилмоқда. Бунинг боиси шундаки, биринчидан, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг кўпчилигида молия бозорлари ривожланмаган бўлиб, бу ҳолат марказий банкларнинг

очиқ бозор сиёсатини, қайта молиялаш сиёсати ва валюта сиёсатини ривожлантиришга тўсқинлик қилади; иккинчидан, мажбурий захира сиёсати муомаладаги пул массасига бевосита ва тез таъсир қилиш хусусиятига эга.

Мажбурий захира сиёсати Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг асосий, анъанавий инструментларидан бири ҳисобланади. Айниқса, Марказий банкнинг очиқ бозор операцияларининг ривожланмаганлиги (бу ҳақда 3.3-параграфда батафсил тўхталинади) мажбурий захира сиёсатининг аҳамиятини янада оширади.

Биз қуйидаги жадвал маълумотлари орқали республика-миз Марказий банки мажбурий захира сиёсатининг асосий талабларини кўриб чиқамиз.

3.2.1-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг мажбурий захира талабномалари¹

(фоизда)

Депозит тури	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.
Трансакцион депозитлар	25	20	20	18	15
Жамғарма депозитлари	25	20	20	18	15
Муддатли депозитлар	25	20	20	18	15
Хорижий валютадаги депозитлар	0	0	0	0	8

Изоҳ: 2004 йилнинг 5 июлидан бошлаб мажбурий захира ставкаси сўмдаги депозитлар бўйича 18 фоиз қилиб белгиланди.

2001-2005 йиллар мобайнида республика Марказий банкнинг сўмдаги депозитларга нисбатан белгिलाган мажбурий захира ставкаларининг сезиларли даражада пасайиб бориши кузатилди. Бу эса, хорижий валюталарга нисбатан трансакцион депозитлар шаклида юзага келадиган талаб суммасини се-

¹ Жадвал Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг расман эълон қилинган маълумотлари асосида тузилди.

зиларли даражада ошишига олиб келди. Бунинг устига, мажбурий захира талабномаларининг тижорат банкларининг депозит базасига нисбатан салбий таъсири сақланиб қолди. Бунинг сабаби шундаки, амалдаги 15 фоизли ставка нисбатан юқори ставка бўлиб, депозитларнинг суммаси ва муддатига боғлиқ равишда табақалаштирилмаган. Мазкур 15 фоизли ставкани нисбатан юқори дейишимизнинг сабаби шундаки, ривожланган мамлакатларда ва ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг кўпчилигида мажбурий захираларнинг сезиларли даражада паст ставкалари қўлланилади. Масалан, еврозонага кирувчи барча мамлакатларнинг тижорат банклари учун Европа Марказий банки томонидан 2,0 фоизли мажбурий захира ставкаси қўлланилади¹. Евро муомалага киритилгунга қадар Европа Иттифоқи (ЕИ) аъзо бўлган мамлакатларнинг ичида мажбурий захира ставкаси нисбатан Италия ва Испанияда юқори эди (20 фоизгача). Бунинг асосий сабаби бўлиб, инфляциянинг йиллик даражасини ушбу иккала мамлакатда ЕИнинг бошқа мамлакатларига нисбатан сезиларли даражада юқори эканлиги ҳисобланарди. Ўзбекистонда эса, мажбурий захира ставкаларининг даражасини белгилашда инфляция омилини ҳисобга олишга зарурият йўқ. Чунки мамлакатимизда инфляциянинг мўътадил даражасини таъминлашга муваффақ бўлинган. Масалан, инфляциянинг йиллик даражаси 2003 йилда 3,8 фоизни, 2004 йилда 3,7 фоизни, 2005 йилда 7,8 фоизни, 2006 йилда эса, 6,8 фоизни ташкил этди².

Шуниси характерлики, айрим МДХ давлатларида (Россия, Қозоғистон) сўнгги йилларда марказий банкларнинг мажбурий захира ставкаларини пасайиб бориши кузатилмоқда. Масалан, Россия Федерацияси Марказий банки томонидан тижорат банкларининг рублдаги депозит ҳисобрақамларининг қолдиқларига нисбатан мажбурий захира ставкаси 2004 июлнинг 8 июлидан бошлаб 3,5 фоиз қилиб

¹ European Central Bank Report 2002. –Fr/M.: 2003.

² Ўзбекистон Марказий банкининг йиллик ҳисобот маълумотларидан олинди. –Тошкент, 2007.

белгиланди. Холбуки, 2004 йилда мажбурий захира ставкаси 7 фоиз эди¹.

Халқаро банк амалиётида мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг суммаси ва муддатига боғлиқ равишда табакалаштириш тартиби кенг қўлланилади. Масалан, АҚШ банк амалиётида паст захира ставкалари (3%) 179 кундан ортиқ муддатга жалб қилинган муддатли депозитларга нисбатан қўлланилади, 179 кунгача муддатга жалб қилинган муддатли депозитлар учун 5 фоизли ставка жорий этилган. Суммаси 5 млн. доллардан 52 млн. долларгача бўлган трансакцион депозитларга нисбатан 3 фоизли мажбурий захира ставкаси қўлланилгани ҳолда, суммаси 52 млн. доллардан юқори бўлган трансакцион депозитларга 10 фоизли захира ставкаси қўлланилади². Демак, трансакцион депозитнинг суммаси қанчалик катта бўлса, мажбурий захира ставкаси унга нисбатан шунчалик юқори белгиланади. Бу эса, хорижий валюталарга нисбатан жорий депозит ҳисобрақамларининг қолдиқлари сифатида юзага келадиган талабнинг миқдорини камайтиришга хизмат қилади. Муддатли депозитларга нисбатан паст захира ставкаларининг белгиланиши мажбурий захира ставкаларининг тижорат банкларининг депозит базасига нисбатан юзага келадиган салбий таъсирига барҳам беради ва ўз навбатида, тижорат банкларининг муддатли депозит ҳисобрақамларидаги маблағлар миқдорининг ошишига, жорий депозит ҳисобрақамларидаги маблағлар миқдорининг камайишига олиб келади. Бу эса, миллий валюта курсининг барқарорлигига ижобий таъсир кўрсатади.

Буюк Британия, Япония, Канада, Люксембург, Швецияда мажбурий захира сиёсатидан Марказий банк пул-кредит сиёсатининг инструменти сифатида фойдаланилмаслигининг асосий сабаби, фикримизча, мазкур мамлакатларда пул-

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год // Деньги и кредит. – №11, 2004. с. 14.

² Энциклопедия банковского дела и финансов. Изд. 10-е. Под. ред. Ч.Дж. Вулфел. Пер. с англ., 2000. с. 17.

кредит сиёсатининг очик бозор сиёсати, қайта молиялаш сиёсати, валюта сиёсати каби анъанавий инструментларидан фойдаланиш амалиётининг такомиллашганлигидир. Шу сабабли, мазкур мамлакатларда мажбурий захира ставкалари орқали тижорат банкларининг депозит базасига таъсир қилиш йўли билан уларнинг кредит экспансиясини жиловлаш зарурияти мавжуд эмас.

Шуниси характерики, мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг суммаси ва муддатига боғлиқ равишда табақалаштириш захира талабномалари миқдорини ҳисоблаш ва унинг тўғри ҳисобланаётганлиги устидан Марказий банк назоратини амалга оширишни қийинлаштиради. Аммо қийинчиликдан қочиб, захира ставкаларини табақалаштирмаслик мажбурий захира сиёсатидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш имконини бермайди.

Бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг амалдаги мажбурий захира сиёсатининг сўмнинг алмашув курсига нисбатан салбий таъсирининг икки жиҳати мавжуд:

1. Мажбурий захира ставкаларининг сўмдаги депозитларнинг ҳар бир тури бўйича (трансакцион депозитлар, жамғарма депозитлари, муддатли депозитлар) уларнинг суммаси ва муддатига боғлиқ равишда табақалаштирилмаганлиги трансакцион депозитларнинг жами депозитлар ҳажмидаги салмоғининг юқори даражада сақланиб қолаётганлигининг асосий сабабларидан биридир. Чунки муддатли депозитларга нисбатан паст даражадаги захира ставкаларининг қўлланилмаслиги тижорат банкларига мазкур депозитларга тўланадиган фоиз ставкаларини ошириш имконини бермайди. Натижада, жорий депозит ҳисобрақамларидаги маблағларнинг миқдори йириклигича қолаверади. Бу эса, хорижий валюталарга нисбатан юқори даражадаги талабни юзага келтиради.

2. Тижорат банкларининг хорижий валютадаги депозитларига нисбатан мажбурий захира талабномаларининг жорий этилганлиги уларнинг хорижий валютадаги маблағларни

муддатли ва жамғарма депозит ҳисобрақамларига жалб этиш имкониятини янада пасайтиради. «Янада» дейишимизнинг сабаби шундаки, ҳозирги даврда республикаимиз тижорат банклари томонидан жалб этилган хорижий валютадаги муддатли депозитларнинг асосий қисми хорижий банкларга депозит сифатида жойлаштирилмоқда. Хорижий банклар эса, бу депозитларга бозор ставкалари (LIBOR, FIBOR)да фоиз тўлайди. Депозитларнинг бозор ставкалари эса сезиларли даражада паст бўлиб, Ўзбекистон ички бозорида хорижий валюталардаги депозитларга бўлган талабни ифода этмайди. 2006 йилнинг 1 январь ҳолатига, республикаимиз тижорат банклари томонидан хорижий валюталардаги депозит ҳисобрақамларига жалб этилган маблағларнинг 90 фоиздан ортиқ қисми хорижий банкларга LIBOR бўйича жойлаштирилди¹. Демак, республикаимиз тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларга фоиз тўлаш имконияти халқаро ссуда капиталлари бозори ставкаларининг даражаси билан чегараланган.

Бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг амалдаги мажбурий захира сиёсатининг сўмнинг алмашув курсига нисбатан салбий таъсирига барҳам бериш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир:

1. Трансакцион депозитлар ва корхоналарнинг жамғарма депозитларига нисбатан амалдаги 15 фоизли мажбурий захира ставкасини сақлаб қолган ҳолда, муддатли депозитларни мажбурий захира талабномаларидан тўлиқ озод қилиш лозим.

Ушбу тадбирни банк амалиётига тадбиқ этилиши билан бир вақтнинг ўзида тижорат банкларини трансакцион депозитлардан кредит ресурси сифатида тўғридан-тўғри, яъни, мижоз билан муддатли депозит шартномаси тузмасдан туриб фойдаланиш ҳуқуқидан маҳрум қилиш лозим. Натижада, тижорат банкларининг мижозлар билан муддатли депозит

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг жорий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

шартномалари тузишдан манфаатдорлиги ошади ва бунинг оқибатида трансакцион депозит ҳисобрақамларининг қолдиғи кескин камаяди.

Ҳозирги даврда республикаимизнинг тижорат банклари трансакцион депозитлардан тўғридан-тўғри, яъни муддатли депозит шартномаси тузмасдан туриб кредит ресурси сифатида фойдаланишмоқда. Бу эса, банкларнинг барқарор ресурс манбаларини қидириб топишдан манфаатдорлигини пасайишига сабаб бўлмоқда. Ҳолбуки, АҚШ банк амалиётида ҳам, Ғарбий Европа мамлакатларининг банк амалиётида ҳам трансакцион депозитлардан тижорат банкларининг фаолиятида тўғридан-тўғри фойдаланиш таъқиқланган.

Фикримизча, муддатли депозитларни мажбурий захира талабномаларидан озод қилиш республикаимиз тижорат банклари кредит эмиссиясининг кескин ўсишига олиб келмайди. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, республикаимиз тижорат банклари депозит базасининг ҳажмида муддатли депозитларнинг салмоғи кичик бўлиб, 2007 йилнинг 1 январь ҳолатига, уларнинг тижорат банклари кредит қуйилмаларининг умумий ҳажмидаги салмоғи атиги 20,9 фоизни ташкил этди; иккинчидан, 2007 йилнинг 1 январь ҳолатига, республикаимиз тижорат банклари кредит қуйилмаларининг 70 фоиздан ортиқ қисми хорижий банкларнинг ва халқаро ташкилотларнинг кредит линиялари ҳисобидан берилган кредитларнинг ҳиссасига тўғри келади¹.

2. Тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларини мажбурий захира ажратмаларидан озод қилиш лозим.

Мазкур тадбирни банк амалиётига жорий қилиниши тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларга фоиз тўлаш салоҳиятига ижобий таъсир кўрсатади. Жалб этилган депозитларга нисбатан мижозлар учун мақбул бўлган фоиз

¹ Ўзбекистон Марказий банкининг 2005 йил якуни юзасидан ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

ставкаларини қўллаш муддатли депозит ҳисобрақамларига маблағлар жалб этишнинг зарурий шарти ҳисобланади.

Одатда, тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларига мажбурий захира талабномаларини жорий этиш тўлов балансининг йирик миқдордаги профицити мавжуд бўлган шароитда миллий валютанинг ревальвациясига йўл қўймаслик мақсадида амалга оширилади. Мамлакатимиз иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида эса, ревальвация муаммоси мавжуд эмас. Бунинг сабаби шундаки, 2001 йилдан 2007 йилга қадар сўмнинг номинал алмашув курсининг етакчи хорижий валюталарга нисбатан пасайиши кузатилмоқда.

3.3. Марказий банкнинг очик бозор сиёсатидан фойдаланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш йўллари

Марказий банкнинг очик бозор сиёсати деганда, одатда, Марказий банк томонидан қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозларни сотиб олиниши ёки сотилиши тушунилади.

Марказий банкларнинг очик бозор операцияларида олди-сотди объекти сифатида, асосан, қуйидаги қимматли қоғозлардан фойдаланилади:

- хазина векселлари;
- ҳукуматнинг облигациялари;
- ҳукуматнинг ўрта ва узоқ муддатли хазина 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 инстру-

менти ҳисобланади, корпоратив облигациялар эса, капиталлар бозорига тегишлидир.

Бир қатор ривожланган саноат давлатларида, масалан, АҚШ, ГФР, Буюк Британия ва Францияда Марказий банкнинг қимматли қоғозни бевосита эмитентнинг ўзидан сотиб олиши очик бозор операцияси ҳисобланмайди, балки кредит операцияси ҳисобланади. Масалан, ҳукуматнинг қимматли қоғозларини бевосита ҳукуматнинг ўзидан сотиб олиш Давлат бюджети харажатларини Марказий банк томонидан кредитланиши ҳисобланади. Шунингдек, ҳукуматнинг қимматли қоғозларининг курсини сақлаш мақсадида амалга оширилдиган жорий операциялар ҳам очик бозор операциялари ҳисобланмайди.

Марказий банк, одатда, очик бозор сиёсатини амалга ошириш йўли билан миллий банк тизимининг захираларига икки усул билан таъсир қилади:

1. Агар Марказий банк тижорат банкларининг ликвидлигини оширишни ва миллий валютадаги пулларнинг тақлифини оширишни 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 тақлиф қилинган барча қимматли қоғозларни сотиб олиш йўлидан фойдаланиши мумкин. Ёки Марказий банк тақлиф этилган пайтдаги курснинг қандай бўлишидан қатъий назар, маълум турдаги қимматли қоғозларни сотиш олиш миқдорини белгилаши мумкин.

2. Агар Марказий банк миллий банк тизимидаги ортиқча ликвидлиликни 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 ети-

ши 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 жозибадорлиги ошади. Пировард натижада, тижорат банклари ва бошқа кредит институтларининг мазкур қимматли қоғозларга бўлган қизиқиши кучаяди ва уларнинг кредитлаш салоҳияти пасаяди. Бу эса, ўз навбатида, кредитларнинг фоиз ставкаларининг ошишига олиб келади. Агарда фоиз ставкаларининг шу тахлитда ўсиши Марказий банкни қониқтирмаса, у яна қимматли қоғозларни сотиб олиши мумкин. Бундай ҳолатни бир қатор ривожланган саноат мамлакатлари марказий банкларининг фаолиятида кузатиш мумкин. Масалан, ГФР Федерал банки (Бундесбанк) томонидан очик бозорда қатъий фоизли қимматли қоғозларни сотиб олиш 1975 йилнинг иккинчи ярмига келиб ўзининг юқори чўққисига чиқди. Бу вақтда Бундесбанк банкларнинг ликвидлилигини таъминлаш ва фоиз ставкаларини ўзининг пул-кредит сиёсатининг оралиқ ва тактик мақсадларига мос келадиган даражасидан ошиб кетишига йўл қўймаслик мақсадида 7,5 млрд. немис маркаси миқдоридаги суммага юқори ликвидли қимматли қоғозлар сотиб олган эди. 1976 йилда эса, аксинча, Бундесбанк бундай қимматли қоғозларни жуда катта миқдорда сотди¹. Бунинг сабаби шундаки, Бундесбанк қатъий фоизли қимматли қоғозларнинг курсини ошиши натижасида банк кредитлари ва депозитлари фоиз ставкаларининг пасайиш жараёнини тўхтатиб қўймасдан туриб, бозордан катта миқдордаги ликвидлиликни олиб қўйиши зарур эди. Биргина

¹ Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. - Франкфурт-на-Майне.-№7, 1993 с. 84-85.

1976 йилнинг ўзида Бундесбанкнинг қимматли қоғозлар портфели 6,5 млрд. немис маркасига камайди¹.

Шуниси характерлики, кўпчилик ривожланган саноат мамлакатларида маълум турдаги қимматли қоғозларга нисбатан курсни белгилаб қўйиш сиёсати қўлланилади. Мазкур усулнинг моҳияти шундаки, Марказий банк, қисқа муддатли қарз мажбуриятлари билан операцияларни амалга ошираётганида, минимал ставкани кўрсатади. Шундан кейин тижорат банклари, уларнинг кредитга бўлган талаблари қондирилган шароитда, тўлашга рози бўлган ставкани кўрсатиб ариза берадилар. Марказий банк тушган аризалар асосида ўзининг ҳисоб ставкасини аниқлайди. Бунда юқори фоиз ставкалари таклиф қилган кредит институтлари катта миқдорда кредит ресурслари оладилар.

Очиқ бозор операцияларининг 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 «кредитларни тақсимлашнинг голландча усули» деб аталади.

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

Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсати орқали тижорат банклари томонидан депозитларга тўланадиган ва кредитлардан олинадиган фоиз ставкаларига таъсир кўрсатиш мумкин. Мазкур таъсир механизми қуйидаги кўринишга эга: Марказий банк иқтисодиётнинг нобанк секторидаги хўжалик юритувчи субъектлар билан очиқ бозор операцияларини амалга

¹ Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи.- Франкфурт-на-Майне.-№7, 1993 с. 84.

оширганида пул бозорини тартибга солиш мақсадини кўзламайди.

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

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг очик бозор операцияларида олди-сотди объекти бўлиб ҳукуматнинг қисқа муддатли облигациялари ва ўрта муддатли хазина мажбуриятларидан фойдаланилмоқда. Шу билан бирга, республикада муомалада Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг облигациялари мавжуд. Аммо бу облигациялар тижорат банкларининг вакиллик ҳисобрақамларидаги ликвидлилигининг маълум қисмини олиб қўйиш мақсадида эмиссия қилинган.

Биз қуйидаги жадвал маълумотлари орқали Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг очик бозор сиёсатининг амалдаги ҳолатига баҳо берамиз.

3.3.1-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадик, таҳлил қилинган давр мобайнида республикада тижорат банкларининг Ўзбекистон ҳукуматининг қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларининг уларнинг брутто активлари ҳажмидаги салмоғи жуда пастлигича қолган. Бунинг устига, 2005 йилдан бошлаб ушбу кўрсаткич пасайиш суръатига эга бўлган. Мазкур ҳолатлар республикада Марказий банкнинг очик бозор операцияларининг ривожланмаганлигидан далолат беради. Ушбу операцияларни ҳукуматнинг қимматли қоғозларининг эмиссия ҳажмини ошириш йўли билан ривожлантириш, фикримизча, мақсадга мувофиқ, эмас.

**Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг
хукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган
инвестицияларининг даражаси ва динамикаси¹
(молиявий йилнинг сўнгги санасига)**

Кўрсаткичлар	2002 й	2003 й	2004 й	2005 й	2006 й	2006 йилда 2002 йилга нисбатан ўзгариши
1. Тижорат банклари- нинг брутто активлари, млн. сўм	3918,2	4416,2	5004,2	5630,6	7203,5	183,8 %
2. Тижорат банклари- нинг хукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестицияла- ри, млрд. сўм	28,4	32,1	36,1	33,9	34,1	120,0 %
3. Хукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестиция- ларнинг банкларнинг брутто активлари ҳажмидаги салмоғининг ўзгариши, %	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	-0,2 ф.п.

Чунки Ўзбекистон Республикаси ҳукумати томонидан дефицитсиз бюджет сиёсати олиб борилмоқда. Хукуматнинг қимматли қоғозлари эса, Давлат бюджети дефицитини қоплашнинг ноинфляцион манбаи ҳисобланади ва бинобарин, уларнинг эмиссия ҳажми давлат бюджети дефицитининг миқдори ва даражаси билан белгиланади. Демак, Ўзбекистонда Марказий банкнинг очик бозор сиёсатини тақомиллаштиришнинг бошқа, ноанъанавий усуллари кидириб топмоқ керак.

¹ Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг йиллик ҳисобот маълумотлари ва «Ўзбекистон иқтисодиёти» бюллетени маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

Ривожланган давлатларда ва бир қатор ўтиш иқтисодиёти давлатларида ҳукуматнинг қимматли қоғозларига тижорат банклари томонидан қилинган инвестициялар улар активларининг умумий ҳажмида сезиларли даражада юқори салмоқни эгаллайди. Бу эса, мазкур мамлакатларнинг марказий банкларига очик бозор сиёсатини фаол тарзда амалга ошириш имконини беради. Масалан, Германиянинг энг йирик тижорат банкларидан бири бўлган Дойчебанк активларининг умумий ҳажмида фақатгина РЕПО шarti бўйича Марказий банкдан сотиб олинган қимматли қоғозларнинг салмоғи, 2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, 13,2 фоизни ташкил қилди¹. Мазкур кўрсаткичнинг юқори даражасини Франция ва Италиянинг йирик тижорат банкларида кузатиш мумкин.

Бизнинг фикримизча, рсепубликамиз иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида халқаро рейтинг агентликларининг (Стандарт энд пурс, Мудс) юқори кредит рейтингига (камида В+) эга бўлган мамлакатимиз корхоналарининг облигациялари ва имтиёзли акцияларини Марказий банкнинг очик бозор операцияларининг объектлари таркибига киритиш йўли билан унинг очик бозор сиёсатини такомиллаштириш зарур.

Фикримизча, Марказий банкнинг очик бозор сиёсатини амалга оширишда Марказий банкнинг савдо ҳамкорларини танлашнинг халқаро амалиётда қабул қилинган принципларига қатъий риоя қилиш лозим. Халқаро амалиётда Марказий банкнинг очик бозор операцияларида иштирок этувчи тижорат банкларини (савдо ҳамкорлари) танлашда қуйидаги икки принципдан фойдаланилади:

1. Агар Марказий банк очик бозор операцияларини доимий равишда амалга оширмаса (масалан, ҳафтада бир марта амалга оширса), у ҳолда, ушбу операцияларда барча тижорат банклари иштирок этишади.

¹ Deutsche bank – Annual Report 2005. Consolidated balance sheet. – F-M, 2006.

2. Агар Марказий банк очик бозор операцияларини доимий равишда амалга оширса, яъни ҳар куни ёки бир кунда бир неча марта амалга оширса, у ҳолда, Марказий банк унча кўп сонли бўлмаган бир нечта тижорат банкни танлайди.

Айрим ҳолларда, Марказий банк пуллар таклифига тез таъсир қилиш мақсадида битта тижорат банки билан йирик суммага очик бозор операциясини амалга оширади. Бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикаси банк тизими ривожланишининг ҳозирги босқичида Марказий банкнинг битта тижорат банки билан очик бозор операциясини амалга оширишнинг жиддий хавфли жиҳати мавжуд. Ушбу хавфли жиҳатнинг моҳияти шундаки, республикамиз банк амалиётида мўътадил соғлом рақобат муҳити ҳозирга қадар шакллантирилмаган. Мамлакатимиз Президенти И.А. Каримов 2006 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2007 йилда иқтисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузасида банклараро рақобат масаласига тўхталар экан, жумладан, шундай дедилар: «Капиталлашув даражасининг пастлиги ханузгача сақланиб қолмоқда, банк хизматлари бозорида деярли рақобат йўқ»¹. Билъакс, банклараро соғлом рақобат муҳити шаклланмаган ҳозирги шароитда республикамиз Марказий банки томонидан битта ёки иккита банк билан очик бозор операциясини амалга ошириш мазкур банкларга мамлакатимизнинг бошқа тижорат банклариغا нисбатан қулай нотенг рақобат шароитини юзага келтиради. Бу эса, пировард натижада, банк хизматлари бозорининг ривожланишига нисбатан кучли салбий таъсирни юзага келтиради².

¹ Ислон Каримов. Демократик ҳуқуқий давлат, эркин иқтисодиёт талабларини тўлиқ жорий этиш, фуқаролик жамияти асосларини қуриш — фаровон ҳаётимиз гаровидир. — Тошкент: Ўзбекистон, 2007, 42-бет.

² 2007 йилнинг 1 январь ҳолатига, республикамиз тижорат банклари активларининг жами миқдори 6 913 млрд. сўмни ташкил қилгани ҳолда, унинг 43,4 фоизи ТИФ Миллий банкнинг ҳиссасига тўғри келди.

Марказий банк томонидан очик бозор операцияларини амалга оширишда тижорат банкларига нисбатан аниқ мезонларга асосланган мажбуриятлар белгиланиши лозим. Бу борада очик бозор сиёсати бўйича катта тажриба тўплаган марказий банклар (Англия Марказий банки, ГФР Бундесбанки, АҚШ ФЗТ) нинг очик бозор операцияларини амалга ошириш тартибини ўрганиш мақсадга мувофиқдир. Масалан, Англия Марказий банкининг амалдаги талабига кўра, Марказий банк билан очик бозор операцияларида иштирок этувчи тижорат банклари қуйидаги мезонлар бўйича талабга жавоб беришлари лозим¹:

- операцияни тўлиқ ва хавфсиз режимда амалга ошириш имконини берадиган даражада техник имкониятларга эга бўлиши лозим;

- турли бозорларда ликвидликни талаб қилинадиган даражада ўзгартириш учун зарур бўлган миқёсда операцияларни фаол тарзда амалга ошириш имкониятига эга бўлиши зарур;

- очик бозордаги операцияларда доимий тарзда иштирок этиши лозим;

- Марказий банкни бозорда юзага келган шароитлар ва тенденциялар тўғрисидаги фойдали маълумотлар билан доимий равишда таъминлаб туриши зарур.

Фикримизча, республикамызда бир қатор тижорат банкларининг тўловга қобиллик даражасининг нобарқарорлигини ҳисобга олиб (масалан, 2003-2005 йилларда республикамызнинг етти йирик тижорат банкдан тўрттасида капиталнинг етарлилик коэффициентининг ҳақиқатдаги даражаси пасайиш тенденциясига эга бўлган), фикримизча, тижорат банкларини очик бозор операцияларида иштирок этиши учун белгиланадиган мезонлар сафига уларнинг тўловга қобиллик даражасининг барқарорлигини ҳам киритиш мақсадга мувофиқдир. Шу нуқтаи-назардан биз таклиф қилардикки, сўнгги уч йил

¹ The Bank of Englands Operations in the Sterling Money Markets. – L.: Bank of England, 2002.

мобайнида мавжуд 15 та иқтисодий меъёрнинг барчасини бажаришнинг уддасидан чиқа олган, яъни биронта ҳам иқтисодий меъёрнинг бузилишига йўл қўймаган тижорат банкларигина очик бозор операцияларида иштирок этишлари мумкин. Ушбу таклифимизга қўшимча равишда шуни илова қилардики, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки очик бозор операцияларида тижорат банкларидан гаров талаб қилмаслиги лозим. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, амалдаги иқтисодий меъёрларнинг тўлиқ бажарилишини таъминлаган тижорат банки тўловга қобиллик даражаси барқарор ва кредит тўловига лаёқатли банк ҳисобланади; иккинчидан, республикамиз тижорат банкларининг балансида юқори ликвидли қимматли қоғозларнинг миқдори жуда кичик бўлиб, Марказий банк, агар уларни гаровга олиш йўли билан очик бозор операцияларини амалга оширмоқчи бўлса, бу ҳолат очик бозор операцияларини ривожлантириш йўлига ғов бўлиши аниқ. Масалан, 2007 йилнинг 1 январь ҳолатига, ТИФ Миллий банкининг балансидаги ҳукуматнинг қимматли қоғозлари миқдори 1686 млн. сўмни (банк брутто активларининг атиги 0,1%), ЎзСаноатқурилишбанкида — 2537 млн. сўмни (банк брутто активларининг атиги 0,4%), Ўзпахтабанкда — 312 млн. сўмни (банк брутто активларининг атиги 0,1%) ташкил қилди.

Ривожланган давлатлар марказий банкларининг тажрибаси шуни кўрсатадики, Марказий банкнинг очик бозор сиёсати унинг қайта молиялаш сиёсати ва мажбурий захира сиёсати билан мувофиқлаштирилган тарзда олиб борилгандагина кутилган самарани беради. Бу фикримизнинг далили сифатида АҚШ ФЗТ томонидан амалга оширилаётган очик бозор операцияларини келтириш мумкин.

АҚШ ФЗТнинг очик бозор сиёсати «дисконт ойнаси» орқали кредитлаш операциялари ва мажбурий захира талабномалари билан мувофиқлаштирилган тарзда олиб борилади. Учала сиёсат доирасидаги операцияларни мувофиқлаштириш

Бошқарувчилар Кенгаши ва Очiq бозордаги операциялар бўйича қўмита (Қўмита) томонидан амалга оширилади.

Қўмита ўзининг ҳар бир мажлисидан кейин Нью-Йоркдаги Федерал захира банкига (ФЗБ) кейинги мажлисга қадар очiq бозор операцияларини амалга ошириш тўғрисида кўрсатма беради. Қўмита Нью-Йоркдаги ФЗБни очiq бозор операцияларини амалга ошириш бўйича агент сифатида танлаган. Шунинг учун ФЗБ нинг юқори лавозимдаги мансабдор шахсларидан бири ички бозорда амалга ошириладиган очiq бозор операцияларини бошқаради.

ФЗТ очiq бозор операциялари доирасида қимматли қоғозларни сотиб олганда ўзига нисбатан чекни ёзиш йўли билан тўловни амалга оширади. Сотувчининг банки чекни олиши билан уни ФЗТ га тўловни амалга ошириш учун узатади. ФЗТ сотувчининг банкини ФЗБ даги захира ҳисобрақамининг қолдиғини кўпайтириш йўли билан чекни акцептлайди. Шуниси характерлики, қимматли қоғозни сотувчининг банкини ҳисобрақаи қолдиғининг ўсиши бошқа банкдаги захиранинг камайишига олиб келмайди. Демак, Марказий банк қимматли қоғозларни сотиб олса миллий банк тизими захираларининг умумий миқдори ошади. Бу эса, Марказий банк очiq бозор сиёсатининг муҳим хусусияти ҳисобланади.

ФЗТ очiq бозор сиёсати доирасида қимматли қоғозни сотса, бунинг натижасида сотиб олувчининг банкини ФЗБ даги захира ҳисобрақамининг қолдиғи камаяди. Ушбу камайиш бошқа банкнинг ФЗБ даги захира ҳисобрақаи қолдиғининг кўпайишига олиб келмайди. Демак, ФЗТ қимматли қоғозларни сотса миллий банк тизими захираларининг умумий миқдори камаяди.

Марказий банкнинг очiq бозор операциялари миллий банк тизими захираларининг миқдорига бевосита таъсир қилиш йўли билан пуллар таклифига ва тижорат банкларининг кредит эмиссияси ҳажмига ҳам кучли таъсир кўрсатади.

АҚШ иккиламчи бозорида ҳукуматнинг қимматли қоғозлари муомаласи ҳажмининг нихоятда катта эканлиги АҚШ ҳукумати ташқи ва ички қарзининг катта миқдорда эканлиги билан изоҳланади (01.01.2006 йил ҳолатига, АҚШ ҳукуматининг ташқи қарзи мамлакат ЯИМ нинг 68 фоизидан ошди¹).

Давлатнинг қарзи миқдорининг катта эканлиги уни қимматли қоғозлар эмиссиясини оширишга мажбур қилади. Бунинг натижасида, бир томондан, ҳукуматнинг қарзини ноинфляцион йўл билан ёпиш имконияти юзага келади; иккинчи томондан, Марказий банкнинг очиқ бозор операциялари орқали муомаладаги пул массасини тартибга солиш имконияти ошади.

Хулоса қилиб айтганда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг монетар инструментларидан фойдаланиш амалиётининг такомиллашмаганлиги сўмнинг алмашув курсининг барқарорлигини таъминлашга нисбатан салбий таъсирни юзага келтирган. Шу сабабли, монетар инструментлардан фойдаланиш механизмини такомиллаштиришнинг биз томонимиздан ишлаб чиқилган илмий йўллари Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг фаолиятига татбиқ этиш сўмнинг барқарорлигини таъминлаш нуктаи-назаридан муҳим амалий аҳамият касб этади.

3.4. Марказий банкнинг валюта сиёсати ва уни такомиллаштириш йўллари

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

Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида амалга ошириладиган валюта операцияларининг уч асосий тури

¹ IMF «Financial Statistics», 2005 маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

халқаро банк амалиётида кенг қўлланилмоқда. Улар қуйидаги операциялардан иборатдир:

1. Валюта интервенциясини амалга ошириш мақсадида ўтказиладиган операциялар.

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

Одатда, марказий банклар валюта интервенциясининг самарадорлигини таъминлаш мақсадида интервенция фондидан сотилган хорижий валютадаги маблағларнинг миқдорини ва интервенция ҳисобарқамининг қолдиғини сир тутадилар. Бунинг сабаби шундаки, валюта интервенциясининг самарадорлиги деганда унинг воситасида миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан алмашув курсининг фавқулодда ва кескин тебранишига барҳам берилиши ҳисобланади. Агар хўжалик юритувчи субъектлар Марказий банк томонидан хорижий валютани сотиш ҳажмининг ўсиб бориши шароитида миллий валютанинг қадрсизланиши давом этаётганлигини сезиб қолсалар, бу ҳолат валюта бозорида руҳий ваҳима ҳолатини юзага келтиради ва бунинг натижасида хорижий валютага бўлган талаб кескин ортиши мумкин. Бунга халқаро амалиётдан қўплаб мисоллар келтириш мумкин. Масалан, 1992 йилнинг сентябр ойида Ғарбий Европадаги валюта бозорларида юз берган инқироз натижасида Буюк Британия фунт стерлинги ва Италия лирасининг номинал алмашув курсининг кескин пасайиб кетиши натижасида улар Европа валюта тизимидан чиқиб кетди. Бунинг сабаби шундаки, Англия ва Италия марказий банклари ўз миллий валюталари курсларининг фавқулодда тебранишига валюта интервенцияси орқали барҳам беришнинг уддасидан чиқа олмадилар. Масалан, Англия Марказий банки валюта интервенцияси доирасида АҚШ

долларини сотиш ҳажмини ошириши билан Лондон валюта бозори иштирокчилари томонидан АҚШ долларини сотиб олиш ҳажми ҳам ошиб борди. Бунинг оқибатида валюта интервенцияси самара бермади. Чунки бозорда руҳий ваҳима кучли эди. Бу эса, бозорда АҚШ долларига нисбатан кучли талабни юзага келтирди.

2. Ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлаш бўйича Марказий банк томонидан амалга ошириладиган валюта операциялари.

Маълумки, ривожланган саноат мамлакатларида, хусусан, АҚШ, ГФР, Францияда ҳукумат хорижий валюталарда захира-ларга эга эмас, чунки бу мамлакатларда давлатга тегишли барча олтин-валюта захиралари Марказий банкнинг баланси-га қонуний асосда ўтказилган. Бундай шароитда ҳукуматнинг ташқи қарзи Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта захиралари ҳисобидан тўланади. Тўлов амалга оширилгандан сўнг, Марказий банк, хорижий валютада тўланган маблағнинг миллий валютадаги эквивалентини ҳукуматнинг жорий ҳисобрақамидан чегириб олади. Ҳукуматнинг ташқи қарзига хизмат кўрсатишнинг мазкур шакли ҳукуматнинг ташқи қарз ботқоғига ботиб қолишдан сақлайди. Чунки Марказий банк ҳукуматнинг тўланиши лозим бўлган ташқи қарзининг мил-лий валютадаги эквиваленти мавжуд бўлмаган шароитда тўлов топшириқномасини қабул қилмайди. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, ҳукуматнинг ташқи қарзига хизмат кўрсатишнинг мазкур тартибидан фойдаланишда Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий жихатдан мустақиллигининг таъминланганлиги муҳим рол ўйнайди. Чунки Марказий банкнинг мустақиллиги тўлиқ таъминланган шароитдагина унинг Президенти ҳукуматнинг ташқи қарзини қонуний тўланишини талаб қила олади. Акс ҳолда, Ҳукумат Марказий банкни ташқи қарзни тўлашга мажбур қилади. Бундай шаро-итда ҳукумат Марказий банкнинг кредитларидан ташқи қарзни тўлашда манба сифатида фойдаланиши мумкин.

3. Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта захира-ларини бошқариш операциялари.

Халқаро банк амалиёти тажрибаларини ўрганиш натижалари шуни кўрсатадики, ҳозирги даврда, Марказий банк ўзининг балансидаги олтин валюта захираларини бошқаришда асосан қуйидаги усуллардан фойдаланади:

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

Валюта захираларини диверсификация қилиш деганда та-рихан бир вақтнинг ўзида бир нечта етакчи ва барқарор валюталарда захиралар ташкил қилиш тушунилади. Шуниси характерлики, сўнгги йилларда бир қатор иқтисодчи олимлар томонидан (масалан, Л. Красавина, А. Киреев ва бошқ.) томонидан валюта захираларининг таркибини нобарқарор валюталарни сотиш ва уларнинг ўрнига барқарор валюталарни сотиб олиш йўли билан янгилаш операциялари ҳам валюта захираларини диверсификация қилиш сифатида эътироф этилмоқда. Фикримизча, бу эътироф мантиқан асослидир. Чунки валюта захираларининг таркибини олди-сотди операциялари орқали янгилаш валюта захираларининг диверсификация даражасининг сифатини оширади ва валюта захираларининг рискка учраш хавфини пасайтиришга хизмат қилади.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини ривожлантиришнинг ҳозирги босқичида миллий валюта бозорида олди-сотди объекти вазифасини АҚШ доллари бажараётганлиги, хўжалик юритувчи субъектларнинг хорижий валютадаги захираларининг 80 фоиздан ортиқ қисмини АҚШ долларида шаклланганлиги, мамлакатимиз тижорат банклари томонидан чет эл валютасида берилган кредитларнинг 66 фоиздан ортиқ қисмини (2006 йилнинг 1 январь ҳолатига) АҚШ долларида берилганлиги Ўзбекистон Республикаси Марказий банки хорижий валюталардаги захираларининг диверсификация даражасига салбий таъсир қилмоқда.

Фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валютавий своп ва Голд своп операциялари орқали миллий

валюта бозоридаги хорижий валюталар таклифига реал тарзда таъсир этиши мумкин. Чунки, биринчидан, Ўзбекистон олтин қазиб чиқарувчи ва сотувчи 10 етакчи давлатдан бири ҳисобланади, бу эса Марказий банк активларининг сезиларли қисмини олтинда шакллантириш имконини беради; иккинчидан, Марказий банк своп операцияларини амалга ошириш учун техник ва молиявий имкониятларга эга; учинчидан, ички валюта бозоридаги операцияларнинг 90 фоизидан ортиқ қисми республика валюта биржасида амалга оширилади, бу эса, Марказий банкка хорижий валюталарга бўлган талабнинг ўзгаришини доимий тарзда самарали мониторинг қилиш имконини беради.

Олтинни халқаро олтин бозорларида (асосан Лондон ва Цюрих бозорларида) қулай бозор баҳоларида сотиш малакали мутахассисларнинг мавжуд бўлишини тақозо этади, мабодо, республикамиз Марказий банкида бундай кадрларнинг, яъни олтин савдоси билан шуғулланувчи кадрларнинг етишмаслиги муаммоси мавжуд бўлса, у ҳолда Голд своп операцияларини халқаро ҳисоб-китоблар банки орқали амалга ошириш мумкин. Халқаро ҳисоб-китоблар банки марказий банкларга валюталар ва олтиндаги захираларни своп шарти бўйича жойлаштириш, депозит-ссуда операцияларини амалга оширишда амалий ёрдам кўрсатади.

Шунингдек, Марказий банк Ўзбекистон ҳукуматига, унинг хорижий инвестициялар ва халқаро кредитлар бўйича берган кафилликлари бўйича мажбуриятларини бажаришда, Голд своп операциялари орқали амалий ёрдам кўрсатиши мумкин. Яъни, Марказий банк ҳукуматнинг хорижий валютадаги тўловлари учун зарур бўлган миқдордаги тушумни олиш имконини берадиган миқдордаги спот шарти бўйича сотади. Хорижий валютада олинган тушумни ҳукуматга беради. Ундан кейин эса, Марказий банк билан ҳукумат ўртасида тузилган тўлов шартномасининг муддатидан келиб чиққан ҳолда, Марказий банк хорижий Марказий банк билан форвард валюта шартномасини тузади. Форвард шартномасининг муддати

тугаши билан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Ҳукуматдан олинган хорижий валютадаги тушум ҳисобидан олтинни форвард курси бўйича сотиб олади.

Миллий валюта курсининг истеъмол товарларининг баҳосига нисбатан юзага келиши мумкин бўлган салбий таъсирига барҳам бериш марказий банкларнинг валюта сиёсатида муҳим ўрин эгаллайди. Бунинг боиси шундаки, инфляция ва валюта курси ўртасида узвий алоқадорлик мавжуд. Одатда, миллий валюта курсининг пасайиши келгусида инфляциянинг ўсишига олиб келади. Инфляцион тайзик фоиз ставкаларининг ўсиши билан сусайиши мумкин, аммо фоиз ставкаларининг ўсиши инвестицион ва истеъмолчи талабининг пасайишига олиб келиши мумкин. Агар миллий валютанинг кадрсизланиши хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестиция портфелининг ўзгариши натижаси бўлса, у ҳолда, бундай кадрсизланиш юқори даражадаги инфляцияни юзага келтириши мумкин. Бундай шароитда фоиз ставкаларининг ўсишини таъминлаш инфляцияни жиловлашнинг оқилона йўли ҳисобланади. Агар миллий валютанинг кадрсизланиши ташки савдо шартларининг ўзгариши оқибати бўлса, у ҳолда фоиз ставкалари пасайтирилиши лозим. Чунки бундай шароитда соф экспорт ва умумий талаб қисқаради.

Шуниси характерлики, миллий валютанинг кадрсизланиши умумий талабнинг қисқаришига олиб келган шароитда Марказий банк томонидан рестрикцион пул-кредит сиёсатининг қўлланилиши миллий иқтисодиётнинг ривожига салбий таъсир кўрсатади, яъни ЯИМнинг ўсиш суръати секинлашади.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги даврда фоиз ставкалари ва инфляция ўртасида бевосита алоқадорлик мавжуд эмас. Масалан, 2003-2006 йилларда тижорат банклари кредитларининг ўртача тортилган фоиз ставкасининг пасайиши тенденцияси кузатилмоқда. Бунинг натижасида тижорат банкларининг кредит эмиссияси ҳажми сезиларли даражада ошиши, инфляциянинг ўсиши ку-

затилиши лозим эди. Лекин бу ҳолатлар 2003-2006 йилларда кузатилмади. Масалан, 2003 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 3,8 фоизни ташкил этган бўлса, 2004 йилда — 3,7 фоизни, 2005 йилда — 7,8 фоизни, 2006 йилда — 6,8 фоизни ташкил этди. Фикримизча, фоиз ставкалари ва инфляция ўртасида бевосита алоқадорликнинг мавжудлиги кузатилмаган шароитда, миллий валютанинг номинал ва реал алмашув курсларининг импорт қилинаётган товарларнинг ва экспорт қилинаётган товарларнинг баҳосига таъсирини таҳлил қилиш ва юзага келиши мумкин бўлган салбий таъсирнинг олдини олиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсатида муҳим ўрин тутиши лозим.

Марказий банкнинг валюта сиёсати анъанавий монетар инструмент сифатида пул-кредит сиёсатининг оралиқ ва пировард мақсадларига мос келиши лозим. Бошқача қилиб айтганда, Марказий банкнинг валюта сиёсати билан пул-кредит сиёсати ўртасида қарама-қаршилик тез-тез учраб туради. Масалан, республикамизда тижорат банкларига нақд пул тушуми бўйича «нақд пулларни қайтиш коэффиценти» деб номланувчи кўрсаткич сифатида мажбурият юкланган. Бундан ташқари республикамиз тижорат банкларининг айланма кассаларига келиб тушган нақд пулларнинг асосий қисми (75-80%) биринчи даражади тўловларни (давлат бюджетининг касса ижроси билан боғлиқ бўлган тўловлар) тўлашга йўналтирилмоқда. Натижада, республикамизнинг тижорат банкларида сўмдаги нақд пулларнинг етишмаслиги муаммоси юзага келди. Бундай шароитда тижорат банклари нақд хорижий валюталарни сотиб олишдан манфаатдор бўлмайди. Чунки нақд хорижий валюталарни банк томонидан сотиб олиниши унинг сўмдаги чиқимлари суммасининг ошишига олиб келади ва бунинг оқибатида нақд пулларнинг етишмаслиги муаммоси янада чуқурлашади.

Хорижий мамлакатларнинг амалиётида ҳам пул-кредит сиёсати билан валюта сиёсати ўртасидаги қарама-қаршиликни кузатиш мумкин. Масалан, Россияда 1998-2000

йилларда миллий банк тизимидаги захираларнинг ўсиши шароитида рублдаги пул массасининг маълум қисмини муомаладан олиш имконини берадиган молиявий инструментлар етарли бўлмаганлиги сабабли пул агрегатларининг ўсиши юз беради. Бунинг натижасида баҳоларнинг ўсиш жадаллашди.

Фикримизча, Марказий банкнинг валюта сиёсати билан пул-кредит сиёсати ўртасидаги қарама-қаршилиқни ўз вақтида бартараф этиш валюта сиёсатининг самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

Хулоса қилиб айтганда, Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш миллий валютанинг номинал ва реал алмашув курсларининг оқилона даражасини таъминлаш имкони беради ва унинг пул-кредит сиёсатининг оралиқ ва пировард мақсадларига эришишдаги амалий аҳамиятини оширади.

IV БОБ. МАРКАЗИЙ БАНК ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ ИЛМИЙ АСОСЛАНГАН ИНДИКАТОРИНИ ТАНЛАШ МИЛЛИЙ ВАЛЮТАНИНГ БАРҚАРОРЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШНИНГ ЗАРУРИЙ ШАРТИ СИФАТИДА

4.1. «Пул-кредит сиёсатининг индикатори» тушунчасининг моҳияти ва уни танлаш шарт-шароитлари

Индикатор сўзи лотинча «**indicator**» деган сўздан олинган бўлиб, кўрсаткич деган маънони англатади. Франциялик мутахассислар И. Бернар ва Ж. Колли томонидан ёзилган ва рус тилига ўтирилган 2 томлик «Толковый экономический и финансовый словарь»да индикатор тушунчасига қуйидагича таъриф берилган: «индикатор умумий иқтисодий сиёсатни ўтказиш ва унинг натижаларини баҳолаш учун ўта муҳим аҳамиятга эга бўлган, иқтисодий ва молиявий миқдорлар эволюциясининг рақамли кўрсаткичидир»¹ (рус тилидан муаллифнинг таржимаси).

А.Н. Азрилиян таҳрири остида чоп тилган «Большой экономический словарь»да ҳам индикатор тушунчаси иқтисодий ва молиявий миқдорлар ўзгаришининг рақамли кўрсаткичи сифатида талқин этилган².

Индикатор тушунчасининг юқорида келтирилган талқинига асосланган ҳолда, пул-кредит сиёсатининг индикаторига қуйидагича таъриф бериш мумкин: «Марказий банк пул-кредит сиёсатининг индикатори - бу миллий валютанинг ва мамлакатда баҳолар барқарорлигини таъминлаш тадбирла-

¹ Ив Бернар, Жан-Клод Колли. Толковый экономический и финансовый словарь. – М.: Международные отношения. Том I., 1994 с. 144.

² Под ред. А.Н. Азрилияна. Большой экономический словарь. – М.: Институт новой экономики, 1999 с. 307.

рининг самарадорлигини баҳолашда ўта муҳим аҳамиятга эга бўлган молиявий миқдорлар ўзгаришининг рақамли кўрсаткичидир».

Юқорида келтирилган таърифда миллий валютанинг ва баҳолар барқарорлигини таъминлаш тадбирлари дейилишининг сабаби шундаки, ҳозирги даврда дунёнинг деярли барча мамлакатларида, шу жумладан ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг барчасида марказий банклар пул-кредит сиёсатининг бош мақсади бўлиб, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва мамлакатда баҳолар барқарорлигига эришиш ҳисобланади. Баҳолар барқарорлигини таъминлаш фақатгина Европа Марказий банкининг бош мақсади ҳисобланмайди. Бунинг сабаби шундаки, Европа марказий банки пул-кредит сиёсатини амалга оширишда бутун диққат эътиборини фақат евронинг барқарорлигини таъминлашга қаратади, баҳолар даражасига таъсир этишни монетар сиёсатнинг пировард мақсади, деб ҳисобламайди.

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини амалга ошириш ва унинг самарадорлигини баҳолашда аник кўрсаткичлардан фойдаланиш масаласи бир қатор таниқли иқтисодчи олимлар томонидан илгари сурилган ва тадқиқ қилинган. Айниқса, замонавий монетаризм назарий оқимининг асосчиси профессор Милтон Фридмен ўзининг илмий изланишларида бу масалага алоҳида эътибор қаратган. Шунингдек, Ж. Кейнс, А. Мельцер, К. Бруннер, Р. Лукас, К. Уорбертон каби олимларнинг илмий изланишларида ҳам мазкур масалага сезиларли даражада эътибор берилган.

Ҳозирги вақтда пул индикатори сифатида асосан пул массасининг ўсиши, миллий валютанинг алмашув курси, инфляция даражаси кўрсаткичларидан фойдаланилмоқда.

Иқтисодий адабиётларда пул-кредит сиёсатининг индикаторини, асосан, икки муҳим хусусиятга эга бўлиши лозимлиги тўғрисидаги фикр кенг тарқалган. Яъни, биринчидан, индикатор пул-кредит сиёсатининг таъсири остида бўладиган

миқдор сифатида аниқ белгилаб олинган бўлиши керак, иккинчидан, ҳукуматнинг иқтисодий сиёсатининг мақсадлари билан бевосита боғланган бўлиши лозим.

Замонавий монетаризм назариясининг асосчиси М. Фридмен ва унинг издошлари пул массасини пул-кредит сиёсатининг асосий индикатори деб ҳисоблайдилар. Уларнинг фикрига кўра, пулларга бўлган талаб функцияси ва харажатлар функцияси барқарордир, бунда биринчи функция иккинчисига қараганда анча барқарор ҳисобланади, шу сабабли, пул массасини пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида қабул қилишни энг мақбул йўл, деб ҳисоблайдилар.

Монетарчилар узоқ йиллар мобайнида мавжуд пул-кредит институтларининг фаолиятини тубдан қайта ислох қилишни таклиф қилиб келдилар. Улар, мазкур институтлар иқтисодиётни тартибга солишнинг кейнсча вазифаларини бажаришга одатланиб қолдилар, деб ҳисобланадилар. Монетарчилар ҳукуматнинг эмиссия соҳасига аралашувини имконият қадар минималлаштиришга ҳаракат қилдилар. Бу эса, ҳукуматнинг аралашувига ва, аввало, ҳукумат органлари томонидан эмиссия механизмидан бюджет камомадини молиялаштириш мақсадларида фойдаланишга қатъий чегара ўрнатувчи пул қондасини ишлаб чиқишни зарур қилиб қўйди.

М. Фридмен ўзининг эмпирик тажрибаларига асосланиб, Марказий банк пул массасининг барқарор ўсишини таъминлаши керак, деган хулосага келди. Бу қатъий белгиланган қоидага асосан амалга оширилиши ва аниқ миқдорга эга бўлиши керак эди.

Давлат томонидан эмиссия механизмидан фойдаланишга чеклашлар жорий қилиш ва умуман, пул массасининг ўсишини маълум қоидалар асосида амалга ошириш ғояси бошқа иқтисодчилар томонидан ҳам илгари сурилган. Масалан, АҚШлик иқтисодчи К. Уорбертон 1942 йилдаёқ «иқтисодиётда юз берувчи пасайишларнинг асосий сабаби...пул массасининг тартибсиз тебранишлари эканлиги»ни айтган ва пулларнинг йиллик ўсиш даражасини 5 фоиз

миқдорида конун йўли билан белгилаб қўйишни таклиф қилган.

Монетарчилар бу масалага жиддий ёндошдилар ва уни чуқур таҳлил қилдилар. М. Фридмен пул массасини йилига ўртача 4 фоиз механик ўсиш қондасини жорий қилишни таклиф қилди. Пул массасининг ўсиши, унинг фикрига кўра, пировард маҳсулот баҳосининг барқарор узоқ муддатли ўсишига асосланиши керак эди. Бу таклифнинг нозик томони шундаки, пул массасининг ўсиши олдиндан белгилаб қўйилган суръатда амалга ошиши, иқтисодий конъюнктуранинг тебранишларини ҳисобга олмаслиги керак эди. Фридменнинг ушбу позицияси кўпчилик иқтисодчилар томонидан, айниқса кейнсчилик оқимидаги иқтисодчилар томонидан маъқулланмади. 60-йилларнинг бошларида Фридменнинг таклифи йирик иқтисодчи олимлар (А. Лернер, У. Хеллер ва бошқалар) томонидан кескин танқидга учради. Айрим олимлар бу таклифни иқтисодий ҳалокатга олиб боровчи омил даражасига кўтардилар.

Пул массасини ўсишини чеклаш борасидаги муҳим масалалардан бири — қайси пул агрегатини назорат объекти сифатида нақд пуллар, муддатсиз депозитлар ва тижорат банкларидаги муддатли жамғармаларни ўз ичига олувчи агрегатни танладилар. Иккинчи бир гуруҳ монетарчилар эса, бевосита муомала соҳасида банд бўлган «актив» пулларни назорат қилишни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайдилар. Айрим монетарчилар монетаризмга хос хусусият, яъни, Марказий банкнинг имкониятларини бўрттириб кўрсатиш хусусиятидан келиб чиққан ҳолда назорат объекти сифатида нақд пулларни ва Марказий банкдаги резерв ҳисоб рақамларидаги маблағларни танлашни таклиф қилдилар. Марказий банклар томонидан бу пулларни самарали назорат объекти сифатида нақд пулларни ва Марказий банкдаги резерв ҳисоб рақамларидаги маблағларни танлашни таклиф қилдилар. Марказий банклар томонидан бу пулларни самарали назорат қилиш мумкинлигини ўз таклифларига асос сифатида кўрсатадилар.

Пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлаш шарт-шароитларини баҳолаш ривожланган саноат давлатларининг бу борадаги тажрибаларини чуқур таҳлил қилиш ва таҳлил натижаларини умумлаштиришни тақозо этади.

Японияда 1950 йилда саноатни бюджетдан молиялаштириш ва баҳолар фарқини субсидиялаш амалиётининг бекор қилиниши тижорат банклари кредитларини корхоналар фаолиятини молиялаштиришнинг бош манбаига айланишига олиб келди. Чунки бу даврда корхоналарнинг ўз маблағларини етишмаслиги муаммоси кескинлашган эди. Аммо тижорат банкларида кредит ресурсларининг етишмаслиги муаммоси ҳам мавжуд эди. Бу эса, Япония Марказий банкини тижорат банкларини фаол тарзда кредитлашга ва кредитлашнинг мақсадли оқимларини белгилаш ҳамда уларнинг кредит эмиссиясини назорат қилишга мажбур қилди. Шуниси характерлики, тижорат банкларининг кредит эмиссиясини назорат қилиш кредитларнинг фоиз ставкасини каттиқ тартибга солиш йўли билан фоиз ставкаларининг паст даражасини таъминлаб туриш шароитида амалга оширилди. Бунинг натижасида тижорат банкларининг саноат корхоналарига, Марказий банкдан паст ҳисоб ставкасида олинган марказлашган кредитлар ҳисобидан, нисбатан паст фоизларда кредит бериши таъминланди. Бу эса, ўз навбатида, корхоналарнинг молиявий харажатларининг камайишига ва иқтисодий ўсишни рағбатлантиришга олиб келди. Демак, Марказий банкнинг мақсадли кредитларидан фаол тарзда фойдаланган ҳолда, тижорат банкларининг кредит эмиссиясининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш, пировард натижада, тижорат банклари кредитларининг бевосита ишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилишини таъминлади. Тўғри, дастлабки даврларда кредит эмиссияси ҳажмининг ошиши ҳисобидан муомаладаги пул массасининг сезиларли даражада ошиши кузатилди, аммо ўрта муддатли даврий оралиқларда, товарлар ишлаб чиқариш ҳажмининг ва меҳнат унумдорлигининг ўсиши ҳисобига пул

эмиссиясининг товар-моддий кимматликлар билан таъминланиш даражаси ошди ва шунинг ҳисобидан инфляцияни жиловлашга муваффақ бўлинди.

Германияда XX асрнинг 70-йилларидан бошлаб Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг асосий принципларидан бири сифатида пул массасининг ўсиш суръатини иқтисодиётнинг ўсиш суръатига мувофиқ бўлиши принципи расман қайд этилди. Шу сабабли, 70-йилларнинг ўрталаридан бошлаб Германияда пул массаси ўсишининг чегаравий коэффиценти қўлланилмоқда.

АҚШда Конгресс 1978 йилда ФЗТ га пул массаси ва кредит қуйилмаларининг ўсиш чегараларини белгилаш мажбуриятини юкловчи Қонунни қабул қилди. Мамлакатда баҳолар барқарорлигига эришиш учун ҳар йили келгуси йил учун пул массаси ва кредит қуйилмаларининг ўсиш суръати ФЗТ томонидан эълон қилинади. Бундан мақсад муомаладаги пул массасининг ҳажми устидан қаттиқ назорат ўрнатиш йўли билан инфляцияни жиловлаш ҳисобланади.

Францияда XX асрнинг 70-йилларида тижорат банкларининг кредитлари ҳажмини лимитлаш жорий қилинди. Лимит миқдори жорий йилнинг сўнггида кейинги йил учун ўрнатилди ва унинг миқдори пул массасининг белгиланган ўсиш кўрсаткичига мувофиқ равишда аниқланадиган бўлди. Ўрнатилган кредитлаш лимитини бузган тижорат банкларига нисабтан жазо сифатида мажбурий захира ажратмалари ҳажми оширилди.

АҚШ, Япония ва Франциянинг муомаладаги пул массасининг ўсиш суръатини чеклаш бўйича олиб борилган пул-кредит сиёсатини ўтказиш натижалари шуни кўрсатдики, мазкур тадбир, пировард натижада, ишлаб чиқариш суръатларининг пасайишига, товарлар ва хизматлар таклифининг қисқаришига олиб келади, аммо баҳолар барқарорлигига эришилади.

Пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлаш шарт-шароитларидан яна бири давлат бюджети дефицитининг да-

ражаси ва ўзгаришидир. Бюджет дефицитининг ўсиши фоиз меъёрининг ошишига олиб келади. Бу эса, ўз навбатида, баҳолар даражасининг ўсишига олиб келади. Нисбатан юқори фоиз меъёри инвестициялар даражасини пасайтиради, бу эса, ўз навбатида, ишлаб чиқариш реал ҳажмининг табиий даражаси ўсишини секинлаштиради. Бундай шароитда, масалан, пул массаси ўсишининг белгиланган даражасини сақлаб туриш шунга олиб келадики, бунда баҳолар даражасини ўсиши давом этаверади ва узок муддатли вақт оралиқларида унинг ўсиш суръатлари пул массасининг ўсиш суръати билан ишлаб чиқариш реал ҳажми табиий даражасининг ўсиши ўртасидаги фарқ сифатида аниқланади. Марказий банк давлат бюджети дефицитининг ўсиши натижасида инфляция жараёнларини кучайишига йўл қўймаслик мақсадида қулай йўлни, яъни индикатор сифатида баҳолар даражасининг барқарор ўсиши кўрсаткичидан фойдаланиши мумкин. Бундай шароитда бюджет дефицитини ўсиши оқибатларига қарши курашнинг ягона йўли муомаладаги пул массасини бир вақтнинг ўзида қискартириш ҳисобланади. Мазкур тадбир бюджет дефицити билан боғлиқ пулнинг айланиш тезлигини ўсишини қоплайди. Ана шундагина давлат бюджети дефицитининг номинал миллий даромадга нисбатан таъсирига бутунлай барҳам берилади. Бунинг натижасида ишлаб чиқаришнинг реал ҳажми ҳам, баҳолар даражаси ҳам қисқа муддатли даврий оралиқларда ўсмайди.

Япония ҳукумати 1965 йилдан бошлаб бюджет дефицити сиёсатини олиб бора бошлади. 1975 йилда Япония давлат бюджетининг ЯИМдаги салмоғи 2,7 фоизни ташкил қилган бўлса, 1978 йилда бу кўрсаткич 5,5 фоизни ташкил қилди¹. 1965 йилдан 1980 йилгача олиб борилган бюджет дефицити сиёсати натижасида ишлаб чиқариш инвестициялари ва иқтисодий ўсишга сезиларли даражада ижобий таъсир кўрсатди. Чунки давлат бюджети дефицитини қоплаш

¹ Х. Исида. Бюджетная система Японии. Институт налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики.-Токио, 21 февраля 2000 г.

мақсадида чиқарилаётган ҳукумат қимматли қоғозларининг эмиссия ҳажми кескин оширилди. Натижада ҳукуматнинг қарз мажбуриятлари бўйича тўловлар қўшимча молиявий ресурслар манбаи сифатида иқтисодиётга йўналтирилди, Марказий банк очик бозор операцияларининг ҳажмини сезиларли даражада ошириш имконига эга бўлди. Шунингдек, Марказий банкнинг ломбард кредитлари ҳажми ҳам кескин ошди.

Давлат бюджети дефицитининг иқтисодий ўсишга бевосита таъсирининг мавжудлиги унинг оқилона даражасини таъминлаш заруриятини юзага келтирувчи муҳим омиллардан бири ҳисобланади. Бунга аниқ мисол сифатида еврозонага кирувчи давлатларнинг бюджет сиёсатини келтириш мумкин. Еврозонага кирувчи мамлакатлар учун Давлат бюджети дефицитининг ЯИМнинг 3 фоизидан ошмаслиги мажбурий шарт сифатида белгилаб қўйилган. Мазкур шартни бузган мамлакатларга нисбатан жиддий иқтисодий жазо чоралари қўлланилади. Масалан, 2004 йилнинг 13 январида Еврокомиссия Европа судига Европа Иттифоқи (ЕИ) Министрлар кенгашига қарши даъво аризаси билан мурожаат қилди. Бунинг сабаби Министрлар кенгашининг Франция ва Германияга давлат бюджети дефицитига нисбатан белгиланган лимитни бузишга расмий ижозат берганлиги эди. Германия ва Францияда эса, давлат бюджети дефицитининг суммаси ЯИМнинг 3 фоизидан ошиб кетган эди.

Еврокомиссиянинг Евросудга мурожаати Германия ва Франция ҳукуматларининг давлат бюджети дефицитини қисқартириш бўйича аниқ мажбуриятларни ўз зиммаларига олишга мажбур қилди. Натижада Франция ҳукумати 2004 йилда давлат бюджети дефицитини ЯИМнинг 0,77 фоизи миқдорида, яъни 1 млрд. евро миқдорида қисқартиришга рози бўлди. Германия ҳукумати эса, давлат бюджети дефицитини ЯИМнинг 0,6 фоизи миқдорида, яъни 13 млрд. евро миқдорида қисқартириш мажбуриятини олди¹.

¹ Ведомости. – 14 января 2004 г. с. 3.

Юқорида ЕИ бўйича келтирилган маълумотлар давлат бюджети дефицитининг оқилона даражасини таъминлаш масаласини долзарб масалалардан бири эканлигига, шу боисдан уни пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлашнинг зарурий шарт-шароитларидан бири сифатида эътироф этишга асос бўлади.

Макроиқтисодий кўрсаткичларнинг амалдаги ҳолати ва динамикасига хос бўлган тенденцияларни ҳисобга олиш пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлашда муҳим рол ўйнайди. Чунончи, инфляция ва инфляцион манбалар жиловланган иқтисодиёт шароитида инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан индикатор сифатида фойдаланиш мақсадга мувофиқ эмас.

ХВФ экспертларининг фикрига кўра¹, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун иккита шароит мавжуд бўлиши лозим. Биринчидан, Марказий банк мустақил пул-кредит сиёсатини амалга ошириш имкониятига эга бўлиши лозим. Марказий банк ҳукумат мақбул деб ҳисоблаган инфляция даражасига эришиш учун инструментларни эркин танлаш ҳуқуқига эга бўлиши лозим. Мамлакатда бюджет-солиқ сиёсатининг талаблари пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар сифатида инобатга олинмаслиги лозим. Бошқача қилиб айтганда, мамлакатда «бюджет гегемонлиги» тушунчаси мавжуд бўлмаслиги лозим. Иккинчидан, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи индикатор сифатида танлаб олиниши учун иш ҳақининг ўсиши, аҳоли бандлиги даражаси ва алмашув курси бўйича мақсадли кўрсаткичлар белгиланмаслиги лозим. Бунинг сабаби шундаки, миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан курсининг белгиланиши Марказий банкни, ўзининг пул-кредит сиёсатини, ана шу кўрсаткични бажариш учун мослаштиришга мажбур қилади. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкка инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини таъминлаш учун монетар инстру-

¹ <http://www.imf.org>

ментлардан эркин ва тўлиқ фойдаланиш имконини бермайди. Натижада, пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадларининг мазмунида икки ёқламалик, қарама-қаршилик юзага келади.

Бизнинг фикримизча, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун, юқорида қайд этилган икки муҳим шароитдан ташқари, учинчи муҳим шароит сифатида, Марказий банкнинг монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашган бўлиши лозим. Агарда, фикримизча, Марказий банк пул-кредит сиёсатини эркин, бюджет-солиқ параметрларига асосланмаган ҳолда амалга ошириш имкониятига эга бўлсаю, аммо монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашмаган бўлса, у ҳолда, Марказий банк инфляцион манбаларни жиловлай олмайди, ссуда капиталлари ҳаракатини тартибга сола олмайди. Монографиянинг учинчи бобида қайд этилганидек, Ўзбекистон Республикаси фонд бозорида юқори ликвидли, ишончли қимматли қоғозларнинг эмиссия ҳажмининг кичиклиги, уларга қилинган инвестицияларнинг реал қийматини валюта rischi таъсирида камайиш хавфининг мавжудлиги мамлакат Марказий банкига очик бозор операциялари орқали муомаладаги пул массасининг ҳажмига, тижорат банкларининг кредит эмиссиясига таъсир этиш, уларни пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадларига мувофик равишда тартибга солиш имконини бермайди. Ёки Марказий банкнинг валюта сиёсатини олайлик. Агар Марказий банк валюта сиёсати такомиллашмаган бўлса, у ҳолда, Марказий банк валюта сиёсати доирасида ўтказиладиган валюта операциялариин тўлақонли тарзда ўтказа олмайди ва, бинобарин, унинг мазкур операциялар орқали хорижий валюталар таклифининг талаб инфляциясига нисбатан юзага келадиган салбий таъсирига барҳам бериш имконияти кескин пасаяди.

Шунингдек, миллий валютанинг алмашув курсидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш ҳам маълум бир шартларни ҳисобга олишни тақозо қилади. Фик-

римизча, бундай шартлар сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатиш мумкин:

а) Миллий валютанинг тўлов балансининг жорий операциялари бўйича хорижий валюталарга тўлиқ конвертирланишининг таъминланганлиги.

Агарда ушбу шартнинг бажарилиши таъминланмаган бўлса, у ҳолда, миллий валютанинг курси валюта бозоридаги хорижий валютага бўлган талаб ва таклиф асосида шаклланмайди. Бу эса, ўз навбатида, алмашув курсига таъсир қилувчи омилларнинг таъсир механизмини баҳолаш имконини бермайди. Хусусан, хорижий валюталар савдоси валюта бозорида буюртма асосида амалга ошириладиган мамлакатларда Марказий банк, миллий валютанинг қадрсизланиш суръатини пасайтириш мақсадида, маълум бир даврий ораликларда конверсион операциялар бўйича берилган буюртмаларнинг маълум қисмини қабул қилмаслик каби маъмурий усуллардан фойдаланиши мумкин. Бундан ташқари, Марказий банк ёки ҳукуматнинг миллий валюта курсини шакллантириш жараёнига фаол тарзда аралашуви валюта курсининг ўзгаришини омилли таҳлил қилиш ва прогнозлашни амалга ошириш имконини бермайди.

б) Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллигининг таъминланганлиги.

Халқаро банк амалиётида Марказий банкнинг иқтисодий мустақиллиги деганда, одатда, унинг монетар инструментлардан чекловларсиз, мустақил тарзда фойдаланиш имкониятининг мавжудлиги тушунилади. Марказий банкнинг сиёсий мустақиллиги деганда эса, унинг пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқиш ва амалга оширишда ҳукумат ва давлат бошқарув органларидан мустақиллиги тушунилади.

Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллигининг таъминланмаганлиги унга пул-кредит сиёсатининг бош мақсадига, яъни миллий валюта ва баҳолар барқарорлигини таъминлаш имконини бермайди.

в) Марказий банкнинг етарли даражада олтин-валюта захираларига эга бўлиши.

Марказий банкнинг етарли даражада олтин-валюта захираларига эга бўлиши валюта интервенциясини зарур ҳажмда ва ўз вақтида амалга ошириш имконини беради. Бу эса, миллий валютага бўлган ишончни мустаҳкамлаш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади, чунки валюта интервенциясини муваффақиятли тарзда амалга ошириш миллий валюта курсининг фавқулудда юзага келадиган кескин тебранишларига ўз вақтида барҳам бериш имконини беради. Етарли даражада олтин-валюта захираларига эга бўлмаган марказий банклар миллий валютанинг алмашув курсига таъсир этиш имкониятига эга бўлмайди.

г) Ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлашнинг такомиллашган механизмини шакллантирилганлиги.

Мазкур механизмнинг моҳияти шундаки, ҳукуматга ва давлат органларига тегишли бўлган олтин-валюта захираларининг барчаси Марказий банкнинг балансига ўтказилади ва ҳукумат ўзининг ташқи қарзини тўлаш тўғрисидаги топшириқномани Марказий банкка узатганда, ташқи қарз суммаси Марказий банкнинг балансидagi олтин-валюта захиралари ҳисобидан тўланади. Ҳақиқатда тўланган ташқи қарзнинг миллий валютадаги эквиваленти Марказий банк томонидан ҳукуматнинг жорий ҳисобрақамидан чегириб олинади. Ҳукуматнинг жорий ҳисобрақамида тўланадиган ташқи қарзнинг миллий валютадаги эквиваленти мавжуд бўлмаган шароитда Марказий банк ташқи қарзни тўлаш тўғрисидаги топшириқномани қабул қилмаслиги шарт.

Шуниси характерлики, инфляция ва пул массаси ўртасидаги боғлиқлик ҳар доим ҳам тўғри мутаносиблик характерига эга бўлавермайди. Айрим ҳолларда инфляциянинг пасайиш суръати шароитида муомаладаги пул массаси ўсиш суръатига эга бўлади. Масалан, Японияда 1980 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 3 фоизга пасайгани ҳолда, муомаладаги пул массасининг йиллик ўсиши 15 фоизни ташкил эт-

ди. Бу ҳолатни ҳисобга олиш, айниқса, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланишда ҳисобга олиш муҳим амалий аҳамият касб этади. Бунинг боиси шундаки, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичига эришишда кўзда тутилган омилларнинг таъсир даражасини баҳолашда хатоликларга йўл қўйилиши мумкин.

Монографиянинг 4.1-параграфини ёзиш жараёнида амалга оширилган тадқиқот натижаларига асосланган ҳолда, қуйидагича хулоса қилиш мумкин:

- пул-кредит сиёсатининг индикатори молиявий миқдор бўлиб, миллий валютанинг ва баҳолар барқарорлигини таъминлаш тадбирларининг самарадорлигини баҳолашда муҳим аҳамият касб этади;

- ишлаб чиқариш соҳаси корхоналарининг ўз маблағлари билан таъминланганлик даражаси паст бўлган, тижорат банкларида ресурсларнинг етишмаслиги муаммоси мавжуд бўлган шароитда тижорат банкларининг кредит эмиссиясини қаттиқ назорат қилиш ишлаб чиқариш ҳажмининг ва иқтисодий ўсиш суръатининг пасайишига олиб келади;

- Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллигининг таъминланмаганлиги, ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлаш механизмнинг такомиллашмаганлиги Марказий банкка монетар индикатор сифатида танланган кўрсаткичнинг белгиланган даражасини таъминлаш имконини бермайди;

- пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлашнинг асосий шарт-шароитларидан бири бўлиб, давлат бюджети дефицитининг даражаси ва ўзгариши ҳисобланади. Бунинг боиси шундаки, бюджет дефицитининг ўсиши фоиз меъёрининг ошишига ва шунинг асосида баҳолар даражасининг ўсишига олиб келади.

4.2. Пул-кредит сиёсатининг индикаторидан фойдаланиш бўйича хорижий давлатлар тажрибасининг таҳлили ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари

Пул-кредит сиёсатининг индикаторларидан фойдаланиш амалиёти шуни кўрсатдики, ҳар бир мамлакатда, юзага келган конъюнктуравий ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда, монетаристик қоидалардан фойдаланилади. Бу ўзгаришлар пул массаси ўсишининг мақсадли кўрсаткичларини ишлаб чиқишда ҳисобга олишдан ташқари, ўрнатилган кўрсаткичлар миқдоридан четга чиқишга ҳам сабаб бўлди. Бу ҳолатни, масалан, Германия мисолида кўриш мумкин. Шу билан бирга, назорат объекти сифатида олинadиган пул агрегати ҳам ўзгартирилиб турилади. Чунончи, Германияда 1988 йил учун пул массасининг ўсиш суръати кўрсаткичини ишлаб чиқишда, биринчи марта назорат объекти сифатида М3 пул массаси олинди. Бугунгача фақатгина Марказий банкнинг пул массаси олинарди. М3 ни танлашни сабаби шундаки, номинал ишлаб чиқариш потенциалининг ўсиши ва пул массасининг динамикаси ўртасида, нисбатан узоқроқ давр мобайнида, у даражада сезиларли бўлмаган боғланиш мавжуд бўлганлиги аниқланди. Бунда М3 нинг узоқ муддатли трендга нисбатан сезиларсиз даражада тебланганлигини ҳисобга олган Федерал банк, М3 ни барқарор ва ишончли деб ҳисобланади ва назорат объекти сифатида танлади. Яна бир муҳим сабаб бўлиб, нақд пул оборотининг ўзгариши ҳисобланади. Нақд пул оборотининг индикаторга таъсири, айниқса, 80-йилларнинг ўрталарида яққол сезилди. Бу вақтда нақд пулларнинг Марказий банкнинг пул массасидаги салмоғи тахминан 50% ни ташкил этарди. Бу ҳолат пул массасининг ўсиш суръатининг мақсадли кўрсаткичини ишлаб чиқишда қийинчилик туғдирди. Чунки Германияда нақд пул обороти фоиз ставкалари ва валюта курсларининг фавқултда ўзгаришларига нисбатан берилувчан, яъни, уларнинг таъсири тез қабул қилади. 1990 йилда икки немис давлатининг

қўшилиши билан, бу масала янада қийинлашди, чунки собик ГДР ҳудудида нақд пулларнинг салмоғи юқори ва пулларнинг айланиш тезлиги паст эди. Бу сабаб ҳам Марказий банкни, назорат объекти сифатида, МЗ пул массасини таплашга ундади. Чунки МЗ нинг таркибида нақд пулларнинг салмоғи кичик эди (тахминан 11%)¹.

Федерал банк немис давлатини қўшилиши билан боғлиқ конъюктуравий ўзгаришларни ҳисобга олишга ҳаракат қилди. Айниқса, собик ГДР ҳудудида валютани алмаштириш тадбири амалга оширилгандан сўнг, МЗ пул массасини 15 фоизга ўсиши сезиларли омил бўлди. Бу каби омилларни ишлаб чиқишда, ишлаб чиқариш потенциалининг норматив баҳолашга нисбатан ўсиш кўрсаткичига бир фоиз миқдорида қўшимча қилинди.

Пул массасининг ўсиш суръати кўрсаткичларига турли хил омилларнинг таъсирини бошқа бир қатор мамлакатлар мисолида ҳам кўриш мумкин. Масалан, Бюук Британияда 1980-1981 йилларда пул массасини йиллик ўсиш суръатининг куйи ва юқори чегараси 7-11% қилиб, 1981-1982 йилларда эса 6-10% миқдорида белгиланган эди. Бунда МЗ пул массаси «оралиқ нишон» қилиб олинган эди. Текшириш натижалари шуни кўрсатдики, ҳақиқатда уларнинг белгиланган миқдордан ошиб кетиш ҳоллари юз берган. Чунончи, 1980 йилнинг февралидан, 1981 йилнинг апрель ойига қадар МЗ нинг ўсиши 18,5 фоизни, 1981 йилнинг февралидан 1982 йилнинг апрелига қадар эса 14,5 фоизни ташкил этган.

Индикатор сифатида олинган пул агрегати бўйича АҚШ, Канада ва Германия ҳам пул айланиши тезлигининг нобарқарорлиги бир неча бор кузатилди.

Шундай қилиб, М. Фридмен ва бошқа монетарчилар томонидан илгари сурилган пул массасини асосий индикатор сифатида асословчи назарий қоидалар ҳозирги кунда ҳам ўз аҳамиятини сақлаб қолди. Буни ривожланган бир қатор мам-

¹ Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. – Франкфурт-на-Майне: Бунедсбанк, 1993. с. 27-29.

лакатларнинг марказий банклари фаолиятида, пул массасидан асосий индикатор сифатида фойдаланаётганлигида кўриш мумкин. Айни вақтда, биронта Марказий банк «соф» монетаристик варианты пул массасидан индикатор сифатида фойдаланаётгани йўқ. Айниқса, М. Фридмен пул массасига конъютуравий тебранишларнинг таъсири бўлмаслиги хусусидаги хулосаси амалиётда ўз ибботини топмади.

Кейнсча пул-кредит назарияларида индикатор сифатида фоиз ставкаси олинди. Бунинг сабаби шундаки, кейнсчилар иқтисодий сиёсатда, энг аввало, давлат назорат органларининг хўжалик ривожланишининг келгуси даврдаги қонуниятларини тўғри кўра билиш қонуниятларини кўрдилар. Уларнинг фикрига кўра, давлат сиёсатининг бош мақсади аҳоли бандлигини юксак даражасига эришиш ва ишлаб чиқаришнинг максимал даражада ўсиш суръатларини таъминлашдан иборатдир. Шу сабабли, улар ҳукумат органларининг амалга оширадиган тadbирлари бевосита йўналтириладиган объект фоиз меъёри бўлиши керак, деб ҳисобладилар.

Ўзининг эмпирик изланишларига таянган Кейнс ликвидлиликка ихлос қуйиши ва инвестицияларга интилиш барқарор эмас, аммо, биринчиси иккинчисига нисбатан янада нобарқарордир, шу сабабли, фоиз ставкаси пул-кредит сиёсатининг индикатори бўла олади, деган хулосага келди.

Индикатордан Марказий банк фаолиятида фойдаланиш натижалари шуни кўрсатдики, кредит бозори ва узоқ муддатли капиталлар бозорининг фоиз ставкалари, пул массаси каби асосий индикатор вазифасини ўтай олмайди. Бунинг қуйидаги асосий сабабларини ажратиб кўрсатиш мумкин:

1. Фоиз ставкаларини Марказий банк томонидан самарали назорат қилишнинг иложи йўқ. Уларни назорат қилиш Марказий банкнинг ҳуқуқ доирасига кирмайди. Бунинг устида, марказий банк ссуда капиталларни бозорига таъсир этувчи муассасалардан бири, холос.

2. Фоиз ставкларининг таъсири, асосан, иқтисодиёт куйи ва юқори фоиз ставкаларига эҳтиёж сезадиган даврнинг давомийлигига боғлиқ бўлади.

3. Мамлакатлар ўртасидаги иқтисодий алоқаларнинг байналминаллашув жараёнининг тобора чуқурлашиб бораётганлиги, узоқ муддатли капиталлар бозорини ҳамда жаҳон ссуда капиталлари бозорининг таъсирини кучайтирмоқда. Бу таъсир, асосан, фоиз ставкалари орқали амалга ошмоқда. Бу эса, марказий банкларнинг узоқ муддатли капиталлар бозоридаги фоиз ставкаларини назорат қилиш имкониятини камайтиради.

Бозор муносабатларига ўтаётган давлатлар, шу жумладан, Марказий ва Шарқий Европа давлатларида оралик нишон сифатида миллий валютанинг алмашув курси кўрсаткичидан пул сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш ҳоллари бир неча бор кузатилди. Миллий валютанинг алмашув курсидан индикатор сифатида фойдаланишнинг афзаллигини исботловчи муҳим аргументларидан бири шундаки, иқтисодий ислохотлар бошланиш даврларида пулларга бўлган талабнинг ниҳоятда nobарқарорлиги пул массаси, инфляция каби категориялардан мақсадли кўрсаткич сифатида фойдаланиш имконини бермайди.

Алмашув курси одатда етакчи валюталарга, масалан, АҚШ доллари, Германия маркаси, Япония иенига ёки валюталар саватига нисбатан боғлаб куйилди. Айрим давлатларда муомаладаги миллий валютадаги пул массасини тўлиқ хоржий валюталар билан таъминлаш режими қўлланилди. Бундай режим 1992 йилдан бошлаб Эстонияда, 1994 йилдан бошлаб Литвада, 1999 йил июн ойидан бошлаб Болгарияда жорий қилинди¹.

Етарли даражада олтин-валюта захираларига эга бўлмаган давлатларда сузиб юрувчи курс режимидан фойдаланилди ёки валюта курсини белгилашда сунъийликка йўл

¹ <http://www.imf.org>

куйилди. Масалан, Россия Федерациясида 1996 йил июль ойидан бошлаб ўзгарувчан валюта йўлакчаси жорий қилинди.

Миллий валютанинг алмашув курсидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш унга қатъий риоя қилишни талаб этади. Ушбу мақсадга эришиш учун пул-кредит сиёсати, солиқ-бюджет сиёсати ўзаро мувофиқлаштирилган тарзда амалга оширилиши лозим. Ана шундагина инфляция даражасини сезиларли даражада пасайтиришга муваффақ бўлинади. Мамлакатнинг йирик микдорда ташқи қарзининг мавжудлиги ва унинг ўсиш тенденциясига эга эканлиги валюта бозорига нисбатан кучли таъйиқни юзага келтиради. Бундай шароитда миллий валютанинг сезиларли даражада девальвация қилиш лозим. Акс ҳолда Марказий банк ва ҳукуматнинг валюта захиралари валюта интервенцияси орқали кескин камайиб кетиши мумкин. Бундай шароитда миллий валютанинг девальвация қилиш мамлакат корхоналарининг рақобатбардошлигини оширади ва алмашув курсининг инқирозини олдини олади.

Қатъий белгиланган алмашув курсини жорий қилиш маълум даражада инфляцияни жиловлаб туриш имконини беради, аммо унинг мослашувчан бўлмаганлиги сабабли инфляцияни пасайиш суръатлари секин кечади. Агар мамлакатда белгиланган номинал алмашув курси мавжуд бўлган шароитда инфляция даражаси савдо шериклари бўлган мамлакатлардагига нисбатан юқори бўлса, у ҳолда бу мамлакат валютасининг реал алмашув курси ошади. Бундай шароитда меҳнат умумдорлигининг тегишли равишда ошмаслиги мамлакат корхоналарининг ташқи рақобатбардошлигига жиддий путур етказди ва иқтисодий ўсишни жиловлайди. Халқаро амалиётда айнан шундай ҳолат бир неча мамлакатларда кузатилди. Масалан, 1996 йилнинг охирида Чехия Республикасида иқтисодий ўсиш суръатларининг пасайиши кузатилди. Бу ҳолатнинг сабаблари таҳлил қилинганда шу нарса маълум бўлдики, мамлакатда реал иш ҳақининг ўсиш суратлари меҳнат унумдорлигининг ўсиш суръатларидан юқори бўлди,

экспорт соҳасида қийинчиликларнинг юзага келиши мамлакат ҳукумат томонидан миллий валютанинг алмашув курсини девальвация қилинишига олиб келади. Аммо бу инфляцияни кучайтирувчи манбадир.

Макроиқтисодий барқарорликка эришилган пайтда сузувчи алмашув курси Марказий банкка, мамлакатнинг хўжалик субъектларига ички ва ташқи иқтисодий конъюнктуранинг фавқулодда юзага келадиган ўзгаришларига мослашиш имконини бериши мумкин. Бундан ташқари, сузиб юрувчи алмашув курслари мамлакатга хорижий капиталларни оқиб келишини кучайтириши мумкин. Бунинг натижасида эса миллий валютанинг алмашув курси кўтарилади ва бу ҳолат унинг курсини маълум даражада барқарор сақлаб туриш имконини беради.

Миллий валютанинг алмашув курсидан оралиқ нишон сифатида фойдаланмаслик (курснинг ўзгаришига бефарқ муносабатда бўлиш) инфляция жараёнларини кучайиб кетишига олиб келиши ҳам мумкин.

Фикримизча, ривожланган хорижий давлатларнинг миллий валютанинг алмашув курсидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш тажрибаларини Ўзбекистон амалиётида қўллаш масаласи ҳал қилинаётганда нақд хорижий валюталарга аҳоли томонидан бўлган талабни ҳисобга олиш муҳим амалий аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, республикамызда нақд хорижий валюталарга аҳоли томонидан бўлган барқарор талаб ҳозирга қадар шакллантирилмаган. Фикримизнинг исботи тариқасида 2005 йилда Тошкент шаҳри бўйича нақд пулдаги тушумлар ва тўловларнинг таркибида нақд хорижий валюталар бўйича тўловлар ва тушумларнинг нисбатига мурожаат қиламиз. 2005 йилда Тошкент шаҳри бўйича жами нақд пул тушумининг 34,1 фоизи нақд хорижий валюталарни сотишдан олинган тушумларнинг ҳиссасига тўғри келгани ҳолда, шаҳар бўйича нақд пулдаги чиқимларнинг умумий ҳажмида нақд хорижий валюталарни сотиб олишга сарфланган сўмдаги

нақд пулларнинг салмоғи 27,4 фоизни ташкил қилди¹. Мазкур икки кўрсаткичнинг ўртасида сезиларли фаркнинг мавжуд бўлиши нақд хорижий валюталарга бўлган талабнинг барқарор эмаслигидан далолат беради. Ривожланган саноат мамлакатларида бундай муаммо мавжуд эмас, чунки, биринчидан, мазкур мамлакатларда жорий ва муддатли валюта бозорларининг ликвидлилик даражаси тўлиқ таъминланган; иккинчидан, аҳолининг пуллик тўловларининг асосий қисми нақд пулсиз шаклда амалга оширилади; учинчидан, миллий банк тизими ва молия бозорларига бўлган ишонч мустаҳкам бўлганлиги сабабли, аҳоли ўзларининг пуллик жамғармаларини банклардаги муддатли омонатлар, қимматли қоғозлар шаклида сақлайдилар.

Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида муваффақиятли тарзда фойдаланган давлатлар қаторига Янги Зеландия, Канада, Буюк Британия, Финландия, Швеция, Австралия ва Испанияни киритиш мумкин.

Шуниси характерлики, мазкур мамлакатларда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи турлича ифодаланди. Австралия, Финландия ва Швецияда Марказий банк инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини ҳукуматнинг қўллаб-қувватлаш хусусидаги розилигини олмасдан туриб эълон қилди. Канада ва Янги Зеландияда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи Марказий банк ва Молия вазирлигининг ўзаро келишуви асосида ишлаб чиқилди. Аммо шуни эътироф этиш жоизки, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланишнинг мумкинлиги бирор-бир Марказий банкнинг Низомида ўз аксини топмаган. Шу сабабли, бу масалани ҳуқуқий жиҳатдан мақсадга мувофиқлиги марказий банклар фаолиятининг бош мақсади орқали изоҳланади, яъни инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Тошкент шаҳар Бош бошқармасининг жорий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

орқали уни жиловлаш Марказий банкнинг бош мақсадига – миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва жамиятда баҳолар барқарорлигига эришишни таъминлаш мақсадига эришишни таъминлашга хизмат қилади.

Канада ва Янги Зеландияда ҳукумат инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан инфляция суръатларини пасайтиришни рағбатлантириш мақсадида фойдаланди ва мақсадли кўрсаткичга эришиш учун 18 ойлик муддатни белгилашди. Мазкур муддат тугагандан сўнг, инфляциянинг даражасини босқичма-босқич пасайтириш мақсадида, Янги Зеландияда яна 12 ойлик, Канадада – 18 ойлик муддат белгиланди. Белгиланган янги муддатлар тугагандан сўнг ҳар иккала мамлакатда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини таъминлашга муваффақ бўлинди ва ҳар иккала мамлакатда яна беш йиллик даврга инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи белгиланди. Буюк Британияда 1997 йилнинг ўрталаригача, яъни мамлакат парламентининг ваколат муддати тугагунга қадар бўлган даврда инфляциядан мақсадли курсаткич сифатида фойдаланилди. 1997 йилнинг ўрталарига қадар инфляция 1 фоиздан 4 фоизгача диапазонда белгиланган йўлакча доирасида бўлиши лозим эди. Ундан кейин чекланмаган вақт мобайнида инфляция даражаси 2,5 фоиздан паст даражада барқарорлашини лозим эди. Шуниси характерлики, бошқа давлатлардан фарқли улароқ Австралияда инфляция буйича мақсадли кўрсаткичга эришиш учун олинган вақт иқтисодий фаоллик циклининг давомийлигига мос бўлиши лозим эди¹.

Айни вақтда, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланмаган давлатларда ҳам инфляциянинг пасайиши кузатилмоқда. Мисалан, АҚШда инфляциянинг йиллик даражаси 2001 йилда 2,8 фоизни ташкил қилган бўлса, 2003 йилда 2,7 фоизни ташкил қилди. Японияда эса, 2001 йилдан бошлаб дефляция кузатилмоқда. Аммо шуни эътироф этиш жоизки, инфляция-

¹Определение целевых показателей инфляции как основа денежно-кредитной политики. Рабочие документы МВФ: Вашингтон, 1999. с. 5.

нинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланган давлатларда инфляциянинг пасайиш суръати бу кўрсаткичдан индикатор сифатида фойдаланмаган ривожланган давлатлардагига караганда юқори бўлди. Масалан, Буюк Британияда 2005 йилда 2001 йилга нисбатан инфляциянинг йиллик даражаси 1,0 фоизли пунктга пасайди. АҚШда эса мазкур давр мобайнида инфляциянинг йиллик даражаси 0,6 фоизли пунктга пасайди¹.

Инфляция бўйича мақсадли кўрсаткичларни белгилашда давлатлар ўртасида мавжуд бўлган асосий фарқлардан яна бири мақсадли кўрсаткич атрофида ўрнатиладиган йўлакчанинг диапазонинг кенглигидир. Масалан, Австралия ва Финляндияда инфляцияни мақсадли кўрсаткичи аниқ даражада сифатида олинди. Канада, Янги Зеландия, Швеция ва Буюк Британияда инфляция бўйича мақсадли кўрсаткич йўлакча сифатида белгиланди. Испанияда эса мақсадли кўрсаткич инфляция суръатлари чегараси сифатида ўрнатилди. ХВФ экспертларининг, шу жумладан, Дебелл ва Массонларнинг фикрига кўра йўлакнинг кенлиги пул-кредит сиёсати орқали инфляция суръатларини бошқаришни такомиллашганлигидан келиб чиқади.

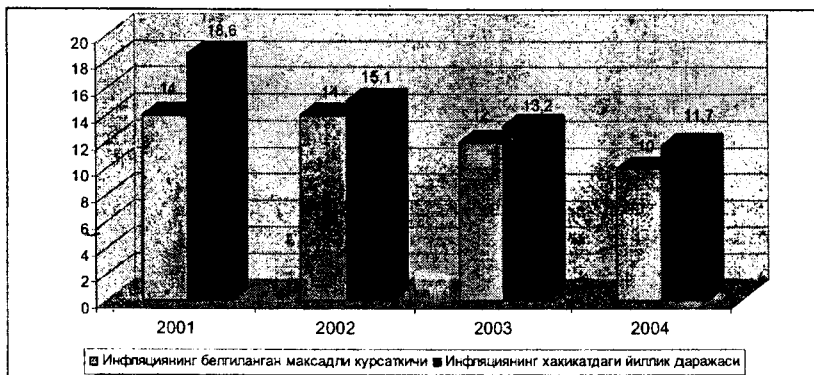
Ўтиш иқтисодиёти мамлакатлари ичида Россия Марказий банкининг фаолиятида пул-кредит сиёсатининг индикаторидан фойдаланиш бўйича салмоқли тажриба тўпланган. Чунончи, Россия Федерацияси Марказий банкининг 2002, 2003 ва 2004 йилларда амалга оширган пул-кредит сиёсатининг асосий мақсади инфляция даражасини пасайтириш бўлганлиги сабабли, мазкур йилларда пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан фойдаланилди. Умуман олганда, инфляцион таргетлашдан Россия Марказий банки дастлаб 1996 йилда фойдаланган эди². Бу эса, Россия ҳукумати ва Марказий бан-

¹ «Financial Statistics» бюллетени маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

² www.Cbr.ru сайтининг маълумотларидан олинди.

ки раҳбариятининг инфляцияни жиловлаш масаласига жиддий эътибор қаратганлигидан далолат беради.

Биз қуйидаги расм маълумотлари орқали қай даражада пул-кредит сиёсатининг индикаторига риоя қилинганлигини кўриб чиқамиз.



4.2.1-расм. Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан Россия Федерацияси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш амалиёти¹

Расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2001-2004 йиллар мобайнида Россия Марказий банки пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан фойдаланилган. Айти вақтда, таҳлил қилинган даврнинг биронтасида ҳам индикатор сифатида танлаб олинган кўрсаткичнинг белгиланган даражасини таъминлашга муваффақ бўлинмаган. Бунинг асосий сабаби, фикримизча, 2001-2004 йиллар мобайнида Россия рублига нисбатан бошқариладиган сузиш режимининг қўлланганлиги ҳисобланади. Биз, мазкур монографияни ёзиш жараёнида амалга оширган таҳлилларни натижаларига асосланган ҳолда,

¹ Расм «www.Cbr.ru» сайтининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

Марказий банк валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш мақсадини кўзлаган ҳолда фаолият юритган шароитда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичининг белгиланган даражасини таъминлаб бўлмаслиги хусусидаги хулосани шакллантиришга муваффақ бўлдик.

Шуниси характерики, Россия Марказий банки томонидан 2002 йилда амалга оширилган пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан фойдаланиш билан бир вақтнинг ўзида, М2 пул агрегатининг ўсиш суръати ҳам назорат остига олинди. 2003 ва 2004 йилларда М2 пул агрегатига қўшимча равишда пул базасининг ўзгариши ҳам назорат остига олинди. Бунда пул базасини шакллантириш манбалари сифатида қуйидагилар олинди:

- пул-кредит орқали тартибга солиш органларининг соф халқаро захиралари;
- пул-кредит орқали тартибга солиш органларининг соф ички активлари;
- Марказий банк томонидан ҳукуматга ва тижорат банкларига берилган соф кредитлар.

2003 йилдан бошлаб Россияда Марказий банкнинг фаолиятини унинг стратегик мақсадига мувофиқлигини баҳолаш учун базавий инфляция кўрсаткичидан фойдаланилмоқда. Бу кўрсаткич инфляциянинг валюта курсининг динамикаси, пул-кредит сиёсати ва инфляцион кутиш натижасида ўсган қисмини ифодалайди. Базавий инфляция кўрсаткичидан фойдаланиш Марказий банкка инфляция устидан амалга оширадиган назорати юзасидан жавобгарлик доирасини белгилаш имконини беради.

Бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикасида инфляцион таргетлашдан фойдаланилаётган ҳозирги шароитда, мамлакат Марказий банки базавий инфляция кўрсаткичидан фойдаланиш орқали ўзининг инфляцияни ўсиши устидан ўрнатилган назорат бўйича жавобгарлик доирасини белгилаб олади. Қисқача қилиб айтганда, Марказий банк фақат инфляциянинг монетар омиллар сабабли юзага келган ўсиши учун

жавоб беради. Мазкур таклифнинг амалий аҳамиятга эга эканлиги республикамиз иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида инфляцияни юзага келтирувчи омилларнинг таркибида номонетар омилларнинг юқори салмоққа эга эканлиги билан белгиланади. Чунончи, 2005-2006 йилларнинг январь-июнь ойлари оралиғидаги даврда республикамиздаги инфляция жараёнларининг омилли таҳлили шуни кўрсатдики, инфляцияни юзага келиши асосан номонетар омиллар ҳисобига юз бермоқда. 2006 йилнинг биринчи ярим йилида уй-жой коммунал хўжалиги хизматлари тарифларининг ўсиши 14,4 фоизни ташкил этди. Бу эса, аввало, тизимли газ тўловларининг 37,0 фоизга ўсганлиги билан изоҳланади. Бундан ташқари, мазкур давр мобайнида темир йўл хизматлари тарифларининг ўсиши 24,3 фоизни, ҳаво транспорти тарифларининг ўсиши эса 12,3 фоизни ташкил қилди¹.

Инфляция омиллари таркибида номонетар омилларнинг салмоғи нисбатан катта бўлган шароитда базавий инфляция кўрсаткичидан фойдаланмаслик Марказий банкнинг инфляцияни жиловлашдаги имкониятларини бўрттириб кўрсатилишига, инфляцион таргетлашдан кутиладиган самарани юзага келмаслигига олиб келади.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида ҳам Ўзбекистондаги каби номонетар омилларнинг инфляцияни юзага келишидаги роли сезиларли даражада каттадир. Масалан, Россияда 2005 йилнинг январь-октябрь ойларида гўшт ва балиқ маҳсулотлари баҳосининг ўсиши истеъмол бозоридаги инфляция даражасига нисбатан мос равишда 2,0 ва 1,3 марта юқори бўлди².

Хулоса сифатида шуни эътироф этиш жоизки, биринчидан, сузувчи валюта курси режимида инфляциянинг ўсиши реал алмашув курсининг ошишига олиб келиши мумкин, бу эса, мамлакат корхоналарининг экспорт салоҳиятига салбий

¹ Ўзбекистон иқтисодиёти. Ахборот-таҳлилий шарҳ: январ-июн 2006 йил. — Тошкент: ИИТМ, 2006. 21-б.

² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год. — www.cbr.ru

таъсир кўрсатади. Шу сабабли, миллий валютанинг алмашув курсидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланилган тақдирда миллий валюта курсига нисбатан сезиларли таъйик юзага келса, у ҳолда, миллий валютани вақти-вақти билан девальвация қилиб туриш лозим. Агар мамлакатда миллий валюта курсига нисбатан валюта йўлакчаси жорий қилинган бўлса, у ҳолда миллий валютанинг йўлакчада тебраниш диапозонини кенгайтириш лозим. Иккинчидан, агар инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланилса, бу ҳолат иш ҳақи, аҳоли бандлиги ва миллий валютанинг алмашув курсига нисбатан мақсадли кўрсаткичлар белгиламасликни тақозо этади. Учинчидан, ривожланган хорижий мамлакатларнинг амалиётида пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш кенг қўлланиладики, бу ҳолат пул массасининг ўсиш кўрсаткичини Марказий банк томонидан тартибга солиш имкониятининг реал эканлиги билан изоҳланади. Тўртинчидан, базавий инфляция кўрсаткичидан фойдаланиш Марказий банкнинг инфляцияни назорат қилиш борасидаги жавобгарлигининг аниқ доирасини белгилаб олиш имконини беради.

4.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг индикаторини танлаш шарт-шароитлари

Ҳозирги даврда, Ўзбекистон Республикасида, амалда инфляцион таргетлашдан фойдаланилмоқда. Чунончи, 2005 йилда Ўзбекистон ҳукумати томонидан инфляциянинг йиллик даражаси бўйича белгиланган мақсадли кўрсаткичнинг юқори даражаси 8 фоизни ташкил қилди. Ҳақиқатда унинг йиллик даражаси 7,8 фоизни ташкил қилди. 2006 йилда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичининг йиллик даражаси 6-8 фоиз қилиб белгиланди¹. Гарчи 2005 йилда инфляциянинг

¹ www.cbu.uz

мақсадли кўрсаткичининг белгиланган даражасига эришиш таъминланган бўлсада, ЯИМ дефлятори билан инфляция даражаси ўртасида сезиларли фарқнинг мавжудлиги (2005 йилда республикамизда ЯИМ дефляторининг даражаси 16 фоизни ташкил қилди) инфляцияни ҳисоблаш методикасида маълум бир камчиликларнинг мавжудлигидан далолат беради.

Республикамизнинг айрим олимлари пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан фойдаланишни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблашади. Масалан, и.ф.д. О.Ш. Намозов инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш зарур ва бунинг учун қуйидаги вазифаларни ҳал қилиш зарур, деб ҳисоблайди¹:

1. Индикатор сифатида танланаётган инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи маълум даражада барқарор бўлиши, товарлар ва хизматлар баҳосига нисбатан мустақил бўлиши, фундаментал инфляцион жараёнларга боғлиқ бўлмаслиги ва ишончли тарзда прогнозланадиган бўлиши лозим.

2. Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи диапазонининг кенглиги аниқ белгиланган бўлиши ва уни белгилашда жорий инфляциянинг суръати, баҳолар тебранишининг табиати, миқёси эътиборга олинishi лозим.

3. Марказий иқтисодий органларнинг макроиктисодий мувофиқлаштириш фаолиятларини мувофиқлаштириш янада кучайтирилиши лозим.

Бизнинг фикримизча, мамлакатимиз иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида М2 пул агрегатининг ўсиш кўрсаткичини Марказий банк пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танлаш мақсадга мувофиқдир. Ушбу таклифимиз қуйидаги далилларга таянади:

¹ О. Намозов, С. Сагдуллаев. Инфляционное таргетирование в монетарной политике стран с переходной экономикой//БПК.-апрель, 2003. —с 35-39.

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

Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги қонунининг 23-моддасига мувофиқ, Марказий банк «пул массаси йиллик ўсиш суръатининг аниқ мақсадли кўрсаткичларини» белгилайди¹. Бундан ташқари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли «Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорига мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг зиммасига пул массасининг ўсишини назорат қилиш бўйича қуйидаги мажбуриятлар юклатилган:

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

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

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

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

2. Республикамизда пул массасининг ҳажмида нақд пулларнинг салмоғини юқорилиги сабабли нақд пул муомаласи билан иқтисодий фаоллик ўртасида бевосита алоқадорликнинг мавжудлиги.

Мамлакатда нақд пуллардан фойдаланиш соҳаларини чеклаб қўйилганлиги, Марказий банкнинг захира-вакиллик тизи-

¹Ўзбекистон Республикаси қонуни. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида. – Тошкент: Ўзбекистон, 2006. 15-бет.

мини узлуксиз тарзда амал қилмаслиги, Давлат бюджетининг касса ижроси билан боғлиқ бўлган нақд пуллик тўловларнинг тўлиқ Марказий банк томонидан таъминланмаётганлиги, бу тўловларнинг асосий қисмини тижорат банкларининг зиммасига юкланганлиги, нақд ва нақдсиз пулларнинг қиймати ўртасида сезиларли фарқнинг мавжудлиги, пластик карточкаларга асосланган тўловлар тизимининг такомиллашмаганлиги нақд пулларга бўлган талабнинг кучайишига олиб келди. Бунинг оқибатида нақд пул муомаласи билан иқтисодий фаоллик ўртасида бевосита боғлиқлик юзага келди. Бундай шароитда, фикримизча, М1 пул агрегатини назорат объекти қилиб олиш мақсадга мувофиқ эмас. Чунки талаб қилиб олинadиган депозитлар билан нақд пулларнинг ҳаракати ўртасида кучли боғлиқлик мавжуд бўлиб, муддатли депозитларнинг пул массасига таъсирини ҳисобга олиш имкони бўлмайди. Фикримизнинг исботи тариқасида, қуйидаги далилга мурожаат қилиш мумкин: Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 5 августдаги ПҚ-147-сонли «Банклардаги депозит ҳисобварақлардан нақд пул тўловларини узлуксиз таъминлаш кафолатлари тўғрисида»ги қарори кучга киргандан сўнг мамлакатимиз тижорат банкларидаги талаб қилиб олинadиган депозит ҳисобварақларининг қолдиғи сезиларли даражада камайди. Агар 2005 йилнинг 1 август ҳолатига, миллий валютада жалб қилинган талаб қилиб олинadиган депозитларнинг умумий миқдори 513311,8 млн. сўмни ташкил қилган бўлса, шу йилнинг 31 октябрь ҳолатига бу кўрсаткич 436770,9 млн. сўмни ташкил қилди¹. Талаб қилиб олинadиган депозитларнинг мазкур давр мобайнида сезиларли даражада камайиши нақд пуллик тўловлар билан боғлиқ бўлиб, муддатли депозит ҳисобварақларининг қолдиғини ўсишига алоқадор эмас. Чунки, 2005 йилнинг август-октябрь ойларида республикаимиз тижорат банкларидаги муддатли депозит ҳисобварақларининг қолдиғини камайиши кузатилди. Чунончи, 2005 йилнинг 1 ав-

¹Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисобот маълумотлари. — Тошкент, 2006 й.

густ ҳолатига, Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг муддатли депозитлари суммаси 113142,9 млн. сўмни ташкил қилгани ҳолда, шу йилнинг 31 октябрь ҳолатига мазкур кўрсаткич 106269,2 млн. сўмни ташкил қилди.

3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул базаси орқали муомаладаги пул массасига бевосита ва фаол тарзда таъсир этиш имкониятига эга.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мажбурий захира сиёсатидан анъанавий монетар инструмент сифатида фаол тарзда фойдаланмоқда. Мажбурий захира ажратмалари эса пул базасининг муҳим элементи бўлиб, пул массасининг мультипликатив кўпайишига бевосита таъсир кўрсатади. Пул базасининг элементларидан яна бири тижорат банкларининг Марказий балансидаги «Востро» вакиллик ҳисобрақамларининг қолдиқлари бўлиб, Марказий банкнинг облигацияларини тижорат банкларига сотиш йўли билан унинг миқдорини камайтириш мумкин. Ёки Марказий банкнинг РЕПО операцияларидан фойдаланиш орқали «Востро» вакиллик ҳисобрақамларининг қолдиқлари миқдорини ошириш мумкин. Бунда, айниқса, Марказий банк томонидан қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш шарти билан сотиш усулидан кенг фойдаланиш мумкин.

Амалда тижорат банкларининг пуллари Марказий банкнинг пуллари асосида шаклланади. Пул базасининг кескин қисқариши пул агрегатлари миқдорининг камайишига олиб келади. Бунинг сабаби шундаки, тижорат банкларининг «Востро» вакиллик ҳисобрақамлари қолдиқларининг камайиши биринчи навбатда уларнинг балансидаги депозитларнинг миқдорини камайганлигини англатади.

«Кенг» пул базаси таркибига одатда тижорат банкларининг Марказий банкнинг балансида очилган вакиллик ҳисобрақамларининг қолдиқлари, муомалага чиқарилган нақд пуллар ва мажбурий захира ажратмалари киради (шуниси хarakterлики, республикамиз тижорат банклари миллий валютада фақат биттагина вакиллик ҳисобрақамига эга бўлиб, у

ҳам бўлса Марказий банкнинг балансида очилган вакиллик ҳисобрақамидир). Вакиллик ҳисобрақамлари қолдиқларининг банклараро ҳисоб-китобларни амалга ошириш учун зарур бўлган миқдордан юқори бўлиши тижорат банкларининг кредит фаоллигини паст эканлигидан, банк активларининг даромадлиилк даражасининг етарли даражада эмаслигидан ва пул массасининг мультипликатив асосда кўпайтириш имкониятидан тўлиқ фойдаланилмаётганлигидан далолат беради. Бунинг сабаби шундаки, муомаладаги пулларнинг асосий қисми тижорат банклари кредит эмиссиясининг натижасидир.

Банкларнинг вакиллик ҳисобрақамларида пул маблағларининг тўпланиши жалб қилинган маблағлардан ва банкнинг ўз маблағларидан актив операцияларда ва, биринчи навбатда, кредит операцияларида фойдаланилмаётганлигидан далолат беради. Шуниси характерлики, Ўзбекистон Республикасининг тижорат банкларида, ҳозирги даврда, ана шу ҳолатнинг мавжудлигини кузатиш мумкин. Бу ҳолатни республикамининг йирик тижорат банкларидан бири бўлган Пахта Банк мисолида, 4.3.1-жадвал маълумотлари орқали, яққол кўриш мумкин.

4.3.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, Пахтабанкнинг юқори ликвидли активларининг таркибида нақд пуллар ва Марказий банкдаги «Ностро» вакиллик ҳисобрақамининг қолдиғи юқори салмоқни эгаллайди. Бунинг асосий сабаблари сифатида қуйидагиларни кўрсатиш мумкин:

1. Пахтабанк депозитларининг умумий ҳажмида трансакцион депозитларнинг салмоғини нисбатан юқори салмоққа эга эканлиги ва юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг брутто активлар ҳажмидаги салмоғининг кичиклиги банк раҳбариятини, Марказий банк томонидан белгиланган жорий ликвидлилик коэффицентининг меъёрий даражасини таъминлаш учун, «Ностро» вакиллик ҳисобрақамларида сезиларли даражадаги маблағларни сақлаб туришга мажбур қилмоқда. 2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, Пахта Банк депозитларининг умумий ҳажмида трансакцион депозитларнинг салмоғи 51,8 фоизни ташкил этди.

4.3.1-жадвал

**Ўзбекистон Республикаси Акциядорлик-тижорат
«Пахта Банк»нинг юқори ликвидли активларининг
таркиби ва динамикаси¹
(молиявий йилнинг сўнгги санасига)**

(фоизда)

Юқори ликвидли активлар	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.	2005 йилда 2001 йилга нисбатан ўзгариши, фоизли пункт
Юқори ликвидли активлар-жами	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	x
шу жумладан:						
-кассадаги нақд пуллар ва касса-ли хужжатлар	27,6	74,5	3,2	5,5	27,8	0,2
-банкнинг Марказий банкдаги «Ностро» вакиллик ҳисобрақами	19,5	14,9	75,6	66,2	55,4	35,9
-банкнинг бошқа банклардаги «Ностро» вакиллик ҳисобрақами	45,7	8,2	15,9	21,6	14,8	-30,9
-юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестициялар*	7,2	2,4	5,3	6,7	2,0	-5,2

* Юқори ликвидли қимматли қоғозлар деганда ҳукуматнинг қимматли қоғозлари ва Марказий банкнинг облигацияларига қилинган инвестициялар назарда тутилмоқда.

¹ Жадвал маълумотлари АТ «Пахта Банк»нинг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

Бу халқаро банк амалиёти тажрибалари нуктаи-назаридан юқори салмоқ ҳисобланади. Жорий ликвидлилик коэффиценти ҳисоблашнинг амалдаги методикасига кўра, тижорат банкининг юқори ликвидли активларининг талаб этиладиган меъёрий даражаси банкнинг трансакцион депозитлари ва яқин 30 кун ичида тўланадиган тўловларининг миқдорига нисбатан аниқланади. Шу сабабли, трансакцион депозитларнинг нисбатан юқори даражаси тижорат банкларини йирик миқдордаги кассали активларни сақлаб туришга мажбур қилади. Бундан ташқари, тижорат банкининг брутто активлари ҳажмида юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг салмоғини кичиклиги ҳам банкларни кассали активлар ҳисобидан баланснинг жорий ликвидлигини сақлаб туришга мажбур қилади. 2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, Пахта Банкнинг брутто активлари ҳажмида юқори ликвидли қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг салмоғи атиги 0,5 фоизни ташкил қилди¹.

2. Давлат бюджети касса ижросининг нақд пул таъминотининг сезиларли қисмини тижорат банклари зиммасига юкланганлиги уларнинг айланма кассасида йирик миқдорда нақд пулларнинг тўпланишига сабаб бўлмоқда.

Халқаро амалиётда, шу жумладан, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг амалиётида ҳам Давлат бюджетининг касса ижроси билан боғлиқ бўлган нақд пул таъминоти учун маъсулият ва жавобгарлик Марказий банкнинг зиммасига юклатилган. Молия вазирлиги нақд пулсиз шаклда бюджет харажатларини молиялаштириб беради. Марказий банк эса, молиялаштирилган бюджет харажатларининг нақд пул таъминотини амалга оширади. Марказий банкнинг туман, шаҳарларда филиаллари бўлмаслиги мумкин. Бундай ҳолларда тижорат банклари бюджет ташкилотларининг харажатларини молиялаштириш жаарёнида иштирок этади. Аммо бюджет ташкилотларининг харажатларини молиялаштириш

¹Пахта Банкнинг 2005 йил якунлари бўйича тайёрланган йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

жараёнида тижорат банклари томонидан амалга оширила-
ган операциялар улар фаолиятининг молиявий
кўрсаткичларига таъсир кўрсатмаслиги лозим.

Ҳозирги кунда республикамизда Давлат бюджети касса
ижросининг нақд пул билан таъминлаш амалиётининг
моҳияти қуйидагича: республикамизнинг бир қатор йирик
тижорат банклари (Пахта Банк, Ипотекабанк, Халқ банки,
Миллий банк, Саноатқурилишбанки) бюджет ташкилотлари-
га, асосан, таълим, соғлиқни сақлаш муассасаларига банк
хизмати кўрсатади. Шу сабабли, Давлат бюджетининг касса
ижроси жараёнида мазкур банклар фаол тарзда иштирок эта-
дилар. Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги томони-
дан бюджет харажатларини молиялаштириш суммаси мазкур
тижорат банкларининг «Ностро» вакиллик ҳисобрақамига
ўтказилгандан сўнг, уларнинг нақд пулда тўланадиган қисми
уч иш куни мобайнида тижорат банкнинг айланма кассаси
орқали тўланиши лозим. Марказий банкнинг амалда
қўлланилаётган талаби бўйича тижорат банклари бюджет
ташкилотларининг нақд пуллик тўловларини биринчи на-
вбатда таъминлашлари лозим. Шу сабабли, тижорат банка-
ларининг нақд пулдаги тушумлари биринчи навбатда бюджет
харажатларини молиялаштиришга йўналтирилмоқда. Бу эса,
тижорат банкларининг мижозлари бўлган моддий ишлаб
чиқариш соҳасида фаолият кўрсатаётган хўжалик субъектла-
рининг нақд пул билан таъминлаш жараёнига салбий таъсир
кўрсатмоқда. Чунки вилоятларда нақд пул тушумининг
барқарорлигини таъминлашда сезиларли муаммолар мавжуд.
Ана шундай муаммолардан бири савдо ва умумий
овқатланиш корхоналари орқали банклардан ташқарида ай-
ланаётган нақд пуллар миқдорининг йириклиги ва уларни
банкларга жалб этиш муаммосининг ҳал қилинмаганлиги
ҳисобланади. Бундай шароитда нақд пул маблағларининг
етишмаслиги муаммоси чуқурлашади ва тижорат банклари
мижозларининг нақд пул билан ўз вақтида таъминланмасли-
гига сабаб бўлади.

3. Аҳоли пуллик тўловларининг асосий қисмини нақд пулларда амалга оширилаётганлиги, пластик карточкалар ва пуллик чеклар воситасидаги тўловларнинг ривожланмаганлиги нақд пулларга бўлган талабнинг юқори даражада қолишига сабаб бўлмоқда.

Нақд пулсиз ҳисоб-китоблар тизими, пластик карточкалар ва пуллик чекларга асосланган тўлов тизими ривожланмаган мамлакатларда пул айланмасининг сезиларли қисми нақд пулларда амалга оширилади. Бунинг натижасида, биринчидан, нақд пул муомаласи билан мамлакатдаги иқтисодий фалоллик ўртасида бевосита боғлиқлик юзага келади; иккинчидан, нақд пул муомаласининг миллий валютанинг алмашув курсига нисбатан таъсири кучаяди. Нақд пулсиз ҳисоб-китоблар тизимининг ривожланмаганлиги нақд пулларга бўлган талабнинг юқори даражада сақланиб қолишига сабаб бўлади. Бу эса, ўз навбатида, нақд пул муомаласининг миллий валюта курсига таъсири масаласини илмий асосда тадқиқ қилиш ва мазкур таъсирнинг салбий жиҳатларига барҳам беришнинг илмий жиҳатдан асосланган йўллари ишлаб чиқиш заруриятини юзага келтиради.

Нақд пул муомаласининг миллий валютанинг алмашув курсига таъсирини баҳолаш мақсадида, биринчи навбатда, Марказий банк томонидан муомалага чиқарилган нақд пулларнинг (M0) кенгайтирилган пул массасининг (M2) ҳажмидаги салмоғининг даражаси ва ўзгариш тенденцияси баҳоланади.

Пластик карточкалар воситасидаги тўловларнинг ривожланмаганлиги хусусидаги фикримизни қуйида келтирилаётган маълумотлар исботлайди, деб ўйлаймиз: 2005 йилда Тошкент шаҳри бўйича пластик карточкалар орқали ўтказилган тўловлар суммаси 143,17 млн. сўмни ташкил қилгани ҳолда, унинг 70 фоизи нақд пулларни олиш операциясининг ҳиссасига тўғри келди¹.

¹Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Тошкент шаҳар Бош бошқармасининг жорий ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

Демак, республикамиз тижорат банкларининг юқори ликвидли активларининг таркибида кассали активларнинг юқори салмоққа эга эканлиги тижорат банкларининг кредит эмиссияси даражасининг паст эканлигидан ва пулларнинг мультипликатив кўпайтириш имкониятидан тўлиқ фойдаланилмаётганлигидан далолат беради.

4. Инфляцияни юзага келтирувчи омилларнинг умумий таркибида номонетар характердаги омилларнинг салмоғини катта эканлиги, базавий инфляция кўрсаткичининг инфляцион таргетлаш жараёнида қўлланилмаётганлиги Ўзбекистон Марказий банкининг инфляциянинг ўсишини назорат қилиш имкониятини кескин чегаралайди.

Хулоса қилиб айтганда, пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш пул-кредит сиёсатининг самарадорлигини оширади ва шунинг асосида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш имконини беради.

V БОБ. СЎМНИНГ ТЎЛИҚ ЭРКИН КОНВЕРТИРЛАНИШИНИ ТАЪМИНЛАШ ЙЎЛЛАРИ

5.1. «Валютанинг эркин конвертирланиши» тушунчасининг моҳияти

Шуниси характерлики, иқтисодий адабиётларда ҳозирга қадар «валютанинг эркин конвертирланиши» тушунчасининг моҳияти хусусида ягона, тугал таъриф мавжуд эмас.

Биз дастлаб валюталарнинг конвертирланиши масаласининг Халқаро Валюта Фонди (ХВФ) нинг Низомида ва бошқа меъёрий-услубий ҳужжатларида ўз ифодасини топган талқинларини таҳлил қиламиз ва баҳолаймиз. Бунинг сабаби шундаки, ХВФ давлатлараро валюта муносабатларини тартибга солувчи халқаро молия-кредит ташкилоти ҳисобланади. ХВФ Келишув Моддаларининг VIII-моддаси бўйича мажбуриятларни қабул қилган давлатларнинг миллий валюталари тўлов балансининг жорий операциялари бўйича эркин конвертирланадиган (ишлатиладиган) валюталар деб аталади ва бу мамлакат Фонднинг рухсатисиз жорий валюта битимлари бўйича тўловларга чекловлар жорий қилишга ҳақли эмас¹.

ХВФ экспертларининг талқини бўйича, валюта ташқи конвертирликка эга бўлиши учун қуйидаги икки хусусиятга эга бўлиши шарт:

- норезидентларга тегишли бўлган мазкур валютадаги маблағлар исталган хорижий валютага эркин алмашинади;
- резидентларнинг ҳукуматнинг рухсати билан норезидентлар фойдасига амалга ошириладиган барча тўловлари резидентлар валюта бозорларидан сотиб олиш имконига эга

¹ Articles of Agreement of the International Monetary Fund, Articles VIII, Section 2.

бўлган исталган ташқи конвертирликка эга бўлган валютада амалга оширилиши мумкин¹.

Демак, ХВФ валюталарни, конвертирланиш кўлами ва даражасига кўра, иккига ажратади: жорий валюта операциялари бўйича эркин конвертирланадиган валюталар ва ташқи конвертирликка эга бўлган валюталар. Лекин ХВФ экспертларининг валюталарнинг ташқи конвертирланиши хусусидаги талқинларида ўзаро номувофиклик юзага келмоқда. Ушбу номувофикликнинг моҳияти шундаки, ХВФ айрим валюталарга нисбатан «захира валюталар» тушунчасини қўллайди ва ушбу валюталарни халқаро миқёсда тўлов воситаси вазифасини бажарадиган, бошқа мамлакатлар учун валюта паритети ва валюта курсини аниқлашда база вазифасини ўтайдиган валюталар сифатида эътироф этади. ХВФ расман захира валюталари сифатида АҚШ долларини, Япония иенини, Буюк Британия фунт стерлингини ва еврони тан олади. ХВФ томонидан захира валюталари тушунчаси дастлаб 1944 йилда, Бреттон-Вудс жаҳон валюта тизимини юзага келтириш жараёнида, қўлланилган. Ўшанда фақат иккита валютага – АҚШ доллари ва Буюк Британиянинг фунт стерлингига захира валюта мақоми берилган эди. Айни вақтда, захира валюталари билан бошқа ташқи конвертирликка эга бўлган валюталар ўртасида ташқи конвертирланиш даражаси ўртасида қандай фарқнинг мавжудлиги ХВФнинг меъёрий-услубий ҳужжатларида ўз ифодасини топмаган.

Таниқли иқтисодчи олимлардан бири — Р. Маккинноннинг фикрига кўра, валюта конвертирланадиган бўлиши учун ушбу мамлакатнинг фуқаролари маҳаллий валютани хорижий валюталарга унификациялашган бозорда, барча жорий валюта операциялари учун ягона бўлган курс бўйича эркин сотиш имкониятига эга бўлишлари, норезидентлар эса, жорий валюта операцияларидан маҳаллий валютада олган маблағларини

¹ Twenty Years of International Cooperation. The International Monetary Fund, 1945-1965. Vol. II, p. 226-227.

ўша курс бўйича эркин сотиш ёки шу валютада амалдаги баҳолар бўйича маҳаллий товарларни эркин сотиб олиш имкониятига эга бўлишлари лозим¹. Р. Маккиннон ушбу таърифда миллий валютанинг ички конвертирланиш шартларини ифодаляпти. Бизнинг фикримизча, мазкур таъриф миллий валютанинг тўлиқ ички конвертирланишининг моҳиятини очишга хизмат қилади. Чунки унда миллий валютани хорижий валюталарга эркин конвертирланишнинг зарурлиги билан бир қаторда, норезидентларнинг миллий валютада олган маблағларини хорижий валюталарга эркин алмашилишини таъминлаш имконияти эътироф этилмоқда.

Россиялик иқтисодчи олимлардан И. Платонова, С. Борисов ва А. Навойларнинг илмий изланишларида валютанинг конвертирлик даражасини аниқлаш масалалари ўз ифодасини топган. Жумладан, И. Платоновнинг фикрига кўра, валютанинг ташқи конвертирлиги деганда, шу мамлакатнинг пулини жорий операциялар бўйича ҳисоблашишлар учун эркин алмашилиш ҳуқуқини фақат норезидентларга берилиши, резидентларнинг эса, бундай ҳуқуққа эга бўлмаслиги тушунилади². Бизнинг фикримизча, И. Платонованинг мазкур илмий ҳулосаси миллий валютанинг қисман ташқи конвертирликка эга эканлигини ифодаляди.

А. Навой миллий валютанинг конвертирланиши масаласини илмий тадқиқот объекти сифатида тадқиқ қилган ва бир қатор муҳим илмий ҳулосаларни шакллантирган. Чунончи, А.Навой миллий валютанинг тўлиқ конвертирланишига қуйидагича таъриф беради: «Миллий валютанинг тўлиқ конвертирланиши деганда унинг асосий халқаро ҳисоб бирликларига ҳар қандай шаклда, ҳар қандай мақсадлар учун лик-

¹ McKinnon R. Money in International Exchange. The Convertible Currency System. N.Y., 1979.

² Платонова И. Валютное регулирование в современной мировой экономике. -Москва: МФА, 1999. с. 58.

видли халқаро бозорда минимал чиқимлар билан эркин алмаштиришни амалга ошириш имконияти тушунилади»¹.

Бизнинг фикримизча, Навойнинг миллий валютанинг чекловларсиз, яъни ҳар қандай шаклда, ҳар қандай мақсадлар учун минимал чиқимлар билан конвертирлаш хусусидаги фикрлари илмий-амалий аҳамият касб этади. Аммо Навойнинг нима учун миллий валютанинг тўлиқ конвертирланишини унинг фақатгина халқаро ҳисоб бирликларига алмашиш имконияти сифатида эътироф этиши тушунарсиз. Чунки халқаро ҳисоб бирликларининг халқаро тўловлар жараёнидаги роли жуда паст бўлиб, ХВФнинг расмий маълумотларига кўра, ҳозирги даврда жаҳон валюта бозорларидаги конверсион операцияларининг 90 фоиздан ортиқ қисми олтига валютада амалга оширилмоқда (АҚШ доллари, евро, Япония иени, Буюк Британия фунт стерлинги, Швейцария франки, Канада доллари)². Бундан ташқари, Навойнинг мазкур таърифида миллий валютанинг ички ва ташқи конвертирланиши ўртасидаги чегарани фарқлашнинг иложи йўқ.

Юқорида амалга оширилган қиёсий таҳлил натижаларига асосланган ҳолда, бизнинг фикримизча, миллий валютанинг конвертирланиши тушунчасининг моҳиятини очиб беришда валютанинг конвертирланиш даражаси, конвертирлаш режими ва валютавий чеклашларнинг мавжудлиги нуқтаи-назаридан кўриб чиқиш ва баҳолаш мақсадга мувофиқдир. Шу жиҳатдан олганда, миллий валютани конвертирлаш ички ва ташқи конвертирлашга бўлинади. Ўз навбатида, ички конвертирлашнинг ўзи қисман ички конвертирлаш ва тўлиқ ички конвертирлашга бўлиниши лозим. Миллий валютанинг ташқи конвертирланиши ҳам ўз навбатида қисман ташқи конвертирланиш ва тўлиқ ички конвертирланишга бўлинади.

¹ А.Навой. Введение полной конвертируемости национальной валюты: проблемы теории и практики //Вопросы экономики, №3, 2006. с. 63.

² «International Financial Statistics, 2006» маълумотлари асосида ҳисобланди.

Фикримизча, миллий валютани биз таклиф қилган конвертирланиш даражалари куйидаги мезонларга асосланиши лозим:

I. Миллий валютанинг қисман ички конвертирланишини белгиловчи мезонлар:

1.1. Мамлакат ҳукумати ХВФ Келишув моддаларининг VIII-моддаси бўйича етти бўлимдан иборат мажбуриятларни тўлиқ қабул қила олмайди. Бунинг натижасида мамлакатда жорий валюта операциялари бўйича валютавий чеклашларнинг айрим турлари сақланиб қолади.

1.2. Мамлакатда тўлов балансининг жорий операциялари бўйича чекловлар норезидентларга нисбатан сақланиб қолади.

1.3. Марказий банк миллий валютанинг қадрсизланиш суръатини пасайтириш мақсадида конвертация учун берилган айрим буюртмаларнинг ижросини кечиктиради.

II. Миллий валютанинг тўлиқ ички конвертирланишини белгиловчи мезонлар:

2.1. Мамлакат ҳукумати ХВФ Келишув моддаларининг VIII-моддаси бўйича етти бўлимдан иборат мажбуриятларни тўлиқ қабул қилади.

2.2. Мамлакатда конверсион операцияларни амалга оширишнинг узлуксизлиги таъминланади. Яъни конверсион операциялар ҳафтанинг беш иш куни мобайнида ҳар куни амалга оширилади.

2.3. Мамлакатнинг резидентлари жорий валюта операциялари бўйича миллий валютадаги маблағларини миллий валюта бозори орқали сотиб олиш мумкин бўлган хорижий валюталарга талаб ва таклиф асосида эркин шаклланган курс бўйича эркин сотиш имкониятига эга бўлишади, норезидентлар эса, жорий валюта операциялари бўйича шу мамлакатнинг миллий валютасида олинган маблағларни миллий валютанинг эркин шаклланган курси бўйича эркин сотиш ҳуқуқига ва имкониятига эга бўлишади.

III. Миллий валютанинг қисман ташқи конвертирланишини белгиловчи мезонлар:

3.1. Миллий валютадан жорий операциялар бўйича ҳисоблашишлар юзасидан халқаро тўлов воситаси сифатида фойдаланиш ҳуқуқи фақат норезидентларга берилади, резидентлар эса, бундай ҳуқуққа эга бўлмайди.

3.2. Мамлакатда тадбиркорлик капитали (тўғри ва портфелли инвестициялар) ва ссуда капиталининг (халқаро кредитлар) халқаро миқёсдаги ҳаракатлари бўйича чекловлар сақланиб қолади.

3.3. Миллий валюта минтақавий валюта бозорларида котировка қилинади.

IV. Миллий валютанинг тўлиқ ташқи конвертирланишини белгиловчи мезонлар:

4.1. Миллий валюта захира валютаси деган мақомга эга бўлади. Яъни миллий валютадан қуйидаги мақсадларда фойдаланиш имкони юзага келади:

- миллий валюта халқаро тўлов воситаси сифатида халқаро валюта бозорларида котировка қилинади;

- миллий валютадан бошқа мамлакатларда валюта интервенциясини амалга ошириш воситаси сифатида фойдаланилади;

- миллий валюта бошқа мамлакатларнинг валюта паритети ва валюта курсини аниқлашда базавий валюта вазифасини бажаради.

Фикримизча, ҳозирги даврда ана шундай хусусиятларни ўзида мужассамлаштирган тўртта валюта мавжуд. Улар: АҚШ доллари, евро, Япония иени ва Буюк Британия фунт стерлинги.

4.2. Мамлакатда тўлов баланснинг жорий операциялар бўлими ва капиталлар ва кредитларнинг ҳаракати бўлимлари бўйича барча валютавий чеклашлар олиб ташланади.

4.3. Миллий валютадан жорий операциялар, капиталлар ва кредитларнинг халқаро миқёсдаги ҳаракатлари бўйича ҳисоблашишлар юзасидан халқаро тўлов воситаси сифатида

фойдаланиш ҳуқуқи резидентларга ҳам, норезидентларга ҳам берилади.

5.2. Сўмнинг тўлиқ конвертирланишини таъминлаш йўллари

Монографиянинг 5.1-параграфида миллий валютанинг тўлиқ ички конвертирланишини белгиловчи мезонлар сифатида қуйидаги мезонлар асослаб берилган эди:

- мамлакат ҳукумати ХВФ Келишув моддаларининг VIII-моддаси бўйича етти бўлимдан иборат мажбуриятларни тўлиқ қабул қилади;

- мамлакатда конверсион операцияларни амалга оширишнинг узлуксизлиги таъминланади, яъни конверсион операциялар ҳафтанинг беш иш куни мобайнида ҳар куни амалга оширилади;

- мамлакатнинг резидентлари жорий валюта операциялари бўйича миллий валютадаги маблағларини миллий валюта бозори орқали сотиб олиш мумкин бўлган хорижий валюталарга талаб ва таклиф асосида эркин шаклланган курс бўйича эркин сотиш имкониятига эга бўлишади, норезидентлар эса, жорий валюта операциялари бўйича шу мамлакатнинг миллий валютасида олинган маблағларни миллий валютанинг эркин шаклланган курси бўйича эркин сотиш ҳуқуқига ва имкониятига эга бўлишади.

Биз ушбу параграфда мазкур мезонлар асосида сўмнинг хорижий валюталарга тўлиқ ички конвертирланишини таъминлаш масаласини илмий асосда тадқиқ қиламиз. Биринчи навбатда, ХВФ Низомининг VIII-моддаси бўйича мажбуриятларни тўлиқ қабул қилиш имкониятларини таҳлил қиламиз.

Мамлакат ҳудудида хорижий валюталарнинг биржа савдоси ва биржадан ташқари савдосининг узлуксизлигини таъминлаш, сўмнинг алмашув курсини кескин тебранишига йўл қўймаслик, фикримизча, аҳолининг ва корхоналарнинг

миллий валютага ва ҳукуматнинг валюта сиёсатига бўлган ишончининг мустаҳкамланишига олиб келади. Бунинг натижасида хорижий валюталардаги ва сўмдаги маблағларнинг тижорат банкларидан ташқари айланмаси ҳажмини кескин қисқартиришга муваффақ бўлинади. Бизнинг фикримизча, жорий валюта операцияларининг узлуксизлигини таъминлаш муаммоси ҳозирга қадар тўлиқ ҳал этилмаган.

2003 йилнинг 15 октябрида Ўзбекистон Республикаси ҳукумати Халқаро Валюта Фонди Низоми VIII-моддасининг 2 бўлим а-банди, 3 ва 4-бўлимлари бўйича белгиланган мажбуриятларни қабул қилди. Ушбу мажбуриятлар сўмни тўлов балансининг жорий операциялари бўйича хорижий валюталарга эркин алмаштиришни ўз ичига олади. VIII-модданинг 2 бўлим а-бандига мувофиқ, мамлакатимиз ҳукумати жорий операциялар бўйича валютавий чеклашларни жорий қилишга ҳақли эмас. Ушбу модданинг 3-бўлимига мувофиқ, Ўзбекистон ҳукумати дискриминацион валюта сиёсатини амалга оширишга ҳақли эмас. Ниҳоят, VIII-модданинг 4-бўлимига мувофиқ, бошқа давлатлар томонидан тақдим этилган сўмлар ёки ўша мамлакатнинг миллий валютасига ёки СДРга конвертация қилиб берилиши лозим. СДР Халқаро Валюта фонди томонидан эмиссия қилинадиган халқаро ҳисоб бирлиги бўлиб, инглиз тилидан ўзбек тилига сўзма-сўз таржима қилинганда «жалб қилишнинг махсус ҳуқуқи» деган маънони англатади. Аммо 2003 йилнинг 15 октябрига қадар олинган сўмлар бўйича Ўзбекистон ҳукумати 4-бўлим мажбуриятларини ўз зиммасига олмайди. Бундан ташқари, хорижий давлатларнинг фуқаролари ва юридик шахслари томонидан ишлаб топилган сўмлар фақат жорий операциялардан ишлаб топилган бўлиши керак.

Ўзбекистон Республикаси миллий валютасининг ташқи конвертирланишини таъминлаш масаласи ҳақида фикр юритилганда, бизнинг фикримизча, сўз фақат сўмнинг қисман ташқи конвертирланиши хусусида боради. Бунинг сабаби шундаки, сўмнинг тўлиқ ташқи конвертирланиши олис кела-

жакка дахлдор бўлган вазифа бўлиб, унинг учун зарур бўлган шарт-шароитлар мамлакатимизда мавжуд эмас. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, сўмни халқаро тўлов воситаси сифатида халқаро валюта бозорларида котировка қилиниши учун зарур бўлган шартлар мавжуд эмас. Ана шундай муҳим шароитлардан бири мамлакатнинг жаҳон ташқи савдосининг умумий ҳажмидаги салмоғи кўрсаткичининг даражаси ҳисобланади. Бу борадаги иккинчи шарт эса, миллий валютага халқаро валюта бозорларида талабнинг мавжуд бўлиши ҳисобланади. Сўмга нисбатан эса, халқаро бозорларда талаб мавжуд эмас. Бу эса, табиийки, сўмдан интервенция воситаси сифатида, валюта паритетлари ва валюта курсларини аниқлашда базавий валюта сифатида фойдаланиш имкониятларини йўққа чиқаради.

Шу сабабли, сўмнинг қисман ташқи конвертирланишини таъминлаш имкониятлари хусусида фикр юритишни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз.

Дастлаб миллий валютадан жорий операциялар бўйича ҳисоблашишлар юзасидан халқаро тўлов воситаси сифатида фойдаланиш ҳуқуқини Евро Осиё иқтисодий ҳамжамиятига (кейинги ўринларда Ҳамжамият деб юритилади) аъзо бўлган мамлакатларнинг юридик шахслари ҳисобланган норезидентларга беришни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз¹. Бунинг сабаби шундаки, Ўзбекистоннинг Ҳамжамиятга аъзо бўлиши амалдаги солиқ ва божхона ставкаларини бошқа аъзо мамлакатлар билан унификация қилинишига олиб келади. Бу эса, Ҳамжамият давлатлари ўртасидаги экспорт-импорт операцияларини ривожлантиришга кучли туртки беради. Ҳамжамият давлатларининг миллий валюталарини ташқи конвертирликка эга эмаслиги миллий валюталардан ўзаро

¹ 2006 йилнинг январида Евроосиё иқтисодий ҳамжамиятининг (ЕврОСИХ) саммитида Ўзбекистан Республикаси ушбу ташкилотнинг расмий аъзосига айланди. ЕврОСИХ нинг мақсадлари аъзо мамлакатлар ўртасидаги интеграцияни ривожлантиришга қаратилган ва эркин савдо Ҳудуди, Божхона иттифоқи, Ягона умумий бозорни босқичма-босқич яратишни ўз ичига олади.

экспорт-импорт операцияларида тўлов воситаси сифатида фойдаланиш заруриятини янада кучайтиради. Бунинг натижасида Ҳамжамиятга аъзо мамлакатларнинг ҳар бири бошқа аъзо давлатларнинг миллий валюталарини тўплашга ҳаракат қилади. Бу эса, ўз навбатида, мазкур мамлакатларнинг ташқи қарзининг миқдорига ижобий таъсир кўрсатади.

2005 йилда Ўзбекистон экспортининг 26,1 фоизи, импортнинг 32,4 фоизи Ҳамжамиятга аъзо бўлган Россия, Қозоғистон ва Тожикистон давлатларининг ҳиссасига тўғри келди. Шуниси характерлики, Россиядан республикамизга қилинган импортнинг умумимпортдаги салмоғи 1,3 фоизга, Ўзбекистондан Россияга қилинган экспортнинг умумэкспортдаги салмоғи эса, 4,1 фоизга ошди. Мазкур кўрсаткичлар Қозоғистон бўйича мос равишда 0,3% ва 0,8 фоизга ошди¹. Мазкур кўрсаткичлар Ўзбекистоннинг Ҳамжамиятга аъзо бўлган давлатлар билан ташқи савдо муносабатларининг сезиларли даражада ривожланганлигидан далолат беради. Ҳамжамият аъзолари ўртасидаги ташқи савдо муносабатларини янада ривожлантиришга тўсқинлик қилаётган асосий омиллардан бири мазкур давлатларнинг миллий валюталарини ташқи савдо операцияларида тўлов воситаси вазифасини бажара олмаётганлиги ва хорижий валюталардаги маблағларнинг етишмаслиги муаммосининг мавжудлиги ҳисобланади. Шу сабабли, фикримизча, Ҳамжамият давлатларининг минтақавий валюта биржасини (МВБ) ташкил қилиш ва унда амалга ошириладиган конверсион операцияларнинг узлуксизлигини таъминлаш лозим. МВБда фақат Ҳамжамиятга аъзо бўлган давлатларнинг миллий валюталари олди-сотди қилиниши лозим. МДХга аъзо мамлакатлар ўртасида 1994 йилда Минскда бўлиб ўтган давлатларо келишувга асосан ташкил этилган Давлатлараро банкни тузилганлиги ва унинг фаолият юрита олмаганлигини ёдда тутиш лозим. Мазкур банк МДХ давлатлари ўртасидаги халқаро

¹Экономика Узбекистана. Информационно-аналитический обзор. – Ташкент: ЦСИЭ, 2006. с. 43.

ҳисоб-китобларни амалга ошириш бўйича клиринг маркази вазифасини ўташи лозим эди. Аммо Банк фаолияти амалга ошмади. Бунинг асосий сабаблари, фикримизча, қуйидагилардан иборат:

1. Айрим МДХ давлатларида миллий валютанинг талаб ва таклифга асосланган бозор курси шаклланибди. Бу давлатларда Марказий банк ва ҳукумат курсни шаклланиш жараёнига бевосита ва фаол тарзда аралаша бошлади. Бунинг натижасида МДХ давлатлари валюталарини эркин олди-сотдисини ташкил қилишнинг иложи бўлмади. Чунки бундай шароитда валюталарнинг ўзаро олди-сотдисини амалга ошириш миллий валютасининг курси реал бўлган мамлакатнинг миллий даромадининг бир қисмини миллий валютасининг курси нореал, яъни сунъий равишда оширилган мамлакатнинг фойдасига қайта тақсимланишига олиб келади. Шу сабабли, фикримизча, Ҳамжамият давлатлари ўртасида ташкил этиладиган МВБ фаолиятининг узлуксизлиги ва яшовчанлигини таъминлаш учун Ҳамжамиятга аъо бўлган барча мамлакатларда миллий валютанинг курсини эркин, хорижий валюталарга бўлган талаб ва таклиф асосида шаклланишига эришиш мумкин. Акс ҳолда, Давлатлараро банкнинг тажрибаси кўрсатганидек, МВБнинг фаолияти амалга ошмасдан қолади.

2. Айрим МДХ давлатларининг марказий банклари ўртасида миллий валюталарни ўзаро конвертирланишини таъминлаш бўйича тузилган икки томонлама шартномаларнинг мавжуд бўлганлиги.

Ана шундай шартномалар Қозоғистон ва Россия марказий банклари ўртасида, Россия ва Қирғизистон марказий банклари, Россия ва Арманистон марказий банклари ўртасида мавжуд эди. Мазкур шартномаларнинг моҳияти шундаки, масалан, Қозоғистон Марказий банки россиялик тадбиркорларнинг Қозоғистон ҳудудида қонуний ишлаб топган миллий валюта — тангадаги маблағларини АҚШ долларига ва бошқа эркин алмашинадиган валюталарга алмаштириб бериш мажбуриятини олади. Ўз навбатида, Россия Марказий банки

Қозоғистон тадбиркорларининг Россия ҳудудида рублда ишлаб топган қонуний маблағларини АҚШ долларига эркин алмаштириб бериш мажбуриятини олади. Жаҳон амалиёти шуни кўрсатмоқдаки, иқтисодий ҳамжамиятга аъзо мамлакатлар ўртасида икки томонлама шартномаларнинг имзоланиши, пировард натижада, мазкур Ҳамжамиятнинг заифлашувига ва охир-оқибат барҳам топишига олиб келади. Бунга кўплаб мисолларни келтириш мумкин. Масалан, эпунитга асосланган ягона тўлов тизимининг барҳам топиши, МДҲ давлатлари ўртасида клиринг маркази сифатида ташкил этилган Давлатлараро банкнинг фаолият кўрсатмаганлиги ва бошқа мисолларни келтириш мумкин. Шу сабабли, биз таклиф қилардикки, Ҳамжамият доирасида ҳар қандай йўналишдаги икки томонлама давлатлараро шартномаларнинг имзоланишига йўл қўймаслик лозим.

Россия рублидан Ҳамжамият давлатлари ўртасидаги ҳисоб-китобларда ягона тўлов воситаси сифатида фойдаланиш масаласи ҳозирнинг ўзидаёқ бир қатор иқтисодчи олимлар томонидан (А. Навой, Т. Золотухина, А. Масленников) кўтарилмоқда. Биз бу масалани яқин келажакда ижобий ҳал бўлишига ишонмаймиз. Бунинг сабаби шундаки, 1994 йилда Минск шаҳрида бўлиб ўтган МДҲ давлатлари раҳбарларининг саммитида биринчи марта Россия рублидан МДҲ давлатлари ўртасидаги ҳисоб-китобларда тўлов воситаси сифатида фойдаланиш масаласи кўтарилган эди. Бу масала Россия раҳбари ва Марказий банки раҳбариятининг қаттиқ қаршилиги туфайли ўзининг ижобий ечимини топмай қолди. Уларнинг қаттиқ қаршилик кўрсатишларига сабаб Россиянинг барча МДҲ давлатлари билан ташқи савдо алоқаларида ижобий сальдога эга бўлганлиги эди. Бундай шароитда рублдан ягона тўлов воситаси сифатида фойдаланиш Россияга бошқа МДҲ давлатларидан рублни оқиб келишига ва шунинг асосида унинг кадрсизланишига олиб келади. Чунки, биринчидан, Россиядан сотиб олинган товарлар учун ҳам тушум рублда олинади; иккинчидан, ўзаро савдо муносабатларининг

салбий қолдиғи суммаси ҳам Россияга рублда тўланади. Шунинг учун ҳам, бизнинг фикримизча, Россия раҳбарияти, Россиянинг Ҳамжамият давлатларига нисбатан ташқи савдо позицияси кучли бўлганлиги сабабли, рублдан Ҳамжамият давлатлари ўртасидаги ҳисоб-китобларда ягона тўлов воситаси сифатида фойдаланишга рози бўлмайди.

МВБдаги операцияларнинг узлуксизлигини таъминлашнинг яна бир омили, бизнинг фикримизча, Ҳамжамиятга аъзо бўлган мамлакатларнинг марказий банкларининг қайта молиялаш ставкаларининг даражасини мувофиқлаштириш ҳисобланади. Агар марказий банкларнинг қайта молиялаш ставкалари мувофиқлаштирилмаса, у ҳолда, тижорат банклари депозитлари ва кредитларининг фоиз ставкалари бўйича давлатлар ўртасидаги фарқ даражаси ошади ва бу ҳолат вақтинчалик бўш бўлган пул маблағларининг кучли спекулятив ҳаракатини юзага келтириши мумкин. Бунинг натижасида Ҳамжамиятга аъзо айрим давлатларнинг тўлов балансига нисбатан кучли салбий таъсир юзага келиб, бу ҳолат, пировард натижада, ўша мамлакатларнинг миллий валюталарини кескин қадрсизланишига сабаб бўлиши мумкин. Ҳозирги даврда Ҳамжамиятга аъзо давлатларнинг марказий банкларининг қайта молиялаш ставкалари ўртасида сезиларли даражада фарқлар мавжуд. Масалан, 2005 йилнинг 20 декабрь ҳолатига, Россия Марказий банкининг йиллик қайта молиялаш ставкаси 13 фоизни ташкил қилган бўлса, шу санада Ўзбекистон Марказий банкининг йиллик қайта молиялаш ставкаси 16 фоизни ташкил этди. 2006 йилнинг 23 октябридан бошлаб, мазкур кўрсаткичлар мос равишда 11% ва 14 фоизни ташкил қилди¹.

Лекин бизнинг фикримизча, марказий банклар қайта молиялаш операцияларини ҳақиқатда амалга оширишлари ёки тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларининг юқори чегарасини расмий қайта молиялаш ставкасига боғлиқ равишда лимитлаштиришлари зарур. Акс ҳолда, Марказий

¹ www.cbr.ru

банк қайта молиялаш сиёсати орқали тижорат банклари кредитларининг ва депозитларининг фоиз ставкаларига таъсир қила олмайди. Бундай шароитда марказий банкларнинг қайта молиялаш ставкаларини мувофиқлаштириш номига, яъни хўжакурсинга ўтказилган тадбирга айланиб қолади, холос.

Сўмнинг қисман ташқи конвертирланишини таъминлашнинг кейинги муҳим жиҳати миллий валютадан жорий операциялар бўйича ҳисоблашишлар юзасидан халқаро тўлов воситаси сифатида фойдаланиш ҳуқуқини фақат норезидентларга берилиши ҳисобланади. Бунинг натижасида норезидентларнинг конверсион операцияларда юзага келадиган чиқимлари миқдоридagi пул маблағлари иқтисод қилинади, бу эса, уларнинг сўмда тўловларни амалга оширишдан бўлган манфаатдорлигини кучайтиради. Сўмдан норезидентларнинг халқаро ҳисоб-китоб операцияларида тўлов воситасида фойдаланиш ҳажмини оширишнинг муҳим омилларидан бири Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг жорий ликвидлилиги ва тўловга қобиллигини таъминлаш ҳисобланади. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, тижорат банкларининг жорий ликвидлилигини оқилона даражада таъминланганлиги норезидентларнинг «Востро» вакиллик ҳисобрақамлари бўйича сўмдаги тўловларни ўз вақтида амалга ошириш имконини беради; иккинчидан, норезидентларнинг сўмдаги кредитларга бўлган эҳтиёжларини қондириш имконини беради; учинчидан, хорижий банкларнинг миллий тижорат банкларига бўлган ишончини мустаҳкамланишига олиб келади ва шунинг асосида «Востро» вакиллик ҳисобрақамлари сонининг ошишига ва улар орқали ўтаётган операцияларнинг ҳажмини ошишига олиб келади. Шу боисдан, мамлакат тижорат банкларининг жорий ликвидлилигини таъминлаш устидан назорат олиб бориш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг назорат функциясининг асосий йўналишларидан бири бўлиши лозим.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки хорижий банкларнинг республикамиз банкларида «Востро» вакиллик ҳисобрақамларини очиш жа-

раёнига мутлақо аралашмасликлари зарур. Бундан ташқари, мазкур ҳисобрақамлари орқали тўловларни амалга оширишнинг ҳукукий асослари аниқ белгилаб қўйилиши лозим. Хорижий банкларнинг «Востро» вакиллик ҳисобрақамларида юзага келадиган вақтинчалик маблағ етишмаслиги муаммосини ҳал қилиш мақсадида Ўзбекистон тижорат банклари томонидан бериладиган овердрафт ва муддатли кредитларнинг лимити миқдори икки вакиллик муносабатига эга бўлган банкнинг ваколати доирасида ҳал қилинадиган масала бўлиши лозим. Бу жараёнга Марказий банк аралашмаслиги лозим. Шунингдек, сўмда амалга ошириладиган тўловлар бўйича халқаро ҳисоб-китоб шаклларида фойдаланиш механизми аниқ белгилаб қўйилган бўлиши лозим. Бунинг зарурлиги шундаки, ҳозирги кунда Ўзбекистон Республикасининг банк амалиётида қўлланилаётган ҳужжатлаштирилган аккредитив ва инкассо бўйича халқаро ҳисоб-китобларни амалга оширишда тўлов шартларини қўллаш тартибини халқаро умумлаштирилган қоидалардан фарқ қилувчи жиҳатлари мавжуд. Жумладан, ҳужжатлар акцептга қарши тўлов шarti қўлланилиши лозим бўлган айрим ҳолатларда ҳужжатлар тоvariни ҳақиқатда етказиб берилишига қараб берилмоқда.

Сўмнинг қисман ташқи конвертирланиши жорий этилгандан сўнг сўмнинг алмашув курсини кескин тебранишларига ва валюта захираларининг тугаб қолишига йўл қўймаслик маълум шарт-шароитларни юзага келтиришни тақозо этади. Монографияни бажариш жараёнида амалга оширилган таҳлил натижаларига асосланган ҳолда, асосий шарт-шароитлар сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатишни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз:

- иқтисодиётнинг барқарорлигини таъминлаш;
- давлат бюджети дефицитининг ЯИМнинг 3 фоизидан ошиб кетишига йўл қўймаслик;
- инфляциянинг икки рақамли даражасининг юзага келишига йўл қўймаслик;

- мамлакатнинг ташқи қарзини ЯИМнинг 60 фоизидан ошиб кетишига йўл қўймаслик;
- расмий олтин-валюта захираларини етарли даражада жамғариш;
- миллий банк тизими ва миллий валютага бўлган ишончни мустаҳкамлаш.

ХУЛОСА

Bitirish talabini o'z ichiga oladi

Мазкур монографияни ёзиш жараёнида амалга оширилган тадқиқот натижаларига асосланган ҳолда, қуйидаги хулосаларни шакллантиришга муваффақ бўлдик:

① 1. Етакчи валюта курси назарияларнинг асосий қоидаларидан республикамызда миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг услубий асосларини такомиллаштиришда фойдаланиш мақсадга мувофиқдир.

Айни вақтда, шуни эътироф этиш жоизки, мазкур назарияларнинг айрим қоидаларини миллий валютанинг алмашув курси барқарорлигини таъминлаш борасидаги ҳозирги замон амалиётида қўллаб бўлмайди. Масалан, Ф. Махлупнинг валюта курси хусусидаги назарий қарашига кўра, экспорт ва импорт ўртасидаги мувозанат таъминланган шароитда миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш мумкин. Амалиёт нуқтаи-назаридан қарайдиган бўлсак, масалан, Ўзбекистон Республикасида экспорт ва импорт мувозанатлашган шароитда ҳам миллий валютанинг алмашув курси пасайиш тенденциясига эга бўлган. Агар Ф. Махлупнинг назарияси ҳар қандай иқтисодиёт шароитида қўллаш учун яроқли бўлганида экспорт-импорт ўртасидаги мувозанат таъминланган шароитда миллий валютанинг алмашув курсини кескин пасайиши кузатилмаган бўлар эди. Ривожланаётган мамлакатларнинг кўпчилигида тўлов баланси тушум ва тўловлар суммасининг сезиларли қисми экспорт операцияларидан олинган тушумлар ва импорт операциялари бўйича тўловлар суммасига тўғри келади. Бундай шароитда, экспорт ҳажмининг импорт ҳажмидан ошиши миллий валюта курси барқарорлигини таъминловчи муҳим омил бўлиб ҳисобланиши лозим. Ёки Р.Манделлнинг валюта курси хусусидаги назарий хулосасини олайлик. Ушбу хулосага кўра, инфляциян гэп ва тўлов балан-

сининг дефицити фоиз ставкалари ва баҳоларнинг ўсишига олиб келади, дефицит валюта захиралари даражасининг пайсишига олиб келади.

Фикримизча, Р. Манделлнинг мазкур назарий хулосаси миллий ссуда капиталлари бозори шаклланмаган мамлакатларнинг амалиётига мос келмайди. Бунинг боиси шундаки, ушбу мамлакатларда фоиз ставкалари билан миллий валютанинг алмашув курси ўртасида тўғридан-тўғри боғлиқлик мавжуд эмас. Чунки, биринчидан, миллий валютадаги депозитлар ва кредитларнинг бозор ставкалари фақат миллий ссуда капиталлари бозорида шаклланади; иккинчидан, Марказий банк миллий ссуда капиталлари бозори орқали депозитлар ва кредитларнинг фоиз ставкаларига бозор механизмлари орқали таъсир кўрсата олмайди. Пировард натижада, миллий ссуда капиталлари бозори шаклланмаган давлатларда кредитларнинг фоиз ставкалари билан миллий валютанинг номинал алмашув курси ўртасидаги узвий алоқадорлик кузатилмайди. Масалан, Ўзбекистон банк амалиёти бўйича амалга оширилган таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, тижорат банкларининг қисқа муддатли кредитлари билан сўмнинг номинал алмашув курси ўртасида қонуниятли асосга эга бўлган алоқадорлик мавжуд эмас. Чунончи, 2001-2002 йиллар мобайнида кредитларнинг фоиз ставкаси 4,2 фоизли пунктга ошгани ҳолда, миллий валюта 41,0 фоизга қадрсизланди.

2. М. Фридмен ва унинг издошлари бўлган монетаризм оқимининг пуллар таклифига оид ғояларида Марказий банкнинг пулларини ўзгаришини асосий омил эканлигини исботлашга уриниш сезилади. Фақатгина исботлаш тактикасига кўра, улар, Фридменнинг ғояларидан сезиларли бўлмаган даражада фарқ қилади. Масалан, К. Бруннер ва Х. Мельцернинг пуллар таклифи назариясининг Фридменнинг пуллар таклифи назариясидан асосий фарқи унинг кредит мультипликаторига асосланганлигидир.

М. Фридмен ва бошқа монетарчилардан фарқли равишда, Ж.М. Кейнс, пулларнинг таклифи масаласини чуқур таҳлил

килмади. Фикримизча, бунинг сабаби шундаки, Ж.М. Кейнс марказий банклар томонидан пул массасини тўла назорат қилиш имкониятининг мавжудлигига ишонди. Ҳақиқатдан ҳам Кейнс, марказий банклар тижорат банклари захираларини назорат қилиши ва шу йўл билан банк депозитларини юзга келиш жараёнини ҳам назорат қила олиши мумкин, деган хулосага келганди.

② 3. Марказий банкнинг функциялари қўйилган мақсадларга эришишни таъминлаш учун хизмат қилади. Шу сабабли, асосий мақсадга эришиш йўлида белгиланган у ёки бу вазифани ҳал этиш Марказий банк функцияларининг айримларини бошқаларига нисбатан фаолроқ жалб қилинишини талаб этади.

4. Монографияни ёзиш жараёнида амалга оширилган таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, 2005 йилда сўмнинг номинал алмашув курсини АҚШ долларига нисбатан сезиларли даражада қадрсизланиши хорижий валюталарда олинган халқаро инвестицион кредитларни тўлаш билан боғлиқ бўлган мажбуриятлар миқдорини кўпайиш суръатига эга бўлганлиги билан изоҳланди.

Республикамиз шароитида сўмнинг реал алмашув курси унинг самарали алмашув курсига қараганда товарларнинг рақобатбардошлигига кучли таъсир кўрсатади. Чунки сўмнинг реал алмашув курси импорт баҳоларига асосланади, бу эса, импорт қилинаётган товарларнинг баҳосини пасайиши натижасида мамлакатда ишлаб чиқарилаётган товарларнинг рақобатбардошлигини кескин пасайишига сабаб бўлиши мумкин, мамлакатимиз экспортининг ҳажмида хом-ашё ресурсларининг экспорти сезиларли даражада юқори салмоқни эгаллайди (2005 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, Ўзбекистон Республикаси экспортдан олинган тушумларнинг умумий ҳажмида хом-ашё ресурслари экспортдан олинган тушумларнинг салмоғи 45,1 фоизни ташкил қилди).

5. Ривожланган саноат давлатларида монетизация коэффициентининг даражасининг нисбатан юқори эканлиги улар

иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасининг юқори эканлигидан далолат беради ва бу ҳолат юридик шахслар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик муаммоси чуқурлашишининг олдини олади. Ўзбекистон Республикасида эса, монетизация коэффициентининг паст даражадалиги туфайли иқтисодиётда ўзаро тўловсизлик муаммосининг чуқурлашиши мавжуд ва бу муаммо корхоналарнинг пул оқимини заифлашишига олиб келмоқда, уларнинг тўловга қобил талабини рағбатлантиришга тўсқинлик қилмоқда, пулнинг айланиш тезлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирмоқда.

6.2002-2005 йиллар мобайнида трансакцион депозитларнинг банкларнинг депозит базасининг умумий ҳажмидаги салмоғининг пасайиш тенденцияси кузатилди ва бу тенденциянинг мавжудлиги миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади. Бунинг боиси шундаки, трансакцион депозит ҳисобрақамларидаги маблағлар хорижий валюталарга нисбатан талабни юзага келтиради. Айни вақтда, 2006 йилда мазкур кўрсаткичнинг 2005 йилга нисбатан сезиларли даражада ўсиши кузатилди (5,8 ф.п.). Бунинг устига, трансакцион депозитларнинг салмоғи кўрсаткичи халқаро банк амалиётида қабул қилинган меъёрий даражага нисбатан сезиларли даражада юқоридир (халқаро амалиётда бу кўрсаткичнинг максимал миқдори 30 фоизни ташкил этади). Демак, ҳозирги даврда трансакцион депозитларнинг банкларнинг депозит базасининг ҳажмидаги салмоғи кўрсаткичи миллий валюта-сўмнинг алмашув курси барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирмоқда.

3 7. Республикамиз Марказий банки томонидан берилган марказлашган кредитларнинг мамлакатимиз тижорат банклари кредит ресурсларининг умумий ҳажмида жуда кичик салмоққа эга эканлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги ва унинг ломбард операцияларининг ривожланмаганлиги Марказий

банкнинг қайта молиялаш сиёсатини такомиллашмаганлигидан, унинг муомаладаги пул массасини тартибга солишдаги аҳамиятининг паст эканлигидан далолат беради.

8. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг монетар инструментларидан фойдаланиш амалиётининг такомиллашмаганлиги сўмнинг алмашув курсининг барқарорлигини таъминлашга нисбатан салбий таъсирни юзага келтирган. Шу сабабли, монетар инструментлардан фойдаланиш механизмини такомиллаштиришнинг биз томонимиздан ишлаб чиқилган илмий йўлларини Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг фаолиятига тадбиқ этиш сўмнинг барқарорлигини таъминлаш нуктаи-назаридан муҳим амалий аҳамият касб этади.

9. Валюта курсининг эркин сузиш режимида инфляциянинг ўсиши реал алмашув курсининг ошишига олиб келганда мамлакат корхоналарининг экспорт салоҳиятига нисбатан салбий таъсир юзага келади. Шу сабабли, миллий валютанинг алмашув курсидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танланганда миллий валюта курсига нисбатан сезиларли таъйиқ юзага келса, у ҳолда, миллий валютани вақти-вақти билан девальвация қилиб туриш лозим.

~~Монографик~~ Ҳақиқотни бажариш жараёнида амалга

④ оширилган таҳлил натижаларига асосланган ҳолда, қуйидаги илмий-амалий таклифлар ва тавсияларни ишлаб чиқдик:

1. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банкларини кредитлаш ҳажмини ошириш йўли билан банк кредитларининг фоиз ставкаларининг даражасига реал таъсир этиши ва шу асосда уларнинг кредитларига бўлган талабни рағбатлантириши ҳамда тижорат банкларининг жорий ликвидлилик даражасини сезиларли даражада ошириши лозим. Бу эса, пировард натижада, сўмнинг ўрта ва узоқ муддатли даврий оралиқларда барқарорлигини таъминлаш учун зарур бўлган иқтисодий муҳитни юзага келтиради. Фикримизча, республикаимиз Марказий банкининг қайта молиялаш сиёсати орқали тижорат банкларининг кредит эмиссиясини

рағбатлантирилиши муомаладаги пул массасининг кескин ошишига ва шунинг асосида инфляцияни кучайишига олиб келмайди. Бунинг сабаби шундаки, республикамизда миллий иқтисодиётнинг банк кредитлари билан таъминланиш даражаси нисбатан жуда паст. 2006 йилнинг 31 декабрь ҳолатига, тижорат банклари томонидан берилган кредитларнинг номинал ЯИМ ҳажмидаги салмоғи 34,7 фоизни ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич Россияда — 52,8 фоизни, Қозоғистонда эса, 101,7 фоизни ташкил этди.

➤ 2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг амалдаги мажбурий захира сиёсатининг сўмнинг алмашув курсига нисбатан салбий таъсирига барҳам бериш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир:

а) Трансакцион депозитлар ва корхоналарнинг жамғарма депозитларига нисбатан амалдаги 15 фоизли мажбурий захира ставкасини сақлаб қолган ҳолда, муддатли депозитларни мажбурий захира талабномаларидан тўлиқ озод қилиш лозим.

б) Тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларини мажбурий захира ажратмаларидан озод қилиш лозим.

➤ Марказий банк томонидан очик бозор операцияларини амалга оширишда тижорат банкларига нисбатан аниқ мезонларга асосланган мажбуриятлар белгиланиши лозим. Ушбу мажбуриятлар қуйидагилардан иборат бўлиши лозим:

– операцияни тўлиқ ва хавфсиз режимда амалга ошириш имконини берадиган даражада техник имкониятларга эга бўлиши лозим;

– турли бозорларда ликвидлиликни талаб қилинадиган даражада ўзгартириш учун зарур бўлган миқёсда операцияларни фаол тарзда амалга ошириш имкониятига эга бўлиши зарур;

– очик бозордаги операцияларда доимий тарзда иштирок этиши лозим;

– Марказий банкни бозорда юзага келган шароитлар ва тенденциялар тўғрисидаги фойдали маълумотлар билан доимий равишда таъминлаб туриши зарур;

– Марказий банк томонидан белгиланган амалдаги 15 та иқтисодий меъёрнинг барчасини сўнгги уч йил мобайнида бажаришнинг улдасидан чиқа олган, яъни биронта ҳам иқтисодий меъёрнинг бузилишига йўл қўймаган бўлиши шарт.

4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валютавий своп ва Голд своп операциялари орқали миллий валюта бозоридаги хорижий валюталар таклифига реал тарзда таъсир этиши лозим. Бунинг боиси шундаки, биринчидан, Ўзбекистон олтин қазиб чиқарувчи ва сотувчи 10 та етакчи давлатдан бири ҳисобланади, бу эса Марказий банк активларининг сезиларли қисмини олтинда шакллантириш имконини беради; иккинчидан, Марказий банк своп операцияларини амалга ошириш учун техник ва молиявий имкониятларга эга; учинчидан, ички валюта бозоридаги операцияларнинг 90 фоизидан ортиқ қисми республика валюта биржасида амалга оширилади, бу эса, Марказий банкка хорижий валюталарга бўлган талабнинг ўзгаришини доимий тарзда самарали мониторинг қилиш имконини беради.

5. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Ўзбекистон ҳукуматига, унинг хорижий инвестициялар ва халқаро кредитлар бўйича берган кафилликлари бўйича мажбуриятларини бажаришда, Голд своп операциялари орқали амалий ёрдам кўрсатиши мумкин. Яъни, Марказий банк ҳукуматнинг хорижий валютадаги тўловлари учун зарур бўлган миқдордаги тушумни олиш имконини берадиган миқдордаги спот шарти бўйича сотади. Хорижий валютада олинган тушумни ҳукуматга беради. Ундан кейин эса, Марказий банк билан ҳукумат ўртасида тузилган тўлов шартномасининг муддатидан келиб чиққан ҳолда, Марказий банк хорижий Марказий банк билан форвард валюта шартномасини тузади. Форвард шартномасининг муддати тугаши билан Ўзбекистон Респуб-

ликаси Марказий банки Ҳукуматдан олинган хорижий валютадаги тушум ҳисобидан олтинни форвард курси бўйича сотиб олади.

6. Фикримизча, мамлакатимиз иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида М2 пул агрегатининг ўсиш кўрсаткичини Марказий банк пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танлаш мақсадга мувофиқдир. Ушбу тақлимиз қуйидаги далилларга таянади:

- пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун ҳуқуқий асослар мавжуд;

- республикамызда пул массасининг ҳажмида нақд пулларнинг салмоғини юқорилиги сабабли нақд пул муомаласи билан иқтисодий фаоллик ўртасида бевосита алоқадорликнинг мавжудлиги;

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул базаси орқали муомаладаги пул массасига бевосита ва фаол тарзда таъсир этиш имкониятига эга.

7. Сўмнинг қисман ташқи конвертирланиши жорий этилгандан сўнг сўмнинг алмашув курсини кескин тебранишларига ва валюта захираларининг тугаб қолишига йўл қўймаслик қуйидаги шарт-шароитларни юзага келтиришни тақозо этади:

- иқтисодиётнинг барқарорлигини таъминлаш;
- давлат бюджети дефицитининг ЯИМнинг 3 фоизидан ошиб кетишига йўл қўймаслик;
- инфляциянинг икки рақамли даражасининг юзага келишига йўл қўймаслик;
- мамлакатнинг ташқи қарзини ЯИМнинг 60 фоизидан ошиб кетишига йўл қўймаслик;
- расмий олтин-валюта захираларини етарли даражада жамғариш;
- миллий банк тизими ва миллий валютага бўлган ишончни мустаҳкамлаш.

ФЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР

I. Қонунлар, Президент фармонлари, қарорлари ва Ҳукумат қарорлари

1. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида” ги (янги таҳрири) Қонуни. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I – 3. Тошкент, 2004. 23–47-бетлар.

2. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни. 1995 йил 21 декабр. Ушбу Қонунга Ўзбекистон Республикаси 2002 йил 15 декабрдаги 175-II-сонли Қонунининг XII-боби, 2002 йил 13 декабрдаги 447/II-сонли Қонунининг VIII-боби билан сўнгги ўзгартиришлар киритилган. Ўзбекистон банк тизимини ислох қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. Т.: Ўзбекистон, 2003. 7–29-бетлар.

✓ 3. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. 1996 йил 25 апрел. Ўзбекистон банк тизимини ислох қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. Т.: Ўзбекистон, 2003. 30–46-бетлар.

✓ 4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 11 апрелдаги ПФ-3594-сонли “Тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Фармони. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I – 5. Тошкент, 2005. 21–24-бетлар.

✓ 5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 5 августдаги ПК-147-сонли “Банклардаги депозит ҳисобварақлардан нақд пул тўловларини узлуксиз таъминлаш кафолатлари тўғрисида” ги Қарори. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I – 11. Тошкент, 2005. 19–28-бетлар.

✓ 6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 16 февралдаги ПК-10-сонли “Экспорт-импорт операцияларини тартибга солиш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Қарори. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I – 4. Тошкент, 2005. 35-6.

✓ 7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 15 апрелдаги ПҚ-56-сонли “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Қарори. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I –5. Тошкент, 2005. 47–51-бетлар.

✓ 8. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 15 январдаги 24-сонли “Банк тизимини ислоҳ қилиш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Қарори. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. Т.: Ўзбекистон, 2003. 112–116-бетлар.

✓ 9. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2002 йил 5 августдаги 280-сонли “Пул маблағларини банкдан ташқари муомаласини янада қисқартириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Қарори. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. Т.: Ўзбекистон, 2003. 156–159-бетлар.

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

✓ 11. Каримов И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида. Т.: Ўзбекистон, 2005. 528-б.

✓ 12. Каримов И.А. Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида. Т.: Ўзбекистон, 1995. 270-б.

✓ 13. Каримов И.А. Ўзбекистон XXI асрга интиломда. Т.: Ўзбекистон, 1999. 48-б.

✓ 14. Каримов И.А. Ўзбекистон буюк келажак сари. Т.: Ўзбекистон, 1998. 686-б.

II. Махсус адабиётлар

1. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. Т.: Молия, 2002. 304-б.

2. Антонов В.А. Мировая валютная система и международные расчеты./ Академия народного хозяйства при правительстве РФ.

- Российско-немецкая высшая школа управления. М.: ТЕИС, 2000. –193 с.
3. Ачилов М.Ф. Иностранные инвестиции и проектный анализ. Т: Фан, 1996. –182 с.
4. Банковское дело и финансирование инвестиций: В 2-х томах. Институт экономического развития. Мировой банк. Вашингтон: Всемирный банк. Теории и концепции: Часть 1. Н. Брук. 1995. –244 с.
5. Баринов Э.А. Валютно-кредитные отношения во внешней торговле/ Э.А.Баринов. М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. –272 с.
6. Баринов Э.А. Рынки: валютные и ценных бумаг. М.: Экзамен, 2001. –608 с.
7. Берже, Пьер. Денежный механизм. М.: АО Изд. группа «Прогресс», 1993. –144 с.
8. Братко А.Г. Центральный банк в банковской системе России. М.: СПАРК, 2001. –335 с.
9. Бункина М.К. Валютный рынок. М.: АО «ДИС», 1995. –112 с.
10. Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов. М.: ИНФРА-М, 1996. –368 с.
11. Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. М.: Тривола, 1995. –240 с.
12. Валовая Т.Д. Валютный курс и его колебания. М.: АО «Финстатинформ», 1995. –92 с.
13. Вахабов А.В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Т., 2003. –260 с.
14. Газибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масаллари. Т.: Молия, 2003. 332-б.
15. Эдвин Дж. Долан, Колин Д. Кэмпбелл. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: пер. с англ./ М., 1996. –448 с.
16. Душаев Б.М. Монетарная политика: Т.: Iqtisod-Moliya, 2005. –120 с.
17. Дэниелс, Джон. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции. Пер. с англ. М.: ДЕЛО Лтд, 1994. –784 с.

18. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. М.: Экономика, 2000. –319 с.

§ 19. Жўмаев Н.Х., Кудайбергенов Ж.Ш. Международные финансовые отношения. Валютный курс и пути их регулирования. Т.: Iqtisod-Moliya, 2006. –132 с.

- 20. Жумаев Н.Х., Махсумов Э.М. Халқаро молия муносабатлари: Валюта операцияларини бошқариш механизми. Т.: Iqtisod-Moliya, 2006. 128-б.

21. Казимагомедов А.А., Ильясов С.М. Организация денежно-кредитного регулирования. М.: Финансы и статистика, 2001. –272 с.

22. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб.: Питер, 2000. –752 с.

23. Коровкин В.В. Оформление валютных операций: экспорт и импорт. Валютный и таможенный контроль. М.: ПРИОР, 1995. –208 с.

24. Красавина Л.Н. Деньги и регулирование денежного обращения: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2002. –222 с.

25. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: 2-е изд., перераб. и допол. –М.: Финансы и статистика, 2003. –608 с.

26. Крашенинников В.М. Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой: М: ЗАО Изд-во «Экономика», 2003. –399 с.

27. Миллер Р.Л., Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело. М.: ИНФРА-М, 2000. –856 с.

28. Мишкин, Фредерик. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М.: Аспект Пресс, 1999. –820 с.

29. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Дело и сервис, 2003. –576 с.

30. Муллажанов Ф.М. Банковская система Узбекистана в годы независимости. Т.: Узбекистан, 1996. –205 с.

31. Муллажанов Ф.М. Ўзбекистон Республикаси банк тизими: Ўзбекистон Республикаси мустақиллигининг ўн йиллигига бағишланади. Т.: Ўзбекистон, 2001. 296-б.

32. Наговицин А.Г. Валютная политика. РАН Ин-т внешне-экономических исследований. М.: Экзамен, 2000. –512 с.
33. Перар Ж. Управление международными денежными потоками. М.: Финансы и статистика, 1998. –208 с.
34. Полфреман, Дэвид. Основы банковского дела: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1996. –624 с.
35. Принятие косвенных инструментов денежно-кредитной политики. Ч.1-2./ Е. Александера Уильяма. Вашингтон, США: Международный Валютный Фонд, 1995. –119 с.
36. Распад мировой долларовой системы: ближайшие перспективы/ Ю.Д. Маслюков. М.: Издатель Н.Е. Чернышова, 2001. –384 с.
37. Рыбин В.И. Новая единая европейская валюта евро: Программа ТАСИС МГУ имени М.В. Ломоносова./ М.: Финансы и статистика, 1998. –390 с.
38. Смит Вера. Происхождение центральных банков. М.: Институт Национальной модели экономики, 1996. –283 с.
39. Фишер, Ирвинг. Покупательская сила денег. Академия народного хоз-ва при Правительстве Рос. Федерации. М.: Изд-во «ДЕЛО», 2001. –319 с.
40. Фридмен, Милтон. Основы монетаризма. A program for monetary stability: Пер.с англ. М.: Теис, 2002. –175 с.
41. Хайек, Фридрих А. Частные деньги: пер. с англ. М.: Ин-т Национальной модели экономики, 1996. –230 с.
42. Хэррис, Дж. Мэнвилл. Международные финансы: пер. с англ. М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1996. –296 с.
43. Шалашов В.П. Валютное регулирование и валютные расчеты в РФ. Москва, 1996. –352 с.
44. Шемятенков В.Г. ЕВРО: две стороны одной монеты. М.: Экономика, 1998. –346 с.
45. Щербакова Г.Н. Банковские системы развитых стран. М.: Экзамен, 2001. –224 с.
46. Электронные деньги: накопление, использование, хранение, безопасность. / В. Беликов, Л. Быстров и др. М.: МНЦ учебных МГУ им. М.В. Ломоносова, 1995. –96 с.
47. Яковлев А.Л. Валютные операции и их учет. М.: ИНФРА-М, 1997. –160 с.

48. Buitter W.H. Central Banking and the Choice of Currency Regime in Accession Countries/ W.H.Buitter, C.Grafe. Vienna: Societe Universitaire Europeenne de Recherches Financieres; 2001. –52 p.
49. Chandra, Prasanna. Finance sense. An Easy Guide for Non-Finance Executives. New Delhi: Tata McGraw-Hill, 1998. –404 p.
50. Chiu, Eric. Hong Kong Banking system and practice: Third Edition. Hong Kong: Hong Kong institute of bankers, 1995. –223 p.
51. Claessens R. Bank Branch Management. Luxembourg: Promoculture, 2006. –160 p.
52. David Folkerts-Landau. Toward a Framework for financial stability: January. International Monetary Fund. Washington: International Monetary Fund, 1998. –81 p.
53. Driscoll D.D. What is the International Monetary Fund. Washington: International Monetary Fund, 1996. –23 p.
54. Eichengreen B. Capitalizing on Globalization. Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2002. –66 p.
55. Horrox A. Money Talks: Five views of Britain's economy by M. Friedman. London: Trames Methuen, 1983. –88 p.
56. Hunt P.J. Financial Derivatives in Theory and Practice. London: John Wiley & Sons, Ltd, 2004. –437 p.
57. K. Fukui, M. Koyama, Y. Saeki. Development banking in the New Millennium: An Evaluation of Development Banking in Selected Countries and Lessons for Future. October 1999. -Б.м., 1999. –186 p.
58. Khandker Sh. R. Sustainability of a government targeted credit Pprogram: Evidence from Bangladesh. The World Bank. Washington: The World Bank, 1995. –95 p.
59. Lindgren C-J. Bank soundness and macroeconomic policy. Washington: International Monetary Fund, 1996. –215 p.
60. Moffitt M. The World's money: International banking from Bretton Woods to the brink of insolvency. London: Michael Joseph, 1984. –284 p.
61. Rana P.B. Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond. Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2002. –21 p.

III. Илмий-амалий журналлар

1. Константинов Ю.А. Укрепление рубля: взгляд с позиции теории и курсовой политики // Банковское дело. Москва, 2007. №3. –6–11 с.
2. Ершов М.В. Об использовании рубля в международных расчетах и его конвертируемости // Деньги и кредит. Москва, 2006. №6. –37–40 с.
3. Улюкаев А.В. Денежно-кредитная политика банка России: актуальные аспекты // Деньги и кредит. Москва, 2006. №5. –3–8 с.
4. Красавина Л.Н. Необходим комплекс мер для снижения темпа инфляции в России // Банковское дело. Москва, 2006. –25–30 с.
5. Пищик В.Я. Политика ФРС по регулированию инфляции // Банковское дело. Москва, 2006. –33–37 с.
6. Кудрин А. Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста // Вопросы экономики. Москва, 2006. №2. –4–18 с.
7. Навой А. О расчете и использовании реального курса национальной валюты в рамках денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. Москва, 2006. №2. –65–74 с.
8. Варьяш И.Ю. Управление операционными рисками Центробанка // Банковское дело. Москва, 2003. №9. –28–31 с.
9. Денисова М.В. Стратегия Европейского Центрального банка // Банковское дело. Москва, 2002. №6. –18–20 с.
10. Бажан А.И. Денежно-кредитная политика: неудачное заимствование западной модели // Банковское дело. Москва, 2003. №6. –2–7 с.
11. Муллажонов Ф.М. Банк тизими – иктисодий ислохотлар етакчиси // Бозор, пул ва кредит. Тошкент, 2004. №7. 3–8-б.

IV. Диссертация авторефератлари

1. Бобокулов Т.И. Вопросы денежно-кредитного регулирования экономики: 08.00.07.: Автореферат дисс... канд.экон.наук. Банковско-финансовая академия. Ташкент, 1997. –20 с.
2. Джураев О.Х. Управление внешним долгом в Республике Узбекистан: 08.00.07 Автореферат дис. ... канд. экономич. наук. Ташкент, 2003. –22 с.

3. Иминов О.К. Бозор иқтисодиёти шароитида кредит тизими ва уни такомиллаштириш масалалари: 08.00.07.: Иқтисод фанлари доктори...дисс. автореферати. Тошкент, Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси. 2001. 38-б.

4. Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления (на примере Республики Узбекистан): 08.00.07: Автореферат дис...доктора экон.наук. Ташкент, Банковско-Финансовая академия Республики Узбекистан. 2001. –41 с.

БОБАКУЛОВ ТУЛКИН ИБОДУЛЛАЕВИЧ

**МИЛЛИЙ ВАЛЮТАНИНГ БАРҚАРОРЛИГИНИ
ТАЪМИНЛАШ: МУАММОЛАР ВА ЕЧИМЛАР**

(Монография)

Тошкент — «Fan va texnologiya» — 2007 йил

Мухаррир:	М. Миркомилов
Тех. муҳаррир:	А. Мойдинов
Мусахҳиҳа:	М. Ҳайитова
Компьютерда саҳифаловчи:	А. Мойдинов

Босишга рухсат этилди 11.06.2007 й. Бичими 60x84 1/16
«Times New Roman» гарнитураси. Офсет усулида босилди.
Шартли босма табағи 11,5. Нашр табағи 10,9.
Адади 500. Буюртма № 85.

«Fan va texnologiya» нашриёти. 700003, Тошкент шаҳри,
Олмазор кўчаси, 171-уй.

«Fan va texnologiyalar Markazining boshqaruvchisi» да chop etildi.
700003, Тошкент шаҳри, Олмазор кўчаси, 171-уй.