

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

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**Азизов Улуғбек Ўктамович**  
**Бобакулов Тулкин Ибадуллаевич**  
**Абдуллаев Утқур Азимович**

**МОНЕТАР СИЁСАТ**

**Ўқув қўлланма**

Бакалавр таълим йўналиши: 5230700 – “Банк иши”  
5140900 – “Касб таълим”  
(5230700 – “Банк иши”)

Магистратура мутахасислиги: 5А 230701 – “Банк иши (фаолият  
турлари бўйича)”  
5А 230702 - Банк ҳисоби ва аудит

**ТОШКЕНТ-2013**

## **I-боб. Монетар сиёсат тушунчаси, унинг стратегик ва тактик мақсадлари**

### **1.1. “Монетар сиёсат” тушунчасининг мазмуни**

Иқтисодий адабиётда ва халқаро банк амалиётида “пул-кредит сиёсати” ва “монетар сиёсат” тушунчаларини синоним тушунчалар сифатида талқин қилиш кенг тарқалган. Масалан, россиялик таниқли иқтисодчи-олимлар – С.Моисеев, О.Лаврушин, И.Мамонова, М.Малкина, Г.Фетисовлар “пул-кредит сиёсати” тушунчасидан кенг фойдаланадилар. Ушбу ҳолатни улар томонидан чоп этилган “Марказий банк фаолиятини ташкил қилиш”, “Пул-кредит сиёсати: назария ва амалиёт”, “Россияда ва хорижда инфляцион жараёнлар ва пул-кредит орқали тартибга солиш” мавзусидаги дарслик ва ўқув қўлланмаларда яққол кўриш мумкин.

АҚШлик, япониялик ва европалик иқтисодчи олимлар томонидан нашр этилган дарсликлар, чоп этилган илмий мақолаларда “монетар сиёсат” (monetary policy) тушунчасидан фойдаланилади. Масалан, таниқли иқтисодчи олим, АҚШ ФЗТ Президенти Б.Бернанке ўзининг илмий-тадқиқот ишларида ва илмий мақолаларида фақат “монетар сиёсат” тушунчасидан фойдаланган<sup>1</sup>. Шунингдек, А. Бернсда ҳам шу ҳолатни кузатиш мумкин<sup>2</sup>.

М.Малкина пул-кредит сиёсатига қуйидагича таъриф беради: “Пул-кредит сиёсати – Марказий банк томонидан пул массаси ва пуллар қийматини бошқариш бўйича комплекс чора-тадбирлар бўлиб, мамлакатда баҳолар, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва иқтисодий ўсишни рағбатлантириш мақсадида амалга оширилади”<sup>3</sup>.

С.Моисеевнинг фикрига кўра, пул-кредит сиёсати – бу давлатнинг иқтисодиётни тартибга солиш борасидаги сиёсатининг муҳим

<sup>1</sup> Bernanke B. Constrained Discretion and Monetary Policy. Remarks before the Money Marketeers of New York. N.Y.: University, 2003. February 3.

<sup>2</sup> Burns A. Rejections of an Economic Policymaker: Speeches and Congressional Statements: 1969-1978. Washington: American Enterprises Institute, 1978. – P. 50.

<sup>3</sup> Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и зарубежом. Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2012. - С. 254.

йўналишларидан бири бўлиб, пул бозоридаги талаб ва таклиф унинг объекти ҳисобланади<sup>4</sup>.

Д.Виноградов ва М.Дорошенко ҳаммуаллифлигида чоп этилган “Молиявий-пуллик иқтисодиёт” (Финансово-денежная экономика) мавзусидаги ўқув қўлланмада пул-кредит сиёсати пул массаси ва фоиз ставкаларининг даражаларини тартибга солишга йўналтирилган сиёсат сифатида эътироф этилган<sup>5</sup>.

Р.Миллер ва Д. Ван-Хуз ҳаммуаллифлигида ёзилган “Замонавий пуллар ва банк иши” мавзусидаги дарсликда монетар сиёсат пул эмиссияси ва пул массаси устидан назорат қилишга қаратилган тадбирлар мажмуи сифатида талқин қилинган<sup>6</sup>.

Таниқли иқтисодчи олим Н. Мэнкью АҚШ ФЗТнинг монетар сиёсатини иқтисодиётда муомалада бўлган пуллар устидан назорат қилишни амалга ошириш сифатида талқин қилган<sup>7</sup>.

У.Азизовнинг фикрига кўра, монетар сиёсат бу давлатларнинг пул-кредит соҳасидаги сиёсати бўлиб, иқтисодиётни ривожлантиришнинг муҳим омили ҳисобланади. Монетар сиёсат концепциясини фанда илк бор классик иқтисодчи олим Ирвинг Фишер ўзининг “Пулнинг харид қуввати” номли асари билан киритди<sup>8</sup>.

Юқорида қайд этилган хулосалар ва таърифлардан кўринадики, кўпчилик иқтисодчи олимлар томонидан монетар сиёсат пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифини тартибга солиш ва назорат қилишга қаратилган чора-тадбирлар мажмуи сифатида эътироф этилган.

---

<sup>4</sup> Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия. 2011. - С. 21.

<sup>5</sup> Виноградов Д.В., Дорошенко М.Е. Финансово-денежная экономика. Учебное пособие. – М.: Изд. дом. ГУ ВШЭ, 2009. – С. 360.

<sup>6</sup> Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С.428.

<sup>7</sup> Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-ое изд. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2009. - С. 297.

<sup>8</sup> Азизов У.Ў. Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ўсишини таъминлашда монетар ва фискал дастаклар таъсири. – Тошкент: IQTISOD-MOLIYA, 2013. - Б. 15.

Таниқли иқтисодчи олимларнинг монетар сиёсатнинг турлари хусусидаги фикрларини ўрганиш ва умумлаштириш натижасида шундай хулосага келдикки, монетар сиёсатнинг икки асосий тури мавжуд:

1. Рестрикцион монетар сиёсат.
2. Экспансионистик монетар сиёсат.

Рестрикцион монетар сиёсат деганда, одатда, муомаладаги пул массасининг ўсиш суръатларини жиловлашга қаратилган монетар сиёсат тушунилади.

Рестрикцион монетар сиёсатни амалга оширишда Марказий банк қуйидаги усуллардан фойдаланади:

- Марказий банкнинг мажбурий захира ставкаларининг даражаси оширилади;
- тижорат банкларига қимматли қоғозлар Марказий банк томонидан қайта сотиб олиш шарти билан сотилади;
- Марказий банк томонидан ҳукуматга ва тижорат банкларига тегишли бўлган вақтинчалик бўш пул маблағлари депозит ҳисобрақамларига жалб этилади;
- Марказий банк валюта сиёсати доирасида миллий валютадаги пул маблағлари ҳажмининг ўсиш суръатларини чеклашга қаратилган операцияларни амалга оширади.

Экспансионистик монетар сиёсат деганда муомаладаги пул массасининг мультипликатив кенгайишини таъминлаш асосида тўловга қобил талабни рағбатлантиришга қаратилган монетар сиёсат тушунилади.

Экспансионистик монетар сиёсатни амалга оширишда Марказий банк қуйидаги усуллардан фойдаланади:

- Марказий банк қайта молиялаш ставкаларини пасайтиради ва тижорат банкларига бериладиган марказлашган кредитларнинг ҳажмини оширади;
- тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан Марказий банк томонидан белгиланган лимитлар ҳажми оширилади, яъни банкларга кредитлар миқдорини оширишга имконият яратилади.

- Марказий банкнинг мажбурий захира ставкалари пасайтирилади;
- тижорат банкларига қимматли қоғозлар Марказий банк томонидан қайта сотиш шарти билан сотиб олинади;
- Марказий банк валюта сиёсати доирасида миллий валютадаги пул маблағлари ҳажмининг ўсиш суръатларини оширишга қаратилган операцияларни амалга оширади.

2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг оқибатларини бартараф этишда дунёнинг кўпчилик мамлакатларида Марказий банклар экспансионистик монетар сиёсатни амалга оширишди. Хусусан, АҚШ ФЗТ, Япония Марказий банки ва Европа Марказий банки ноллик ҳисоб ставкаларига асосланган “арзон пуллар” сиёсатидан фойдаланишди.

“Арзон пуллар” сиёсати биринчи бўлиб Ж.М.Кейнс томонидан таклиф этилган. Бунда Ж.Кейнс Марказий банкнинг ҳисоб ставкасини пасайтириш йўли билан тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайтиришга эришишни таклиф қилган. Бунинг натижасида компанияларнинг банк кредитларидан фойдаланиш даражаси ошиши ва шунинг асосида уларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш ҳажмининг ошишига эришиш лозим эди. Бу эса, ўз навбатида, товарлар ва хизматлар ишлаб чиқариш ҳажмининг ошишига ва янги иш ўринларининг яратилишига олиб келиши керак эди.

Ўзбекистон Республикасида, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг миллий иқтисодиётга нисбатан юзага келган салбий таъсирига барҳам бериш мақсадида ички тўловга қобил талабни рағбатлантиришга қаратилган тадбирлардан фойдаланилди. Хусусан, мамлакатимиз Президенти И.А.Каримовнинг ташаббуси билан 2009 йилдан 2012 йилнинг 1 январига қадар, гўшт ва сутни қайта ишлашга ихтисослашган микрофирма ва кичик корхоналар учун бўшаган маблағларни ишлаб чиқаришни техник қайта жиҳозлаш ва модернизация қилишга мақсадли равишда йўналтириш шарти билан ягона солиқ тўлови ставкаси 50 фоизга қисқартирилди. Бундан

ташқари, тайёр ноозиқ-овқат товарларнинг муайян турларини ишлаб чиқаришга ихтисослашган корхоналарни фойда ва мулк солиқларидан, микрофирма ва кичик корхоналар ягона солиқ тўловидан озод қилинди. Шунингдек, маҳсулотларини экспорт қилаётган корхоналарга айланма маблағларни тўлдириш учун берилаётган қисқа муддатли кредитларнинг йиллик фоиз ставкасини Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаш ставкасининг 70 фоиздан ошмаслиги белгилаб қўйилди<sup>9</sup>.

Экспансионистик монетар сиёсат мамлакат банк тизимининг ликвидлигини ошириш, ички тўловга қобил талабни рағбатлантириш ва шунинг асосида иқтисодий турғунлик ҳолатидан чиқариш имконини беради.

Экспансионистик пул-кредит сиёсатининг қўлланилиши миллий иқтисодийнинг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини ошишига олиб келади.

### 1.1-жадвал

#### Айрим олинган давлатларда монетизация коэффициентининг йиллик даражаси<sup>10</sup>, (фоиз ҳисобида)

Давлатлар	Монетизация коэффициенти					
	2005 й.	2006 й.	2007 й.	2008 й.	2009 й.	2010 й.
АҚШ	80,0	89,7	86,1	90,1	60,4	60,1
Япония	101,6	142,1	140,1	139,1	159,1	162,4
Канада	86,6	91,7	93,2	96,3	87,2	87,7
Буюк Британия	101,2	96,2	98,8	104,7	142,5	149,5
Россия	27,1	33,4	36,7	31,7	40,5	45,3
Ўзбекистон	14,3	14,9	17,3	18,8	20,0	21,0

1.1-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2008-2010 йилларда АҚШда монетизация коэффициенти пасайиш тенденциясига эга бўлди. Бу эса, мазкур даврда ЯИМнинг ўсиш суръатини М2 пул массасининг ўсиш суръатидан юқори бўлганлиги билан изоҳланади. Масалан, 2010 йилда М2 нинг ўсиш

<sup>9</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Тошкент: Ўзбекистон, 2009. - Б. 33-35.

<sup>10</sup> IMF «International Financial Statistics» (2009-2010) бюллетени маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

суръати 2009 йилга нисбатан 3,4 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу даврда ЯИМнинг ўсиш суръати 3,8 фоизни ташкил қилди.

Японияда 2008-2010 йилларда монетизиция коэффициенти ўсиш тенденциясига эга бўлди. Бу эса, ушбу даврда М2 пул агрегатининг ўсиш суръатини ЯИМнинг ўсиш суръатидан юқори бўлганлиги билан изоҳланади. Масалан, 2010 йилда ЯИМнинг ўсиш суръати 2009 йилга нисбатан 0,7 фоизни ташкил қилди. М2 пул агрегатининг ўсиш суръати эса, мазкур даврда 2,8 фоизни ташкил этди.

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўринадики, Россия ва Ўзбекистонда монетизация коэффициенти тараққий этган мамлакатлардагига нисбатан сезиларли даражада паст. Бу эса, ушбу давлатлар иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражасининг паст эканлигини кўрсатади.

Тараққий этган давлатларда жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг оқибатларига барҳам бериш мақсадида молиявий қўллаб-қувватлаш тадбирларининг амалга оширилиши пуллар таклифининг кўпайишига ва шунинг асосида ЯИМ дефляторининг ошишига олиб келди. Масалан, АҚШда ЯИМ дефлятори 2010 йилда 2009 йилга нисбатан 1,1 фоизли пунктга ошди ва 10,7 фоизни ташкил этди.

## **1.2. Монетар сиёсатнинг стратегик мақсадлари**

Иқтисодий адабиётда кўпчилик иқтисодчи олимлар томонидан миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва мамлакатда баҳолар барқарорлигига эришиш монетар сиёсатнинг стратегик мақсадлари сифатида эътироф этилган. Масалан, В.Шенаев, О.Наумченконинг «Марказий банк иқтисодиётни тартибга солиш жараёнида» номли монографиясида, Ж.Матукнинг «Франция ва бошқа мамлакатларнинг молия тизимлари» номли монографиясида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва

мамлакатда баҳолар барқарорлигига эришиш монетар сиёсатнинг стратегик мақсадлари эканлиги қайд этилган<sup>11</sup>.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисидаги қонунда Марказий банк монетар сиёсатининг стратегик мақсади миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш эканлиги эътироф этилган<sup>12</sup>.

АҚШ ФЗТ тўғрисидаги қонунда ҳам миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва баҳолар барқарорлигини сақлаб туриш монетар сиёсатнинг стратегик мақсади эканлиги ўз ифодасини топган.

Шуниси характерлики, Марказий банклар ичида фақат Европа Марказий банкининг (ЕМБ) Низомида унинг монетар сиёсатининг стратегик мақсади еврозонада баҳолар барқарорлигига эришиш эканлиги қайд этилган. Демак, евронинг барқарорлигини таъминлаш ЕМБ монетар сиёсатининг стратегик мақсади ҳисобланмайди.

В. Рудько-Силиванов, Н.Кучина, М.Жевлакова ҳаммуаллифлигида чоп этилган “Марказий банк фаолиятини ташкил қилиш” мавзuidaги ўқув қўлланмада монетар сиёсатнинг қуйидаги стратегик мақсадларининг мавжудлиги эътироф этилади:

- баҳолар барқарорлигини таъминлаш;
- тўлиқ бандликка эришиш;
- ишлаб чиқариш реал ҳажмининг ўсишини таъминлаш;
- тўлов балансининг мувозанатини таъминлаш<sup>13</sup>.

Бу ерда монетар сиёсатнинг асосий стратегик мақсади – миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш эътироф этилмаган ҳолда, ишлаб чиқариш реал ҳажмининг ўсишини ва тўлов балансининг мувозанатини таъминлаш унинг стратегик мақсади сифатида қайд этилмоқда.

---

<sup>11</sup> Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. – М.: АО «Консалтбанкир», 1994. – 112 с.; Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран. Том 1. – М.: АО «Финстатинформ», 1994. – 365 с.

<sup>12</sup> Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни. 1995 йил 21 декабрь. – 154-И-сонли Қарор.

<sup>13</sup> Рудько-Силиванов В.В., Кучина Н.В., Жевлакова М.А. Организация деятельности Центрального банка. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2011. – С. 32-33.



С.Моисеевнинг фикрига кўра, монетар сиёсатнинг қуйидаги тўртта стратегик мақсадлари мавжуд:

- баҳолар барқарорлиги;
- миллий валютанинг барқарорлиги;
- мамлакатда молиявий барқарорликни таъминлаш;
- мувозанатлашган иқтисодий ўсиш<sup>14</sup>.

Р.Миллер ва Д. Ван-Хузнинг фикрига кўра, монетар сиёсатнинг икки стратегик мақсади мавжуд: товарлар ва хизматлар ишлаб чиқаришнинг юқори ва барқарор даражасини таъминлаш; инфляциянинг паст ва барқарор даражада бўлишига эришиш<sup>15</sup>.

Ушбу иқтисодчи олимлар ҳақли равишда эътироф этадиларки, Марказий банкнинг монетар сиёсат ёрдамида товарлар ва хизматлар ишлаб чиқаришнинг юқори ва барқарор даражасини таъминлаши ишсизлик даражасини пасайтириш имконини беради. Бу эса, Ҳукумат иқтисодий сиёсатининг стратегик мақсадларидан бири бўлган ишсизликнинг паст ва барқарор даражасини таъминлаш мақсадига мос келади.

О.Намозов монетар сиёсатнинг стратегик мақсадлари сифатида молиявий барқарорлик, иқтисодий ўсиш ва тўлов балансининг барқарорлигини кўрсатади<sup>16</sup>.

2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози дунёнинг кўплаб мамлакатларида, шу жумладан тараққий этган мамлакатларда, миллий банк тизимининг ликвидлилигига ва макроиқтисодий ўсишга нисбатан кучли салбий таъсирни юзага келтирди. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банклар томонидан амалга оширилаётган монетар сиёсатнинг стратегик мақсадларига ҳам таъсир кўрсатди.

У.Азизовнинг фикрига кўра, Ўзбекистон Республикаси давлат мустақиллигининг дастлабки йилларида монетар сиёсатнинг асосий мақсади

---

<sup>14</sup> Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - С. 218.

<sup>15</sup> Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 645-646.

<sup>16</sup> Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соиск. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2011. - С. 11.

инфляцияни жиловлаш ва унинг ўсиш суръатини кескин пасайтириш, рецессияни олдини олиш, миллий валютани муомалага киритиш ҳамда макроиқтисодий барқарорликка эришиш чораларини кўриш эди<sup>17</sup>.

Глобал молиявий инқироз таъсирида тижорат банклари томонидан берилган кредитларнинг катта қисмини ўз вақтида қайтмаганлиги уларнинг ликвидлилигини издан чиқишига олиб келган асосий омил бўлди. Натижада, тижорат банкларида ликвидлилик rischi чуқурлашди.

Маълумки, тижорат банкларида ликвидлилик riskининг чуқурлашиши хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги пуллик тўловларнинг узлуксизлигини бузилишига олиб келади. Бу эса, иқтисодиётга жиддий зарар етказди. Бундан ташқари, ликвидлилик rischi тижорат банкини банкрот бўлишига олиб келиши мумкин. Бу эса, ўнлаб, юзлаб корхоналарнинг хонавайрон бўлишига олиб келади. Ушбу салбий оқибатларнинг олдини олиш мақсадида дунёнинг кўплаб мамлакатларида Марказий банклар ва Ҳукуматлар томонидан тижорат банкларининг ликвидлилигини оширишга қаратилган тадбирлар амалга оширилди. Шу ўринда қайд этиш жоизки, банк тизимининг ликвидлилигини таъминлашга қаратилган чора-тадбирлар мамлакатларда турлича шаклларда амалга оширилди. Масалан, АҚШда ФЗТ ҳисоб ставкасини глобал инқироз даврида 0,25 фоизгача туширди. Бу эса, АҚШ тарихидаги энг паст ҳисоб ставкаси ҳисобланади. Ана шундай паст ҳисоб ставкаларида АҚШ тижорат банкларига 2,0 трлн миқдорида марказлашган кредитлар берилди. 2008 йил 16 октябрда ФЗТ тижорат банкларига бир ойдан олти ойгача муддатга марказлашган кредитлар олиш имконини берадиган аукционлар ўтказишини эълон қилди. ФЗТнинг тижорат банкларининг ликвидлилигини таъминлаш мақсадида берилган ушбу кредитлари гаров асосида берилган бўлиб, гаров объектлари таркибига биринчи марта «А-» дан «BBB-» гача рейтингга эга бўлган активлар киритилди. Бундан ташқари, 2008 йилнинг март ойидан бошлаб, ФЗТ TSLF (Term Securities Lending Facility) дастури доирасида ипотека

<sup>17</sup> Азизов У.Ў. Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ўсишини таъминлашда монетар ва фискал дастаклар таъсири. – Тошкент: IQTISOD-MOLIYA, 2013. - Б. 25.

облигацияларини ҳам гаров объекти сифатида тан олган ҳолда, марказлашган кредитлар бера бошлади<sup>18</sup>.

ЕМБ “еврохудуд”даги тижорат банкларининг ликвидлилигини ошириш мақсадида, биринчидан, ҳисоб ставкасининг йиллик даражасини 1,0 фоизга қадар туширди (2008 йилнинг октябрь ойидан 2009 йилнинг май ойига қадар бўлган даврда ЕМБнинг йиллик ҳисоб ставкаси 3,25 фоиздан 1,0 фоизга тушди); иккинчидан, ЕМБ 2008 йилнинг 15 октябридан бошлаб, барча тижорат банкларига қатъий белгиланган ставкада дисконт кредитлари беришни бошлади (бунда саккиз мингта тижорат банки марказлашган кредитлар олиш имконига эга бўлди); учинчидан, ЕМБ марказлашган кредитларнинг гаров объектлари сонини оширди. Ипотека облигациялари ва компанияларнинг акциялари ҳам марказлашган кредитларнинг гаров объектлари рўйхатига киритилди<sup>19</sup>.

Япония Марказий банки мамлакат банк тизимининг ликвидлилигини ошириш мақсадида, дастлаб, тижорат банкларига йиллик 0,1 % ставкада 3 ой муддатга 10 трлн. иен (115 млрд АҚШ доллари) миқдорда кредитлар берди. Бундан ташқари, Япония Марказий банки тижорат банкларига, уларни япон компанияларини кредитлашлари учун, 1,22 трлн. иен (13 млрд. АҚШ доллари) миқдорда фавқулодда кредитлар берди<sup>20</sup>.

Бошқа давлатлардан фарқли ўлароқ, Россияда тижорат банкларининг ликвидлилигини таъминлаш мақсадида уларга субординар кредитлар бериш амалга оширилди.

Субординар кредитлар камида 5 йил муддатга бериладиган кредитлар бўлиб, уларнинг асосий қарз суммаси кредит шартномаси муддати тугагандан сўнг, бир маротабали тўлов шаклида қайтарилади. Яъни, асосий қарз кредит шартномаси муддати мобайнида қайтариб борилмайди. Бунинг устига, олинган субординар кредитлар тижорат банкларининг капитали таркибида ҳисобга олинади.

---

<sup>18</sup> “[www.federalreserve.com](http://www.federalreserve.com)” сайти маълумотлари.

<sup>19</sup> [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu) сайти маълумотлари.

<sup>20</sup> [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp) сайти маълумотлари.

Глобал молиявий-иқтисодий инқироз даврида Россия тижорат банкларига ҳаммаси бўлиб, 950 млрд. рубль миқдорида субординар кредитлар берилди. Ушбу кредитлар 2008 йилдан 2020 йилгача бўлган муддатга берилди ва уларнинг йиллик фоиз ставкаси қатъий белгиланган бўлиб, 8 фоизни ташкил этади. Субординар кредитларнинг 500 млрд. рубли Россия Марказий банкининг маблағлари ҳисобидан, 450 млрд. рубли Миллий фаровонлик фонди маблағлари ҳисобидан берилди. Мазкур субординар кредитларнинг асосий қисми Россиянинг уч йirik тижорат банкига – Сбербанк, ВТБ ва Россельхозбанкка берилди<sup>21</sup>.

Айрим давлатларда, хусусан, Швейцария, Бельгия, Хитой ва Ўзбекистонда миллий банк тизимининг ликвидлилигини ошириш мақсадида банкларнинг капиталлашиш даражасини ошириш усулидан фойдаланиш ҳолати кузатилди. Масалан, Швейцарияда давлат мамлакатнинг йirik тижорат банкларидан бири бўлган “UBS” банкнинг капиталлашиш даражасини ошириш мақсадида 5 млрд. АҚШ доллари сарф этган бўлса, Бельгия ҳукумати Dexia, Ethias, Fortis, КВС банкларининг капиталлашиш даражасини оширишга 17,4 млрд. евро миқдоридаги маблағни йўналтирди.

Ўзбекистон Республикасида мамлакатнинг тизимли банклари бўлган Асакабанк, Саноатқурилишбанк, Агробанк, Қишлоқ қурилиш банк, Халқ банки ва Микрокредитбанкнинг капиталлашиш даражаси давлат маблағлари ҳисобидан оширилди. Биргина 2009 йилда мазкур банкларнинг устав капиталини ошириш учун 500 млрд. сўмдан ортиқ миқдорда давлат маблағлари ажратилди<sup>22</sup>.

Бир қатор давлатларда тижорат банкларига давлат кафолати бериш усулидан кенг кўламда фойдаланилди. Масалан, Германияда “IKB Deutsche Industrie bank” ка 5 млрд. евро миқдорида, АҚШда “Citygroup inc” банкига 45 млрд. АҚШ доллари миқдорида давлат кафолатлари берилди.

---

<sup>21</sup> Россия в период глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Материалы круглого стола «Финансовый кризис: современные вызовы»//Банковские услуги. – Москва, 2009. - № 1. - С. 27.

<sup>22</sup> Каримов И.А. Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. – Тошкент: Ўзбекистон, 2010. - Б. 35.

Европадаги энг йирик тижорат банкларидан бири бўлган Dexia банк жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози туфайли таназзулга юз тутди. Греция, Италия, Португалия ва Испанияда юзага келган оғир молиявий ҳолат, иқтисодий танглик Dexia банк томонидан мазкур мамлакатлардаги миждозларга берилган 5,5 млрд. евро миқдоридаги кредитларни ўз вақтида қайтарилмаслигига сабаб бўлди.

Dexia банкни таназзулдан қутқариш мақсадида, 2011 йил 9 октябрда, Бельгия, Франция ва Люксембург ҳукуматлари раҳбарларининг Брюсселда бўлиб ўтган учрашуви чоғида, ушбу банкка 90 млрд. евро миқдорида давлат кафолатлари беришга келишиб олинди<sup>23</sup>.

Фикримизча, юқорида қайд этилган ҳолатлар мамлакат банк тизимининг ликвидлилигини таъминлаш монетар сиёсатнинг стратегик мақсади бўла олади, деган хулосани шакллантиришга асос бўлади.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози даврида монетар сиёсатнинг стратегик мақсадлари бўлган инфляцияга қарши кураш ва миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашга нисбатан макроиқтисодий ўсиш суръатларининг барқарорлигини таъминлаш мақсади муҳимроқ аҳамият касб этиб қолди. Бундай дейишимизга сабаб шулки, дунёнинг кўплаб мамлакатларида, глобал молиявий-иқтисодий инқироз даврида, иқтисодиётни “рецессия” ҳолатидан чиқариш, иқтисодий ўсиш суръатларининг барқарорлигини таъминлашга қаратилган экспансионистик монетар сиёсат амалга оширилди.

Япония Марказий банки томонидан, иқтисодиётни дефляция ҳолатидан чиқариш мақсадида, биринчи марта “миқдорий энгиллаштириш” (quantitative easing) инструментида 2001 йилда фойдаланилди.

Миқдорий энгиллаштириш деганда пуллар таклифини оширишга қаратилган ва ноллик ҳисоб ставкасига асосланган молиявий инструмент тушунилади.

---

<sup>23</sup> Национализация Dexia обойдётся Бельгии в 4 миллиарда евро. <http://lenta.ru/news/2011/10/10>.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози даврида ҳам Японияда “миқдорий энгиллаштириш” инструментида фойдаланиш давом эттирилди. 2009 йилнинг ноябр ойида Япония ҳукумати иқтисодиётни ҳамон дефляция ҳолатида эканлигини эътироф этди. Шу сабабли, Япония Марказий банки ҳисоб ставкасини ўзгартирмасдан, 0,1 % даражасида сақлаб қолишга қарор қилди.

2008 йилда бошланган глобал молиявий инқироз АҚШ иқтисодиётини рецессия ҳолатига тушириб қўйди. Бунинг натижасида ФЗТ ҳисоб ставкасини пасайтириб, “миқдорий энгиллаштириш” инструментида фойдаланишга мажбур бўлди. 2010 йил сентябр ойида ФЗТ ҳисоб ставкасининг йиллик даражасини ўзгартирмасдан, 0,25 % даражасида қолдиришга қарор қилди. Б.Ш.Бернанкенинг фикрига кўра, АҚШ иқтисодиётини рецессия ҳолатидан тўлиқ чиқиб кета олмаганлиги ФЗТнинг ҳисоб ставкасини ўзгаришсиз қолдириш заруриятини юзага келтирди<sup>24</sup>.

АҚШ ФЗТ монетар сиёсат инструментларидан макроиқтисодий ўсиш суръатларига таъсир этиш мақсадида актив фойдаланиб келмоқда. Масалан, 2001 йилда АҚШ иқтисодиётида рецессия белгиларининг пайдо бўла бошлаганлиги ФЗТни “арзон пуллар” сиёсатини қўллашга мажбур қилди ва натижада 2001-2004 йилларда пул массасининг ошишини рағбатлантирувчи экспансионистик монетар сиёсат олиб борилди. Ушбу сиёсатнинг натижаси ўлароқ, АҚШ ҳукуматига тегишли пул маблағлари бўйича белгиланган ставка 2001 йилдаги 6,5 фоиздан 2004 йил декабр ойига келиб, 1,75 фоизга тушди<sup>25</sup>.

Англия Марказий банки ҳам глобал молиявий-иқтисодий инқироз даврида, иқтисодий ўсишни рағбатлантиришга йўналтирилган монетар сиёсатни амалга оширди. Жумладан, ҳукуматнинг ўрта ва узок муддатли қимматли қоғозлари Англия Марказий банки томонидан йирик миқдорда сотиб олинди.

---

<sup>24</sup> [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) сайти маълумотлари.

<sup>25</sup> OECD Economic Outlook, Vol. №73, 2003/ I. - June, pp. 38-39.

Демак, молиявий-иқтисодий инқирозлар даврида иқтисодий ўсишни рағбатлантириш, миллий банк тизимининг ликвидлилигини ошириш монетар сиёсатнинг муҳим стратегик мақсадларига айланади.

### **1.3. Монетар сиёсатнинг тактик мақсадлари**

Ҳозирги вақтда, халқаро амалиётда, монетар сиёсатнинг тактик мақсадлари сифатида пул массасининг ўсиш суръати, миллий валютанинг номинал алмашув курси, номинал фоиз ставкаси ва инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан фойдаланилмоқда.

Миллий валютанинг номинал алмашув курсидан монетар сиёсатнинг тактик мақсади сифатида фойдаланиш ҳолати кўпроқ миллий валютасининг барқарорлигини таъминлашда муаммолар мавжуд бўлган мамлакатларда кузатилади. Шу сабабли, мазкур мамлакатларда ҳукумат ва Марказий банк ўзаро келишган ҳолда, миллий валютанинг девальвация бўлишига йўл қўймаслик ёки девальвация суръатини пасайтиришга қаратилган сиёсатни олиб бордилар.

Мамлакатда тўлов балансининг жорий операциялар бўлими бўйича миллий валютани хорижий валюталарга эркин конвертирлашни жорий этилиши миллий валютанинг номинал алмашув курсидан монетар сиёсатнинг тактик мақсади сифатида фойдаланишни мураккаблаштиради. Бунинг сабаби шундаки, ХВФ Низоми VIII-моддаси бўйича мажбуриятлар қабул қилингандан сўнг ҳукумат жорий валюта операциялари бўйича чекловларни жорий этиш ҳуқуқига эга бўлмайди.

Монетаризм пул-кредит концепциясининг асосчиси М. Фридмен пул массасининг ўсиш кўрсаткичини монетар сиёсатнинг асосий тактик мақсади, деб ҳисоблайди.

М.Фридмен пулларга бўлган талаб функцияси ва харажатлар функциясини барқарор, деб ҳисоблайди. Шу сабабли, у пул массасини монетар сиёсатнинг тактик мақсади сифатида қабул қилиш мақсадга мувофиқ, деган хулосага келди.

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

М.Фридмен Марказий банк томонидан ҳукумат харажатларининг молиялаштирилишини пул муомаласини издан чиқарувчи омил, деб ҳисоблайди.

М. Фридмен, А.Шварц билан амалга оширган таҳлилларининг натижаларига асосланган ҳолда, 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.

Германияда 1970 йилдан эътиборан муомаладаги пул массасининг ўсиш кўрсаткичи монетар сиёсатнинг индикатори сифатида қўлланила бошлади. Бу эса, ўз навбатида, миллий валюта-дойче марканинг номинал алмашув курси барқарорлигини XX асрнинг 90-йилларига қадар барқарорлаштириш имконини берди.

Бундесбанк молиявий йил давомида муомаладаги пул массасини олдиндан белгиланган ўсиш суръатларини таъминлаш чораларини кўради. Хусусан, тижорат банклари учун тратталарни қайта ҳисобга олиш контингентини белгилашда пул массасининг ўсиш суръати бўйича белгиланган мақсадли кўрсаткич ҳисобга олинади.

АҚШда 1978 йилдан бошлаб, муомаладаги пул массасининг барқарор ўсиш суръатларини таъминлаш ФЗТнинг зиммасига юкланган. Натижада, ҳар бир молиявий йил учун М2 ёки М3 пул агрегатининг ўсиш суръати белгилаб олинади. АҚШ Конгресси ФЗТнинг фаолиятига баҳо беришда пул массасининг ўсиш кўрсаткичларига ФЗТ томонидан қай даражада риоя этилганлигини ҳисобга олади.



Тараққий этган мамлакатларнинг, хусусан, АҚШ ва Япония банкларининг муомаладаги пул массасининг ўсиш суръатини чеклаш борасидаги тажрибалари кўрсатдики, ушбу тадбирнинг қўлланиши натижасида макроиқтисодий ўсиш суръатлари секинлашади.

Монетар сиёсатнинг тактик мақсадларини танлашнинг асосий шарт-шароитларидан бири давлат бюджети дефицитининг мавжудлиги ва даражасидир.

Давлат бюджети дефицити даражасининг ЯИМга нисбатан 3 фоиздан юқори бўлиши фоиз меъёрининг ошишига олиб келади. Натижада, баҳолар даражасининг ўсиши юз беради. Бу эса, ўз навбатида, инвестициялар даражасини пасайтиради ва шунинг асосида ишлаб чиқариш реал ҳажмининг ўсиши секинлашади. Бундай шароитда узоқ муддатли даврий ораликларда пул массаси ўсишининг барқарор даражасининг сақлаб турилиши, баҳолар даражасини ўсиши давом этаётган шароитда, пул массасининг ўсиш суръати билан ишлаб чиқариш реал ҳажми табиий даражасининг ўсиши ўртасидаги фарқнинг сақланиб қолишига сабаб бўлади. Бундай шароитда Марказий банк давлат бюджети дефицитининг инфляция жараёнларини кучайиш омили сифатидаги аҳамиятига барҳам бериш мақсадида индикатор сифатида баҳолар даражасининг барқарор ўсиш кўрсаткичидан фойдаланишга мажбур бўлади. Одатда, бюджет дефицитини ўсиши оқибатларига қарши курашишнинг мақбул йўли бўлиб, муомаладаги пул массасини ўсиш суръатларини жиловлаш ҳисобланади. Ушбу тактик мақсад бюджет дефицити билан боғлиқ пулнинг айланиш тезлигини ошишига хизмат қилади. Бунинг натижасида давлат бюджети дефицитининг номинал миллий даромаднинг ўсишига нисбатан юзага келган салбий таъсирига барҳам берилади. Лекин қисқа муддатли даврий ораликларда ишлаб чиқаришнинг реал ҳажми ва баҳолар даражаси ўзгармайди.

Ўзбекистон Республикасида расман пуллар таклифини тартибга солиш Марказий банк монетар сиёсатининг тактик мақсади ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги қонунининг 23-моддасига асосан, республикамиз Марказий банки «пул массаси йиллик ўсиш суръатининг аниқ мақсадли кўрсаткичларини» белгилайди<sup>26</sup>. Шунингдек, мамлакат ҳукуматининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли «Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарорига асосан, Марказий банкка пул массасининг ўсишини назорат қилиш мажбурияти юклатилган<sup>27</sup>.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 5 августдаги 147-Қарорига асосан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банкларини, уларнинг Марказий банкдаги вакиллик ҳисобварақларидаги маблағлар доирасида, зарур ҳолларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисоб-китоб-касса марказларидаги захира жамғармаларидан фойдаланган ҳолда нақд пул маблағлари билан чекланмаган миқдорда таъминлайди ҳамда тижорат банклари билан биргаликда тижорат банкларининг филиалларидаги нақд пул захиралари ҳажмининг энг кам миқдорини тасдиқлайди ҳамда мажбурий захиралар бўйича талабларни ҳисоб-китоб қилиш чоғида умуман банк бўйича амалдаги захиралар суммасини ҳисобга олади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 27 мартдаги ПҚ-822-сонли “Нақд пул маблағларини жалб қилиш ва унга бўлган эҳтиёжни таъминлаш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорига мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банклари билан биргаликда 2008 йил 1 апрелдан бошлаб тижорат банклари ва уларнинг филиаллари кассаларида нақд пул захираларининг энг кам миқдорини банклар миқдорларининг нақд пул маблағларига бўлган икки кунлик эҳтиёжлари даражасида белгилайди.

---

<sup>26</sup>Ўзбекистон Республикаси қонуни. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида. – Тошкент: Ўзбекистон, 2006. – Б. 15.

<sup>27</sup> Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли “Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2003. – №3. – Б. 29.

Бундан ташқари, банкларнинг айланма касса қолдиқларига белгиланган лимитдан ошган пул маблағлари суммасини нақд пул маблағлари захирасига мажбурий тарзда ўтказиш талабига тижорат банклари томонидан риоя этилиши устидан назорат кучайтирилди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 15 апрелдаги ПҚ-57-сонли “Нақд пул муомаласини такомиллаштириш ва банкдан ташқари айланмани қисқартириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорига асосан, нақд пул тушуми тўлиқ ҳисобга олиниши ва инкассация қилиниши, қонун ҳужжатларида кўзда тутилган тартибда нақд пулга товарлар сотадиган ва хизмат кўрсатадиган хўжалик юритувчи субъектлар томонидан назорат-касса машиналари сўзсиз қўлланилиши устидан солиқ назорати механизми такомиллаштирилди.

Бундан ташқари, ушбу Қарорга мувофиқ:

– аҳоли жамғармалари ва хўжалик юритувчи субъектларнинг бўш пул маблағларини банк омонатларига, айниқса муддатли депозитларга жалб этиш учун қулай шарт-шароитлар яратиш;

– қонун ҳужжатларида кўзда тутилган барча ҳолларда аҳоли депозитларидан ва хўжалик юритувчи субъектларнинг ҳисобварақларидан нақд пулларни монесиз бериш, бозор иқтисодиёти тамойилларига мувофиқ пул массасини бошқариш, нақд ва нақдсиз пул ҳисоб-китоблари ўртасидаги фарқларни босқичма-босқич бартараф этиш тизимини яратиш вазифаси қўйилди.

#### **1.4. Пулларга бўлган талаб ва таклифнинг монетаристик ва кейнсча талқини: умумийлиги, хусусийлиги ва амалий аҳамияти**

М.Фридмен асос солган монетаризм оқими ва Ж.М.Кейнс томонидан ишлаб чиқилган пул-кредит концепцияси бу борадаги етакчи концепциялар бўлганлиги сабабли, уларнинг пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифи хусусидаги назарий қоидалари миллий валюта барқарорлигини таъминлашнинг услубий асосларини такомиллаштиришда муҳим амалий

аҳамият касб этади. Шунини алоҳида эътироф этиш жоизки, М.Фридмен ва Ж.Кейнснинг пул-кредит концепциялари АҚШ, Буюк Британия, Япония, Франция каби ривожланган саноат мамлакатларининг марказий банклари фаолиятида муваффақиятли қўлланилган. Жумладан, Ж.Кейнснинг “Арзон пуллар” назарияси Иккинчи Жаҳон урушидан кейин хонавайрон бўлган Ғарбий Европа мамлакатлари иқтисодиётини тиклаш ва ривожлантиришда муҳим рол ўйнади.

М. Фридмен миқдорийлик назариясини пулларга бўлган талаб назарияси эканлигини ўзининг илмий изланишларида эътироф этган<sup>28</sup>. Шу жиҳатдан олганда, пулларга бўлган талаб концепцияси монетаризмнинг асосий қоидаларидан бири ҳисобланади. Бу концепциянинг моҳиятини англаш мақсадида уни кейнсча пулларга талаб концепцияси билан таққослаймиз.

М.Фридменнинг пулларга талаб назариясида пулларга бўлган номинал талаб номинал даромад ва номинал фоиз меъёрининг функциялари сифатида ифодаланади:

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

бунда:

$M_d$  — пулларга бўлган номинал талаб;

$Y_n$  — номинал даромад;

$i$  — номинал фоиз меъёри.

Юзаки қараганда ушбу тенглама Ж.Кейнснинг пулларга бўлган талаб назариясини эслатади. Бунинг сабаби шундаки, Ж.М.Кейнснинг пулларга талаб концепциясида талаб фоиз меъёрининг динамикаси асосида аниқланади. Ж.Кейнс ва унинг издошлари фоиз ставкасини пулларга бўлган талаб ва таклифни тенглаштирувчи миқдор, деб ҳисоблайдилар.

Ж.М. Кейнснинг назарияларида пулларга ишлаб чиқаришнинг эндоген омили сифатида қаралади<sup>29</sup> ва пулларни ликвидли актив сифатида сақлашнинг субъектив асослари таҳлил қилинади. Таҳлил жараёнида асосий

<sup>28</sup> Фридмен М. Основы монетаризма. Пер. с англ. – М.: ТЕИС, 2002. – С.70 – 72.

<sup>29</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – С. 184.

эйтибор ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигини таъминлашда пул маблағларидан фойдаланишга қаратилди.

Ж. Кейнснинг пулларга талаб назариясида фоиз ставкаси муҳим ўрин эгаллаб, фоиз ставкаларига таъсир этиш йўли билан ишсизлик даражаси ва иқтисодий ўсишга бевосита таъсир қилиш мумкин, деб ҳисоблайди.

М. Фридмен, Ж. Кейнсдан фарқли равишда, пулларга бўлган талабнинг ўзгариши номинал даромад даражасининг ўзгариши оқибатидир, фоиз меъёри эса пулларга бўлган талаб даражасига сезиларсиз таъсир кўрсатади, деб ҳисоблайди. М.Фридмен фоиз меъёрининг эластиклигини жуда паст даражада баҳолади. У мазкур эластикликни дастлаб нолга тенг деб ҳисоблаган бўлса, кейинроқ уни 0,15 га тенг деб олди. Натижада, пулларга бўлган талаб ишлаб чиқаришни ривожлантириш омили сифатида эмас, балки ишлаб чиқариш натижаларига бўлган талабнинг элементларидан биттаси сифатида ҳисобга олиниши керак<sup>30</sup>, деган хулоса шаклланди. Пулларга бўлган талаб, унинг фикрига кўра, пуллар ва бойликнинг турли шакллари бўлган акциялар, облигациялар, узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар, интеллектуал капиталга қилинган инвестициялар ва бошқа турдаги активлар ўртасида муқобил танлов асосида шаклланади. Бундан эса, ўз навбатида, пулларга бўлган талаб истеъмолга бўлган талабнинг умумий шартларига мос равишда шаклланади, деган хулоса келиб чиқади. Демак, касса қолдиқларининг шаклланишини белгиловчи омил пулларнинг айланиш тезлиги ҳисобланади. Монетаризм оқими намоёндаларининг мазкур хулосасидан келиб чиқадиган бўлсак, у ҳолда, жисмоний шахс касса қолдиқлари миқдорини белгилашда бойликнинг турли шакллари ўртасида эркин, қарама-қарши танлов асосида имконият қадар юқори даромад олишга ҳаракат қилади. Пировард натижада, пулларга бўлган талабнинг математик тенгламаси пулларнинг айланиш тезлигига таъсир қилувчи омилларнинг ўзаро таъсирини тавсифловчи тенглама шаклига киради:

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

<sup>30</sup> Friedman M. The Quantity Theory of Money. - Chicago, 1956. - P. 16.

бунда:

$M/P$  — реал касса қолдиқлари суммаси;

$gb$  — облигациялардан кутилаётган номинал даромад меъёри;

$ge$  — акциялардан кутилаётган даромад меъёри;

$P$  — баҳоларнинг кутилаётган ўзгариши;

$h$  — интеллектуал капиталга қилинадиган инвестициядан кутилаётган натижалар;

$y$  — реал даромад.

Келтирилган формуладан кўринадик, монетаристик пулларга талаб назариясида «кутиш»лардан иборат омиллар асосий ўрин тутди ва улар ишлаб чиқариш жараёнларидан ташқарида шаклланади. Натижада пулларга бўлган талаб ишлаб чиқаришнинг экзоген омили бўлиб қолаверади. Қиёсий таҳлил натижаларидан келиб чиққан ҳолда, (1) - формулани  $Md=f(Yn,i)$  кўринишдан  $Md=f(Yn)$  ҳолатига келтирсак ва уни Ж. Кейнснинг таҳлилидаги пулларга талаб формуласи билан солиштирсак, у ҳолда, кейнсча ва монетаристик пулларга талаб концепцияларининг услубий асосларидаги фарқ яққол намоён бўлади: Ж. Кейнс томонидан амалга оширилган таҳлилда пулларга бўлган талаб фоиз меъёрининг, монетаристик таҳлилда эса, номинал даромаднинг функцияси сифатида талқин этилади.

М. Фридмен мактабининг пуллар таклифи хусусидаги қарашлари таҳлилидан иқтисодиётнинг барқарор ривожланиши пул массасининг мўътадил ва мунтазам ўсишини талаб қилади, деган хулоса келиб чиқади<sup>31</sup>. Мазкур хулоса пул массасининг ўсиш суръати доимий бўлиши лозим ва унинг ўзгариши иқтисодий конъюнктуранинг тебранишларига умуман боғлиқ эмас<sup>32</sup>, деган монетаризмнинг назарий қонидаси шаклланишига сабаб бўлди. Ушбу қоида М.Фридменнинг «пулларга бўлган талабнинг барқарор функцияси» концепциясига асосланади<sup>33</sup>. Ушбу концепциянинг моҳияти шундаки, пулларга бўлган талаб касса қолдиқлари ва номинал даромаднинг

<sup>31</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 100-101.

<sup>32</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 117.

<sup>33</sup> Friedman M. A theory of consumption function, NBER, Princeton, 1957. – P. 238.

ўсишига мос равишда камаймайди, аксинча ўзгармасдан қолади. Чунки, 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. Натижада пулларга бўлган талаб ҳар бир алоҳида олинган давр мобайнида барқарор миқдор сифатида сақланиб қолади, пуллар таклифи эса доимий равишда тебраниб туради.

Умуман, монетаризм мактаби вакиллари Марказий банк пуллар таклифини тартибга солиш учун реал имкониятларга эга<sup>34</sup>, деган хулосани ҳимоя қиладилар. Уларнинг фикрича, инфляция соф пул феномени бўлиб, кўп омилли жараён эмас. Монетарчилар инфляциянинг юзага келиш сабаби сифатида пул массасининг ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан юқори суръатларда ўсишини кўрсатадилар. Инфляциянинг моҳияти хусусидаги қарашларидан келиб чиққан ҳолда, улар, пул массасини тартибга солиш йўли билан инфляцияни жиловлаш мумкин, деб ҳисоблайдилар ва бу вазифани фақатгина Марказий банк бажара олади<sup>35</sup>, деган фикр илгари сурилади.

Монетаризм мактаби вакиллари Марказий банк томонидан эмиссия қилинадиган банкноталарни муомаладаги пул массасини тартибга солишнинг муҳим воситаси, деб ҳисоблайдилар<sup>36</sup>. Уларнинг фикрича, тижорат банклари ва улар миждозларининг пул муносабатлари нисбатан барқарордир, пул массаси эса Марказий банк пулларига мутаносиб равишда ўзгариб туради. Марказий банк пулларининг ўзгариши эса, Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсати орқали тартибга солинади.

Фикримизча, М.Фридменнинг муомаладаги пул массасини жиловлашга қаратилган рестрикцион пул-кредит сиёсатини амалга ошириш хусусидаги таклифини Ўзбекистон Республикасида иқтисодийни модернизациялаш шароитида қўллашни мақсадга мувофиқ эмас. Мазкур хулосамиз қуйидаги далилларга таянади:

---

<sup>34</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 132-134.

<sup>35</sup> <sup>35</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 113-114.

<sup>36</sup> Фридмен М. Основы монетаризма. – М.: ТЕИС, 2002 – С. 72-73.

1. Республикамизда монетизация коэффициентининг амалдаги даражасини халқаро амалиётда қабул қилинган андозавий даражага (камида 60%) нисбатан сезиларли даражада паст эканлиги.

2012 йилнинг 1 январ ҳолатига, республикамизда монетизация коэффициентининг амалдаги даражаси 21,7 фоизни ташкил этди<sup>37</sup>. Бу эса, нисбатан қуйи кўрсаткич бўлиб, мамлакатимиз иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини паст эканлигидан далолат беради. Бундай шароитда М.Фридменнинг рестрикцион пул-кредит сиёсатини қўллаш хусусидаги таклифидан фойдаланиш монетизация коэффициенти даражасининг янада пасайишига, хўжалик субъектлари ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик муаммосининг чуқурлашишига олиб келади.

2. Республикамизда тижорат банклари кредит эмиссияси даражасининг паст эканлиги.

2013 йилнинг 1 январ ҳолатига, мамлакатимиз тижорат банклари кредит қуйилмаларининг номинал ЯИМ даги салмоғи 20,1 фоизни ташкил этди. Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида эса, бу кўрсаткичнинг ўртача даражаси 40 фоиздан ошади<sup>38</sup>.

М.Фридменнинг юқорида қайд этилган таклифининг қабул қилиниши тижорат банклари кредит эмиссияси миқдори ўсиш суръатларининг секинлашишига, кредитлар фоиз ставкаларининг ошишига, дебитор-кредитор қарздорлик миқдорининг кўпайишига олиб келади.

М.Фридмен мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг муддати ва турига боғлиқ равишда табақалаштиришга қарши бўлиб, депозитларнинг ўсган қисмига нисбатан 100 фоизли мажбурий захира талабномаси жорий этиш тарафдори эди<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

<sup>38</sup> “[www.cbu.uz](http://www.cbu.uz)” сайти ва “International Financial Statistics” бюллетени маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

<sup>39</sup> Фридмен М. Основы монетаризма. Пер.с англ. - Москва: ТЕИС, 2002. - С. 41-43.



Мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг муддати ва суммасига боғлиқ равишда табақалаштирилмаслиги, пировард натижада, тижорат банклари депозит базасининг мустақамлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банклари кредит эмиссияси ҳажмини сезиларли даражада ошириш имконини бермайди. Натижада иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарининг банк кредитларига бўлган талабини қондириш, тижорат банклари кредит эмиссиясининг ҳажмини ошириш йўли билан монетизация коэффициентининг даражасини ошириш, ипотекали ва истеъмолли кредитлаш амалиётларини такомиллаштириш йўли билан аҳолининг тўлов қобилиятини рағбатлантириш вазифаларини ҳал қилиш имконини бермайди.

Мамлакат иқтисодиётини эркинлаштириш босқичида Ж.М.Кейнснинг “Арзон пуллар” концепциясидан фойдаланиш республикамызда монетизация коэффициентини ошириш, тижорат банклари кредит экспансияси ва аҳолининг тўлов қобилиятини рағбатлантириш имконини беради. Фикримизнинг далили сифатида АҚШ амалиётини мисол келтириш мумкин. 2001-2003 йилларда “Арзон пуллар” сиёсатининг қўлланилиши натижасида АҚШ дефляция муаммосидан қутулиб қолди. 2001 йилда АҚШда ЯИМнинг йиллик ўсиш суръати 0,3 фоизни ташкил қилган бўлса, 2002 йилда 2,4 фоизни, 2003 йилда 2,7 фоизни ташкил қилди. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, ФЗТ томонидан фоиз ставкаларини кескин пасайтириш сиёсатининг кутилган ижобий натижаларни беришида солиқлар суммасининг камайтирилиши ва АҚШ доллари унинг асосий савдо ҳамкорларининг валюталарига нисбатан курсининг пасайиши муҳим рол ўйнади. Чунинчи, 2002 йилнинг май ойидан 2003 йилнинг май ойига қадар бўлган давр мобайнида АҚШ доллари еврога нисбатан 30 фоизга қадрсизланди. Бунинг устига, Федерал солиқлар суммаси мазкур давр мобайнида 350 млрд. долларга камайтирилди<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> ECB monthly Bulletin, April 2006. - Euro Area Statistics. - P. 70.

АҚШда 2001 йилнинг январ ойидан декабр ойига қадар Федерал фондлар бўйича ставкалар 475 пунктга пасайтирилди, яъни амалдаги 6,5 фоиздан 1,75 фоизга туширилди. 2002 йилнинг ноябрида ва 2003 йилнинг июнида Федерал фондлар бўйича ставкалар янада пасайтирилди ва мос равишда 1,25 % ва 1,0 фоизни ташкил қилди<sup>41</sup>.

М. Фридмен ва бошқа монетаризм мактаби вакилларида 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 массасини тўла назорат қилиш имкониятининг мавжудлигига ишонди. Ҳақиқатдан ҳам Кейнс, марказий банклар банк захираларини назорат қилиши йўли билан банк депозитларини юзага келиш жараёнини ҳам назорат қила олади, деган хулосага келди. Мазкур хулоса ривожланган саноат мамлакатлари амалиётида ўзининг амалий тасдиғини топди.

Ж.Кейнснинг пул массасининг иқтисодий тизимнинг ҳолатига таъсирини тавсифловчи пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўғрисидаги назарияси, унинг пуллар таклифи хусусидаги қарашларига сезиларли даражада ойдинлик киритди. Мазкур назарияга кўра, Ж.Кейнс, фоиз ставкаларининг режали инвестицияларга таъсирини пул-кредит сиёсати узатиш механизмининг асосий бўғини, деб ҳисоблади. Бунда пуллар таклифининг ўсиши натижасида фоиз ставкасининг пасайиши инвестицияларнинг муқобил қийматини пасайтиради, деган хулосага келинди. Айти вақтда, фоиз меъёрининг пасайиб бориши билан фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини оширадilar. Бу харажатлар режали харажатларнинг умумий суммаси билан қўшилиб, товар захираларининг кўзда тутилмаган миқдорда сарфланишига олиб келади. Фирма ва компаниялар эса, бундай шароитда маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтирадилар. Бу эса, ўз навбатида, миллий даромаднинг кўпайишига олиб

---

<sup>41</sup> OECD Economic Outlook. - Vol. №73, 2003/ I, June. - P. 38-39.

келади. Юқорида шакллантирилган хулосалар Ж.Кейнс томонидан таклиф қилинган узатиш механизмининг уч босқичдан иборат эканлигини кўрсатади:

- биринчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри;
- иккинчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри – инвестициялар;
- учинчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри – инвестициялар – миллий даромад.

Ж.Кейнснинг мазкур узатиш механизми таъсир босқичлари хусусидаги қарашларидан келиб чиқадиган хулоса шуки, экспансионистик пул-кредит сиёсати фоиз ставкаси даражасининг пасайишига ва миллий даромад ўсиш суръатларининг юқори даражада бўлишига олиб келади. Шу сабабли, Марказий банк томонидан муомаладаги пул массасини жиловлашга қаратилган сиёсатнинг амалга оширилиши узатиш механизмини тескари йўналиш бўйича ишлай бошлашига олиб келади. Яъни, тижорат банклари ўз захираларининг камайишига жавобан фоиз ставкаларини оширадilar. Бунинг натижасида, фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини қисқартиришга мажбур бўладilar. Режали инвестицияларнинг қисқариши эса, ўз навбатида, миллий даромад миқдорининг камайишига олиб келади. Демак, кейнсча узатиш механизмига кўра, муомаладаги пул массасини қисқартиришга қаратилган пул-кредит сиёсати, пировард натижада, фоиз меъёрининг ўсишига ва миллий даромад даражасининг пасайишига олиб келади.

Таъкидлаш жоизки, ҳозирги даврда пул-кредит сиёсати узатиш механизмининг таъсир диапазонлари кенгайиб кетган – муомаладаги пул массасининг ўзгариши активлар портфелининг умумий таркибига, яъни акция, облигация, хазина векселлари, депозит сертификатлари, узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар, кўчмас мулк ва бошқа активларга бевосита ва кучли таъсир этмоқда.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида Ж.Кейнс томонидан яратилган пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўлақонли ва узлуксиз ҳаракатлана олмайди. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги, аҳоли ва

корхоналарнинг қимматли қоғозлар эмитентларининг тўловга қобиллигига нисбатан ишончсизлигининг мавжудлиги, пул-кредит органларининг юкори репутацияга эга эмаслиги ва шу каби қатор омиллар пул-кредит сиёсати узатиш механизмининг самарали ишлашига тўсқинлик қилади.

Хулоса қилиб айтганда, биринчидан, Ж. Кейнс томонидан амалга оширилган таҳлилда пулларга бўлган талаб фоиз меъёрининг функцияси сифатида, М.Фридмен талқинида эса, номинал даромаднинг функцияси сифатида қаралади; иккинчидан, Ж.Кейнснинг узатиш механизмига кўра, экспансионистик пул-кредит сиёсати фоиз ставкаларининг пасайишига олиб келади; учинчидан, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг ҳозирги модернизациялаш босқичида монетизация коэффициентининг амалдаги даражаси ва тижорат банклари кредит эмиссияси даражасининг пастлиги монетаристик рестрикцион пул-кредит сиёсатини қўллаш имконини бермайди; тўртинчидан, Ж.Кейнснинг пуллар таклифини рағбатлантиришга қаратилган “Арзон пуллар” назариясини республикамиз амалиётида қўллаш аҳоли ва корхоналарнинг тўловга қобил талаби даражасини кескин ошириш имконини беради ва бунинг натижасида миллий иқтисодиётнинг пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси ошади.

### **1.5. Ўзбекистонда монетар сиёсатни ислоҳ қилиш босқичлари**

Ўзбекистон Республикасида монетар сиёсатни ислоҳ қилиш жараёнларини шартли равишда беш босқичга бўлиш мумкин.

Биринчи босқич 1991-1994 йилларни камраб олади.

Ушбу босқич монетар сиёсатни шакллантиришнинг дастлабки босқичи ҳисобланади ва бунда асосий эътибор икки поғонали банк тизимини яратиш учун зарур бўлган шарт-шароитларни юзага келтириш, давлат иқтисодиётининг устувор тармоқларини, шу жумладан, саноат потенциалини кучайтириш ва рағбатлантиришга қаратилди.

Республикамизда монетар сиёсатни ислоҳ қилишнинг иккинчи босқичи 1994-2000 йилларни ўз ичига олади. Таъкидлаш жоизки, мазкур босқичда

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва тижорат банклари фаолиятининг қонунчилик асослари яратилди. 1995 йил 21 декабрда “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги қонун, 1996 йил 25 апрелда эса, “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги қонун қабул қилинди.

“Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги қонунга мувофиқ, Марказий банкнинг асосий вазифалари қилиб қуйидагилар белгиланди:

- монетар сиёсатни ҳамда валютани тартибга солиш соҳасидаги сиёсатни шакллантириш, қабул қилиш ва амалга ошириш;

- Ўзбекистон Республикасида ҳисоб-китобларнинг самарали тизимини ташки этиш ва таъминлаш;

- банклар, микрокредит ташкилотлари ва гаровхоналар фаолиятини лицензиялаш ҳамда тартибга солиш, улар фаолиятини назорат қилиш, қимматли қоғозлар бланкларини ишлаб чиқаришни лицензиялаш;

- Ўзбекистон Республикасининг расмий олтин-валюта резервларини, келишувга биноан ҳукумат резервларини қўшган ҳолдасаклаш ва тасарруф этиш;

- давлат бюджетининг касса ижросини Молия вазирлиги биланбиргаликда ташкил этиш.

Бундан ташқари, мазкур қонунга мувофиқ, Марказий банкка монетар сиёсатни мустақил амалга ошириш бўйича қуйидаги ваколатлар берилди:

- муомаладаги пул массасини тартибга солиш параметрларини белгилаш;

- тижорат банклари учун мажбурий захира меъёрларини белгилаш;

- Марказий банк қайта молиялаш ставкасини белгилаш;

- тижорат банклари ва нобанк кредит ташкилотлари учун иқтисодий нормативларни белгилаш;

- очик бозор операцияларини амалга ошириш;

- ички валюта бозорида операцияларни амалга ошириш қоидаларини ўрнатиш.

Монетар сиёсатни ислоҳ қилишнинг учинчи босқичи 2000-2003 йилларни қамраб олади.

Ушбу босқичда асосий эътибор миллий валютанинг алмашув курсини эркинлаштириш ва унификация қилишга қаратилди. Чунки, Ўзбекистонда 2003 йилнинг 15 октябридан бошлаб жорий валюта операциялари бўйича чекловлар бекор қилинди. Чунки, 2003 йил 8 октябрда Ўзбекистон ҳукумати Халқаро валюта фонди низомининг VIII-моддаси бўйича мажбуриятларни қабул қилди.

Миллий валюта бозорининг ривожланмаганлиги, унинг ликвидлилик даражасининг пастлиги миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашда фойдаланиладиган молиявий инструментлардан самарали фойдаланиш имконини бермайди. Масалан, жорий валюта бозори ликвидлилик даражасининг пастлиги миллий ва хорижий валютадаги соф активларнинг узлуксиз ҳаракатланишига тўсқинлик қилади, деривативлар билан операцияларни амалга ошириш имконини бермайди, импорт тўловлари билан боғлиқ бўлган конверсион операциялар ҳажмининг камайишига сабаб бўлади. Бу эса, ўз навбатида, ташқи савдо айланмаси ижобий сальдоси миқдорининг камайишига олиб келиши мумкин. Натижада, миллий валютанинг алмашув курси барқарорлигига нисбатан кучли салбий таъсир юзага келиши мумкин. Тўлов балансида асосий тушум моддаси экспорт бўлган ўтиш иқтисодиёти мамлакатлари учун ташқи савдо айланмаси ижобий сальдоси миқдорининг камайиши жиддий муаммоларни юзага келтиради. Ана шундай муаммолардан бири инфляция даражасининг ошиши ва миллий валюта номинал алмашув курсининг нобарқарорлиги ҳисобланади. Ўз навбатида, валюта курсининг нобарқарорлиги аҳоли турмуш даражасининг ёмонлашишига олиб келади, тўлов балансининг ҳолатига салбий таъсир қилади ва шунинг асосида миллий валюта курсига нисбатан кучли тазйикни юзага келтиради.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралда қабул қилинган 63-сонли “Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорига мувофиқ, касса режаларини назорат қилиш каби эскирган усуллар бекор қилиниб, унинг ўрнига бозор иқтисодиёти тамойилларига асосланган, замонавий, тез таъсирчан кучга эга бўлган услублар жорий этилди. Бу эса, Марказий банкка монетар сиёсатнинг бевосита дастакларига нисбатан унинг билвосита дастакларидан кенгроқ фойдаланишга имкон яратди.

Монетар сиёсатни ислоҳ қилишнинг тўртинчи босқичи 2003-2008 йилларни ўз ичига олади. Ушбу босқичда банк тизимининг капиталлашиш даражасини ошириш, давлат банкларини хусусийлаштириш жараёнларини жадаллаштириш, хусусий банклар ва нобанк кредит ташкилотлари фаолиятини ташкил этиш ва кенгайтириш, фуқароларнинг банклардаги омонатларини сир сақланиши ва қафолатланиши ҳамда кредит тарихи ахборот тизимларининг яратилиши, тижорат банкларини уларга хос бўлмаган функциялардан босқичма-босқич озод этиш вазифаларига қаратилди.

Монетар сиёсатни ислоҳ қилишнинг бешинчи босқичи 2008 йилдан ҳозирги кунга қадар бўлган даврни ўз ичига олади.

2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига таъсирини пасайтириш мақсадида инқирозга қарши чоралар дастури ишлаб чиқилди. Ушбу Дастур Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 28 ноябрдаги ПФ-4058-сонли “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб – қувватлаш, уларнинг барқарор ишлашини таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармонида ўз ифодасини топди.

Инқирозга қарши чоралар дастури дастури доирасида республикамизнинг етакчи банкларининг капиталлашиш даражаси Давлат бюджетининг маблағлари ҳисобидан оширилди.

**2009 йил давомида Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари  
устав капиталига йўналтирилган давлат маблағлари<sup>42</sup>**

№	Тижорат банклари	Капиталга йўналтирилган маблағлар (млрд. сўмда)
1.	Ўзсаноатқурилишбанки	65,4
2.	Микрокредитбанк	72,0
3.	Халқ банк	50,0
4.	Агро банк	50,0
5.	Асака банк	147,1
6.	Қишлоқ қурилиш банк	76,0

Биргина 2009 йилнинг ўзида мазкур банкларнинг устав капиталига давлат бюджети маблағлари ҳисобидан 460,5 млрд. сўм миқдорида маблағлар йўналтирилди.

Банк тизимининг барқарорлигини таъминлашга қаратилган монетар сиёсат 2011, 2012 йилларда ҳам давом эттирилди.

2013 йилнинг 1 январь ҳолатига, Ўзбекистон Республикаси банк тизими капиталининг етарлилик даражаси 24,3 фоизни ташкил этди. Бу эса, Базель қўмитаси талабларидан 3 баробар юқоридир.

Республикамыз банкларининг жорий ликвидлиги 65.5 фоизни ташкил этди. Бу эса, амалдаги талаблардан 2 баробар юқоридир. 2010 йилда халқаро рейтинг агентликларининг “барқарор” рейтингини олган республикамыз тижорат банклари сони 13 тани ташкил этган бўлса, бугунги кунда уларнинг сони 28 тага етди<sup>43</sup>.

<sup>42</sup> Жадвал Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

<sup>43</sup> Муллажонов Ф.М. Ўзбекистон банк тизими: барқарор ривожланиш, халқаро мезонларга эришиш йўлида//Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2013. - №1. – Б. 4-5.