



## SAMARALI PUL-KREDIT SIYOSATINI O'RGANISH

**Begmatova Shaxlo Faxriddin qizi**

*Toshkent moliya instituti*

*E-mail: [begmatovashaxlo93@gmail.com](mailto:begmatovashaxlo93@gmail.com)*

**Annotatsiya:** *Mamlakatimizda samarali pul-kredit siyosatini olib borishda rivojlangan davlatlarda qo'llaniladigan tizimlarni tanishtirish va ularning amaliy ahamiyatini asoslashga xizmat qiluvchi ilmiy-amaliy xulosa va tavsiyalarni shakllantirish zarur bo'lib qoladi. Ushbu tadqiqotda samarali pul-kredit siyosatini o'rganish bo'yicha chora-tadbirlar ilmiy asosga ega.*

**Kalit so'zlar:** *pul-kredit siyosati, milliy valyuta, inflyatsiya, valyuta kursi, qayta moliyalashtirish stavkasi, talab qilinadigan rezerv nisbati, ochiq bozor siyosati.*

**Abstract:** *In order to conduct an effective monetary policy in our country, it is necessary to introduce the systems used in developed countries and to formulate scientific and practical conclusions and recommendations that serve to justify their practical importance. In this study, the measures to study effective monetary policy have a scientific basis.*

**Key words:** *monetary policy, national currency, inflation, exchange rate, refinancing rate, required reserve ratio, open market policy.*

**Аннотация:** *Для проведения эффективной денежно-кредитной политики в нашей стране необходимо внедрить системы, используемые в развитых странах, и сформулировать научные и практические выводы и рекомендации, служащие обоснованию их практической значимости. В данном исследовании меры по изучению эффективной денежно-кредитной политики имеют научную основу.*

**Ключевые слова:** *денежно-кредитная политика, национальная валюта, инфляция, обменный курс, ставка рефинансирования, норматив обязательных резервов, политика открытого рынка.*

### **Kirish**

“Mamlakat iqtisodiyoti rivojlanishining hozirgi bosqichi banklar tomonidan turli yoshdagi odamlarning paydo bo'ladigan ehtiyojlarini qondirishga qaratilgan xizmatlar ko'lamining har tomonlama kengayishi bilan tavsiflanadi” [7]. Ular orasida jismoniy shaxslarga kredit berish alohida ahamiyatga ega.

Kredit operatsiyalari bank faoliyatining eng jadal rivojlanayotgan yo'nalishlaridan biri bo'lib, ular daromadlarining katta qismini keltiradi. Shu bilan birga, jismoniy shaxslarga kredit berish aholi farovonligini oshirishga xizmat qiladi va barqaror rivojlanish bilan kengaytirilgan takror ishlab chiqarish jarayonlariga hissa qo'shadigan milliy iqtisodiyotning o'ta muhim elementi hisoblanadi. “Bozor munosabatlari kredit munosabatlarining rivojlanishiga yordam beradi, chunki kredit berish va aholining xarid qobiliyatini rag'batlantirish uy-joy qurilishi yoki ishlab chiqarish, chakana savdo va xizmat ko'rsatish sohalarida iqtisodiy faollikni tezlashtiruvchi omillardan biridir. Aholining ehtiyojlarini qondirish uchun kredit



tashkilotlari tomonidan taqdim etilgan vaqtinchalik imtiyozlarga qaramasdan, to'lanmagan qarzlarning mavjudligi har doim fuqarolarning moliyaviy ahvolini yaxshilash uchun xavf hisoblanadi" [8].

Bank faoliyatini takomillashtirish, bank tizimini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlarini belgilash masalalari bugungi kunda mamlakatimiz iqtisodiy, siyosiy va ijtimoiy hayotining markazida turibdi. Bank tizimi milliy iqtisodiyot tizimining eng muhim elementidir. Banklar kredit vositachisi sifatida pul oqimlarini to'plash va ularni hududiy va tarmoq jihatlarida iqtisodiyot tarmoqlari o'rtasida qayta taqsimlash qobiliyatidan iborat bo'lgan aniq funktsiyalarni bajaradilar. Ushbu funktsiyalarni amalga oshirish orqali banklar barqaror iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi.

Pul-kredit sohasida amalga oshirilgan islohotlar jarayonida asosiy e'tibor quyidagi jihatlarga qaratildi:

- valyuta siyosatini erkinlashtirish;
- bank xizmatlari ommabopligini oshirish;
- inflyatsion targetlash tartibiga bosqichma-bosqich o'tish;
- bank sektorini erkinlashtirish.

Ushbu islohotlar natijasida erishilgan yutuqlar:

2017 yilda O'zbekiston Markaziy banki almashinuv kurslarini unifikatsiya qildi va valyuta bozorini erkinlashtirdi. Bu o'zbek so'mining yagona kursi shakllanishiga olib kelib, korxonalarining xalqaro miqyosdagi faoliyatini osonlashtirdi.

2018 yilda Markaziy bank boshqaruvi Moliyaviy ommaboplik alyansiga (Alliance for Financial Inclusion) a'zo bo'lish to'g'risidagi qarorni qabul qildi va qator islohotlarni amalga oshirdi. Natijada, bank xizmatlarini masofadan ko'rsatuvchi tizimlardan foydalanuvchilar soni 15 marotaba, kredit qo'yilmalari 7,4 marotaba, bank aktivlari 6,6 marotaba, jalb qilingan depozitlar hajmi 5,8 marotaba oshdi.

Ta'kidlash joizki, 2021 yil yakunlari bo'yicha inflyatsiyaning oraliq maqsadli ko'rsatkichiga erishildi va inflyatsiya darajasi 10 foizgacha pasaydi. Bu, o'z navbatida, inflyatsion kutilmalarning ham joriy yil boshida pasayib boruvchi dinamikaga o'tishiga xizmat qildi.

### **Adabiyotlar tahlili**

O'zbekistonda amalga oshirilayotgan tub islohotlarning yangi bosqichida pul-kredit siyosati ham muhim o'ringa ega bo'lib, so'nggi yillarda ushbu sohada ham salmoqli o'zgarishlar amalga oshirildi. Mamlakatda inflyatsiya darajasi tarixan





yuqori shakllanib kelib, so'nggi yillarda iqtisodiyotda tub islohotlarning amalga oshirilishi, tartibga solinadigan narxlarning erkinlashtirilishi va aholi daromadlarining ortishi natijasida inflyatsiya jarayonlarining yanada tezlashishi kuzatildi. Bu esa, makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash maqsadida inflyatsiya darajasini pasaytirish masalasini kun tartibiga olib chiqdi.

Pul-kredit siyosati muammolari ko'plab ilmiy nashrlarda o'z aksini topgan. iqtisodiy vaziyatda ham-credit siyosatini amalga oshirish hovuzida asosiy e'tibor, konunda rejalashtirish bosh maqsad - iqtisodiyotda narkhlar barkarorligiga erishishga qaratiladi. Bunda, ushbu foydalanish uchun munosib rag'batlantirishda inclusive iqtisodiy o'sish va moliaviy barkarorlikka hizmat qoladigan pool-credit sharoitlari ta'minlab boriladi. Pul-kredit siyosatining mohiyatini ko'rib chiqishga qaratilgan fundamental tadqiqotlar quyidagi mualliflarning asarlarida o'z aksini topgan: E.I.Anoxina, E.G.Lyubovtseva, A.A.Omonov, T.M.Koraliev, S.Z.Abdullaeva, Z.D.Niyozov, S.Boboiev, O.Y.Rashidov, B.N.Nikiforov, V.A.Antonov, N.N.Martynenko, O.M.Markova, O.S.Rudakova, N.V.Sergeev va boshqalar [7-16].

### **Tadqiqot metodologiyasi**

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining kredit siyosatining umumiy tamoyillarini, memorandumini ishlab chiqish, uning asosiy maqsadi va kreditlashning asosiy yo'nalishlarini shakllantirish. Tadqiqotda abstrakt fikrlash, tizimli yondashuv, kompleks baholash kabi metodlardan foydalanildi.

### **Tahlil va natijalar**

Mazkur masalaga yechim sifatida Markaziy bank pul-kredit siyosatini takomillashtirish, xususan uning yo'nalishlari va tamoyillarini qaytadan ko'rib chiqishni talab etdi. Bunda uzoq muddatli barqaror iqtisodiy o'sish sur'atlariga erishish va aholi farovonligini oshirish maqsadlaridan kelib chiqib, Markaziy bank oldiga barqaror past inflyatsiya darajasini ta'minlash vazifasi qo'yildi.

Har qanday kredit siyosatining maqsadi odatda quyidagilardan iborat bo'ladi: uzoq muddatli investitsiyalardan aktsiyadorlarga yuqori daromad kelishini ta'minlash, likvidlikni saqlab turish, tavakkalchilikni diversifikatsiya qilish, siyosat va tadbirlar birligini kafolatlash, qonunlar va me'yoriy hujjatlarga rioya qilish, hududning kreditlarga bo'lgan ehtiyojini qondirish.

Kreditlashning strategik yo'nalishlari bank Kengashi tomonidan belgilanadi va tasdiqlanadi.

Kreditlash bank ishining o'zagi bo'lib, uning sifatiga qarab bankning faoliyati to'g'risida xulosa chiqarish mumkin. Bunda, asosan, kreditlarni boshqarish



jarayonining asosiy ahamiyat kasb etishiga sabab shuki, uning sifati bank ishining samradorligiga bog'liqdir. Iqtisodchilar tomonidan jahon banklarining sinishi (bankrotlikka uchrashi) sabablarini tadqiq qilish shuni ko'rsatayaptiki, asosan, banklarning sinishiga sabab – bank aktivlari sifatining (eng avvalo kreditlarning) pastligidir. Kreditning sifati kreditlash jarayonini boshqarishga bog'liq bo'lib quyidagi asosiy elementlardan tashkil topadi:

- tijorat bankida mukammal ishlab chiqilgan kredit siyosati kreditlashtirish jarayonining mavjudligi;
- kredit portfelini optimal boshqarishning yo'lga qo'yilganligi;
- kreditlarni muntazam nazorat qilishning tashkil qilinganligi;
- bank tizimida ishlaydigan xodimlarning tayyorgarlik darajasi.

“Kredit siyosati” hujjatli kreditlarni boshqarish jarayonining poydevorini tashkil etadi. Tijorat banki tomonidan ishlab chiqilgan va yozma ravishda qayd etilgan “Kredit siyosati” kreditlarni oqilona boshqarishning samarali yo'llaridan hisoblanadi. Ushbu hujjat bankning kreditlashtirish faoliyatining andozalari va parametrlarini belgilab beradi. Ushbu belgilangan standartlar va parametrlardan kredit berish, qarzlarni hujjatlashtirish va boshqarish bo'yicha ma'suliyatli bo'lgan bank xizmatchilari qo'llanma sifatida foydalanishlari lozim. Kredit siyosati bank boshqaruvi a'zolari, qonun chiqaruvchi, strategik qaror qabul qiluvchi shaxslarning xatti-xarakatini belgilab beradi hamda ichki va tashqi auditorlarga bankda kreditlarni boshqarish darajasining o'tish davrida, moliyaviy bozorlarga davlatning ta'siri kamaygan sharoitda, tijorat banklari ichki siyosatini o'zlari ishlab chiqishni keskin faollashtirishlari lozim.

Avvalo, Markaziy bank faoliyatining asosiy maqsadi sifatida iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta'minlash zarurligi qat'iy belgilab qo'yildi. Shuningdek, tegishli Prezident farmoni va xalqaro tajribadan kelib chiqib, pul-kredit siyosatini inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich muvofiqlashtirib borish vazifasi yuklatildi.

*Inflyatsion targetlash rejimining o'ziga xos xususiyatlari.* Ta'kidlash joizki, pul-kredit siyosatini inflyatsion targetlash rejimiga o'tkazish borasidagi sa'y-harakatlar 2017 yildan boshlanib, Markaziy bankning dastlabki qadamlari pul-kredit siyosati yo'nalishida tarkibiy tuzilmalar o'zgarishini amalga oshirish va xodimlar salohiyatini oshirishdan iborat bo'ldi. Xususan, inflyatsion targetlash rejimining o'ziga xos xususiyatlaridan biri, bu – keng qamrovli makroiqtisodiy tahlil va prognozlar asosida qaror qabul qilish jarayoni bo'lib, ushbu yo'nalishda Xalqaro





valyuta jamg'armasi, Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki, Shveytsariya markaziy banki va Koreya banki mutaxassislari ko'magida Markaziy bank xodimlarining tahliliyprognozlash salohiyati oshirib borildi. Ekonometrik modellar natijalari bo'yicha olingan prognozlardan Markaziy bankning kelgusi pul-kredit siyosati, xususan asosiy stavka bo'yicha qarorlar qabul qilishda samarali foydalanilmoqda. O'z navbatida, ushbu rejim tamoyillarini joriy etishda o'zgartirishlarning ketma- ketligini to'g'ri tanlash maqsadida dastlabki paytlarda xorijiy ekspertlar jalb etildi. Xalqaro valyuta jamg'armasining bir qator texnik ko'mak dasturlari orqali pul-kredit va valyuta operatsiyalari bo'yicha chora-tadbirlar belgilab olindi.

Xususan, Chexiyaning «OG Research» konsalting kompaniyasi «Inflyatsion targetlash rejimiga o'tishning yo'l xaritasi»ni ishlab chiqishda ko'maklashdi.

Shuni ta'kidlash joizki, inflyatsion targetlash rejimida kommunikatsiya siyosatining o'rni muhim ahamiyatga ega. Markaziy bank o'z faoliyatida, shu jumladan pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlar qabul qilishda shaffoflikni ta'minlagani holda, tegishli tarkibiy bo'linmalarni tashkil etdi va «kommunikatsion ochiqlik»ni ta'minlashni muhim masalalardan etib belgiladi.

2019 yilda Prezident Shavkat Mirziyoyevning «Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida»gi Farmoni qabul qilindi. Farmonda Markaziy bank 2020 yildan pulkredit siyosati mexanizmlarini inflyatsion targetlash rejimi standartlariga bosqichma-bosqich muvofiqlashtirib borishi belgilangan bo'lib, inflyatsiya uchun oraliq target sifatida 2021 yilda 10 foizdan oshmasligini ta'minlash va doimiytargeti sifatida 2023 yildan uning 5 foizlik darajasiga erishish belgilandi.

Xususan, 2020 yilda inflyatsiya darajasi 11 foizgacha pasaytirilgan bo'lsa, 2021 yil yakunida yillik umumiy inflyatsiya 10 foizni tashkil etib, belgilangan oraliq targetga erishildi.

Inflyatsiyaning 5 foizlik doimiy targeti qamrovli tahlillar, mamlakat makroiqtisodiy holatining prognozlari, asosiy savdo hamkorlarda shakllangan inflyatsiya darajasi, inflyatsion targetlarni belgilash bo'yicha rivojlanayotgan davlatlar tajribasi asosida belgilandi.

Bunda Markaziy bank inflyatsiya darajasini pasaytirish va uning barqaror past darajasini ta'minlashda mutasaddi vazirlik va idoralar bilan birgalikda choralarni ko'rib boradi. Inflyatsiyani yuzaga keltiruvchi omillar monetar va nomonetar omillarga bo'linib, Markaziy bank pulkredit siyosati instrumentlarini faol qo'llash orqali monetar omillarning inflyatsiyaga ta'sirini minimallashtirib boriladi.



Biroq, pul-kredit siyosatining nomonetar omillarga ta'siri yo'qligi sababli boshqa vazirlik va idoralarning ham o'z vakolati doirasida inflyatsiya omillarini bartaraf etishi va shu orqali yagona umumiy maqsad – mamlakatda makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashi muhim hisoblanadi.

Inflyatsiyani pasaytirish va iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta'minlashda o'zaro muvofiqlashtirilgan soliq-byudjet va pulkredit siyosatlarining yuritilishi ushbu yo'nalishda amalga oshirilayotgan ishlar samaradorligining ortishiga xizmat qiladi.

Inflyatsiya bo'yicha targetga erishish pulkredit siyosatining qat'iyashtirilishidan tashqari samarali fiskal siyosat va tarkibiy islohotlarni amalga oshirib borishni ham talab etadi.

O'z navbatida, tarkibiy islohotlar sohasida tartibga solinadigan narxlarni erkinlashtirish jarayonlarini yakunlash, zamonaviy ishlab chiqarish va transport infratuzilmasini yaratish, butun mamlakat hududini uzluksiz energoresurslar bilan ta'minlash, raqobat muhitini yaxshilash va teng ishbilarmonlik imkoniyatlarini yaratish, xususi investitsiyalar oqimining o'sishi va moliya bozorining rivojlanishi hamda ishlab chiqarish omillari samaradorligini oshirish kabi yo'nalishlarda ta'sirchan choralar ko'rilishi rejalashtirildi.

*Inflyatsion targetlash rejimiga o'tishning faol fazasi.* E'tirof etish kerakki, 2020 yil boshidan Markaziy bank inflyatsion targetlash rejimiga o'tishning faol fazasiga kirib, dastlab Markaziy bankning asosiy stavkasi va foiz koridori joriy etildi. Sababi, inflyatsion targetlash rejimida pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlarni iqtisodiyotga o'tkazishning asosiy transmission kanali bo'lib foiz kanali hisoblanadi.

2020 yilning fevral oyidan boshlab banklararo pul bozori foiz stavkalarini samarali tartibga solish va ularning Markaziy bank asosiy stavkasiga yaqin darajada foiz koridori doirasida shakllanishini ta'minlash maqsadida qisqa muddatli pul-kredit operatsiyalari amaliyotga joriy etildi.

Ta'kidlash joizki, 2020 yil mart oyining ikkinchi yarmidan pandemiyaning keng tarqalishi va O'zbekistonda ham karantin choralari joriy etilishi fonida pul-kredit siyosatida ayrim o'zgartirishlarni amalga oshirish zaruriyati yuzaga keldi.

Avvalo, iqtisodiy faollikning pasayishi sharoitida inflyatsiya dinamikasida pasaytiruvchi omillar vazni yuqoriligini inobatga olib, Markaziy bank narxlar barqarorligini ta'minlash bo'yicha maqsadlar doirasidan chiqmagan holda iqtisodiy faollikni qo'llabquvvatlash vazifalaridan kelib chiqib holda, aprel va sentyabr oylarida Markaziy bankning asosiy stavkasi 1 foiz banddan (yillik 16 foizdan 14





foizgacha) pasaytirildi.

Karantin davrida tijorat banklari tomonidan aholi va tadbirkorlik sub'ektlarining kredit to'lovlari muddatlari uzaytirildi va ayni paytda banklar tomonidan mijozlar oldidagi barcha majburiyatlarni to'liq bajarilishi bank tizimidagi likvidlik hajmining pasayishiga ta'sir ko'rsatdi. Yuzaga kelgan sharoitlarni inobatga olib, 2020 yilning apreľ oyidan boshlab Markaziy bankning likvidlikni tartibga solish operatsiyalari tijorat banklariga zarur bo'lgan likvidlikni taqdim etishga qaratildi.

Bundan tashqari, pandemiya sharoitida banklarni likvidlik bilan qo'llabquvvatlash hamda ularning joriy sharoitlarga moslashuvchanligini oshirish maqsadida, majburiy zaxiralashning o'rtachalash koeffitsiyenti 2020 yil aprelda 25 foizdan 35 foizgacha va 2020 yil iyun oyida 75 foizgacha oshirildi. Shu orqali jami 2,8 trln. so'mlik likvidlik tijorat banklariga qaytarildi.

Inflyatsion targetlash rejimiga o'tgan aksariyat davlatlarda operatsion maqsad sifatida pul bozoridagi overnayt depozitlar bo'yicha foiz stavkalarini asosiy stavkaga yaqinlashtirish belgilandi.

Banklararo pul bozorida amaliyotlar sonining kamligi, banklar tomonidan likvidlik yetarlicha boshqarilmasligi sababli, operatsion maqsad sifatida pul bozoridagi 14 kungacha bo'lgan depozitlar bo'yicha foiz stavkalarini Markaziy bank asosiy stavkasiga yaqin darajada shakllanishini ta'minlash etibbelgilandi.

Operatsion maqsadga erishishda Markaziy bank qisqa muddatli pul-kredit siyosati instrumentlaridan faol tarzda foydalanadi. Xususan, foiz koridorining yuqori va quyi chegarasida doimiy tusda o'zgarmas stavkada cheklanmagan miqdorda overnayt REPO, valyutaviy svop va depozit operatsiyalari amalga oshirildi.

Bu esa, banklararo pul bozoridagi depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining Markaziy bank foiz koridori doirasida bo'lishini ta'minlaydi. Ya'ni, banklar Markaziy bankdan istalgan vaqtda cheklanmagan miqdorda foiz koridori yuqori chegarasidagi stavkada likvidlik olish imkoniyatiga ega bo'ladilar. Bu, o'z navbatida, pul bozoridagi foiz stavkalarga ham o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Banklararo depozit bozorida farqli ravishda Markaziy bankning valyutaviy svop va REPO operatsiyalari garov mulki (xori-jiy valyuta yoki davlat qimmatli qog'ozi) bo'lishini talab etadi. Shu sababli ham Markaziy bank Moliya vazirligi bilan birgalikda davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasini amalga oshirish orqali banklarda garov bazasini shakllantirishga alohida e'tibor qaratmoqda.

Overnayt operatsiyalar pul bozori foiz stavkalarining foiz koridori doirasida



bo'lishini ta'minlasa, asosiy stavka doirasida amalga oshiriladigan valyutaviy svop, REPO va depozit auksionlari pul bozori foiz stavkalarining asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishi uchun xizmat qiladi.

Ta'kidlash joizki, qisqa muddatli pul-kredit instrumentlarining joriy etilishi bilan tijorat banklari tomonidan likvidlikning samaraliroq boshqarilishi kuzatilib, ularning pul bozoridagi faolligi ortib bormoqda. Bugungi kunda, O'zbekistonda banklar o'rtasida faqatgina garovsiz depozitlar bozori rivojlangan bo'lib, kelgusida banklararo REPO bozorini ham rivojlantirish maqsad qilindi.

Foiz kanali samaradorligini oshirishda bank tizimi likvidligining tartibga solinishi muhim o'rin tutadi. Shu sababli, Markaziy bank umumiy likvidlik darajasini kunlik kuzatib, tahlil qilib, uning qisqa muddatli (kunlik, haftalik, oylik va choraklik) prognozini belgilab boradi.

2019–2021 yillar davomida bank tizimi likvidligini tahlil va prognoz qilishda yangi uslublar joriy qilindi. Umumiy likvidlikka ta'sir etuvchi har bir omilni chuqur o'rganish, ularning kutilayotgan ta'sirini doimiy ma'lumot almashuvi orqali samarali prognoz qilish imkoniyati yaratildi.

*Pul-kredit siyosati instrumentlari va ichki valyuta bozoridagi o'zgarishlar.* 2021 yilda ham Markaziy bankning operatsion mexanizmi va pul-kredit siyosati instrumentlarini takomillashtirish va inflyatsion targetlash rejimi standartlariga muvofiqlashtirish bo'yicha ishlar faol davom ettirildi.

Xususan, 2021 yildan Markaziy bank va Moliya vazirligi tomonidan muomalaga chiqariladigan obligatsiyalar bo'yicha choraklik grafikni oldindan e'lon qilish amaliyoti yo'lga qo'yildi. Endilikda tijorat banklari muomalaga chiqarilishi rejalashtirilgan davlat qimmatli qog'ozlarining hajmini, muddati va turini oldindan bilishlari hamda likvidlikni boshqarishda e'tiborga olishlari mumkin bo'ldi.

Shuningdek, pul-kredit operatsiyalari o'tkazilish vaqtiga ham tegishli o'zgartirishlar kiritildi. Xususan, auksionlarni kun boshida o'tkazish va overnait operatsiyalarni kun davomida (soat 10:00 dan 16:00 gacha) amalga oshirish yo'lga qo'yildi. Bunda, overnait operatsiyalarning kun davomida ochiq bo'lishi banklarning likvidlik bo'yicha kutilmalarini muvozanatlashtirib, pul bozori foiz stavkalariga ijobiy ta'sir ko'rsatdi.

Bank tizimida likvidlik tarkibiy profitsitining o'sib borishi hamda banklararo pul bozoridagi sharoitlarning sezilarli darajada yumshashi sharoitida Markaziy bank foiz koridori ta'sirchanligini oshirish maqsadida overnait depozit operatsiyalari bo'yicha limitlarni to'liq bekor qilish va doimiy ravishda cheklanmagan miqdorda amalga oshirishni hamda pul-kredit siyosati instrumentlariga tegishli o'zgartirishlar





kiritildi.

Xususan, Markaziy bankning foiz koridori  $\pm 2$  foiz bandgacha kengaytirildi va ushbu o'zgartirish banklarning pul bozoridagi faolligini oshirish va natijada banklar o'rtasida umumiy likvidlikning samarali qayta taqsimlanishini ta'minlash maqsadida kiritildi.

2021 yilning avgust oyida majburiy zaxiralash me'yorlariga ham ayrim o'zgartirishlar kiritildi. Tijorat banklarining milliy valyutadagi depozitlari uchun Markaziy bankda shakllantiriladigan majburiy rezervlar normativi milliy valyutadagi depozitlar uchun 4 foiz darajasida o'zgartirishsiz qoldirilgan bo'lsa, chet el valyutasidagi depozitlari uchun 18 foiz darajasida belgilandi (oldingi me'yor 14 foiz).

Shu bilan birga, tijorat banklarining Markaziy bankdagi majburiy rezervlari miqdoriga nisbatan o'rtachalash koeffitsiyenti 75 foizdan 80 foizgacha oshirildi va bu xorijiy valyutadagi depozitlar bo'yicha majburiy zaxiralash me'yori o'zgartirilishining banklarga bo'lgan bosimini minimallashtirdi.

Shuningdek, o'rtachalash koeffitsiyentining oshirilishi bir tomondan banklarning likvidlikni boshqarishdagi moslashuvchanligini oshirsa, boshqa tomondan vakillik hisobvarag'ida saqlanishi lozim bo'lgan mablag'lar hajmining ortishi orqali banklarning qat'iy prudentsial normativlarni bajarishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

O'z o'rnida, inflyatsion targetlash rejimini samarali joriy etishda valyuta siyosatida Markaziy bankning valyuta intervensiyalarini takomillashtirish, market-meykerlar institutini rivojlantirish, Respublika valyuta birjasida o'tkaziladigan valyuta savdolarida bozor tamoyillarini keng joriy etish hamda valyuta kursining shakllanishida tijorat banklarining rolini oshirish vazifalari belgilangan edi.

Ushbu vazifalardan kelib chiqib, Markaziy bank boshqaruvining qarori bilan 2021 yilning 15 fevralidan boshlab ichki valyuta bozoridagi savdolar takomillashtirilib, inflyatsion targetlash rejimini joriy etgan barcha davlatlar kabi savdolarini davomli auktsion usulida amalga oshirish yo'lga qo'yildi.[17,18]

Davomli auktsion usulida ichki valyuta bozorida valyuta savdolari uzoqroq muddat davom etadi, sotib oluvchi va sotuvchilarning narxlari o'zaro muvofiq kelgan buyurtmalari bo'yicha turli kurslarda operatsiyalar amalga oshib boradi va bozor ishtirokchilarining kursni aniqlashdagi ahamiyati ortadi. Markaziy bank ham bozorning bir ishtirokchisi sifatida o'z intervensiyalarini amalga oshiradi. Bu usul valyuta kursi shakllanishida bozor tamoyillarini kengroq joriy etish, uning to'liq talab va taklif asosida shakllanishini ta'minlash hamda makroiqtisodiy sharoitlarga



moslashuvchanligini oshirish imkonini berdi. [19,20]

Shuningdek, Markaziy bank rasmiy kursining kunlik belgilanishi yo'lg'a qo'yildi. Ichki valyuta bozoridagi savdolarning davomli auksion usuliga o'tkazilishi natijasida valyuta shartnomalari turli valyuta kurslarida (banklarning o'zaro kelishuvlari asosida) tuzilishi, savdolar tugagach kunlik o'rtacha valyuta kursini aniqlash zaruriyatini yuzaga keltirdi.[21]

O'z navbatida, tijorat banklariga ichki valyuta bozorida erkin savdo qilish imkoniyati berildi. Tijorat banklarining mijozlar nomidan banklararo valyuta savdosida qatnashish amaliyotidan voz kechildi va ularga o'z ochiq valyuta pozitsiyalari doirasida chet el valyutasini erkin sotib olish va sotish imkoniyatlari yaratildi. Ushbu holat banklarning valyuta kursini aniqlashdagi ishtirokini rag'batlantiradi va muvozanatli valyuta kursi shakllanishiga yordam berdi.

Bundan tashqari, ichki valyuta bozoridagi oldi-sotdi amaliyotlari bo'yicha hisobkitoblar xalqaro standartlarga muvofiqlashtirildi hamda «O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2021–2025 yillarga mo'ljallangan valyuta intervensiyalari strategiyasi» tasdiqlandi.

### **Xulosa va takliflar**

Xulosa o'rnida shuni aytish kerakki, Markaziy bank pul-kredit siyosati mexanizmlarini inflyatsion targetlash rejimiga muvofiqlashtirish bo'yicha ishlarni faol davom ettirib kelmoqda. Asosiy maqsad esa, ta'sirchan pul-kredit siyosatini yuritish orqali o'rta muddatli istiqbolda narxlar barqarorligini ta'minlash va inflyatsiya darajasini maqsadli ko'rsatkichga qadar pasaytirishdan iborat. Bunda, albatta pul-kredit siyosatining mamlakatda makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashdagi ahamiyati ham ortib boradi.

Ushbu rejalarni amalga oshirish doirasida moliya sohasida tartibga solish tizimini takomillashtirish va kichik biznesni moliyalashtirish ekotizimini rivojlantirishga ham asosiy e'tibor qaratiish kerak.

### **REFERENCES**

1. Allen, F., & Carletti, E. (2019). The Financial Crisis: Lessons for the Future of Repo. *Journal of Financial Economics*, 134(3), 605-615.
2. Bank for International Settlements. (2017). *Regulatory Frameworks for Haircuts on Non-Centrally Cleared Securities Financing Transactions*. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
3. Gorton, G., & Metrick, A. (2012). Securitized Banking and the Run on Repo. *Journal of Financial Economics*, 104(3), 425-451.
4. Krishnamurthy, A., & Vissing-Jorgensen, A. (2012). The Effects of





- Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 43(2), 215-287.
5. Poledna, S., & Thurner, S. (2018). Elimination of Systemic Risk in Financial Networks by Means of a Systemic Risk Transaction Tax. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 89, 400-426.
  6. Securities and Exchange Commission. (2021). Securities Exchange Act Release No. 92481: Amendments to Securities Transaction Settlement Cycle. Washington, D.C.: Securities and Exchange Commission.
  7. Singh, M., & Aitken, J. (2010). The Repo Market, Collateral, and Counterparty Risk. IMF Working Paper, WP/10/172.
  8. Stein, J. C. (2013). Overheating in Credit Markets: Origins, Measurement, and Policy Responses. *Brookings Papers on Economic Activity*, 44(1), 1-78.
  9. Taylor, J. B. (2010). Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis. Hoover Institution Press.
  10. Wood, R. A. (2019). The Repo Market and the Road to Financial Crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 899-921.
  11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2020 – 2025 йилларга
  12. мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислох қилиш стратегияси тўғрисида” ги Фармони. ПФ-5992-сон. 12.05.2020 й. <https://lex.uz/docs/4811025>
  13. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. Халқ сўзи газетаси № 19 (7521). 2020 йил 25 январь.
  14. Ўзбекистон Республикасининг тўловлар ва тўлов тизимлари тўғрисида Қонуни. ЎРҚ-578-сон. 2019 йил 1 ноябрь. <https://lex.uz/docs/4575786>
  15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Коронавирус пандемияси ва глобал иқтисодий тармоқларга салбий таъсирини юмшатиш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида” ги ПФ-5969 сон Фармони. 19 03. 2020 й. <https://lex.uz/docs/4770761>
  16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПФ-6079-сонли «Рақамли Ўзбекистон-2030» Стратегиясини тасдиқлаш ва уни самарали амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони. 05.10.2020 йил. <https://lex.uz/docs/5030957>
  17. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Российская газета, № 79, 25.04.1996.



18. Зарубежная практика осуществления операций репо /А.С. Горда. - Экономикаи управление, №. 3 (69), 2017,
19. Операции РЕПО на российском рынке ценных бумаг: итоги и перспективы / И.А.Алексеевна, Е.А Баргуева. - Baikal Research Journal, № 3(8), 2017,
20. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ // Российская газета от 6 августа 1998 г. № 148-149
21. Договор РЕПО в гражданском обороте/Д.В.Лубягина, А.И.Бычков. - Юрист.2017. № 4.
22. Об организованных торгах: федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ //СПС «Консультант Плюс»
23. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Российская газета от 8 декабря 1994 г. № 238-239
24. Судьба обеспечительных сделок при банкротстве участников: в поисках модели регулирования / Плешанова О.П.-Вестник экономического правосудияРоссийской Федерации. 2017. № 8.
25. Проблема формирования конкурсной массы должника, заключившего договоррепо / П.В. Хлюстов // Закон.ру. 2015. 14 янв.