

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIV VA O'RTA MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT
UNIVERSITETI

RASHIDOV OKTAM YUNUSOVICH
TOJIYEV RAHMATILLA RAHMONOVICH
DO'SQOBILOV UMID SHAROFIDDINOVICH

MARKAZIY BANKNING MONETAR SIYOSATI

TOSHKENT – 2010

**O.Yu.Rashidov, R.R.Tojiev, U.Sh.Do'sqobilov. "Markaziy bankning monetar siyosati".
Toshkent, TDIU nashriyoti, 2010 yil, 284-b.**

Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida valyuta munosabatlarini tartibga solishning samarali tizimini yaratish, valyuta sohasida yuzaga keladigan turli holatlarni iqtisodiyotning boshqa sohalariga nisbatan salbiy ta'sirini oldini olish tadbirlarini ishlab chiqish katta ahamiyatga egadir. Buning uchun esa, iqtisodiyotning pul-kredit va valyuta munosabatlarini tartibga solish, Markaziy bankning monetar siyosatini takomillashtirish va uning vositalaridan foydalanish masalalarini chuqur tahlil etish muhim masala hisoblanadi.

Mazkur o'quv qo'llanma oliy va o'rta maxsus ta'lim davlat standartlari asosida yozilgan bo'lib, iqtisodchilar, bank, moliya, soliq tizimi xodimlari, ilmiy xodimlar hamda pul-kredit tizimi va banklar faoliyatini o'rganishni xohlovchilar uchun mo'ljallangan.

Taqrizchilar:

i.f.d. prof. O.Yu. Rashidov
i.f.d. prof. N. H. Haydarov

Рецензенты:

д.э.н., проф. О. Ю.Рашидов
д.э.н., проф. Н. Х. Хайдаров

Reviewers:

O. Y. Rashidov, doctor of economics, professor
N. H. Haydarov doctor of economics, professor

MUNDARIJA

KIRISH.....	6
I-BOB. MONETAR SIYOSATNING NAZARIY ASOSLARI	
1.1. Pullarning kelib chiqishi, mohiyati va pul nazariyalari.....	7
1.2. Bozor iqtisodiyotida pullarning funksiyalari.....	12
1.3. Pul agregatlari va pul multiplikatori.....	15
1.4. Pul muomalasi va uning amal qilish qonuniyatlari. Pulga bo'lgan talab.....	18
1.5. Kreditning mohiyati, manbalari va vazifalari. Kredit shakllari.....	22
1.6. Kreditning asosiy tamoyillari.....	26
1.7. Banklar va bank tizimi.....	28
II-BOB. MARKAZIY BANKNING IQTISODIYOTDA TUTGAN MAVQEI VA UNI BELGILOVCHI OMILLAR	
2.1. Markaziy bank, uning rivojlanish tarixi va iqtisodiyotda tutgan o'rni.....	31
2.2. Respublikamiz Markaziy bankining tashkil topishidagi shart-sharoitlar.....	35
2.3. Markaziy bank va uning funksiyalari.....	38
2.4. Markaziy bankning mustaqilligi va maqomi.....	43
III-BOB. MONETAR SIYOSAT VA IQTISODIYOTNI PUL-KREDIT VOSITALARI ORQALI TARTIBGA SOLISH	
3.1. Pul-kredit siyosatining mohiyati.....	55
3.2. Markaziy bankning diskont (hisob stavkasi) siyosati.....	57
3.3. Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari.....	64
3.4. Markaziy bankning majburiy zaxiralar siyosati.....	68
IV-BOB. O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI MARKAZIY BANKNING VALYUTA SIYOSATI	
4.1. Valyuta munosabatlari tushunchasi, ularning asosiy ishtirokchilari.....	73
4.2. Milliy valyuta tizimi va uning elementlari.....	77
4.3. Valyuta kursi, bozori va valyuta operatsiyalari.....	84
4.4. Valyuta siyosatining mohiyati, huquqiy va nazariy asoslari.....	119
4.5. Markaziy bankning valyuta siyosati va uni iqtisodiy o'sishga ta'siri.....	129
V-BOB. XALQARO IQTISODIY MUNOSABATLARDA TO'LOV VA HISOB-KITOBLAR BALANSI	
5.1. Xalqaro to'lov balansi tushunchasi va uning tarkibi.....	143
5.2. To'lov balansi moddalarini tasniflash uslublari	154
5.3. To'lov balansi sal'dosini o'lchash konsepsiyalari.....	160
5.4. To'lov balansiga ta'sir etuvchi asosiy omillar.....	166
VI-BOB. MARKAZIY BANKNING MONETAR SIYOSATINI TAKOMILLASHTIRISH MASALALARI	
6.1. Markaziy bankning monetar siyosatini takomillashtirish istiqbollari.....	170
6.2. Markaziy bankning valyuta siyosatini takomillashtirish yo'llari.....	175
XULOSA	183
ADABIYOTLAR RO'YXATI.....	186

ruscha

MUNDARIJA

CONTENTS

INTRODUCTION.....	6
I. THEORETICAL PRINCIPLES OF MONETARY POLICY	
1.1. Origin of money, essence and money theories.....	7
1.2. Functions of money in the market economy.....	12
1.3. Money aggregates and money multiplier.....	15
1.4. Money relations and its operational laws. Demand for money.....	18
1.5. Essence of credit, sources and functions. Forms of credit.....	22
1.6. Main directions of crediting.....	26
1.7. Banks and banking system.....	28
II. THE ROLE OF THE CENTRAL BANK IN ECONOMY AND FACTORS DEFINING IT	
2.1. The Central bank, history of its development and the role in the economy.....	31
2.2. Conditions in establishing of the Central bank of our republic.....	35
2.3. The Central bank and its functions.....	38
2.4. The independence of the Central bank and its role.....	43
III. MONETARY POLICY AND REGULATE ON OF ECONOMY THROUGH OF MONEY-CREDIT MEANS	
3.1. Essence of money-credit policy.....	55
3.2. Discount policy of the Central bank.....	57
3.3. Operations of the Central bank in the open market.....	64
3.4. Obligatory storage policy of the Central bank.....	68
IV. CURRENCY POLICY OF THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN	
4.1. Conception of currency relations and its main participants.....	73
4.2. National currency system and its elements.....	77
4.3. Currency rate, market and currency operations.....	84
4.4. Essence of currency policy, legal and theoretical basis.....	119
4.5. Currency policy of the Central bank and its influence on economic progress.....	129
V. PAYMENT AND ACCOUNTING BALANCE IN INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS	
5.1. Conception of international payment balance and its structure.....	143
5.2. Methods of characterizing the terms of payment balance.....	154
5.3. Conceptions of measuring the payment balance saldo	160
5.4. Main factors influencing the payment balance.....	166
VI. THE PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF THE MONETARY POLICY OF THE CENTRAL BANK	
6.1. Prospects of development of the monetary policy of the Central bank.....	170
6.2. Ways of development of the currency policy of the Central bank.....	175
CONCLUSION.....	183
LIST OF LITERATURE.....	186

KIRISH

Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida valyuta munosabatlarini tartibga solishning samarali tizimini yaratish, pul-kredit sohasida yuzaga keladigan turli holatlarni iqtisodiyotning boshqa sohalariga nisbatan salbiy ta'sirini oldini olish tadbirlarini ishlab chiqish katta ahamiyatga egadir. Buning uchun esa, iqtisodiyotning pul-kredit va valyuta munosabatlarini tartibga solish, Markaziy bankning valyuta siyosatini takomillashtirish va uning vositalaridan foydalanish masalalarini chuqur tahlil qilish hamda bank tizimini yanada muvofiqlashtirish muhim ahamiyatga egadir. Zero, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A.Karimov ta'kidlab o'tganidek, «Bank tizimini qo'llab-quvvatlash, ilshab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik yangilash va diversifikatsiya qilish, innovatsion texnologiyalarni keng joriy etish – O'zbekiston uchun inqirozni bartaraf etish va jahon bozorida yangi marralarga chiqishning ishonchli yo'lidir.»¹ Ushbu vazifalarni hal etish bevosita “Markaziy bankning monetar siyosati” fanini o'rganishga bog'liq. “Markaziy bankning monetar siyosati” fani “Bank ishi” yo'nalishidagi talabalar uchun mo'ljallangan bo'lib, bu fan orqali talabalar zamonaviy pul, bank nazariyasi va Markaziy bankning valyuta hamda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalari Shuningdek, xalqaro valyuta-kredit munosabatlari va valyuta tizimining nazariy asoslarini o'rganadilar.

“Markaziy bankning monetar siyosati” fanining maqsadi talabalarga pul-kredit sohasi qonuniyatlari, Markaziy bankning monetar siyosatining instrumentlari hamda ularning iqtisodiy barqarorlikdagi ahamiyatini o'rgatishdan iborat. Shu bilan birga “Markaziy bankning monetar siyosati” fanining vazifalari bo'lib valyuta siyosatining iqtisodiy mazmunini va uning vositalarining mohiyatini ochib berish, pul-kredit munosabatlarini tartibga solish yo'llarini takomillashtirish masalalari hisoblanadi.

¹ I.A.Karimov “Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi,O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari”. T.: “O'zbekiston” 2009 y.

I-BOB. MONETAR SIYOSATNING NAZARIY ASOSLARI

1.1. Pullarning kelib chiqishi, mohiyati va turlari. Pul nazariyalari²

Pul va u bilan bog'liq munosabatlarni tahlil qilish "Markaziy bankning monetar siyosati" fanining eng muhim sohasini tashkil etadi.

Pulning harakati bozor iqtisodiyotining moliyaviy asoslaridan biri bo'lib, uning barqarorligi pul tizimi daromadlar va xarajatlar aylanishiga hayotiy tus bag'ishlaydi, butun iqtisodiyotning rivojlanishini ta'minlab beradi, ishlab chiqarish quvvatlaridan to'liq foydalanishga imkon tug'diradi va to'liq bandlikka erishishni ta'minlaydi. Aksincha, beqaror amal qiluvchi pul tizimi ishlab chiqarish, bandlilik va narx darajasining keskin tebranishiga asosiy sabab bo'lib, iqtisodiy rivojlanishga to'siq bo'lishi mumkin. Shu sababli mazkur bobni pul va uning mohiyati, turlari hamda pul nazariyalarining tahlili bilan boshlaymiz.

Pul – bu umumiy ekvivalent sifatida qo'llaniladigan universal tovarning alohida turi bo'lib, boshqa barcha tovarlarning qiymati u orqali ifodalanadi. Pul ayirboshlash, to'lov, qiymatni o'lchash, boylikni to'plash vositasi funksiyalarini bajaradigan noyob tovardir. Hozirgi iqtisodiyotda pul muomalasi amalda tovarlarning hamma turlari muomalasining o'zgarmas sharti hisoblanadi. Pul tufayli tovarlarni qiyoslash, ayirboshlashda zarur bo'ladigan qiymatning yagona mezoniga ega bo'lish mumkin.

Pul boshqa tovarlarning qimmatini o'lchash, ayirboshlashda hisob-kitoblarni amalga oshirish vositasi funksiyalarini bajaruvchi shuningdek, mutloq likvidlikka ega bo'lgan ne'matdir.

Ne'matlar qimmatini o'lchashdagi chiqimlarning katta qismi pullar yordamida tejaladi. Umumiy ekvivalent xususida kelishuvga erishilgan iqtisodiyotda individlar ayirboshlanadigan proporsiyalarni osonlik bilan tuzishi mumkin. Agar ikkita tovarning narxi ma'lum bo'lsa, unda ularning nisbiy qiymati ham aniq bo'ladi. Shuni ta'kidlash zarurki, tovar ayirboshlash munosabatlari paydo bo'lgan vaqtdan boshlab bozorda umumiy ekvivalent bo'la oladigan, hamma uchun maqbul qulay tovarni izlashni

² O.Yu.Rashidov va boshqalar, Pul, kredit va banklar. T.: "Max print"-2008 y.

ob'yektiv ravishda taqozo etgan. Ma'lumki, turli davrlarda bronza, temir, mis, kumush, oltin kabi metallar ana shunday ekvivalent vazifasini bajargan. Oldiniga ular taqinchoqlar, qurollar, mehnat qurollari va ko'pincha tasodifiy shakldagi va miqdorlardagi kam ishlov berilgan metall parchalari shaklida qo'llanilgan.

Tovar ishlab chiqarishning o'sishi va tovar ayirboshlashning kengayishi, bunday jarayonlarga ko'p sonli hunarmandlar va boshqa qatnashchilarning jalb etilishi metall pullarning keyingi standartlashtirilishiga va ular miqdorlarining chakana savdo ehtiyojlariga moslashtirilishiga olib keldi. Taxminan eramizdan avvalgi XII asrda Xitoyda, VII asrda esa O'rta er dengizi davlatlari – Lidiya va Eginada vazni, miqdori va qotishmalarining tarkibiga ko'ra bir xildagi metall pullar paydo bo'ldi. Ular sekin-asta ishlab chiqarish va foydalanish uchun qulay bo'lgan dumaloq shaklga ega bo'ldi. Mazkur pullar birmuncha kichik o'lchamlari bilan, shuningdek, ularning to'lovga qobiliyatligi va asosiy parametrlari (miqdori, qotishmalar tarkibi, vazni) u yoki bu darajada davlat tomonidan kafolatlanishi va muhofaza qilinishi bilan ajralib turardi. Shunday qilib, shu davrdan e'tiboran metall pullar hukmronligining uzoq davri boshlandi.

Tanganing ko'p asrlik tarixida uning turlari ko'p marta o'zgardi, har bir davr unda o'z "tamg'asi" ni qoldirdi. Masalan, eramizdan avvalgi VII-V asrlardagi eng qadimgi tangalarda faqat bir necha oddiygina chuqurchalarni ko'rish mumkin. V asrdan boshlab ularda shaharlar nomlarining boshlang'ich harflari, keyinroq – shaharlar nomlari va hukmdorlar ismlarining qisqacha nomlari paydo bo'ldi. Antik eginaning ilk kumush draxmalarida toshbaqalar, fors shohi Dariyning (eramizdan oldingi VI-V asrlar) oltin tangalarida esa – yoydan o'q uzayotgan shoh tasvirlangan.

Ko'p asrlar davomida, deyarli XIX asrning boshiga qadar ko'pchilik mamlakatlarning pul tizimlarida bir xildagi maqomga ega bo'lgan oltin va kumush tangalar parallel ravishda amal qilib kelgan. Bunda oltin bilan kumush o'rtasidagi narxga oid o'zaro nisbat rasman belgilanmagan balki, bozor mexanizmlari bilan belgilangan. Ayrim mamlakatlarda esa to'laqonli oltin va kumush tangalarning amal

qilishi oltin bilan kumush o'rtasidagi davlat tomonidan belgilangan narxga oid o'zaro nisbatga ko'ra yuritilgan.

XIX asrning ikkinchi yarmidan boshlab mamlakatlarning ko'pchiligi oltin yoki oltin tangali standartga o'ta boshladilar. Mazkur standartga muvofiq mamlakatlarning asosiy pul birligi doimiy erkin muomalada bo'ladigan oltin tangada zarb etilgan. Tanganing nominali uning tarkibidagi oltin qiymatiga teng edi. Bu davrda banknotalarning oltin tangalarga hech qanday to'siqsiz ayirboshlanishi ta'minlangan. Kumush va mis tangalar esa mayda pul rolini o'ynardi. Bunda mayda pullarning metall qiymati ham, ma'lum bir darajada oltin tangaga bog'lanar edi.

XX asrning boshlarida ishlab chiqarishning keng miqyosda rivojlanishi bilan tovarlarning keskin ortib borayotgan massasi hamda oltin standart shartlariga ko'ra amalda mavjud bo'lishi cheklangan metall pullarning miqdori o'rtasida jiddiy disproportsiyalar vujudga keldi. Lekin oltin standart aksariyat ko'pchilik davlatlarda birinchi jahon urushigacha amal qilib turdi. Birinchi jahon urushi boshlangan vaqtga kelib amalda barcha mamlakatlar harbiy strategik zaxiralarni shakllantirish maqsadlarida oltin va kumush tangalarni muomaladan olib tashlashdi. Pul muomalasida ularning o'rnini ta'minlanmagan banknotalar va mayda pullar egalladi. To'laqonli oltin tangadan farqli ravishda mazkur pul belgilari tovar va xizmatlar bozorida o'zining qiymatiga ega emas edi, chunki bu pullarning qiymati juda kam bo'lib, faqat ularni tutib turuvchining bunday pullarni almashtirganda muayyan qiymatni olish huquqidan guvohlik berardi. Bunda pul belgilari faqat qiymatning vositachi vakillari rolini bajarardi.

XX asrning 70-yillarida xususan, 1971-yilning avgustida AQSH prezidenti Niksonning AQSH dollarining oltinga ayirboshlanishini rasman bekor qilganidan so'ng oltinning denominallashuvi yuz berib, buning natijasida oltin oldiniga mamlakatning ichki aylanishida muomala va to'lov vositasi funksiyalarini, so'ngra 1976- yildan boshlab jahon pullari funksiyasini ham bajarmay qo'ydi. Ichki va jahon bozorida ham qog'oz va kredit pullari oltinni siqib chiqarib tashladi.

PUL NAZARIYALARI

Pulning metall nazariyasi. Metall pul nazariyasi tarafdorlari – U.Stafford (1554-1612), T.Men (1571-1641), D.Nors (1641-1691) va boshqalar tangalarning ishdan chiqishiga qarshi bo'lib, metallarning barqaror muomalada bo'lishini yoqlab chiqishdi. Ularning nazariyasiga ko'ra davlatlarning boyligini pullar bilan, pullarning o'zini esa – asl metallar bilan bir xil deb tushunish xarakterli edi. Metallistlar pullarning mohiyatini asl metallarning ijtimoiy xususiyatlari emas, balki tabiiy xususiyatlari bilan bog'lashgan, pullarga ijtimoiy ishlab chiqarish munosabati sifatida qarashmagan, balki ularni buyum deb bilishgan. Shuning uchun ular pullarning to'laqonli tangalarni talab qiladigan funksiyalarini, ayniqsa, jahon pullari va xazinalar funksiyalarini mutloqlashtirishgan.

Pulning nominal nazariyasi. XVII-XVIII asrlarda amal qilgan o'lchovning ideal pul birligi nazariyalari o'z mohiyatiga ko'ra nominalistik tusda bo'lgan va mazkur nazariya tarafdorlari – J.Lokk (1632-1704), J.Berkli (1685-1753), J.Styuart (1712-1780) – pul birliklarining nomlari “qiymatning ideal atomlari”ni ifodalaydi, deb faraz qilishgan. Shuningdek, ayrim iqtisodchi olimlar jumladan, D.Grey tovarlar qiymatini bevosita ish vaqti soatlarida, o'ziga xos “ishchi pullar”da ifodalash zarurligini asoslashga urinishgan. D.Greyning fikricha, tovar ishlab chiqaruvchilar bankka o'z mehnati mahsulotlarini topshirishi va ular uchun “ishchi pullar”ning muayyan miqdorini olishlari kerak bo'lgan, ular ana shu “ishchi pullar”i yordamida ushbu bankda o'zlariga zarur tovarlarni sotib olishi mumkin edi. XIX asrning birinchi yarmida “ishchi pullar” g'oyasini amlga oshirishga urinishlar bo'ldi. 1829-yilda Marselda advokat Matsel “ayirboshlash banki”ni, 1832-1834 yillarda sotsialist-utopist R.Ouen Angliyada “adolatli ayirboshlash bozori”ni, 1849 yilda esa, P.J.Prudon “xalq banki”ni ta'sis etdilar. Biroq bu muassasalarning hammasi bir xilda yakun topib, inqirozga uchradi. Buning sababi shunda ediki, “adolatli ayirboshlash” banklari na ijtimoiy zarur vaqtning miqdorini, na ijtimoiy ehtiyojning miqdorini to'g'ri belgilay olishmasdi. Bunday banklar negizini alohida xususiy ishlab chiqaruvchilar tashkil etadigan ishlab chiqarish sohasiga daxl qilmasdan muomala sohasini umumlashtirishga harakat qilishgan.

Pulning miqdoriy nazariyasi. Pulning miqdoriy nazariyasi tovarlarning nisbiy qiymati, pulning xarid qobiliyati va uning o'zgarishi sabablari haqidagi savolga javob berishga harakat qiladi. Mazkur nazariya asoschilari bo'lib – J.Vanderlint, Sh.Montesk'e, D.Yum va D.Rikardolar hisoblanishadi.

XVI-XVII asrlarda Yevropada yuz bergan “narxlar revolyutsiyasi” pullarning miqdoriy nazariyasi vujudga kelishining bevosita sababi edi. Yevropaga Amerikaning arzon oltini va kumushining olib kelinishi va ularni qazib olish qiymatining pasayishi tovarlar narxlarining jadal o'sishiga olib keldi. D.Yum bunday favqulodda shart-sharoitlarni tipik deb hisoblagan, lekin ilmiy tahlil butunlay teskari yondashuvni talab qilgan. D.Yum ham miqdoriy nazariyaning keyingi tarafdorlari D.Rikardo va J.Mill'lar ham oltin tangali standart sharoitida muomalada yurgan pullarning miqdori avvalo sotiladigan tovarlarning qiymatiga va yanada aniqroq qilib aytganda, ular narxlarining summasiga bog'liq bo'lishini tushunishmagan.

Shunday qilib, 3 ta qoida klassik miqdoriy nazariya uchun xos bo'lgan:

- 1) sabablilik (narxlar pullarning massasiga bog'liq bo'ladi);
- 2) mutanosiblik (narxlar pullar miqdoriga mutanosib ravishda o'zgaradi);
- 3) universallik (pullar miqdorining o'zgarishi hamma tovarlarning narxlariga bir xilda ta'sir qiladi).

Pulning monetar nazariyasi. Monetaristlar pullarning miqdoriy nazariyasining yangicha talqinini taklif etishdi. Bunday yondashuv Milton Fridman boshchiligidagi hozirgi monetaristlar asarlarida amalga oshirildi. M.Fridman statistik tahlil asosida quyidagicha formulani taklif qildi:

$$MV=PY$$

Bu yerda: M – pul massasi; V – daromadning aylanish tezligi; P – narxlar darajasi; Y – real daromad normasi.

Pullarni monetaristlar takror ishlab chiqarishning hal qiluvchi omili sifatida ko'rib chiqishadi, shuning uchun davlatning pul-kredit sohasini noto'g'ri tartibga solinishi, ularning fikricha iqtisodiy tanazzulni keltirib chiqarishi mumkin. Bunday tanazzulni

oldini olish uchun, birinchidan, pul massasining o'sishi sur'atlarini yiliga 3-4% gacha pasaytirish zarur edi. Shunisi xarakterliki, bunday sur'atlar iqtisodiy kon'yunkturaning joriy holatidan qat'iy nazar tavsiya etiladi, chunki, monetaristlarning fikricha, qabul qilingan qarorlarning ta'siri jiddiy kechikadi va ularning boshlang'ich maqsadiga putur yetkazadi. Ikkinchidan, davlatning iqtisodiy funksiyalarini cheklash: davlat sektori miqdorlarini kamaytirish, davlat xarajatlarini, shu jumladan, ijtimoiy ehtiyojlarga xarajatlarni qisqartirish kerak bo'ladi.

1.2. Bozor iqtisodiyotida pullarning funksiyalari

Pullarning iqtisodiy kategoriya sifatidagi mohiyati ularning ichki mazmunini ifodalaydigan funksiyalarida namoyon bo'ladi. Pullar quyidagi beshta funksiyani bajaradi:

- qiymat o'lchovi,
- muomala vositasi,
- to'lov vositasi,
- jamg'arma vositasi,
- jahon pullari.

Pulning qiymat o'lchovi funksiyasi. Pullar umumiy ekvivalent sifatida hamma tovarlarning qiymatini o'lchaydi. Tovarlarini ishlab chiqarish uchun sarflangan ijtimoiy zarur mehnat ularni tenglashtirish uchun sharoit yaratadi. Hamma tovarlar ijtimoiy zaruriy mehnat mahsuli hisoblanadi, shuning uchun o'zi qiymatga ega bo'lgan haqiqiy pullar (kumush, oltin) boshqa barcha tovarlar qiymatining o'lchovi bo'lishi mumkin. Bunda tovar qiymatining pullar vositasida o'lchanishi ideal tarzda yuz beradi, ya'ni tovar egasida naqd pullarni bo'lishi shart emas. Bu shubhasiz afzalliklarga ega. Pul tizimi tufayli har bir mahsulotning narxini uni almashtirish mumkin bo'ladigan boshqa hamma mahsulotlar orqali ifodalashga zarurat qolmaydi. Pullarning umumiy ekvivalent sifatida foydalanilishi shuni anglatadiki, har qanday tovarning narxini faqat pul birligi orqali ifodalash yetarli bo'ladi. Pullarning bunday tarzda ishlatilishi bitim

qatnashchilariga har xil tovarlar va resurslarning nisbiy qimmatini osonlik bilan solishtirish imkonini beradi.

Bugungi kunda xalqaro munosabatlarda barcha tovar va xizmatlarning qimmati bir xildagi pul birliklarida – bir-biriga engillik bilan o'tkaziladigan (konvertatsiya qilinadigan) dollar, yevro va shu kabilarda ifodalanadi.

Pulning muomala vositasi funksiyasi. Pullardan tovarlar va xizmatlarni xarid qilish hamda sotishda foydalanish mumkin. Pullar muomala (yoki ayirboshlash) vositasi sifatida jamiyatni barterli (mavozali) ayirboshlashning noqulayliklaridan xalos qiladi. Pullar hamma joyda va osonlik bilan to'lov vositasi sifatida qabul qilinadi. Ushbu ijtimoiy ixtiro resurslarning egalariga va ishlab chiqaruvchilarga alohida “tovar” (pullar) bilan haq to'lashga imkon beradiki, bunday alohida tovar keyinchalik bozorda mavjud bo'lgan har qanday tovarni sotib olish uchun ishlatilishi mumkin. Tovarlar muomalaga kirishishigacha pullarda ideal baholanadigan birinchi funksiyadan farqli ravishda pullar tovarlar muomalasida real ishtirok etishi kerak. Pullarning muomalada real ishtirok etishi va ularning ayirboshlashdagi ishtirokining o'tkinchiligi muomala vositasi sifatidagi pullarning o'ziga xos xususiyati hisoblanadi.

Pulning to'lov vositasi funksiyasi. Pullarning mazkur funksiyasi kapitalistik xo'jalikda kredit munosabatlarining rivojlanishi tufayli vujudga keldi. Pullar tovarlarning kreditga sotilishida to'lov vositasi sifatida foydalaniladi.

To'lov aylanishida elektron pullarning joriy qilinishi to'lovlarning tezlashishi, muomala xarajatlarining kamayishi va korxonalar rentabelligining oshishiga yordam beradi. Mazkur tizimning asosiy elementlari bo'lib – avtomatlashtirilgan hisob-kitob palatalari, kassa tizimi va xarid qilish punktida o'rnatilgan terminallar hisoblanadi. Elektron pullar negizida kredit kartochkalari paydo bo'ldi. Ular to'lovlarning naqd pullar bilan bajarilishini qisqartirishga yordam berib, naqd pullar va cheklarning o'rnini bosadigan hisob-kitoblar vositasi sifatida xizmat qiladi. Kredit kartochkalarining ahamiyati shundaki, ulardan foydalanish naqd pullar ishlatiladigan sohani toraytiradi,

tovarlar va xizmatlarni sotishda va iqtisodiyotdagi tanazzul holatlarini bartaraf etishda kuchli stimuly bo'lib hisoblanadi.

Pulning jamg'arma vositasi funksiyasi. Pullar ularning egasiga har qanday tovarni olish huquqini ta'minlash bilan ijtimoiy boylik timsoli bo'ladi. Shuning uchun odamlarda ularni to'plash va jamg'arishga intilish paydo bo'lishi muqarrar. Odamlarda o'z mahsulotiga haq to'lanishi evaziga pullarni olish bilan ular muayyan zaxirani yaratishadi. Bunday zaxira qisqa muddatli (agar individ boshqa tovarni sotib olish bilan pullarini shu yerning o'zidayoq sarflasa) yoki uzoq muddatli (agar individ pullarini kelgusida xarid qilish yoki qarzini to'lash uchun saqlab qo'ysa) bo'lishi mumkin.

Pullar jamg'arma vositasi funksiyasini bajaradi, shuning uchun ular buni eng qulay shaklda jamg'arishga imkon beradi. Pullar eng likvidli, ya'ni sarflash uchun eng oson tovar bo'lganligi sababli ular boylikni saqlashning eng qulay shakli hisoblanadi. Bunda shuni qayd qilamizki, inflyatsiya sharoitida bunday afzallik muayyan tarzda yo'qoladi va pullarni qadrsizlanishini hisobga olish zarurati vujudga keladi. Pullarga egalik qilish, ularni saqlash, qimmatli qog'ozlarni (aksiyalar, obligatsiyalar va shu kabilarni) saqlashdagi kabi miqdorda pul daromadini olib kelmaydi. Biroq pullar shunday afzallikka egaki, ular korxonadan yoki uy xo'jaligida har qanday moliyaviy majburiyatlarni qondirish uchun hech qanday to'siqsiz ishlatilishi mumkin.

Tovar ishlab chiqarishning rivojlanishi bilan pullarning to'plash va jamg'arish vositasi sifatidagi funksiyasi ham oshib boradi. To'plash va jamg'arishsiz takror ishlab chiqarish jarayonini amalga oshirib bo'lmaydi. Ko'proq foyda olishga bo'lgan intilish tadbirkorlarni pullarni xazina sifatida saqlamaslik, balki ularni aylanma mablag' sifatida sarflashga majbur qiladi.

Pulning jahon pullari sifatidagi funksiyasi. Tashqi savdo aloqalari, xalqaro qarzlarni, xalqaro munosabatlarda tashqi hamkorga xizmatlar ko'rsatilishi jahon pullarining paydo bo'lishini taqozo etdi. Ular umumiy to'lov vositasi, umumiy xarid qilish vositasi va ijtimoiy boylikning umumiy moddiy lashtirilishi sifatida faoliyat yuritishadi.

Yuqorida ko'rsatilgan pulning barcha beshta funksiyasi pullarning tovarlar va xizmatlarning umumiy ekvivalenti sifatidagi yagona mohiyatini namoyon qiladi. Ular bir-biri bilan chambarchas bog'liqlikda bo'ladi. Mantiqan va tarixiy jihatdan har bir navbatdagi funksiya o'zidan oldingi funksiyalarning muayyan rivojlantirilishini nazarda tutadi.

Shunday qilib pullarning sanab o'tilgan funksiyalarni bajarishi tufayli ular, ayniqsa, bozor iqtisodiyotida ishlab chiqarishning rivojlanishida asosiy rolni o'ynaydi. Pullarning iqtisodiy tizimdagi ijtimoiy roli shundan iboratki, ular mustaqil tovar ishlab chiqaruvchilar o'rtasidagi bog'lab turuvchi bo'g'in, shuningdek, tovar xo'jaligidagi ijtimoiy mehnatni hisobga olish vositasi hisoblanadi.

1.3. Pul agregatlari va pul mul'tiplikator

Pul agregatlari pul massasining ko'rsatkichlaridan tashkil topadi. Pul agregatlari statistikada pullar harakatining ma'lum sanaga bo'lgan yoki muayyan vaqt davridagi o'zgarishini tahlil etish uchun qo'llaniladi.

Pul agregatlarini tuzish uchun moddiy ne'matlarning likvidliligi darajasiga qarab ularning bosqichma-bosqich joylashtirilishi asos qilib olingan. Moddiy ne'matlarning likvidliligi deganda ushbu ne'matlarning tez va unchalik ko'p zararlarsiz pulga aylanishi qobiliyati tushuniladi. Moddiy ne'matlarning likvidliligi vaqt bilan o'lchanadi. Moddiy ne'matni pulga aylantirish uchun qanchalik kam vaqt talab qilinsa, uning likvidliligi shunchalik yuqori bo'ladi. Naqd pullar mutloq likvidlikka ega, chunki ularni pulga aylantirish uchun zarur bo'ladigan vaqt nolga tengdir.

Pul massasi quyidagi pul agregatlaridan tarkib topgan:

M^0 – muomaladagi naqd pullar, banknotalar, xazina pattalari va metall tangalardan iborat bo'ladi.

M^0 agregatini pul bazasidan farqlash zarur. Pul bazasi tarkibiga tijorat banklarining markaziy bankdagi majburiy zaxiralari kiradi. M^0 agregatining tarkibiga tijorat banklarining markaziy bankdagi majburiy zaxiralari rasman kirmaydi.

M1 – M⁰ agregati + korxonalarining hisob-kitob, joriy va maxsus hisobvaraqlaridagi mablag'lari, sug'urta kompaniyalari mablag'lari, aholining tijorat banklaridagi "talab qilib olingungacha" hisobvaraqlaridagi depozitlari.

M2 – M1 agregati + aholining banklardagi muddatli omonatlari.

M3 – M2 agregati + davlat zayomlarining sertifikatlari va obligatsiyalari.

M4 – M3 agregati + xorijiy valyutadagi depozitlar.

Shuni hisobga olish kerakki, bunday agregatlarning belgilanishi turli mamlakatlarda turlicha amalga oshiriladi. Ushbu agregatlar o'z holicha mamlakat to'lov oboroti sohasida yuz beradigan jarayonlar, jamg'armalar hajmlari, shuningdek, ushbu jamg'armani amalga oshirishda qo'llanilgan vositalarning sonli ifodasi vositalari hisoblanadi. Ular iqtisodiyotning joriy holatini belgilashga imkon beradi va keyingi vaziyatni prognoz qilishda ko'maklashadi.

Monetizatsiya koeffitsienti iqtisodiyotning pullar bilan ta'minlanishi darajasi yoki tovar aylanishining to'lov vositalari bilan ta'minlanishi darajasini aks ettiradigan ko'rsatkichdir. Bunday koeffitsient M2 pulagregati summasi va ushbu iqtisodiyotda mavjud bo'lgan xorijiy valyutadagi depozitlarning YaIM hajmiga o'zaro nisbati sifatida hisoblab chiqiladi.

PUL, KREDIT VA BANK MUL'TIPLIKATORI

Pullar markaziy emissiya banki faoliyati natijasida yaratiladi. Pullarni yaratish jarayoni ikki bosqichdan iborat bo'ladi.

Birinchi bosqichda markaziy emissiya banki asosiy yo'nalishlar bo'yicha, shu jumladan, hukumatga, tijorat banklari, chet mamlakatlar, alohida korxonalariga bevosita kreditlarni berish yo'li bilan (agar amaldagi qonunlarda shunday tartib nazarda tutilgan bo'lsa), shuningdek, rasmiy oltin va valyuta zaxiralarini ko'paytirish orqali o'z aktivlarini ko'paytiradi. Shuningdek, markaziy emissiya banki aktivlarining ko'paytirilishi ayni bir vaqtda uning passivlarining ham tegishlicha o'sishini anglatadi, ya'ni pul bazasining tashkil etilishiga olib keladi. Pul bazasi muomaladagi naqd

pullardan, shuningdek, tijorat banklarining mamlakat Markaziy bankidagi majburiy va majburiy bo'lmagan (ixtiyoriy va ortiqcha) zaxiralaridan iborat bo'ladi.

Ikkinchi bosqichda tijorat banklari o'z mijozlari – korxonalar, tashkilotlar, aholini kreditlash uchun markaziy emissiya bankidan olgan kreditlardan foydalanadiki, bu pul massasining yaratilishiga olib keladi.

Pul massasi tijorat banklari tizimidagi pul bazasining oshishi natijasida vujudga keladi va muomaladagi naqd pullardan va mijozlar hisobvaraqlaridagi pullar qoldiqlaridan iborat bo'ladi.

Pul massasi bilan pul bazasi o'rtasidagi nisbat **pul mul'tiplikatori** deb ataladi.

$$\text{Pul multiplikatori} = \frac{\text{Pul massasi}}{\text{Pul bazasi}}$$

Tijorat banklarining o'z mijozlariga beradigan kreditlari bilan Markaziy bankning tijorat banklariga beradigan kreditlari o'rtasidagi nisbat **kredit mul'tiplikatori** deb ataladi.

$$\text{Kredit multiplikatori} = (\text{Tijorat banklarining o'z mijozlariga bergan kreditlari}) / (\text{Markaziy bank tomonida}$$

Muomaladagi pullar miqdorining o'sishi to'laligicha Markaziy bankning kredit emissiyasi bilan oldindan belgilanadi va har qanday yo'nalish bo'yicha muqarrar tarzda pul bazasining o'sishiga va mul'tiplikatorning ta'sirida pul massasining ko'payishiga olib keladi. Pul massasining ko'payishi o'z navbatida inflyatsiya sur'atlariga ham ta'sir ko'rsatadi.

Bank mul'tiplikatori – pullarning tijorat banklararo harakati davrida tijorat banklarining depozit hisobvaraqlaridagi pullarning ko'payishi jarayonidan iborat. Pul massasining ko'paytirishning ushbu mexanizmi faqat ikki pog'onali bank tizimi (markaziy va tijorat banklari) amal qiladigan va to'liq faoliyat yuritadigan sharoitda ishlashi mumkin. Bank mul'tiplikatori mexanizmining amal qilishi jarayonida banklar mijozlarining hisobvaraqlarida pul mablag'larining to'planishi yuz beradi. Ushbu mexanizmning amal qilishi intensivligini hisob-kitob qilish uchun bank mul'tiplikatori koeffitsientini hisoblash formulasi qo'llaniladi:

1-R x 100% bunda: R – Markaziy bank belgilab qo'ygan majburiy zaxiralash normasi.

Bank multiplikatori mexanizmi quyidagi usulda faoliyat yuritadi: Markaziy bank qandaydir tijorat bankiga 100 birlik miqdorda kredit beradi va o'z navbatida ushbu tijorat banki o'zining mijoziga ham xuddi shu birlikda kredit beradi. Mijoz ushbu 100 birlikdan iborat kreditdan o'z majburiyatlarini to'lash uchun foydalanadi. Pul mablag'lari boshqa iqtisodiy sub'yektga borib tushadi va u bu mablag'larni o'zining tijorat bankidagi depozitli hisobvarag'ida joylashtiradi. Bankning ikkinchi mijozining hisobvarag'ida 100 birlik mavjud bo'ldi. Bank ushbu summadan majburiy zaxiralash fondiga muayyan foizni ajratadi. Bankda, masalan, erkin mablag'larning 85 ta birligi qoladi va bank ushbu mablag'larni yana kreditga beradi. Bu operatsiya faqat shunday farq bilan takrorlanadiki, to'rtinchi mijozning hisobvarag'ida endi 85 ta birlik mavjud bo'ladi. Bunday operatsiya muayyan muddat davomida takrorlanadi va natijada mijozlarning banklardagi hisobvaraqlarida Markaziy bank birinchi marta bergan 100 ta birlikdan oshadigan summa (100+85+ va hokazo) paydo bo'ladi. Shunday qilib, mazkur mexanizm iqtisodiyotga taqdim etilgan pul massasini muayyan summagacha naqd pulsiz shaklda ko'paytirishga imkon beradi, ushbu holatda belgilab qo'yilgan majburiy zaxiralash normasi qanchalik yuqori bo'lsa, kreditning aylanishi shunchalik tez tugaydi va bu mexanizmning amal qilishi natijasida qo'shimcha ravishda iqtisodiyotda shunchalik kam miqdordagi pullar paydo bo'ladi.

1.4. Pul muomalasi va uning amal qilish qonuniyatlari.

Pulga bo'lgan talab

Bozor iqtisodiyoti sharoitida pul mablag'lari to'xtovsiz harakatda bo'ladi, tovarlar va xizmatlar ayirboshlash jarayonida resurslar uchun to'lovlarni amalga oshirishda, ish haqi va boshqa majburiyatlarni to'lashda pul doimiy aylanib turadi.

Pulning o'z vazifalarini bajarish jarayonidagi bu to'xtovsiz harakat pul muomalasi deyiladi.

Pul muomalasi bu – pullarning mamlakatning ichki iqtisodiy aylanishi, tashqi iqtisodiy tizimidagi tovarlar va xizmatlarning sotilishi, shuningdek, uy xo'jaligidagi tovarsiz to'lovlarga xizmat ko'rsatadigan naqd pullik va naqd pulsiz shakllardagi harakatdir.

Naqd pul muomalasi bank biletlari va metall tangalar (pu belgilari) xizmat qiladi. Naqd pulsiz hisoblar ya'ni kredit pullar muomalasi cheklar, kredit kartochkalari, veksellar, akkreditivlar, to'lov talabnomalari kabilar yordamida amalga oshiriladi.

Pul muomalasi o'ziga xos qonunlarga asoslangan holda amalga oshiriladi. Uning qonunlaridan eng muhimi muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdorini aniqlash va shunga muvofiq muomalaga pul chiqarishdir.

Muomalani ta'minlash uchun zarur bo'lgan pul miqdori quyidagi omillarga bog'liq:

1. Muayyan davrda, aytaylik, bir yil davomida sotilishi va sotib olinishi lozim bo'lgan tovarlar summasiga. Tovarlar va xizmatlar qancha ko'p bo'lsa, ularning narxi qancha baland bo'lsa, ularni sotish va sotib olish uchun shuncha ko'p pul miqdori talab qilinadi.

2. Pulning aylanish tezligiga. Pulning aylanish tezligi har doim ham bir xilda bo'lmaydi. Bu ko'p omillarga, jumladan sotilayotgan tovarlar turiga ularning xaridorligiga bog'liq bo'ladi. Pul qanchalik tez aylansa, muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori shuncha kam bo'ladi.

3. Muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori kreditning rivojlanishiga, puldan to'lov vositasi vazifasidan foydalanishga ham bog'liq. Ko'pincha tovarlar qarzga (kreditga) sotiladi va ularning haqi kelishuvga muvofiq keyingi davrlarda to'lanadi. Demak, muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori shunga muvofiq kamroq bo'ladi. Ikkinchi tomondan, bu davrda ilgari kreditga sotilgan tovarlar haqini to'lash vaqti boshlanadi. Bu pul miqdoriga ehtiyojni ko'paytiradi.

Mazkur holatlarni hisobga olganda muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

Bunda:

M – muayyan davrda muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori;

T – sotilishi lozim bo'lgan tovarlar summasi;

X_K – kreditga sotilgan tovarlar summasi;

X_T – to'lash muddati kelgan tovar va xizmatlar hamda boshqa to'lovlar summasi;

A_T – pulning aylanish tezligi.

Muomalada bo'lgan pul miqdori sotilayotgan tovarlar va xizmatlar summasiga nisbatan oshib ketishi va buning natijasida tovarlar bilan ta'minlanmagan pulning paydo bo'lishi pulning qadsizlanishi, ya'ni inflyatsiyani bildiradi. Milliy iqtisodiyotda davlatning, tijorat banklari va boshqa moliyaviy muassasalarning majburiyatlari pul sifatida foydalaniladi.

Shunday qilib, pul muomalasi jarayonlaridan pul aylanishi tushunchasini ajratib olish mumkin.

Pul aylanishi bu – naqd pullik va naqd pulsiz shakllardagi pul belgilarining uzluksiz harakat jarayonidir. Qiymatning o'zidan ajralganlik hozirgi pul aylanishining o'ziga xos xususiyati hisoblanadi. Boshqacha aytganda, hozirgi pul aylanishi metall pullar muomalasi sharoitidagi kabi qiymatli emas, chunki pul belgisining qiymati nominalidan ancha kam va uning ahamiyati bo'lmasligi mumkin.

Naqd pullik pul aylanishi bu – pul belgilarining bir yuridik yoki jismoniy shaxslardan boshqa shaxslarga doimiy tarzda o'tib yurishi bilan bog'liq bo'lgan qismidir. Boshqacha qilib aytganda, bu iqtisodiy sub'yektlar o'rtasidagi muomalada qatnashadigan bevosita naqd pul massasidir. Shuni hisobga olish kerakki, iqtisodiyotda

naqd pullik pul aylanishi kam qismni egallashi kerak, lekin u katta ahamiyat kasb etadi, chunki aholi daromadlarining katta qismining olinishi va sarflanishiga xizmat ko'rsatadi. Lekin shunga qaramasdan, bunday vaziyat yetarli rivojlanmagan yoki o'tish davri iqtisodiyotlarida kuzatiladi. Bu shu bilan bog'liqki, rivojlangan iqtisodiyotlarda elektron pullar tobora ko'proq ommalashgan bo'ladi. Bunday pul vositalari mijozlarning bank muassasalaridagi hisobvaraqlari bo'yicha faqat texnik uskunalarda yordamida ishlatish mumkin bo'lgan elektron uzatmalardagi yozuvlardir.

Naqd pulsiz pul aylanishi bu – banklarda pul mablag'larini to'lovchilar va oluvchilarning hisobvaraqlari bo'yicha yozuvlar yordamida yoki o'zaro talablarni hisobga olish yo'li bilan amalga oshiriladigan pul aylanishidir. Shunday qilib, naqd pulsiz pul aylanishi bevosita pul belgisining bo'lmasligini nazarda tutadi. Naqd pulsiz hisob-kitoblarni tegishli naqd pulsiz aylanishni shakllantirishga imkon beradigan rivojlangan bank tizimi amal qilmay turib amalga oshirib bo'lmaydi. Naqd pulsiz hisob-kitoblarni amalga oshirish imkoniyati iqtisodiyotda naqd pulsiz pul aylanishi amal qilishining zaruriy sharti hisoblanadi.

Naqd pulsiz hisob-kitoblarni amalga oshirish tamoyillari:

- 1) ular mijozlarga mablag'larni saqlash va o'tkazish uchun ochiladigan bank hisobvaraqlari bo'yicha amalga oshiriladi;
- 2) hisobvaraqlardan to'lovlar banklar tomonidan hisobvaraqlar egalarining farmoyishi bo'yicha to'lovlarning ular belgilagan navbatliligi tartibida va hisobvaraqdagi mablag'larning qoldig'i doirasida amalga oshirilishi lozim;
- 3) banklar mijozlarning shartnomali munosabatlariga aralashmaydi;
- 4) to'lovning shartnomalarda, Moliya vazirligi yo'riqnomalarida nazarda tutilgan muddatlar asosidagi muddatliligi;
- 5) to'lovning ta'minlanganligi, to'lovchida (yoki uning kafilida) pullarni oluvchi oldidagi majburiyatlarni uzish uchun qo'llanilishi mumkin likvidli mablag'larning mavjudligi.

Shunday qilib, naqd pulsiz pul aylanishi iqtisodiyotning muayyan rivojlanish darajasiga erishganligidan dalolat beradi va yanada ravnaq topish uchun qo'shimcha imkoniyatlarni taqdim etadi.

Pulga talab bu – ayirboshlash uchun (P_t) va aktivlar tomonidan pulga talab (P_a) ni o'z ichiga oladi.

Aholi o'zlarining hisoblariga navbatdagi pul oqimi kelib tushguncha, kundalik ehtiyojlari uchun qo'llarida etarli pulga ega bo'lishi zarur. Korxonalariga ish haqi to'lash, material, yoqilg'i sotib olish va shu kabilar uchun pul kerak bo'ladi. Shu barcha maqsadlar uchun zarur bo'lgan pul – ayirboshlashli pulga talab deyiladi. Ayirboshlash uchun zarur bo'lgan pul miqdori nominal yalpi milliy mahsulot (YaMM) hajmi bilan aniqlanadi, ya'ni u nominal YaMMga mutanosib ravishda o'zgaradi. Aholi va korxonalariga ikki holda ayirboshlash uchun ko'proq pul talab qilinadi: narxlar o'sganda va ishlab chiqarish hajmi ko'payganda.

Kishilar o'zlarining moliyaviy aktivlarini har xil shakllarda, masalan, korporatsiya aksiyalari, xususiy yoki davlat tashkilotlari obligatsiyalari shaklida ushlab turish mumkin. Demak, aktivlar tomonidan, ya'ni investitsiyalar uchun pulga talab ham mavjud bo'ladi.

Aktivlar tomonidan pulga talab foiz stavkasiga teskari mutanosiblikda o'zgaradi. Foiz stavkasi past bo'lsa, kishilar ko'proq miqdordagi naqd pulga egalik qilishni afzal ko'radi. Aksincha, foiz yuqori bo'lganda pulni ushlab turish foydasiz va aktivlar shaklidagi pul miqdori ko'payadi. Shunday qilib, pulga bo'lgan umumiy talab, aktivlar tomonidan pulga bo'lgan talab va ayirboshlash uchun bo'lgan talabning miqdori bilan aniqlanadi.

1.5. Kreditning mohiyati, manbalari va vazifalari.

Kredit shakllari

Bugungi kunda jamiyat faoliyatining o'ta muhim jihatlaridan biri bu – ishlab chiqarish hisoblanadi. Ishlab chiqarish jarayonida iqtisodiy resurslar ishlatiladi va buning natijasida tovar va xizmatlardan iborat hayotiy ne'matlar yaratiladi.

Ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini moddiy va mehnat omillari ta'minlaydi. Ishlab chiqarish bu omillar bilan har doim ham bir tekisda ta'minlana olmaydi.

Tovar-pul munosabatlari mavjud sharoitdagi takror ishlab chiqarish kredit munosabatlari vujudga kelishining tabiiy asosi hisoblanadi.

Ishlab chiqarish fondlarining doiraviy aylanishidagi va fondlarning bir marta aylanishidagi qiymatning harakati qisqa muddatli kredit munosabatlari paydo bo'lishining iqtisodiy asosidir.

Kredit bu – bo'sh turgan pul mablag'larini ssuda fondi shaklida to'plash hamda ularni yuridik va jismoniy shaxslarga ishlab chiqarish va boshqa ehtiyojlari uchun ma'lum muddatga, foiz to'lash hamda qaytarishlik sharti bilan qarzga berish jarayonida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar yig'indisidir.

Kredit yordamida tovar-moddiy boyliklari, turli mashina va mexanizmlar sotib olinadi, iste'molchilarni mablag'lari yetarli bo'lmagan sharoitda to'lovni kechiktirib tovarlar sotib olishlari va boshqa har-xil to'lovlarni amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'ladilar.

Pul shaklidagi kapital ssuda kapitali deyilsa, uning harakati kreditning mazmunini tashkil qiladi.

Kredit munosabatlari ikki sub'yekt o'rtasida, pul egasi, ya'ni qarz beruvchi va qarz oluvchi o'rtasida yuzaga keladi. Turli xil korxonalar va tashkilotlar, davlat va uning muassasalari hamda aholining keng qatlami kredit munosabatlarining sub'yektlari hisoblanadi. Sanab o'tilgan sub'yektlarning aynan har biri bir vaqtning o'zida ham qarz oluvchi va ham qarz beruvchi o'rnida chiqishi mumkin.

Kredit munosabatlarining ob'yekti jamiyatda vaqtincha bo'sh turgan pul mablag'laridir.

Takror ishlab chiqarish jarayonida tovarlar, iqtisodiy resurslar va pul mablag'larining doiraviy aylanishi kredit munosabatlarining mavjud bo'lishini taqozo qiladi. Shu bilan birga doiraviy aylanish jarayonida muqarrar suratda vaqtincha bo'sh

turadigan pul mablag'lari va boshqa pul resurslari kredit mablag'larining manbaini tashkil qiladi.

Kredit resurslarining asosiy manbalari quyidagilardan iborat:

1. Korxonalar va tashkilotlarning bank hisobvaraqlaridagi amortizatsiya ajratmalari.
2. Mahsulot sotishdan olingan pul tushumlari.
3. Korxonalarining ishlab chiqarish, fan va texnikani rivojlantirish fondlari, moddiy rag'batlantirish fondlari.
4. Korxonalar va tashkilotlar foydasi. Ular davlat byudjeti va kredit tizimi bilan hisob-kitob qilinguncha, shuningdek, uning tegishli qismi korxonalar ehtiyojlari uchun foydalanguncha bankdagi hisobvaraqlarida saqlanadi.
5. Bankdagi byudjet muassasalari, kasaba uyushmalari va boshqa ijtimoiy tashkilotlarning joriy pul resurslari.
6. Aholining banklardagi bo'sh pul mablag'lari.

Takror ishlab chiqarish jarayonida vaqtincha bo'sh pul mablag'lari hosil bo'lishi bilan bir vaqtda, iqtisodiyotning ayrim bo'g'inlari va sohalarida qo'shimcha pul mablag'lariga ehtiyoj ham paydo bo'ladi. Mazkur holatlarni hisobga olgan holda kredit quyidagi vazifalarni bajaradi.

Birinchidan, kredit qayta taqsimlash vazifasini bajaradi. Uning yordamida korxonalar, davlat va aholining bo'sh pul mablag'lari ssuda fondi shaklida to'planib, keyin bu mablag'lar kredit mexanizmi orqali xalq xo'jalik tarmoqlari ehtiyojlarini hisobga olib qayta taqsimlanadi. Shu orqali kredit ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini ta'minlashga xizmat qiladi.

Ikkinchidan, kredit pulga tenglashtirilgan to'lov vositalarini yuzaga chiqarib, ularni xo'jalik amaliyotiga joriy etish vazifasini bajaradi.

Uchinchidan, kredit naqd pullar o'rniga kredit pullarni rivojlantirish va pul muomalasini jadallashtirish bilan muomala xarajatlarini tejash vazifasini bajaradi.

To'rtinchidan, kredit alohida korxonalarining hissadorlik jamiyatiga aylanishi, yangi firmalarning vujudga kelishi va transmilliy kompaniyalar tashkil topishining muhim omillaridan biri sifatida chiqadi.

Beshinchidan, kredit ssuda fondining harakati (qarz berish va qarzni undirish) orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish vazifasini bajaradi.

Oltinchidan, kredit o'z muassasalari orqali iqtisodiy sub'yektlar faoliyati ustidan nazorat qilish vazifasini bajaradi.

Yettinchidan, kreditning o'ziga xos vazifasi bu – iqtisodiyotni tartibga solish hisoblanadi. Bunda kredit uchun foiz stavkalarini tabaqalashtirish, davlat tomonidan kafolatlar va imtiyozlar berish kabi usullardan foydalaniladi.

Tarixiy taraqqiyot davomida kreditning ikki pul va tovar shaklidan foydalanilib kelingan. Hozirgi vaqtda mamlakat ichki aylanmasida pul kreditidan kengroq foydalanilmoqda va kredit bank, tijorat, davlat, iste'mol va xalqaro kredit kabi shakllarni o'z ichiga oladi.

Bank krediti – kreditning asosiy va yetakchi shakli sifatida chiqadi. U pul egalari – banklar va maxsus kredit muassasalari tomonidan qarz oluvchilarga pul ssudalari shaklida beriladi.

Bank kreditining ob'yekti – pul kapitalidir.

Bank krediti yo'nalishi, muddati va kredit bitimlari summasi bo'yicha cheklanmaydi. Uning foydalanish sohasi ham juda keng, tovar muomalasidan tortib kapital jamg'arilishigacha xizmat qiladi. Bank kredit foizining maqsadi ssudalar hisobiga daromad (foyda) olishdir.

Tijorat krediti – bu korxonalar, birlashmalar va boshqa xo'jalik yurituvchi sub'yektlarning bir-biriga beradigan kreditlaridir. Tijorat krediti, avvalo, to'lovni kechiktirish yo'li bilan tovar shaklida beriladi.

Tijorat kreditining ob'yekti – tovar kapitali hisoblanadi.

Tijorat krediti veksel bilan xujjatlashtiriladi. Tijorat kreditining foizi, tovarlar pog'onasiga va veksel summasiga qo'shiladi va u bank krediti foizidan past bo'ladi.

Tijorat krediti va bank kreditining ba'zi bir umumlashtirilgan tomonlarini o'zida aks ettiruvchi kredit bu – iste'mol kreditidir.

Iste'mol krediti – asosan tovarlarni sotish jarayonida ularni to'lovni kechiktirib to'lash huquqi berilishidir. Shu bilan birga iste'mol krediti banklar yoki maxsus kredit institutlari tomonidan iste'mol tovarlarni sotib olish va xizmatlarni to'lash xollarida beriladi. U chakana savdo do'konlari orqali tovarlarni haqini kechiktirib to'lash bilan sotish shaklida yoki iste'molchilik maqsadlarida bank ssudalari berish shaklida amalga oshiriladi.

Iste'mol krediti ob'yekti – uzoq muddatli foydalaniladigan tovarlar va xizmatlar hisoblanadi.

Davlat krediti – bunda qarz oluvchi yoki kreditor bo'lib davlat ishtirok etadi. Davlat krediti davlat zayomlari shaklida g'azna majburiyatlarini chiqarish orqali jamg'arma tashkilotlari jamg'armalari qoldiqlarini Davlat qimmatli qog'ozlariga joylashtirish orqali amalga oshiriladi. Davlat kreditning bunday shaklidan, avvalo, davlat byudjeti kamomadini qoplash maqsadida foydalanadi.

Xalqaro kredit – ssuda kapitalining xalqaro iqtisodiy munosabatlar sohasidagi harakatini namoyish qiladi. Xalqaro kredit tovar yoki pul (valyuta) shaklida beriladi. Kreditor va qarz oluvchilar banklar, xususiy firmalar, davlat, xalqaro va mintaqaviy tashkilotlar hisoblanadi.

Xalqaro kredit ichki kredit bilan uzviy aloqada bo'ladi va qiymat shakllarini almashinish jarayonidagi kapital harakatining barcha bosqichlarida ishtirok etadi.

1.6. Kreditning asosiy tamoyillari

Kredit munosabatlari iqtisodiyotda mavjud aniq uslubiy asoslarga tayanadi. Iqtisodiy kategoriya sifatida kredit bir necha tamoyillarga ega. Bular kreditning maqsadlilik, muddatliligi, qaytarib berishlilik, ta'minlanganligi va to'lovlilik tamoyillaridir.

Kreditning maqsadlilik tamoyili – mazkur tamoyilning mohiyati shundaki, qarz oluvchi tomonidan kreditlar aniq bir maqsadni amalga oshirishga yo'naltirilgan

bo'lishi zarur. Kreditning qaysi maqsadga yo'naltirilganligi, masalan, (tovar moddiy boyliklari sotib olishga yoki biror ishlab chiqarish xarajatlarini qoplashga ishlatilishi, shuningdek, aniq biror ob'yektga maqsadli yo'naltirilganligi) korxonada bilan bank o'rtasida tuziladigan kredit shartnomada ko'rsatilgan bo'ladi. Korxonada olgan kreditni faqatgina shartnomada ko'rsatilgan ishni bajarishga sarflashi kerak.

Kreditning muddatlilik tamoyili – bu tamoyil kredit beruvchidan olingan kreditni o'z vaqtida qaytarib berish muddatini, ya'ni kreditning qanday muddatga berilganligi bilan xarakterlanadi. Bunda shu muddatlilik tamoyiliga ko'ra uzoq va qisqa muddatli kreditlarga bo'linadi.

Kreditning muddatlilik tamoyili qarzdor uchun qulay bo'lgan har qanday vaqtda emas, balki kredit bitimida ko'rsatilgan ma'lum muddatda kreditni qaytarilishi zarur ekanligini bildiradi. Kreditning muddatliligi har ikkala tomon, kreditor va qarz oluvchi uchun ham muhimdir. Agar kreditor kreditni foizi bilan o'z vaqtida qaytarib olsa, uni egasiga qaytarishi yoki yana kreditga berish imkoniyatiga ega bo'ladi. Qarz oluvchi kreditni samarali ishlatib, uni o'z vaqtida kreditorga qaytarishi va shu bilan shartnomadagi jazo choralaridan qutilishdan manfaatdor bo'ladi.

Kreditning qaytarib berishlilik tamoyili – ushbu tamoyil kreditning mustaqil iqtisodiy kategoriya ekanligi shartidir, qaytib berishlilik kreditning umumiy belgisi hisoblanadi, qaytib berishlilik o'z-o'zidan vujudga kelmaydi: u moddiy jarayonlarga, qiymatning aylanishini tugashiga asoslanadi. Ammo doiraviy aylanishning tugashi – bu qaytarib berish emas, faqat qaytarib berish uchun zamin tayyorlashdir. Kreditni qaytarish aylanishdan chiqqan mablag'lar qarz oluvchiga pul mablag'larining qaytarish imkoniyatini bergan taqdirda qaytariladi, qaytarib berishlilik ikki yoqlama jarayonni ifoda etadi, u kreditor uchun ham, qarz oluvchi uchun ham bir xil darajada muhimdir.

Qaytarib berishlilik muayyan shartnomada o'zining o'rnini topadi.

Qaytarib berishlilik ob'yektiv belgi hisoblanadi. Kreditni qaytarib berishlilik tomoni uni boshqa iqtisodiy kategoriyalardan, shu jumladan, moliyadan farq qilish imkonini beradi.

Kreditning ta'minlanganlik tamoyili – mazkur tamoyilning asosiy mohiyati shundaki, bunda xo'jalik aylanishida ishtirok etuvchi bank mablag'larining har bir so'miga muayyan boyliklarning bir so'mi qarama-qarshi turishi kerak. Banklar tomonidan xalq xo'jaligi tarmoqlariga berilgan kreditlar to'liq tovar moddiy boyliklari va ma'lum xarajatlar bilan ta'minlangan bo'lishi kerak. Iqtisodiyotning turli tarmoqlariga ta'minlanmagan kreditlarning berilishi bank kreditlarining bankka qaytib kelmasligiga asos hisoblanadi. Bu o'z navbatida bankning likvidligiga va pul muomalasiga katta ta'sir ko'rsatadi. Xulosa qilib aytganda, kreditning ta'minlanganlik tamoyili qarz oluvchi o'ziga olgan majburiyatlarni buzish sharoitida qarz beruvchining mulkdorlik manfaatlarini himoya qilishni ta'minlaydi va o'zining amaliy aksini kreditni biror garov yoki moliyaviy kafolat asosida berishda topadi. Bu umumiy iqtisodiyot barqarorlikka erishish davrida ayniqsa muhimdir.

Kreditning to'lovlilik tamoyili – bu tamoyilga asosan korxonalar foydalanilgan qarz mablag'lari uchun kreditorga foiz shaklida to'lovni o'tkazadilar. Kreditning to'lovligi uni to'liq summada o'z egasiga qaytarilishinigina emas, shu bilan kredit uchun foiz shaklidagi to'lov bilan qaytarilishini ifodalaydi. Demak, kreditor o'z mablag'larini hech vaqt o'z hajmida qaytarib olish sharti bilan bermaydi, bunda u mablag'ini qarzga berganligi uchun muayyan to'lov talab qiladi.(foizsiz imtiyozli kreditlar bundan mustasno).

Kreditning to'lovliligi nafaqat banklar faoliyatining maqsadiga, balki korxonalarining bevosita foydasiga bog'liq bo'ladi va ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida keltirilgan tamoyillar kreditning iqtisodiy kategoriya sifatida mavjud bo'lishi va harakat qilishining muhim tomonlarini o'zida aks ettiradi.

1.7. Banklar va bank tizimi

Bozor iqtisodiyoti sharoitida pul muomalasini ta'minlashda banklar muhim rol o'ynaydi. Kredit – bank tizimining shakllanishi va rivojlanishi – iqtisodiy islohotlarni amalga oshirilishining ajralmas belgilaridan biridir. Bu shu bilan ta'kidlanadiki, bank tizimi har qanday turdagi iqtisodiyotning markaziy tizimini tashkil qiluvchi unsurlaridan

hisoblanadi. Bank tizimi vaqtinchalik bo'sh turgan pul mablag'larini akkumulyatsiya qilish funksiyasini amalga oshiradi. Bank tizimining muvoffaqiyatli ishlashi iqtisodiyotni samarali faoliyat ko'rsatishiga, umuman olganda mamlakatdagi makroiqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir etadi.

O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq bank bu – yuridik va jismoniy shaxslarning bo'sh turgan pul mablag'larini jalb qilish va ularni o'z nomidan, maqsadlilik, muddatlilik, to'lovlilik va qaytarib berish sharti asosida iqtisodiyotning turli sohalariga joylashtirish hamda qonunda ko'rsatilgan barcha moliyaviy bank operatsiyalarini amalga oshiruvchi tijorat muassasadir.

Bank tizimi – tashkiliy tuzilma sifatida yirik tizim bo'lib, – mamlakatning iqtisodiy tizimining tarkibiy qismidir. Bu shuni bildiradiki, banklarning faoliyati va rivojlanishini moddiy va nomoddiy ne'matlarni ishlab chiqarish, muomala va iste'mol qilish bilan bog'liq holda ko'rib chiqish zarurdir. O'zining amaliy faoliyatida banklar xo'jalik hayotini tartibga solish mexanizmi bilan uzviy ravishda bog'liq bo'ladi.

Shu bilan birga banklarning universallasuvi makroiqtisodiy omillarga bog'liqdir. Ammo bu faoliyat uzoq muddatni o'z ichiga oladi. Hozirgi kunda farqlarning yo'qolishi va banklar tomonidan funksional va yuridik xususiyatlarni bekor bo'lishi asosan yirik tijorat banklarida sezilarli amalga oshmoqda.

Bugungi kunda banklarning ko'p pog'onali bo'lishi ularning tashkiliy tuzilishiga ham bog'liqdir.

Bir pog'onali bank tizimi varianti mamlakatda yagona markaziy bank hali mavjud bo'lmasa yoki bitta markaziy bankdan iborat bo'lsagina real mavjud bo'lishi mumkin.

O'zbekiston Respublikasida bank tizimi ikki pog'onadan, Markaziy (emission) bank hamda tijorat banklaridan iborat. Markaziy bank – bank tizimi mavjud bo'lgan barcha davlatlar pul-kredit tizimining asosini tashkil qiladi. Markaziy bankning moliya bozoridagi o'rni mamlakatda bozor munosabatlarining rivojlanish darajasiga va xususiyatiga bog'liqdir. Bu esa o'z navbatida bank tizimini shakllanishiga asosiy omil

bo'lib hisoblanadi. Markaziy bank mamlakat pul-kredit tizimini markazlashgan tartibda boshqaradi va davlatning yagona pul-kredit siyosatini amalga oshiradi.

Ikki pog'onali bank tizimi zarurli bozor munosabatlarining qarama-qarshiliklaridan kelib chiqadi. Bir tomondan, bu xususiy moliya mablag'laridan erkin foydalanish huquqini talab qiladi. Bu quyi pog'ona banklar – tijorat banklari orqali amalga oshiriladi. Ikkinchi tomondan, bu munosabatlarni ma'lum miqdorda tartibga solish, nazorat qilish va maqsadli yo'naltirishni ta'minlaydi. Bunday maxsus institut sifatida Markaziy bank yuzaga chiqadi.

Tijorat banklari mulkchilik shakliga ko'ra quyidagilarga bo'linadi:

- I. Davlat aksiyadorlik tijorat banklari.
- II. Aksiyadorlik tijorat banklari.
- III. Xorijiy sarmoya ishtirokidagi banklar.
- IV. Xususiy (ochiq, yopiq) aksiyadorlik tijorat banklari.

Aksiyador banklar aksiyador jamiyat kabi ochiq yoki yopiq turdagi aksiyador banklar bo'lishi mumkin. Aksiyadorlar safiga kirish aksiyalarni sotib olish yo'li bilan amalga oshiriladi. Huquqiy va jismoniy shaxslar banklarning aksiyalarini sotib olishi va aksiyadorlar bo'lishi mumkin.

Aksiyador tijorat banklarining yuqori organi – aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi hisoblanadi. Har yili aksiyadorlar yig'ilishi ustavdagi va ustav kapitalidagi o'zgarishlarni, yillik faoliyat va uning natijalarini, bank daromadlarini tasdiqlash, "Bank Kengashi" tarkibini saylash, bankning sho'ba muassasalarini tashkil qilish va bekor qilish kabi masalalarni ko'rib chiqadi.

Tijorat banklari faoliyati maxsus litsenziya asosida amalga oshiriladigan faoliyatdir. O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari Markaziy bank tomonidan beriladigan litsenziya asosida faoliyat olib boradilar.

Bozor iqtisodiyoti va jahon xo'jaligi rivojlanishi bilan bank tizimi ham rivojlana bordi. Hozirgi sharoitda banklar tobora ko'proq sof bank operatsiyalarini bajaribgina qolmasdan, turli moliyaviy xizmatlar ko'rsatadigan moliyaviy muassasalarga

aylanmoqdalar. Masalan, banklar valyuta operatsiyalarini bajarganda sarroflar-brokerlar sifatida maydonga chiqadilar va katta miqdorda vositachilik xaqi oladilar. Lekin bu operatsiyalar bank balansida aks ettirilmaydi. Bugungi kunda mamlakatimizdagi yirik tijorat banklari qariyb 350 turdagi moliyaviy operatsiya va xizmatlarni ko'rsatmoqdalar.

II-BOB. MARKAZIY BANKNING IQTISODIYOTDA TUTGAN MAVQEI VA UNI BELGILOVCHI OMILLAR³

2.1. Markaziy bank, uning rivojlanish tarixi va iqtisodiyotda tutgan o'rni

Markaziy bankning paydo bo'lish tarixiga nazar tashlaydigan bo'lsak, uning tijorat banklaridan biroz kechroq paydo bo'lganiga guvoh bo'lamiz. Markaziy bankning yuzaga kelishiga asosiy sabab bank tizimining butunlay ishdan chiqishi darajasiga yetishi, ya'ni har bir bank o'zicha va o'zi belgilagan miqdorda muomalaga turli xildagi, hamda turli nominaldagi pul belgilari chiqarishi bilan yuzaga kelgan. Bu o'z navbatida bevosita muomalada tovarlar va moddiy qimmatliklarga nisbatan pulning bir-necha barobar ko'payishiga va oqibatda nafaqat bank tizimining, balki butun iqtisodiyotning izdan chiqishiga olib kelgan. Bu o'z navbatida emission banklarning markazlashtirilishiga sabab bo'lgan. Mazkur holat esa emissiya qilish huquqini qo'lga kiritgan bankning boshqa banklarga nisbatan barqaror va mustahkam bo'lishiga olib keldi. Natijada bank tizimida mavjud bo'lishi kerak bo'lgan sof raqobat yo'qolib, ko'zlangan natijaga erishilmadi. Shundan so'ng, iqtisodchilar tijorat banklari faoliyatini boshqaradigan va faoliyati jihatdan ulardan farqlanib turuvchi bankni vujudga keltirish zarurligini anglab yetdilar. Natijada, birinchi Markaziy bank 1656 yilda Shvetsiyada, undan so'ng 1694 yilda Angliyada vujudga keldi.

Har qanday davlatda Markaziy bank hukumat banki bo'lib hisoblanadi va uning mavqei o'sha davlat qonunlari bilan belgilanadi.

Markaziy banklar turli davlatlarda turlicha nomlanishi mumkin. Masalan, AQSHda – Federal zaxira tizimi; Germaniya va Qozog'istonda – Milliy bank; Xitoyda – Xalq

³ R.R.Tojiyev, N.X.Jumayev "Markaziy bankning monetar siyosati" T.: 2002 y.

banki; Angliyada – Angliya banki; O‘zbekiston va Rossiyada esa, - Markaziy bank deb nomlanadi. Mazkur banklar qanday nomlanishidan qat’iy nazar, barchasi Markaziy bank hisoblanadi. Bu banklar deyarli barcha davlatlarda milliy lashtirilgan va ular davlat mulki sanaladi.

Markaziy bank hukumatning rasmiy pul-kredit instituti sifatida namoyon bo‘ladi va u foyda olish maqsadida tijorat faoliyati bilan shug‘ullanmaydi.

“O‘zbekimston Respublikasi Markaziy banki to‘g‘risida”gi qonunga muvofiq Markaziy bankning asosiy maqsadi bu – milliy valyuta kursini barqaror holatda saqlash va bu orqali mamlakat hududida baholar barqarorligini ta‘minlashdan iboratdir.

Bugungi kunda har qanday davlatning moliya-kredit tizimida eng asosiy va muhim o‘rinni rasmiy pul-kredit siyosatini yurguzuvchi – Markaziy bank egallaydi. Iqtisodiyotni butun mamlakat miqyosida tartibga solishda pul-kredit hamda byudjet siyosatini chambarchas bog‘liqlikda olib borilishi muhim ahamiyatga egadir. Markaziy bank faoliyatida pul-kredit siyosatining asosiy vositalarini egallamasdan turib, bozor iqtisodiyotini monetar siyosat orqali samarali tartibga solish mumkin emas.

Xalqaro amaliyotda deyarli barcha davlatlarda Markaziy bankning emission monopoliyasi qonun bilan belgilab qo‘yiladi. Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarning markaziy banklari ko‘p hollarda faqat pulni zarb etish bilan emas, balki uning dizayni, banknotalar himoyasi hamda boshqa texnik masalalarni ko‘rib chiqish bilan ham shug‘ullanadi. Banknotalar banklarga nominal bo‘yicha sotiladi, ammo ba‘zi hollarda Markaziy bank qo‘shimcha xizmatlar ko‘rsatgani uchun komission haq oladi.

Markaziy bank uchun banknotalar tovar sifatida baholangani tufayli davlat pulning nominali bilan unga ketgan sarf-xarajatlar o‘rtasidagi farqdan foyda oladi, bu esa, bankning asosiy resurs (passiv)larini tashkil etadi.

Banknotalar (qog‘oz pullar) vaqti-vaqti bilan inflyatsiya ta‘siriga uchrashi mumkin. Tabiiyki, bu hol muomaladagi naqd pullar sezilarli bo‘lgan mamlakatlarga xosdir. Agar banknotalarning bir qismi Markaziy bankka qaytmasa (tezavratsiya), davlat qo‘shimcha

muomala vositalarini muomalaga chiqaradi, bu esa inflyatsiya jarayonining kuchayishiga olib kelishi mumkin.

Markaziy bank pul-kredit siyosatini yurguzuvchi organ bo'lib hisoblanadi, bu esa valyuta kursiga, foiz stavkalariga, bank tizimining umum likvidlilik hajmiga va tabiiyki butun iqtisodiyotga ta'sir o'tkazish uchun yo'naltiriladi. Bu vazifalarni yechishda iqtisodiyotni barqaror o'sishini hamda ishsizlik va inflyatsiyani kamayishini ta'minlash maqsadi yotadi. Markaziy bank odatda ustav bo'yicha pul muomalasini va milliy valyuta kursi barqarorligini ta'minlashga javobgar, shu maqsadda o'z siyosatini boshqa davlat organlarining siyosati bilan moslashtirishga harakat qiladi.

Markaziy bank avvalo, davlat va banklar o'rtasida iqtisodiyot orqali vositachi vazifasini o'taydi. Shunday muassasa sifatida u pul va kredit oqimini qonunda ruxsat etilgan vositalar yordamida tartibga soladi.

Banklarni tartibga solish deganda, davlatning Markaziy bank orqali banklarning barqarorligini, xavfsizligini ta'minlashi tushuniladi. Hozirgi kunda bank operatsiyalarining nazoratida birinchi galda butun iqtisodiyotning barqarorligini ta'minlash qiziqishlari yotadi. Banklarning bankrotga uchrashi mijozlarning ma'lum yo'qotishlarga uchraganliklari sabab bo'lishi mumkin va buning oqibatida hatto zanjirli reaksiya boshlanib, butun iqtisodiyotga xavf solishi, ishlab chiqarishning o'sish sur'atiga va ish bilan bandlikka salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Bank tizimini tartibga solishda va nazoratida "CAMEL" reyting nazorat tizimidan keng foydalaniladi. "CAMEL" printsipi inglizcha so'zlarning bosh harflaridan tashkil topgan bo'lib, bank tizimida quyidagi asosiy mezonlardan tashkil topgan:

- kapitalning yetarliligi (jami aktivlarga o'z mablag'larining nisbati) darajasi;
- xavf-xatarni hisobga olgan holdagi aktivlarning sifati, likvidlilik va shu kabilar;
- menejmentning sifati (boshqaruvchilarning malakasi) jihatlari;
- foydalilik (1 aksiya yoki xodimga to'g'ri keladigan daromad) darajasi.
- likvidlilik: majburiyatlarni tezlikda va qiyinchiliklarsiz bajara olishi (likvidli aktivlarning boshqa aktivlarga nisbati);

So'nggi yillarda mamlakatimizda bank tizimiga bo'lgan e'tiborning kuchayishi va bu orqali bank mijozlariga qulay shart-sharoitlar yaratilganligi, shuningdek, zamonaviy bank xizmatlarining ko'rsatilayotganligi banklarning iqtisodiyotda tutgan mavqeini yanada oshirmoqda.

Shu narsani alohida ta'kidlab o'tish joizki, ko'pgina rivojlangan mamlakatlar markaziy banklarining xalqaro amaliyotda ortirgan tajribalaridagi yaxshi jihatlarni bizda qo'llash yaxshi samara berishi mumkin. Xususan:

- birinchidan, banknotalar emissiyasini mexanizmini qayta qurish lozim. Ya'ni, Markaziy bank banknotalarni tijorat banklariga sotishi va kassa operatsiyalarini faqatgina ular bilan amalga oshirishi lozim. Banknotalar bilan ta'minlab berish masalasini to'la hal etish kerak;

- ikkinchidan, naqd pulsiz hisob-kitob shakllarini rivojlantirish orqali muomaladagi pul massasining naqd pul (banknota)lar hajmini qisqartirishga erishish zarur;

- uchinchidan, naqd pullik va naqd pulsiz oborotlar o'rtasidagi sun'iy farqlilikni yo'qotish kerak. "Naqdlashtirish"ga qarshi kurashni to'xtatish kerak, chunki u orqali obligatsiya va omonot sertifikatlari pul o'rnida chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga aylanishi yuz beradi;

- to'rtinchidan, foiz stavkasi siyosati orqali yalpi pul massasini tartibga solish tizimini kiritish kerak. Masalan, foiz stavkalari kreditning sog'lomlashishiga xizmat qiladi demak, naqd pulsiz emissiya faqat inflyatsiya templari darajalariga mos bo'lguncha bo'lgan sharoitda yordam berishi mumkin;

- beshinchidan, Markaziy bankni faqat Oliy Kengashga hisob berishligini Qonundan yaxshi bilamiz, lekin, qonunchilikda Markaziy bank tomonidan davlatning kreditlash chegarasini aniq belgilab qo'yish lozim. Aks holda pul-kredit sohasini tartibga solishda yetarli darajadagi samaraga erishib bo'lmaydi;

- oltinchidan, hukumat butun bank tizimini tartibga solish uchun o'z ta'sirini kamaytirgan holda Markaziy bankka yetarli vakolatlardan va instrumentlardan

foydalanishi uchun barcha imkoniyatlarni yaratishi kerak. Ya'ni, iqtisodiyotni erkinlashtirishni yanada jadallashtirish lozim.

Ishlab chiqilayotgan har bir bank qonunchiligimizda rivojlangan mamlakatlarning bank ishidagi yutuqlari va tajribalarini e'tiborga olishimiz kerak. Aks holda, butun iqtisodiyotni samarali faoliyat yuritishini ta'minlab bo'lmaydi.

2.2. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining tashkil topishidagi shart-sharoitlar

Mamlakatimiz mustaqillikka erishgach, ilk kunlardan bozor iqtisodiyotiga o'tish sharoitida ikki pog'onali bank tizimini tashkil etish ko'plab qonunchilik va tuzilmaviy masalalarni hal etish zarur masala sifatida kun tartibiga qo'yildi.

Bunga ko'ra Markaziy bank va bank faoliyatiga oid yangi qonunlarni tayyorlashda banklar vakolatiga kiruvchi vazifalar, yangi banklarning mulkchilik tuzilmasining yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan shakllari, banklarni ta'sis etish va tugatish qoidalari, Markaziy bankning monetar siyosat va nazorat etish vazifalarini amalga oshirishdagi mustaqilligi, pul-kredit siyosati vositalari va iqtisodiy me'yorlar to'g'risidagi masalalarni hal etib olish lozim edi.

Ushbu qarorlar qabul qilinguniga qadar yangi banklarning soni, mintaqaviy taqsimlanishi, ularning hajmi va kapitallari manbalari, ssudalarning yangi banklar o'rtasida taqsimlanishi, sobiq davlat banki xodimlarini yangi banklar va ularning filiallari o'rtasida taqsimlab chiqish kabi masalalarga javob topish lozim edi. Shuningdek, buxgalteriya hisobi, to'lov tizimi va ayniqsa, valyuta-kredit munosabatlari sohasida qilinishi lozim bo'lgan ishlar to'g'risidagi tasavvur juda oz edi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining respublikamiz umumiy iqtisodiy siyosati bilan uzviy bog'langan vazifalarining yangilanib borishi va bank nazorati kabi vazifalarning amalga oshirilishi, shuningdek, valyuta siyosatini amalga oshirishdagi mavqeining o'sib borishi turli xil bo'limlarni qayta tashkil etishni, kadrlarni joy joyiga qo'yishni, ma'muriyat va axborot oqimlarini qayta tashkil etishni taqozo etdi. Iqtisodiy islohotlarning boshlang'ich davrida mustaqil O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki

oldiga qo'yilgan masala bu – avvalgi yuqori darajada ierarxik tuzilma asosida adekvat ravishda vertikal va gorizontal aloqalarni ta'minlaydigan yangi tashkiliy tuzilmani rivojlantirishdan iborat edi.

Milliy valyuta so'mning muomalaga kiritilishi va moliyaviy sohada islohotlarni chuqurlashtirish vazifasi uning huquqiy bazasini yanada rivojlantirish, bozor talablariga muvofiq ravishda banklar faoliyatining barcha jihatlarini tartibga soluvchi alohida qonunning ishlab chiqilishini talab qildi. Yuqorida qayd etilganlarni hisobga olib, shuningdek, xalqaro moliyaviy institutlar va xorijiy markaziy banklar amaliyotidan kelib chiqqan holda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki alohida qonun loyihasini ishlab chiqdi. Natijada, 1995 yil 21 dekabrda Oliy Majlisning navbatdagi sessiyasida "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'risida"gi Qonuni qabul qilindi. Ushbu qonun Xalqaro Valyuta Fondi va Jahon banki singari obro'li moliyaviy tashkilotlarning ijobiy bahosiga sazovor bo'ldi.

"O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunning qabul qilinishi Markaziy bankning pul-kredit siyosati vositalari yordamida iqtisodiyotni tartibga soluvchi organ sifatidagi maqomini shakllantirishda muhim voqea bo'ldi. 1996 yilda «Banklar va bank faoliyati to'g'risida»gi Qonunning yangi tahrirda qabul qilinishi banklarning maqomi, maqsad va vazifalari hamda faoliyat ko'rsatish shartlarini aniq belgilagan holda tijorat banklarining barqaror faoliyat ko'rsatishi uchun xuquqiy asos yaratdi.

Bundan tashqari, O'zbekiston Respublikasining "Tashqi iqtisodiy faoliyat to'g'risida" hamda "O'zbekiston Respublikasida chet el investitsiyalari to'g'risida"gi Qonunlarni qabul qilinishi bilan respublikamizda valyuta-kredit munosabatlari va valyutani tartibga solish tizimini shakllantirishning ilk asoslari yaratildi.

Valyuta siyosatini amalga oshirish va valyutani tartibga solish O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ish faoliyatidagi yangi bosqich edi. Chunki, ushbu sohada amaliy tajriba va tayyorlangan kadrlar deyarli yo'q edi. Valyuta bozorini tashkil etish va faoliyat ko'rsatishini tartibga solish bilan bog'liq vazifalarni hal etish uchun

tegishli tuzilmaviy bo'linmalar tashkil etildi. Ushbu bo'linmalar keyinchalik valyutani tartibga solish va tashqi aloqalar departamentiga birlashtirildi.

1993 yil may oyida O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi Qonuni qabul qilinganidan so'ng Markaziy bank valyutani tartibga solish masalalari bo'yicha yangi me'yoriy-huquqiy bazani ishlab chiqdi.

Tegishli iqtisodiy shart-sharoitlar yaratilishi va tashqi iqtisodiy faoliyat sohasi kengayib borishi bilan Markaziy bank tomonidan valyutani tartibga solishga doir amaldagi qoidalar muntazam ravishda qayta ko'rib borildi. Shuningdek, ichki valyuta bozorini yanada rivojlantirish va erkinlashtirishga doir chora-tadbirlar uzviy ravishda amalga oshirildi.

Markaziy bank banklararo hisob-kitoblarni tezlashtirish, to'lov tizimi, buxgalteriya hisobi va hisobotlarni takomillashtirishga doir ishlar amalga oshirildi. Respublikamizda barcha tijorat banklari va ularning filiallarini qamrab olgan yagona elektron to'lovlar tizimi yaratildi. 1996 yil mart oyida O'zbekistonning barcha hududlarida markazdan boshqariladigan hisob-kitoblar markazlari tashkil etildi. Unga ko'ra respublikamiz miqyosida to'lovlarning o'tishi sanoqli daqiqalar ichida amalga oshirila boshlandi.

Shuni qayd etish lozimki, O'zbekiston MDH mamlakatlari orasida birinchilardan bo'lib butun davlat miqyosida yagona elektron to'lovlar tizimini joriy etdi. Xalqaro standartlar talabiga mos keluvchi bank hisobi va hisobotining yangi tizimi ishlab chiqildi. Shuningdek, hisobotning yangi shakllari joriy etildi, bozor iqtisodiyoti shartlariga muvofiq keluvchi buxgalteriya hisobi va hisoboti, auditning tamoyil va uslublari belgilab olindi.

O'zbekiston Respublikasining kuchli bank tizimini shakllantirishda mamlakatimiz Prezidenti va Hukumatimizning banklarni bozor iqtisodiyotida tutgan o'rnini chuqur tushungan holda ushbu sohaga alohida e'tibor berilayotganini qayd etib o'tish lozim. Iqtisodiy islohotlarning dastlabki davridan boshlab banklar 4 yil muddatga bir qator soliqlardan ozod etildilar. Soliqlardan ozod etilgan mablag'lar banklarga zamonaviy infratuzilmani shakllantirishga imkoniyat yaratdi.

Iqtisodiyotni erkinlashtirishning hozirgi bosqichida bank tizimini yanada takomillashtirish uchun zaruriy chora-tadbirlar amalga oshirilishi belgilangan. Ta’kidlash lozimki, Hukumat qarorlari va Markaziy bankning tegishli me’yoriy hujjatlari asosida mustaqil pul tizimi va bank sohasini shakllantirishdek murakkab vazifa bugungi kunda oqilona tarzda olib borilmoqda.

2.3. Markaziy bank va uning funksiyalari

Iqtisodiyotni erkinlashtirish shaoroidida kredit-moliya tizimining barqarorligini ta’minlash, uning alohida bo’g’inlarini, birinchi navbatda tijorat banklari faoliyati barqarorligini ta’minlash mamlakat markaziy bankining asosiy vazifasi hisoblanadi. Markaziy bankning yana bir asosiy vazifalaridan biri bu – kredit organlari faoliyatini tartibga solish va umumlashtirishdan iboratdir.

Shuni alohida ta’kidlash joizki, Markaziy bank faoliyatining mazmuni uning funksiyalarida to’laroq namoyon bo’ladi. Markaziy bankning har bir funksiyasi, uning mamlakat bank tizimining bosh bo’g’ini, iqtisodiyotni pul-kredit vositalari orqali tartibga soluvchi davlat organi sifatidagi faoliyatining aniq bir tomonini aks ettirishi kerak.

Markaziy bankning funksiyalari va vazifalari “O’zbekiston Respublikasi Markaziy banki to’g’risida”gi Qonunda va boshqa bir qator me’yoriy xujjatlarda o’z aksini topadi.

Xalqaro amaliyotda ko’pgina davlatlarning bank qonunchiligida o’zaro jiddiy farqlar bo’lsada, Markaziy bankning funksiyalari va vazifalari borasida ba’zi umumiy o’xshashliklar mavjud. Bu o’xshashliklar ayniqsa, bir qator rivojlangan davlatlarning markaziy banklari funksiyalarida namoyon bo’ladi.

Markaziy bankning an’anaviy funksiyalariga quyidagilar kiradi:

1. Emission funksiyasi;
2. “Banklarning banki” funksiyasi;
3. “Davlatning banki” funksiyasi;

4. Oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish funksiyasi.

Markaziy bankning **emission** funksiyasi. Bank tizimining taraqqiy etish jarayonida tijorat banklari va emission banklarning bajaradigan funksiyalari qo'shilib ketdi. Bular qatoriga banknotalarni emissiya qilishning markazlashuvi ya'ni, davlatning maxsus qonuniy dalolatnomalari bilan qo'llab-quvvatlanadigan banklar qo'lida ushlab turilishi, keyinchalik esa ular orasidan yiriklarini ajratib so'ng emissiya chiqarish huquqini berilishini, yoki aloxida markaziy emission banklar deb nomlanuvchi banklarning paydo bo'lish jarayonlarini misol qilib keltirish mumkin.

Zamonaviy ikki pog'onali bank tizimi ko'p sonli tijorat banklari va yagona Markaziy bankka asoslangan bank tizimi shu yo'l bilan vujudga keldi.

Markaziy bank banknotalarni muomalaga chiqarish bo'yicha monopol mavqeiga egadir. Bu "banknota yakka hokimligi", deb ham ataladi. Banknotalar mamlakat hududidagi hisob-kitoblarda cheklanmagan miqdorda qabul qilinuvchi yagona to'lov vositasidir. Markaziy bankning naqd pullarni berish jarayonidagi monopol mavqei, uning barcha pul massasining hajmini, shu jumladan, tijorat banklarining hisob-raqamlaridagi pul mablag'larini nazorat qilishiga imkon beradi.

"O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunning 34-38- moddalarida Markaziy bank mamlakatda muomalaga pul chiqarish huquqiga ega bo'lgan monopol bank ekanligi qayd etilgan. Shu nuqtai nazardan, u muomaladagi pul massasining barqaror ravishda aylanishiga javobgardir.

Markaziy bank uchun banknotalarning xarid qobiliyatini barqaror darajada saqlab turish muhim ahamiyatga ega. Bu esa, eng avvalo, muomaladagi banknotalar miqdorining o'zgarishiga bog'liq. Mazkur holatni hisobga olgan holda bir qator markaziy banklar, xususan, Germaniya Markaziy banki rahbariyati muomaladagi naqd pul massasini tartibga solishni, kreditlash hajmini nazorat qilish bilan bir qatorda, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlashning muhim sharti, deb hisoblaydi.

Markaziy bankning **“Banklarning banki”** funksiyasi. Markaziy bankning “banklarning banki” sifatidagi funksiyasi, bizning fikrimizcha, asosan, quyidagi to’rt yo’nalishda namoyon bo’ladi:

1. Barcha tijorat banklari o’z mablag’larining ma’lum qismini Markaziy bankdagi foizsiz hisob-raqamlarida minimal zaxiralar sifatida saqlashga majburdirlar.

Bank mijozlari o’z jamg’armalarining yoki kreditlarining ma’lum qismini Markaziy bank biletlarida, ya’ni naqd pullarda oladilar. Mijozlarning bu talabini tijorat banklari Markaziy bankdagi muddatsiz jamg’armalarining istalgan paytda naqd pulga almashtiriladigan qismi hisobidan qondiradilar. Markaziy bank ana shunday yo’l bilan butun bank tizimining to’lovga qobiliyatligiga ta’sir qiladi. Bundan banklarning pulga bo’lgan talabini minimal emission bank mablag’lari hisobidagina qondira oladi, degan xulosa kelib chiqmaydi. Ayrim banklarda banknotalarning ortiqcha zaxirasi mavjud bo’ladi va mazkur vaziyatda ular boshqa banklarga bu pullarni kreditga berishi mumkin. Pul bozori rivojlangan mamlakatlarda bu jarayon texnik jihatdan juda silliq ko’chadi. Shunisi xarakterliki, tijorat banklaridagi ortiqcha naqd pullar miqdori emission bank yaratgan pullar miqдорiga tengdir. Demak, tijorat banklarining banknotalarni kreditga berish imkoniyati cheklangan. Bu esa, ularning banknota emissiyasi sohasida Markaziy bankka bog’liqligini saqlab qoladi.

Shunday qilib, Markaziy bank zaxiralar tizimi orqali bank tizimining to’lovga qobilligini ta’minlayotgan bo’lsa, ikkinchidan, pul bozoridagi naqd pullarga bo’lgan talabni boshqarish orqali tijorat banklarining pul va kredit ekspansiyasini nazorat qilish imkoniyatiga ega bo’lmoqda.

2. Markaziy bank barcha tijorat banklari va boshqa kredit institutlari uchun “so’nggi kreditor”dir.

Tijorat banklari vaqtinchalik likvidli kredit oladilar. Bu kreditlar albatta, tijorat veksellari bilan, davlat qimmatli qog’ozlari bilan yoki bankning boshqa qarz majburiyatlari bilan ta’minlangan bo’lishi kerak.

Markaziy bankning tijorat banklarini qayta moliyalashtirish bo'yicha amalga oshiradigan doimiy operatsiyalari tufayli pul bozorining mo''tadil faoliyati ta'minlanadi. Bu esa, o'z navbatida, tijorat banklarini mijozlarga qulay bo'lgan foiz stavkalarida kreditlar berish imkoniyatini yuzaga keltiradi. Mazkur vaziyatda, Markaziy bank, tijorat banklariga bergan kreditlari uchun belgilaydigan foiz stavkalarini o'zgartirish yo'li bilan kredit resurslariga bo'lgan talabni tartibga solish imkoniyatiga ega bo'ladi.

3. Markaziy bankning ushbu funksiyasi doirasidagi uchinchi yo'nalish, asosan, ikki holatda namoyon bo'ladi. Markaziy bank mamlakat hududida amalga oshiriladigan hisob-kitoblar shakllarini, ularni qo'llash tartibini va muddatini belgilab beradi.

Haddan ziyod katta miqdordagi zaxiralarni tijorat banklari tomonidan saqlab turilishi xazina va tijorat veksellari kabi pul bozori vositalariga bo'lgan talabni qisqarishiga olib kelishi mumkin. Shu bilan birga, to'lovning kechikishi yuqori inflyatsiya sharoitida kelib tushadigan pul mablag'lari real qiymatining pasayishiga, davlat va korxonalar tomonidan kreditga bo'lgan talabning kuchayishiga olib keladi. Bunday sharoitda restriksiyaviy pul-kredit siyosatining amalga oshirilishi, shubhasiz, mablag'lar yetishmovchiligi natijasida ijro etilmagan to'lov topshiriqnomalarining to'planib qolishiga va korxonalarining o'zaro qarzdorlik summalarining sezilarli darajada o'sishiga olib kelishi mumkin.

4. Mamlakat bank tizimining mo''tadil faoliyat ko'rsatishida Markaziy bankning qanday usullar yordamida va qay darajada tijorat banklari faoliyatini nazorat qilishi muhim ahamiyatga ega.

Hozirgi kunga kelib tijorat banklari faoliyatini nazorat qilish rivojlangan xorijiy davlatlarda markaziy banklarning muhim faoliyatiga aylandi. Faqat Buyuk Britaniya Markaziy bankigina nisbatan kech, ya'ni 1979 yilda rasman, qonuniy asosda banklar faoliyatini nazorat qilish huquqiga ega bo'ldi.

Bundesbankning bu sohadagi o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, u bevosita banklar faoliyatini nazorat qilish bilan shug'ullanmaydi. Balki, nazoratni Federal nazorat mahkamasi amalga oshiradi. Ammo Bundesbank nazorat mahkamasiga yaqindan

ko'maklashadi. Xususan, ushbu mahkamaning joylarda bo'linmalari mavjud emas va u to'liq Federal bankning joylardagi muassasalaridan foydalanadi. Bundan tashqari, qarorlar qabul qilishda nazorat mahkamasi bir qator masalalar bo'yicha Markaziy bankning roziligini olishi kerak. Masalan, banklarning o'z kapitali va to'lovga layoqatliligi xususida qaror qabul qilinishi uchun albatta, Bundesbankning roziligi bo'lishi shart.

Markaziy bankning banklar faoliyatini nazorat qilishining eng asosiy sababi mamlakatda bank tizimiga bo'lgan yuksak ishonchni ta'minlash. Bu ishonch tijorat banklarining o'z mijozlari - huquqiy va jismoniy shaxslar oldidagi majburiyatlarini to'liq va o'z vaqtida bajara olishi orqali ta'minlanadi.

Markaziy bankning **“Davlatning banki”** funksiyasi. Markaziy bank mulkchilik shakliga ko'ra Davlat (kapital davlatga tegishli) aksioner va aralash kapitalli turlariga bo'linadi.

Ba'zi Markaziy banklar Davlat banklari ko'rinishida shakllanadilar. Masalan, Nemis Federal Banki (Germaniya Bundes banki) 1957 yilda Rexs bankning davomchisi (1975 yilda paydo bo'lgan) sifatida shakllangan. Ba'zi Markaziy banklar – oldin xususiy bank masalan, Angliya banki (1694), Fransiya banklari (1800y.) sifatida keyinchalik esa milliylashtirilib Davlat bankiga aylantirilgan.

Markaziy bank, davlat banki sifatida, Davlat byudjetining kassali bajarilishini amalga oshiradi, davlat organlarining naqd pulsiz operatsiyalarini ma'lum qismini amalga oshiradi, hukumatning tashqi qarzlarini to'lashga xizmat qiladi, byudjet defitsitining ma'lum qismini qoplashga va boshqa davlat muassasalarining xarajatlarini moliyalashtirish maqsadlariga qisqa muddatli kreditlar beradi hamda hukumatga pul-kredit va valyuta masalalari bo'yicha maslahatlar beradi.

Markaziy bank davlatning asosiy bankiri va hukumatning moliyaviy maslahatchisi bo'lib hisoblanadi. Bu borada:

- ✓ hukumat miqyosidagi tashkilotlarning hisob raqamlarini yuritadi;

✓ davlat zayomlarini chiqarish, saqlash va ular bilan tegishli operatsiyalarni amalga oshiradi;

✓ hukumatga kredit beradi;

✓ davlatning oltin-valyuta va qimmatbaho toshlardan iborat rezervini o'zida saqlaydi va boshqaradi;

✓ mamlakat miqyosida valyuta kursini o'rnatadi, foiz siyosatini yurgizadi va davlatning boshqa davlatlar oldidagi majburiyatlariga javob beradi. Ular bilan korrespondentlik munosabatlarini o'rnatadi va olib boradi.

Markaziy bankning davlat banki sifatidagi funksiyasining muhim ko'rinishlaridan biri hukumatning tashqi qarzlarini to'lash jarayonida namoyon bo'ladi.

Markaziy bankning **oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish** funksiyasi.

Mamlakatning oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish Markaziy bank zimmasida bo'lib, ularning summasi Markaziy bank balansida aks etadi. Hukumatning esa, chet el valyutalarida tashqi qarzlar mavjud bo'ladi. Qarzni to'lash muddati kelishi bilan hukumat Markaziy bankka to'lov topshiriqnomasi yozadi. Bank o'zining valyuta zaxiralari hisobidan hukumatning tashqi qarzini to'laydi va to'langan summaning milliy valyutadagi ekvivalentini hukumatning hisob raqamlaridan chegirib oladi.

Iqtisodiyoti rivojlangan industrial mamlakatlarda Markaziy bank bajaradigan an'anaviy funksiyalardan biri – oltin-valyuta zaxiralarini boshqarishda Markaziy bankning monopol mavqeiga ega ekanligidir. Xususan, Avstriya, Buyuk Britaniya, Germaniya, AQSH kabi davlatlarning markaziy banklari mamlakat valyuta zaxiralarini boshqarishda ana shunday huquqqa egadirlar.

Shuni alohida ta'kidlash lozimki, Markaziy bankning funksiyalari qo'yilgan maqsadlarga erishishni ta'minlash uchun xizmat qiladi. Shu sababli asosiy maqsadga erishish yo'lida belgilangan u yoki bu vazifani hal etish Markaziy bank funksiyalarining ayrimlarini boshqalariga nisbatan faolroq jalb qilinishini talab etadi.

Yuqorida qayd etib o'tilgan Markaziy bankning asosiy an'anaviy funksiyalari xalqaro bank tizimida an'anaviy ko'rinish sifatida keng tarqalgan, ya'ni har bir

rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar Markaziy banklarining funksiyalari bir-biriga o'xshab ketadi.

Shuningdek, ko'rib o'tilgan funksiyalar Markaziy bankni iqtisodiyotdagi, xususan bank tizimini boshqarishdagi o'rnini ko'rsatib beradi. Ushbu funksiyalar orqali Markaziy banklar bank tizimini boshqaradi va ularni tartibga soladi.

2.4. Markaziy bankning mustaqilligi va maqomi

Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida Markaziy bankning iqtisodiyotdagi o'rne va ahamiyati hamda uni mamlakat hududida bo'layotgan iqtisodiy jarayonlarni tartibga solishdagi mavqei oshib bormoqda. Mazkur holat bank tizimining birinchi pog'onasida real o'zgarishlar sodir bo'lishiga sabab bo'lmoqda, bu esa birinchi navbatda davlat boshqaruv organlariga bo'lgan munosabatlarda namoyon bo'ladi.

Qachonki, mamlakat Markaziy banki siyosati davlatning iqtisodiyotni tartibga solish siyosati bilan chambarchas bog'liq bo'lsa, bunday bog'liqlikni samarali, deb hisoblash mumkin. Lekin, shu narsa katta ahamiyatga egaki, bu ittifoq Markaziy bank tomonidan qanchalik ixtiyoriy ravishda tuzilgan va u kimga hisob beradi, bank tizimida pul-kredit siyosatini tartibga solishdagi yo'nalishlarni tanlashda hamda qonun bo'yicha Markaziy bank mustaqilligi darajasi va bunga haqiqatda erishilganligiga ahamiyat berish lozim.

Markaziy bankning mustaqilligi va iqtisodiyotni tartibga solishdagi o'rne ko'p hollarda milliy urf-odatlardan va bank tizimining milliy xususiyatlaridan kelib chiqadi. Lekin, umumiy yo'nalish (tendensiya)larni ham asosiy iqtisodiy rivojlangan mamlakatlarga taqqoslagan holda ko'rib chiqish mumkin. 1970–80 yillarda davlatning iqtisodiyotga amaliy aralashuvi natijasida jahonning ko'pgina yetakchi mamlakatlarida markaziy banklarning “qudratlilik” nazariyasi tasdiqlandi, markaziy banklarning obro'-e'tibori, nufuzi o'sdi va bu ma'muriy boshqaruv usullarining kengayishida namoyon bo'ldi.

Shu asosda ko'rilayotgan davrda markaziy banklar darajasida xalqaro aloqalar muvaffaqiyatli rivojlandi. Bunga yaqqol misol qilib, Yevropa Valyuta Tizimini tashkil topishi va Yevropa Markaziy bankini tuzish rejasini ko'rsatish mumkin.

Biroq, 80-yillarning o'rtalaridan, milliylik xususiyatlarining yo'qotilishi va markazlashmagan siyosatlarining boshlanishi bilan markaziy banklarning "qudratli"ligi nazariyasi tarafdorlari chet el ilmiy doiralarda sezilarli darajada kamaydi. Shunday qilib, 80-yillarning oxirlarida G'arbiy Yevropada markaziy banklarning pul-kredit siyosatidagi roli hamda valyuta bozoridagi operatsiyalari ustidan bo'lgan nazoratining pasayishi yuz berdi.

Markaziy bankni tartibga solish mexanizmining xarakterli xususiyatlari bilan xuddi shu davrda amal qilayotgan iqtisodiy nazariyalar yo'nalishlari o'rtasida ma'lum darajada o'xshashliklarni misol qilib keltirish mumkin. Davlat aralashuvi kuchaygan davrda (keynschilar tarafdorlari nazariyasi bo'yicha) Markaziy banklarning roli ham kuchayadi, tartibga solishning ma'muriy metodlarini qo'llash kengayadi va aksincha, monetaristlar nazariyasining ta'siri kuchayishi va davlatning iqtisodiyotga aralashuvining kamayishi oqibatida markaziy banklar iqtisodiyotni tartibga solishda bozor mexanizmlaridan foydalanishga majbur bo'ladilar. Mazkur vaziyatda Markaziy bank vakolatining bir qismini ichki pul-kredit va valyuta siyosatidagi muammolarni yechish uchun Moliya Vazirligiga beradi.

Shuningdek, g'arb iqtisodchilari nuqtai-nazariga ko'ra, Markaziy bankning iqtisodiyotdagi o'rnini o'zgarishiga sub'yektiv omillar ham katta ta'sir ko'rsatishi mumkin, shu jumladan, hatto bank rahbarining shaxsiy sifatlarini ajratib ko'rsatish mumkin.

Misol uchun, G'arbiy Yevropadagi mamlakatlar Markaziy banklarining roli o'zgarishini o'rganishga bag'ishlangan tadqiqotlarda bir qator iqtisodchilar 70-yillarda Markaziy banklarning kuchayishini shu milliy bank tizimining boshqaruvida ko'zga ko'ringan hukumat va xalqaro doiralarda obro'—e'tibori yuqori bo'lgan moliya arboblari boshqarganligini ta'kidlaydilar. Buning oqibatida o'sha davrdagi milliy valyuta

raqobatbardoshligiga xavf soluvchi hukumatning iqtisodiy chora-tadbirlariga qarama-qarshi “qattiq siyosat” qo’llash mumkin bo’lgan.

U yoki bu Markaziy bankning o’z faoliyatidagi mustaqillik darajasini aniqlash uchun ularning mustaqillik mezoni (belgisi)ga xolis baho berish kerak. Xorijiy adabiyotlarda markaziy banklar mustaqilligini aniqlashning bir necha usullari qayd etilgan. Asosan markaziy banklarning iqtisodiy va siyosiy mustaqilligi ajralib (farqlanib) turadi.

Markaziy bankning mustaqilligi darajasini aniqlashda uning pul-kredit siyosatini tanlash va o’tkazishda davlat boshqaruv organlariga ko’proq yoki kamroq qaramligiga e’tibor beriladi.

Markaziy bankning iqtisodiy mustaqilligi – bu uning o’z instrumentlaridan o’zi xohlagan yo’nalishda va chegaralanmagan miqdorda foydalana olishiga aytiladi.

Iqtisodiy rivojlangan mamlakatlar markaziy banklarining turkumlanishi pul-kredit siyosati masalalarini hal etishdagi mustaqilligi xorijiy adabiyotlarda turli mezonlarga qarab yoritiladi.

Sanoati rivojlangan mamlakatlar Markaziy banklari mustaqilligining ob’ektiv omillariga baho berishda quyidagi mezonlarni kiritish mumkin:

- Markaziy bank kapitalida va foydani taqsimlashda davlatning ishtiroki;
- bank rahbarlarini tayinlash (saylash) dagi tartib va ularning faoliyat ko’rsatishi muddati hamda davlat tomonidan markaziy bankning faoliyatini nazorat qilish shakli;
- Markaziy bank vazifalarini aniqlashning qonunchilikda yoritilish darajasi;
- Markaziy bank rahbariyati qarorini davlat organlari o’rnatilgan qonun bilan to’xtatishini yoki davlatning umumiy iqtisodiy yo’nalishi bilan Markaziy bankning pul-kredit doirasidagi tadbirlarni tartibga solishning mavjudligi;
- mamlakat Markaziy bankida davlat xarajatlarini to’g’ri va egri moliyalashtirishni tartibga soluvchi qoidaning mavjudligi va uning shakllari.

Markaziy bankning kapitalida 100 foiz davlatning ishtiroki bo’lishi –ko’proq Markaziy bank salohiyatiga va an’analariga hamda ulush egalariga ham bog’liqdir.

Misol tariqasida AQSHning Federal Rezerv Tizimini va Germaniyaning Federal bankini ko'rsatish mumkin. Ikkala Markaziy bank jahonda eng mustaqil markaziy banklar sifatida tan olingan. Shunday bo'lsa-da, Nemis Federal bankining 100 foiz kapitali Federatsiyaga, Federal Rezerv Tizimi kapitali esa, 100 foiz a'zo banklarning to'liq mulkiga tegishli. Va aksincha, banklar va sug'urta kompaniyalarining mulkiga tegishli bo'lgan Italiya Markaziy banki davlat boshqaruv organlariga qaramdir.

Bu omillarning tahlilidan shu narsa ko'rinadiki, markaziy banklar kapitali egalarining tarkibidan qat'iy nazar, ular uning pul-kredit siyosatidagi mustaqilligiga ahamiyatli ta'sir ko'rsata olmaydi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankini ham Germaniya, Buyuk Britaniya, Fransiya, Gollandiya, Daniya va Rossiya kabi davlatlarning markaziy banklari qatoriga kiritish mumkin, chunki bu guruhlar kapitali 100 foiz davlat mulki hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining iqtisodiyotdagi o'rnini uning mamlakat hukumati bilan bo'ladigan munosabatidan bilish mumkin. Barcha mamlakatlarda Markaziy banklarning faoliyati Markaziy bank to'g'risidagi qonun bilan tartibga solinadi. Qonunda Markaziy bank faoliyatining barcha jihatlari o'z aksini topgan bo'lishi kerak. Chunki, Markaziy bank uchun hukumatning boshqa qonun hujjatlari "Markaziy bank faoliyati to'g'risida"gi Qonun oldida ustuvor emas.

Markaziy bankning mustaqilligi darajasini belgilovchi keyingi omil, bank rahbarining saylanish tartibi hisoblanadi.

Mazkur omil Markaziy bankning davlat organlari boshqaruvidan qanchalik darajada siyosiy mustaqilligini belgilashda muhim omil bo'lib hisoblanadi. Birinchi qarashda, mamlakatlar o'rtasidagi farq faqat Markaziy bankning boshqaruv lavozimiga nomzodlarni kim tavsiya etishida namoyon bo'ladi. Ko'pgina rivojlangan davlatlarda (Germaniya, Buyuk Britaniya, Fransiya, Yaponiya, AQSH, Daniya, Shveysariya, Avstriya) bank rahbariyatiga hukumat tavsiya etgan nomzodlar saylanadi yoki tayinlanadi.

Bunday sharoitda mamlakat Markaziy bank rahbariyati boshqaruvida yetakchi lavozimdagi shaxs katta rol o'ynaydi. Masalan, Nemis Federal banki rahbarligiga Fransiya banki rahbarlariga qarama-qarshi ravishda yuqori tashkilot hisoblangan Moliya Vazirligidan chiqqan xizmatchilar saylanmaydilar. Fransiya banki raisi va uning birinchi 2ta yordamchisi Respublika Prezidenti tomonidan maxsus dekret asosida tayinlanadi. Bu dekret Vazirlar Kengashida tasdiqlanadi. Avstriya milliy bankining umumiy yig'ilishida bosh kengashga 6 a'zoni ta'sischi saylaydilar; Prezidentni, 2ta vitse prezidentni va kengashning qolgan 5 a'zosini Moliya Vazirligi tayinlaydi. Bunda, saylanayotgan shaxs ishlashga rozilik bildirmasa yoki boshqa shaxsning nomzodini ko'rsatsa, saylovlar tayin qilinadi, agar saylangan shaxs vafot etsa, u holda yangi nomzodlikni Moliya Vazirligi tayinlaydi. Kengashning 6 a'zosi saylanish davrida aksionerlardan yetarli ovoz ololmasalar, ularni ham Moliya Vazirligi o'zi tayinlashi mumkin.

Ko'rilayotgan davlatlardan faqatgina Italiya va Gollandiyada Markaziy bankning boshqaruviga saylash uning o'z nomzodlaridan kelib chiqadi. Biroq, bu holda ham saylanish davlat tuzilmalari tomonidan tasdiqlanishi kerak.

Markaziy banklarning raislari va boshqaruv a'zolarini qonun bo'yicha ishdan olish tartibi ham qiziqarli holatda rasmiylashtirilgan. Ko'pgina sanoati rivojlangan mamlakatlar (Germaniya, Buyuk Britaniya, Yaponiya, AQSH, Daniya, Avstriya, Shveysariya va Gollandiya)ning markaziy banklar raislarini, boshqaruv a'zolarini saylangan muddatlaridan ilgari ishdan bo'shatib bo'lmaydi. Hukumatga yuqoridagi davlatlarga nisbatan qaramroq bo'lgan markaziy banklar bunga kirmaydi (Italiya, Fransiya).

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki raisi haqida "Markaziy bank faoliyati to'g'risida"gi qonunning 20, 21 – moddalarida to'xtalib o'tilgan. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki raisi 5 yil muddatga saylanadi. Qonunning 22-moddasida "Markaziy bank Raisining birinchi o'rinbosari va o'rinbosarlari Markaziy bank Raisining taqdimiga ko'ra Oliy Majlis Kengashi tomonidan lavozimga tayinlanadi va lavozimidan ozod qilinadi", deyilgan.

Shunday qilib, Markaziy bank boshqaruvining saylovi va ishdan bo'shatish tartibi mamlakat Markaziy bankining davlat boshqaruv organlariga nisbatan bo'lgan mustaqilligini namoyon etadi.

Markaziy bankning siyosiy mustaqilligini ko'rsatuvchi uchinchi omil, uning qonunda ko'rsatilgan faoliyati darajasi va maqsadlari hisoblanadi. Bu omil bir tomondan, Markaziy bank faoliyatini erkinligiga chegara qo'ysa, boshqa tomondan, uning qonunda ko'rsatilgan vakolatlarini aniqlaydi.

Ko'pgina iqtisodiy rivojlangan mamlakatlar (Germaniya, Shveysariya, Fransiya, Yaponiya, Daniya, Avstriya)da Markaziy bankning faoliyat doirasi va asosiy maqsadlari Konstitutsiyada va Markaziy bank haqidagi Qonun hamda shu kabi boshqa banklar faoliyati to'g'risidagi qonunchilikda o'z aksini topgan.

Nemis Federal bankining asosiy maqsadi va vazifalari doirasi mamlakat Konstitutsiyasida aniq belgilab qo'yilgan. Bu milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash kafolatidir.

Nemis Federal banki haqidagi Qonunda bosh bank tizimi oldiga uch asosiy vazifa:

- pul muomalasini tartibga solish;
- iqtisodiyotni kredit bilan ta'minlashni tartibga solish;
- to'lov aylanmasini amalga oshirish qo'yilgan.

Pul-kredit sohasiga tegishli qonun loyihalarining hammasi Markaziy bankka ko'rib chiqish uchun ma'lum vaqtga beriladi va uning roziligidan so'nggina tasdiqlanadi.

“O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida”gi Qonunda Markaziy bankka quyidagi vazifalar yuklatilgan. Bular:

- pul muomalasini tartibga solish;
- so'mning qadrini oshirishni ta'minlash;
- pul-kredit siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish;
- tijorat banklari va boshqa kredit muassasalari faoliyati ustidan nazorat o'rnatish;
- tashqi iqtisodiy faoliyat bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirish;
- davlatning tashqi qarzini to'lash va oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish...

Qonunchilikda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankiga pul-kredit siyosati mexanizmlarini tanlashda keng mustaqillik berilgan. Misol tariqasida, kreditlarning foiz stavkasi, banklarga o'rnatilgan iqtisodiy me'yorlar, qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar, majburiy zaxiralar miqdorini aniqlash va shu kabilarni keltirish mumkin.

Bir qator mamlakatlarda, masalan, AQSH, Shvetsiya, Buyuk Britaniya va Italiyada Markaziy bank vazifalarining ta'rifi qonunda qayd etilmagan yoki umumiy holda ko'rsatilgan xolos. Shunday bo'lsa ham, ikkala guruhda juda mustaqil va shu bilan birga qaramroq bo'lgan markaziy banklar bordir.

Shunday qilib, bu omilning ta'sirini faqat Markaziy bankning tashkil topishdagi shart-sharoitida va urf-odatlar tahlili bilangina ko'rish mumkin. Markaziy bankning vazifa va maqsadlari qonunda aniqlanish omili shu sababli ikkinchi darajali rol o'ynaydi.

Markaziy bank mustaqilligining belgilovchi omillardan biri, uning pul-kredit siyosatiga davlat organlarining aralashishini qonun bo'yicha qanchalik darajada o'rnatilganligidadir. Bu omil birinchi galda Markaziy bankning siyosiy mustaqilligiga ta'sir ko'rsatadi.

Ba'zi davlatlarda pul-kredit siyosati yo'nalishini hukumat belgilashi Qonun bilan mustahkamlangan. Markaziy bank esa, hukumat ko'rsatmalarini bajaradi va unga maslahatchi vazifasini o'taydi.

Davlatning pul-kredit siyosatiga aralashuvi qonunda ko'rsatilganligi va uning darajasi kengligi omiliga keyingi mamlakatlar guruhini Buyuk Britaniya, Gollandiya, Shvetsiya va Yaponiya mamlakatlarini kiritish mumkin. Bu mamlakatlarda davlat organlarining Markaziy bank siyosatiga aralashuvi, unga yo'l-yo'riq ko'rsatishi, uning qarorini bekor qilishi va shu kabilar Qonunda aniq belgilab berilgan.

Angliya banki faoliyat ko'rsatishga nisbatan ko'proq ta'sir ko'rsatishga ega. Daniya va Avstriya Markaziy banklari esa pul-kredit siyosati yuritishda hukumatning aralashuvidan mustaqillik darajasi bo'yicha oldingi o'rinlarda turadilar. Bu davlatlarning qonunchiligi hukumat Markaziy bankining pul-kredit siyosatiga aralashuviga rasmiy

ravishda yo'l qo'ymaydi, biroq, markaziy banklarni hukumatning iqtisodiy siyosatiga moslab siyosat yuritishlarini o'zaro moslashishi talab qilinadi.

Avstriya Milliy banki faoliyati ustidan Moliya Vazirligi nazorat olib boradi. Moliya vaziri bank faoliyatining qonuniyligi bo'yicha qonun oldida javobgardir. U davlat komissari va uning o'rinbosarlarini tayinlaydi, ular Bosh Kengashning yig'ilishlarida o'z ovozlari bilan ishtirok etishlari hamda dalolatnoma va tushuntirish xatlarini talab qilishlari mumkin. Davlat komissari Markaziy bank Bosh Kengashining qarorini orqaga surishga huquqi bor, bunda albatta qaror komissarning fikricha, amal qilayotgan qonunchilikka zid kelishi kerak.

Biroq, Markaziy bank qonunda ko'rsatilgan faoliyatni va operatsiyalarni amalga oshirsa, davlat komissari ham Moliya vaziri ham aralashishga huquqi yo'q. Shu orqali bir tomondan, Avstriya Milliy banki mustaqilligi qonun bilan mustahkamlangan, boshqa tomondan esa, davlat organlari Markaziy bank siyosatiga bevosita rahbar saylab va nazorat o'rnatib, ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Oxirgi to'rtinchi guruh mamlakatlarga Germaniya va Shveytsariyani ko'rsatish mumkinki, bu davlatlarning markaziy banklari eng mustaqil hisoblanadi. Bu mamlakatlar qonunchiligida davlat Markaziy bankining pul-kredit siyosatiga aralashuvi ko'rsatilmagan. Shveytsariya Markaziy bankini hukumat iqtisodiy siyosatiga moslashishi xususida qonunchilikda qayd qilinmagan. Germaniyada Markaziy bank siyosati mamlakat hukumatidan qonun bo'yicha mustaqil qilib belgilab qo'yilgan. 1924 yilda Germaniyada bo'lgan inflyatsion inqiroz davrida aniq bo'ldiki, Markaziy bank faoliyatini hukumat ta'siridan chegaralash kerak. Germaniya Federativ Respublikasi emissiya bankining to'liq mustaqilligi 1948 yilda qayta tiklandi.

AQSHning Federal Rezerv Tizimidan farqli ravishda Nemis Federal banki parlamentga hisobot bermaydi, u o'z faoliyati vakolatini "Nemis Federal banki to'g'risida"gi qonunga muvofiq amalga oshiradi.

Bank bilan Federal hukumat o'rtasidagi o'zaro munosabatlar "Nemis Federal banki to'g'risida"gi qonunda quyidagicha ta'riflangan: "Nemis Federal banki o'z vazifalariga

muvofig tarzda hukumatning umumiqtisodiy siyosatini qo'llab-quvvatlashga majbur. Qonunda belgilanishicha, u o'z majburiyatlarini bajarishda hukumatga bo'ysinmaydi”.

Markaziy bank mustaqilligining beshinchi omiliga hukumatning kreditlashni chegaralanganligi qonunda ko'rsatilganligida namoyon bo'ladi. Hukumatning kreditlashni chegaralashi Markaziy bankning iqtisodiy mustaqilligiga ham, siyosiy mustaqilligiga ham ta'sir ko'rsatadi. Biroq, bu omil faqatgina Markaziy bank tomonidan hukumatni bevosita moliyalashtirish tizimining mavjud ekanligida ahamiyatlidir. Bunday tizim dunyoning ko'pgina rivojlangan mamlakatlarida tarqalgan. Istisno tariqasida AQSH va Buyuk Britaniyani ko'rsatish mumkin. Chunki, bu mamlakatlarda davlat zayomlarining taqsimlanishi ochiq bozorda amalga oshiriladi.

Bu belgi bo'yicha ko'proq Germaniya, Avstriya va Gollandiya markaziy banklari mustaqilroqdirlar. Federatsiya hukumatining va yerlar (hududiy bo'linmalar)ni boshqaruv organlarini bevosita moliyalashtirish imkoniyatlari masalan, Avstriya Milliy banki uchun qonun bo'yicha chegaralangan. Bu guruhning boshqa mamlakatlari singari istisno tariqasida davlatning qimmatli qog'ozlarini chiqarish orqali qisqa muddatli kreditlar beriladi.

Mazkur belgi bo'yicha mustaqillik darajasining ikkinchi guruhiga Yaponiya va Fransiya Markaziy banklarini kiritish mumkin. Bu davlatlarda hukumatni kreditlash mamlakat parlamenti tomonidan tasdiqlanadi hamda qonun bo'yicha qat'iy mustahkamlangandir.

Xuddi shu guruhga O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankini ham kiritish mumkin. “O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida”gi Qonunning 48-moddasida bu haqda quyidagilar bayon etilgan:

“Kreditlar hukumatga Oliy Majlis tasdiqlagan miqdorda, erkin muomalada bo'ladigan va olti oylik muddat ichida qiymati to'lanadigan qarz majburiyatlari ko'rinishida, tasdiqlangan davlat qimmatli qog'ozlari garovga qo'yilishi sharti bilan beriladi. Bunday qimmatli qog'ozlar Moliya Vazirligi tomonidan chiqariladi, bozor stavkasi bo'yicha to'lanadigan daromad manbaiga ega bo'ladi va Markaziy bankka

topshiriladi. Kredit muddatlari erkin muomaladagi qarz majburiyatlarini to'lash muddatlariga muvofiq kelishi lozim.

Kredit berish hukumat va Markaziy bank o'rtasida alohida kredit shartnomasi tuzish bilan rasmiylashtiriladi, unda kreditning miqdori, qaytarilish muddatlari, to'lanadigan foizlar normasi va ssudani uzish tartibi kelishib olinadi.

Markaziy bank hukumatga obuna bo'yicha badallar uchun yoki respublikaning u yoki bu xalqaro tashkilotga a'zolidan kelib chiquvchi boshqa to'lovlar uchun ancha uzoq muddatli kreditlar berishga haqli.

Markaziy bank hukumatga ushbu moddada nazarda tutilganlardan tashqari hollarda moliyaviy yordam berishga haqli emas".⁴

Biroq, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, ishlab chiqarish hajmining pasayishi hamda inflyatsiyaning o'sish tendentsiyasi davom etayotgan davrda Markaziy bankning byudjetni yengilliklar bilan moliyalashtirishi maqsadga muvofiqdir.

Yuqoridagilar ma'lumotlar orqali, tahlil qilingan besh omil ichidan uch asosiy (aniqrog'i: 2,4,5) va ikki qo'shimcha (1 va 3) omilni ajratish mumkin.

Markaziy bankning hukumat boshqaruv organlaridan mustaqilligini belgilovchi asosiy ob'yektiv omillarga:

- bank rahbarini saylash va ishdan ozod qilish tartibi;
- pul-kredit siyosatiga davlatning aralashishi huquqi;
- hukumatni Markaziy bank tomonidan kreditlash chegaralanganligining mavjudligi va qat'iyiligini ajratib ko'rsatish mumkin.

Markaziy bank kapitalida davlat ulushini va qonunchilikda Markaziy bankning maqsadi va vazifalarini aniq belgilanganligi yuqoridagi tahlildan ko'rinib turibdiki, u Markaziy bank mustaqilligi darajasini belgilashda hal qiluvchi rol o'ynamaydi va ular ikkilamchi omillar bo'lib hisoblanadilar.

⁴ "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonun.Toshkent-1995 y.

Markaziy bankning iqtisodiyotni tartibga solish jarayonidagi va umuman iqtisodiyotdagi mavqeini, shuningdek, mamlakat hukumati bilan o'zaro munosabatlarini tahlil qilar ekanmiz, uning pul-kredit tizimi va hukumat organlari o'rtasida oddiy vositachi emasligini, balki ma'lumot, tadqiqot, tartibga soluvchi va nazorat qiluvchi markaz ekanligini alohida ta'kidlashni istardik.

Biroq, mamlakat pul-kredit sohasidagi Markaziy bankning mustaqillik darajasi masalasi hanuzgacha munozarali bo'lib qolmoqda. Milliy pul birligi qadrini oshirish bilan bog'liq chora-tadbirlar faqatgina pul-kredit sohasiga tegishli emas, balki u yaxlit butun iqtisodiyotga ta'sir o'tkazadi, bu esa har qanday darajadagi iqtisodiy siyosat bilan kelishishni va davlatning barqarorlashtirish dasturi doirasidan chetga chiqmaslikni taqozo etadi. Bundan tashqari, Markaziy bankning mustaqillik darajasi ko'pgina makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga faqat bilvosita ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida qayd etilganlar asosida xulosa qilish mumkinki, rivojlangan mamlakatlar markaziy banklari o'zlarini mustaqil ta'sir o'tkaza oladigan institut sifatida ko'rsatishlari zarur. Bu bir tomondan, ularga qonun asosida ruxsat etilgan vositalar yordamida iqtisodiyotni tartibga solishni amalga oshirish huquqini bersa, boshqa tomondan esa, Milliy bank va pul tizimi manfaatlarining himoyachisi sifatida maydonga chiqadi.

**III-BOB. MONETAR SIYOSAT VA IQTISODIYOTNI
PUL-KREDIT VOSITALARI ORQALI TARTIBGA SOLISH**

3.1. Pul-kredit siyosatining mohiyati

Bozor iqtisodiyoti sharoitida iqtisodiyotni pul-kredit vositalari orqali tartibga solish qonunchilik, ijro etish va nazorat qilish xususiyatidagi tadbirlar tizimidan iborat bo'ladi.

Bunda iqtisodiyotni pul-kredit vositalari orqali tartibga solishning ob'yektiv imkoniyati iqtisodiy rivojlanish, ishlab chiqarish va kapital to'planishi ma'lum darajaga erishgandagina vujudga keladi. Hozirgi sharoitda iqtisodiyotni pul-kredit vositalari orqali tartibga solish takror ishlab chiqarish jarayoniga tegishli bir qator vazifalarni hal qilishga qaratilgandir. Bular jumlasiga barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash, ish bilan bandlikni tartibga solish, tarmoq va mintaqaviy tuzilmalardagi ijobiy siljishlarni qo'llab-quvvatlash, eksportni rag'batlantirish kabilarni kiritish mumkin.

1994-2001 yillar mobaynida O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki oldida iqtisodiyotda o'sib borayotgan to'lov mablag'lariga bo'lgan ehtiyojni optimal darajada qondirish va ayni paytda inflyatsiyaning monetar omillari ta'sirini cheklash maqsadida pul massasi o'sishi sur'atlarini nazorat qilish masalalari turar edi. Shu bilan bog'liq ravishda bu davrdagi pul-kredit siyosati hukumat va Markaziy bank tomonidan birgalikda qat'iy cheklangan kurs asosida yuritilib, u ham moliyaviy tizimni barqarorlashtirishga, ham respublika iqtisodiyotining ustuvor va kechiktirib bo'lmaydigan ehtiyojlarini qondirishga yo'naltirilgan edi.

Pul-kredit vositalari va usullarini isloh qilish taktik va strategik vazifalarni ajratishga asoslanadi. Strategik vazifa shakllangan bozor iqtisodi amal qilayotgan mamlakatlar uchun xos bo'lgan, pul-kredit nazoratining umumiy qabul qilingan

vositalaridan foydalana boshlashdir. Ushbu maqsadga erishish uzviy ravishda bir qator bosqichlar orqali amalga oshiriladi. Monetar tartibga solish vositalarini takomillashtirishni bosqichlarga bo'lish o'tish davrining muayyan tarixiy bosqichlarini hisobga olish zarurati bilan belgilanadi.

Bank tizimining taraqqiyoti aniq belgilangan maqsad, vazifalar va tamoyillarga asoslanadi. Ushbu maqsad, vazifa va tamoyillar respublika iqtisodiyotini isloh qilish jarayonida umumiy iqtisodiy masalalarni hal etish bilan bog'liqdir.

O'zbekiston Respublikasi bank tizimini keng ko'lamli isloh qilish jarayonida muhim institutsional va tuzilmaviy o'zgarishlarga erishildi. Ikki bosqichli bank tizimi ya'ni, Markaziy bank hamda mulkchilikning turli shakllari asosida tijorat banklari tizimi tashkil etildi va rivojlanmoqda. Bundan tashqari banklarimizning yetakchi xorijiy banklar bilan hamkorligi yildan-yilga kengaymoqda.

So'nggi yillarda prezidentimiz tomonidan bank tizimiga katta e'tibor qaratilayotganligi, shuningdek, tijorat banklari kapitallashtirish borasidagi farmonlariga muvofiq qilinayotgan say-harakatlar natijasida korxonalar va tashkilotlar tomonidan investitsiyalarga bo'lgan talabning ma'lum darajada o'sishiga erishildi.

Shuningdek, likvidlilik ustidan qat'iy nazorat o'rnatilganligi va bu asosda makroiqtisodiy muhitning yetarli darajada rivojlanayotganligi bank tizimi faoliyatini naqadar to'g'ri yo'lga qo'yilganligidan dalolat beradi. Demak, bank tizimining keyingi taraqqiyoti iqtisodiyotning real tarmog'idagi ijobiy o'zgarishlar, korxonalarining moliyaviy holati hamda makroiqtisodiy muhitning yaxshilanishi bilan bog'liqdir. Bunday ijobiy muhitni bank tizimiga, ayniqsa, Markaziy bank faoliyatiga davlat tashkilotlarining aralashuvini cheklash va ular mustaqilligini ta'minlash orqali vujudga keltirish mumkin.

Shu narsa xarakterliki, hozirgacha pul-kredit vositalarining turkumlanishi borasida yagona bir yo'nalish mavjud emas. Lekin, shu bilan birga ko'pchilik iqtisodchi olimlar

quyida keltirilgan vositalarni asosiy pul-kredit siyosati instrumentlari sifatida qayd etadilar.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatini amalga oshirishda quyidagi instrumentlardan foydalanadi:

1. Majburiy zaxiralar siyosati;
2. Hisob stavkalari siyosati;
3. Ochiq bozordagi operatsiyalar siyosati;
4. Valyuta siyosati va shu kabilar.

Mazkur usullar jahon banklari amaliyotida tan olingan asosiy usullar hisoblanib, ularning qo'llanishi har bir davlatda turlicha bo'lishi mumkin. Masalan, AQSH da ko'proq ochiq bozordagi usullar qo'llanilsa, Germaniyada ko'proq majburiy zaxiralar qo'llaniladi. Hozirgi kunda O'zbekiston Markaziy bankining muomaladagi pul massasini tartibga solishda asosan majburiy zaxiralar instrumentidan foydalanilmoqda.

Xulosa qilib shuni aytish mumkinki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosati, hozirgi kunda Respublika Oliy Majlisi va Hukumati tomonidan aniqlangan monetar siyosatning asosiy yo'nalishlariga muvofiq amalga oshiriladi.

3.2. Markaziy bankning majburiy zaxiralar siyosati

Markaziy bankning pul-kredit siyosatini tartibga solish yuzasidan mavjud tartiblariga muvofiq, tijorat banklari majburiy zaxiralarni Markaziy bankda saqlaydilar.

Majburiy zaxiralar bu – tijorat banklarining depozit operatsiyalari natijasida vujudga kelgan bank resurslarining Markaziy bankda foizsiz hisobraqamda saqlanish talabidir. Bu esa, o'z navbatida bevosita kreditlash imkoniyatlarini chegaralaydi va depozit emissiyasini qisqartiradi.

Majburiy zaxiralar siyosati Markaziy bank pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri hisoblanadi. Majburiy zaxiralardan pul-kredit siyosatining instrumenti sifatida foydalanish darajasi, ularga foiz hisoblash tartibi, majburiy zaxiralar me'yorining miqdori, ularni tabaqalashtirish kabi ko'rsatkichlar bo'yicha mamlakatlar o'rtasida jiddiy farqlar mavjud. Bunday farqlarning mavjudligi, asosan, milliy

iqtisodiyotni rivojlantirish xususiyatlari, pul muomalasi sohasidagi vaziyat kabi omillar bilan ta'riflanadi.

Pul-kredit siyosatining instrumenti sifatida majburiy zaxiralar quyidagi funksiyalarni bajaradi:

- bank tizimining likvidliligiga ta'sir etish funksiyasi;
- tijorat banklarining kredit emissiyasini cheklash funksiyasi;
- tijorat banki bankrot bo'lganda, uning majburiyatlari bo'yicha hisoblashish funksiyasi.

Markaziy bank majburiy zaxiralar miqdorini o'zgartirish yo'li bilan bank tizimining likvidliligiga ta'sir qila oladi.

Ikkinchi funksiyaning mazmuni shundaki, majburiy zaxiralar, mavjud miqdorlar sharoitida, tijorat banklarining Markaziy bank pullariga bo'lgan ehtiyojini keltirib chiqaradi. Bu ehtiyojning miqdori zaxira talablari qo'yiladigan majburiyatlar summasining o'sishiga bog'liq bo'ladi. Shunday qilib, ular Markaziy banklarning pullariga bo'lgan barqaror talabning yuzaga kelishiga olib keladi. Bu talab pul-kredit siyosatining ta'sir mexanizmini kuchaytiradi, chunki minimal zaxiralarning sezilarli darajada tebranishi kredit institutlarini Markaziy bankka murojaat qilishga majbur qiladi.

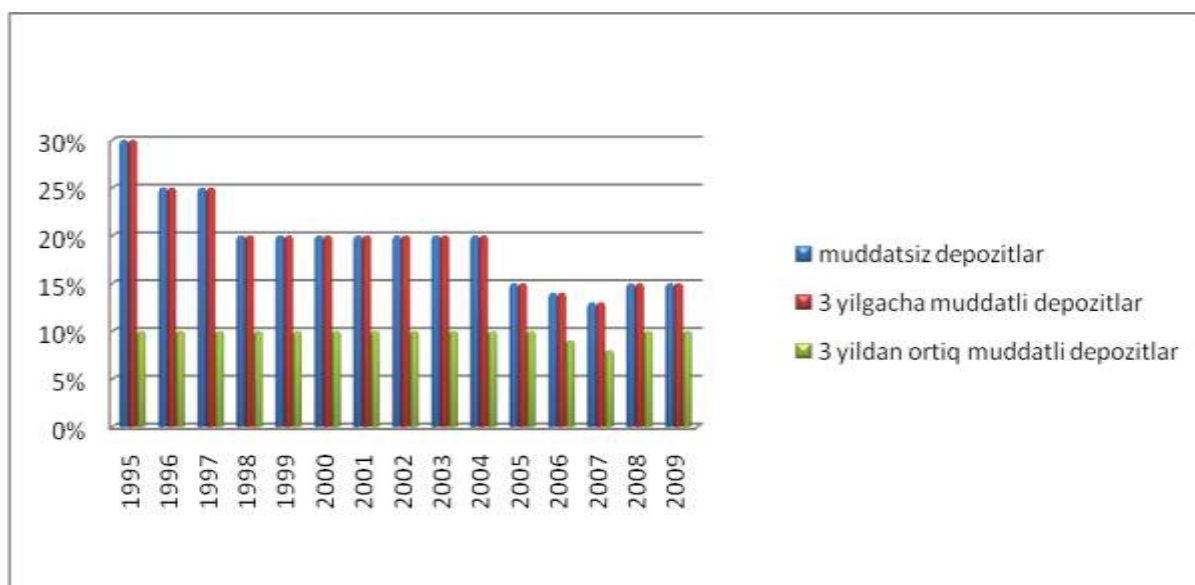
Hozirgi kunda ko'pchilik rivojlangan davlatlarda majburiy zaxiralar bank tizimining likvidliligini ta'minlovchi vosita sifatida emas, balki banklarning kredit faoliyatini tartibga solish vositasi sifatida qaralmoqda. Buning asosiy sababi shundaki, minimal zaxiralar miqdorining o'zgarishi kredit institutlarining kredit faoliyatiga sezilarli darajada ta'sir qiladi.

Majburiy zaxira miqdorlarining tez-tez o'zgarib turishi bozor iqtisodiyotiga o'tayotgan davlatlar uchun xarakterli hol hisoblanadi. Buning asosiy sababi, inflyatsiya jarayonlarining nisbatan yuqoriligi va xalq xo'jaligini strukturaviy qayta qurish bilan bog'liq tadbirlarning amalga oshirilishi natijasida muomaladagi pul massasining ko'payib ketishidir. Masalan, O'zbekiston Respublikasida 1995–2009 yillar mobaynida majburiy zaxira miqdorlari bir necha marta o'zgartirilib kelingan.

Mamlakatimizda majburiy zaxiralar miqdoridan yuqorida qayd qilingan maqsadlarda foydalanishga mutlaqo zarurat yo'q. Chunki, milliy valyuta kursining AQSH dollariga va boshqa erkin almashinuvchi valyutalarga nisbatan pastligi, bank tizimining yetarli darajada chet el valyuta zaxiralariga ega emasligi va umuman, respublikamizda erkin almashinuvchi valyutalarga bo'lgan talabning kattaligi kabi omillar minimal zaxiralardan ushbu maqsadlarda foydalanishni istisno etadi. Shu nuqtai nazardan olganda, respublikamizda joriy hisob-raqamlaridagi chet el valyutalariga nisbatan zaxira talabnomasining qo'llanilmasligi juda o'rinlidir.

1-chizma

1995-2009 yy.da majburiy zaxiralar miqdorining o'zgarishi (% da)⁵



Respublikamizda nisbatan bahosi yuqori bo'lgan tovarlarni AQSH dollarida sotilishi pul muomalasi uchun jiddiy xavf tug'diradi. Ushbu an'analarning yanada rivojlanishiga yo'l qo'ymaslik uchun aholi qo'lidagi chet el valyutalarini bank muassasalariga jalb qilish zarur. Jalb qilishning sinalgan usullaridan biri chet el valyutasidagi omonat hisob-raqamlariga to'lanadigan foiz stavkalarini oshirish hisoblanadi. Bu esa, G'arb amaliyotida keng qo'llanilayotgan minimal zaxira

⁵Markaziy bank ma'lumotlari asosida tuzilgan.

talabnomalarini chet el valyutasidagi majburiyatlarga nisbatan belgilashni respublikamiz sharoitida qo'llashni istisno etadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori, ssuda kapitallari bozori zaif rivojlangan, Markaziy bankning valyuta siyosati orqali pul massasiga yetarli darajada ta'sir eta olish imkoniyati bo'lmagan sharoitda majburiy zaxiralar pul-kredit siyosatining eng asosiy va ta'sirchan instrumenti bo'lib qolaveradi. Uning bunday mamlakatlar uchun muhim bo'lgan ahamiyatlaridan biri shundan iboratki, u bank tizimining barqarorligini kafolatlaydi. Bu esa, aholi va huquqiy shaxslarning bank tizimiga bo'lgan ishonchlarini mustahkamlaydi. Chunki, iqtisodiy islohotlarni muvaffaqiyatli amalga oshirish garovlaridan biri – bank tizimiga bo'lgan yuksak ishonchning mavjudligidir.

Ko'pgina rivojlangan mamlakatlarda majburiy zaxiralar miqdori turlichadir. Masalan, Italiya va Ispaniyada majburiy zaxiralar me'yorining nisbatan yuqori ekanligiga guvoh bo'lamiz. Bunda ikki asosiy sababni ajratib ko'rsatish mumkin. Birinchisi, yillik inflyatsiya darajasining nisbatan yuqoriligi bo'lsa, ikkinchisi, majburiy zaxiralar hisob-raqamiga foiz to'lanishidir. Ayniqsa, inflyatsiya sur'atining o'sishi, ko'pchilik hollarda, majburiy zaxiralar me'yorining oshishiga olib keladi. Masalan, AQSHda 70- yillarning o'rtalarida inflyatsiya darajasining 13 foizga yetishi, majburiy zaxira talabnomalari me'yorining 18 foizgacha oshishiga olib keldi.

1-jadval

Rivojlanayotgan va o'tish davri iqtisodiyoti mamlakatlarida majburiy zahiralari normativi⁶

Mamlakat	Normativ, %	Mamlakat	Normativ, %
Bolgariya	8	Polsha	5
Braziliya	15-75	Rossiya	7-10
Vengriya	11	Saudiya Arabistoni	2-7
Isroil	0-6	Singapur	3
Hindiston	3-11	Slovakiya	3-6,5
Indoneziya	3-5	Sloveniya	12
Kolumbiya	5-21	Tailand	6
Latviya	7	Chexiya	2
Litva	8	Chili	3,6-9
Malayziya	13,5	Estoniya	13
Meksika	0	Janubiy Afrika	2

⁶ xxxxxxxxx

Peru	7	Janubiy Koreya	1-5
------	---	----------------	-----

Respublikamizda iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida majburiy zaxiralar me'yorini keskin pasaytirish maqsadga muvofiq emas. Chunki, birinchidan, iqtisodiyotni tarkibiy qayta qurish jarayoni hozirgi kunda muomaladagi pul massasining o'sishiga olib keladi. Bundan tashqari, respublikamizga hamon tayyor mahsulotlarni sezilarli miqdorda chetdan keltirilishi potensial inflyatsiya manbai hisoblanadi. Shuning uchun hozirgi bosqichdagi iqtisodiyotni tartibga solish tadbirlari inflyatsiyaga qarshi qaratilgan bo'lishi kerak. Ikkinchidan, majburiy zaxiralar pul bazasining, uning dinamikasini oldindan ko'ra bilish mumkin bo'lgan qismi sifatida, pul-kredit siyosatining muhim ob'yekti hisoblanadi. Shuningdek, Majburiy zaxiralar orqali Markaziy bankning kreditlar va foiz stavkalariga qay darajada ta'sir etayotganligini yaqqol ko'rishimiz mumkin.

2-jadval

Rivojlanayotgan va o'tish davri iqtisodiyoti mamlakatlarida zahira majburiyatlarini saqlash va hisobini yuritish xususiyatlari⁷

Mamlakatlar	O'rtachalashtirish	Zahiralarni saqlash davri	Hisob davri va zahiralarni ushlab turish davrlari o'rtasidagi oraliq (lag)
Hindiston	Ha	Ikki hafta	Ikki hafta
Indoneziya	Ha	Bir hafta	Ikki hafta
Janubiy Koreya	Ha	Ikki hafta	Bir hafta
Malayziya	Ha	Ikki hafta	Bir oy
Singapur	Yo'q	Ikki hafta	Ikki hafta
Tailand	Ha	Ikki hafta	Ikki hafta
Braziliya	Ha	Bir hafta	Bir hafta
Chili	Ha	Bir oy	Yo'q
Kolumbiya	Ha	Ikki hafta	Ikki kun
Meksika	Ha	28 kun	Yo'q
Peru	Ha	Bir oy	Yo'q
Isroil	Ha	Bir oy	Yo'q
Polsha	Ha	Bir oy	Bir oy
Rossiya	Yo'q	Bir oy	Bir oy
Saudiya Arabistoni	Ha	Bir oy	Ikki hafta

⁷ xxxxxxxxx

Janubiy Afrika	Ha	Bir oy	15 kun
----------------	----	--------	--------

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining qaroriga asosan 2008 yildan boshlab majburiy zaxiralar miqdori 2 punktga ko'tarildi, ya'ni 15 foiz etib belgilandi.

Bugungi kunda depozit mablag'larning asosiy qismini muddatsiz hamda qisqa muddatli depozit hisob-raqamlaridagi mablag'lar tashkil etmoqda. Agar uzoq muddatli depozit hisob-raqamlaridagi mablag'larni ko'paytirsak, bu holda tijorat banklari likvidliligi yanada oshadi va bu o'z navbatida majburiy zaxiralar miqdorini kamayishiga sabab bo'ladi.

3-jadval

Markaziy va Sharqiy Yevropa mamlakatlari o'tish davri iqtisodiyotida majburiy zahiralar normativlari⁸

Mamlakatlar	Zahiralashning maksimal normativi, %	Zahiralar bo'yicha foizlarning hisoblanishi
Estoniya	13	Ha
Sloveniya	12	Yo'q
Vengriya	11	Yo'q
Rossiya	10	Yo'q
Bolgariya	8	Yo'q
Litva	8	Yo'q
Latviya	7	Yo'q
Slovakiya	6,5	Yo'q
Polsha	5	Yo'q
Chexiya	2	Ha
O'rtacha qiymat	8,3	-

Shuningdek, majburiy zaxiralar miqdorini tabaqalashtirish ham kutilgan samarani berishi mumkin. Majburiy zaxiralar miqdori majburiyatlarning summasi va muddatiga qarab tabaqalashtirilsa, bu vositaning pul aylanmasiga ta'sir etish samaradorligi oshar edi. Summa qanchalik katta va muddati qisqa bo'lsa, foiz miqdori yuqori o'rnatilishi kerak. Bu yo'l bilan hozirgi davrning ikki muhim muammosini hal etishga ko'maklashilgan bo'lar edi. Birinchidan, korxonalar va tashkilotlarning mablag'larini

⁸ xxxxxxxxxxxx

muddatli depozit hisob raqamlariga jalb qilish uchun sharoit yuzaga keladi. Bu esa, o'z navbatida ssuda kapitallari bozoriga ijobiy ta'sir qiladi. Ikkinchidan, qisqa muddatli depozitlarga to'lanadigan zaxira miqdorini oshirish yo'li bilan, pul massasiga qisqa muddatli oraliqlarda keskin ta'sir ko'rsatuvchi pul mablag'lari harakatini cheklash mumkin bo'lar edi.

Majburiy zaxiralar miqdorini tashkil qilishdan asosiy maqsad bank tizimining likvidligini ta'minlagan holda ma'lum darajada jamg'armachilar manfaatlarini himoya qilishdir. Tijorat banki o'zlarining faoliyati davomida bu fondan foydalanish huquqiga ega emaslar. Bu fond tijorat bankiga uning faoliyati tugatilganidan keyin qaytarilishi mumkin, qaytarilgan mablag'lar maxsus tuzilgan tugatuvchi komissiya schyotiga qaytariladi. Bu mablag' bank majburiyatlarini qoplash maqsadida ishlatiladi. Majburiy zaxiralar miqdori o'z tabiatiga ko'ra ham iqtisodiy, ham ma'muriy usul sifatida qaralishi mumkin.

Iqtisodiy usul sifatida muomaladagi pul massasini cheklash orqali pul birligining xarid quvvatini mustahkamlashga xizmat qiladi hamda bank likvidligini ta'minlaydi.

Shu bilan birga bu usulning ma'muriy tomoni tijorat banklari kredit resurslarining (anchagacha 20 foizga kamaytiradi) kamayishiga sabab bo'ladi. Bu esa tijorat banklarining manfaatlariga to'la mos kelmaydi, chunki tijorat banklari jalb qilingan depozitlarning tarkibidan qat'iy nazar, mijozlarga foizlar to'laydi. Ba'zi rivojlangan davlatlarda ushbu usulning ma'muriy tomonini kamaytirish maqsadida majburiy zaxiralarga foizlar to'lanadi.

Shunday qilib, majburiy zaxiralar me'yoring miqdori qanchalik kichik bo'lsa, muomaladagi pul massasining o'sishi shunchalik sezilarli bo'ladi. Bu esa, Markaziy bank tomonidan pul massasining o'sishini nazorat qilishning zaiflashayotganligini bildiradi.

Majburiy zaxiralarning Markaziy bank tomonidan pul massasini nazorat qilish darajasiga ta'sirini mul'tiplikasiya jarayoni orqali yaqqol ko'rish mumkin. Barcha pullar, muddatsiz depozitlar shaklida bo'ladi va ushbu depozitlarga nisbatan zaxira

talabnomasi mavjuddir. Demak, Markaziy bank pullar taklifiga sezilarli darajada ta'sir qilish imkoniyatiga ega. Ya'ni u barcha pullar miqdorini oshirmoqchi bo'lsa, zaxiralar talabnomasini oshiradi, va aksincha, pullar miqdorini kamaytirmoqchi bo'lsa, zaxiralar talabnomasining miqdorini qisqartiradi. Chunki mul'tiplikatsiyalashuv darajasi majburiy zaxiralar me'yorining miqdoriga bog'liqdir. Majburiy zaxiralar me'yori esa, mutlaqo Markaziy bank ixtiyoridadi.

Xulosa qilib shuni ta'kidlash joizki, Majburiy zaxiralar siyosati iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida Markaziy bankning monetar siyosatining eng ahamiyatli va ta'sirchan instrumentlaridan biri sifatida muhim ahamiyatga egadir.

3.3. Markaziy bankning diskont (hisob stavkasi) siyosati

Diskont inglizcha Discount – «skidka» so'zidan olingan bo'lib – bank amaliyotidagi hisob stavkasidir.

Diskont siyosati – Markaziy bankning hisob stavkasini o'zgartirish yo'li bilan milliy valyuta kursiga va to'lov balansining holatiga ta'sir etish siyosatidir.

Foiz o'zining iqtisodiy ma'nosi bo'yicha ssuda kapitalidan foydalanganligi uchun to'lanadigan qo'shimcha qiymatdir. Foiz stavkalari odatda foyda normasi orqali aniqlanadi, lekin amaliyotda foiz stavkasi darajasi ssuda kapitallariga bo'ladigan talab va taklifdan kelib chiqadi.

Markaziy bankning qayta moliyalashtirish siyosati deganda, Markaziy bank tomonidan kredit institutlarining veksellarni sotib olish shakli va qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan kreditlash tushuniladi.

Markaziy bankning qayta moliyalashtirish siyosatini quyidagi ko'rinishlari mavjud.

1. Hisob stavkasi Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga ularning ixtiyoridagi trattalarni (o'tkazma veksel) qayta hisobga olish yo'li bilan beriladigan kreditlarning foiz stavkasidir.

2. Tijorat banklari Markaziy bankdan o'zlarining portfelidan qimmatli qog'ozlarni garovga qo'yish orqali kredit olishi – bu lombard krediti hisoblanadi. Lombard kredit

foiz stavkasi – lombard stavkasi hisoblanadi. Lombard stavkasi har doim hisob stavkasidan ikki–uch punkt yuqori yuradi.

Kapitalarning davlatlararo erkin tarzdagi harakatlarida mavjud bo'lgan Markaziy bankning hisob stavkasining o'sishi bu mamlakatga xorijiy mamlakatlardan vaqtinchalik bo'sh valyuta mablag'larining oqib kelishiga sabab bo'ladi. Bu esa to'lov balansining aktivlashuviga va milliy valyuta kursining ko'tarilishiga olib keladi.

Qayta moliyalashtirish siyosatidan ko'zlangan asosiy maqsad – tijorat banklari Markaziy bank tomonidan beriladigan kreditlarning berilish shartlarini o'zgartirish yo'li bilan pul bozori va kapital bozorining holatiga ta'sir qilishdir. Shunisi diqqatga sazovorki, qayta moliyalashtirish qimmatli qog'ozlarni garovga olmasdan turib ham amalga oshirilishi mumkin.

Mamlakatimizda bozor munosabatlari sharoitida qayta moliyalashtirish siyosatidan iqtisodiyotni pul-kredit vositalari orqali tartibga solishning muhim vositasi sifatida foydalanish imkoniyati mavjud. Buni asosan respublikamiz tijorat banklarining Markaziy bank kredit resurslariga sezilarli darajada bog'liqligi bilan izohlash mumkin.

Markaziy bankning kredit resurslari mamlakatimiz bank tizimining umumiy resurslarining katta qismini tashkil etadi. Respublikamizda bir qator yetakchi tijorat banklarida markazlashgan kredit resurslarning salmog'i birmuncha kattadir.

Buning asosiy sababi shundaki, bunday banklar yetakchi tarmoqlarni kreditlashga mo'ljallangan davlat dasturlarini bajarishda respublika hukumatining o'ziga xos agenti vazifasini o'taydilar. Respublikamiz sharoitida qishloq xo'jaligi asosiy tarmoq hisoblanganligi uchun, davlat dasturidagi mablag'larning asosiy qismi unga yo'naltiriladi.

Boshqa tijorat banklarining kredit resurslari tarkibiga kelsak, bu yerda markazlashgan kredit resurslarining salmog'i nisbatan kamroq. Bu holat asosan, ushbu banklarning kichikligi va ularning ko'pchiligini vositachi korxonalar va kichik korxonalarining joriy faoliyatini moliyalashtirayotganliklari bilan izohlanadi. Markazlashgan kredit resurslarini o'z vaqtida va to'liq qaytarilishini ta'minlash hamon

hal qilinmagan masala bo'lib turibdi. Odatda, qisqa muddatga berilayotgan ushbu kreditlar uzoq muddatli ishlab chiqarish davriga ega bo'lgan korxonalar, shuningdek, ishlab chiqarish jarayoni mavsumiy xarakterga ega bo'lgan korxonalar tomonidan qaytirilishi qiyin kechmoqda.

Markazlashtirilgan kredit resurslarining uzluksiz prolangatsiya qilinishi, ularni amalda qaytarib olinmaydigan moliyalashtirishga aylanib qolishiga olib keladi. Bu esa, qayta moliyalashtirish siyosatidan pul bozoriga ta'sir etish maqsadida foydalanish samaradorligini keskin pasaytiradi. Shu sababli, markazlashgan kredit resurslarini qaytarish muammosini hal qilish nihoyatda muhimdir. Davlat dasturlari asosida ajratilayotgan markazlashgan kredit resurslari uchun Davlat byudjeti mablag'lari ta'minlanganlik asosini o'tashi lozim. Boshqa tadbirlarga ajratilayotgan mablag'lar uchun esa, albatta, garov yoki kafolat mexanizmi keng qo'llanilishi lozim.

Hozirgi vaqtda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tijorat banklariga limitlashtirilgan hajmda markazlashgan kreditlar berayapti. Ushbu kredit resurslari uchun o'rnatilgan foiz stavkalarini orqali, Markaziy bank tijorat banklarining foiz stavkalariga ta'sir qilishga harakat qilmoqda. Yirik tijorat banklari kredit resurslarining sezilarli qismini Markaziy bank resurslari hisobidan tashkil topishi qayta moliyalashtirish siyosatini kredit emissiyasi hajmiga kuchli ta'sir qilishiga sabab bo'ldi. Ayniqsa, tijorat banklarining kreditlarini foiz stavkalariga nisbatan cheklanishning joriy qilinishi Markaziy bankning kredit resurslari bozoriga ta'sirini keskin oshirdi. Shu bilan birga, Respublika Markaziy banki qayta moliyalashtirish siyosatidan kreditlarni xalq xo'jalik tarmoqlari bo'yicha tanlanma taqsimlash vositasi sifatida ham foydalandi.

Respublikamizda inflyatsiya darajasini sezilarli darajada jilovlashga muvaffaq bo'linganligi, yuqori foiz stavkalarini qo'llashda yuzaga kelgan salbiy oqibatlar rasmiy qayta moliyalashtirish stavkasini pasaytirish imkonini berdi.

Markaziy bankning ssudalari tijorat banklarining kutilmaganda yuzaga keluvchi zarur ehtiyojlarini qondirish maqsadida beriladigan vaqtinchalik resurs sifatida qarash lozim. Undan kredit hisob-kitob operatsiyalarning doimiy manbai sifatida foydalanish

bu instrumentning mohiyatiga ziddir. Shu sababli, rivojlangan xorijiy davlatlarda, xususan, AQSH, Germaniya, Yaponiya, Avstriya va shu kabi bir qator rivojlangan davlatlarda Markaziy bankning diskont siyosatini amalga oshirishida miqdoriy cheklashlar joriy etilgan.

Germaniya amaliyotida maxsus lombard kreditlari ham vaqti-vaqti bilan qo'llanilib turadi. Bunday kreditning o'ziga xos xususiyati shundaki, unga to'lanadigan foiz stavkasi har kuni o'zgarib turishi va xohlagan vaqtda to'xtatilib qo'yilishi mumkin.

Hisob stavkasi va lombard stavkalarining o'zgarishi qayta moliyalashtirish siyosatining moslashuvchanligini oshiradi. Ayniqsa, hisob stavkasining o'zgarishi pul bozorining va kapitallar bozorining holatiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi. Ta'sir mexanizmi quyidagicha bo'ladi: hisob stavkasining o'sishi pul bozorida kreditlar va depozitlarning stavkalarining oshishiga olib keladi. Bu esa, o'z navbatida, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabni kamaytiradi. Kreditlarga to'lanadigan foiz stavkalarining o'sishi natijasida qimmatli qog'ozlarning taklifi ko'payadi va shuning asosida, ularning kursi tushadi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalashtirish siyosati doirasida amalga oshirayotgan tadbirlari ichida markazlashgan kredit resurslarini auksionlar orqali sotish, shubhasiz, bu sohada bozor mexanizmlaridan foydalanish tomon yo'naltirilgan muhim yo'nalishdir. Kredit auksionlari Markaziy bank kreditlarining xolisona taqsimlanishini kafolatlaydi, kredit resurslariga bo'lgan talab va taklifni haqqoniy aks ettiradi.

Hozirgi kunda, respublikamizda, tijorat banklari kreditlarining foiz stavkasi Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi bilan tartibga solinmoqda. Kreditlarning foiz stavkalariga limit o'rnatish iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirishga to'sqinlik qiladi:

- monopol banklar baribir yaxshi moliyaviy holatda qolaveradi. Chunki, ular boshqa banklarga nisbatan katta kreditlash imkoniyatiga ega;

- foiz stavkasi kredit resurslarining harakatini tartibga soluvchi eng asosiy bozor vositasi hisoblanadi. Unga nisbatan limit qo'llash kredit resurslari bozorining shakllanishiga kuchli salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Qayta moliyalashtirish siyosatining an'anaviy vositalaridan keng ko'lamda foydalanish yuzaga kelgunga qadar, ma'muriy mazmundagi ayrim pul-kredit siyosatining vositalaridan foydalanishga zaruriyat seziladi. Kreditlash limitlarini joriy qilish yo'li bilan pul massasi va foiz stavkalarining keskin o'sishiga barham berish mumkin.

3.4. Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari

Markaziy bankning monetar siyosatini asosiy instrumentlaridan yana biri bu – Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalaridir. Markaziy bankning ochiq bozor siyosati shundan iboratki, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklifni tartibga solib, bunda tijorat banklarining qiziqishlarini uyg'otishdir.⁹ Ochiq bozordagi operatsiyalar deganda Markaziy bankning o'z mablag'lari hisobidan ochiq bozordan qimmatli qog'ozlarni sotib olishi va sotishi tushuniladi. Ochiq bozorda amalga oshiriladigan operatsiyalarda katta miqdordagi xilma-xil qimmatli qog'ozlar ishtirok etadi. Ulardan eng asosiylari sifatida Davlat xazina majburiyatlari, Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO), sanoat obligatsiyalari hamda Markaziy bank tomonidan belgilangan boshqa qimmatli qog'ozlarni ko'rsatish mumkin.

Ushbu qimmatli qog'ozlarning bir qismi pul bozoriga tegishli bo'lsa, ikkinchi qismi kapitallar bozoriga tegishlidir. Masalan, Davlat xazina majburiyatlari pul bozoriga tegishli bo'lsa, sanoat obligatsiyalari va DQMO kapitallar bozoriga tegishlidir.

Ko'pchilik rivojlangan xorijiy davlatlarda, xususan, AQSH, Germaniya, Buyuk Britaniya va Fransiyada Markaziy bankning qimmatli qog'ozlarni emitentning o'zidan bevosita sotib olishi ochiq bozor operatsiyasi hisoblanmaydi, balki kreditlash hisoblanadi. Masalan, hukumatning qimmatli qog'ozlarini to'g'ridan-to'g'ri sotib olish Davlat byudjetini kreditlash hisoblanadi. Hukumatning qimmatli qog'ozlari kursini

⁹I.Butikov "Qimmatli qog'ozlar bozori". T.: Konsauditinform 2001 y.

caqlash maqsadida amalga oshiriladigan joriy operatsiyalar ham ochiq bozor siyosatiga kirmaydi.

Ochiq bozor siyosatini amalga oshirishning keng tarqalgan vositasi Davlat qimmatli qog'ozlari bilan ikkilamchi bozorda amalga oshiriladigan operatsiyalardir.

Markaziy bank ochiq bozorda operatsiyalar amalga oshirish yo'li bilan bank tizimining zaxiralariga ikki usul bilan ta'sir qilishi mumkin:

1. Agar Markaziy bank kredit institutlarining ixtiyoridagi pul massasini ko'paytirishni maqsad qilib qo'ygan bo'lsa, unda u, ochiq bozorda qimmatli qog'ozlarni sotib oluvchi bo'lib qatnashadi. Bunda u qimmatli qog'ozlarga qat'iy belgilangan kurs o'rnatishi va kurs o'sha darajaga yetishi bilan taklif qilingan barcha qimmatli qog'ozlarni sotib olish yo'lidan foydalanishi mumkin. Yoki taklif qilingan paytdagi kursidan qat'iy nazar, ma'lum turdagi qimmatli qog'ozlarni sotib olish miqdorini belgilashi mumkin.

2. Agar Markaziy bank bank tizimining zaxiralarini kamaytirishni maqsad qilib qo'ygan bo'lsa, unda bozorda sotuvchi bo'lib ishtirok etadi. Bunday holatda ham Markaziy bank quyidagi imkoniyatlarga ega bo'ladi:

– Markaziy bank ma'lum kursni e'lon qilishi va qimmatli qog'ozlarning kursi o'sha darajaga yetishi bilan istalgan miqdordagi qimmatli qog'ozni sotish majburiyatini olishi mumkin;

– Markaziy bank qo'shimcha tarzda ma'lum miqdordagi qimmatli qog'ozlarni taklif qilishi mumkin. Ochiq bozor siyosati bunday yo'sinda amalga oshirilganda davlatning qimmatli qog'ozlaridan keladigan daromadi ko'payadi. Buning natijasida kredit institutlarining Davlat qimmatli qog'ozlariga bo'lgan qiziqishi ortadi, oqibatda tijorat banklarining kredit resurslari imkoniyati kamayadi va bank kreditining foiz stavkalari oshadi. Foiz stavkalarining shu yo'sinda o'sishi Markaziy bankni qoniqtirmasa, u yana qimmatli qog'ozlarni sotib olishi mumkin. Bu holatni Nemis Federal bankining tajribasidan yaqqol kuzatish mumkin.

Bundesbank tomonidan ochiq bozorda qat'iy foizli qimmatli qog'ozlarni sotib olish

1975 yilning ikkinchi yarmiga kelib o'zining yuqori cho'qqisiga chiqdi. Bu vaqtda Bundesbank banklarning likvidligini ta'minlash va foiz stavkalarini o'zi uchun maqbul bo'lmagan darajada o'sib ketishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida 7,5 mlrd. nemis markasi miqdoridagi summaga zayomlar sotib olgan edi. 1976 yilda Bundesbank, aksincha, bunday zayomlarni juda katta miqdorda sotdi. Buning boisi shundaki, qat'iy, foizli qimmatli qog'ozlar kursining oshishi natijasida foizlarning pasayish jarayonini to'xtatib qo'ymasdan turib, bozordan katta summadagi likvidlikni olib qo'yish zarur edi. Faqat 1976 yil davomidagina Bundesbankning qimmatli qog'ozlar portfeli 6,5 mlrd. markaga kamaydi.

Bugungi kunda ko'pchilik rivojlangan mamlakatlarda ma'lum turdagi qimmatli qog'ozlarga nisbatan kursni belgilab qo'yish siyosati qo'llaniladi. Masalan, Bundesbank 1992 yilgacha ana shu tadbirdan ochiq bozor siyosatining faol usuli sifatida foydalanib keldi.

Ochiq bozor siyosatining iqtisodiyotni tartibga solish vositasi sifatidagi muhim afzalliklaridan biri shundaki, uning vositasida tijorat banklari tomonidan jamg'armalarga to'lanadigan va kreditlardan olinadigan foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatish mumkin. Ta'sir mexanizmi quyidagicha: Markaziy bank iqtisodiyotning nobank sektoridagi institutlar bilan ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda pul bozorini tartibga solish maqsadini ko'zlamaydi. Ayni vaqtda, bunday operatsiyalar kredit institutlarining likvidligiga va foiz stavkalariga ta'sir qiladi. Shunday qilib, Markaziy bank tomonidan sotib olinish huquqiga ega bo'lmagan qimmatli qog'ozlarning bozorda sotilishi ham bank tizimining likvidligini kamaytiradi. Bundan tashqari, Markaziy bank nobank sektorining institutlariga qimmatli qog'ozlarni sotishda yuqori foizlar belgilash yo'li bilan banklarning jamg'armalar bo'yicha to'laydigan foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatadi.

Fikrimizcha, respublikamiz iqtisodiyotini rivojlanishining hozirgi bosqichida hukumatning qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarigina tijorat tuzilmalarining pul mablag'larini Davlat tomonidan jalb qilishning dastlabki ishonchli vositasi bo'la oladi. Buning asosiy sababi shundaki, qimmatli qog'ozlarning ushbu funksiyani bajara olish

xususiyati, birinchi navbatda, ularni o'z vaqtida va to'liq to'lanishiga bog'liq. O'zbekiston Respublikasi hukumati esa, muomalaga chiqariladigan Davlat xazina majburiyatlari yuzasidan o'z vaqtida hisob-kitob qilish uchun zarur bo'lgan moliyaviy manbalarga ega. 1996 yilning 26 martida O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan "O'zbekiston Respublikasining Davlat qisqa muddatli obligatsiyalarini chiqarish to'g'risida"gi Qarorining qabul qilinishi qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish borasida muhim qadam bo'ldi.

Davlat qisqa muddatli obligatsiyalarining (DQMO) daromadlilik darajasidagi keskin tebranishlar davlat qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish jarayoniga jiddiy to'siq bo'la olmaydi. Sababi shundaki, birinchidan, qisqa muddatli hukumat obligatsiyalariga investitsiya qilish, tijorat banklarini, joriy likvidlilik koeffitsientiga amal qilish maqsadida katta miqdordagi mablag'larni kassali aktivlar ko'rinishida saqlab turish zaruratidan saqlaydi. Ikkinchidan, Markaziy bank tomonidan qisqa muddatli kreditlash tartibining kamaytirilganligi sababli, tijorat banklarida vaqtinchalik bo'sh kredit resurslarining to'planishi yuz beradi. Qisqa muddatli davlat obligatsiyalari esa, bunday bo'sh mablag'lar uchun qulay investitsiya ob'yektidir.

Qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish tarixi shuni ko'rsatdiki, dastlabki paytda Davlat qimmatli qog'ozlari bilan bog'liq operatsiyalar keng ko'lamda rivojlanishi va bu boshqa turdagi qimmatli qog'ozlarning rivojlanishiga imkoniyat yaratib berishi kerak.

Hukumatning qisqa muddatli qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasining hozirgi iqtisodiy sharoitida eng qulay va likvidli qimmatli qog'ozlardir. Uning muvaffaqiyatli tarzda ochiq bozor siyosatining vositalariga aylanishi boshqa turdagi hukumat qimmatli qog'ozlariga bo'lgan ishonchni mustahkamlaydi.

Jahon tajribasi shuni ko'rsatadiki, moliya bozorlari rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlarning markaziy banklari davlat qimmatli qog'ozlar bozori vositalaridan pul-kredit siyosatini amalga oshirish va o'z milliy valyutalarining barqarorligini ta'minlash uchun foydalanadilar. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar portfelida Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari katta ulushni tashkil etishi qimmatli qog'ozlar bozori

rivojlanayotganligidan va xususan unda kredit institutlari faol ishtirok etayotganligidan dalolat beradi. 1998 yil boshida DQMO bozori dilerlarini birlamchi va ikkilamchi dilerlarga bo'lish yo'li bilan ular institutini qayta tuzish amalga oshirildi. Markaziy bank DQMO bozorida amalga oshiriladigan operatsiyalar doirasini kengaytirish uchun katta e'tibor beradi. Masalan, Markaziy bank birlamchi dilerlar bilan REPO bitimlarini tuzmoqda, shuningdek, ikkilamchi bozorda obligatsiyalarni olish-sotish bo'yicha operatsiyalar olib bormoqda. Mazkur operatsiyalarni amalga oshirishdan asosiy maqsad banklarning likvidliligiga qisqa muddat ta'sir ko'rsatish, shuningdek, ushbu sohada foiz stavkalari shakllanishini boshqarish va ikkilamchi bozor likvidliligini qo'llab-quvvatlashdan iboratdir.

Markaziy bankning monetar siyosati ta'sirchanligini oshirish uchun Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalarini rivojlantirish lozim. Buning uchun birinchidan, mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish uchun zaruriy shart-sharoit yaratish, ikkinchidan, unga bevosita va bilvosita ta'sir etadigan omil – mulkchilikni (xususiylashtirishni) to'g'ri tashkil qilish lozim, uchinchidan, unda ishtirok etadigan asosiy omma – xalqning daromadlarini oshirish masalasini qayta ko'rib chiqish kerak.

IV-BOB. O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI MARKAZIY BANKINING

VALYUTA SIYOSATI

4.1. Valyuta munosabatlari tushunchasi, ularning asosiy ishtirokchilari

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning bir qismi xalqaro valyuta munosabatlari hisoblanadi.

Xalqaro valyuta munosabatlari bu – valyutaning jahon xo'jaligi va milliy xo'jalikda amal qilishi hamda xo'jaliklar faoliyati natijalarining o'zaro ayirboshlanishida yuzaga kelgan yalpi ijtimoiy munosabatlardir.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda har bir davlat iqtisodiyotida pul muhim ahamiyatni kasb etadi, jamiyatning ishlab chiqarish, taqsimot, muomala va iste'mol jarayonlarini qamrab oladi, kengaytirilgan takror ishlab chiqarish uchun sharoit yaratib beradi. Pul va iqtisod o'zaro uzviy bog'liq bo'lgan elementlardir. Agar jamiyat iqtisodida muammolar paydo bo'lsa, albatta bunday muammolar, o'zining salbiy aksini jamiyatning pul muomalasida topadi. Shuning uchun pulni jamiyat iqtisodiy hayotining barometri deb bejiz aytishmagan.

Iqtisodiy nazariyada haqiqiy pul, tovar ekvivalent sifatida mavjud bo'lib, iste'molchilarning muomalaga bo'lgan ehtiyojlarini qondiradi. Qog'oz pullar esa, haqiqiy pullar qiymatining muomaladagi ifodasidir yoki vakilidir.

Har qanday mustaqil davlat o'z puliga ega va bunday pul shu davlat uchun milliy pul birligi hisoblanadi. Milliy pul birligi o'zining nomi va ma'lum bir muomala tarixiga ega.

Nazariyada pul va valyuta kategoriyalari mavjud bo'lib, pul va valyuta ikkalasi bir narsa, ammo hamma vaqt ham pul valyuta bo'lavermaydi. Agarda, muayyan bir davlatning milliy pul birligi jahon bozoriga chiqib davlatlar o'rtasida muomala, to'lov va jamg'arish vositasi sifatida ishlatilsa, ya'ni pulning funksiyalarini bajarsa, u valyutaga aylanadi.

Valyuta – jahon bozorida, davlatlar o'rtasida pul vazifalarini bajaruvchi, davlatlarning milliy pul birliklaridir. Masalan, Amerika Qo'shma Shtatlari “dollari”, Buyuk Britaniya “funt sterlingi”, Kanada “dollari”, Fransiya “franki”, Yapon “ienasi” va shu kabilardir.

Bundan, muayyan bir davlatning milliy puli – uning milliy valyutasi bo'lishi mumkin. Shu davlat uchun boshqa davlatlarning milliy pul birliklari esa – xorijiy valyutalar bo'ladi. Masalan, AQSH dollari, Buyuk Britaniya “funt sterlingi”, Kanada “dollari”, «yevro», va shu kabi erkin muomalada bo'ladigan valyutalar O'zbekiston Respublikasida xorijiy valyutalar hisoblanadi. O'z navbatida O'zbekiston “so'm”i bu davlatlar uchun xorijiy valyuta bo'lib hisoblanadi.

Ba'zi bir davlatlarning milliy pul birliklarining, mazkur davlatlarda valyuta munosabatlari borasida mavjud va harakatda bo'lgan qonun-qoidalariga asosan xorijga chiqishi va u yerda muomalada bo'lishi chegaralanadi. Shunga ko'ra, muomaladagi valyutalar turli maqomlarga, ya'ni erkin muomalada bo'ladigan, muomalasi qisman yoki butunlay cheklangan, yopiq yoki ekzotik(noyob) valyutalarga bo'linadi. Bundan kelib chiqqan holda, hozirgi kunda jahon amaliyotida erkin muomalada bo'ladigan valyutalar soni 60 turdan ziyod. Bundan tashqari, MDH davlatlarining valyutalari va shu jumladan, O'zbekiston Respublikasining “so'm”i yumshoq valyutalar toifasiga kiradi. Ekzotik valyutalar toifasiga Quvayt “dinor”i, Gretsiya “draxma”si va shu kabilar kiradi.

“Valyuta” kategoriyasi milliy va jahon xo'jaligi orasida aloqa va o'zaro munosabatlarni ta'minlaydi. Jahon valyuta tizimi jahon pullarini amaldagi (funktional) shakllariga asoslangandir. Jahon pullari deb xalqaro munosabatlarga (iqtisodiy, siyosiy,

madaniy) xizmat ko'rsatuvchi pullarga aytiladi. Jahon pullari amaliy (funksional) shakllarining evolyutsiyasi milliy pullar rivojlanish evolyutsiyasini birmuncha kechikib qaytaradi, ya'ni oltin pullardan - kredit pullarga. Bunday qonuniyat asosida jahon Valyuta tizimi XX asrga kelib bir yoki bir necha yetakchi davlatlarning milliy valyutalariga (an'anaviy yoki yevrovalyuta shaklida) yoki xalqaro valyuta birligiga (SDR, YEVRO) asoslanadi.

Nazariyada valyuta kategoriyasi bilan bog'liq valyuta munosabatlari tushunchasi mavjud. Xalqaro Valyuta munosabatlari – bu, valyutaning jahon xo'jaligida amal qilishi borasida shakllanadigan va milliy xo'jaliklar faoliyati natijalarining o'zaro almashuviga xizmat ko'rsatadigan ijtimoiy munosabatlar yig'indisidir¹⁰. Yoki davlatlar, jahon valyuta bozorining sub'yektlari, muayyan davlatning rezident yoki norezident shaxslari orasida valyutalarni sotish, sotib olish, majburiyatlarni bajarish va boshqa shu kabi jarayonlarda vujudga keladigan munosabatlar majmuidir.¹¹

Valyuta munosabatlarning paydo bo'lishi, o'zgartirilishi yoki tugatilishining huquqiy asoslari bo'lib, xalqaro kelishuvlar va davlatning ichki qonun va qoidalari hisoblanadi.

Valyuta munosabatlari nisbatan mustaqil munosabatlar bo'lgani holda, to'lov balansi, valyuta kursi, hisob-kitob operatsiyalari orqali dunyo iqtisodiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Valyuta munosabatlarning ahvoli quyidagilarga bog'liq bo'ladi:

- milliy va jahon iqtisodiyotining rivojlanganlik darajasiga;
- siyosiy ahvolga;
- jahon bozorida davlatlararo munosabatlar borasidagi muammolarga va bunda muammolarning rivojlanish tendensiyalariga.

¹⁰ L.N.Krasavina. Mejdunarodn'ye valyutno-kreditn'ye i finansov'ye otnosheniya.:FiS. 2004g., str-21

¹¹ I.N.Platonova. Valyutn'y ri'nok i valyutnoe regulirovanie.M. FiS. 2004g., str-67.

Valyuta munosabatlarning asosiy ishtirokchilari sifatida xalqaro moliyaviy tashkilotlar, davlatlar, davlatlarning rezident va norezident shaxslari maydonga chiqadi.

Xalqaro amaliyotda qabul qilingan qoidalarga asosan har qanday davlatning milliy valyutasi 3 harf bilan belgilanadi. Bunda ushbu harflarning boshidagi 2 tasi mamlakatni, 3-esa valyutaning nomini ko'rsatadi. Masalan, US – Qo'shma Shtatlar: D – dollar: USD – Qo'shma Shtatlar dollari(840) yoki GBP – Buyuk Britaniya funt sterlingi(826), GB-Buyuk Britaniya, P-(paund) kabi ifodalanadi.

4-jadval

Ba'zi davlatlarning valyuta hamda SVIFT kodlari:¹²

No	Valyutaning SVIFT kodi	Valyuta nomlari	Valyuta kodi	No	Valyutaning SVIFT kodi	Valyuta nomlari	Valyuta kodi
1	CAD	Kanada dollali	124	6	SGD	Singapur dollari	702
2	EUR	Yevro	978	7	CHF	Shvetsariya franki	756
3	JPY	Yaponiya ienasi	392	8	SEK	Shvetsiya kronasi	756
4	NOK	Norvegiya kronasi	578	9	UAH	Ukraina grivnasi	980
5	AUD	Avstraliya dollari	036	10	RUR	Rossiya rubli	643

Rezident shaxslar bu – muayyan davlat hududida yashayotgan va faoliyat ko'rsatayotgan hamda shu davlatning fuqarosi bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslardir.

Norezident shaxslar bu – muayyan davlat hududida yashayotgan va faoliyat ko'rsatayotgan, lekin shu davlatning fuqarosi bo'lmagan yuridik va jismoniy shaxslardir. Masalan, elchixonalar, vakolatxonalar, chet el firma va kompaniyalarining filiallari va shu kabilar.

¹² L.N.Krasavina. Mejdunarodn'ye valyutno-kreditn'ye i finansov'ye otnosheniya.:FiS. 2004g.

Shu bilan birgalikda, bu yerda shuni ta'kidlab o'tmoq lozimki, valyuta munosabatlarining faol ishtirokchilaridan biri bu tijorat banklaridir. Tijorat banklari, milliy, hududiy va jahon valyuta bozorlarida nafaqat o'z manfaatlari, balki, birinchi navbatda o'z mijozlari manfaatlarining himoyachisidir. Jahonning yirik tijorat banklari, o'z mijozlarining topshiriqlarini yaxshi bajarish, ularning moliyaviy manfaatlarini himoya qilish va o'z tijorat maqsadlarida jahon moliya bozorining yirik markazlarida o'z filiallarini ochganlar.

Tijorat banklarining o'zlarida va mijozlarida turli sabablarga ko'ra hamda turli maqsadlarda xorijiy valyutaga ehtiyoj paydo bo'ladi. Masalan, agarda tijorat bankining mijoz eksportyor bo'lsa, u xorijiy valyutada tushum oladi va valyuta kursining tebranishi oqibatidagi tavakkalchiliklarni hisobga olgan holda, unda shu xorijiy valyutada olingan tushumni himoyalash zaruriyati tug'iladi. Shu sababli, u mazkur eksport tushumini sug'urtalash maqsadida o'z bankiga murojaat etadi. Yoki, bank mijoz importyor bo'lsa, kontragenti bilan tuzgan o'zaro shartnoma shartlariga muvofiq, belgilangan muddatda eksportyor bilan hisob-kitob qilish uchun unga ma'lum bir miqdorda xorijiy valyuta zarur bo'lib qoladi. Bunga muvofiq, mijoz o'z bankiga shu mazkur xorijiy valyutani sotib olish maqsadida murojaat qiladi.

Yuqoridagilardan tashqari, tijorat bankining xorijiy valyutaga bo'lgan o'z zaruriy ehtiyojlari mavjud. Bularga masalan, jahon valyuta bozorida oldi-sotti baholarining farqi sifatida foyda olish maqsadida xorijiy valyutalarni sotib olish va sotish, valyuta kursining tebranishi oqibatida vujudga keladigan valyuta risklarining oldini olish maqsadida xedjinglash bilan bog'liq turli valyuta operatsiyalarini amalga oshirish kabi harakatlarni keltirish mumkin.

4.2. Valyuta tizimi tushunchasi. Milliy valyuta tizimi va uning elementlari

Valyuta tizimi bu – valyuta munosabatlarini milliy qonunchilik yoki xalqaro kelishuvlar asosida mustahkamlangan valyuta munosabatlarini tashkil etish va muvofiqlashtirishning shaklidir¹³.

Valyuta tizimi bu – xo'jalik aloqalarining baynalminallashuvi asosida tarixan shakllangan, valyuta amali bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar yig'indisidir.

Valyuta tizimini valyuta, valyuta munosabatlari, valyuta munosabatlarini amalga oshiruvchi va ularni tartibga soluvchi hamda muvofiqlashtiruvchi organlar yig'indisi sifatida ham ko'z oldiga keltirish mumkin.

Valyuta tizimining mohiyati, tashkil etilish shakllari va roli jamiyat iqtisodiy tuzumi bilan belgilanadi.

Valyuta tizimi 3ga bo'linadi, ya'ni milliy, jahon va hududiy valyuta tizimlari.

Milliy valyuta tizimi – mamlakat pul tizimining tarkibiy qismi bo'lib, valyuta munosabatlarining yig'indisi sifatida maydonga chiqmaydi, balki ushbu munosabatlarning faqat qonunchilik aktlari bilan tashkil etilish tartibini belgilaydi. Valyuta munosabatlarini tashkil etishning bunday tartibi birinchi navbatda valyuta tizimi elementlarini belgilashni o'z ichiga oladi.

Milliy valyuta tizimining qonunchilik asosida belgilanadigan elementlariga quyidagilar kiradi:

- 1) milliy valyuta va uning nomi;
- 2) milliy valyuta paritetini belgilash;
- 3) milliy valyutaning konvertatsiya shartlari;
- 4) milliy valyuta kursining rejimi;
- 5) xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanishni chegaralash;
- 6) xalqaro zahira aktivlari tarkibiy qismlari o'rtasidagi nisbatni aniqlash;

¹³L.N.Krasavina. Mejdunarodn'ye valyutno-kreditn'ye i finansov'ye otnosheniya.:FiS. 2004g. str-39

- 7) mamlakat xalqaro hisob-kitoblarini chegaralash (reglamentatsiya);
- 8) milliy valyuta va oltin bozorlari faoliyati rejimi;
- 9) valyuta cheklanishlarining o'rnatilish tartibi;
- 10) valyuta munosabatlariga xizmat ko'rsatuvchi va ularni muvofiqlashtiruvchi milliy organlar maqomi.

Yuqorida zikr etilgan elementlar yig'indisi, xalqaro valyuta-kredit va hisob-kitob munosabatlarini amalga oshirish uchun davlat tomonidan belgilanadigan valyuta mexanizmidir.

5-jadval

O'zbekiston Respublikasi milliy valyuta tizimining strukturaviy elementlari¹⁴

Tizim elementlari	Milliy valyuta tizimi
1	2
Milliy valyuta	So'm
O'zaro ayirboshlash shartlari	Mamlakat ichkarisidagi cheklangan konvertatsiya
Valyuta paritetlarining unifikatsiyalangan rejimi	De-yure-mavjud emas. De-fakto-so'mning AQSH dollariga bo'lgan kursi.
Valyuta kursi rejimi	Boshqariladigan valyuta kursi
Xalqaro valyuta likvidliklari	O'zRMBning oltin-valyuta zahiralar va XVFDagi zahira ulushi. Chet el banklaridagi boshqa auvarlar
Xalqaro kreditlashning asosiy unifikatsiyalangan shakli	XVF to'g'risidagi shartnomaning ratifikatsiyasi
Xalqaro hisob-kitoblarning asosiy unifikatsiyalangan shakli	Xalqaro Savdo Palatasining 1930-32 yillarda imzolangan "Xalqaro akkreditivlar to'g'risida" gi , "Inkasso to'g'risida"gi va "Chek muomalasi to'g'risida"gi umumlashtirilgan qoidalarini ratifikatsiya qilgan.
Milliy valyuta va oltin bozori rejimi	O'zbekiston Respublikasida valyuta birjasi, birjadan tashqari va banklararo valyuta bozori faoliyat ko'rsatadi. Oltin bozori mavjud emas.
Valyutani tartibga solish va nazorat qilish organlari	Qonunchilikka ko'ra: O'zbekiton Respublikasi Oliy majlisi. Valyuta siyosatini yuritishga ko'ra: Prezident, hukumat, Oliy majlis qoshidagi Hisob palatasi. Normativ boshqaruv va nazorat: O'zR Markaziy banki, Moliya vazirligi, Davlat bojxona qo'mitasi, Davlat soliq qo'mitasi va vakolatli tijorat banklari.

¹⁴ xxxxxxxxxxx

Milliy valyuta va uning nomi milliy valyuta tizimining asosi bo'lib hisoblanadi, u qonun asosida davlatning pul birligi sifatida belgilanadi. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda ishlatiladigan pullar valyutaga aylanadi. Xalqaro hisob-kitoblarda odatda xorijiy valyuta, ya'ni boshqa mamlakatlarning pul birliklari ishlatiladi. Ushbu pul birliklari bilan deviz tushunchasi bog'liq.

Deviz bu – xorijiy valyutadagi har qanday to'lov vositasidir. Xorijiy valyuta, valyuta bozorida oldi-sotti ob'yekti bo'ladi, xalqaro hisob-kitoblarda ishlatiladi, banklardagi hisob-varaqlarda saqlanadi, ammo ushbu davlat hududida qonuniy hisob-kitob vositasi bo'lib hisoblanmaydi (kuchli inflyatsiya davrlarini hisobga olmagan holda). Mamlakatda kuchli inflyatsiya va inqiroz holatida milliy valyutani nisbatan barqaror bo'lgan xorijiy valyuta siqib chiqaradi, Hozirgi davrda bu AQSH dollaridir.

6-jadval

Mintaqaviy valyuta tizimining strukturaviy elementlari¹⁵

Tizim elementlari	Tizim turlari	
	Yevropa valyuta tizimi	Yevropa valyuta-iqtisodiy ittifoqi
1	2	3
Valyuta nomi	EKYU	YEVRO
O'zaro ayirboshlash shartlari	Yevropa ittifoqi mamlakatlari milliy valyutalarining erkin konvertatsiyasi	Ittifoq mamlakatlari uchun yagona bitta valyuta
Valyuta paritetlarining unifikatsiyalangan rejimi	EKYU valyuta kursining SDRga nisbatan belgilanishi	EKYUdagi auvarlarning 1:1 nisbatdan YEVROga o'tkazilishi
Valyuta kursi rejimi	12 ta davlatning valyuta savatiga nisbatan aniqlangan. EKJU paritetiga nisbatan har bir alohida valyutaning +-15 foiz tebranishiga ruxsat etilgan	YEVRO valyuta kursi birja kursining erkin tebranishidan kelib chiqqan holda aniqlanadi
Xalqaro valyuta likvidligidan foydalanish	Milliy oltin-valyuta zahiralari va EKJU oltin hisobiga 25% ta'minlash	Yevropa Markaziy bankidagi yagona valyuta zahiralari va XVFDagi milliy zahira pozitsiyalari
Xalqaro hisob-kitoblarning asosiy unifikatsiyalangan shakli	Xalqaro Savdo Palatasining 1930-1932 yillarda imzolangan "Xalqaro akkreditivlar to'g'risida"gi, "Inkasso to'g'risida"gi, "Veksellar to'g'risida"gi va "Chek muomalasi to'g'risida"gi umumlashtirilgan	

¹⁵ XXXXXXXXXXX

	qoidalari
Valyuta va oltin bozorlari rejimi	Markazlashtirilmagan banklararo va birja valyuta bozorlari va oltin bozorlari faoliyat ko'rsatadi
Valyutani tartibga solish va nazorat qilish organlari	Valyuta siyosatini yurgizish bo'yicha: Yevropa Ittifoqining parlamenti va hukumati. Qonunchilik aktlariga ko'ra: parlament. Normativ boshqaruv va nazorat: Yevropa ittifoqi hukumati, Yevropa Markaziy banki

“Valyuta” kategoriyasi milliy va jahon xo'jaliklarining o'zaro aloqasi va munosabatlarini ta'minlaydi.

7-jadval

Jahon valyuta tizimining strukturaviy elementlari (qiyosiy tahlil).¹⁶

JVTning elementlari	Jahon valyuta tizimining ko'rinishlari				
	Parij kelishuvlari	Italiya (Genue) kelishuvlari	AQSH Bretton-Vuds kelishuvlari	Yamayka kelishuvlari	Yevropa Ittifoqi kelishuvlari
Zahira (rezerv) valyutasi	Oltin	Devizlar va oltin	AQSH dol.(oltin va Angliya funt sterlingiga) ayirboshlash	SDR	Yevro
O'zaro ayirboshlash shartlari	Oltin va o'zaro erkin ayirboshlanadigan	Tarkibidagi oltin miqdoriga qarab ayirboshlash	Oltin va AQSH dol. Paritetida ko'rsatilgan ayirboshlash	SDR paritetida ko'rsatilgan ayirboshlash	Ittifoq mamlakatlari uchun yagona bitta valyuta
Valyuta paritetlarining unifikatsiyalangan rejimi	Valyutalarning oltin tarkibi bo'yicha ayirboshlanishi	Valyutalarning oltin tarkibi bo'yicha ayirboshlanishi	Oltin va AQSHdol. paritetida ko'rsatilgan ayirboshlash	SDR paritetida ko'rsatilgan ayirboshlash	EKYUdagi auvarlar ning 1:1 nisbatda YEVRoga o'tkazilishi
Valyuta kursi rejimi	Oltin miqdoridan kelib chiqadigan erkin tebranuvchi val. kursi	Erkin tebranuvchi valyuta kursi	AQSHdol. ga nisbatan qat'iy belgilangan valyuta kursi	Valyuta kursi rejimini tanlash imkoniyati	Birja kursining erkin tebranishi bo'yicha

¹⁶ xxxxxxxxxxx

Xalqaro valyuta likvidligini Davlatlararo boshqaruv (tartibga solish)	Milliy oltin zahiralari	Maxsus barqarorlashtirish fondlari	XVFDagi zahira kvotalari, oltin-valyuta zahiralari	XVFDagi zahira kvotalari, oltin-valyuta zahiralari	Yevropa Markaziy bankidagi yagona val. zahiralari va XVFDagi milliy zahira pozitsiyalari
---	-------------------------	------------------------------------	--	--	--

8-jadval

Xalqaro kreditlashning asosiy shakllarini unifikatsiyalash	-	Jeneva konvensiyasining 1930-1931 yillardagi veksel qonunchiligiga oid	Jeneva konvensiyasining 1930-1931 yillardagi veksel qonunchiligi ga oid hamda BJST (hozirgi JST)ning qarorlari	XSPning 1930-1932 yillarda imzolagan "Xalqaro akkreditiv", "Inkasso", "Veksellar" va "Chek muomalasi" to'g'risidagi umumqoidalar	
Xalqaro hisob-kitoblarning asosiy unifikatsiyalangan shakli	-	Xalqaro Savdo Palatasining 1930-1932 yillarda imzolagan "Xalqaro akkreditiv", "Inkasso", "Veksellar" va "Chek muomalasi" to'g'risidagi umumlashtirilgan qoidalar.			
Jahon oltin va valyuta bozorlari rejimi	Jahon oltin va valyuta bozorlari o'zaro aloqadorlikda	AQSH, Buyuk Britaniya va Fransiya davlatlarining oltin narxini qat'iy belgilashlari	Oltinning ikki turdagi: qat'iy va erkin belgilangan narxlari bo'yicha parallel bozor faoliyati	Markazlashmagan oltin bozori va oltinning kim-oshdi savdosi orqali sotuvi	Oltin va markazlashtirilgan banklararo va birja valyuta bozorlari faoliyat ko'rsatadi

Valyutani tartibga solishning xalqaro organlari	Mavsumiy anjumanlar (konferensiyalar)	XVF	XVF, “Katta sakkizlik” yig’ilishi, BMTning iqtisodiy va moliyaviy tashkilotlari.	Yevropa Ittifoqi parlamenti, Yevropa ittifoqi hukumati, Yevropa Markaziy banki.
---	---------------------------------------	-----	--	---

Jahon valyuta tizimining strukturaviy elementlari (qiyosiy tahlil).davomi¹⁷

JVTning elementlari	Jahon valyuta tizimining ko’rinishlari				
	Parij kelishuvlari	Italiya (Genue) kelishuvlari	AQSH Bretton-Vuds kelishuvlari	Yamayka kelishuvlari	Yevropa Ittifoqi kelishuvlari

Valyuta qonunchiligi¹⁸ bu – mamlakat ichkarisida valyuta qiymatliklari bilan, bir mamlakat tashkilotlari va fuqarolari hamda boshqa mamlakat tashkilotlari va fuqarolari o’rtasidagi shartnomalarni, hamda mamlakat ichkarisidan xorijga va xorijdan mamlakat ichkarisiga milliy va xorijiy valyutalar hamda boshqa valyuta qiymatliklarini olib kirish, olib chiqish, o’tkazish yo’li bilan amalga oshirilishini tartibga soluvchi qonuniy me’yorlar yig’indisidir.

MILLIY VALYUTA PARITETINI BELGILASH

Valyuta pariteti bu – ikki valyuta orasidagi, qonuniy asosda belgilangan nisbat bo’lib, u ushbu paritet atrofida tebranib turadi.

Monometalizm davrida (oltin yoki kumush) valyuta kursining asosi bo’lib tanga pariteti hisoblanadi. Tanga pariteti bu – turli mamlakatlar pul birliklarini o’zidagi metall sig’imiga ko’ra o’zaro solishtirishdir. Tanga pariteti tushunchasi valyuta pariteti tushunchasi bilan mos keladi.

Oltin monometalizmi davrida valyuta kursi oltin paritetiga asoslangan edi. Bunda valyutalar zamiridagi rasmiy oltin miqdorlari bo’yicha o’zaro solishtirilardi. Mazkur sharoitda valyuta kursi ushbu oltin pariteti atrofida, oltin nuqtalar chegarasida stixiyali

¹⁷ xxxxxxxxxxx

¹⁸ O’zbekiston Respublikasining “Valyutani tartibga solish to’g’risida”gi Qonuni, 2003 y.

asosda tebranar edi. Oltin nuqtalarning klassik mexanizmi 2 shartning mavjudligi holatida amal qilar edi, ya'ni oltinning erkin asosdagi oldi-sottisi va uning chetga cheklanmagan miqdorda erkin olib chiqilishi. Valyuta kursining tebranish chegaralari oltinni xorijga olib chiqish (transportirovka) harajatlari bilan belgilangan va amalda paritetdan q;-1% dan oshiq bo'lmagan. Oltinni xorijga olib chiqish harajatlariga fraxt, sug'urta, kapitalga foiz yo'qotishlari, probani aniqlash va boshqa shu kabi harajatlar kirgan. Oltin standartining bekor qilinishi bilan oltin nuqtalar mexanizmi o'z harakatini to'xtatdi.

Oltin almashmaydigan kredit pullar sharoitida valyuta kursi asta-sekin oltin paritetidan uzoqlasha boshladi, chunki oltin muomaladan xazinaga siqib chiqarilgan edi.

1971 yilda AQSH dollarini rasmiy baho asosida, oltin almashirilishining to'xtatilishi natijasida valyutalarning oltin sig'implari va oltin paritetlari sof nominal tushunchaga aylanib qoldi. Xalqaro Valyuta Fondi esa 1975 yilni iyul oyidan ularni e'lon qilishni to'xtatdi. Yamayka valyuta islohoti natijasida g'arb davlatlari rasmiy asosda, valyuta kurslarining asosi sifatidagi oltin paritetidan voz kehdilar. Rasmiy oltin paritetlari bekor bo'lgandan so'ng, tanga pariteti ham o'z ahamiyatini yo'qotdi. Zamonaviy sharoitda, valyuta kursi valyuta paritetiga asoslangandir.

Xalqaro Valyuta Fondining o'zgargan Ustaviga muvofiq valyutalarning paritetlari SDR yoki boshqa xalqaro valyuta birligida belgilanishi mumkin. 1970 yilning o'rtalaridan boshlab, yangilik sifatida, paritetlar valyuta savati (korzina) asosida belgilana boshlandi. Bu, bir valyutaning o'rtacha tortilgan kursini boshqa bir qator valyutalar yig'masiga solishtirish uslubidir. Valyuta savatining (korzina) AQSH dollari o'rnida ishlatilishi dollar standartidan ko'p valyutali standartga o'tish tendentsiyasini aks ettirardi.

4.3. Valyuta kursi, bozori va valyuta operatsiyalari

VALYUTA KURSI TUSHUNCHASI

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning yuqori sur'atlar bilan rivojlanishi tovar va xizmatlar bozori bilan bir qatorda moliya bozorining shakllanishiga sabab bo'ldi. Moliya bozorining muhim sektorlaridan biri bo'lib, turli mamlakat valyutalarining o'zaro nisbatini aniqlovchi valyuta bozori hisoblanadi. Shundan kelib chiqib, valyuta bozorining asosiy ko'rsatkichi sifatida valyuta kursini hisoblash mumkin.

Valyuta kursi bu – bir mamlakat pul birligining boshqa mamlakat pul birligida aks etuvchi narx hisoblanadi. Narx nisbati erkin bozor sharoitida talab va taklifdan kelib chiqqan holda yoki hukumat va uning asosiy moliya-kredit organlari, asosan Markaziy banklar tomonidan qat'iy tartibga solish bilan belgilanadi.¹⁹

Valyuta kursi – bu, bir valyutaning boshqa bir valyutadagi bahosi yoki xorijiy valyutaning milliy valyutadagi ifodasidir. Masalan, O'zbekiston Respublikasida 1 AQSH dollari = 1530 so'm yoki Rossiyada 1 AQSH dollari = 30,35 rubl.

Valyuta kursi pulning xalqaro harakati jarayoniga taalluqli va umumiy asosda milliy iqtisodning jahon xo'jaligi bilan aloqalarini ifodalaydi.

Valyuta kursining zarurati quyidagilarda aks etadi:

- Tovar va xizmatlar savdosi, kapital va kreditlar harakatida valyutani o'zaro almashtirish;
- Milliy va jahon bozorlarida narxlarni hamda turli mamlakatlarda milliy va xorijiy valyutada ko'rsatilgan qiymat ko'rsatkichlarini taqqoslash;
- Firma va banklar tomonidan xorijiy valyutadagi hisobvaraqlarini davriy qayta hisoblash.

Tashqi jihatdan, valyuta kursi bozor ishtirokchilariga talab va taklif asosida aniqlanadigan, bir valyutani boshqasiga qayta hisoblashda qo'llaniladigan koeffitsient

¹⁹T.S.Rasulov. "Xalqaro valyuta munosabatlari nazariyasi. T.: Moliya-2008y. 38-b.

sifatida namoyon bo'ladi. Ammo valyuta kursining asosiy qiymati bo'lib valyutalarning xarid qobiliyati hisoblanadi.

Valyuta kurslari rejimi. Xalqaro amaliyotda valyuta kursining quyidagi rejimlari mavjud:

- qat'iy belgilangan kurslar rejimi. Davlat o'z iqtisodiy siyosatidan kelib chiqqan holda, ma'muriy tarzda, milliy valyuta kursini qat'iy belgilab qo'yishi mumkin. Masalan, Bretton-Vuds sharoitidagi qat'iy belgilangan kurslar rejimi;

- kichik chegaralarda tebranadigan kurslar rejimi. Bu holatda, davlat o'z iqtisodiy manfaatlardan kelib chiqib, milliy valyuta kursini ma'lum bir chegaralarda tebranishidan manfaatdor bo'ladi va valyuta siyosatining instrumentlaridan foydalangan holda ushbu maqsadga erishadi;

- valyutaga bo'lgan bozor talabi va taklifining o'zgarishi asosida erkin tebranadigan kurslar rejimi va ularning turli ko'rinishlari. Bunga, Yamayka valyuta tizimi sharoitidagi erkin suzuvchi valyuta kurslari rejimini misol sifatida keltirishimiz mumkin.

Xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanishni chegaralash. Xalqaro kredit muomala qurollaridan foydalanish qoidalari, soddalashtirilgan xalqaro me'yorlarga muvofiq ravishda amalga oshiriladi. Ushbu, xalqaro me'yorlarga Jenevaning veksel va chek konvensiyalari kiradi.

Xalqaro zahira aktivlari tarkibiy qismlari orasidagi nisbatni aniqlash. Yuqorida qayd etilganidek, xalqaro zahira aktivlari komponenti to'rt qismdan iborat, ya'ni mamlakatning rasmiy oltin va valyuta zahiralari, xalqaro hisob-kitob pul birliklaridagi hisobvaraqlar, Xalqaro Valyuta Fondidagi zahira pozitsiyasi. Albatta, mamlakat xalqaro likvidligini ta'minlash uchun ushbu komponentlar o'rtasida muvofiq nisbat saqlanishi kerak.

Mamlakatning xalqaro hisob-kitoblarini chegaralash reglamentatsiyasi. Xalqaro hisob-kitoblarning cheklanishi, milliy va jahon valyuta tizimlari darajasida, hujjatli akkreditivlar va inkasso uchun soddalashtirilgan qoida va udumlar asosida amalga oshadi.

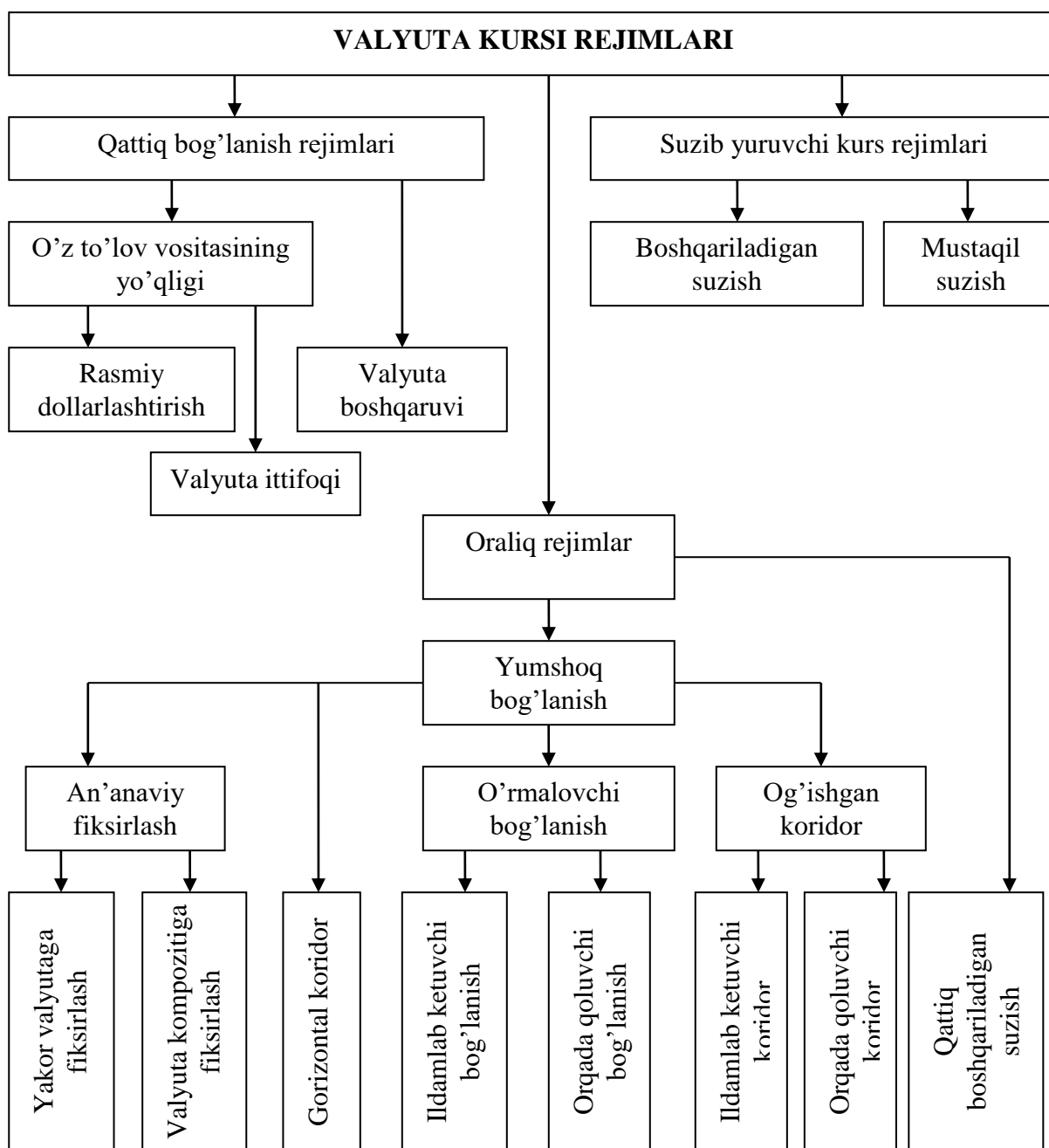
Milliy valyuta va oltin bozorlari faoliyatining rejimi. Valyuta va oltin bozorlarining rejimi milliy va xalqaro muvofiqlashtirishning ob'yekti bo'lib hisoblanadi.

Valyuta cheklanishlarini o'rnatish tartibi. Valyuta cheklanishlarining mavjud bo'lishi yoki bo'lmasligi valyuta tizimining elementi bo'lib hisoblanadi. Valyuta qiymatliklari bilan amalga oshirilayotgan operatsiyalarga cheklashlar ham Xalqaro Valyuta Fondi orqali davlatlararo muvofiqlashtirish ob'yektiga kiradi.

2-chizma

XVF tomonidan valyuta kurslari rejimlarining tasniflanishi²⁰

²⁰ XXXXXXXXXXXX



Valyuta munosabatlariga xizmat ko'rsatuvchi va ularni muvofiqlashtiruvchi milliy organlarni maqomi. Bu valyuta tizimining muhim institutsional elementidir. Bu yerda gap, mamlakat valyuta munosabatlarini boshqaruvchi va muvofiqlashtiruvchi milliy organlar (Markaziy bank, Iqtisodiyot va Moliya vazirligi, ba'zi mamlakatlarda valyuta nazorat organlari) faoliyatini chegaralash haqida bormoqda. Milliy valyuta qonunchiligi

milliy va xorijiy valyutadagi operatsiyalarni (egalik huquqi, olib kirish va olib chiqish, oldi-sotti) muvofiqlashtiradi.

1976-1978 yillarda Yamayka valyuta tizimi sharoitida rasmiy oltin demonetizatsiyasi e'lon qilindi va oltin yuridik jihatdan o'zining pul sifatidagi harakatini to'xtatdi. Jahon bozorida valyuta kurslari ularga bo'lgan talab va taklif asosida, valyutalarning tarixiy masshtabi atrofida, tebrana boshladi. Bunday muvozanatsiz sharoitda valyutalarning kursi qisqa vaqt ichida tez o'zgaradigan bo'lib qoldi. Barcha davlatlar milliy valyutalarining kursi AQSH dollariga yoki Buyuk Britaniya funt sterlingiga nisbatan belgilanar edi. Ammo, amalda, ya'ni tashqi savdo munosabatlarida, albatta biror bir valyutaning boshqa bir valyutadagi kursiga zarurat tug'ilib turar edi. Masalan, Yaponiya eksportyor Kanada importyor bo'lsa, unda albatta 1 Kanada dollari qancha yapon ienasiga to'g'ri keladi, degan savol tug'ilar edi. Bunga javob berish uchun kross-kurslarni hioblash uslubidan foydalanish darkor.

Kross-kurs bu – ikki valyuta orasidagi kursni uchinchi valyuta orqali aniqlash uslubi natijasida topilgan kursdir.

Masalan, USD/CAD=1,5185 USD/JPY=108,10

bundan $(USD/JPY) / (USD/CAD) = 108,10 / 1,5185 = 71,1887$

Demak, 1 Kanada dollari 71,1887 yapon ienasiga teng.

Bundan tashqari, jahon valyuta bozorida, “spot” operatsiyalarida 2 kurs beriladi, ya'ni sotuvchi va sotib oluvchi kurslari. Bunday ikki kurs berilganda, kross-kurs aniqlanganda sotuvchi kursi sotib oluvchi kursiga va sotib oluvchi kursi sotuvchi kursiga bo'linadi yoki ko'paytiriladi (kotirovka uslublariga qarab).

Masalan,

USD/JPY 108,06 yoki 108,16

USD/CAD 1,5187 yoki 1,5197

JPY/CAD=108,06/1,5197=**71,1061**; 108,16/1,5187=**71,2188**

VALYUTA KURSINING TURLARI

Valyuta kurslarining quyidagi turlari mavjud:

“spot” kurs, forvard kurs, kross-kurs, “autrayt” kursi, sotuvchi va sotib oluvchi kursi.

“Spot” kurs bu – naqdli (kassa) shartnoma kursidir. U, “spot” shartnomalari ijrosi paytida qayd etiladigan bir mamlakat valyutasining bahosini boshqa mamlakat valyutasidagi ifodasidan iborat.

“Spot” kurslar erkin suzadigan yoki qat’iy belgilangan bo’lishi mumkin. Ular milliy valyutaning mamlakat tashqarisida, shartnomani amalga oshirish paytida sotib olish qobiliyatini ko’rsatadi.

“Spot” kursining kotirovkasi hozirgi daqiqaga beriladi, valyutaning o’zi esa kechi bilan 2 bank ish kunidan so’ng yetkazilib beriladi. Masalan, eksportyorlar qancha GBP olishi kerak yoki importyorlarning qancha GBP to’lashi kerakligi, bankning komissiya haqini hisobga olgan holda, quyidagi holatlardan kelib chiqqan holda hisoblansin:

A)Britaniyalik eksportyor Fransiyalik mijozdan 15000 FRF hajmida to’lovni oldi.

B)Britaniyalik importyor Yaponiyalik sotuvchidan 1000000 JPY hajmida tovarlarni sotib oldi.

V)Britaniyalik eksportyor Gollandiyalik mijozidan 80000 NLG hajmida to’lovni oldi.

G)Britaniyalik eksportyor Shvetsiya maslahatchi firmasiga 120000 SEK hajmida xizmati uchun to’ladi.

Bozordagi sharoit: “Spot” kurslari

Fransiya 10,34 - 10,37

Yaponiya 228,5 - 230,5

Niderlandiya 3,45 - 3,47

Shvetsiya 3,09 - 3,11

Ishlanishi:

A)Bankdan FRF larini sotib olishni so'rashdi, va u eksportyorga quyidagi summani beradi – $150000 / 10,37 = 14464,80$ GBP.

B)Importyor uchun JPY ni sotishni bankdan iltimos qilishdi – $1000000 / 228,5 = 4376,37$ GBP.

V)Eksportyordan NLG larni sotib olishni bankdan iltimos qilishdi va u quyidagi summani to'laydi – $80000 / 3,47 = 23054,76$ GBP.

G)Bankdan SEK larni sotishni iltimos qildilar va u quyidagi summani talab qiladi – $120000 / 3,09 = 38834,95$ GBP.

Ba'zi davlatlar valyutalarining ichki va tashqi qiymati mavjudligiga qaramasdan, valyuta nazorati sharoitida, oddiy tijorat operatsiyalarini amalga oshirishda, asosan tovar va xizmatlar importida valyuta va “spot” kurslari bir xilda qo'llanilishi mumkin.

Forvard kursi bu – muddatli valyuta shartnomalari kursidir. U, kelgusida ma'lum bir sanaga valyutani yetkazib berish sharti bilan sotish yoki sotib olish bahosidan iboratdir. Bunda, muddatli valyuta operatsiyasida kurs shartnoma tuzilish paytida qayd etiladi, uning ijrosi ma'lum bir muddat o'tgandan so'ng amalga oshsa ham.

Amaliyotda forvard kursi “spot” kursiga yaqin. Farqi shundaki forvard operatsiyalarda valyuta risklari paydo bo'ladi. Masalan, forvard kursi valyutalarning kuchli va kuchsiz pozitsiyalarini, foiz stavkalaridagi farqlarni hisobga olishi lozim. Bu omillar forvard kursining “spot” kursdan jiddiy oshishiga olib kelishi mumkin.

“Autrayt” kursi bu – mukofot va diskont uslubi orqali aniqlanadigan muddatli shartnoma kursidir.

Kotirovka uslublari, sotuvchi va sotib oluvchi kurslari. Valyuta kurslari kotirovka uslublari qarang belgilanadi. Kotirovka to'g'ri va teskari bo'lishi mumkin.

Agarda mamlakatda bir birlik xorijiy valyuta milliy valyutada ifodalansa, bunday kotirovka to'g'ri kotirovka bo'ladi. Masalan, 1AQSH dollari 1540 O'zbekiston so'mi, Yaponiyada 1AQSH dollari 100 Yapon ienasi yoki Shveysariyada 1 AQSH dollari 1,8410 shveysariya franki.

Agarda mamlakatda bir birlik milliy valyuta xorijiy valyutada ifodalansa, bu kotirovka teskari kotirovka bo'ladi. Masalan, Buyuk Britaniyada 1 funt sterling – 2,0005 shved kronasi, AQSH da 1 dollar – 0,65 funt sterling yoki 1 dollar – 1,7550 shved kronasi.

Har qanday valyuta operatsiyalarida sotuvchi va sotib oluvchi kurslari aniqlanadi. Kotirovka uslubiga qarab ular har xil bo'lishi mumkin.

Jumladan, to'g'ri kotirovkada banklar xorijiy valyutani past kursda sotib oladilar va yuqori kursda sotadilar. Teskari kotirovkada esa, aksincha, banklar xorijiy valyutani yuqori kursda sotib oladilar va past kursda sotadilar.

Masalan, Niderlandiya bozorida $1\text{USD}=1,6204$ yoki $1,6209$ NLG bo'lganda, banklar AQSH dollarini $1,6204$ NLG dan sotib oladi va $1,6209$ NLGdan sotadi.

Yoki, Shveysariya bozorida $1\text{USD}=1,8410$ yoki $1,8415$ CHF bo'lganda, banklar AQSH dollarini $1,8410$ CHFdan sotib oladi va $1,8415$ CHFdan sotadi.

Teskari kotirovkada, aksincha, banklar qimmat (yuqori) kursda sotib oladi va arzon (past) kursda sotadi.

Masalan, Buyuk Britaniya bozorida $1\text{GBP}=1,5300$ yoki $1,5305$ USD bo'lganda, banklar $1,5305$ USDdan sotib oladi va $1,5300$ USDdan sotadi.

Yoki, Amerika Qo'shma Shtatlari bozorida $1\text{USD}=1,8410$ yoki $1,8415$ CHF bo'lganda, banklar $1,8415$ CHFdan sotib oladi va $1,8410$ CHFdan sotadi.

Nominal almashuv kursi – Markaziy bank tomonidan valyuta bozorini tartibga solish borasida olib borilgan chora-tadbirlar natijasida so'mning almashuv kursi

belgilangan maqsadli koridor doirasida bo'ldi. 2008 yilda AQSH dollarining so'mdagi nominal qiymati yil boshidagi 1290 so'mdan 1393 so'mga yetdi.

2008 yilning birinchi yarim yilligida so'mning nominal almashuv kursi AQSH dollariga nisbatan 7,8% ga, 2007 yilning mos davri bilan taqqoslaganda esa, 9,8% ga deval'vatsiya bo'ldi. Naqd xorijiy valyutaning almashuv kursi mos ravishda 2,7% va 9,9% ga pasaydi. So'mning nominal almashuv kursi va naqd xorijiy valyutaning almashuv kurslarining qadrsizlanish sur'atlarining pasayishi, xorijiy valyutaga bozor talabi bosimining pasayishi bilan bog'liq holda bozor ishtirokchilari tomonidan ijobiy o'zgarishlar kutilishini ko'rsatmoqda.

So'mning boshqa valyuta zaxiralariga nisbatan kursining dinamikasi quyidagi o'zgarishlar bilan tavsiflanadi: 2008 yilning birinchi yarim yilligi yakunlari bo'yicha so'm funt sterlingga nisbatan 8,95% ga, yevroga nisbatan 9,8 % ga, yapon ienasiga nisbatan 3,8% ga deval'vatsiya bo'ldi. Ushbu valyutalarning so'mga nisbatan kurslarining shakllanishiga ta'sir ko'rsatayotgan asosiy omil, avvalgidek, xalqaro moliya bozorining kon'yunkturasi va dunyo valyuta bozorida AQSH dollarining mavqeini pasayib borayotganligi bo'ldi. O'zbekistonda so'mni AQSH dollariga nisbatan kursi jahon bozoridagi kurslar o'zgarishidan biroz farqli o'zgardi. Bunga milliy valyutamizni deval'vatsiyasi sababdir. 2008 yilning birinchi yarim yilligi yakunlari bo'yicha so'mning Rossiya rubliga nisbatan kursining deval'vatsiyasi 10,4% ni tashkil etdi, bu hali AQSH dollarining Rossiya valyuta bozoridagi mavqeining pasayayotganligi bilan bog'liqdir.

9-jadval

So'mning AQSH dollariga nisbatan almashuv kursi (2000-2008yillar)²¹

Yillar	O'zMBning almashuv kursi (so'm/\$)	O'tgan davrga nisbatan o'zgarish(%da)	Naqd xorijiy valyuta kursi (so'm/\$)	O'tgan davrga nisbatan o'zgarish (%da)
--------	--	---	---	--

²¹ O'zbekiston iqtisodiyoti. 2000-08 yy.

2000	236,6	89,9	450,1	183,5
2001	422,9	78,7	829,0	84,2
2002	770,8	82,3	1093,8	31,9
2003	979,39	27,1	995,1	-9,0
2004	1058,0	8,0	1062,5	6,8
2005	1115,0	5,39	1118,1	5,2
2006	1224,6	9,8	1229,5	9,9
2007	1294,3	5,7	1302,6	5,9
2008	1388,51	7,3	1394,18	7,0

2008 yilning birinchi yarim yilligi yakunlari bo'yicha milliy valyuta real almashinuv kursining AQSH dollariga nisbatan 3,6% ga, yevroga nisbatan 6,1% ga va Rossiya rubliga nisbatan 1,96% ga qadrsizlanishi ro'y berdi.

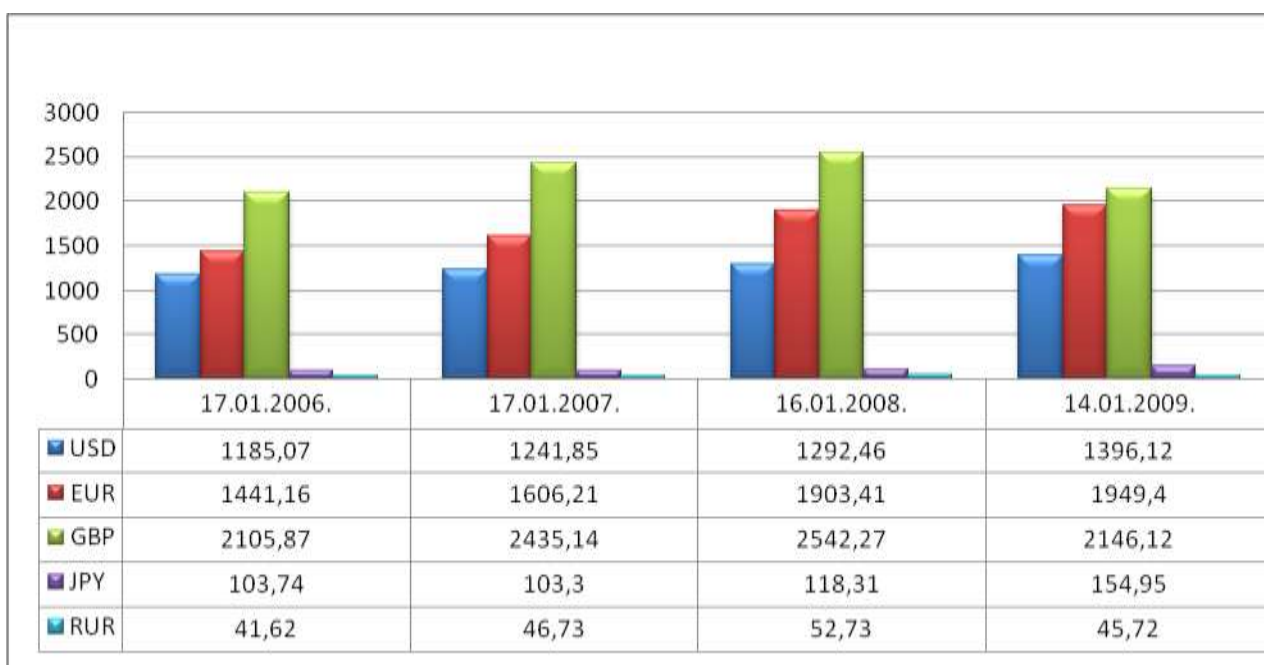
So'mning real samarali almashinuv kursi esa, 5,4 % ga mustahkamlandi. So'mning real samarali almashinuv kursining yakuniy dinamikasi, ham ichki bozorda so'm/AQSH dollari kursi dinamikasidagi tendentsiyasini, ham O'zbekistonning asosiy hamkor mamlakatlari valyuta bozorlaridagi kon'yunkturasining o'zgarishini o'zida aks ettirdi.

O'zbekistonda inflyatsiya sur'atlarining pasayishi, shuningdek, dunyo moliya bozorlarida yevro va rubl kurslarining mustahkamlanishini davom etayotganligi so'mning real ko'rinishidagi kursiga ta'sir etayotgan asosiy omillar bo'ldi.

3-chizma

So'mning ba'zi xorijiy valyutalarga nisbatan real almashinuv kursi²²

²²Bank axborotnomasi.2006-09 yy.



Milliy valyuta kursining muayyan barqarorligini qo'llab-quvvatlash uchun Markaziy bank vositalaridan foydalanadi. Bu vositalar Markaziy bankning qayta mablag' bilan ta'minlash stavkasi, pul massasining umumiy hajmini tartibga solib turish, tijorat banklariga nisbatan muayyan tartiblardan iborat. Shuningdek, Markaziy bankda milliy valyuta kursini qo'llab-quvvatlash maqsadida valyuta birjasida taz'iy qilish uchun foydalaniladigan valyuta rezervlarining mavjudligi ham ana shunday vositalardan biri bo'lib hisoblanadi. Agar valyuta bozorida miqdoriy massa tazyiq ko'rsatishi namoyon bo'lsa, Markaziy bank kursni qandaydir muayyan darajada ushlab turmaslik haqida qaror qabul qiladi va dollarga nisbatan so'm kursining pasayishi ro'y beradi. Shu jumladan, Vazirlar Mahkamasining "Naqd so'mni erkin muomaladagi valyutaga almashtirishning eng yuqori summasiga doir cheklanishlarni bekor qilish to'g'risida" gi Qarori ham so'm qadrini oshirishga xizmat qiladi. Shuningdek, Respublikamiz aholisida ham muayyan kurs bo'yicha har qanday valyuta summasini istalgan vaqtda almashtira olishlariga qat'iy ishonch bo'lishi kerak.

10-jadval

Valyuta kursiga ta'sir etuvchi asosiy omillar

(A va V davlatlar valyutalarining valyuta kursi $1A=2V$)²³

Valyuta kursining
pasayishi: $1A=1V$

Valyuta kursining
oshishi : $1A=3V$

Passiv balans: A mamlakatning importi eksportdan oshib tushadi	To'lov balansining holati	Aktiv balans: A mamlakatning eksporti importdan oshib tushadi
A mamlakatda V mamlakatga qaraganda yuqori	Inflyatsiyaning o'sish sur'ati	V mamlakatda A mamlakatga qaraganda yuqori
V mamlakatda A mamlakatga qaraganda foiz stavkalari yuqori	Kapitallar oqimi	A mamlakatda V mamlakatga qaraganda foiz stavkalari yuqori
A mamlakatda barqaror ijtimoiy-iqtisodiy holat mavjud, ammo V mamlakat oldida juda katta rasman tan olingan qarzlari bor	O'z valyutasiga bo'lgan ishonch	A mamlakatda barqaror ijtimoiy-iqtisodiy holat mavjud, V mamlakat oldida qarzlari mavjud emas
A mamlakat valyutasi onda-sonda qo'llaniladi	O'z valyutasidan xalqaro hisob-kitoblarda foydalanish darajasi	A mamlakat valyutasidan tez-tez foydalaniladi
Chayqovchilar A mamlakat valyutasiga V mamlakat valyutasini sotib oladilar	Valyuta chayqovchiligi	Chayqovchilar V mamlakat valyutasiga A mamlakat valyutasini sotib oladilar
Markaziy bank A mamlakat valyutasiga V mamlakat valyutasini sotib oladi	Markaziy bankning valyuta intervensiyasi	Markaziy bank A mamlakat valyutasiga V mamlakat valyutasini sotadi
Ommaviy axborot vositalarining A mamlakat bo'yicha salbiy tanqidlari	Ommaviy axborot vositalari orqali psixologik ta'sir etish natijasidagi o'zgarishlar	Ommaviy axborot vositalarining A mamlakat bo'yicha maqtovlari

VALYUTA BOZORI

Zamonaviy valyuta bozori, yalpi jahon xo'jaligi miqyosida amal qiluvchi, murakkab va muntazam iqtisodiy tizim sifatida maydonga chiqadi.

²³ xxxxxxxxxxx

Valyuta bozori, yangi sharoitlarga moslashgan holda, tinmay rivojlanib kelgan. U, xorijiy valyutadagi veksellar bilan savdoning lokal markazlaridan tortib, to birdan-bir haqiqiy xalqaro bozor shakligacha bo'lgan yo'lni bosib o'tdi.

Zamonaviy sharoitda valyuta bozori va valyuta operatsiyalarini amalga oshirish texnikasini o'rganish bilan bog'liq masalalar muhim ahamiyat kasb etmoqda. Valyuta bozorining amal qilish mexanizmini bilish O'zbekiston Respublikasi tashqi iqtisodiy munosabatlarining samarali amalga oshirilishi uchun muhimdir.

Valyuta bozori bu – mexanizm bo'lib, uning yordamida xorijiy valyutalarning oldi-sottisi bilan bog'liq operatsiyalar amalga oshadi. Xorijiy valyutalarning oldi-sottisiga bo'lgan zarurat xalqaro operatsiyalarni amalga oshirgan paytda paydo bo'ladi: tashqi savdoda, xorijiy valyutada kredit berilganda, xorijiy valyutadagi zahiralarni valyuta kursi tebranishidan sug'urta qilganda.

Bir valyutani boshqa bir valyutaga o'tkazish zarurati shundaki, odatda xalqaro savdo shartnomalarini va kapital bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi shaxslar o'z milliy valyutalariga ega mustaqil davlatlarda yashaydilar. Tabiiyki, xalqaro shartnomalarda ishtirok etuvchi har bir taraf hisob-kitoblarni o'z milliy valyutasida amalga oshirishdan manfaatdor. Biroq, xalqaro savdo shartnomalari va kapital bilan operatsiyalar erkin muomalada yuradigan valyutada amalga oshirilmog'i lozim.

Masalan, Yaponiyalik eksportyor braziliyalik importyorga “Toyota” avtomobillarini sotmoqchi. Bunda, eksportyor importyordan to'lovni Yapon ienalarida, braziliya kruzeroslarida yoki AQSH dollarlarida amalga oshirishni talab qilishi mumkin. To'lov valyutasi oldindan kelishilib, shartnomada qayd etiladi. Ammo, yuqoridagi misolda qanday valyuta ishlatilishidan qat'iy nazar, u valyuta kursidan kelib chiqqan holda boshqa valyutaga o'tkazilishi lozim. Agarda, Yapon ienasi qo'llanilsa, unda Braziliyalik importyor o'z milliy valyutasini, kurs asosida, Yapon ienalariga aylantirishi lozim. Braziliya kruzerosi qo'llanilganda esa, aksincha Yaponiyalik eksportyorda ularni ienaga aylantirish zarurati tug'ildirdi. Agarda AQSH dollari qo'llanilsa, Braziliyalik

importyor kruzeroslarni AQSH dollarlariga, yaponiyalik eksportyor esa AQSH dollarlarini ienalariga aylantirishi kerak bo'ladi.

Xorijiy valyutalar bozorining asosiy vazifasi yuqoridagi misolda keltirilgan valyutalarning o'zaro almashuvini amalga oshirishdir. Valyuta bozorida valyutalarni almashuv kursi, shu valyutalarga bo'lgan talab va taklif asosida shakllanadi.

Milliy iqtisodlarning baynalminallashuvi, xalqaro iqtisodiy munosabatlar ahamiyatining o'sib borishi, erkin suzadigan valyuta kurslarining joriy etilishi valyuta-moliyaviy sohaning ko'lami va rolini, xususan valyuta va fond bozori rolining oshishiga olib keldi.

11-jadval

Rivojlangan sakkizlik mamlakatlari va Rossiyaning fond bozorlari kapitalizatsiyasi²⁴

Mamlakat	Kapitalizatsiya, YAMM %
Buyuk Britaniya	198,3
AQSH	180,8
Kanada	122,4
Fransiya	111,1
Yaponiya	104,7
Germaniya	72,1
Italiya	66,1
Rossiya	38,5

Valyuta bozori quyidagi funksiyalarni bajaradi:²⁵

- ✓ tovar va xizmatlar, kapitallar xalqaro muomalasiga xizmat ko'rsatish;
- ✓ iqtisodiy, siyosiy va boshqa omillar ta'sirida shakllanadigan talab va taklifni balanslash orqali valyuta kurslarini aniqlash;
- ✓ valyuta risklaridan himoyalani uchun mexanizmni taqdim etish;
- ✓ davlat tomonidan pul-kredit va iqtisodiy siyosatni amalga oshirishda valyuta bozoridan foydalanish.

²⁴ xxxxxxxxxxx

²⁵ N.X.Jumaev. Xalqaro moliya munosabatlari.T.: Moliya 24-b.

Bretton-Vuds valyuta tizimi sharoitida, 50-60 yillarda zamonaviy valyuta bozorining texnikasi takomillashdi, shuningdek, mazkur davrda operatsiyalar hajmi ham oshib, valyuta cheklovlarining asta-sekin bo'shashtirilishi davom etdi, valyutalar konvertabelligi kiritildi, kapitallarni xalqaro migratsiyasi o'sdi.

Jahon valyuta bozorining hajmi urushdan so'nggi yillarda, quyidagi sabablarga ko'ra o'sdi:

1. Valyuta bozori ishtirokchilari sonining o'sishi hisobiga (bank va nobank tashkilotlari hisobiga);

2. "Erkin suzadigan" valyuta kurslarining joriy etilishi hisobiga;

3. Xalqaro kapitallar bozorida qarz olishning o'sishi bilan bog'liq, sanoat kompaniyalari tomonidan savdo va boshqa shartnomalarini xedjinglash hajmining o'sishi hisobiga;

4. Banklararo bozorda banklarning aktiv ishtiroki hisobiga;

5. Ayrim valyutalarga spekulyativ ta'sirning kuchayishi davrida xedjinglash hajmining o'sishi hisobiga. Bu o'z navbatida valyuta kursining o'zgarishi hisobiga yo'qotishlardan xoli bo'lish maqsadida valyuta ayirboshlash operatsiyalar hajmini o'stirib yuboradi;

6. Transmilliy korporatsiyalar faoliyatida valyuta bilan savdo qilishga tendentsiyalarning kuchayishi hisoblanadi.

"Erkin suzadigan" valyuta kurslarining kiritilishi va Bretton-Vuds valyuta tizimining inqirozi munosabati bilan valyuta bozori ishtirokchilarining soni keskin ko'paydi (banklar va sanoat korporatsiyalari). Ko'pchilik banklar o'zlarining yangi bo'limlarini, korporatsiyalar esa valyuta bo'limlarini ochdilar.

12-jadval

Valyuta boshqaruvining zahiraviy tavsiflari²⁶

²⁶ XXXXXXXXXXXXX

Valyuta hududi	Minimal zahira koeffitsienti
Argentina	M0
Sharqiy Karib valyuta ittifoqi	60% M0
Brunei	Markaziy bankning talab qilib olguncha majburiyatlarining 70% i
Bosniya	Markaziy bank pul majburiyatlarining 100%i
Djibuti	Muomaladagi naqd pullarning 100%i
Estoniya	M0, markaziy bank sertifikatlaridan tashqari
Gonkong	Muomaladagi naqd pullarning 105%i
Litva	M0

Jahon valyuta bozorning xususiyatlariga ko'ra, u aniq bir manzilga ega emas yoki ma'lum bir joyda jismonan mavjud emas. Jahon valyuta bozori telefon hamda zamonaviy telekommunikatsion tizim orqali savdosi amalga oshadigan xususiyatli bozordir. Bu bozorning xususiyatligi, nafaqat uning jismonan mavjud emasligida, balki uning sutkada 24 soat uzluksiz faoliyat ko'rsatishi, ochilmasligi va yopilmasligi, muomala hajmi jihatidan nihoyatda yirikligidadir, ya'ni 1 sutkada jahon valyuta bozorida taxminan 1,21 trln. AQSH dollari sotiladi va sotib olinadi.

13-jadval

Iqtisodiyoti rivojlangan sakkizlik mamlakatlari o'rtasida global valyuta bozori o'rtacha kunlik aylanmasining taqsimlanishi²⁷

O'rni	Mamlakatlar	Oborot, mlrd. doll.	Bozorning ulushi, %
1	Buyuk Britaniya	476,31	39,36
2	AQSH	295,08	24,38
3	Yaponiya	210,11	17,36
4	Germaniya	105,34	8,7
5	Fransiya	46,3	3,8
6	Kanada	41,46	3,5
7	Italiya	22,1	1,8
8	Rossiya	13,3	1,1
Jami		1210	100,0

VALYUTA OPERATSIYALARI VA ULARNING TURLARI

Spot operatsiyalari. Jahon valyuta bozorida amalga oshiriladigan operatsiyalarning barchasini 100% deb olsak, ularning 70% dan ko'prog'i spot (spot) operatsiyalariga to'g'ri keladi.

²⁷ XXXXXXXXXXXXXXX

Spot operatsiyalari bu – bir zumda amalga oshadigan valyuta operatsiyasi bo'lib, sotuvchi sotgan valyutasini sotib oluvchiga 2 bank ish kuni davomida, shartnoma tuzilgan kun kursi bo'yicha, yetkazishi lozim. Zamonaviy sharoitda, mazkur valyuta operatsiyalarining amalga oshishi va valyutani yetkazilishi 2 bank ish kunini talab etmaydi.

Kassa shartnomasi spot shartlari asosida amalga oshiriladi va asosan xalqaro hisob-kitoblar bo'yicha, kurslar o'zgarishi oqibatida ehtimolli valyuta yo'qotishlarining oldini olish, shuningdek kapitallarning (qaynoq pullarni o'z ichiga olgan holda) bir joydan boshqa joyga tez oqib o'tishi maqsadida, xorijiy valyutani zudlik bilan olish uchun qo'llaniladi.

Valyuta kurslarining erkin tebranish rejimiga o'tilishi bilan valyutalar bilan chayqov kassa savdosi kuchaydi. Ushbu operatsiyalar valyuta bozorlarida keng tarqalgan bo'lib, hozirgi kunda banklararo bozor umumiy muomalasining ko'p qismini tashkil etadi.

Kassa operatsiyasi uchun xususiyatli narsa shundaki, shartnoma tuzilishining payti uning ijro etilish payti bilan to'g'ri kelmaydi. Valyuta, shartnoma tuzilganidan so'ng, o'sha zahoti, 2 bank ish kunidan kechikmagan holda, sotib oluvchiga yetkaziladi. Valyutani yetkazib berish muddati “valyutalash sanasi” deb nomlanadi. Sotuvchi, sotilgan valyutani odatda, sotib oluvchi bank ko'rsatgan hisob raqamga telegraf orqali o'tkazadi.

Spot valyuta shartnomasida odatda bozorda, valyuta bozori ishtirokchilari tomonidan valyuta kursining asosiy ko'rsatkichi sifatida ko'riladigan, telegraf orqali pul o'tkazish kursi qo'llaniladi. Naqdli shartnomalarning kurslari kotirovka jadvallarida chop etiladi.

Spot operatsiyalarini amalga oshiradigan dilerlar valyuta pozitsiyasini yuritadilar.

Valyuta pozitsiyasi – dilerning talab va majburiyatlarini nisbati. U ikki qismdan iborat, ya'ni “uzun” va “qisqa” pozitsiyadan.

“Uzun” pozitsiyada dilerning talablari aks etadi. Talablar esa, diler tomonidan valyuta sotib olinganda hosil bo'ladi.

“Qisqa” pozitsiyada dilerning majburiyatlari aks etadi. Majburiyatlar esa, diler tomonidan valyuta sotilganda hosil bo'ladi.

Agarda, dilerning talablari majburiyatlaridan ko'p bo'lsa, unda valyuta pozitsiyasi “uzun” pozitsiya bo'yicha ochiq hisoblanadi. Agarda, dilerning majburiyatlari talablaridan ko'p bo'lsa, unda valyuta pozitsiyasi “qisqa” pozitsiya bo'yicha ochiq hisoblanadi. Dilerni talab va majburiyatlari o'zaro teng bo'lsa, unda valyuta pozitsiyasi yopiq hisoblanadi.

Har qanday diler, jahon valyuta bozorida o'z milliy valyutasi bilan ishlaydi. Valyuta pozitsiyasini, diler, o'z milliy valyutasida yoki AQSH dollarida yopadi.

Market-meykerlar bu – turli valyutalar sotuvchi va sotib oluvchi kurslarini muntazam ravishda kotirovkasini amalga oshiradigan va ular bo'yicha shartnomalarga kiradigan moliyaviy tashkilotlardir.

Market-meykerlar nafaqat xorijiy valyutalarni milliy valyuta bilan solishtiradi, balki xorijiy valyutalarni, milliy valyutaga tegmagan holda, o'zaro solishtirish (kursini aniqlash) bilan ham shug'ullanadi.

Umuman, alohida olingan valyutalar bo'yicha market-meykerlar bu valyutalarni emitent-mamlakatlarida joylashgan. Shvetsiya kronasi bo'yicha yetakchi market-meykerlarni Shvetsiyada, Shveytsariya franklari bo'yicha esa Shveytsariyada topish mumkin.

Forvard operatsiyalari. Real valyuta bilan muddatli shartnomalar tashqi-iqtisodiy operatsiyalar bo'yicha to'lovlarni va xorijdagi kapital quyilmalarini sug'urtalash hamda arbitraj foydasini olish maqsadida tuziladi.

Muddatli valyuta operatsiyalari deb, valyutalarni kelgusida yetkazib berish va ular bo'yicha hisob-kitob qilish sharti bilan, shartnoma tuzish kuni kursi asosida sotib olish yoki sotish tushuniladi. Ular odatda, valyuta kursi o'zgarishidan sug'urta qilishda yoki chayqov foydasini olishda ishlatiladi.

Muddatli operatsiyalarga forvard, f'yuchers va opsiyon shartnomalari kiradi.

Forvard operatsiyalari bu – birjadan tashqari muddatli valyuta operatsiyalari bo'lib, kelishuv asosida, telefon yoki teleks orqali banklar va savdo-sanoat kompaniyalari tomonidan amalga oshiriladi. 1984 yildan boshlab kredit (moliya) instrumentlari bilan operatsiyalar – ya'ni “kelgusida yetkazib berish to'g'risida kelishuv” (forward rate agreements), o'tkazish amaliyoti qo'llaniladi. Ular, bir yilgacha depozitlar bo'yicha foizlar o'zgarishi oqibatidagi ko'rilgan zararlarni o'zaro qoplash bo'yicha banklararo muddatli kelishuvlardan iborat bo'lib, odatda 1–50 mln. AQSH dollari hajmidagi summalarga tuziladi.

Forvard shartnomasi tuzilayotganda uning muddati, kursi va summasi qat'iy belgilanadi (fiksiruetsya). Ammo, ijro muddati (1 – 6 oy) yetib kelguncha hisob raqamlari bo'yicha hech qanday summalar o'tkazilmaydi. Odatda, ko'pchilik banklar, hamkor mijozlarining, o'zlarida ochilgan hisob raqamlarda, ma'lum bir summaga ega bo'lishini xohlaydilar. Biroq, forvard shartnomalari hajm jihatidan chegaralanmay, pul ta'minotini talab etmaydilar.

Forvard shartnomalari quyidagi ikki asosiy ko'rinishda amalga oshiriladi:

1. Oddiy forvard shartnomasi. Bu holda, bunga teskari bo'lgan shartnoma (obratnaya sdelka) bir vaqtning o'zida tuzilmaydi. Shartnomadagi taraflar, faqat ma'lum bir summani belgilangan muddatga va kelishilgan kurs asosida yetkazib berish haqida kelishib oladilar. Forvard shartnomasini bu turidan valyuta kursi o'zgarishi riskidan himoyalanih maqsadida foydalaniladi;

2. Svop shartnomasi. **Svop shartnomasi** bu – banklar o'rtasidagi valyuta shartnomasi bo'lib, bir turdagi va bir xil hajmdagi valyutaning turli muddatlarga oldi-sotdi operatsiyalari kombinatsiyasidan iboratdir. Bir shartnoma doirasida valyutaning ma'lum bir summasi muayan muddatga sotib olinadi va o'sha zahoti naqdli valyuta bozorida sotiladi, yoki buning teskarisi bo'lishi mumkin.

Forvard bozori, kompaniyalar moliya bo'limlari boshqaruvchilari uchun ham muhimdir, chunki ular eksport va importning milliy valyutadagi qiymatini, to'lov amalga oshishidan ancha oldin, aniqlashlari mumkin. Moliya bo'limi boshqaruvchisi nufuzli bank bilan muddatli shartnoma tuzgan paytda, uning birdan-bir vazifasi–qandaydir bir sabablarga ko'ra tovar yoki to'lov olinmay qolgan taqdirda, ochiq valyuta pozitsiyasi bilan qolmaslikdan iborat.

Professional dilerlar, cheklanmagan bozor ma'lumotlariga ega bo'lgan holda, o'zlarining tijorat bilan shug'ullanuvchi hamkasblariga nisbatan manyovr uchun keng imkoniyatlarga egadirlar. Shu bilan birgalikda, muddatli shartnomalar bilan bog'liq ahamiyatli risklar ham mavjud. Forvard shartnomasining muddati qanchalik uzun bo'lsa, shartnoma bo'yicha kontragent moliyaviy ahvolining yomonlashish ehtimoli shunchalik yuqori bo'ladi. Shunday bo'lib qolishi mumkinki, shartnomadagi taraflar spot shartlar asosida shartnoma shartlarini bajara olmaslik sharoitiga tushib qolishi mumkin. Ammo, spot shartlari asosidagi shartnomani bekor qilinish ehtimoli, forvard kontraktining bekor qilinish ehtimoliga ko'ra nisbatan pastroq. Bunda, shartnoma ishtirokchilaridan biri tomonidan majburiyatlar bajarilganda ikkinchisi tomonidan ularni bajarilmaslik eng yomon holatni vujudga keltiradi. Bunday holat katta zararlarga yoki sudlashish jarayonlariga olib kelishi mumkin. Agarda, aybdor taraf o'z majburiyatlarini mutlaqo bajara olmasa, unda valyutadagi so'ndirilmagan qarzdorlik baribir joriy bozor kursi asosida qoplanishi lozim. Bundan chiqdi, ochiq valyuta pozitsiyasi bartaraf etilganda, keyingi zararlar paydo bo'lishi mumkin. Ammo, ushbu operatsiyalar bo'yicha bekor

qilingan shartnomalar yoki ko'rilgan zararlarni, operatsiyalarning umumiy hajmidagi ulushi nihoyatda kamdir.

Forvard hisob-kitob sanalari²⁸. Forvard shartnomalari bo'yicha standart hisob-kitob sanalari 1, 2, 3, 6, 9, 12 oy hisoblanadi. Ko'pchilik fond va valyuta bozorlarida kelgusidagi kontraktlar 30, 60, 120 va shu kabi kunlarga, hamma vaqt keyingi forvard sanasigacha 30 kun qo'shilishi bilan, to'g'ri keladi, ya'ni kalendar oy tizimi qabul qilingan. Ammo, shartnomadagi ikkala tarafning manfaatdorligi holatida shartnomalarni tuzilishi turli boshqa muddatlarga ham amalga oshishi mumkin.

Muddatlarda kalendar tizimining soddaligi shundaki, agarda spot sanasi yanvar oyiga to'g'ri kelsa, unda bir oylik forvard muddati keyingi kalendar oyga to'g'ri kelishi kerak, ya'ni fevral oyiga, ikki oyligi esa–mart oyiga va shu kabi. Agarda har bir kalendar oyning davomiyligi 30 kunni tashkil etganda edi, unda hech qanday muammo bo'lmas edi. Ammo, nima qilish kerak, agarda spot sanasi 31 yanvarga to'g'ri kelsa, fevral oyida esa atigi 28 kun. Demak, forvard muddatlari aniqlanganda spot qoidasiga rioya etilishi kerak va unga asosan operatsiyalar amalga oshirilganda hisob-kitob kuni, ikkala kliring tizimlarida ham, bank kuni bo'lmog'i darkor. Shanba va yakshanba dam olish kunlaridan tashqari turli davlatlarda mahalliy va milliy bayramlar mavjud – bu vaziyatni ancha murakkablashtirib yuboradi.

Kam uchraydigan standart forvard hisob-kitob sanalari, masalan 5, 7, 8 oylarga taalluqli oyning 4-sanasi to'g'ri keladi. Haftadagi yetti kundan ikkitasi nobank kunlari hisoblanadi va to'lovlarni forvard sanasi dam olish kuniga to'g'ri kelsa, unda oyning bu kuni oylik kalendar grafik harakat muddati davomida harakatdagi kun bo'lib hisoblanmaydi. Agarda, mantiqiy forvard sanasi nobank kuniga to'g'ri kelsa, spot qoidasiga ko'ra, ikkala kliring tizimida ham, navbatdagi kelayotgan birinchi ish kuni hisob-kitoblarning forvard sanasiga aylanadi. Shunday qilib, valyuta bozoridagi bir oy 30, 31 va 35 hamda undan ortiq kunlarni o'z ichiga olishi mumkin.

²⁸ V.Piskulov. Teoriya i praktika valyutnogo dilinga. M.: FiS, 2004 g. 89 str.

Umumiy xulosa: agarda bir oylik sana, ya'ni yuqorida keltirilganidek 4 fevralga to'g'ri kelsa va bu sana kliring markazlaridan birida dam olish kuni bo'lsa, unda hisob-kitoblar kuni bo'lib 5, 6 kun yoki boshqa bir sana belgilanishi mumkin. Agarda, oylik muddat spot sanasiga to'g'ri keladigan oyning o'sha sanasiga to'g'ri kelmasa ham forvard hisob-kitoblarining boshqa sanalari 4-sanaga to'g'ri kelishi mumkin (agarda u ochiq kun talablariga muvofiq bo'lsa). Shunday qilib, agarda spot sanasi 4-yanvarga, oylik sana 6-fevralga to'g'ri kelsa, unda boshqa hisob-kitob muddatlari taalluqli oylarning 4-sanalariga to'g'ri kelishi mumkin. Amaliyotda qisqa va uzun forvard oylari paydo bo'ladi va bu faktni, forvardlar bozorida faoliyat ko'rsatuvchi dilerlar, hisobga olishi zarur. Valyuta va depozit bozorlarida amalda bo'lgan oyni oxiridagi hisob-kitoblar tizimi, xalqaro zayomlar haqida kelishayotgan taraflar uchun sana belgilashning noaniq tortishuvli amaliyotini tashkil etadi.

Agar kalendar uslubiga murojaat etilsa, muammo tug'ilishi mumkin: agar oyning oxiriga to'g'ri keladigan spot sanasiga forvard oyida ushbu sanaga mos sana topilmasa, nima qilish kerak? Masalan, bitim 29-yanvarda tugatilgan bo'lsa va spot sanasi 31-yanvarga to'g'ri kelsa unda oylik forvard sana 31-yanvarga to'g'ri kelmasligi kerak, chunki fevral oyida 28 yoki 29 kalendar kun mavjud. Bu muammoni quyidagicha hal etish mumkin: agar spot kuni oyning so'nggi ish kuniga to'g'ri kelsa, unda ushbu kunga muvofiq keladigan forvard sanalari ham oyning so'nggi ish kuniga to'g'ri kelishi kerak.

Shunday qilib, 31 yanvar spot sanasiga 28 yoki 29-fevral forvard sanasi muvofiq keladi. Bunda, agar fevralning 28 va 29 sanalari dam olish kuniga to'g'ri kelsa, unda forvard sanasi 26, 27 sanalariga yoki oyning boshqa so'nggi ish kuniga to'g'ri keladi. Bu tizimga muvofiq, 28-fevral 26, 27-fevral yoki ulardan oldin keladigan sana, ikkala markazlarda (mamlakatlarda) ish kuni talablariga javob beradigan har qanday raqam bilan o'zgartirilishi mumkin. Bunday tartib boshqa oylarga nisbatan ham qo'llanilishi mumkin.

Ayrim professionallar, asosan spot asosidagi, nostandart forward sanalariga ixtisoslashadilar. O'z xizmatlari uchun haqni ular, odatda sotuvchi va sotib oluvchi kurslari orasidagi marjani kengaytirish orqali, o'z kotirovkalari hisobiga oladilar.

Valyuta arbitraji. **Valyuta arbitraji** bu – foyda olish maqsadida valyutalarning oldi-sottisi bilan bog'liq operatsiyalardir. Arbitraj 2 shaklda bo'ladi: a) valyuta arbitraji va b) foiz arbitraji.

Valyuta arbitraji (fransuzcha “arbitrage”) – bu, valyutaning, uning bir vaqtning o'zida sotilishini hisobga olgan holda, valyuta kurslari farqlari sifatida foyda olish maqsadida, sotib olinishi.

Oddiy valyuta arbitraji – bu, bir xorijiy valyuta va o'zbek so'mi bilan yoki ikki xorijiy valyutalar bilan amalga oshiriladigan arbitrajdir.

Murakkab valyuta arbitraji – bu, ko'p turdagi valyutalar bilan amalga oshiriladigan arbitrajdir.

Muvaqqat valyuta arbitraji – bu, ma'lum bir vaqt davomida valyuta kurslarining farqi sifatida foyda olishga karatilgan operatsiyadir.

Foiz arbitraji bu – turli valyutalar bo'yicha foizlar farqi sifatida foyda olish maqsadida, xo'jalik sub'yektlarining (arbitrajyorlarning) o'z qisqa muddatli aktivlari va passivlari valyuta tarkibini tartibga solishga qaratilgan valyuta (konversion) va depozit operatsiyalarini o'zida mujassam etgan shartnomadir. Foiz arbitraji, bu, pul bozorida bir vaqtning o'zida pullarning ma'lum bir foizga olinishi va nisbatan yuqori foizga kreditga berilishi shaklida keng qo'llaniladi. Foiz arbitraji ikki shaklda ishlatiladi: a)forwardli qoplanish bilan va b)forwardli qoplanishsiz.

Forwardli qoplanish bilan foiz arbitraji – valyutaning spot kursi asosida sotib olinishi, muddatli depozitga joylashtirilishi va shu vaqtning o'zida forward kursi bo'yicha sotib yuborilishi. Foiz arbitrajining bu shakli valyuta xavf-xatarlaridan xoli. Bu operatsiya bo'yicha foyda manbai, forward marjasi hajmi bilan belgilanadigan,

valyutalar bo'yicha foizlar farqi sifatida va valyuta risklarini sug'urta qilish qiymati hisobiga olinayotgan daromadlar darajalarining farqi hisoblanadi.

Forvardli qoplanishsiz foiz arbitraji bu – depozitga joylashtirish sharti bilan spot kursi asosida valyutaning sotib olinishi va depozit davri tugashi bilan uni spot kursi asosida teskari konvertatsiya qilinishidir.

Arbitraj deganda – iqtisodiy qulay sharoitlarda shartnomalar tuzish tushuniladi. Buni valyuta savdosiga qiyos qilinadigan bo'lsa, ma'lum bir vaqtda moliya bozorlarida naqdli va muddatli kurslar va foiz stavkalari orasida mavjud farqlardan foydalanish orqali zararlardan qochish va foyda olishga urinib ko'rishdan iboratdir.

Arbitrajni o'tkazish uchun alohida moliya bozorlaridagi holatni, operatsion xarajatlar darajasini bilish zarur.

Valyuta arbitraji. Bu arbitraj turida xalqaro va milliy valyuta bozorlaridagi kotirovkalardagi farqlar ishlatiladi. Bunday bozorlar sifatida valyuta birjalari hamda valyuta savdosi yirik masshtablarda olib boriladigan moliyaviy markazlar bo'lishi mumkin.

Valyuta arbitraji, agar bank mijozdan unga ma'lum bir summada valyutani taqdim etish haqida buyurtma olsa, maqsadga erishish vositasi bo'lib xizmat qiladi. Bunday holatda bank, valyutani, kursi muqobil bo'lgan joyda sotib olishga yoki sotishga harakat qiladi. Bunda, arbitrajdan foydalanishdan maqsad, sotib olish va sotish baholarini farqi sifatida foyda olishdir.

Amaliyotda kurslar farqi asosidagi arbitraj va tenglashtiruvchi arbitraj mavjud. Birinchi holatda, arbitrajyor (diler) ma'lum bir moliyaviy markazda valyutani iloji boricha arzonroq sotib olib, bir vaqtning o'zida uni kursi nisbatan yuqoriroq bo'lgan joyda foyda olgan holda sotishdan iborat. Shunday qilib, diler bir vaqtning o'zida ikkita yoki undan ortiq o'zaro qoplanuvchi shartnomalarni tuzadi. Bunga o'xshash operatsiyalar odatda bankning o'z mablag'lari hisobiga amalga oshiriladi.

Masalan, Syurix bankining dileri Frankfurt-Mayndagi, Parij va Londondagi kontragentlari bilan o'zaro shartnomaga kirgan. Eng past sotuvchi kursini (USD/SEK) u Frankfurt-Mayndagi bozorda oladi. Shu vaqtning o'zida u Parijda USD/SEK kursi nisbatan yuqoriligi haqida xabar topadi. Unda, u Frankfurt-Mayndagi bozorda nisbatan arzon nrxda USDlarini SEKlarga sotib oladi va Parijda nisbatan yuqori bahoda SEKlarga sotadi.

Tenglashtiruvchi arbitraj to'g'ri va teskari turlarga bo'linadi. To'g'ri arbitrajda qarzdor va kreditor valyutalari orasidagi kurs farqi ishlatiladi.

Forvardli shartnomalar mexanizmida katta o'rinni foizli arbitraj egallaydi. Davlatlardagi mavjud foiz stavkalari orasidagi katta farq shunga olib kelishi mumkinki, kapital "qidirgan" investitsiya qilishning ularda mavjud yaxshi sharoitlari, kapital xalqaro harakati foizli differentsial bilan belgilanadigan bo'ladi. Kapital birinchi navbatda yuqori foizlar mavjud davlatlarga oqadi. Bunday davlatlarda valyuta oqimlari qattiq valyuta chegaralanishlardan nisbatan holidir (rivojlangan davlatlarga xos).

F'yuchers operatsiyalari. F'yuchers – hosilaviy moliyaviy instrumentlar turkumiga kiradi. F'yuchers operatsiyalari, birjadagi muddatli operatsiyalar bo'lib, xomashyo tovarlari, oltin, valyuta, moliyaviy va kredit instrumentlarini shartnoma tuzilayotgan paytda qayd etilgan bahoda sotish yoki sotib olishdan iborat. Bunda, shartnomani ijrosi kelgusida (2-3 yil) amalga oshadi.

Amaliyotda tovar, fond va valyuta f'yucherslari mavjud.

Forvard va f'yuchers shartnomalari ma'lum bir valyuta yoki moliyaviy instrumentni ma'lum bir kurs asosida kelgusidagi ma'lum bir sanada sotish yoki sotib olish to'g'risidagi shartnomadir.

Forvard shartnomalari bu – birjadan tashqaridagi bozorda amalga oshiriladigan operatsiyalardir. F'yuchers operatsiyalari esa – bu, valyutalarning belgilangan summalari bilan birja bozorida almashish operatsiyalaridir.

Valyuta f'yucherslari bu – birjada amalga oshiriladigan to'lov muddati ko'rsatilgan va standartlashtirilgan shartnoma hajmlari bilan xorijiy valyutalar bilan bo'lgan muddatli valyuta operatsiyalaridir. Bunday operatsiyalarni asosiy maqsadi kurslar farqi sifatida daromad olishdir.

F'yuchers shartnomalari ijro etilgunga qadar, kafolat sifatida, ma'lum bir summa bo'nak sifatida birjaga to'lanadi. Operatsiyalar bilan bog'liq hisob-kitoblar kliring palatasi orqali amalga oshadi va ushbu palata sotuvchi va sotib oluvchi orasida vositachi bo'lib, shartnoma ijro etilishini kafolatlaydi.

F'yuchers operatsiyalarining ko'pchiligi tovar yoki boshqa bir savdo ob'yektlarini yetkazib berish bilan yakunlanmaydi, chunki ushbu shartnomaning asosiy maqsadi xedjinglash, ya'ni aktivlar yoki majburiyatlarni baholar, kurslar yoki foiz stavkalarini o'zgarishi riskidan himoyalash (sug'urtalash)dir. Buning uchun birjada naqdli operatsiyalarga parallel ravishda, summalari jihatidan teng bo'lgan, ammo ularga qarama-qarshi bo'lgan f'yuchers operatsiyalari amalga oshiriladi.

Bretton-Vuds valyuta tizimi inqirozi va Yamayka valyuta tizimi sharoitida erkin suzuvchi valyuta kurslarining kiritilishi, valyuta kurslari, foiz stavkalari, oltin bahosining tebranishidan himoyani talab eta boshladi. Buning uchun 1972 yildan boshlab xorijiy valyuta va oltin bilan, 1975 yildan boshlab esa sertifikatlar, veksellar, obligatsiyalar, depozitlar bilan f'yuchers operatsiyalari amalga oshirila boshlandi. 1982 yilda bahosi turli fond indeksleri bo'lgan f'yuchers operatsiyalari paydo bo'ladi.

Tovar birjalari uchun an'anaviy bo'lmagan moliyaviy instrumentlar bilan f'yuchers operatsiyalarining yig'indisi moliyaviy f'yucherslar nomini oldi. Moliyaviy f'yucherslar birja shartnomalariga kiradi. Moliya borasidagi f'yucherslar bilan savdo 1972 yilda Chikago tovar birjasida birinchi bor xorijiy valyutalarga moliyaviy f'yuchers kontraktleri paydo bo'lishi bilan boshlangan (GBP, CAD, SEK, ITL, JPY, CHF).

Xorijiy valyutaga (AUD, GBP, SEK, FRF, JPY, CHF) f'yuchers kontraktleri tijorat birjasi tarkibidagi Xalqaro valyuta birjasi orqali tuziladi.

Chikago birjasining bo'linmasi bo'lmish indekslar va opsiyonlar birjasi AUD, GBP, CAD, SEK, JPY, CHF-lariga bo'lgan f'yuchers kontraktlari bo'yicha opsiyonlar bilan savdo qiladi.

O'rta Amerika tovar birjasi GBP, CAD, SEK, JPY, CHF-lariga bo'lgan f'yuchers kontraktlari bilan savdo qiladi. AUD, FRF, GBP, JPY, SEK, CAD, CHF va Yevro bo'yicha muddatli kontraktlar Filadel'fiya birjasi orqali sotiladi.

Moliyaviy f'yucherslar bilan savdoning asosiy markazlari – an'anaviy muddatli tovar birjalaridir, ya'ni Chikago va N'yu-York tovar birjalari. Bundan tashqari, ular bilan Kanada, London, Singapur, Sidney birjalarida ham savdo qiladilar. Shu bilan birgalikda, ixtisoslashgan markazlar ham faoliyat ko'rsatadi. Masalan, NIFE (N'yu-York), LIFFE (London), Toronto f'yuchers ekschendj. Jahonda f'yucherslar bilan 1 kunlik savdoning umumiy hajmi taxminan 150 mlrd. AQSH dollarini tashkil etadi.

F'yuchers operatsiyalarida ko'pchilik broker firmalari, investitsiya institutlari, sanoat va savdo monopoliyalari, alohida investorlar ishtirok etadi. Shu bilan birgalikda, ushbu operatsiyalarda katta rolni tijorat banklari o'ynamoqda. Buning uchun ular alohida maxsus shu'ba kompaniyalar yoki bo'limlar tashkil etadi.

F'yuchers operatsiyalarini tartibga solish (muvofiqlashtirish) birja rahbariyati, Markaziy banklar va Moliya vazirliklariga yuklatilgan. AQSHda muddatli savdo bo'yicha maxsus federal komissiya tashkil etilgan.

Marja tizimi (kafolat badali) har qanday kamomadlarni qoplash imkonini beradi. Ushbu kamomadlar, birjada f'yuchers kontraktlarini kundalik asosda qayta baholanish oqibatida hosil bo'ladi. Shu sababli, kafolat badali birja savdosining ishtirokchisi tomonidan, shartnoma amalga oshirilgunga qadar, birjaga to'lanishi lozim. Masalan, xalqaro valyuta bozorida 30000 GBP hajmida kontraktni tuzish uchun 2500 GBP hajmida dastlabki sotuvchi va sotib oluvchi tomonidan kafolat badalini to'lash talab etiladi.

Masalan. Sotib oluvchi birjada 30000 GBP hajmidagi 1 GBP = 1,5 USD kursida, ijrosi dekabrda (uchinchi chorshanba yoki navbatdagi birinchi ish kuni) bo'lgan f'yuchers kontraktini sotib olmoqda. Bu degani, tuzilayotgan kontraktning qiymati 45000 USD. Sotib oluvchi birjaga 2500 USD hajmida kafolat badalini to'laydi. Birja o'z navbatida, har ish kunini oxirida ijro etilmagan kontraktlarni ish kunining oxiriga bo'lgan kurs asosida qayta baholash ishini amalga oshiradi.

Agar ushbu ish kunini oxiriga GBPning kursi pasayib 1,48 USDni tashkil etsa, sotib oluvchi 600 USD hajmida zarar ko'radi. Bunda birja sotib oluvchidan kafolat badaliga qo'shimcha pul o'tkazishni talab etmaydi. chunki, sotib oluvchining ko'rgan zarari u hosil qilgan kafolat badali summasidan oshib ketmadi. Bizning misolimizdagi bo'nak qoldig'i 1900 USD o'tadigan marja (perexodyanaya marja) bo'ladi.

Biroq, GBP misolimizda 1,40 USDgacha pasayib ketsa, unda kontraktning qiymati 42000 USDni tashkil etadi va sotib oluvchi ertasi kun, birja ochilgunga qadar, bo'nak badalini o'tadigan marja hajmiga (1900 USD) yetkazish maqsadida, birjaga 1100 USD o'tkazishi kerak bo'ladi.

Aksincha, kunlik qayta baholash natijasida foyda hosil bo'lsa, unda u sotib oluvchi hisob raqamiga o'tkaziladi (minimal 1900 USD o'tadigan marja saqlangan holda).

F'yuchers bozori bu – markazlashgan bozor bo'lib, unda raqobatdoshlik asosida tovarni yetkazib berishga f'yuchers kontraktlari sotiladi va sotib olinadi. Konkret tovarga bo'lgan har bir kontrakt standartlashgan (ya'ni, kelishilgan muddatdan so'ng, belgilangan qat'iy kunda, yetkazib beriladigan ma'lum bir miqdordagi va sifatdagi tovarni namoyon etadi). Kontraktning barcha shartlari standartlashtirilganligi sababli, muhokama etiladigan yagona narsa – bu, tovarning bahosidir (u savdo zalida aniqlanadi).

F'yuchers bozorining iqtisodiyotdagi roli – birinchidan, baholarni aniq belgilash, ikkinchidan, xedjinglash uchun sharoit yaratish, ya'ni baho risklarini sug'urtalashdir.

F'yuchers kontrakti brokerning hisob-kitob (kliring) palatasi oldida kelgusida ma'lum bir tovarni sotish yoki sotib olish haqidagi real majburiyati bo'lib hisoblanadi.

Opsion shartnomalari. Yuqorida ko'rib chiqilgan mavzulardagi valyuta operatsiyalarda biz istiqbol baholarini hisobga olmagan edik. Odatda, qo'shimchalar sifatidagi mukofot yoki diskontlar, kontragentlarning shu soha bo'yicha qanchalik ma'lumotga ega ekanligiga bog'liq va ular shartnoma predmeti bo'lib hisoblanadi. Buning munosabati bilan, bu yerda muhim ahamiyatni opsionlar bilan shartnomalar kasb etadi.

Opsion – lotincha “optio” so'zidan olingan bo'lib, tanlov ma'nosini beradi. **Opsion** bu – ma'lum bir aktivni shartnomada qayd etilgan bahoda, oldindan kelishilgan sanada yoki kelishilgan ma'lum bir davr ichida sotib olish yoki sotish huquqini (sotib oluvchi opsioni uchun) boshqa shaxsga berilishi haqidagi ikki tomonlama shartnomadir.

Mazkur shartnoma bo'yicha bir broker (diler) yozib, opsionni boshqa brokerga beradi, boshqa broker esa uni sotib oladi va opsion shartlari ko'zda tutgan muddat ichida uni (“strayk” baho) o'rnatilgan kurs asosida opsionni yozib bergan shaxsdan (sotib oluvchi opsioni) ma'lum bir miqdordagi valyutani sotib olish yoki unga bu valyutani sotish (sotuvchi opsioni) huquqiga ega bo'ladi.

Shunday qilib, opsion sotuvchisi valyutani sotishga (yoki sotib olishga) majbur, opsionni sotib oluvchi shaxs esa buni qilishi shart emas. Ya'ni, u, valyutani sotib olishi yoki sotib olmasligi (sotishi yoki sotmasligi) mumkin. Demak, opsion sotib oluvchini almashuv kursini kelishilgan “strayk” bahodan oshiq yoqimsiz o'zgarishidan himoya qiluvchi, valyuta risklarini sug'urta qilishning shaklidir. Opsion, unga, agarda almashuv kursi “strayk” bahodan oshib, unga yoqimli tarafga o'zgarsa, daromad olish imkonini beradi.

Opsionning “strayk” bahoga nisbatan almashuv (joriy) kursini o'sishi “apsayd” (inglizcha “upside” – yuqori tomoni) deb ataladi. Uning “strayk” bahoga nisbatan pasayishi esa “daunsayd” (inglizcha “downside” – pastki tomoni) deb ataladi.

Opsionning 3 turi mavjud, ya'ni:

1.Sotib olishga opsion (“call option”) bu – opsionni sotib oluvchi shaxsning, valyuta kursining o'sish xavfidan (yoki ma'lum bir sanaga hisob-kitob qilishdan) o'zini himoya qilish maqsadida, uning shu mazkur valyutani sotib olish (yoki hisob-kitobni amalga oshirish) huquqidir (majburiyati emas).

2.Sotishga opsion (“put option”) bu – opsionni sotib olgan shaxsning, valyuta qadsizlanishidan o'zini himoya qilish maqsadida, shu opsionni sotishga (yoki ma'lum sanaga hisob-kitob qilish) huquqini (majburiyatini emas) bildiradi.

3.Opsion stellaj (nemischa “stellage”) yoki (“put-call option”) bu – opsion egasiga valyutani, bazis bahosi bo'yicha, sotib olish yoki sotish huquqini beradi (bir vaqtning o'zida sotib olish va sotishni emas). Opsionda uning muddati ko'rsatiladi.

Opsionning muddati bu – sana yoki ma'lum bir davr bo'lib, sana yoki davr muxlati o'tib ketsa, mazkur opsionni ishlatib bo'lmaydi.

Opsionning 2 stili mavjud: yevropacha va amerikacha.

Yevropacha stili – bunda, opsion faqat ma'lum bir belgilangan sanaga ishlatilishi mumkin.

Amerikacha stili – bunda, opsion, opsion davrining istalgan paytida ishlatilishi mumkin.

Opsion o'z kursiga ega. Opsion kursi – bu strayk bahodir (inglizcha “strike price”). Bu valyutani, ya'ni opsion aktivini sotib olish (“put”) yoki sotish (“call”) mumkin bo'lgan bahosidir.

Opsionni sotib oluvchi shaxs, opsionni sotuvchi yoki uni yozib bergan shaxsga, mukofot deb atalmish komissiya haqini to'laydi.

Mukofot bu – opsiinning bahosidir. Opsiinni sotib oluvchi shaxsning riski shu mukofot miqdori bilan cheklanadi, o'z navbatida, opsiinni sotuvchi shaxsning riski esa, olingan mukofot miqdoriga kamayadi.

Opsionga egalik qilish, uni sotib olgan shaxsga, oldindan bilib bo'lmaydigan kelgusidagi o'zgarishlardan o'zini himoya qilish imkonini beradi. Opsiion shartnomasi, opsiion egasi uchun, ijro etilishi majburiy bo'lgan shartnoma emas. Shuning uchun ham, agarda opsiion amalga oshmasa, egasi uni berib yuborishi yoki ishlatmasdan qoldirishi mumkin.

Opsiion va f'yuchers shartnomalari orasidagi asosiy farqlar:

- 1.Sotib oluvchi apsayddan foyda oladi.
- 2.Sotib oluvchi daunsayddan himoya qilingan.
- 3.Sotib oluvchi opsiion uchun mukofot to'laydi.

Mukofot, ya'ni opsiionning bahosi quyidagi 2 elementdan tashkil topadi:

a) ichki qiymat va b) davriy qiymat.

Ichki qiymat (boshqacha nomi ichki qimmatligi) bu – opsiion egasining uni sotishdan olgan potensial daromadi. Opsiion mukofotining pastki chegarasi ichki qiymatga tengdir. Chunki, sotuvchi opsiionning strayk bahosi va joriy bahosi (“spot” kurs) sifatidagi farqdan kichik bo'lgan mukofotga rozi bo'lmaydi.

“Ichki qiymat” tushunchasidan kelib chiqqan holda opsiionlar quyidagilarga farqlanadi:

- 1.”Puldagi opsiionlar” (inglizcha “in the money option”).
- 2.”Pulning oldidagi opsiionlar” (inglizcha “at the money option”).
- 3.”Pulsiz opsiionlar” (inglizcha “out of the money option”).

Opsiionning almashuv kursi, uning shartnoma, strayk, bahosidan yuqori bo'lsa – “puldagi opsiion” bo'ladi. “Puldagi opsiion” mustaqil ijobiy qiymatga ega, ya'ni

f'yuchers joriy bahosidan past sotish bahosiga ega sotuvchi opsiioni, yoki sotish bahosi, f'yuchers joriy bahosidan past bo'lgan sotib olish opsiioni.

Bazis bahosi taxminan joriy bahosiga teng, ya'ni mustaqil bahosi nolga teng bo'lgan opsiion - "pulni oldidagi opsiion" bo'ladi.

Salbiy mustaqil qiymatga ega bo'lgan opsiion - "Pulsiz opsiion" bo'ladi.

Opsiionlar joriy bahosi va "strayk" baholarining tengligi sharoitida davriy qiymat o'zining eng katta miqdoriga etadi. Chunki, opsiionlar joriy bahosining u yoki bu tarafga og'ish ehtimolligi nihoyatda yuqori. Agarda, opsiionning ijro sanasiga joriy bahosi ("spot" kurs) tebranish ehtimoli nolga yaqinlashsa, unda davriy qiymat ham nolga teng bo'ladi.

Opsiion shartnomalari bu – shunday forvard shartnomalariki, ular tuzilganidan so'ng mijoz shartnomaning bajarilishini talab etishi mumkin:

a) shartnoma tuzilgan sanadan boshlab, xohlagan kunda va kelgusidagi istagan sanasigacha;

b) ikki sana orasidagi xohlagan muddatida, bu ikkala sana kelgusidagi sanalardir.

Mijoz valyutani sotishning aniq muddatiga ega bo'lmasa, to'lov muddatini o'z ichiga oladigan, to'la oylarni qoplay oladigan opsiion shartnomalari ishlatiladi.

Mijoz va bank orasida forvardli opsiion shartnomasi tuzilayotgan paytda sotuvchi va sotib oluvchi kurslari aniqlanishi lozim, chunki bank uni kotirovka qiladi. Albatta bank o'zi uchun qulay bo'lgan kursni shu opsiion davri uchun kotirovka qiladi. Bu masala muhim ahamiyatga ega, chunki mijoz shartnomaning ijro etilishini opsiion davrining istalgan sanasida talab etishi mumkin. Bunda bank, mijoz bank hisobiga qulay kursga ega bo'lib qolmasligiga ishonch hosil qilishi kerak.

Opsiion shartnomaining qo'llanilishidan maqsad, forvard shartnomalarini yangilash yoki ularni bir necha kunga uzaytirish zaruratidan xalos bo'lishdir. Bu esa, kunlik hisobda juda qimmatga tushishi mumkin. Shuning uchun, mijoz opsiion shartnomasidan

foydalangan holda o'z valyuta riskini qoplash imkoniga ega bo'ladi, hatto aniq muddatga ega bo'lmasa xam.

Svop shartnomalari. Svop (ingl. “swap”, “swop”) – almashuv, almashtirish ma'nosini bildiradi.

Svop operatsiyasi bu – hisob-kitob sanalari turlicha bo'lgan, taxminan teng hajmdagi xorijiy valyutaning bir vaqtning o'zida sotilishi va sotib olinishidir. Svop, valyuta operatsiyasi valyutaning “spot” shartlari asosida, milliy valyuta evaziga sotib olinishi va keyinchalik uning qayta sotib olinishini ko'zda tutadi.

Demak, svop operatsiyasi bu – valyutaning, miqdor jihatidan teng summalarga, ular bo'yicha hisob-kitoblarni turli sanalarda amalga oshirish sharti bilan, bir vaqtning o'zida sotib olinishi va sotilishidir.

Svop bu – valyutani so'nggi sotuv kafolati bilan, vaqtinchalik sotib olishdir.

Amaliyotda svop, bir vaqtning o'zida, valyuta almashuvi bilan bog'liq ikki alohida shartnomaning imzolanishini ko'zda tutadi. Bu shartnomalar qarama-qarshi yo'nalishlarga va turli hisob-kitob sanalariga ega. Bu shartnomalarning biri bo'yicha, birinchi valyuta ikkinchi valyuta hisobiga, ma'lum bir sanada yetkazib berish sharti bilan sotib olinadi. Ikkinchi shartnoma bo'yicha esa, birinchi valyuta ikkinchi valyutaga, boshqa sanada yetkazib berish sharti bilan, sotib yuboriladi.

Svop valyuta operatsiyalarini ko'p hollarda banklar amalga oshiradi. Bunda, ikki bank orasida ikki valyuta bilan almashuv ma'lum bir davrda bo'lib, shartnoma oxirida dastlabki valyutalar banklarga qaytariladi. Valyutalar bilan almashuv, bir vaqtning o'zida tuziladigan, ammo valyutalarning turli sanalarda yetkazib berilishi ko'zda tutilgan ikki qarama-qarshi shartnoma shaklida amalga oshadi: “spot” bir shartnoma bo'yicha va “forvard” boshqa shartnoma bo'yicha. Buning natijasida ikkala bank ham, “spot” shartlari asosida sotib olingan valyutani, to u “forvard” shartlari asosida sotilgunga qadar, o'z ixtiyoriga oladi.

Beqaror iqtisodiyot sharoitida hisob-kitob qilingan forvardli kurs qo'llanilmaydi. Valyuta bahosi shartnoma asosida belgilanadi.

Svop shartnomalarining boshqa shartnomalarga nisbatan qulayligi shundaki, ular valyuta riskini to'la bartaraf etadilar. Turli sanalarda sotib olingan va sotilgan valyutalar, teskari svopni tashkil etgan holda, sotilishi yoki sotib olinishi mumkin. Shuning uchun, agarda hisob-kitob sanalaridagi farqlar hisobiga qoplanmagan pozitsiya hosil bo'lsa, u osongina to'la qoplanishi yoki kamaytirilishi mumkin.

Svop bu – joriy foiz stavkalari ta'siri ostida, bir valyutaning o'zgarib turadigan forvard marjasini boshqa valyuta forvard marjasiga qanday ta'sir etishi yuzasidan turli fikrga ega bo'lgan brokerlarning (diler) o'zaro aloqasidir.

Svop operatsiyalarining asosiy qulayligi shundaki, uning ishtirokchilariga valyutalarni qisqa muddatli tebranishidan bezovtalanishiga hojat yo'q, chunki bunday tebranishlar forvardli kursga sezilarli ta'sir etmaydi. Svop operatsiyalarida, bir vaqtning o'zida, "spot" va "forvard" kurslari belgilanadi va barcha holatlarda, bu kurslar bir biridan farq qiladi.

Svoplardan foydalanish keng tarqalgan: bu endi bir nechta tanlov instrumentlaridan iborat ixtisoslashgan moslama emas. Svoplardan kapital qiymatini pasaytirish, xavf-xatarlarni boshqarish va yalpi iqtisodiyotda katta miqyosda ishlatish maqsadida foydalaniladi.

Svoplardan jahonning turli kapitallar bozorlarida arbitrajni olish uchun ham foydalaniladi. Qarz oluvchilar va kreditorlar sintetik instrumentlarni yaratib, yangi bozorlarga svop texnologiyasidan foydalangan holda kirib boradilar.

Svop bozori moliyaviy resurlar manbalari orasidagi aloqani ulkan (global) hajmga oshishiga sabab bo'ldi. Instiutlar tomonidan moliyaviy qarorlar qabul qilinishining tahlil etish uslublarini keskin o'zgartirib yubordi. Bu albatta, svoplarning aktivlar va

majburiyatlarini boshqarishning yangi samarali yo'llarini ta'minlash bilan ham bog'liqdir.

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASINING ICHKI VALYUTA BOZORIDA CHET EL VALYUTASI BILAN
OLIB BORILADIGAN OPERATSIYALAR TARTIBI**

1. O'zbekiston Respublikasida chet el valyutasi oldi-sotdisi O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi tomonidan o'tkaziladigan savdolarida va birjadan tashqarida - vakolatli banklar orqali ham amalga oshiriladi.

2. Chet el valyutasini valyuta savdosida sotib olish va sotish chog'ida O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi qoidalariga rioya etilishi lozim.

3. Valyuta savdosida chet el valyutasini sotib olish va sotishga doir barcha operatsiyalar shu valyuta uchun belgilangan kurs bo'yicha o'tkazilishi lozim. Bunda valyuta savdosida har qanday rezident yoki norezidentning agenti sifatida chet el valyutasini sotib oluvchi yoki sotuvchi vakolatli bank mazkur rezident yoki norezidentdan xarid qilingan yoki sotilgan chet el valyutasi summasining 1% dan oshmaydigan miqdorda vositachilik haqi undirib olishi shart.

4. Har gal valyuta savdosi o'tkazilgandan keyin Markaziy bank o'zi tanlagan valyutalarga nisbatan so'mning rasmiy kursini darhol belgilaydi, chunonchi, valyuta savdosida qatnashgan valyutalardan farq qiluvchi boshqa valyutalar kursini belgilashda mazkur valyutalarning jahonda tan olingan chet el bozoridan olingan so'nggi ayirboshlash kursiga hamda shu valyuta savdosida belgilangan AQSH dollarini so'mga ayirboshlash kursiga asoslanadi. Valyuta savdolari o'tkazilishi orasidagi davrda so'mning chet el valyutalariga nisbatan rasmiy kursi Markaziy bank belgilaydigan tartibda aniqlanadi. Markaziy bankning rasmiy kurslari amalda iloji bo'lgan eng qisqa muddatlarda e'lon qilib borilishi kerak. Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul agregatlari, mul'tiplikatorlari va indikatorlari ko'rsatkichlarini berishi kerak.

5. Rasmiy ayirboshlash kursi belgilangan chet el valyutasini valyuta savdosidan tashqarida sotib olish va sotish borasida olib boriladigan barcha operatsiyalar shu valyuta uchun belgilangan rasmiy kurs bo'yicha amalga oshirilishi lozim.

Milliy valyutaning rasmiy kursi eng zarur import iste'mol mollari ichki narxi ko'tarilishiga yo'l qo'ymaslik maqsadida qo'llaniladi.

4.4. Valyuta siyosatining mohiyati, huquqiy va nazariy asoslari

VALYUTA SIYOSATINI AMALGA OSHIRISHNING NAZARIY ASOSLARI VA IQTISODIY MAZMUNI

Bozor iqtisodiyotini boshqarishda xalqaro valyuta mavqeida va boshqa mamlakatning ko'zlagan joriy va kelajakdagi iqtisodiy munosabatlari tizimida valyuta siyosati asosiy muhim rol o'ynaydi. U "Ko'p qirrali bashorat" muhiti hisoblangan iqtisodiy siyosatning asosini egallashda shuningdek, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining O'zbekiston iqtisodiyotiga ta'siri hamda uning oqibatlarini oldini olish va yumshatishda bosh o'rinni egallaydi.²⁹

"Valyuta siyosati huquqiy jihatdan valyutaviy qonunlar asosida tartibga solinadi – huquqiy darajasi cheklanganligi, mamlakat ichkarisida va valyuta qimmatliklari bilan bo'ladigan munosabatlarni tartibga solish, mamlakatlararo valyutaviy kelishuvlar XVF Nizomining o'zgarishi bilan yangi jahon valyuta tizimini ustunini aniqlab beradi."³⁰ Valyuta siyosatini amalga oshirishning yo'llaridan biri davlatni xalqaro hisob-kitoblarini bajarilishini boshqarish va milliy, mamlakatlararo va hududlararo valyuta munosabatlarini amalga oshirishdir.

Valyuta siyosati – valyuta muammolari bo'yicha qarorlarni tayyorlash, qabul qilish va tadbiq etishdan iboratdir. Valyuta munosabatlarini tartibga solish bir necha pog'onalardan iborat:

➤ Xususiy firmalar, birinchi navbatda valyuta munosabatlarida aktiv ishtirok etayotgan va yirik valyuta mablag'lariga ega bo'lgan milliy va xalqaro banklar va korporatsiyalar kiradi;

²⁹I.A.Karimov "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi,O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari". T.: "O'zbekiston" 2009 y.

³⁰R.R.Tojiyev. "Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari" Toshkent "Adabiyot jamg'armasi" 2006 y. 18-b.

➤ Xalqaro davlat qatoridagi milliy davlatlar (Moliya vazirligi, Markaziy bank, valyuta nazorati tashkilotlari).

Valyuta siyosati maqsad va shakliga ko'ra strukturaviy va joriyga bo'linadi:

Strukturaviy valyuta siyosati – jahon valyuta tizimi strukturasi o'zgartirishga qaratilgan uzoq muddatli tadbirlar majmuidir. Ular hamma mamlakatlarning maqsadlariga to'g'ri keladigan, alohida valyutalarni shakllantirishga qarshi qaratilgan valyuta tadbirlari orqali amalga oshiriladi. Strukturaviy valyuta siyosati joriy valyuta tizimiga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Joriy valyuta siyosati – valyuta kursi, valyuta operatsiyasi, valyuta bozorining faoliyati va oltin bozorini qisqa vaqtda tezkorlik bilan boshqarishdir.

Valyuta siyosatining quydagi shakllari mavjud: diskont, deviz siyosati va uning ko'rinishlari – valyuta intervensiyasi, valyuta rezervlarini diversifikatsiya qilish, valyutaviy cheklashlar, valyutani almashuv darajasini boshqarish, valyuta kursining tartibi, deval'vatsiya, reval'vatsiya.³¹

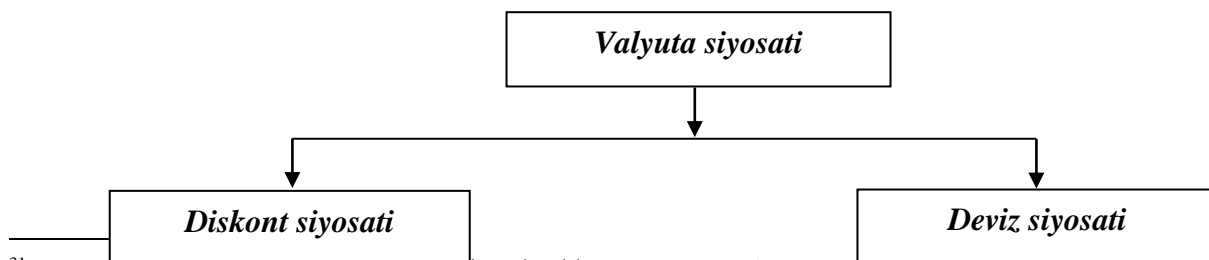
Diskont siyosati – foiz stavkasi ssuda kapitalining yillik daromadini uning absolyut kattaligi nisbatidan kelib chiqadi. Foiz o'zining iqtisodiy ma'nosi bo'yicha ssuda kapitalidan foydalanganlik uchun to'lanadigan qo'shimcha qiymatdir.

Foiz stavkalari odatda foyda normasi orqali aniqlanadi, lekin amaliyotda foiz stavkasi darajasi ssuda kapitallariga bo'ladigan talab va taklifdan kelib chiqadi.

Stavkalar tuzilishi asosida pul bozorining odatda rasmiy hisob stavkasi yoki Markaziy bankning operatsiyalari bo'yicha joriy stavkalari yotadi.

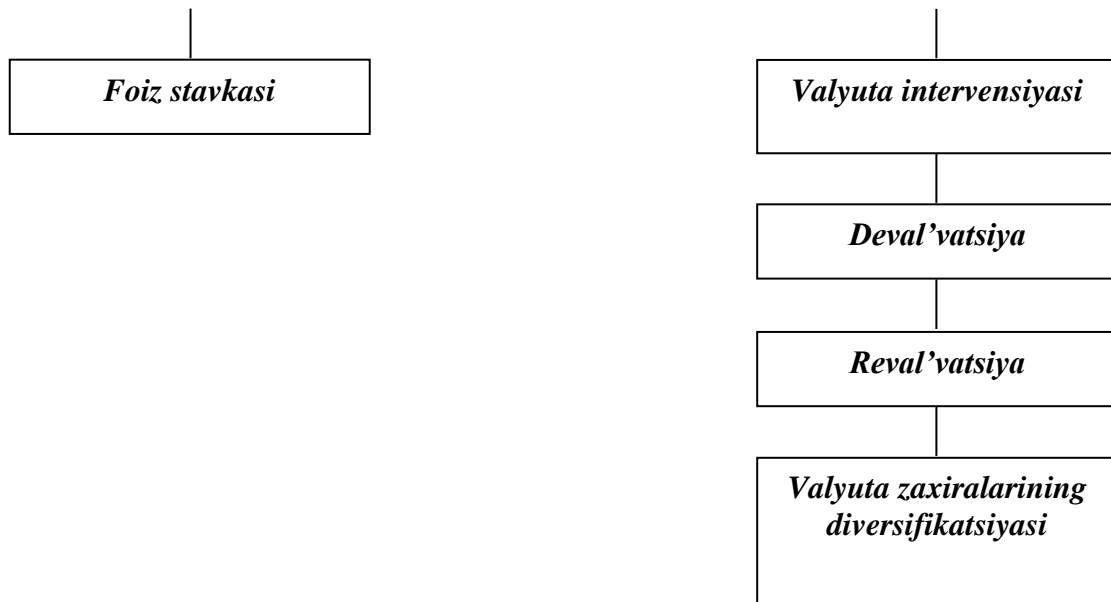
4-chizma

Valyuta siyosatining tarkibi³²



³¹ O.Yu.Rasmiyov va boshqalar. "Pul, kredit va banklar". T.: "Max print"-2008 y. 370-b.

³² D.R.Dadamatova."Markaziy bankning valyuta siyosati va uni valyuta tizimida tutgan o'rni" mavzusidagi BMI dan. TDIU 2008 y.



Bu stavkalar har doim foiz stavkalaridan past bo'ladi, sababi Markaziy bank tomonidan qayta hisobga olingan tijorat veksellari valyuta kursi xavf-xatarlaridan holiroq bo'ladi.

Markaziy bankning deviz siyosatining eng keng tarqalgan shakli valyuta intervensiyasi hisoblanadi.

Valyuta intervensiyasi – Markaziy bankning milliy valyuta kursiga ta'sir etish maqsadida valyuta bozorida chet el valyutalarini sotib olishi yoki sotishi demakdir.

Hozirgi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida valyuta intervensiyasidan ko'zlangan maqsad valyuta kursining qisqa vaqt oralig'ida kutilmaganda yuzaga keledigan keskin tebranishlarga barxam berish hisoblanadi. Markaziy banklar valyuta kursini istagan darajada o'zgartirish imkoniyatiga ega emas, chunki ular valyuta bozorida tijorat banklari bilan raqobat qila olmaydilar. Shu sababli, valyuta intervensiyasidan maqsad valyuta kursining keskin tebranishlari oqibatlarini yumshatish hisoblanadi. Valyuta intervensiyasi rasmiy oltin-valyuta zaxiralari yoki Markaziy banklarning banklararo "SVOP" bitimlari hisobiga amalga oshiriladi.

Valyuta intervensiyasi 19-asrdan boshlab qo'llanila boshlangan. Masalan, Gollandiya Markaziy banki, Avstriya-Venger banki milliy valyutani kursini barqaror

tarzda ushlab turish uchun undan foydalanishgan. Oltin monometalizmi bekor qilingandan so'ng, valyuta intervensiyasidan foydalanish keng tarqaldi. 1929-1933 yilgi jahon iqtisodiy inqirozi yuzaga kelgan sharoitda Markaziy banklar valyuta dempingiga ko'mak berish uchun o'z valyutalarini kursini tushirish maqsadida valyuta intervensiyasidan foydalanganlar. Bu holat bugungi kunda butunjahon iqtisodiyotiga jiddiy xavf solayotgan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi sharoitida ham o'rinlidir.

Valyuta intervensiyasini o'tkazishning moddiy bazasi vazifasini, 30-yillardan AQSH, Buyuk Britaniya, Fransiya, Kanada va boshqa mamlakatlarda tashkil qilingan maqsadli valyuta fondlari – oltin, chet el va milliy valyutalarda tashkil etilgan davlat fondlari o'tadi. Hozirgi sharoitda bu fondlarning roli va yo'nalishi ayrim davlatlarda alohida xususiyatga egadir. Masalan, Fransiyada bu maqsadli valyuta fondi mamlakat rasmiy oltin–valyuta zaxiralarining summasi miqdorida ajratilgan fondidir. Fransiya Markaziy banki o'zining intervensiya operatsiyalari hajmini va xarakterini oshkor qilmaslik uchun uning o'lchov ko'rsatkichlarini matbuotda e'lon qilmaydi.

Deval'vatsiya bu – milliy valyutani chet el valyutalariga yoki xalqaro hisob–kitob pul birliklari (SDR, YEVRO) ga nisbatan qadrini tushirishdir.

Deval'vatsiyani kelib chiqishiga sabab bo'lib, inflyatsiyaning kuchayishi va mamlakat to'lov balansining salbiy qoldiqqa ega bo'lishi hisoblanadi.

Deval'vatsiya siyosatini mamlakat to'lov balansi yomonlashganda va mamlakatda import oqimi sezilarli darajada ko'payganda amalda iqtisodiyotga ijobiy ta'sir etadi. Demak, deval'vatsiyani qo'llash shart–sharoiti yuzaga kelganda, uni darhol amalga oshirish lozim.

Reval'vatsiya bu – milliy valyutani chet el valyutalariga yoki hisob–kitob pul birliklariga nisbatan qadrini oshirishdir. Reval'vatsiya qadri kuchli valyutalarga nisbatan qo'llaniladi. Valyutaviy cheklashlar odatda mamlakatlar hududida oltin va valyuta qimmatliklarini chiqib ketishini oldini olish va shu asosida chet el valyutalariga bo'lgan talabni tartibga solish maqsadida qo'llaniladi. Yuqoridagi yozilganlardan xulosa qilib shuni aytish mumkinki, valyuta siyosati davlat siyosatining bir ko'rinishidir.

Xalqaro tartibga solishda valyuta, kredit va moliya siyosati quyidagi sabablar bilan shakllangan:

1. Milliy iqtisodiyotda valyuta, kredit va moliya munosabatlarini bir-biriga o'zaro bog'liqligi.

2. Xo'jalik munosabatlarini liberilizatsiyalashtirish sharoitida bozor va davlat boshqaruvini bozor tarafga o'zgarishi.

3. Ikkinchi jahon urushidan so'ng jahon pog'onasida asosiy kuch xisoblangan AQSH o'rniga uchta asosiy hamkorlik va qarama-qarshi markazlarni tashkil topishi: AQSH, G'arbiy Yevropa va Yaponiya.

4. Jahonda keng o'rinni egallagan valyuta, kredit va moliya bozorlari, ya'ni suzib yuruvchi kurslari; foiz stafkalarini, birja inqirozlari va boshqalarni o'zgarishlarni nostabilligi.

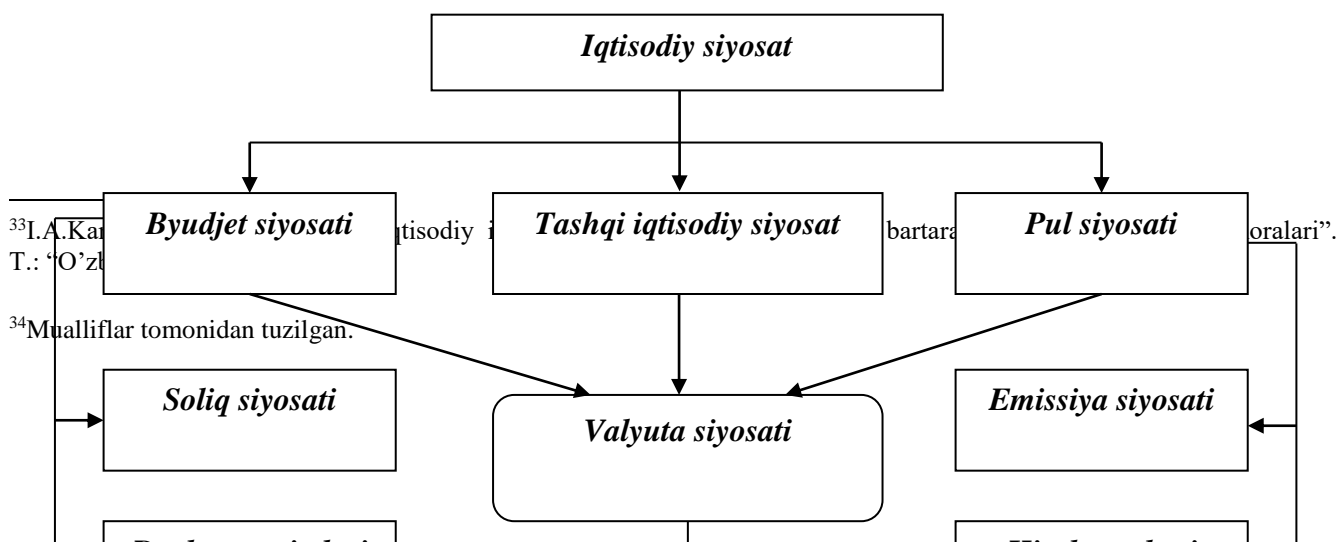
5. Ichki milliy iqtisodiy siyosatning, shuningdek, valyuta, kredit, moliya, o'zaro bog'liq bo'lmagan va ularning xalqaro xo'jalikdagi **integratsiyalashuvi**.

VALYUTA SIYOSATINING HUQUQIY ASOSLARI

So'nggi yillarda Markaziy bankning valyuta siyosati inflyatsion jarayonlarni jilovlash zaruriyatidan kelib chiqqan holda, milliy valyuta almashuv kursi dinamikasining keskin tebranishlarini oldini olish hamda eksportni qo'llab-quvvatlashga yo'naltirilmoqda.³³

5–chizma

Valyuta siyosatining strukturasi va o'rni³⁴



“Iqtisodiy islohotlarni ustuvor deb hisoblayotganimiz, taqsimotning ma’muriy buyruqbozlik tizimidan butkul voz kechayotganimiz hamda bozor iqtisodiyotiga asoslangan ijtimoiy munosabatlarni shakllantirayotganimiz jamiyatni isloh qilishga qat’iy yondashuvimiz ifodasidir”.³⁵ Ushbu so’zlar mamlakatimizda olib borilayotgan

³⁵I.A.Karimov. “O’zbekiston 21-asrga intilmoqda”. T.: “O’zbekiston” 2001y. 88 b.

keng ko'lamli iqtisodiy islohotlarning ayrim davrlari bilan cheklanib qolmasdan balkim, bosib o'tilgan islohotlar bosqichini o'z ichiga mujassamlashtirgani holda chuqur ma'noga egadir.

O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi qonunga muvofiq, quyidagilar valyuta nazorati organlari hisoblanadi: Markaziy bank, Moliya Vazirligi, Tashqi iqtisodiy aloqalar vazirligi, Davlat soliq qo'mitasi va Davlat bojxona qo'mitalaridir. Ularning har biri o'z vazifa va funksiyalariga egadir. Vakolatli banklar esa valyuta nazorati agentlari hisoblanadi. Valyuta siyosati makroiqtisodiy siyosatning tarkibiy qismidir. Lekin, ularning nisbatini belgilash juda murakkabdir. Klassik va zamonaviy iqtisodiyotning farqlaridan biri, zamonaviy iqtisodiyotda valyuta siyosati iqtisodiy islohotlarning markaziy masalalaridan biri hisoblanadi. Shu tufayli, Respublika Hukumati ushbu masalaga juda katta e'tibor qaratmoqda.

Valyuta siyosati O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul – kredit siyosati bilan uzviy bog'likdir. Ularning ikkalasi ham davlat iqtisodiy siyosatining ajralmas qismidir. Bugungi kunda, O'zbekiston Respublikasi hukumati, Markaziy bank va valyuta nazoratining boshqa organlari tomonidan iqtisodiy islohotlar mobaynida ko'rilgan chora – tadbirlar quyidagi natijalarga erishishga qaratilgandir:

- valyuta siyosatining huquqiy asosini vujudga keltirish;
- samarali valyuta nazorati va tartibga solish tizimini tashkil etish;
- iqtisodiy agentlar o'rtasida chet el valyutasini samarali qayta taqsimlash mexanizmlarini tashkil etish;
- to'lov balansini tartibga solishning zamonaviy uslublarini qo'llash;
- birja va birjadan tashqari valyuta bozorlari faoliyatini yanada takomillashtirish;
- xorijdan mablag' jalb qilishning taktika va strategiyasini belgilash;
- davlatning oltin-valyuta zaxiralarini samarali boshqarish;
- xalqaro moliya tashkilotlari bilan o'zaro foydali hamkorlikni amalga oshirish;
- valyuta kursini samarali tartibga solish;
- milliy valyutaning ichki konvertirlanishini ta'minlash;

Shu bilan birga, Respublikamizda amalga oshirilayotgan valyuta siyosatini umumlashtirish va unga tavsif berishda uning quyidagi o'ziga xos jihatlarini ta'kidlab o'tish maqsadga muvofiq:

1. Tashqi omillar ta'siridan himoyalaniish va iqtisodiyotni, shu jumladan moliya – pul tizimini milliy manfaatlardan kelib chiqqan holda mustahkamlash yuzasidan chora-tadbirlar ko'rish. Ma'lumki, davlatning iqtisodiy va moliyaviy asosiga putur yetganda u qulab tushishi mumkin. M. Fridmen o'zining “Kapitalizm va erkinlik ” asarida yozganidek “Umumiy e'tirofqa ko'ra pullar ustidan nazorat qilish, iqtisodiyot ustidan nazorat qilishning muhim vositasi bo'lishi mumkin”. O'zbekiston himoyalaniish chora tadbirlariga qat'iy amal qilgan holda Janubiy–Sharqiy Osiyo, Rossiya Federatsiyasidagi global valyuta – moliyaviy tangliklarni ta'sirini kamaytirishga muvaffaq bo'ldi.

2. Biz iqtisodiyotimizni samarali va teng huquqli asosda jahon xo'jaligiga integratsiya qilishini ta'minlash yo'lini tanladik. Eksport bazasi ancha sust bo'lgan shart-sharoitda ichki valyuta bozorini erkinlashtirilishini suniy tarzda tezlashtirish samarali integratsion jarayonlarni rivojlantirishga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin edi. Ushbu vazifani hal etish, ichki ishlab chiqarish imkoniyatlarini hisobga olish va mamlakatimizdagi tovar ishlab chiqaruvchilarning raqobatbardoshligini hisobga olib, chuqur o'ylangan davlat strategiyasi qabul qilinishini talab etadi.

3. Iqtisodiy o'sish jarayonlarini ta'minlash. Ushbu vazifani hal etishda, birinchi o'rinda valyuta mablag'idan faoliyat yurutuvchi ishlab chiqarish korxonalarini modernizatsiyalash va texnikaviy qayta tashkil etishda, qo'shimcha qiymatning yuqori ulushini ta'minlaydigan yangi ilg'or korxonalarni vujudga keltirishda foydalanish valyuta siyosatining eng asosiy vazifasidir. Iqtisodiy nuqtai-nazardan qaraganda ushbu vazifalar yuqorida qayd etilgan ikkita masalaga bazis vazifadir. Chunki davlat o'zining strategik vazifalari nuqtai-nazaridan ilg'or industrial jamiyatlar tomonidan ishlab chiqilgan zamonaviy texnologiyalarni import qilish, qayta ishlashi va o'z shart-sharoitiga moslashtira olishi uning iqtisodiy taraqqiyotini ta'minlashini belgilab beruvchi muhim omildir.

Milliy valyuta soʻmning muomalaga kiritilishi va moliyaviy sohada islohotlarni chuqurlashtirish vazifasi uning huquqiy bazasini yanada rivojlantirishni, bozor talablariga muvofiq ravishda banklar faoliyatining barcha jihatlarini tartibga soluvchi alohida qonunni ishlab chiqishni talab qilar edi.

“Oʻzbekiston Respublikasi Markaziy banki tugʻrisida”gi Qonunning qabul qilinishi Markaziy bankning pul-kredit siyosati vositalari yordamida iqtisodiyotni tartibga soluvchi organ sifatidagi maqomini shakllantirishda muhim voqea boʻldi. 1996 yilda “Banklar va bank faoliyati toʻgʻrisida”gi Qonunning yangi taxrirda qabul qilinishi banklarning maqomi, maqsad va vazifalari hamda faoliyat koʻrsatishi aniq belgilangan holda tijorat banklarining barqaror faoliyat koʻrsatishi uchun huquqiy asos yaratdi.

1993 yil may oyida Oʻzbekiston Respublikasining “Valyutani tartibga solish toʻgʻrisida”gi qonuni qabul qilinganidan soʻng Markaziy bank valyutani tartibga solish masalalari boʻyicha yangi meʼyoriy-huquqiy bazani ishlab chiqdi, lekin 2003 yil XVF ni 8-moddasiga qoʻshilishimiz munosabati bilan mazkur Qonun 2003 yil 11-dekabrda yangi nashrda qabul qilindi.

Valyuta operatsiyalari bazasini tashkil qilish va amalga oshirishda qisqa vaqt mobaynida Oʻzbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan bir qancha ishlar amalga oshirildi. Valyutani tartibga solish muhitini huquqiy bazasini tashkil qilish, joriy iqtisodiy ahvolini tahlili natijalaridan amalga oshirilayotganligi uning oʻziga xos xususiyati boʻlib ajralib turadi.

Yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan xorijiy valyutani oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish qoidalari:

- ichki valyuta bozorini mexanizmini ishlab chiqish;
- respublika hududida xorijiy kapital ishtirokida xorijiy banklarni tashkil qilish, roʻyxatdan oʻtkazish va akkreditatsiyalash qoidalari;
- xorijiy valyutada operatsiyalarni amalga oshirish uchun tijorat banklariga litsenziya berish qoidalari.

Bank tashkilotlarida valyuta qimmatliklari bilan bog'liq kassa operatsiyalarini amalga oshirish va boshqa savollarni o'z ichiga olgan me'yoriy xujjatlarni tahlil etish natijasida ekanligini ta'kidlash – O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki o'z valyuta siyosatini davlat manfaatlaridan kelib chiqqan holda valyuta munosabatlarini va valyuta bozorini erkinlashtirishga bosqichma-bosqich amalga oshirayotganligi ko'rinadi. Valyuta bozorini erkinlashtirish va vakolatli banklarni valyuta munosabatlarini rivojlantirishdagi amalga oshiriladigan vazifalarni aniq belgilab olish – milliy valyutamizning to'la konvertirlanishiga olib keladigan asosiy chora-tadbirlardan biridir.

Keyingi yillarda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining tashqi aloqalari doirasi ancha kengayib, xalqaro moliya tashkilotlari va yirik xorijiy banklar bilan o'zaro foydali hamkorlik doirasi yanada rivojlandi.

Markazdan turib rejalashtirilayotgan iqtisodiyotdan bozor mexanizmlari asosida faoliyat yuritadigan iqtisodiyotga o'tish davrida kun tartibiga qo'yiladigan asosiy maqsad bu – barqarorlikka erishish va tuzilmaviy o'zgarishlarni amalga oshirishdir. Pirovard maqsad esa iqtisodiy o'sish, to'liq bandlik, barqaror narxlar va muvozanatli to'lov balansiga erishishni ta'minlashdir.

Asosiy va pirovard maqsadlarga erishish uchun O'zbekiston Respublikasi bozor islohotlarni amalga oshirishni quyidagi tamoyillarga asoslangan evalyutsion yondashuv yo'lini tanladi: iqtisodiyotning siyosatdan ustuvorligi; davlatning bosh islohotchiligi; huquqiy davlatni tashkil etishning ustuvorligi; kuchli ijtimoiy siyosatni amalga oshirish; islohotlarni bosqichma-bosqich amalga oshirilishidir.

4.5. Markaziy bankning valyuta siyosati va uni iqtisodiy o'sishga ta'siri

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI VALYUTA SIYOSATINING ASOSIY

RIVOJLANISH BOSQICHLARI

Mustaqillik yillarida respublikamiz iqtisodiyotida katta tuzilmaviy o'zgarishlar ro'y berib, mamlakatimiz iqtisodiy jixatdan rivojlangan, sanoati va qishloq xo'jaligi eksportga yo'naltirilgan davlatga aylandi. Xalqaro mehnat taqsimotining yuzaga kelishi

va rivojlanishi eksport-import operatsiyalarining yuzaga kelishiga va takomillashishiga asosiy sabab bo'ldi.

Valyuta operatsiyalarining keng ko'lamda rivojlanishi markaziy banklarga ushbu bozorda erkin harakat qilishiga va ayni vaqtda ularni tartibga solishga imkon yaratdi.

Markaziy bankning valyuta operatsiyalarini amalga oshirishga imkon beruvchi bir qator asoslar mavjud bo'lib, ulardan asosiylari sifatida quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin:

- a) Markaziy bankning yetarli miqdorda oltin–valyuta zaxiralariga ega bo'lishi;
- b) Markaziy bankning xorijiy mamlakatlar banklari bilan keng tarmoqli korrespondent (vakillik) munosabatlarining mavjudligi;
- c) Markaziy bankka valyuta operatsiyalarini amalga oshirish tartibini belgilab beruvchi me'yoriy xujjatlarni mavjudligi;
- d) Chet el valyutalari bilan savdo qilishda mavjud bo'lgan savdo udumlariga rioya qilish;

Xalqaro valyuta savdosidagi qonunlarda yoki shartnomalarda belgilab qo'yilmaydigan, ammo hamisha unga rioya qilinadigan ma'lum udumlar yuzaga keladi. Kundalik amalyotda qo'llaniladigan ana shunday muhim udumlar toifasiga quyidagilarni kiritish mumkin:

- 1) Spot bitimlari bo'yicha valyutalarni 2 ish kuni mobaynida o'tkazish. Ushbu muddatda ulgurmagani tomon, albatta jarima to'laydi.
- 2) Kotirovkalarni e'lon qilish.
- 3) Bitimni yozma tarzda shartnomalarsiz amalga oshirilishi.

Valyuta savdosi asosan telefon yoki telegraf orqali amalga oshiriladi. Birjada esa og'zaki tarzda bitmlar tuziladi. Ammo ularni bajarish tomonlar uchun majburiy bo'lib, ular so'zsiz bajariladi. Gap yirik summalar ustida ketayotganligi sababli bitimlarning imzolanishi darhol xujjatlar bilan tasdiqlanadi. Bu esa ularning ishonchliligini oshiradi.

Bitimning imzolanishi quyidagilarni o'z ichiga olishi kerak:

- Almashinadigan valyutalarni aniqlash;

- Kurslarni belgilash;
- Yirik, ixchamlashtirilgan bitim summasini belgilab olish;
- Valyutada to'lash, deviz;
- Valyuta o'tkazilishi lozim bo'lgan manzilni ko'rsatish.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining valyuta operatsiyalari, hozirgi kunda Respublika Oliy Majlisi va Hukumatimiz tomonidan aniqlangan monetar siyosatning asosiy yo'nalishlariga muvofiq amalga oshirilmoqda. Ta'kidlab o'tish joizki, valyuta savdosida maqsadlilik va ustuvorlik prinsipiga ko'proq e'tibor berilmoqda.

Ushbu maqsadlarga quyidagilar kiradi:

- Eksportyor uchun mahsulot ishlab chiqarish bilan mashg'ul bo'lgan korxonalar;
- Chet el investitsiyalari ishtirokidagi korxonalarining O'zbekistonda ishlab chiqarish faoliyati natijasida olgan foydalari va dividendlari;
- Respublikamiz iqtisodiyotining yetakchi tarmoqlaridagi ustuvor loyihalarida qatnashayotgan korxonalarining so'm mablag'lari;
- Xalqaro turizm xizmati, xalqaro aloqalar bo'yicha xizmat safari va xorijda ta'lim olish bilan bog'lik xarajatlar.

Mazkur maqsadlar uchun valyuta savdosini amalga oshirish tartibi faqat O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilanadi. Shunday qilib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki valyuta operatsiyalarini amalga oshirish uchun zarur bo'lgan barcha asoslarga ega.

Shuni alohida ta'kidlab o'tish joizki, mamlakat oltin-valyuta zaxiralarining Markaziy bank balansida turishi, mamlakat Markaziy bankining (davlatlarning) moliyaviy jihatdan barqarorligini namoyon qiladi. Chunki, odatda, Markaziy bank davlatlarning tashqi qarzini to'lash bilan bog'liq barcha operatsiyalarga o'z vaqtida xizmat ko'rsatish, shuningdek, xalqaro operatsiyalar bo'yicha hisob-kitoblarni ta'minlash uchun mas'uldir.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining valyuta siyosati doirasida amalga oshiradigan asosiy vazifalardan biri mamlakatda tijorat xarakteridagi valyuta operatsiyalarini rivojlantirish uchun qulay muhit yaratish hisoblanadi.

Hozirgi kunda muddatli operatsiyalarni rivojlantirish juda dolzarb va murakkab masala bo'lib qolmoqda. Buning uchun esa valyuta bozorini rivojlantirish zarur. Chunki, har qanday turdagi valyuta operatsiyasi – svop, forward, valyutaviy opsionlar va f'yucherslar bilan bog'lik operatsiyalar pirovard natijada spot bozorining likvidliligiga bog'liq bo'ladi. Agar, valyuta birjasida va birjadan tashqari valyuta bozorida erkin ayirboshlanadigan valyutalar bo'yicha to'liq likvidlilik ta'minlansa, ya'ni barcha talablar muvofiq ravishda o'z vaqtida qondirilsa, bu milliy valyuta – so'mning qadrini oshirishga xizmat qiladi. Bunda shu narsani alohida ta'kidlab o'tish joizki, Respublikamizda ichki valyuta bozorini rivojlantirish uchun Hukumatimiz tomonidan bir qator chora-tadbirlar amalga oshirildi. Xususan, qabul qilingan qarorlarga muvofiq, 1997 yil 1- yanvardan boshlab, korxonalar va tashkilotlarning markazlashmagan eksportdan tushgan valyuta tushumini muayyan qismini majburiy sotuvi vakolatli banklarga sotila boshlandi. Shu bilan birga, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1998 yil 1-iyuldagi "Birjadan tashqari valyuta bozorini liberallashtirish va yanada rivojlantirish bo'yicha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmonining chiqishi birjadan tashqari valyuta bozorida operatsiyalarning yanada jadal sur'atlarda rivojlanishiga sabab bo'ldi. Ushbu Farmon tizimga tadbiriq etilganidan so'ng birjadan tashqari valyuta bozorida konvertatsiya jarayoni talab va taklif orqali aniqlanadigan kursda amalga oshiriladigan bo'ldi.

Fikrimizcha, birjadan tashqari valyuta bozorini rivojlantirish uchun quyidagi ishlarni amalga oshirish maqsadga muvofiqdir:

1. Valyuta va tashqi savdo tizimini yanada erkinlashtirish;
2. Vakolatli banklar imkon qadar erkin ayirboshlanadigan valyutada qo'shimcha resurslar jalb qilishga, shu jumladan, jismoniy shaxslarning xorijiy valyutadagi jamg'armalarini rag'batlantirish orqali harakat qilishlari lozim. Bizningcha, bunga erishish uchun:

- birinchidan, valyuta sohasidagi xizmat turini ko'paytirish kerak;
- ikkinchidan, xizmat xarajatlarini kamaytirish zarur;
- uchinchidan, xorijiy valyutadagi depozitlar uchun bank tomonidan to'lanadigan foiz stavkalarini qayta ko'rib chiqishimiz lozim.

Korrespondent munosabatlarini rivojlantirish pirovardada, milliy valyutadagi korrespondent aloqalarni rivojlantirish bevosita xalqaro savdo aloqalarida milliy valyutamiz – so'mdan keng miqyosda foydalanishga asos bo'ladi.

Markaziy bank 2003 yilda naqd valyuta bozoridagi operatsiyalarni kengaytirib deyarli almashtirish bo'yicha barcha cheklovlarni bekor qildi. Shuningdek, 2003 yil 15-oktyabrdan boshlab XVF bitimi Moddalari 8-moddasining 2(a), 3 va 4- bo'limlarida ko'zda tutilgan majburiyatlar, ya'ni milliy valyutaning joriy xalqaro operatsiyalar bo'yicha erkin ayirboshlashni o'z zimmasiga oldi.

O'ZBEKISTONDA VALYUTA SIYOSATINI AMALGA OSHIRISHNING O'ZIGA XOS JIXATLARI

Milliy valyuta – so'mning konvertirlanishini joriy etilishi respublikamizda amalga oshirilayotgan islohotlarni alohida ahamiyat kasb etuvchi jixatlaridan biridir. Konvertatsiyani joriy etilishi deganda – odatda, tovarlar, xizmatlar va moliyaviy aktivlarning xalqaro oqimlarga doir to'lovlar bo'yicha, xorijiy valyutani erkin xarid qilinishi va sotilishi tushiniladi. O'zbekiston Respublikasi Davlat mustaqilligiga erishgach va mamlakatimiz iqtisodiyotini bozor tamoyillari asosida isloh qilinishi boshlab yuborilishi bilan konvertatsiya qilish asosiy masalalardan biriga aylandi. Hozirgi vaqtda, valyutaga egalik qilayotgan har qanday shaxs uni bozordagi – qat'iy belgilangan, yoki suzib yuruvchi kurs bo'yicha uni xalqaro zaxira valyutalaridan biri (AQSH dollari, Yevro va h.k)ga konvertatsiya qilishi huquqiga ega bo'lishi – valyutaning **“to'liq konvertatsiyalanishi”** deyiladi.

Stanferd universiteti professori R. Makkinonning ta'rifi bo'yicha: “Valyuta konvertatsiyalanadigan tovar hisoblanadi, agar mazkur mamlakat fuqarolari xorijdan mahsulot va xizmatlar sotib olishni xohlaganlarida, maxsus cheklanishlarga yuliqmasalar, erkin bozorda barcha joriy bitimlarga qo'llaniladigan valyuta kursi

bo'yicha ayirboshlash uchun mahalliy valyutalarini sotsalar bu – to'liq konvertatsiyalanish hisoblanadi. Bunda chet elliklar (nerezidentlar) xorijiy operatsiyalardan olingan mahalliy valyutadagi mablag'larga ega bulganlarida ularni yuqorida qayd etilgan kurs bo'yicha sota olsalar bu – mazkur valyutada baholanadigan mahalliy tovarlarni erkin xarid qila olishlari hisoblanadi.”³⁶

Valyuta siyosatini yurgizish va muvofiqlashtirish xalqaro valyuta fondi (XVF) zimmasiga yuklatilganligi sababli u konvertatsiyani talab qiladi.

Valyutalarning konvertatsiyalanishiga doir cheklovlar hamda tashqi savdo cheklovlari, bir-biridan alohida tarzda o'rganilar edi. Bu hol, ushbu cheklovlarning ikki shakli bir-biridan mustaqil ravishda va turli xil sabablarga ko'ra eshitalishi bilan ham bog'liq bo'lishi mumkin. Ayni paytda, iqtisodiy nuqtai-nazardan, ushbu ikki turdagi cheklovlardan bir xil natijani kutish mumkin.

Valyuta cheklovlari shakllari turli xil shaklda bo'lishi mumkin. Odatda, tashqi savdoda mahsulot eksport qiluvchilarga valyuta tushumining barchasi yoki uning bir qismini Markaziy bank yoki vakolatli banklarga rasmiy kurs bo'yicha topshirishi talabi keng qo'llaniladi.

Vakolatli valyuta cheklovlari quyidagilarni nazarda tutadi:

- chet elga to'lovlarni o'tkazilishi, kapitalni olib chiqib ketilishi, foydani, oltinni, pul belgilari va qimmatli kog'ozlarni repatriatsiya qilinishini tartibga solish;
- davlatga majburiy tarzda xorijiy valyutani sotilishi (rasmiy kurs bo'yicha milliy valyutaga ayirboshlash evaziga).

Quyidagilar amaliyotda qo'llaniladi:

- import qiluvchilarga xorijiy valyutani sotilishini litsenziyalash;
- valyuta qimmatliklarini davlat idoralarining maxsus ruxsatnomasiz olib kirilishi va olib chiqib ketilishini man etilishi;

³⁶ Mc Kinnon Ronald J. Money in International Exchange. – N.Y., 1999 – p. 6.

- jismoniy shaxslarning xorijiy valyutadagi mablag'larga egalik qilishi va tasarruf etishini cheklash;
- chet elga shaxsiy daromadini o'tkazishni tartibga solish;
- sug'urta va boshqa to'lovlarni amalga oshirishi;
- chet elga chiqishda milliy valyutani xorijiy valyutaga nisbatan ayirboshlashni limitlash.

O'z vaqtida, Yaponiya, Janubiy Koreya va Janubiy-Sharqiy Osiyoning boshqa mamlakatlari uzoq vaqt mobaynida turli xil valyuta cheklovlari shakllarini joriy etishga majbur edi. Mustahkam iqtisodiy salohiyatga ega bo'lgan davlat— Xitoy ham turli xil valyuta cheklovlarini qo'llagan holda bozor islohotlari vaqtida o'z modelini amalga oshirib keldi va faqat 1994 yildan boshlab to'lov balansi joriy operatsiyalari bo'yicha konvertatsiyaga oid mavjud cheklovlarni bekor qildi.

O'zbekiston Respublikasining 2003 yilda yangi tahrirda qabul qilingan “Valyutani tartibga solish to'g'risida”gi qonunida va Markaziy bankning me'yoriy xujjatlarida rezidentlar va norezidentlarning valyuta munosabatlaridagi huquqiy layoqatligi aniq belgilab berilgan. Shu bilan birga mazkur farqlash ko'p yoki kam darajada aksariyat mamlakatlarda ham mavjuddir.

14-jadval

Valyutaviy cheklash turlari va ularning ahamiyati³⁷

Sektsiyalar	Shu sektsiyaga tegishli cheklashlar
“Valyuta kursi rejimi”	Valyuta kurslarining ko'pligi, rejim turlari, rezidentlarning ma'lum operatsiyani amalga oshirish uchun sotib olingan chet el valyutasiga soliqning o'rnatilishi forvard kursining kafolatlanishi.
“Hisob-raqamlari”	Mazkur davlatda rezident yoki norezidentlarning milliy valyutada hisob-raqamlarini ochish bo'yicha cheklashlar.
“Kontrakt valyutasini oldindan belgilash”	Boshqa davlatlar bilan hisob-kitob qilishda hisob-kitoblar shakli va valyuta tanlash bilan bog'liq cheklashlar.
“Import va import to'lovlari”	Importni litsenziyalash, importga avans depozitlash, import uchun valyuta to'lash bo'yicha cheklashlar.
“Eksport va eksport tushumlari”	Eksportni litsenziyalash, eksport tushumlarini repatriatsiya qilish yoki majburiy topshirish bo'yicha talablar.
“Nosavdo operatsiyalar bo'yicha to'lovlar”	Joriy nosavdo operatsiyalarga to'lovlar uchun ruxsat olish bilan bog'liq cheklashlar (chet elga pul ko'chirish, turistik va xizmat

³⁷ XXXXXXXXXXX

	safariga ketishda valyutani ayirboshlash me'yoring (normasining) o'rnatilishi, chet el ishchi va xizmatchilarining pul ko'chirishiga me'yorlar (normalar) o'rnatilishi). Milliy va chet el banknotalarining eksportiga qo'yiladigan ixtiyoriy cheklashlar.
“Nosavdo operatsiyalar bo'yicha tushumlar”	Nosavdo operatsiyalaridan keladigan chet el valyutasidagi tushumlar bilan bog'liq rejimlar, chet el va milliy banknotalar importiga o'rnatiladigan cheklashlar.
“Kapitallar va kreditlar harakati”	Kapitallar harakati doirasida maxsus koridorlar, chet el investitsiyalari, ularning repatriatsiyasi va foydaning chet elga ko'chirilishi bo'yicha cheklashlar, norezidentlarning mazkur davlat ichida bir-biridan moliyaviy resurslarni qarz olish bo'yicha, milliy xo'jalik sub'yektlarining chet eldan kredit olishi, qimmatbaho qog'ozlar importi va eksporti bo'yicha cheklashlar.
To'lov balansining joriy operatsiyalari bo'yicha cheklashlar	
<ul style="list-style-type: none"> • xorijiy eksport qiluvchilarning mazkur davlatda sotgan tovarlaridan tushadigan tushumlarini to'xtatib qo'yish; • eksportdan keladigan valyuta tushumini to'liq yoki qisman markaziy yoki vakolatli banklarga majburiy sotilishi; • Importchilarga chet el valyutasining cheklangan sotilishi (faqat vakolatli organlarning ruxsati bilan); • Importchilarning chet el valyutasida forvard bitimida sotib olishining cheklanishi; • Milliy valyutada chet elda tovarlar sotilishining cheklanishi yoki taqiqlanishi; • To'lov muddatlarini eksport va import operatsiyalari bo'yicha boshqarish; • Valyuta kurslarining ko'pligi; 	
Kapitallar va kreditlar bo'yicha cheklashlar	
Passiv to'lov balansi sharoitida:	
<ul style="list-style-type: none"> • Chet el va milliy valyutalar, oltin, qimmatli qog'ozlar va kreditlar harakatini limitlash; • Kredit va moliya bozorlarini nazorat qilish; • Milliy banklarning chet el valyutasida kredit berishini cheklash; • Rezidentlarning chet el qimmatli qog'ozlarini majburan chet el valyutasiga sotish; • Chet el qarzlarni to'lashni to'liq yoki qisman cheklash yoxud bu qarzlarni chet elga o'tkazmaslik sharti bilan milliy valyutada to'lash; 	
Aktiv to'lov balansi sharoitida	
<ul style="list-style-type: none"> • Markaziy bankning foizsiz hisob-raqamida bank chet el majburiyatlarini saqlab turish; • Milliy qimmatli qog'ozlarni chet el investorlariga sotish, norezidentlarga investitsiya qilishni ta'qiqlash; • Chet el valyutasida olingan qarzlarni majburan Markaziy bankda almashtirish; • Norezidentlarning milliy valyutada hisob-kitob bo'yicha manfiy foizlar to'lash; • Chet el valyutasini mamlakat ichiga olib kirilishini man qilish; • Norezidentlarga milliy valyutani forvard bitimida sotishni man qilish; 	

Fikrimizcha, bugungi kunda, ichki konvertatsiya atamasi, ayniqsa o'tish davrini o'zidan kechirayotgani mamlakatlarda nisbatan keng ma'no tarzida tushinilmoqda. Valyuta operatsiyalari bo'yicha ichki konvertatsiya joriy etilishi sabablari turli xildir.

So'nggi yillarda dollar hukmdorligi biroz bo'lsada kamayganligiga qaramsdan asosiy hisob-kitoblarda keng mavqeiga egadir.

Ichki ayirboshlash deganda rezidentlarning mamlakat ichida xorijiy valyutadagi muayyan aktivlar (masalan, bank depozitlari)ni saqlash va tegishli tarzda milliy valyutani mamlakat ichkarisida konvertatsiya qilish huquqi mavjud bo'lgan ahvol tushuniladi. Ammo, mamlakat ichkarisida valyutaga ega bo'lish va uni ayirboshlash bo'yicha ushbu huquq mamlakat ichida valyuta to'lovlarini amalga oshirilishiga ruxsat berilishi, shuningdek, chet elga to'lovlarni o'tkazilishi yoki xorijda joylashtirilgan aktivlarga egalik qilishni nazarda tutmaydi.

Dunyodagi eng yetakchi valyutalardan hisoblangan AQSH banknotalari ko'pincha mamlakatlar iqtisodiyotiga deyarli hech qanday qiyinchiliksiz kirib bormoqda. Amerika olimlari R. Porter va R. Yodsonlar o'tkazgan tadqiqot natijalariga asosan 1995 yilga kelib AQSH tashqarisida muomalada yurgan banknotalar miqdori taxminan 200-250 mln. dollarga yetdi. Ajablanarlisi shuki, AQSH banknotalariga bo'lgan talab mamlakat ichkarisidan ko'ra tashqarida yuqori bo'ldi. 90-yillarning oxiriga kelib, AQSH banknotalarining chet mamlakatlaridagi hajmi mamlakat ichkarisiga nisbatan 3 barobar tez o'sdi.

Bugungi kunda ba'zi davlatlarda milliy valyutaning – jamg'arma vositasi funksiyalarini AQSH banknotalari bajarmoqda. Bizning respublikada ham, dollar fetishizmining ba'zi bir ko'rinishlari mavjud.

O'zbekiston Respublikasida olib borilayotgan makroiqtisodiy siyosat va Markaziy bankning monetar siyosati bu – milliy valyutadagi aholi daromadini oshirish orqali milliy valyutadan manfaatdorlikni oshirishga qaratilgandir.

15–jadval

Ba'zi bir mamlakatlarda moliyaviy dollarlashtirish³⁸

³⁸ S.R.Moiseev. “Mejdunarodn'ye valyutno-kreditni'ye otnosheniya”. M.: Delo i Servis. 2003 g. 267 str.

<i>Mamlakatlar</i>	<i>Dollardagi depozitlar/depozitlarning yalpi hajmi, %da</i>	<i>Dollardagi kreditlar/kreditlarning yalpi hajmi, %da</i>
<i>Argentina</i>	65	63
<i>Boliviya</i>	93	97
<i>CHili</i>	8	14
<i>Kosta – Rika</i>	49	50
<i>Dominikan Respublikasi</i>	24	24
<i>Sal’vador</i>	8	15
<i>Gaiti</i>	32	29
<i>Gonduras</i>	29	24
<i>Yamayka</i>	28	21
<i>Meksika</i>	5	20
<i>Nikaragua</i>	70	82
<i>Paragvay</i>	65	51
<i>Peru</i>	77	82
<i>Urugvay</i>	92	87
<i>O’rtacha</i>	43	45

Bugungi kunda milliy valyuta konvertatsiyalanishini joriy etish uchun quyidagi asosiy masalalarni hal etish lozim:

- Tuzilmaviy islohotlarni amalga oshirish va mamlakat eksport salohiyatini rivojlantirishga yo’naltirilgan bosqichma-bosqich va uzviy muloqotlar siyosatini o’tkazish;
- pul massasi ortiqchaligi va inflyatsiya jarayonlariga barham berish;
- iqtisodiy sub’yektlar bozor narxlariga qayishqoq holda ish yuritishi uchun rag’batlantiruvchi omillar va shart-sharoitlar yaratilgan muhitning vujudga keltirilishi;
- tegishli ayirboshlash kursining mavjudligi;
- xalqaro likvidlilikning yetarli darajasi.

Shuningdek, konvertatsiyaning joriy etilishi islohotlar jarayoniga sezilarli darajada ta’sir ko’rsatishi mumkin bo’lgan xorijiy investitsiyalarning jalb qilinishiga shart-sharoit yaratadi.

MARKAZIY BANKNING VALYUTA SIYOSATINI MAKROIQTISODIY O'SISHGA TA'SIRI

Iqtisodiyotimizning jahon xo'jalik va moliyaviy-iqtisodiy tizimiga integratsiyalashuv jarayoni tobora chuqurlashib borayotgan hozirgi sharoitda yuzaga kelgan barcha muammo va qiyinchiliklarga qaramay, mamlakatimizda amalga oshirilgan chora-tadbirlar evaziga iqtisodiyotimizning nafaqat barqaror faoliyat ko'rsatishiga, balki uning yuqori o'sish sur'atlarini izchil ta'minlashga erishilmoqda. Bunda, Markaziy bankni Davlatning bosh pul-kredit instituti sifatida amalga oshirayotgan sai harakatlari alohida ahamiyatga egadir.

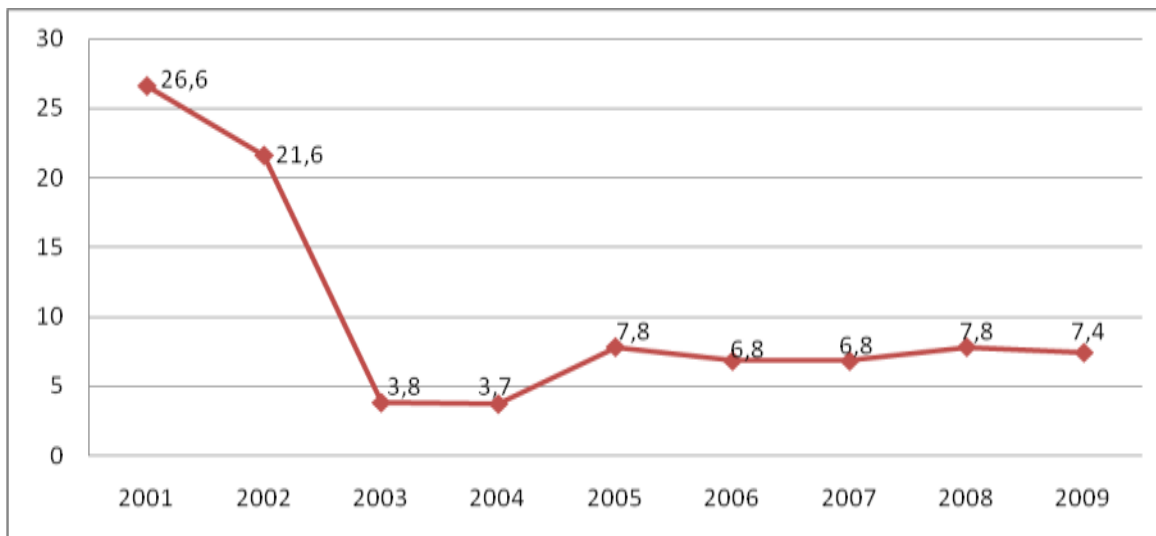
Vazirlar Mahkamasining 2009 yil 12-13 fevraldagi yig'ilishida O'zbekiston Respublikasi Prezidenti tomonidan belgilab berilgan 2009 yilda mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor vazifalarini amalga oshirish yuzasidan ko'rilgan chora-tadbirlar natijasida iqtisodiyotni barqaror, muvozanatli va izchil rivojlantirishning belgilangan prognozlariga erishildi hamda makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning mutanosibliigi ta'minlandi.

2009 yilda yalpi ichki mahsulotning o'sish sur'atlari 8,1 % ni, sanoatda 9 % ni tashkil etdi, xizmat ko'rsatish hajmi esa 12,9 % ga o'sdi. 2009 yilda davlat byudjeti ortig'i bilan bajarildi, ko'zda tutilgan defitsit o'rniga yalpi ichki mahsulotga nisbatan 0,2 % miqdorida profitsitga erishildi.³⁹

So'nggi yillarda inflyatsiyaning keskin pasayishi tijorat banklari foiz stavkalarining pasayishiga va shunga mos ravishda iqtisodiyotning real tarmoqlariga ajratiladigan kredit hajmining jiddiy ortishiga zamin yaratdi. Bunga osonlikcha erishilmadi. Chunki, dunyoning hamma mamlakatlari ham erkin konvertirlanadigan valyutaga ega emas.

Mamlakatimizda iqtisodiy-moliyaviy va pul-kredit siyosatini erkinlashtirishga qaratilgan keng qamrovli chora-tadbirlar majmuini amalga oshirish tufayli inflyatsiya darajasining keskin pasayishiga erishildi. Xususan, inflyatsiya darajasi 2002 yilda 21,6% bo'lgan bo'lsa, 2004 yilda bu ko'rsatkich 3,7% ni, 2008 yilda esa 7,8% ni tashkil etdi.

³⁹I.A.Karimovning 2009 yilning asosiy yakunlari va 2010yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasining majlisidagi "Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir" nomli ma'ruzasi. T.: 2010 y.

O'zbekiston Respublikasida inflyatsiya darajasining o'zgarish dinamikasi(%da) 2001-09yy.⁴⁰

Respublikamiz hududlarida tovarlar narxlarining o'zgarishi bo'yicha olib borilgan kuzatishlar, iste'mol mahsulotlari bozori kon'yunkturasi va ularning xalqaro bozordagi narxlar dinamikasi tahlili inflyatsiya darajasiga asosan nomonetar omillar ta'sir etayotganligini ko'rsatmoqda. Xususan, 2008 yilda inflyatsiya davlat tomonidan tartibga solinadigan tovarlar va xizmatlar narxlarini (tariflari)ning tizimli oshirilishi hamda dunyo bozorida oziq-ovqat mahsulotlari va yoqilg'i resurslari bahosining oshishi hisobiga ro'y berdi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan olib borilgan valyuta siyosati inflyatsiyaga qarshi siyosat olib borish yo'li bilan milliy valyutaning to'lov qobiliyatini mustahkamlashga, to'lovlar va hisob-kitob tizimini takomillashtirishga yo'naltirildi.

Natijada, tahlil qilinayotgan davrda inflyatsiya darajasi bashorat ko'rsatkichidan yuqori bo'lmadi va 7,4% ni tashkil etdi, bu esa, o'z navbatida milliy valyuta kursiga ta'sir etgan holda eksportni yanada rag'batlantirishga imkoniyat yaratdi.

So'nggi yillarda Markaziy bankning valyuta siyosati inflyatsion jarayonlarni jilovlash zaruriyatidan kelib chiqib, milliy valyuta almashuv kursi dinamikasi keskin

⁴⁰Mualliflar tomonidan rasmiy ma'lumotlar asosida hisoblab chiqilgan.

tebranishlarining oldini olish hamda eksportni qo'llab-quvvatlashga yo'naltirilmoqda hamda Markaziy bank tomonidan valyuta bozorini tartibga solish borasida olib borilayotgan chora-tadbirlar natijasida so'mning almashuv kursi belgilangan maqsadli koridor doirasida bo'lishi ta'minlanmoqda.

16-jadval

2007-2009 yilda erishilgan asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar (% da)⁴¹

Asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar.	2007y.	2008y.	2009y.
Yalpi ichki mahsulotning o'sishi	9,5	9,0	8,1
Sanoat mahsulotining o'sishi	12,1	12,7	9
Iste'mol tovarlari ishlab chiqarish	18,8	17,7	-
Xizmat ko'rsatish hajmi	20,6	21,3	12,9
Qurilish ishlari	15,7	8,3	-
Transport xizmatlari	13,5	10,2	-
Savdo sohasi	21,0	7,2	16,6
Davlat byudjetining bajarilishi	+1,1	+1,5	+0,2
Inflyatsiya darajasi	6,8	7,8	7,4
Aholi jon boshiga real daromadlarning o'sishi	27,0	23,0	26,5

2009 yilda mamlakatimizda ichki valyuta bozori faoliyati samaradorligini yanada oshirish borasida ham bir qator ishlar amalga oshirildi. Chunonchi, 2009 yilning fevral oyidan boshlab valyuta bozorida AQSH dollari bilan bir qatorda Yevroda ham operatsiyalar amalga oshirila boshlandi.

Tashqi iqtisodiy faoliyat – Mamlakatimizda eksportni qo'llab-quvvatlashga qaratilgan valyuta siyosati va mamlakat eksport salohiyatini oshirishga qaratilgan chora-tadbirlarning amalga oshirilishi tashqi savdo balansining ijobiy bo'lishini

⁴¹ "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari" mavzusida bo'lib o'tgan seminarda prof. A.Sh.Bekmurodovning ma'ruzasidan. TDIU 2009 y.

ta'minlamoqda. Jumladan, 2008 yilda eksport hajmi 28,7 foizga oshib, tashqi savdo aylanmasi YaIMga nisbatan 69,2 foizni tashkil etdi.

2008 yilda Respublikamiz jahonning 164 dan ortiq mamlakatlari bilan tashqi savdo operatsiyalarini amalga oshirdi. Respublikaning jami tashqi savdo aylanmasida Yevropa davlatlarining ulushi 62,8 foizni, Osiyo davlatlari 34,4 foizni, Amerika qit'asi davlatlari 2,6 foizni, Afrika, Avstraliya va Okeaniya davlatlari ulushi esa 0,2 foizni tashkil etdi.

2009 yilda Markaziy bank tomonidan pul taklifini samarali boshqarish hamda belgilangan makroiqtisodiy va pul-kredit ko'rsatkichlarga erishish, maqsadida monetar siyosatning bozor instrumentlaridan keng foydalanildi.

Markaziy bankning milliy va xorijiy valyutalar bilan amalga oshiradigan operatsiyalari bilan bog'liq bo'lgan eng muhim vazifalaridan biri – bu pul-kredit muomalasi orqali iqtisodiyotni tartibga solib turishdan iboratdir. Markaziy bankning bunday siyosati uning ochiq bozordagi operatsiyalarida ham namoyon bo'ladi.

Foiz stavkalari – Bu omilning ahamiyati shundan iboratki, u mamlakat iqtisodiyotiga kiritilgan qo'yilmalarning umumiy daromadlilik darajasini belgilaydi (bank depozitlari bo'yicha foizlar, obligatsiyalarga kiritilgan qo'yilmalarning daromadliliigi, daromad normasining o'rtacha darajasi va hokazo).

Chuqur tahlil qilgan holda shuni ta'kidlab o'tish lozimki, ikki valyuta almashuv kursining shakllanishida ikkala mamlakat foiz stavkalari o'rtasidagi farq asosiy o'rinni egallaydi. Ikki mamlakatda real foiz stavkalarining darajasi deyarli bir xil bo'lgan sharoitda, bir mamlakat markaziy banki tomonidan hisob stavkasining oshirilishi mazkur valyutada qilinadigan jamg'armalrning daromadlilik darajasini oshiradi, bu esa valyutaga bo'lgan talabning ortishi va uning kursining ko'tarilishiga olib keladi (bu 2 mamlakatga kiritilgan qo'yilmalar daromadlilikiga teng).

Stavkalar haqida so'z yuritilganda dastlab real foiz stavkasi nazarda tutiladi, zero u nominal foiz stavkasidan inflyatsiya darajisini chegirib tashlash natijasida hosil bo'ladi. Masalan, AQSHda 1994 yilda makroiqtisodiyotning barqaror o'sishi sharoitida foiz stavkalarining o'sish darajasi YaMM va inflyatsiyaning o'sishi sur'atidan ortda qolardi,

ya'ni pasayish tendentsiyasiga ega edi. Federal zaxira tizimi yil davomida bir necha marta hisob stavkasini oshirdi, faqatgina qat'iy harakatlar bilan iqtisodiy ko'tarilish jarayonini to'xtatib qo'ymaslik maqsadida stavkani katta darajaga oshirmadi. Natijada dollarning asosiy qat'iy valyutalarga nisbatan kursi butun 1994 yil davomida pasaya bordi (masalan, dollarning markaga nisbatan kursi 1994 yil yanvarda 1.76 dan oktabrda 1.48 gacha tushdi).

Jahon bozorida yoqilg'i resurslari va ayrim iste'mol tovarlari narxlarining keskin o'sishi natijasida inflyatsion kutilmalarning oshishi o'tgan yilda tijorat banklarining foiz siyosatiga o'z ta'sirini ko'rsatdi.

2009 yilning birinchi yarim yilligida tijorat banklari tomonidan jalb qilinayotgan depozitlar va ular tomonidan ajratilayotgan kreditlar bo'yicha foiz stavkalarining o'sish dinamikasi kuzatilgan bo'lsa, olib borilayotgan qat'iy monetar siyosat ta'sirida 2009 yilning ikkinchi yarmidan boshlab foiz stavkalari barqarorlashdi.

Bugungi kunda iqtisodiyotning ustuvor sohalarini moliyalashtirish va iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash maqsadida tashkil etilgan O'zbekiston Respublikasi Tiklanish va Taraqqiyot Jamg'armasi hisobraqamida mablag'larning shakllantirilishi iqtisodiyotda pul massasining asossiz o'sishini oldini olish orqali ichki bozorda narxlar barqarorligini ta'minlashga xizmat qilmoqda.

Yuqorida qayd etilgan chora-tadbirlarning amalga oshirib borilishi natijasida so'nggi yillarda iqtisodiyotning pulga bo'lgan talabi to'liq qondirilgani holda pul-kredit ko'rsatkichlarining belgilangan maqsadli parametrlar doirasida bo'lishiga erishilmoqda.

V-BOB. XALQARO IQTISODIY MUNOSABATLARDA TO'LOV VA HISOB-KITOB-LAR BALANSI

5.1. Xalqaro to'lov balansi tushunchasi va uning tarkibi

Xalqaro hisob-kitoblardagi o'zgartirishlarning paydo bo'lishi hamda ularning yanada takomillashib borishi tovar ishlab chiqarish va muomala jarayonining rivojlanishi hamda baynalmilallashuvi bilan bog'liqdir. Tovarlarini ishlab chiqarish va

ularni sotish davrlarining o'zaro muvofiq kelmasligi hamda iste'mol bozorlarining uzoqligi tufayli, xalqaro muomaladagi qiymatlar harakatining nisbatan mustaqil bo'lib qolgan shakli xalqaro hisob-kitoblarda o'z aksini topadi. Xalqaro hisob-kitoblar tovarlar va xizmatlar bilan tashqi savdo hamda notijorat operatsiyalar, kreditlar va mamlakatlararo kapitallar harakati bo'yicha hisob-kitoblarni qamrab oladi.

Barcha mamlakatlar zamonaviy jahon xo'jaligining ishtirokchilari bo'lib hisoblanadi. Alohida mamlakatlarning jahon xo'jaligiga integratsiyalashganlik darajasi turli darajada bo'ladi. Mamlakatning o'z hamkorlari bilan tashqi iqtisodiy aloqalari, milliy iqtisodlarni jahon xo'jaligiga birlashtiradigan xalqaro iqtisodiy aloqalardan iborat. Iqtisodiy munosabatlardan tashqari, mamlakatlar o'rtasida pul to'lovlari va tushumlarini vujudga keltiruvchi siyosiy, harbiy, madaniy va boshqa munosabatlar ham mavjud.

Mamlakatning ko'p qirrali xalqaro munosabatlari uning xalqaro operatsiyalari balans hisobvarag'ida o'z aksini topadi. Ushbu balans an'ana bo'yicha to'lov balansi deb ataladi.

To'lov balansi bu – xalqaro operatsiyalarning balans hisobvarag'idir. Ya'ni, bu, mamlakatning tovarlar, xizmatlar, kapitallarni olib kirish va olib chiqish ko'rsatkichlarining nisbati shaklidagi xalqaro xo'jalik aloqalari kompleksining qiymat ifodasidir.

Xalqaro operatsiyalarning balans hisob-varag'i, mamlakat tashqi iqtisodiy operatsiyalarining masshtablari, tarkibi va xarakterini qiymat jihatidan miqdoriy va sifat ifodasidir. Amaliyotda, odat sifatida “to'lov balansi” atamasidan foydalanish, barcha operatsiyalar bo'yicha valyuta oqimlarining ko'rsatkichlarini esa to'lov va tushumlar sifatida belgilash qabul qilingan.

Matbuotda chop etilayotgan to'lov balanslari nafaqat amalga oshirilgan yoki ma'lum bir sanaga ijro etilishi kerak bo'lgan to'lov va tushumlarni qamrab oladi, balki xalqaro talablar va majburiyatlar bo'yicha ko'rsatkichlarni ham o'z ichiga oladi.

To'lov balanslarining zamonaviy jadvallari barcha qimmatliklarni mamlakatlararo harakati haqida yetarli ma'lumotlarga ega. Bunda majburiyatlarning joriy davrida

to'lanmaydigan va kelgusi davrga o'tkazilib yuboriladigan qismi, kapital yoki kreditlar harakatini aks ettiruvchi to'lov balansi moddalariga kiritiladi.

So'nggi paytlarda to'lov balansiga qo'shimcha sifatida mamlakatlararo qimmatliklar harakati to'g'risidagi ma'lumotga ega mamlakatning xalqaro aktivlar va passivlar balansi tuziladi. Ushbu balans mamlakatning zahira kategoriyasidagi xalqaro moliyaviy holatini aks ettiradi va mamlakatning jahon xo'jaligiga integratsiyalashuvini qanday bosqichida (pog'onasida) turganligini ko'rsatadi.

Mazkur balansda ushbu davrga mamlakat tomonidan taqdim etilgan va olingan kreditlar, investitsiyalar, boshqa moliyaviy aktivlar qiymatining nisbati aks etadi. Ayrim davlatlarda olingan resurslar hajmi, xoriydagi aktivlariga nisbatan katta. Boshqa mamlakatlarda bu ikkala ko'rsatkich ham katta, ham turlichadir. Xorijiy moliyaviy resurslarning netto-importyori sifatida AQSH alohida o'rin egallaydi. Xalqaro moliyaviy pozitsiya va to'lov balansi ko'rsatkichlari o'zaro bir-biri bilan bog'liqdir.

Iqtisodiy mazmuniga ko'ra, ma'lum bir sanaga bo'lgan to'lov balansi va ma'lum bir davr to'lov balansi farqlanadi. Ma'lum bir sanaga bo'lgan to'lov balansini statistik ko'rsatkichlar shaklida qayd etishning iloji yo'q. Chunki, u kundan-kunga o'zgarib turvchi to'lov va tushumlarning nisbat shakli sifatida mavjuddir.

Davr uchun to'lov balansining ko'rsatkichlari, iqtisodiy rivojlanishning agregat ko'rsatkichlari bilan bog'liqdir (yalpi ichki mahsulot, milliy daromad va shu kabilar) va davlat tomonidan muvofiqlashtirish ob'yekti bo'lib hisoblanadi.

Davr uchun to'lov balansining ahvoli milliy valyutaning uzoq muddatdagi davrga bo'lgan holati, uning barqarorligi yoki valyuta kursining o'zgarish xarakteri bilan uzviy bog'liqdir.

To'lov balansi tuzishning nazariyasi va amaliyoti jahon iqtisodida bo'layotgan o'zgarishlarga muvofiq ravishda rivojlanib, takomillashib bormoqda. "Balans" atamasi xalqaro to'lov munosabatlarida bir qator tushunchalarni xususan, balans hisobvarag'i, sal'do yoki hisobvaraq qoldig'i, hisobvaraq ahvoli, muvozanat va boshqalarni ifoda etish maqsadida ishlatiladi. Shu sabali to'lov balansi – bu, nafaqat ikki tarafi bir-biriga teng

bo'lgan mamlakat xalqaro operatsiyalari hisob-varag'i, balki o'z ichiga asosiy elementlarning sifat va tarkibiy xarakteristikalarini olgan, ushbu operatsiyalarning ma'lum bir holatidir.

To'lov balansining tarkibiy tuzilishi. To'lov balansi quyidagi asosiy bo'limlardan iborat:

-savdo balansi, tovarlarni olib kirish va olib chiqish orasidagi nisbat;

-xizmatlar va notijorat to'lovlar balansi ("ko'zga kurinmaydigan" operatsiyalar balansi);

-o'z ichiga tovarlar, xizmatlar va bir tomonlama o'tkazmalarni olgan joriy operatsiyalar balansi;

-kapitallar va kreditlar harakati balansi;

-rasmiy valyuta zahiralari bilan operatsiyalar.

To'lov balansi – Mamlakatning xorijiy kirimlar va to'lovlar balansi bo'lib, u o'z ichiga quyidagilarni oladi:

- Savdo balansi;
- Xizmatlar balansi;
- Joriy operatsiyalar bo'yicha to'lov balansi;
- Kreditlar va kapitallar harakati balansi.

Savdo balansi bu – tashqi savdo operatsiyalari bo'yicha to'lovlar balansidan tarkib topadi.

Agar eksport importdan ortsa – demak, savdo balansi sal'dosi ijobiy bo'ladi.

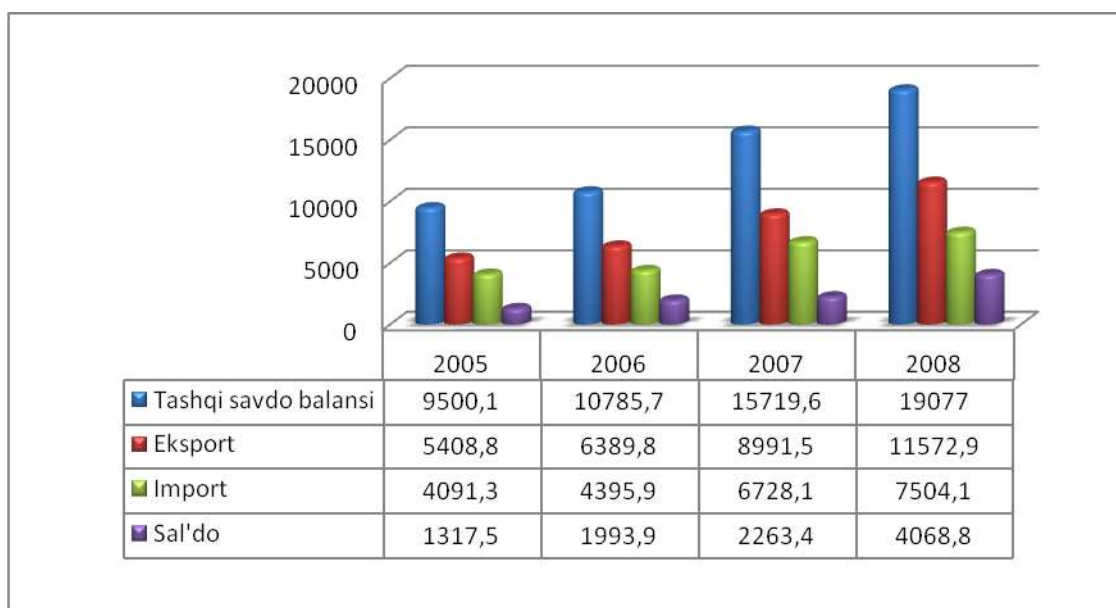
Agar import eksportdan ortib ketsa – demak, savdo balansida defitsit paydo bo'ladi (salbiy sal'do). Mazkur vaziyatda importerlar xorijiy tovarlarni sotib olish uchun milliy valyutani xorijiy valyutaga almashtirishga majbur bo'ladilar, buning natijasida valyuta kursining pasayishi yuz beradi. Masalan, 90-yillarda Buyuk Britaniyaning Germaniya bilan savdo balansi salbiy sal'doda bo'lib, funt sterlingning kursi nemis markasiga nisbatan pasayib ketgan edi.

Shuni alohida ta’kidlab o’tish joizki, so’nggi yillarda mamlakatimizda eksportni rag’batlantirish borasida bir qator ishlar amalga oshirildi natijada, 2008 yilda O’zbekiston Respublikasi savdo balansi 4,0 mlrd. dollardan oshiqroq ijobiy sal’doga erishdi.

Quyida so’nggi yillardagi tashqi savdo balansining holati aks ettirilgan:

7-chizma

Tovar va xizmatlar eksporti va importining nisbati, mln.doll. (2005-08 yy.)⁴²



“Tashqi bozorda kon’yunkturaning yomonlashuviga qaramasdan, 2008 yilda tashqi savdo aylanmasi 21,4 foizga oshdi, ayni vaqtda tovarlar va xizmatlar eksporti 28,7 foizga ortdi. Natijada tashqi savdo balansida ijobiy sal’dο hajmi sezilarli darajada o’sdi. Bu esa ishonchli to’lov balansi va iqtisodiyotimiz barqarorligining muhim ko’rsatkichi bo’lib xizmat qilmoqda.

⁴² “O’zbekiston iqtisodiyoti”. № 11.2007y. va “Bank axborotnomasi” 24.12.2008y.

Tashqi savdo tarkibida chuqur ijobiy o'zgarishlar ro'y bermoqda. Keyingi yillar mobaynida eksport tarkibida raqobatbardosh tayyor mahsulot salmog'ining barqaror o'sish tendensiyasi va xom ashyo yetkazib beruvchi tarmoqlar mahsulotlari ulushining kamayib borayotgani yaqqol ko'zga tashlanmoqda. 2008 yilda umumiy eksport hajmida xom ashyo bo'lmagan tovarlarning ulushi 71 foizdan ziyodni tashkil etdi. Ayni vaqtda O'zbekiston uchun an'anaviy eksport xom ashyosi bo'lgan paxta tolasining bu boradagi ulushi 2003 yildagi 20 foizdan 2008 yilda 12 foizga tushdi."

17-jadval

O'zbekiston Respublikasining 2001-08 yillardagi eksport tarkibi (% da).⁴³

Savdo balansi bu – tashqi savdo tashqi iqtisodiy munosabatlarni milliy xo'jaliklarni jahon xo'jaligiga bog'lovchi birlamchi shakl bo'lib tarixan maydonga

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Paxta tolas	22,0	22,4	19,8	18,1	19,1	17,2	12,5	9,2
Oziq-ovqat	3,9	3,5	2,7	3,8	3,8	7,9	8,5	4,4
Kimyo sanoati mahsulotlari, plastmassa va undan tayyorlangan mahsulotlar	2,7	3,0	3,1	4,7	5,3	5,6	6,8	5,6
Energetika va yoqilg'i mahsulotlari	10,2	8,1	9,8	12,4	11,5	13,2	20,2	25,2
Rangli va qora metallar	7,0	6,4	6,4	8,6	9,2	12,9	11,5	7,0
Mashina va uskunalar	3,9	3,9	5,9	7,4	8,4	10,1	10,4	7,5
Xizmatlar	14,6	15,9	14,4	11,8	12,2	12,1	10,1	10,4
Boshqa tovarlar	35,7	36,8	37,9	33,2	30,5	21,1	19,4	30,7
Jami	100	100	100	100	100	100	100	100
Jami (mln.doll.)	3170,4	2988,4	3725	4850	5408,8	6389,8	8991,5	11572,9

chiqadi. Tashqi savdo va boshqa xalqaro iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishi natijasida chuqurlashib va takomillashib borayotgan xalqaro mehnat taqsimoti tashqi savdo tufayli shakllanadi.

Tashqi savdo ko'rsatkichlari an'anaviy ravishda to'lov balansida muhim o'rinni egallaydi. Tovarlar eksporti va importining o'zaro nisbati savdo balansini tashkil etadi. Tashqi savdoning katta hajmi kredit hisobiga amalga oshirilganligi sababli, haqiqatda

⁴³ "Iqtisodiyot va ta'lim". Jurnal. 1-son 91-bet. Toshkent-2010 y.

shu davrda amalga oshirilgan savdo, to'lovlar va tushumlar ko'rsatkichlari orasida tafovutlar mavjud. Ushbu tafovutlar tufayli, turli so'ndirilish muddatlariga ega, taalluqli talab va majburiyatlarni vujudga keltiruvchi umumiy savdo balansidan farqli o'laroq, o'z davrida amalga oshirilgan pul to'lovlari va haqiqatda olingan tushumlarning nisbati sifatida, to'lov balansi tushunchasi paydo bo'ldi. Biroq, tashqi iqtisodiy operatsiyalar bo'yicha ma'lumot yig'uvchi organlar hech qachon haqiqatda amalga oshirilgan to'lovlar va olingan tushumlarni, umumiy savdo ko'rsatkichlaridan ajratish imkoniyatiga ega bo'lmagan. Ular, savdo balansiga kiritiladigan tashqi iqtisodiy bitimlar bo'yicha bojxona ma'lumotlaridan foydalanadilar. Aynan shu ma'lumotlar, davlat iqtisodiy siyosati nuqtai nazaridan, asosiy qiziqish ob'yekti bo'lib hisoblanadi. Ular va real to'lovlar orasidagi farqlar, to'lov balansining kredit operatsiyalarida aks etgan.

Savdo balansi aktiv yoki passivligining iqtisodiy mazmuni aniq mamlakatga nisbatan aloqador hamda uning jahon xo'jaligida tutgan o'rni, hamkorlari bilan aloqalarining xarakteri va umumiy iqtisodiy siyosatiga bog'liqdir. Yetakchi davlatlardan iqtisodiy o'sish sur'atlari bo'yicha orqada bo'lgan mamlakatlar uchun aktiv savdo balansi, litsenziyalar importiga, xorijiy investitsiyalar bo'yicha daromadlarni to'lashga va boshqa xalqaro majburiyatlar bo'yicha haq to'lash uchun valyuta mablag'lari manbasi sifatida zarur. Bir qator sanoat jihatidan rivojlangan mamlakatlar (Yaponiya, Germaniya va boshqalar) uchun savdo balansining aktiv sal'dosi, kapitallar eksporti, xorijda ikkinchi iqtisodni barpo etish uchun ishlatiladi.

Passiv savdo balansi keraksiz hisoblanib, mamlakatning jahon xo'jaligidagi o'rining kuchsizligini bildiradi. Bu, asosan, valyuta tushumi taqchilligini sezayotgan, rivojlanib borayotgan mamlakatlar uchun xosdir. Sanoat jihatidan rivojlangan mamlakatlar uchun esa bu boshqacha ma'noga ega bo'ladi. Masalan, AQSH savdo balansining kamomadi (1991 yildan boshlab), AQSH bozoriga, intellektual tovarlarni ishlab chiqaruvchi, xalqaro raqobatchilarni (G'arbiy Yevropa, Yaponiya, Tayvan, Janubiy Koreya va boshqa mamlakatlar) kirib borishi bilan xarakterlanadi. Bunday xalqaro mehnat taqsimotining shakllanib borishi oqibatida AQSH va jahon miqyosida

resurslar nisbatan samaraliroq ishlatiladi. AQSH tashqi savdosining kamomadi, yuqorida zikr etilgan hamkor-mamlakatlarning ushbu operatsiyalar bo'yicha aktiv sal'dosida o'z aksini topadi. O'z navbatida, ushbu hamkor-mamlakatlar o'zining valyuta tushumlari hisobiga xorijiy kapital quyilmalarni, shu jumladan AQSHda ham amalga oshiradi.

Keyingi yillarda rivojlangan mamlakatlarda surunkali byudjet taqchilligi va salbiy tashqi savdo sal'dosining kuzatilayotganligi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining vujudga kelishini asosiy sabablaridan biri hisoblanadi.

18-jadval

Ba'zi davlatlarning tashqi savdo sal'dosidagi o'zgarishlar (mlrd.AQSH doll.)⁴⁴

Mamlakatlar	1996 y.	2007 y.
Rivojlangan mamlakatlar. Jami.	46,2	-798,8
AQSH	-120,2	-854,7
Yaponiya	65,4	81,0
Yevropa ittifoqi	88,5	-228,0
Boshqalar	12,5	202,2
Rivojlanayotgan mamlakatlar. Jami.	-87,5	509,7
Xitoy	7,2	562,0
Yaqin Sharq va Afrika	5,9	311,0
Boshqalar	-100,6	-363,3

Jadvaldan ko'rinadiki, 1996 yilda rivojlangan mamlakatlar hissasiga 46,2 mlrd.doll. hajmidagi ijobiy tashqi savdo sal'dosi to'g'ri kelgan bo'lsa, 2007 yilga kelib bu ko'rsatkich 798,8 mlrd.dollar hajmidagi salbiy sal'doni, ya'ni taqchilikni tashkil qildi.

Aksincha, bu davrda rivojlanayotgan mamlakatlarda butunlay teskari manzara kuzatilib, ularning 87,5 mlrd.dollar hajmidagi sal'biy tashqi savdo sal'dosi 509,7 mlrd.doll. hajmidagi ijobiy tashqi savdo sal'dosiga aylandi.

⁴⁴B.Yu.Xodiev va boshqalar. "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari" mavzusida o'quv qo'llanma. T.: TDIU 2009 y.

Jahon iqtisodiyotida kuzatilgan bunday nomutanosiblik holatlari, ya'ni rivojlanayotgan mamlakatlar savdo balansida ijobiy sal'do o'sayotgan sharoitda ayrim rivojlangan mamlakatlar tashqi savdo balansidagi yirik miqdordagi taqchillikning vujudga kelishi dunyo mamlakatlari valyuta zaxiralarining o'zgarishiga olib keldi.

Xususan keyingi yillarda Xitoy, Yaponiya, Yaqin Sharq mamlakatlari valyuta zaxiralari keskin o'sdi. Ma'lumotlarga ko'ra, so'nggi paytlarda xalqaro valyuta zaxiralarining 3,4 trln. dollari, ya'ni jami zaxiralarning qariyb 59% i Osiyoning 10 ta yirik mamlakati hissasiga to'g'ri keladi.

Aksariyat xalqaro ekspertlarning e'tirof etishlaricha 2007 yilda AQSH ipoteka bozorlarida boshlangan inqirozning avj olishi va uni jahon moliyaviy inqirozining kelib chiqishiga faol ta'sirini AQSHning jahon yalpi ichki mahsulotining asosiy iste'mol qiluvchisi hisoblanganligini keltirib o'tishadi. Ma'lumotlarga qaraganda, AQSHning jahon yalpi ichki mahsulotini ishlab chiqarishdagi hissasi 20% ni tashkil qilsada, uning iste'moldagi hissasi qariyb 40% ni tashkil etadi.

Xizmatlar balansi – o'z ichiga transport yuk tashuvlari, sug'urta, elektron, telekosmik, telegraf, pochta va boshqa aloqa turlari, xalqaro turizm, ilmiy-texnik va ishlab chiqarish tajribalari bilan almashish, ekspert xizmatlari, diplomatik, savdo va xorijdagi boshqa xizmatlar xarajatlarini ko'tarish, ma'lumotlarni uzatish, madaniy va ilmiy aloqalar, turli vositachilik yig'implari, reklama, yarmarka va boshqa shu kabilar bo'yicha to'lov va tushumlarni oladi.

Xizmatlar xalqaro iqtisodiy aloqalarning bir maromda rivojlanib borayotgan sektorini tashkil etadi. Xizmatlarning to'lovlar va tushumlarning hajmi hamda tarkibiy tuzilishidagi roli va ularga ta'siri muntazam ravishda o'sib bormoqda.

An'anaviy xizmat turlari (transport, sug'urta), savdo bo'yicha tovarlarni yetkazib berishning hajmi va turli-tumanligining o'sib borishi, ularning tarkibida, xalqaro kooperatsiya va ixtisoslashuvning rivojlanishi tufayli, yarim tayyor mahsulotlar, butlovchi qismlar ulushining ortib borishi bilan, o'z boshidan katta qayta qurish jarayonini kechirmoqda.

Rivojlangan davlatlarda aholining yashash darajasi o'sib borgani sari, zamonaviy ishlab chiqarishning baynalmilallashuvi natijasida tarkibida katta ulushga ega bo'lmish xizmat yuzasidan safarlar sifatidagi xalqaro turizm masshtablari ham keskin o'sdi.

Xalqaro ishlab chiqarishning o'sishi, ilmiy-texnik inqilob va xo'jalik hayoti baynalmilallashuvining boshqa omillari, litsenziyalar, nou-xau, ilmiy-texnik va ishlab chiqarish tajribasining boshqa turlari, lizing opreatsiyalari, ishbilarmon maslahatlar va ishlab chiqarish hamda alohida xususiyatga ega boshqa xizmatlar bilan savdo qilishni rag'batlantirdi.

Jahon amaliyotida qabul qilingan qoidalarga muvofiq "xizmatlar" bo'limiga investitsiyalar va xalqaro kreditlar bo'yicha foiz daromadlaridan olingan to'lov va tushumlar kiradi, modomiki iqtisodiy mazmuniga ko'ra ular kapitallar harakatiga yaqinroqdir. To'lov balansida quyidagi moddalar ajratilib ko'rsatiladi: xorijiy davlatlarga harbiy yordam ko'rsatish, xorijdagi harbiy xarajatlar. Ushbu xarajatlar xizmatlar operatsiyalariga mansubdir.

Xalqaro Valyuta Fondining (XVF) uslubiyotiga muvofiq, to'lov balansida, alohida pozitsiya sifatida bir tomonlama o'tkazmalarni ko'rsatish qabul qilingan. Ularning tarkibida: 1) davlat operatsiyalari – boshqa mamlakatlarga, iqtisodiy yordam yo'nalishi bo'yicha, subsidiyalar, davlat nafaqalari, xalqaro tashkilotlarga badallar; 2) xususiy tushdagi operatsiyalar–xorijdagi ishchilar, mutaxassislar, qarindosh-urug'larning mamlakatga pul o'tkazmalari. Operatsiyalarning ushbu turi katta iqtisodiy ahamiyatga ega. Italiya, Turkiya, Ispaniya, Gretsiya, Portugaliya, Pokiston, Misr va boshqa davlatlar o'z fuqarolarining pul ishlab kelish uchun xorijga chiqish masalalarini muvofiqlashtirishga katta e'tibor beradi. Chunki, ushbu davlatlar, mazkur valyuta tushumlari manbasidan o'z iqtisodlarini rivojlantirish maqsadida foydalanadilar.

Xorijiy ishchilar va mutaxassislarni vaqtincha jalb etadigan GFR, AQSH, Fransiya, Buyuk Britaniya, Shveytsariya, JAR va boshqa mamlakatlar uchun esa, aksincha ushbu pul o'tkazmalari to'lov balansi ushbu moddasining kamomad manbasi bo'lib xizmat qiladi.

Yuqorida zikr etilgan xizmatlar bo'yicha operatsiyalar, investitsiyalar bo'yicha daromadlar harakati, harbiy tUSDagi kelishuvlar va bir tomonlama o'tkazmalar, tovarlar (sezilarli qimmatliklar) importi va eksportiga aloqasi bo'lmagan holda, "ko'zga ko'rinmas" operatsiyalar deb atashadi. Ularning tarkibida 3 toifadagi kelishuvlarni ajratib ko'rsatish mumkin, ya'ni, xizmatlar, investitsiyalardan olingan daromadlar, bir tomonlama o'tkazmalar. "Xizmatlar va notijorat to'lovlari" atamasi ham ishlatiladi.

Joriy operatsiyalar bo'yicha to'lov balansi – o'z ichiga savdo balansi va "ko'zga ko'rinmas" operatsiyalarni oladi. To'lov balansi tuzilishining ba'zi bir uslublari bir tomonlama davlat o'tkazmalarini alohida moddaga ajratib ko'rsatadi va uni joriy operatsiyalar sal'dosiga qo'shmaydi. Joriy operatsiyalar deb, ushbu operatsiyalarning tovarlar va xizmatlar bilan jahon savdosini moliyaviy resurslarning kapital va kreditlar shaklidagi xalqaro harakatidan ajratish uchun shunday nomlangan.

Kapitallar va kreditlar harakati balansi bu – davlat va xususiy kapitallar, taqdim etilgan va olingan xalqaro kreditlarning davlatga olib kirilishi va olib chiqilishi orasidagi nisbatni ifodalaydi. Iqtisodiy mazmuniga ko'ra ushbu operatsiyalar quyidagi ikki kategoriyaga bo'linadi: tadbirkorlik va ssuda kapitallarining xalqaro harakatiga.

Tadbirkorlik kapitali to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (xorijda korxonalarini sotib olish va qurish) va portfel investitsiyalarini (xorijiy kompaniyalar qimmatli qog'ozlarini sotib olish) o'z ichiga oladi. To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar uzoq muddatli kapitalni olib chiqishning eng muhim shakllaridan biri bo'lib hisoblanadi va to'lov balansiga sezilarli ta'sir etadi. Ular mulk sotib olinishi bilan bog'liq bo'lgan holda, qarz majburiyatlarini vujudga keltirmaydilar. Ushbu investitsiyalar natijasida milliy iqtisodlarning savdogaga nisbatan yuqoriroq darajada va mustahkamroq jahon xo'jaligiga integratsiyalashuviga ko'maklashuvchi xalqaro ishlab chiqarish rivojlanadi. 1997 yilda, har yilgi quyilmalarni qo'shib borish va qoldig'i ko'payib boruvchi uslubi bilan hisoblangan mamlakatlarning barcha to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarining to'plangan qiymati 3 trln. AQSH dollaridan ko'p summani tashkil etdi.⁴⁵ Tadbirkorlik

⁴⁵ L.N.Krasavina. Mejdunarodn'ye valyutno-kreditn'ye i finansov'ye otnosheniya. M.: FiS. 2004g.

kapitalining xorijga olib chiqilishi, ishlab chiqarish va tashqi savdoning o'sishiga nisbatan tez sur'atlarda amalga oshadi. Bu esa, o'z navbatida xo'jalik faoliyatining baynalmilallashuvi va globallashuvida uning roli yetakchi ekanligini isbotlaydi. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar qiymatining uchdan ikki qismidan ziyodini rivojlangan davlatlarning o'zaro kapital quyilmalari tashkil etadi. Bu degani, ularning orasidagi xo'jalik aloqalari boshqa davlatlar orasidagi xo'jalik aloqalariga nisbatan yuqoriroq darajada mustahkamlanib borayotganligidan dalolat beradi.

Ssuda kapitalining xalqaro harakati muddatlilik alomatiga ko'ra tasniflanadi.

1.Uzoq va o'rta muddatli operatsiyalar bir yildan ziyod muddatga taqdim etilgan davlat va xususiy zayomlar hamda kreditlarni o'z ichiga oladi. Ushbu, davlat va xususiy zayomlar hamda kreditlarning oluvchilari bo'lib, odatda iqtisodiy rivojlanish bo'yicha ilg'or davlatlardan orqada qolgan mamlakatlar hisoblanadi. Ilg'or rivojlangan davlatlar esa bu yerda kreditorlar sifatida maydonga chiqadi. Xususiy, uzoq muddatli zayomlar va kreditlar bo'yicha holat esa butunlay boshqacha ko'rinishga ega. Bu yerda ham, rivojlanib borayotgan davlatlar rivojlangan davlatlarning xususiy moliya-kredit institutlaridan qarz oladilar. Biroq, rivojlangan davlatlarda ham korporatsiyalar, uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish yoki jahon bozoridan resurslarni bank krediti shakllarida aktiv jalb etadilar.

2.Qisqa muddatli operatsiyalar milliy banklarning xorijiy banklardagi joriy hisobvaraqlari (avuarlar), pul kapitalini banklar orasidagi harakati kabi bir yilgacha muddatga bo'lgan xalqaro kreditlarni o'z ichiga oladi. So'nggi 20 yil ichida jahon pul bozoridagi banklararo qisqa muddatli operatsiyalar katta hajmga ega bo'ldi. Agarda, 1960-70 yillarda, Bretton-Vuds valyuta tizimi inqirozini kuchaytirib yuboruvchi, kapitallar oqimida "qaynoq" pullarning stixiyali oqimi nisbatan katta ulushga ega bo'lgan bo'lsa, 1980-90 yillarga kelib, qisqa muddatli pul kapitallarining asosiy oqimi yevrovalyuta bozori orqali amalga oshadigan bo'ldi.

To'lov balansi statistik ko'rsatkichlarini yig'ish va qayta ishlash uslubini takomillashishiga qaramasdan, ushbu balans ko'rsatkichlaridagi xatoliklar sezilarli

bo'lib qolmoqda. Shu sababli, statistik xatoliklar va hisobga olinmagan operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlar kiritiladigan "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi ajratib ko'rsatiladi. Mutaxassislarining ta'kidlashicha, qisqa muddatli pul kapitali harakatining hisobini yuritish, ayniqsa iqtisodiy inqiroz paytida, nihoyatda qiyin. Shu sababli, "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi to'lov balansini kapitallar va kreditlar harakatini aks ettiruvchi bo'limiga qo'shiladi va inqiroz holatlarida uning ko'rsatkichlari keskin oshib ketadi.

To'lov balansining yakuniy moddalari, davlat valyuta organlari ishtirok etuvchi, likvid valyuta aktivlari bilan operatsiyalarni aks ettiradi. Ushbu operatsiyalar natijasida markazlashtirilgan rasmiy oltin-valyuta zahiralarni hajmi va tarkibi o'zgaradi.

Yetakchi ko'rsatkichlar indeksi – Mazkur indeks asosiy iqtisodiy indikatorlarning o'rtacha hisoblangan ko'rsatkichi bo'lib, o'z ichiga ishsizlik darajasi, sanoat ishlab chiqarish, savdo ko'rsatkichlari, fond indekslarining o'zgarishi va boshqa indikatorlarni qamrab oladi. Indeksning o'sishi iqtisodiyot holatining yaxshilanib borayotganligidan darak beradi va milliy valyuta kursining ko'tarilishiga olib keladi (bu ko'rsatkich AQSH da qo'llaniladi).

5.2. To'lov balansi moddalarini tasniflash uslublari

To'lov balansini tuzish uslublari va uning sal'dosini o'lchashni o'rganish, xalqaro hisob-kitoblar ko'rsatkichlarini to'g'ri tushunishda katta ahamiyat kasb etadi. Iqtisodiy adabiyotlarda, ko'p hollarda, to'lov balansi ko'rsatkichlari, ularning iqtisodiy mazmuni izohsiz keltiriladi. Bu asosan to'lov balansining sal'dosiga aloqadordir. Masalan, AQSH to'lov balansining 1958 va 1978 yillardagi kamomad ko'rsatkichlari bir-biridan farqli, turlicha iqtisodiy mazmunga egadir; ular turlicha o'lchanadi va ularning matbuotda e'lon qilinishi turli (bir-biriga o'xshamas) oqibatlariga olib kelgan. Shu sababli, tahlil va taqqoslashlar maqsadida to'lov balansi ko'rsatkichlaridan foydalanish, iqtisodiy muhit va xalqaro valyuta-kredit hamda moliyaviy munosabatlardagi o'zgarish o'z boshidan bir qator yangilanishlarni kechirgan ushbu ko'rsatkichlarning o'lchanish tamoyillari va ularda mujassam bo'lgan iqtisodiy mazmuni bilishni taqozo etadi.

Xalqaro to'lov munosabatlari uzoq rivojlanish davrni o'z boshidan kechirgan. Ular bilan birgalikda, to'lov balanslarini tuzish va tahlil etish uslubiyoti ham rivojlanmoqda va bir qator o'zgarishlarni o'z boshidan kechirmoqda. To'lov balanslarining zamonaviy shakllari to'lov balansi nazariyasining uzoq davrdagi evolyutsiyasi va tuzilish amaliyotining natijasidir.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlar oqibatlarini masshtablarining hisobini yuritish va ularni baholashning dastlabki xatti-harakatlari XIV asrning oxirida Buyuk Britaniyada paydo bo'lgan va erta merkantilizm iqtisodiy qarashlari bilan bog'liq bo'lgan. Mamlakatdan, milliy boylik ramzi bo'lmish oltinni tashqariga oqib ketishini oldini olishga intilish, tashqi savdo hamda boshqa tashqi iqtisodiy operatsiyalar tabiatini tushunish va ko'lamlarini baholashga zarurat tug'dirdi. "To'lov balansi" tushunchasi dastlab 1767 yilda Jeyms Styuart tomonidan iqtisodiy nazariyaga kiritilgan. Biroq, XX asrning boshigacha to'lov balansini tuzish va uning tarkibiga kirgan operatsiyalarni qamrab olish turli davlatlarda turlicha tushunilgan.

Erkin raqobat kapitalizmi davrida xalqaro iqtisodiy operatsiyalar hisobini yuritish muammosi va ularni talab darajasida to'lov balansida aks ettirishga qiziqish, ayrim davlatlarning iqtisodiy va kredit inqirozlari davrida oltinning oqib ketishini oldini olishga qaratilgan xatti-harakatlari bilan, iqtisodchilar tomonidan esa – umumiy muvozanat iqtisodiy nazariyasi doirasida to'lov muvozanatining buzilishi va tiklanishini tushuntirishga intilish bilan asoslangan. Biroq, ushbu davrda hali xalqaro hisob-kitoblar to'g'risida, ular haqida ma'lumotlar yig'ish tizimining takomillashmaganligi, hamda ularni anglab olishning nazariy yondashuvlaridagi kamchiliklar mavjudligi oqibatida to'laqonli va haqqoniy ma'lumotlar yo'q edi.

Iqtisodiy fanning A.Smit va D.Rikardodan boshlab ko'zga kuringan namoyondalari to'lov balansi muvozanati muammosiga tan berib, to'lov balanslarini tuzish jarayoniga yangi elementlar va tasavvurlar kiritgan holda o'z hissalarini qo'shdilar.

Kapitalizmning, kapitalni chetga olib chiqilishi, boshqa xalqaro iqtisodiy operatsiyalarning tez rivojlanishi bilan xususiyatli bo'lgan zamonaviy bosqichga o'tishi

to'lov balanslari mazmunining kengayishiga olib keldi. Bir vaqtning o'zida, to'lov balanslarini shakllantirish va muvofiqlashtirishdagi davlat roli kuchaytirilishining oqibati sifatida xalqaro hisob-kitoblar hisobini yuritish amaliyoti takomillashdi hamda unga zarurat ortib bordi. Faoliyati, xalqaro hisob-kitoblar to'g'risidagi ma'lumotlarni yig'ish va tahlil etishni o'z ichiga olgan g'aznachilik, byudjet va kredit organlari, bojxona va boshqa tashkilotlar kabi davlat iqtisodiy muassasalarining roli ortib bordi.

AQSH va Buyuk Britaniyada to'lov balansini tuzishning uslublari, XX asrning boshiga kelib, o'zining to'la rivojini topdi. AQSH to'lov balansining birinchi rasmiy chop etilishi Savdo Vazirligi tomonidan, 1922 yil ko'rsatkichlari asosida, 1923 yilda tayyorlangan edi. Bundan oldingi chop etilishlar ayrim, yakka holdagi izlanuvchilarga tegishli bo'lib, rasmiy tusga ega bo'lmaganlar.

Birinchi jahon urushidan so'ng AQSH kreditor-davlatga va jahon moliyaviy markaziga aylanishining oqibatlaridan biri sifatida, muqobil iqtisodiy siyosat ishlab chiqishga yo'nalish bo'la oladigan yetarli darajada aniq va batafsil bo'lgan xalqaro iqtisodiy operatsiyalar balansini tuzishga qiziqishi bo'ldi. Bu maqsadda AQSH Savdo Vazirligi birinchi rasmiy nashrning ma'lumotlari va uslubini korrektyrovka qilib AQSH ning 1923 yil to'lov balansini chop etdi. Ushbu balansning ma'lumotlari tahlil maqsadida quyidagi 3 guruhga bo'lingan edi: joriy operatsiyalar, kapitallar harakati, oltin va kumush bilan operatsiyalar. Bunda quyidagi tamoyillarga asoslanildi: joriy operatsiyalarga joriy yilda tugallangan deb hisoblangan, keyinchalik to'lovlar yoki tushumlarni keltirib chiqarmaydigan operatsiyalar kiritildi. Ushbu qatorga savdo singari "ko'zga ko'rinmaydigan" operatsiyalar ham kiritildi. Kapitallar harakati bo'yicha operatsiyalarga, harakatidan kelgusida foydalar yoki foizlar tushumi kutilayotgan operatsiyalar kiradi. Oltin va kumush bilan operatsiyalarga katta ahamiyat berilgan holda, ular maxsus bo'limga ajratildi.

1943 yilda amerikalik iqtisodchi X. Leri 1919-1939 yillarda AQSH to'lov balansini tuzdi. Ushbu balansning shakli ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSH to'lov balansini tuzish uchun asos bo'lib xizmat qildi. 1946 yildan boshlab to'lov balansini to'g'risidagi

chorak va yillik hisobotlar AQSH Savdo Vazirligi tomonidan “Survey of Current Business” jurnalida chop etila boshlandi. Xuddi shu singari Buyuk Britaniya va bir qator boshqa davlatlarda to’lov balanslarining ishlab chiqish va ko’rsatkichlarini tahlil etish jarayonlari bo’lib o’tdi.

X. Leri tomonidan 1919-1939 yillarda tuzilgan to’lov balansi va undan so’ng chop etilgan AQSH va boshqa davlatlarning to’lov balanslari, bundan oldingi to’lov balanslardan shakl va mazmun jihatidan farq qiladi. To’lov balansi, tashqi dunyoga nisbatan mamlakat moliyaviy pozitsiyasini tahlil qilish uchun, statistik jadval sifatida tuzilgan. Bundan kelib chiqqan holda to’lov balansiga faqat naqd pul tushumi bilan tugaydigan bitimlar kiritilgan. Xalqaro savdo ichki iqtisodga ta’sir etadi deb hisoblanar edi, modomiki eksportning importdan oshishi va buni teskarisi, asosan xalqaro hisob-kitoblardagi muvozanatni avtomatik ravishda tiklanishiga ko’maklashuvchi pul muomalasi va baholar sohasidagi o’zgarishlarga olib keladi.

Iqtisodiyotga Davlat aralashuvining kuchayishi nazariyotchilarni iqtisodiyotni avtomatik muvofiqlashtirish konsepsiyasidan, xususan bozorning stixiyali kuchlari yordamida to’lov balansini muvofiqlashtirishdan voz kechishga olib keldi. To’lov balansi tushunchasining qayta ko’rib chiqilishiga milliy daromad va yalpi ichki mahsulot hisob-kitoblari uslublarini rivojlanishi ham yordam berdi.

Zamonaviy iqtisodchilar to’lov balansida boshqa mamlakatlarga tovar va xizmatlar sifatida olib chiqib ketilgan milliy mahsulot ulushini, mamlakatga olib kirilayotgan tovar va xizmatlar hajmini va eksport hamda import orasidagi farqni moliyalashtirish uslublarini aks ettirishni muhim deb hisoblaydi. Zamonaviy to’lov balansi joriy operatsiyalarining qoldig’i odatda yalpi ichki mahsulot, milliy daromad, “xarajatlar va ishlab chiqarish” hisobvaraqlari hisob-kitoblarining jadvallariga kiradi.

Jahon xo’jaligining shakllanishi ayrim davlatlar xalqaro hisob-kitoblar ko’rsatkichlarini taqqoslashni talab etar edi. Shu sababli ayrim davlatlar to’lov balanslarini tuzishning tamoyillari tobora soddalashtirishmoqda. Xalqaro hisob-kitoblar

bo'yicha ma'lumotlarni taqdim etish borasida ma'lum darajadagi birxillikka erishishga Millatlar Ligasi va XVF ning faoliyati ko'maklashdi.

Millatlar Ligasining ekspertlari to'lov balanslari tuzish uslublarini standartlashtirish bo'yicha ish olib bordi. 1924 yilda Millatlar Ligasi tomonidan 13 mamlakatning 1922 yil to'lov balanslari to'g'risidagi ma'lumotlarning chop etilishi ushbu ko'rsatkichlarni xalqaro taqqoslanishiga asos solib ketdi. 1927 yilda Millatlar Ligasi tomonidan asosan namuna sifatida AQSH va Buyuk Britaniya to'lov balanslaridan olingan sxema va bir qator tavsiyanomalar berilgan edi.

Millatlar Ligasi ekspertlari tomonidan kiritilgan aniqliklar tufayli 1947 yilda BMT hujjati sifatida chop etilgan to'lov balansi tuzishning sxemasi yaratildi. Ushbu hujjat Millatlar Ligasining ushbu faoliyat borasidagi yakuni va bir vaqtning o'zida XVF tomonidan to'lov balansini tuzishning shakl va tamoyillarini ishlab chiqishning negizi bo'lib hisoblandi.

XVF to'lov balansi sxemasini soddalashtirish uslubiyotini ishlab chiqishni davom ettirdi, uning natijasi muntazam ravishda qayta chop etilayotgan to'lov balansi bo'yicha qo'llanmada aks etmoqda. Hozirgi kunda XVF a'zosi bo'lmish mamlakatlar to'lov balanslarini chop etilishi 1993 yil qo'llanmasidagi qoidalar asosida amalga oshiriladi.

XVF uslubiyotiga asosan to'lov balansi moddalarini tasnifi.

A. Joriy operatsiyalar

- Tovarlar va xizmatlar
- Investitsiyalardan tushgan daromadlar
- Boshqa xizmatlar va daromadlar
- Bir tomonlama xususiy o'tkazmalar
- Rasmiy bir tomonlama o'tkazmalar
- Aning yakuni. Joriy operatsiyalar balansi

B. To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar va boshqa uzoq muddatli kapital

- To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar
- Portfelli investitsiyalar

- Boshqa uzoq muddatli kapital
- Jami: A+B (AQSHdagi bazaviy balans konsepsiyasiga muvofiqdir)
- C. Qisqa muddatli kapital
- D. Xatolar va o'tkazib yuborishlar
- Jami: A+B+C+D (AQSHdagi likvidlilikka muvofiqdir)
- E. O'rnini qoplovchi moddalar
- Oltin-valyuta zahiralarini qayta baholash,
- SDRning taqsimlanishi va ishlatilishi
- F. Favqulodda moliyalashtirish
- G. Xorijiy rasmiy organlarning valyuta zahiralarini tashkil etuvchi majburiyatlar
- Jami: A+B+C+D+F+G (AQSHdagi rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasiga muvofiqdir)
- H. SDR zahiralarining yakuniy o'zgarishi
- XVFdagi zahira pozitsiyasi
- Xorijiy valyuta
- XVF kreditlari
- Boshqa talablar

XVFDa qabul qilingan to'lov balansi moddalarini tasniflash tizimi ushbu Fondga a'zo davlatlar tomonidan qo'llaniladi. Bunda ayrim mamlakatlar xalqaro hisob-kitoblarining xarakteri ular tomonidan tuzilayotgan to'lov balanslarini xususiyatli tomonlarini belgilaydi. Rivojlangan va rivojlanib borayotgan mamlakatlar to'lov balanslari, mazmuniga ko'ra bir-biridan tubdan farq qiladi.

5.3. To'lov balansi sal'dosini o'lchash konsepsiyalari

To'lov balansi tuzishning muhim masalalaridan biri – bu, uning sal'dosini o'lchashdir. Ushbu masala keng ko'lamdagi savollarni qamrab oladi – alohida xalqaro bitimlar to'g'risidagi ma'lumotlarni aniqligidan jadval tuzishning tarkibiy tuzilishigacha hamda to'lov balansi nazariyasi va amaliyotining eng muhim tarkibiy qismlaridan biri

bo'lib hisoblanadi. To'lov balansining kamomadi yoki aktiv sal'dosining qabul qilingan aniqlash uslubi bu – to'lov balansini asosiy va balanslovchi moddalarga bo'lishdir. Asosiy moddalarning sal'dosini “to'lov balansining sal'dosi” deb atashadi. Ushbu miqdorning ijobiy yoki salbiy bo'lishiga qarab esa, to'lov balansining aktivi yoki kamomadi belgilanadi.

To'lov balansining sal'dosi muhim ko'rsatkichlardan hisoblanadi. Uning miqdori yalpi ichki mahsulot va milliy daromad hisob-kitobiga kiritiladi, valyutaning holatiga, ichki va tashqi siyosatni olib borish vositalarini tanloviga ta'sir etadi. Bundan, to'lov balansi sal'dosini o'lchash paytidagi eng muhim muammo sifatida maydonga moddalarni asosiy yoki balanslovchi moddalarga tasniflash muammosi chiqadi.

To'lov balansi sal'dosi tushunchasi operatsiyalarning ma'lum bir to'plamining balans yakuniga aloqadordir. Ushbu tushuncha prinsipial xarakterga egadir. To'lov balansining aktivligi yoki passivligi ko'rsatkichi, doim muvozanatda bo'lgan yalpi to'lov balansining xarakteristikasi sifatida qabul qilinishi kerak emas. To'lov balansi sal'dosining ko'rsatkichi tuzilmaviy bo'lib hisoblanadi. Uning katta-kichikligi birinchi navbatda, ushbu moddalar yakunini ifodalovchi, moddalar tanloviga bog'liq. Bunday tanlov o'z holicha bo'lishi kerak emas. U ma'lum bir maqsadga bo'ysungan va o'zida taalluqli tahliliy yondashuvni aks ettirmog'i lozim.

To'lov balansi moddalarining XVF uslubiyotiga muvofiq tasnifi uning sal'dosini aniqlashning evolyutsiyasini kuzatib borish imkonini beradi. Ushbu sxemadan foydalangan holda, ma'lum bir guruh operatsiyalar tagiga chizishning o'zi kifoya qilib va bunda, ushbu chiziqning yuqorisida joylashgan barcha ko'rsatkichlarning yakuniy ko'rsatkichi, bizga ma'lum bo'lgan bir konsepsiyaga binoan, to'lov balansi sal'dosiga muvofiq bo'ladi. Ushbu ko'rsatkich, chiziqdan pastda bo'lgan teskari ifoda bilan olingan barcha ko'rsatkichlar summalari bilan muvozanatlashtiriladi. Mazkur tasniflashning tarkibiy tuzilishi ma'lum bir me'yorda tarixan xalqaro iqtisodiy operatsiyalar rivoji ketidan boradi.

Xalqaro almashuvning tarixan eng rivojlangan shakli sifatida maydonga tashqi savdo chiqadi. Xalqaro savdo bo'yicha hisob-kitoblar dastlabki to'lov balanslari moddalarining asosiy mazmunini tashkil etgan edi. Xalqaro mehnat taqsimotining chuqurlashib borishi bilan xizmatlar xalqaro almashuvda kattaroq rol o'ynay boshladi.

Savdo balansi va xizmatlar balansi mamlakat ichki iqtisodining holati va jahon xo'jaligida egallagan o'rni bilan o'zaro bog'liqdir. Tashqi savdoning kamomadi yoki aktivligi jahon bozorida ushbu mamlakat tovarlari raqobatdoshligini, iqtisodining kuchli yoki kuchsizligini aks ettiradi va jiddiy iqtisodiy choralar ko'rilishiga sabab bo'lishi mumkin.

Tashqi dunyo bilan mamlakat iqtisodiy aloqalarini, kengroq ma'noda, to'lov balansining joriy operatsiyalar balansi aks ettiradi. Masalan, mamlakat litsenziyalar sotuvi va turizmdan tushumlar, xorijda ishlayotgan ishchilar pul o'tkazmalari hisobiga savdo balansi kamomadini qoplashi mumkin. To'lov balansining joriy operatsiyalar sal'dosi ko'p hollarda mamlakat tashqi iqtisodiy holatining xarakteristikasi uchun ishlatiladi. Joriy operatsiyalar balansi mamlakat tomonidan xorijga berib yuborgan yoxud xorijdan yalpi ichki mahsulotga qo'shimcha olgan real qimmatliklar qiymatini aks ettiradi, deb hisoblanadi.

Tahliliy nuqtai nazardan joriy operatsiyalar balansi xorijiy ekspertlar fikriga ko'ra, o'zining ikki xususiyati bilan farqlanadi. Ya'ni, birinchidan, joriy operatsiyalar o'zining tabiatiga ko'ra, yakunlangan operatsiyalardir – ular bo'yicha hisob-kitoblar, kapitallar bilan operatsiyalar singari, javob sifatidagi qo'shimcha operatsiyalarni keltirib chiqarmaydi. Ikkinchidan, qisqa muddatli davrda joriy operatsiyalar nisbatan muvozanatlidir, ularning yakuni esa nisbatan chuqurroq iqtisodiy tendensiyalar ta'sirini aks ettiradi. Bularning oqibatida joriy operatsiyalar balansi hozirgacha katta iqtisodiy ahamiyatga ega bo'lgan ko'rsatkich sifatida ko'riladi. Ushbu ko'rsatkich mamlakat tashqi iqtisodiy faoliyati yakunlarini hamda ichki iqtisodiy jarayonlar bilan o'zaro harakatlarini aniqlash maqsadida milliy hisobvaraqlarga, "xarajatlar-chiqaruvlar" hisob-kitoblari, boshqa makroiqtisodiy agregatlarga kiritiladi.

Bazis balansining konsepsiyasi. Uzoq muddatli kapital hisobi yuritilishi va uni to'lov balansida to'laroq aks ettirilishini rivojlanishi bilan bazis balansi konsepsiyasi olg'a surilgan edi. U ikkinchi jahon urushidan so'ng AQSH, Buyuk Britaniya va boshqa mamlakatlarda keng tarqalgan edi va to'lov balansi holatini aniqlashda ishlatilgan. Ushbu konsepsiyaning asl mazmuni shundaki, bunda asosiy moddalarga kiritiladigan, bazaviy barqaror bitimlar ajratib olinadi. Ushbu bitimlar, mualliflarning fikricha, vaqt davridagi barqarorlik va iqtisodiy kon'yunktura o'zgarishlariga befarqligi bilan xarakterlanadi. Bundaylarga nafaqat joriy operatsiyalar, balki uzoq muddatli kapital harakatlari ham kiritildi. Balanslovchi operatsiyalarga qisqa muddatli kapital va valyuta zahiralarini harakati kiritildi. XVFnning tasnifi bo'yicha bazis balansining sal'dosi "A" va "V" guruhlar operatsiyalari bo'yicha sal'do summasi sifatida aniqlanadigan bo'ldi. Ushbu summa "V" guruhidan pastdagi operatsiyalar balansi bilan muvozanatlantirilishi lozim.

Bazis balansi konsepsiyasiga muvofiq joriy operatsiyalar aktivi kapital harakatini muvozanatlashtiribgina qolmay, balki ushbu maqsadga erishish uchun valyutaning oqib kelishini ta'minlaydi. To'lov balansini uzil-kesil balanslashtirish, ma'lum bir chegaralarda valyuta kurslari, foiz stavkalari va iqtisodiy siyosatning boshqa instrumentlarini o'zgartirish orqali boshqariladigan qisqa muddatli kapital harakati orqali ta'minlanishi kerak edi. Bunday yondashuvni ma'lum bir davrgacha qisqa muddatli kapital harakatiga mustaqil jarayon sifatida jiddiy e'tibor berilmaganligi bilan tushuntirish mumkin edi.

Likvidlilik konsepsiyasi. Ushbu konsepsiya 1958 yilda AQSHda ishlab chiqilgan edi. Usha davrlarda AQSH to'lov balansi holatining keskin yomonlashuvi va dollarning inqirozi Savdo vazirligi tomonidan to'lov balansi tuzish va uning kamomadini o'lchash uslublarini tanqidiy nuqtai nazardan qayta ko'rib chiqishga majbur etdi. Qisqa muddatli kapital harakatiga nisbatan munosabat ham qayta ko'rib chiqildi va bunda xorijlik xususiy shaxslar va rasmiy organlar qo'lidagi likvid dollarli aktivlarga muhim ahamiyat berildi. Bu esa o'z navbatida yangi yondashuvning mazmuni va nomini belgilab berdi.

Likvidlik konsepsiyasi AQSH dollarining zahira valyutasi ekanligi, hamda xalqaro to'lov va zahira vositasi sifatida ishlatilishidan kelib chiqqan edi. Bundan, AQSH AQSH dollarlaridan chayqov maqsadida foydalanilishiga qarshi kurashga doim tayyor bo'lib turishi kerak. Buning uchun esa, norezident shaxslarda qancha likvidli dollarli aktivlar borligini bilish darkor. Ushbu summaning o'simini esa to'lov balansining sal'dosi ko'rsatishi kerak edi. Shu sababli, likvidlilik konsepsiyasiga muvofiq, negizli shartnomalar tarafdorlari tomonidan kiritiladigan moddalardan tashqari, asosiy moddalar qatoriga yana 3 ko'rinishdagi shartnomalar kiradi: qisqa muddatli xususiy milliy kapital harakati, xorijiy tijorat kreditlari va "xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi bo'yicha sal'do.

Savdo vazirligining fikri bo'yicha, AQSHning xalqaro likvidli pozitsiyasidagi o'zgarishlarni aks ettiruvchi moddalar balanslashtiruvchi sifatida olinadi. Balanslashtiruvchi moddalarga quyidagi o'zgarishlar kiradi: Amerika valyuta zahiralar (XVFga badalni hisobga olgan holda), AQSHning xorijlik rasmiy tashkilotlar va xususiy shaxslar oldidagi likvidli majburiyatlari. Ushbu konsepsiyaning o'ziga xosligi shundaki, u AQSH davlat valyuta zahiralar va Amerika xususiy egalar qo'lidagi valyuta aktivlarini ayirboshlash imkonini beradi.

XVFda qabul qilingan, to'lov balansi moddalarining tasnifiga ko'ra likvidlilik kontsepsiyasi bo'yicha sal'do birmuncha shartlashuvlar bilan ("S" guruhiga aloqador), asosiy deb hisoblanuvchi, A+V+S+D guruhlari operatsiyalari bo'yicha sal'dolarining summasiga muvofiqdir. Ushbu sal'do, E+F+G+H guruhlari bo'yicha olingan yalpi sal'do hajmi bilan, teskari (manfiy) ifoda bilan, balanslashtiriladi.

Iqtisodiy Hamkorlik va Taraqqiyot Tashkiloti (IHTT) tomonidan qabul qilingan tasnifda likvidlilik konsepsiyasi yaqqol aks etgan. Avval u o'zida birmuncha qarama-qarshiliklarni mujassam etgan edi. qisqa muddatli kapital bilan bir qator operatsiyalarning to'lov balansi asosiy moddalari qatoriga kiritilishi yetarli darajada asoslanmagan edi. Xususan, amerikalik xususiy shaxslar qo'lida turgan xorijiy valyutalar aktivlarini to'lov balansiga kiritilishining asosiy sababi shundaki, AQSH

qonunchiligi davlat moliya organlariga ulardan, rasmiy zahiralarga qo'shimcha ravishda, dollarni himoyalashda foydalanishni qiyinlashtirib qo'ygan edi. "Xatolar va o'tkazib yuborishlar" moddasi bo'yicha sal'do qisqa muddatli kapital harakati bilan bog'lanmagan bo'lib, ushbu hol xalqaro hisob-kitoblar hisobini yuritishning kamchiliklari bilan izohlanar edi.

Balanslashtiruvchi moddalar qatoriga AQSH ning xususiy qisqa muddatli majburiyatlar o'zgarishini kiritilishi ushbu majburiyatlarga, dollarga bo'layotgan yaqqol xavf sifatida qarashni aks ettirar edi. Haqiqatda ham, AQSH qonunchiligiga muvofiq, dollarlarning xorijlik egalari ularni bevosita AQSH G'aznaxonasida oltinga almashtira olmas edilar. Ammo, AQSH dollariga ishonch yo'qolgan paytda xorijlik xususiy banklar o'z dollarlik aktivlarini Markaziy banklarga sotish imkoniyatiga ega bo'lgan edilar, Markaziy banklar esa o'z navbatida ushbu dollarlarni AQSH G'aznaxosiga oltinga almashtirishga taqdim qilar edilar.

1958 yildagi AQSH to'lov balansining yirik kamomadi hukumat va Moliya doiralarida katta bezovtalanishni keltirib chiqardi. Bu esa, o'z navbatida, kamomadni o'lchash uslublariga bo'lgan ishonchsizlikda o'z ifodasini topdi. Likvidlilik konsepsiyasi, endigina paydo bo'lib, qattiq tanqidga uchradi. Biroq, AQSH Savdo Vazirligi uni himoya qilish va amalda qoldirishga muvaffaq bo'ldi. Likvidlilik konsepsiyasi, dollar zahira valyutasi maqomiga ega bo'lganligi sababli, rasmiy konsepsiya sifatida faqatgina AQSH to'lov balansiga nisbatan foydalanilgan. AQSH to'lov balansining yirik kamomadlari boshidanoq ushbu konsepsiyani gumon ostiga qo'ydi.

Rasmiy zaxiralar balansi konsepsiyasi. To'lov balansi sal'dosini o'lchashda navbatdagi qadam bo'lib, AQSH tomonidan 1965 yilda olg'a surilgan va keyinchalik XVF va IXTT ekspertlari tomonidan asosiy konsepsiya sifatidan qabul qilingan, rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasi bo'ldi. AQSH va boshqa mamlakatlar rasmiy organlari uchun ushbu uslubiyotning yoqimli tomonlari shundaki, birinchidan, u kamomadni nisbatan pastroq ko'rsatkichlarini bergan, ikkinchidan to'lov balansi holatini

yaxshilashda xorijiy xususiy qisqa muddatli va portfel kapitallarini keng jalb etish amaliyoti zaminidagi nazariy asosni keltirdi. Rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasi AQSH to'lov balansi sal'dosini o'lchash uslublarining tanqidiy tahlili natijasida paydo bo'ldi.

Rasmiy hisob-kitoblar balansining, ko'p mamlakatlar tomonidan ishlatilgan, standart ta'rifi balanslashtiruvchi moddalar qatoriga quyidagi moddalarni kiritilishini ko'zda tutadi: rasmiy valyuta organlarining valyuta zahiralari bilan operatsiyalarini (oltin, xorijiy valyuta, XVF dagi zahira pozitsiyasi va SDR dagi aktivlar); rasmiy valyuta organlarini xorijlik rasmiy tashkilotlar oldidagi, xalqaro tashkilotlar va SDR taqsimotini o'z ichiga olgan holda, majburiyatlarining o'zgarishi. XVFning tasnifiga ko'ra, to'lov balansi sal'dosi rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasiga muvofiq, asosiy moddalar sifatida tasniflanadigan A+B+C+D+E+F+G guruhlari bo'yicha yakun sifatida maydonga chiqadi, hamda "N" guruhi bo'yicha operatsiyalarning yakuniy summasi, ya'ni mutloq rasmiy valyuta operatsiyalari bilan muvozanatlashtiriladi.

Rasmiy hisob-kitoblar konsepsiyasining alohida mamlakatlarda ishlatilishi o'z xususiyatlariga ega bo'lib, XVF tavsiyalari va IXTT sxemalaridan farqli edi.

70-yillar o'rtasidagi, jahon iqtisodi va valyuta tizimidagi inqirozli larzalar sharoitida xalqaro to'lov munosabatlari tarkibiy tuzilishidagi yirik siljishlar va bu bilan bog'liq kapital harakatidagi barqarorsizlik to'lov balansi sal'dosini aniqlash uslublarini qayta ko'rib chiqishga olib keldi.

AQSH da, 1976 yildan boshlab, to'lov balansi sal'dosini rasmiy asosda faqat joriy operatsiyalar sal'dosi sifatida, boshqa operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlarni ma'lumotli ko'rsatkichlar sifatida chop etib, o'lchay boshladilar.

5.4. To'lov balansiga ta'sir etuvchi asosiy omillar

To'lov balansi takror ishlab chiqarish bilan to'g'ri va teskari aloqaga ega. Bir tomondan, u takror ishlab chiqarishda ro'y berayotgan jarayonlar oqibatida shakllanadi, boshqa tomondan esa – unga aks ta'sir ko'rsatadi, chunki valyutalar kursi, oltin-valyuta

zahiralari, valyuta holati, tashqi qarz, valyuta va iqtisodiy siyosat yo'nalishlari, jahon valyuta tizimi holatiga ta'sir etadi.

To'lov balansi, mamlakatning jahon xo'jaligidagi ishtiroki, tashqi iqtisodiy aloqalarining masshtablari, tarkibi va xarakteri to'g'risida ma'lumot beradi.

To'lov balansida quyidagilar aks ettiriladi:

1)eksportning turli imkoniyatlarini va tovarlar, kapitallar, xizmatlar importiga ehtiyojni belgilovchi iqtisodning tarkibiy disproportsiyalari;

2)iqtisodni bozor va davlat tomonidan muvofiqlashtirish uslublarining o'zaro nisbatidagi o'zgarishlar;

3)kon'yunktura omillar (xalqaro raqobat, inflyatsiya, valyuta kursi va boshqalarning o'zgarish darajasi).

To'lov balansi holatiga bir qator omillar ta'sir etadi. Bular quyidagilar:

a) mamlakatlarning iqtisodiy va siyosiy taraqqiyotining notekisligi, xalqaro raqobat. To'lov balansi asosiy moddalarining evolyutsiyasi jahon iqtisodidagi raqib-markazlar kuchlarining o'zaro nisbatidagi o'zgarishlarni aks ettiradi. Ikkinchi jahon urushidan so'ng, G'arbiy Yevropa va Yaponiya davlatlari to'lov balanslarining yirik kamomadi sharoitida AQSH ning aktiv to'lov balansi shakllandi. Bu o'z navbatida, AQSH ning 1950 yillar oxirigacha monotsentrik hukmronligi tizimida o'z aksini topdi, ya'ni to 1960 yilgacha G'arbiy Yevropa va Yaponiya davlatlarining savdo balanslari odatda passiv edi, shu davrlardagi AQSH ning savdo balansi esa, Amerika monopoliyalarining jahon bozoridagi mavqei va dollarning barqarorligi tufayli, juda katta aktiv sal'do bilan yopilar edi (1947 yilda 10 mlrd. AQSH dollari). AQSH ning xalqaro investor va kreditorga aylanishi, ushbu mamlakatga xorijdan yirik miqdordagi dividendlar va foizlarni oqib kelishiga sabab bo'ldi. Biroq, keyinchalik to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning yillik o'simidagi AQSH ning ulushi, G'arbiy Yevropa va Yaponiya davlatlari ulushining o'sishi hisobiga, 1967 yilda 50 foizdan to 1980 yilda 4 foizgacha kamaydi. 1985 yildan boshlab esa AQSH kapitalning netto-importyoriga aylandi. AQSH ning 1990 yillardagi uzoq muddatli iqtisodiy ko'tarilishi AQSH ga yana

jahon iqtisodi va xalqaro moliyadagi iqtisodiy peshqadamlikni qaytarib olish imkonini berdi. Yuqorida zikr etilgan uch markaz, ya'ni AQSH, G'arbiy Yevropa va Yaponiya orasidagi qarama-qarshilik ularning to'lov balanslari holatida o'z aksini topadi;

b) iqtisodning siklli tebranishlari. To'lov balanslarda mamlakat xo'jalik hayotidagi tebranishlar, ko'tarilishlar va tushkunliklar o'z aksini topadi. Chunki, tashqi iqtisodiy operatsiyalar mamlakat ichki iqtisodining holatiga bog'liq. Sanoat sikllari mexanizmi bilan bog'liq to'lov balansining tebranishlari, mamlakat ichki iqtisodiy siklli jarayonlarining bir mamlakatdan boshqa mamlakatlarga o'tib ketishiga ko'maklashadi. Xo'jalik rivojlanishining sustligida kapitalning chetga chiqishi ko'payadi. Iqtisodning jadal rivojlanishida, ya'ni foydalar o'sgan, mamlakatda kredit ekspansiyasi kuchaygan, foiz stavkasi ko'tarilgan paytda kapitalning chetga chiqishi pasayadi. Zamonaviy iqtisodiy siklning asinxronligi sababli uning tebranishlari to'lov balansiga to'g'ridan-to'g'ri emas, balki egri ta'sir etadi. Jahon iqtisodiy inqirozlari u yoki bu mamlakatlar to'lov balanslarining yirik masshtabdagi kamomadlariga olib keladi;

c) davlat xorijiy xarajatlarining o'sishi. To'lov balansini uchun og'ir yuk bo'lib, turli siyosiy va iqtisodiy maqsadlarga qaratilgan, hukumatning tashqi xarajatlari hisoblanadi;

d) iqtisodning militarizatsiyasi va harbiy xarajatlar. AQSH ning, to'lov balansida aks etadigan, xorijdagi xarajatlarining asosiy qismi harbiy maqsadlarga mo'kljallangan. Harbiy xarajatlarning to'lov balansiga egri ta'siri birinchi navbatda ularni ishlab chiqarish sharoitlari va iqtisodiy o'sishning sur'atlariga bo'lgan ta'sirida, harbiy bo'lmagan tarmoqlardan yulib olinayotgan resurlarda o'z aksini topadi. Agar eksport tarmoqlari harbiy buyurtmalar bilan bosib yuborilgan, tovarlarni chetga olib chiqishni kengaytirishga mo'ljallangan mablag'lar harbiy maqsadlarga yo'naltirilgan bo'lsa, mamlakatning eksport qobiliyati qisqaradi. Qurollarning o'sishi harbiy-strategik tovarlar, shu jumladan, tinchlik vaqtidagi iste'mol me'yorlaridan ortiq bo'lgan hajmda ko'p turdagi xom-ashyolarning (neft, kauchuk, rangli metallar) importini oshiradi;

e) xalqaro moliyaviy bog'liqlikning kuchayishi. Zamonaviy sharoitlarda moliyaviy oqimlarning harakati xalqaro iqtisodiy munosabatlarning muhim shakllaridan biriga aylandi. Bu esa o'z navbatida chetga kapitallarni olib chiqishning, ssuda kapitallari jahon bozorining (yevrobozorlarni o'z ichiga olgan holda) rivojlanishini, shartnoma shartlari erkinlashishi sharoitida moliyaviy bozorlarning o'sishi bilan asoslanadi. Natijada, mamlakatlarning moliyaviy o'zaro bog'liqligi ularning o'zaro tijorat bog'liqligidan ustunroq bo'lib qoldi. Bu esa, valyuta va kredit tavakkalchiliklarni, birinchi navbatida qarz oluvchining to'lovga layoqatsizligini kuchaytirib yuboradi. 1980-90 yillardagi jahon qarzlar inqirozi va 1997-98 yillardagi valyuta-moliya inqirozlari ushbu tavakkalchiliklar xavfiligini ochib tashladi;

f) xalqaro savdodagi o'zgarishlar. Ilmiy texnik inqilob, xo'jalik rivojlanishi sur'atlarining o'sishi, yangi energetika bazasiga o'tish xalqaro iqtisodiy aloqalarda tarkibiy o'zgarishlarni keltirib chiqaradi. Tayyor mahsulotlar bilan, shu jumladan intellektual tovarlar, neft va energiya resurslari bilan savdo qilish sur'ati oshdi. 1970-yillarning oxiri va 1980-yillarning boshida neft bahosining to'satdan 18 barobar oshib ketishi neft importyori bo'lmish mamlakatlar to'lov balansi joriy operatsiyalarining kamomadiga olib keldi. Tovarlar oqimining geografiyasida rivojlangan davlatlar orasidagi almashuvning, ularning tashqi savdosida rivojlanib borayotgan mamlakatlar ulushining qisqarishi holatida, kengayishi tarafiga qarab o'sish bo'ladi (jahon savdosining 70%, Yevropa ittifoqi mamlakatlari—38%). Rivojlangan davlatlarning o'zaro savdosi ular eksportining 80 foizini o'z ichiga oladi (Yevropa ittifoqi mamlakatlari - 58%), rivojlanib borayotgan mamlakatlar orasidagi savdo esa ularning eksportining 1/4 tashkil etadi. Bunday hol jahon bozoridagi raqobat kurashini kuchaytirib yuboradi;

g) to'lov balansiga valyuta-moliyaviy omillarining ta'siri. Deval'vatsiya, odatda eksportni, reval'vatsiya esa importni rag'batlantiradi. Jahon valyuta tizimining barqarorsizligi xalqaro savdo va hisob-kitoblar sharoitlarini yomonlashtiradi. Milliy valyuta kursining pasayishini kutgan holda eksport va import bo'yicha to'lov

muddatlarining o'rnidan siljishi ruy beradi, ya'ni importyorlar to'lovlarni tezlashtirishga, eksportyorlar esa aksincha xorijiy valyutadagi tushumni olishni kechiktirishga harakat qiladilar ("lidz and leyoz" siyosati). Xalqaro hisob-kitoblar muddatlaridagi kichik bir qisqa uzilish, mamlakatdan kapitallarning chetga oqib ketishiga olib kelishi mumkin. Baho va to'lov valyutasi sifatida ishlatilayotgan yetakchi valyutalar kurslarining tebranishi ko'pchilik davlatlar to'lov balanslariga ta'sir etadi;

h) inflyatsiyaning to'lov balansiga salbiy ta'siri. Bunday holat, baholarning pasayishi milliy tovarlarning eksportini qiyinlashtirib, raqobatdoshligini pasaytirgan, tovarlar importini rag'batlantirgan va kapitallarni xorijga chiqib ketishiga imkon bergan paytda vujudga keladi;

i) favqulodda holatlar – hosilning bo'lmasligi, tabiiy ofatlar, xalokatlar va shu kabilar to'lov balansiga salbiy ta'sir etadi.

Ushbu savolni yakunlar ekanmiz xalqaro iqtisodiy munosabatlarni takomillashtirish uchun nima qilish kerak degan savolni ilgari qo'yamiz. Bizning fikrimizcha, bunga xalqaro iqtisodiy munosabatlarni takomillashtirishdagi asosiy yo'nalishlardan biri – iqtisodiyotni erkinligini yanada oshirish, mehnat unumdorligini yuksaltirish, aholi manfaatini oshirish orqali erishish mumkin.

VI-BOB. MARKAZIY BANKNING MONETAR SIYOSATINI

TAKOMILLASHTIRISH MASALALARI

6.1. Markaziy bankning monetar siyosatini takomillashtirish istiqbollari

Bozor iqtisodiyotiga o'tish sharoitida O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki davlatimiz rahbari tomonidan e'lon qilingan va ijtimoiy sohaga yo'naltirilgan bozor iqtisodiyotini barpo etish tamoyillariga muvofiq, avvalboshdanoq qat'iy pul-kredit siyosatini yuritdi.⁴⁶

Iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish sharoitida Markaziy bankning pul-kredit siyosati samaradorligi mamlakatdagi pul bozorining qay darajada rivojlanganligiga bog'liq bo'ladi. Buning sababi shundaki, Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari, qayta moliyalashtirish siyosati, shuningdek, valyuta itervensiyasi mos ravishda bevosita pul bozorining tarkibi hisoblangan qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari bozori, banklararo kreditlar bozori va valyuta bozorida amalga oshiriladi. Ta'kidlash lozimki, Respublikamiz joriy valyuta bozorida likvidlilikni ta'minlashda Markaziy bankning monetar siyosati muhim ahamiyat kasb etadi.

Davlatimiz Markaziy bankning monetar siyosatini amalga oshirishda ham kredit siyosatidagi tamoyillarga amal qilib, asosiy e'tiborni yuqori texnologik ishlab chiqarish salohiyatini shakllantirishga qaratmoqda.

Shuni ta'kidlash lozimki, so'nggi yillarda Respublikamiz tomonidan jalb qilinayotgan xorijiy investitsiya mablag'lari birinchi navbatda ishlab chiqarish sohasiga va muhim ijtimoiy sohalarga yo'naltirmoqda. Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida konvertatsiyalashning butun og'irligi ushbu manbalar zimmasiga yuklash maqsadga muvofiq emas, chunki hozirgi bozor iqtisodiyotida katta valyuta tushumlari asosan yuqori texnologiyali eksportga yo'naltirilgan ishlab chiqarishlar hisobiga ta'minlanadi. Shuning uchun, hukumat va Markaziy bankning mustaqillik yillari va bugungi kundagi siyosati aynan shunday eksport salohiyatini rivojlantirishga yo'naltirilgan. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A. Karimov o'z nutqlaridan birida: "Faqat iqtisodiyotimizning asosiy va yetakchi tarmoqlarida tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirsakkina, mahsulotimiz eksporti o'sishiga erishishimiz, to'lov balansining ijobiy sal'dosini

⁴⁶ F.M.Mullajonov "O'zbekiston Respublikasi bank tizimi". "O'zbekiston" 2001 y. 96 b.

ta'minlashimiz va shu bilan iqtisodiy mustaqilligimizni kafolatlashimiz mumkin", deya ta'kidlagan edilar. Masala shu tarzda qo'yilganda milliy valyutani konvertatsiyalashda yuqori texnologiyali ishlab chiqarishni amalga oshirayotgan va eksportdan olgan daromadlarning bir qismini mamlakatimiz iqtisodiyotiga qayta investitsiya qilayotgan qo'shma korxonalariga ustunlik beriladi. Muhim xalq iste'moli mollarini va eksportga mo'ljallangan mahsulotlarni ishlab chiqarayotgan, respublika iqtisodiyotining asosiy va yetakchi tarmoqlarida ustuvor loyihalarni amalga oshirishda ishtirok etayotgan tovar ishlab chiqaruvchilarimiz ham bunday huquqdan foydalanadilar. Boshqacha aytganda, valyuta resurslari birinchi navbatda ishlab chiqarish va texnologiyalar bilan shug'ullanayotgan korxonalariga berilmoqda.

Aholining ish haqi va daromadlarini izchil va oldindan oshirib borishi hamda iste'mol bozorida narxlar indeksining asossiz tarzda o'sishining oldini olishga doir chora-tadbirlar esa el-yurtimizning farovonligini yuksaltirish, aholining xarid qobiliyatini oshirishni ko'zda tutadigan eng muhim ustuvor maqsadlarimizga to'la mos keladi.

Xalqaro valyuta fondining tavsiyalariga binoan, 1994 yildan boshlab, hozirgi vaqtgacha pul-kredit siyosati juda qattiqqo'llik bilan o'tkazilmoqda. 1996 yilda pul massasi va inflyatsiyaning o'sish sur'atlari pasayishiga katta ta'sir ko'rsatgan omil – pul-kreditni tartibga solishning ilg'or vositalari joriy etilishi, byudjet operatsiyalari kamomadini davlat qisqa muddatli obligatsiyalari bilan ta'minlash noinflyatsiya usulining qo'llanilishi bo'ldi. Shu yerdan ko'rinib turibdiki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosati bir butunlikni tashkil etuvchi ikkita murakkab vazifani hal etishi - iqtisodiy o'sish jarayonlarini rivojlantirishga ko'maklashishi va inflyatsiyani nazorat ostida tutib turishi kerak. Iqtisodiy o'sish esa bosh vazifadir, albatta. Islohotlarni moliyaviy ta'minlash muammolarini muhokama qilish davomida masalalarning ikki yirik bloki ko'ndalang bo'lib turibdi.

O'zining islohot modeliga ega bo'lgan O'zbekiston iqtisodiy o'sish sharoitlarini ham, inflyatsiya sur'atlarini keskin kamaytirish vazifasini ham nisbatan osonroq hal etishning uddasidan chiqmoqda, deb aytish uchun barcha asoslar mavjud.

Respublikamizda kredit va valyuta mablag'lari isrof qilib yuborilayotgani yo'q. Balki, ishlab chiqarish salohiyatini rivojlantirishga sarflanmoqda. Asosan, ishlab chiqarish ahamiyatiga molik bo'lgan ob'yektlar qurilishi hajmi keskin kengayib borayotganligi fikrimizni tasdiqlaydi. Moliyaviy resurslar yetishmayotgan sharoitda iqtisodiy o'sishni qisqa muddatlarda ta'minlash oson vazifa emas. Bu vazifa moliyaviy, shu jumladan, valyuta mablag'laridan foydalanishga oqilona yondashishni talab etadi. Buning uchun pulning iqtisodiyot tarkibini yangilash jarayoniga ta'sir qiladigan, binobarin, islohotlar muvaffaqiyatini ta'minlaydigan ishlab chiqarish sohalariga sarflamoq kerak. Bu o'rinda Markaziy bank mablag'larni bir yerga jamlab, tijorat banklari tomonidan ularning eksportga mo'ljallangan va importning o'rnini bosadigan tarmoqlarga, asosiy fondlar va texnologiyalarni yangilashga sarflanishi uchun sharoit yaratishni o'zining asosiy vazifasi, deb biladi.

Binobarin, iqtisodiy o'sish vazifalarini hal etish uchun tijorat banklari tomonidan investitsiya kreditlari ajratilishidan tashqari, valyuta mablag'laridan oqilona foydalanish ham kerak bo'ladi. Shu sababli, davlatimiz o'zining valyuta siyosatida ham kredit siyosati tamoyiliga amal qiladi. Ya'ni, yuksak texnologiyali ishlab chiqarish salohiyatini shakllantirishga ustunlik beradi. O'zbek so'mining hozirgi vaqtda cheklangan ichki konvertatsiyaga ega ekanligi va respublika valyuta bozorining holati O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki monetar siyosatining maqsadi va yo'nalishlarining o'ziga xosligini yuzaga keltiradi. Bu o'ziga xoslik, eng avvalo, so'mning AQSH dollariga nisbatan kursini barqarorlashtirish va ichki valyuta bozorini rivojlantirish - monetar siyosatning birlamchi vazifalaridan ekanligi namoyon bo'ladi.

Valyutani tartibga solish sohasidagi mavjud chora-tadbirlar ichki bozorni jahon bozorlaridagi raqobatga bardosh bera olmagan xorijiy mahsulotlarning endigina o'z ishlab chiqarishini qayta qurayotgan o'tish davri iqtisodiyotiga ega bo'lgan

mamlakatlarga oqib kelishidan himoya qilishga qaratilgan. Valyutani tartibga solish shartlari, shu jumladan, konvertatsiya tartib-qoidasi ayni shunday mollarning ko'plab keltirilishiga to'sqinlik qiladi.

Keyingi yillarda ichki inflyatsiya darajasining pasayishi O'zbekiston Respublikasi tovar va xizmatlarning eksportini importga qaraganda birmuncha o'sishiga olib kelmoqda. O'zbekistonda ishlab chiqarilayotgan tovarlarning jahon bozorida jozibadorligiga ta'sir ko'rsatishi, shuningdek, o'zbekistonlik ishlab chiqaruvchilarning mahsulotni eksport qilishdan manfaatdorligini oshirishga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan kuchli vosita milliy valyutaning real kursini deval'vatsiya qilishdan (deval'vatsiya sur'atlari inflyatsiya sur'atlaridan yuqori bo'lganida) iboratdir. Shu maqsadda so'nggi yillarda O'zbekiston so'mining AQSH dollariga nisbatan silliq deval'vatsiyasi amalga oshirib kelinmoqda.

So'mni keskin deval'vatsiya qilib, ayni vaqtda uning ayirboshlash kursini birxillashtirish inflyatsiyaning o'sishiga olib kelishi mumkin. Shu bilan birga, iste'mol bozorida ozmi-ko'pmi darajada ayirboshlash kursi bilan bog'liq bo'lgan bir qancha tovarlarning narxlarini taqqoslash qisqa muddatda narx-navoning o'sishi unchalik katta bo'lmasligini va uzoq davom etmasligini ko'rsatmoqda. Dastlabki, sakrashdan keyin narxlar hatto pasayishi, so'ngra esa yetarli darajada izchil pul-kredit siyosati amalga oshirilsa, barqarorlashuvi mumkin.

Inflyatsiya o'zi bilan birga katta iqtisodiy va ijtimoiy xarajatlarni olib keladi. Natijada resurslar noto'g'ri joylashtiriladi va bu o'z navbatida, iqtisodiy samaradorlikning pasayishiga olib keladi. Shuningdek, inflyatsiya iqtisodiy vakillarga o'z faoliyatini kelgusida rejalashtirishga xalaqit beradi, hamda ularning olib borilayotgan iqtisodiy siyosatga bo'lgan ishonch darajasini pasaytiradi. Bundan tashqari, u milliy daromadni aholining bir qismi foydasiga va ikkinchi qismi zarariga qayta taqsimlaydi. Shu boisdan inflyatsiyaga qarshi kurash butun dunyoda hukumatning asosiy vazifalaridan biri hisoblanadi. O'tish davri iqtisodiyotini boshidan kechirayotgan

mamlakatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, yuqori sur'atdagi inflyatsiya kuzatilgan hamma joylarda u aholining turmush darajasiga yomon ta'sir ko'rsatgan. Bunday mamlakatlarda barqarorlashtirishga doir barcha dasturlarning diqqat markazida inflyatsiyaga qarshi kurash masalasi turishi bejiz emas. Amaliyotda o'tish davri iqtisodiyoti hukm surgan ko'pgina mamlakatlar inflyatsiya darajasini bir yilda 20-40 foizga tushirdilar, lekin uni yanada pasaytirish hamma vaqt ham kutilgan natijalarni beravermaydi. O'zbekistonda eng katta inflyatsiya 1992-1994 yillarda kuzatildi. Inflyatsiyaning yuqori darajada bo'lishiga sharoit yaratgan boshqa omil narxlarning dastavval past darajada bo'lganligidir. O'tish davri iqtisodiyotini boshidan kechirayotgan davlatlarda ishlab chiqarish va milliy daromadning pasayishi natijasida to'lov qobiliyatining tushishi respublikalar o'rtasida tovar aylanmasi sezilarli darajada kamayib ketganligining asosiy sabablaridan biri bo'ldi. Bundan tashqari, sobiq Sovet Ittifoqining boshqa davlatlar bilan ilgari iqtisodiy aloqalari buzilganligi, ularning o'z valyutalarini kiritganliklari, mustahkam to'lov tizimining yo'qligi O'zbekistonning chet davlatlar bilan savdo qilishga o'tishiga ob'yektiv ta'sir ko'rsatdi.

Yuqorida qayd etilgan masalalar to'la hal qilinsa, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosatini yanada takomillashtirish, demakki, natijada bank tizimini yanada rivojlantirish mumkin. Bu o'z navbatida iqtisodiy o'sish sur'atlarini oshirishi va natijada aholining turmush darajasini yanada yaxshilashi mumkin bo'lar edi.

Xulosa qilib shuni aytish mumkinki, bozor iqtisodiyotiga o'tish davrida O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosati o'ziga xos xususiyatlarga egadir. Erkin suzib yuruvchi valyuta kurslari tizimida Markaziy bankning pul-kredit va valyuta siyosatining iqtisodiyotga ta'siri kapitallarni eksport va import qilishni rag'batlantirishda namoyon bo'ladi. Buning mazmuni milliy valyuta kursini barqaror saqlab turish bilan belgilanadi. Milliy valyuta kursini barqaror ushlab turish uchun esa, hozirgi davrda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankiga oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish topshirilgan. Sumning nisbiy barqarorligiga faqat makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni bir maromga yetkazilgandagina erishish mumkin.

Shunday qilib, iqtisodiyotni monetar siyosat orqali tartibga solish jarayonlarini va unda Markaziy bankning tutgan o'rnini va mavqegini tadqiq qilish, hozirgi vaqtda, O'zbekiston Respublikasi uchun dolzarb masala hisoblanadi.

6.2. Markaziy bankning valyuta siyosatini takomillashtirish yo'llari

Valyutani sotish yoki sotib olish to'g'risidagi qarorlarni qabul qilishga 3 guruh omillar ta'sir qiladiki, bu qarorlar o'z navbatida valyuta kursining harakat yo'nalishini o'zgartirishi mumkin. Bu quyidagi omillardir:

- Fundamental omillar;
- Texnik omillar;
- Qisqa muddatli kutilmagan omillar.

Fundamental omillar milliy iqtisodiyotning holatini aks ettiruvchi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar hisoblanadi. Bu omillar valyuta bozori ishtirokchilarining bozor to'g'risidagi o'rta muddatli istiqboli haqidagi kutilishlariga ta'sir qiladi.

Valyuta kursiga ta'sir qiluvchi fundamental omillarning ikki muvaqqat jixatini ko'rsatib o'tish mumkin:

➤ Uzoq muddatli ta'sir, ya'ni fundamental omillarning muayyan majmuasi milliy iqtisodiyotning holatini aniqlab beradi, demak, valyuta kursining bir necha oylar va hatto yillar davomidagi o'zgarishi trendini ham belgilaydi. Kurs o'zgarishining bunday o'rta muddatli bashoratlanishini strategik pozitsiyalarini belgilashda qo'l keladi;

➤ Qisqa muddatli, ya'ni chop etilgan statistik ko'rsatkichning valyuta kursiga ta'sir etishi va bu ta'sirning bir necha soat hattoki bir necha daqiqa davom etishidir.

Xarid qobiliyati pariteti bo'yicha aniqlangan kurs valyuta ayirboshlashning eng ideal (haqiqiy) kursi hisoblanadi, zero u ikki mamlakat standart savatidagi sanoat, iste'mol va boshqa tovar va xizmatlarning o'rtacha hisoblangan narxlarining nisbati sifatida aniqlanadi. Faqatgina ikki mamlakat o'rtasidagi savdo narxlari asosida shakllanadigan kursning ideal modelida, sub'yektiv psixologik omillarni hisobga olmagan holda, real valyuta kursi xarid qobiliyati pariteti kursiga teng bo'lar edi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan valyuta siyosatini

takomillashtirishning bir qancha yo'nalishlarini muhokama etishga harakat qildik.

1. Valyuta risklarini samarali boshqarish va tartibga solish

Hozirgi vaqtda respublika bank tizimida valyuta risklarini tartibga solish mexanizmi Markaziy bankning 1998 yil 28 martdagi 392- sonli xati, ya'ni "Ochiq valyuta pozitsiyasini yuritish qoidalari"ga muvofiq holda amalga oshiriladi.

Ochiq valyuta pozitsiyasi miqdori vakolatli bank tomonidan sotib olingan va sotilgan chet el valyutasi summolari o'rtasidagi farq sifatida belgilanadi. Bunda har qanday bir turdagi chet el valyutasi bo'yicha ochiq valyuta pozitsiyasi limiti har bir operatsion ish kuni oxirida 5 foizdan, uning summa limiti esa - vakolatli bank o'z mablag'larining – 20 foizdan oshmasligi kerak.

Mazkur tartib Xalqaro valyuta fondi tavsiyalari asosida ishlab chiqilgan bo'lib, u chet el valyutasini xarid qilish va sotishga oid operatsiyalardan kelib chiquvchi pozitsiyani samarali boshqarishga imkoniyat yaratadi. Ammo, hisob yuritish xususiyatlariga ko'ra respublikamizda yangi hisob-varaqlar rejasi joriy etilganidan so'ng, shuningdek, valyuta bozori joriy ahvoli o'zgargach, amaldagi qoidalar, vakolatli banklarning valyuta operatsiyalari kengayishi va xorijiy valyutaga asosiy vositalar sotib olish natijasida vujudga kelishi mumkin bo'lgan valyuta bozorini minimallashtirish bo'yicha aniq yo'riqnomalarga ega emas edi. Xususan, ushbu tartibda ochiq valyuta pozitsiyasi vakolatli bank tomonidan mijozlar topshiriqnomalari bo'yicha chet el valyutasini xarid qilishda ochiq valyuta pozitsiyasi vujudga kelishi mumkinligi nazarda tutilgan. Bu esa amaldagi me'yoriy bazani qayta ishlashni talab etadi.

Xorijiy tajribani o'rganib chiqish valyuta pozitsiyasi hisobi chiqarilayotganda u forvard kontraktlari bo'yicha balansga keltirilganlik hisobga olingan chet el valyutasidagi aktiv va passivlar o'rtasidagi mavjud farq, deb tushunilishini ko'rsatdi. Shuningdek, AQSH, Avstraliya va bir qator boshqa davlatlarda ochiq valyuta pozitsiyasi limitlari bozor kon'yunkturasidan kelib chiqqan holda banklar tomonidan mustaqil

ravishda belgilanadi.⁴⁷

Banklarning ochiq valyuta pozitsiyasini yuritish mexanizmi valyuta bozorida jamg'arish (to'plash) maqsadlarida tijorat banklari tomonidan chet el valyutasining xarid qilinishiga doir operatsiyalarini nazorat qilish hamda ba'zi bir darajada ayirboshlash kursining noqulay o'zgarishi natijasida tijorat banklarini mumkin bo'lgan yo'qotishlardan himoyalash imkonini beradi.

Valyuta ayirboshlash kurslari tebranishi natijasida tijorat banklarining ko'zda tutilmagan zararlarini kamaytirish uchun valyuta riskini tartibga solish sohasida quyidagi chora-tadbirlarni ko'rish maqsadga muvofiq deb hisoblanadi:

✓ O'zbekiston Respublikasi Markaziy banking bu boradagi amaldagi yo'riqnomasini ochiq valyuta pozitsiyasini chet el valyutasidagi aktivlar va passivlar o'rtasidagi farq sifatida, deb tasniflanib, o'zgartirilishiga erishish;

✓ Barcha banklar ochiq valyuta pozitsiyasining amaldagi miqdorlarini ularning chet el valyutasidagi aktivlari va majburiyatlari nisbatini qiyoslash yo'li bilan aniqlash;

✓ AQSH dollari va YEVRO bo'yicha valyuta pozitsiyalari limitlarini diversifikatsiya qilish. Bunda ular valyuta hisob-kitoblarining asosiy birliklari ekanligini nazarda tutish kerak;

✓ Vakolatli banklarga mamlakatlar, korrespondent-banklar va operatsiyalar turlari bo'yicha mustaqil ravishda limitlarni ishlab chiqishni tavsiya etish. Korrespondent-banklar bo'yicha limitlar mamlakatlarga doir limitlar miqdori doirasida o'rnatilishi lozim. Ushbu limitlar ham o'z navbatida operatsiyalar turlari (korrespondent hisob-raqamlar bo'yicha limitlar, depozit schetlar bo'yicha limitlar, qoplash schetlari bo'yicha limitlar, kafolatlar bo'yicha limitlar, akkreditiv va kredit liniyalari bo'yicha limitlar) bo'yicha bo'lib chiqilgan bo'lishi lozim. Mamlakatlar bo'yicha limitlar o'rnatishni moliyaviy baholash asosiga banklarning ishonchliligi va ularning bozorda tutgan o'rnini hisobga olgan holda yetakchi reyting agentliklarining ma'lumotlarini

⁴⁷IMF «EXCHANGE ARRANGEMENT», 1999 year, Washington.

olish mumkin.

2. *Vakolatli bank tomonidan norezidentlar bilan offshor operatsiyalarining amalga oshirilishi masalalari*

Xorijiy mamlakatlar valyutasida tushumni ko'paytirish imkoniyatlaridan biri – norezidentlarga, birinchi navbatda, Markaziy Osiyoning O'zbekistonga qo'shni hududlarda yashovchi boshqa davlatlar fuqarolariga ko'rsatilayotgan xizmat turlari va hajmini kengaytirishdir. Hozirgi vaqtda, Boltiqbo'yi mamlakatlari banklarida norezidentlar tomonidan ochilgan hisob-varaqlarning umumiy miqdori ushbu banklar balansining anchagina qismini tashkil etadi va ularga sezilarli foyda keltirmoqda. Hozirgi vaqtda ushbu masala O'zbekiston banklari tomonidan Markaziy Osiyo bank xizmatlari bozorida uzoq muddatli istiqboldagi vazifa bo'lsa ham, ammo respublikamizga chegaradosh hududlarda bank tizimi yetarlicha rivojlanmaganligini hisobga olgan holda quyidagilarni amaga oshirishni maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz: norezident yuridik shaxslar tomonidan minimal me'yoriy talablarga rioya qilgan holda omonat qo'yilmalarini saqlash va to'lovlarni amalga oshirish imkoniyatlarini kengaytirish.

Shuningdek, offshor hududlar ochish masalasini ko'rib chiqish kerak. Xususan, xalqaro turistik shahar hisoblangan Samarqand, Buxoro yoki Xivani offshor hudud bo'lishiga erishish. Bu holda atrofdagi qo'shni davlatlardan qo'shimcha valyuta resurslarini jalb etish imkoniyati tug'iladi.

3. *Jalb qilingan valyuta mablag'laridan foydalanish masalalari*

Hozirgi vaqtda vakolatli banklarning majburiyatlar ostida olingan va omonatlarga jalb qilingan valyuta mablag'laridan foydalanish imkoniyatlari cheklangan bo'lib, bu o'z navbatida ushbu ish sohasidagi faollikning sustligida ham namoyon bo'lmoqda. Birinchidan, investitsiya loyihalari uchun valyuta kreditlarini berish ushbu loyihalarning eksportga yo'naltirilganligi va valyutada o'z-o'zini qoplashini ta'minlashi lozim. Shu tufayli, ushbu shartlarga javob beradigan loyihalar soni ham kam miqdorni tashkil etadi. Ushbu omillarni hisobga olgan holda va valyuta kreditlari aylanishini oshirish

maqsadida quyidagilar tavsiya etiladi:

- vakolatli banklarning jismoniy shaxslarga tegishli garov ta'minoti ostida chet el valyutasida mikro kreditlar, shu jumladan, naqd pul berishlarini rivojlantirish va ushbu mexanizmni takomillashtirish lozim;

- valyuta kreditlari bo'yicha to'lovni amalga oshiruvchi korxonalarining eksportdan olingan valyuta tushumini ushbu kreditlarga doir asosiy qarz va foiz to'lovlari summasi miqdorida majburiy tarzdagi sotuvdan ozod etish va vakolatli banklarga chet el valyutasidagi lizing kreditlari berilishini tavsiya etish.

4. Xorijiy valyutadagi qarz majburiyatlarini muomalaga chiqarish

Vakolatli banklar tomonidan O'zbekiston Respublikasi rezidentlari va norezidentlari uchun chet el valyutasidagi qarz majburiyatlari (obligatsiyalar, turli xil imtiyozli aksiyalar, depozit sertifikatlari va veksellar)ning muomalaga chiqarilishi maqsadga muvofiqdir.

Rezidentlar uchun valyuta obligatsiyalarini muomalaga chiqarish. Chet el valyutasidagi denominatsiya qilingan ichki zayomlarning chiqarilishi vakolatli banklar uchun chet el valyutasini jalb qilish yo'llaridan biri bo'lishi mumkin. Bunda aholini obligatsiyalarni sotib olishga qiziqtirish uchun foiz stavkalari ancha yuqori bo'lishi lozim.

5. Xalqaro bozorlardan mablag'larni jalb qilish

Hozirgi vaqtda, xalqaro bozorlarda qarz majburiyatlarini muomalaga chiqarish yo'lidagi g'ovlardan biri, jahon bozorida respublikamiz tijorat banklarini endi tashkil topayotganligi hisoblanadi. Bundan tashqari, norezidentlardan valyuta zayomlarini olish uchun to'siq bo'layotgan omillar qatoriga joriy xalqaro operatsiyalar bo'yicha konvertatsiyaning mavjud emasligini ta'kidlab o'tish lozim. Yuqorida qayd etilganlardan kelib chiqqan holda, shuningdek, xalqaro kapital bozorlaridagi salbiy an'analarni hisobga olsak, vakolatli banklar tomonidan xalqaro qarz majburiyatlari bozorida muomalada bo'ladigan qarz majburiyatlarini muomalaga chiqarish yetarlicha istiqbolga ega emasligini ko'rishimiz mumkin.

6. *Jismoniy shaxslardan valyuta resurslarini jalb qilish*

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1998 yil 23 sentabrdagi "Jismoniy shaxslarning chet el valyutasidagi omonat qo'yilmalarini rag'batlantirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmoniga muvofiq, Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy bankida taqdim etuvchi uchun valyuta qo'yilmalariga jismoniy shaxslarning mablag'larini jalb etish amalga oshirilishi boshlab yuborildi. Natijada, banklarga qo'shimcha valyuta resurslari jalb etildi. Taqdim etuvchi uchun omonat qo'yilmalari operatsiyalarini yuritish tajribasi Markaziy bank tomonidan o'rganib chiqildi va umumlashtirildi. Markaziy bankning bu boradagi hozirgi vaqtda amal qilayotgan yo'riqnomasi taqdim etuvchi uchun talab qilib olingunga qadar turdagi muddatli jamg'arma hisob-varaqlari va talab qilingunga qadar jamg'arma hisob-varaqlarini ochishga ruxsat etadi. Bunda deponentga qo'yilayotgan mablag'larning eng yuqori miqdori cheklanmaydi va ushbu hisob-varaqlar Bank depozitorlari to'g'risidagi Milliy bazada ro'yxatga olinmaydi. Bunda depozit hisob-varaqlari bo'yicha operatsiyalar naqd shaklda amalga oshirilishi nazarda tutiladi. Ayni paytda, mijoz valyutani hisob-varaqdan olib, chet elga chiqarib yuborishga xohish bildirsa, shaxsni tasdiqlovchi guvohnomani taqdim etishi lozim bo'ladi.

Vakolatli banklar imkon qadar erkin ayirboshlanadigan valyutada qo'shimcha resurslar jalb qilishga, shu jumladan, jismoniy shaxslarning xorijiy valyutadagi jamg'armalarini rag'batlantirish orqali harakat qilishlari lozim. Fikrimizcha, bunga erishish uchun birinchidan, valyuta sohasidagi xizmat turini ko'paytirish kerak, ikkinchidan, xizmat xarajatlarini kamaytirish zarur, uchinchidan, xorijiy valyutadagi depozitlar uchun bank tomonidan to'lanadigan foiz stavkalarini qayta ko'rib chiqish kerak.

7. *Korrespondent munosabatlarini rivojlantirish*

Fikrimizcha, milliy valyutadagi korrespondent aloqalarni rivojlantirish bevosita xalqaro savdo aloqalarida milliy valyutamiz - so'mdan keng miqyosda foydalanishga asos bo'ladi. Xususan, O'zbekiston Respublikasi bilan erkin savdo tizimi va eng yuqori darajada qulayliklar yaratilishini ko'zda tutuvchi bitimlar imzolangan davlatlarning

xo'jalik yurituvchi sub'yektlari bilan milliy valyutada tovarlar (bajarilgan ishlar, ko'rsatilgan xizmatlar)ni eksport va import qilish uchun respublikamiz korxonalar va tashkilotlari tomonidan shartnomalar imzolanishini maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz.

8. Valyuta kursini birxillashtirishga erishish lozim⁴⁸

Valyuta kursini birxillashtirish iqtisodiyotdagi nomutanosiblikning oldini oladi va mamlakat iqtisodiyotini jonlantiradi.

9. XVFning Bitimlar Moddasining VIII - moddasini qabul qilishimiz kerak.

Chunki, shu holda respublikaga ko'plab mablag'larni investitsiya ko'rinishida oqib kelishini ta'minlashimiz mumkin.⁴⁹

10. Markaziy bankning valyuta siyosatining ta'sirchanligini oshirish uchun valyuta cheklovlarini biroz bo'lsada yengillashtirish zarur, shuningdek, valyuta qonunchiligidagi tijorat banklari uchun o'rnatilgan jiddiy cheklovlarni qayta ko'rib chiqish, ya'ni yengillashtirish zarur.

11. Markaziy bankning Gold-svop operatsiyalarini rivojlantirish tavsiya etiladi. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining valyuta siyosati doirasida amalga oshiradigan asosiy vazifalaridan biri, mamlakatda tijorat xarakteridagi valyuta operatsiyalarini rivojlantirishi uchun qulay muhit yaratish hisoblanadi. Hozirgi kunda muddatli operatsiyalarni rivojlantirish juda dolzarb va murakkab masala bo'lib turibdi. Buning uchun esa, joriy bozorni rivojlantirish zarur. Avvalo, Respublika Valyuta Birjasining likvidliligini to'liq ta'minlash zarur. Chunki har qanday turdagi muddatli valyuta operatsiyasi - svop, forvard, valyuta opsionlari va f'yucherslar bilan bog'liq operatsiyalar pirovard natijada spot bozorining likvidliligiga bog'liq. Markaziy bank Gold-svop operatsiyalari vositasida spot bozorining likvidliligini ma'lum vaqt mobaynida ta'minlab turishi mumkin. Ammo bunda spot bozoridagi likvidlilik doimiy xarakterga ega bo'lishi lozim. Aks holda Gold-svop operatsiyalari jiddiy zarar keltirishi

⁴⁸R.R.Tojiyev Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyada "O'z.Res. bank-moliya tizimining institutsional rivojlanish jarayonida xalqaro tajribadan foydalanish" mavzusidagi ma'ruzasi. 2002 y. 3 may.

⁴⁹N.X.Jumaev "O'zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solish yo'llari". i.f.n. ilmiy darajasini olish uchun dissertatsiya avtoreferati. Toshkent 2002 y.

mumkin. Bunda spot bozorining likvidliligi yanada pasayib ketishi mumkin.

Valyuta bozorini tartibga solishdagi yutuqlar iqtisodiyotdagi qator ijobiy o'zgarishlarda, jumladan respublikada investitsion vaziyatni yaxshilashda, ishlab chiqarishni modernizatsiyalashda, eksport qilinayotgan mahsulotlar sifati va hajmining oshishida hamda ichki bozorda raqobatbardosh mahsulotlar ishlab chiqarishda o'z aksini topmoqda.

Yuqorida qayd etilgan masalalar to'la hal etilsa, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosatini yanada takomillashtirish, demakki, natijada bank tizimini yanada rivojlantirish hamda banklar jozibadorligini shakllantirish imkoniyatini yaratadi.

XULOSA

Bugungi kunda O'zbekiston Respublikasi bank tizimi qat'iy xalqaro talablarga javob beradigan eng barqaror tizimlardan biri bo'lib, ayni paytda u belgilangan qator normativlar bo'yicha mustahkam pozitsiyalarga ega hisoblanadi. Bugungi sharoitda esa bunday ijobiy o'zgarish iqtisodiyotimizning istiqboldagi taraqqiyoti uchun g'oyat muhim ahamiyat kasb etadi. Shuningdek, uzoq muddatli istiqbolga mo'ljallangan, mamlakatimizning salohiyati, qudrati va iqtisodiyotimizning raqobatdoshligini oshirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadigan muhim ustuvor yo'nalish - bu asosiy yetakchi sohalarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik yangilash, transport va infratuzilma kommunikatsiyalarini rivojlantirishga qaratilgan strategik ahamiyatga molik loyihalarni amalga oshirish uchun faol investitsiya siyosatini olib borish hamda bank tizimining likvidligini ta'minlashdan iboratdir.⁵⁰

Prezidentimiz I.A.Karimov ta'kidlaganlaridek har qanday iqtisodiyot, shu jumladan bozor iqtisodiyoti ham ma'lum ma'noda davlat tomonidan tartibga solib turilishi lozim. Taniqli iqtisodchi, Nobel mukofoti laureati Vasiliy Leont'ev bozor iqtisodiyoti qonuniyatlari haqida so'z yuritarkan, butun iqtisodiyotni kemaga, bozor mexanizmini shamol kuchiga va iqtisodiyotni davlat tomonidan tartibga solishni kemani istalgan manzilga yo'naltirishga imkon beradigan yelkanga qiyoslagan edi. Demak, bozor mexanizmi kabi kuchli shamol dovulga aylanib, kemani halokatga olib kelmasligi uchun davlat uning harakatini kerakli yo'nalishga burib boshqarishi lozim bo'ladi.⁵¹

Banklar har qanday jamiyatda iqtisodiyotning barqaror ishlashini ta'minlovchi mexanizmning asosiy bo'g'inlaridan birini tashkil etib, uni, agar ta'bir joiz bo'lsa, iqtisodiyotning qon tomirlariga qiyoslash mumkin. Ushbu tomiridagi qon, ya'ni pul mablag'larining harakatini bir maromda tutib turish, uni qisqa muddatga bo'lsa ham to'xtab turishiga yo'l qo'ymaslik, undagi bosimni, ya'ni pulning qadrini ham bir maromda saqlab turish vazifasi uning «yuragi» bo'lgan Markaziy bank zimmasidadir.

⁵⁰I.A.Karimovning 2009 yilning asosiy yakunlari va 2010 yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasining majlisidagi "Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir" nomli ma'ruzasi. T.: 2010 y.

⁵¹ F.M.Mullajonov "O'zbekiston Respublikasi bank tizimi". "O'zbekiston" 2001 y.

Mamlakatimiz mustaqilligining dastlabki qadamlaridan boshlab Markaziy bank oldida o'ta murakkab vazifa – bozor iqtisodiyoti sharoitida to'laqonli amal qila oladigan bank tizimini shakllantirish, ushbu tizimning tarkibiy qismi bo'lgan tijorat banklari faoliyatini tartibga soladigan qonunchilik xujjatlarini yaratish vazifasi turar edi.

1995 yilning 21 dekabrda O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi tomonidan "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi qonun va 1996 yil 25 aprel kuni O'zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi qonunning qabul qilinishi bilan mamlakat bank tizimining rivojlanishi uchun xalqaro andozalarga mos qonunchilik vujudga keltirildi.

Markaziy bank tomonidan yangi sharoitlarga javob beradigan, tijorat banklari tomonidan o'z mijozlariga bozor iqtisodiyoti sharoitiga mos holda xizmat ko'rsatishiga imkon beradigan tamoman yangi me'yoriy baza ham vujudga keltirildi.

Erkin suzib yuruvchi valyuta kurslari tizimida Markaziy bank valyuta siyosatining iqtisodiyotga ta'siri kapitallarni eksport va import qilishni rag'batlantirishda namoyon bo'ladi. Buning mazmuni, milliy valyuta kursini barqaror saqlab turish bilan belgilanadi. Milliy valyuta kursini barqaror ushlab turish O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining bosh maqsadi bo'lib hisoblanadi.⁵² Shu jihatdan, Markaziy bankka oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish yuklatilgan.

Mamlakatning oltin-valyuta zaxiralarini boshqarish zaxira aktivlari tarkibini takomillashtirish maqsadida diversifikatsiya qilinadi. Oltin-valyuta zaxiralarini ularning xavfsizligi va diversifikatsiya asosida boshqarish yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul-kredit va valyuta siyosatining asosiy vazifasi milliy valyutamizni boshqa davlatlarning qattiq valyutalariga almashinishini ta'minlashdan iboratdir. Shuningdek, to'lov balansining joriy operatsiyalari bo'yicha mavjud cheklovlarni olib tashlash maqsadga muvofiq hisoblanadi. Buning uchun dunyo tajribalari shuni ko'rsatmoqdaki, birinchi navbatda chet ellik hamkorlarni qiziqtirish va

⁵² O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi qonuni, 3- modda T.: "O'zbekiston", 1995 y.

ular bilan teng huquqlilik asosida ish olib borish maqsadida ularga ko'proq qulayliklar yaratish tavsiya etiladi.

Shunday qilib, iqtisodiyotni valyuta munosabatlari orqali tartibga solish jarayonlarida Markaziy bankning tutgan o'rni va mavqei iqtisodiyotni erkinlashtirishning hozirgi bosqichida, mamlakatimiz uchun dolzarb masala bo'lib hisoblanadi.

ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi, T.: "O'zbekiston", 2002 y.
2. O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi qonuni, T.: "O'zbekiston", 1995 y.
3. O'zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"gi qonuni, T.: "O'zbekiston", 1996 y.
4. O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartiga solish to'g'risida"gi qonuni, 2003 y.
5. O'zbekiston Respublikasining "Fuqorolarning banklardagi omonotlarini himoyalash kafolatlari to'g'risida"gi qonuni. 04.04.2002 y.
6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo'sh pul mablag'larini bank aylanmasiga jalb etish chora – tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni, Toshkent 2007 yil 27–dekabr.
7. "Bank tizimini yanada islox qilish va erkinlashtirish chora – tadbirlari to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Qarori. Toshkent 2005 y.
8. "To'g'ridan – to'g'ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb etishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora–tadbirlar to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. Toshkent 2005 y.
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni . "Tijorat banklarida aholi omonotlari shartlarini liberallashtirish va kafolatini ta'minlashga doir qo'shimcha chora – tadbirlar to'g'risida". 2008 yil 20–fevral.
10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. "Tijorat banklarining kapitallashish darajasini oshirishni rag'batlantirish chora – tadbirlari to'g'risida" 2006 yil 27 – dekabr.
11. "Pul – kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora – tadbirlari to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarori. 2003 y.
12. I.A.Karimov "Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari" T.: "O'zbekiston" 2009 y.
13. I.A.Karimovning 2009 yilning asosiy yakunlari va 2010 yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasining majlisidagi "Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir" nomli ma'ruzasi. T.: 2010 y.
14. I.A.Karimov "Inson manfaatlari ustuvorligini ta'minlash – barcha islohat va o'zgarishlarimizni bosh maqsadidir". "Xalq so'zi", 09.02.2008 y.

15. I.A.Karimov “Yangilanish va barqaror taraqqiyot yo’lidan yanada izchil harakat qilish, xalqimiz uchun farovon turmush sharoiti yaratish—asosiy vazifasidir”. Xalq so’zi. 13.02.2007 y.
16. I.A.Karimov “Erishilgan yutuqlarni mustahkamlab, yangi marralar sari izchil harakat qilishimiz lozim”. Xalq so’zi. 11.02.2006 y.
17. I.A.Karimov “Bizning bosh maqsadimiz – jamiyatni demokratlashtirish va yangilash, mamlakatni modernizatsiya va isloh etishdir”. T.: O’zbekiston., 2005 y.
18. “O’zbekiston Respublikasi baklarda elektron to’lovlar tizimi bo’yicha hisob-kitoblar yuritish to’g’risida”gi Nizom (yangi tahrir) 02.05.2004 y.
19. “Kredit axboroti milliy institutning ma’lumotlar bazasini shakllantirish hamda banklararo kredit byurosiga va tijorat banklariga kredit axborotlarni taqdim etish tartibi to’g’risida”gi Nizom. 21.05.2004 y.
20. O’zbekiston Respublikasi Markaziy bankining me’yoriy hujjatlari to’plami.T.: 2003 y.
21. F.M.Mullajonov “O’zbekiston Respublikasi bank tizimi”. “O’zbekiston” 2001 y.
22. O.Yu.Rashidov va boshqalar. “Pul, kredit va banklar”. Darslik. TDIU. 2008 y.
23. Sh.Z.Abdullaeva “Bank ishi”. T.: “Moliya”. 2005 y.
24. E.P.Jarkovskaya Bankovskoe delo. Uchebnik. – M.: OMEGA – L, 2005 g.
25. O.I.Lavrushin Bankovskoe delo. Uchebnik. – M.: Finansi’ i kredit., izdanie vtoree. 2003. – 654 s. i 2005. – 554 s.
26. R.R.Tojiyev, N.X.Jumaev “Markaziy bankning monetar siyosati” T.: 2002 y.
27. L.N.Krasavina “Mejdunarodni’e valyutno-kreditni’e i finansovi’e otnosheniya. M.: Finans’ i Statistika 1994 g.
28. G.B.Polyak “Finansi’, denejnoe obrashenie, kredit” – M.: 2003,
29. S.R.Moiseev “Mejdunarodni’e valyutni’e i kreditni’e otnosheniya. M.: Delo i servis 2003 g.
30. Bankovskoe operatsii: uchebnoe posobie / kol. avtorov ; pod red. O.I.Lavrushina – M.: KNORUS, 2007. – 384 s.
31. I.R.Toymuhamedov “Bank ishi”. Darslik. TDIU. 2007 y.
32. I.I.Alimov “Tijorat banklarining qimmatli qog’ozlar bilan operatsiyalari”. O’quv qo’llanma. TDIU. 2007 y.
33. R.R.Tojiyev “Xalqaro valyuta–kredit munosabatlari”. O’quv qo’llanma. “Adabiyot jamg’armasi” 2006 y.
34. I.Butikov “Qimmatli qog’ozlar bozori”. T.: Konsauditinform 2001 y.
35. B.A.Belov Denejni’e obyazatel’sstva: ucheb. posob. – M.: Ekso, 2007 g.
36. N.X.Jumaev “Xalqaro moliya munosabatlari”. T.: Moliya.

37. T.S.Rasulov “Xalqaro valyuta munosabatlari nazariyasi”. “Moliya” 2008 y.
38. “Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida moliya bozorini takomillashtirish” mavzusidagi respublika ilmiy-amaliy anjumani tezislari to’plami. “Toshkent” 2009 y.
39. “Xalq so’zi” gazetasi.
40. “Bank axborotnomasi” gazetasi.
41. “Bozor, pul va kredit”. Jurnal.

INTERNET SAYTLARI

1. www.cer.uz
2. www.forex.com
3. www.travel-library.com
4. www.thebanker.com
5. www.federalreserve.gov
6. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>

8-мавзу. Монетар сиёсатда қўлланиладиган математик моделлар

Чайқовчилик хужуми – бу анча кенг тарқалган фавқулодда ходиса. Бу ҳолга жаҳонда ўнлаб фиксирланган курслар дуч келган (шунингдек 11 октябрь 1998 йил – «Қора сешанба» даги Россия рубли ҳам). Қисқа муддатли истикболдаги чайқовчилик хужуми иқтисодиётга катта зарар келтиради; миллий қимматбаҳо қоғозлар котировкасини тушиши, миллий валютанинг девальвация қилиниши, инфляция босимининг ортиши. Бошқа томондан эса - кучсиз валютага чайқовчилик хужумини амалга оширувчи кўпчилик иштирокчиларни табиий яшаш муҳитида фақатгина кучсиз жониворларга хужум қилиб популяцияни осонгина тартибга солувчи бўриларга ўхшатиш мумкин. Ҳақиқатдан ҳам, монетар ҳукумат номувофиқ валюта курси сиёсатини ўтказса, хорижий валюта курси паслашини химоя қилиб резервлар сарфлайди ва улар ўзини-ўзи «Жаҳон молия акулалари» хужуми остига қўядилар.

Мазкур маърузада биз чайқовчилик хужумининг асосий макро ва микро томонларини кўриб чиқамиз. Дастлаб биз биринчи ва иккинчи авлод чайқовчилик хужуми деб номланувчи монетар моделларни кўриб чиқамиз. Макроиқтисодий омилларнинг батафсил тахлили учун ривожланаётган иқтисодиёт моделга анча мос тушиши Дорнбушнинг чала ҳаракатчан капитал ва фиксирланган курс моделидан фойдаланамиз. Фиксирланган курсдаги иқтисодиётга шокларнинг таъсири хусусиятларини кўриб чиққандан сўнг, валюта курсига хужум эҳтимоли бўлиб турган вазиятда валюта бозори иштирокчиларининг ҳаракатлари тахлиliga киришамиз.

Чайқовчилик хужумининг макроиқтисодиёти

Биз бу бобда фиксирланган валюта курсига Марказий банк олтин валюта резервларининг етишмовчилигидан келиб чиқадиган вазият сабабларини муҳокама қиламиз.

Чайқовчилик хужумларининг биринчи авлод модели

Биз бу муҳокамамизни чайқовчилик хужумининг биринчи авлод моделидан бошлаймиз. Мазкур авлод Krugman, Flood and Gurber, Blanco and Gurber ларнинг ишларида дастлаб пайдо бўлган ва ўзида тўлов баланснинг монетар модели ва эгилувчан нархлардаги монетар моделлар элементларини мужассамлаштирган. Валюта инқирозларининг асосий омили бўлиб ички кредитнинг иқтисодиётда пулга бўлган талабга нисбатан тез ўсиши хисобланади. Бу эса фиксирланган курс шароитида инвесторларнинг хорижий активларга инвестиция қилиш мақсадида Марказий банкдан хорижий валюта сотиб олишга олиб келади. қачонки Марказий Банк олтин-валюта резервлари тамом бўлганда, жорий фиксирланган валюта курсидан воз кечишга олиб келувчи чайқовчилик хужуми келиб чиқади. Мазкур моделлар қуйидагиларга имкон беради.

- ✓ Хорижий валютани етарлича баҳоламаслик ёки ортиқча баҳолаб юборишлик ҳақида хулоса чиқариш учун яширин валюта курси (shadow exchange rate) ни хисоблаш. Хужум фақатгина хорижий валюта етарлича баҳоланмаганда ва эркин сузиб юрувчи курсга ўтиш валюта курсини ўсишига олиб келганда мувоффақиятли бўлади.
- ✓ Кенг тарқалган эмпирик (амалий) ҳақиқат – кўпинча фиксирланган валюта курсидан воз кечишга олиб келувчи чайқовчилик хужуми Марказий Банк захиралари батамом тугагунча содир бўлишини исботлаш.

Биринчи авлод моделларининг ғояларини ёритишда биз Agenor, Bhandari and Flood нинг озроқ ўзгартирилган моделини батафсил кўриб чиқамиз.

Моделнинг назарий асослари:

- ✓ Унча очик бўлмаган иқтисодиёт
- ✓ Фиксирланган валюта курси: $S_t = \hat{S}$

- ✓ Фиксирланган ЯИМ: $y_t = y$
- ✓ Детерминистик (абдий боғланишга оид) дунё Қ рационал кутишлар к мукамал башоратлари: $\dot{s}_t^e = E_t \dot{s}_t = \dot{s}_t$
- ✓ SR даги харид қилиш қобилиятининг мутлоқ паритети: $s_t = p_t$
 $p_t^* = 0$
- ✓ Қопланган фоиз паритети: $i_t = i_t^* + E_t \dot{s}_t$

Барча кичик харфлар катта харфларнинг логарифмига тўғри келади, фоиз ставкалари ва коэффицентлари бундан истисно.

- ✓ Пулга бўлган талаб: $m_t - p_t = \alpha_1 \cdot y - \alpha_2 \cdot i_t$ (1)

- ✓ Эгилувчан нархлар: $p_t = m_t - \alpha_1 \cdot y + \alpha_2 \cdot i_t$

- ✓ Пул таклифи: $M_t = IC_t + GCR_t$ (2)

Бунда IC_t – Марказий банкдан ҳукуматга ва тижорат банкларига берилган ички кредит (internal credit), GCR_t – Марказий банк олтин валюта резервлари.

- ✓ Пул мультипликатори бирга тенг.

- ✓ Ички кредит ўзгармас ўсиш суратларида ўсади. $\frac{\partial IC_t}{\partial t} = \mu > 0$

Олтин валюта резервлари динамикаси.

Пулга талаб технологияси PPP ва UIP паритет шартларини кўйиб сода бўлиши учун $i_t^* = 0$ ва уқо деб олиб, пулга талаб тенгламасини ёзамиз.

$$m_t - s_t = -\alpha_2 \cdot \dot{s}_t \tag{3}$$

$\hat{s} = 0$ бўлгани учун, фиксирланган валюта курсида пулга талаб фиксирланган. Нархлар даражаси PPP га мувофиқ доимо фиксирланган валюта курсига тенг бўлгани учун $p_t = \hat{s}$ пулнинг умумий таклифи ҳам ўзгармаслиги керак. Аммо биз Марказий Банк ички кредитлари IC_t қандайдир ўсиш сурати μ билан ўсишни киритдик. Бу пул таклифининг 2-компоненти олтин-валюта резерви GCR_t қисқариши кераклигини англатади. Буни кўрсатамиз. (3) дан пул массаси $-m_t$ ни ифодалаб, (2) га қўйиб, олтин-валюта резервларининг ўзгариш қонуни олиш мумкин.

$$GCR_t = \hat{S} - IC_t \quad (4)$$

(4) ни ҳар иккала ҳадини GCR_t га бўлиб, ҳамда вақт (t) бўйича дифференциаллаб, олтин-валюта резервларининг ўсиш суъратини оламиз.

$$\frac{\partial GCR_t}{GCR_t \cdot \partial t} = -\frac{\partial IC_t}{IC_t \cdot \partial t} \cdot \frac{IC_t}{\hat{S} - IC_t} = -\mu \cdot \frac{IC_t}{\hat{S} - IC_t} \quad (5)$$

Ички кредитлар ўсишига кўра, олтин-валюта резервлари камаяди: агентларда Марказий Банк хорижий активлар сотиб олиш учун йўналтирилган ички кредитларни кенгайтириш ҳисобига муомалага чақирилган пуллар ортиқча бўлиб қолади ва ўз навбатида Марказий Банк олтин-валюта резерви бўшаб қолади. Бунда олтин валюта резервлари пасайиши суърати ички кредитлар ўсиши ҳисобига ошишини яққол кўришимиз мумкин.

Олтин валюта резервлари пасайиши ҳисобига, Марказий Банкнинг фиксирланган валюта курсини химоя қилиш имкониятлари бўйича позицияси заифлашади, лекин бу энг асосий эмас. Хужумнинг асосий ҳаракатга келтирувчи бўлиб фиксирланган ва яширин валюта курсларининг ўзаро нисбати ҳисобланади.

Хорижий валютани яшириш курси.

Чайқовчилик хужуми фақатгина хорижий валютанинг яширин курси S_t^{sh} фиксирланган курсдан юқори бўлганда содир бўлади: $S_t^{sh} > \hat{S}$ **Чайқовчилик хужумининг бошланиш шарти** (6)

Хорижий валютанинг яширин курси деб агар чайқовчилар томонидан Марказий Банкнинг олтин валюта резервларини тугатиш уддалаганда ва Марказий Банк курсни эркин сузиб юривчи курсга қўйиб юборганда, жорий иқтисодий шароитда бўлиши мумкин бўлган валюта курсига айтилади.

Агар сайловчилар бир қанча вақт мобайнида мувоффақиятли чайқовчилик хужуми олиб борганларида, Марказий Банкнинг барча резервлари тугаган бўлиши ва пул массаси фақатгина ички кредитдан ташкил топиши тушунарли ҳолатдир: $GCR_{t_{SA}} = 0$, бунда t_{SA} чайқовчилик хужуми содир бўладиган вақт моменти.

Шунинг учун, **яширин пул массаси** деб биз жорий вақт моментидаги ички кредитлар IC_t хажмига айтамыз.

Яширин пул массаси асосида яширин валюта ҳисоблаш мумкин.

Яширин пул массасини ўсиш суърати $\dot{m}_t = \frac{\partial IC_t}{IC_t \cdot \partial t} = \mu$ ни ташкил қилгани

боисдан, (3) га мувофиқ яширин валюта курси қуйидагидан иборат:

$$s_t^{sh} = m_t^{sh} + \alpha_2 \cdot \mu \quad (7)$$

Ва $m_t^{sh} = ic_t$ бўлгани учун (7) ни қуйидаги кўринишда ёзиш мумкин:

$$s_t^{sh} = ic_t + \alpha_2 \cdot \mu \quad (7a)$$

(7a) дан ички кредитлар ўсиш шароитида хорижий валютанинг яширин курси фиксирланган курс билан Марказий Банкнинг барча резервлари тугашидан аввал тенглашиши келиб чиқади.

Ҳақиқатан, чайқовчилик хужуми вақтида:

$$\hat{s} = \ln(IC_t + GCR_t) = s_t^{sh} = \ln(IC_t) + \alpha_2 \cdot \mu \quad \text{бунда } tk_{tSA} \quad (8)$$

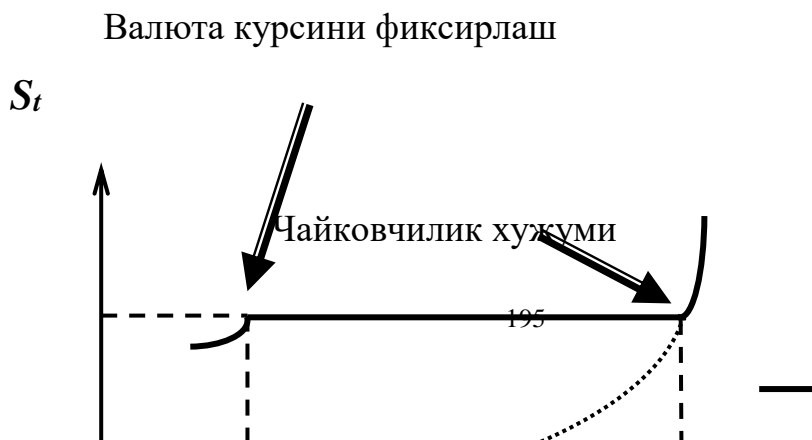
(8) дан тўғридан-тўғри $GCR_t > 0$ эканлиги келиб чиқади. Чайқовчилик хужумини графикда ифодалаймиз. Бунинг учун Марказий Банкнинг аввал эркин сузиб юрган курсни маълум вақтда tk_0 бўлганда фиксирлашини киритамиз. Фиксирлашга қадар пул массаси маълум миқдордан ички кредит ва олтин валюта резервларидан иборат:

$$M_0 = IC_0 + GCR_0$$

Фиксирлашдан кейинги агентлар миллий активларни фаол сотиб олиш ва Марказий Банкга хорижий валютани сота бошлайдилар ҳамда Марказий банк олтин валюта резервлари тўла бошлайди. 1-расмда фиксирлаш вақтида GCR_t ва M_t ҳам сакрашини кўришимиз мумкин. Мазкур сакрашнинг (3) тенгликнинг ўнг томони «айби» билан эканлигини яна бир бор таъкидлаймиз: пулга бўлган талабнинг фоиз ставкаси ҳамда UIP орқали кутилаётган валюта курси ўсишига боғлиқлиги.

-чизма.

Чайқовчилик хужуми ва фиксацияси вақтида пул массаси ва валюта курсининг пайдо бўлиши



\hat{S}

S_t факт курс
 S_0^{sh} теневой курс

S_0^{sh}

t

0

t_{SA}

M_t

Чайковчилик хужуми

Бу модел чайқовчилик хужуми вақтини кўрсатишга ёрдам беради. Бунинг учун эса олтин валюта резервларининг жорий захираси, ички кредит (яширин пул массаси) ўзгариши динамикаси ҳамда пулга бўлган талабнинг фоиз ставкасига қанчалик боғлиқлигини кўриш мумкин:

- Марказий банк олтин валюта резервлари захираси қанчалик кўп бўлса, фиксирланган курс «коллапси» ҳам шунчалик кейин содир бўлади.
- Ички кредит қанчалик ўсса, яъни олтин валюта резервлари тез сотилса, чайқовчилик хужуми ҳам шунчалик яқин.
- Пулга талаб фоиз ставкасига қанчалик заиф боғланса, хужум ҳам шунчалик қийин бўлади.

Иккинчи авлод чайқовчилик хужуми моделлари

Биз бу моделларни батафсил ёритмай, балки уларнинг энг ажралиб турувчи хусусиятлари ва асосий ғояларини кўрсатамиз. Иккинчи авлод моделларининг асосий ғояси Марказий Банкнинг ўз сиёсати билан хужум бўлиши мумкин ё мумкин бўлмаган жойда ҳам найранг ишлатиб мувофақитга эришиши мумкинлигини кўрсатиб беришдан иборат. Flood and Marion лар ўз асарларида қимматли хулоса келтирганлар. Уларнинг сўзлари бўйича, 1-авлод моделларида Марказий Банкнинг мувофиқлашмаган сиёсати иқтисодиётга хужумга олиб келиши мумкин; 2-авлод моделларида эса Марказий Банкнинг хужум олтидан режалаштиришга мувофиқ келувчи сиёсати ҳам, иқтисодиётни валюта кризиси (инқирози) га яқинлаштириши мумкин.

Марказий Банкнинг ўз ҳаракатлари билан хужуми яқинлаштиришнинг дастлабки мисоли пул массаси стерилизациялаш тахлилини чайқовчилик хужуми пайтида амалга ошириши ҳисобланади.

Пул массасини чайқовчилик хужуми пайтида стерилизация қилиш.

Маълумки, чайқовчилик хужуми вақтида йўқотилган резервларнинг салбий оқибатларини бартараф этишда иқтисодиётдаги пул массасини камайтиришни

айрим мамлакатларда пул массасини стерилизациясини ўтказиш йўли қўлланилган. Бизнинг схемамизда стерилизация Марказий Банкнинг ички кредитни хужум пайтида олтин валюта резервлари камайиши емирилиш даражаси бўлганда сакраш билан оширишини англатади. Бунда пулнинг жами таклифи ўзгаришсиз қолади.

Стерилизациянинг мақсади, шубҳасиз, манфаат учун, лекин фиксирланган курс учун бу умуман салбий оқибатларга олиб келади: спекулянт чайқовчилик хужуми пайтида Марказий банк пул массасини стерилизация қилишни билган захотиёқ валюта курси чайқовчилик хужумига дучор бўлади.

Гап шундаки, хужумни стерилизация қилишда исталган вақтда яширин пул массаси пул массасининг жорий қийматига тенг бўлади. Бу Марказий банкнинг хужум жараёнидаги олтин валюта резервларининг йўқотилишини ички кредит хажмини худди ўша миқдорда ошириш орқали ўрнини тўлдиришлиги ҳисобига бўлади.

$$\Delta GCR_{t_{SA}} = -\Delta IC_{t_{SA}} \Rightarrow m_t^{sh} = m_t \quad (9)$$

Лекин $\hat{s} = m_t$ ва $s_t^{sh} = m_t^{sh} + \alpha_2 \cdot \mu$ бўлгани учун, (9) формулани ҳисобга олган ҳолда фиксирланган курснинг ҳар қандай даражасида ва исталган пайтда $s_t^{sh} > \hat{s}$ ва курс оний хужумга учрайди.

Хулоса: Чайқовчилар хужум пайтида валюта курси стерилизацияси амалга оширилишини билмасликлари керак.

Иккинчи авлод моделларида муозанатларнинг кўплиги

Биринчи ва иккинчи авлод моделлари фарқини ифодаловчи бошқа бир оддий мисол, Flood and Marion нинг биз тарафдан юқорида айтиб ўтилган моделга асосланувчи айнан ўша мақоласидаги мисол ҳисобланади.

Тасаввур қиламиз, Марказий банк хужум пайтида ички кредит ўсиш суратини ўзгартиради: хужум бўлмаса, ички кредит - μ ўсиш суръатида ўсишда давом этади, агар чайқовчилик хужуми содир бўлса, Марказий банк пул

массасининг ўсиш суръатини $-\mu' > \mu$ гача оширишга мажбур бўлади. Янада яққолроқ бўлиши учун $\mu = 0$ деб оламиз ва $\mu' > 0$ бўлади.

Унда юқоридаги тахлилга кўра чайқовчилик хужуми

$$s_t^{sh} \geq \hat{s} \Rightarrow \ln(IC_t) + \alpha_2 \cdot \mu' \geq \ln(IC_t + GCR_t) \quad (10)$$

бўлганда содир бўлади.

Лекин энди, IC_t ички кредит қиймати (10) хужум шартини бажарса ҳам хужум содир бўлмайдиган вазиятни кўришимиз мумкин.

Хақиқатдан ҳам агар агентлар хужум мувофақиятли бўлишига ишонмаса, биринчи қадам ташлаб борадиган етакчилар бўлмаса, иқтисодиёт ички кредитнинг бундай фаолиятида ҳам хужумга учрамаслиги мумкин, яъни «мўлжал остида» бўлади.

Иқтисодиётда чайқовчилар оммаси таркибига боғлиқ холда мувозанатнинг кўплиги вазияти содир бўлиши мумкин: ё хужум содир бўлади (чунки бунга ҳамма асослар етарли, хужум муваффақиятли бўлса, иштирокчилар яхшигина фойда билан чиқади), ё содир бўлмайди (агар ҳеч ким таваккал қилиб, биринчи қадамни ташламаса). Агар спекулянтлар орасида Жорж Сорос сингари йирик ўйинчилар бўлса, иқтисодиётга хужум бўлиш эҳтимоли кўп. Агар агентлар тарқоқ ва кичик хажмли маблағга эга бўлсалар, муваффақиятсиз хужум унинг сабабчилари бўйнига тушганлиги сабабли иқтисодиёт хужум «мўлжали остида» узоқ қолиши мумкин: ҳамма ўз хамкорларининг бирлашиши ва ўз рискига бормаслик учун ишораларни кутиб туради.

Кўришимиз мумкинки, Марказий банк ўз сиёсатини ўзгартириш, хужум бўлиш бўлмаслиги валюта бозори таркибини еча олганда, мувозанатларнинг кўплигига олиб келади.

Биринчи ва иккинчи авлод моделларининг чекланганлиги

Ушбу моделларнинг камчилиги нарх эгилувчанлиги ғоясининг қисқа муддатли даврда ишлатилишидир. Бу ғоя кўпроқ узок муддатли жараёнлар ва Марказий банк олтин валюта резервлари тугаб қолишининг макро сабабларини тахлил қилишда анча қўл келади. Чайқовчилик хужуми жараёнини ҳам яқинроқдан кузатишни тақозо этади. Бизнинг кейинги тахлилимиз чайқовчилик хужумини капитал ва хорижий валюта бозорида янада аниқроқ кузатиш имконини берувчи, қаттиқ нархларга асосланган моделда бўлади.

Қаттиқ нархлардаги моделда чайқовчилик хужуми.

Энди биз олтин валюта резервлари пасайишини регрессион кутилишлар ва чала ҳаракатчан капиталга асосланган Дорнбуш модели нуқтаи назаридан кўриб чиқамиз. Чала ҳаракатчан капиталнинг бу моделларда ишлатилишининг сабаби чайқовчилик хужумига учраган кўплаб ривожланаётган мамлакатларда капиталнинг мамлакат ташқарисига ва мамлакат ичқарисига кўчиши маълум чекланишларга эга бўлган. Ривожланаётган мамлакатлар ташқи дефолт эхтимолига эгаллиги сабабли одатда инвесторларни унчалик ўзига тортмаслиги фактини ҳисобга олиб молиявий активлар бозоридаги мувозанат шартини миллий активларга инвестиция қилиш rischi учун мукофотни қўшиб ҳисоблаб ёзамиз. Дорнбуш моделининг ўзи фиксирланган валюта шароитида эркин курсдагидан бошқачароқ хусусиятга эга.

Биз бу ерда моделга юқорида тўла тавсиф берилганлиги боис, у ҳақда гапирмаймиз, балки моделнинг фиксирланган курсдаги асосий фарқлари ва янги қирраларига тўхталамиз.

Дорнбуш моделининг асосий тенгламалари

Эслатиб ўтамиз, моделнинг асосий тенгламалари пулга бўлган талаб, неъматларга бўлган талаб, кутишнинг регрессион схемаси ҳисобланилади.

$$m^d - p = \alpha_1 \cdot y - \alpha_2 \cdot i \quad \text{пулга талаб} \quad (11)$$

$$ad = \beta_0 + \beta_1 \cdot (s - p + p^*) + \beta_2 \cdot y - \beta_3 \cdot i \quad \text{махсулотларга талаб} \quad (12)$$

$$\dot{s}^e = \theta \cdot (\bar{s} - s) \quad \text{кутиш схемаси} \quad (13)$$

Пул ва молиявий активлар бозорининг муозанат шарти курс $s = \hat{s}$ қилиб фиксирланганлиги ва инвесторлар миллий активлар учун риск мукофоти rp_d талаб қилишини ҳисобга олган ҳолда аввалгидай қолади.

$$i = \frac{\alpha_1}{\alpha_2} \cdot y - \frac{1}{\alpha_2} \cdot (m - p) \text{ пул бозори мувозанати} \quad (14)$$

$$\dot{p} = \gamma \cdot (ad - y) \quad \text{махсулотлар бозори мувозанати} \quad (15)$$

$$\dot{B}^* = -\beta \cdot (i - (i^* + rp_d)) \text{ молиявий активлар бозори мувозанати} \quad (16)$$

Бунда $\dot{s}^e = \theta \cdot (\bar{s} - s) = 0$, rp_d – миллий активларга риск мукофоти, $\dot{B}^* = -KA$ – мамлакатнинг соф халқаро позициясининг ўзгариши.

Янада аниқ бўлиши учун соф экспорт самарасининг фоиз ставкалари самарасидан кучли бўлган ҳолатни оламиз: $\alpha_3 > \frac{\beta}{\alpha_2}$, бу эса валюта молия сегменти мувозанат чизиғи AM нинг ижобий томондан олиб келишга олиб келади.

Дорнбуш моделининг фиксирланган курсдаги хусусиятлари

Валюта бозори мувозанати тенгламаси энди умуман бошқача ҳаракат қилади.

$$\alpha_3 \cdot (\hat{s} - p + p^*) + \beta \cdot (i - (i^* + rp_d)) - GCR = 0 \quad (17)$$

Агар аввал Марказий банкнинг резервларни бошқариш сиёсати бирламчи бўлган ва унинг асосида мувозанат валюта курси аниқланган бўлса, энди роллар ўзгаради: Марказий банк фиксирланган валюта курси \hat{s} ўрнатади; GCR олтин валюта резервларининг ўзгариши эса ўрнатилган \hat{s} курсга боғлиқ ҳолда икки мамлакат товар ва молия активлар бозоридаги оқимга кўра аниқланади.

Бошқа томондан катта аҳамиятга эга бўлган нарса пул массаси ва олтин валюта резервлари ўртасидаги боғлиқлик ҳисобланади. Буни хали ўрта муддатли даврда ҳам инкор этиб бўлмайди: $M_{GCR} \text{ҚИС}$ олтин валюта резервларининг ўсиши иқтисодийда пул массасининг ўзгариши ва ўз навбатида асосий макро кўрсаткичларни ўзгаришига олиб келади. Бу кўрсаткичлар эса олтин валюта резервлари ўсиш суръатига таъсир қилади. Кейинроқ бундай тескари боғлиқлик

хисобига фиксирланган валюта курсидаги тизим мувозанат ҳолатга келишини кўрамиз.

Интуиция шуни кўрсатадики, агар тизим эркин сузиб юривчи курсда барқарор бўлган бўлса, лекин олтин валюта резервлари белгиланган сиёсат остида бўлса, у белгиланган курс ва сузиб юривчи резервларда ҳам барқарор бўлади.

Айтиш мумкинки, пул массаси ва олтин валюта резервлари ўртасидаги юқоридаги боғлиқлик натижасида олтин валюта резервларилари охири мувозанат даражасига чиқади. Сўнгра улар ўзгармайди: $G\dot{C}R = 0$ тизим мувозанатнинг параметрларини жуфт дейиши мумкин: нархлар даражаси p ва олтин валюта резервлари захираси GCR .

Энди агар олтин валюта резервлари тизимнинг экзоген параметрларига боғлиқ эндоген катталик ҳисобланади, экзоген шоклар олтин валюта резервларининг мувозанат ҳажмига таъсир қилиши мумкин, баъзи шоклар эса олтин валюта резервларининг тушиши ва чайқовчилик ҳужуми ҳолатига олиб келиши мумкин.

Марказий банк олтин валюта резервларининг камайиши сабабларининг тахлили.

Дорнбуш моделида нархлар ва олтин валюта резервлари мувозанат ҳажмига таъсир кўрсатувчи бир қанча экзоген кўрсаткичлар бор.

- Мамлакат ЯИМ даражаси y
- Хорижий фоиз ставкаси i^*
- Миллий активлар рискинни мукофоти rp_d
- Хорижий нархлар даражаси p^*

Яна ҳисобга олиш лозим бўлган омилларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- Фиксирланган валюта курси динамикаси \hat{S}
- Марказий Банк ички кредит ҳажми IC

Дастлабки шоклардан бири (ЯИМ нинг камайиши) ни график усулда тахлил қиламиз, кейин эса умумий тарзда Марказий банк олтин валюта резервларининг

мувозанат хажмининг юқорида санаб ўтилган экзоген кўрсаткичларга боғлиқлигини ифодалаймиз ва чайқовчилик хужуми бўлиши эҳтимolini аниқлаймиз.

Ишлаб чиқарилган ЯИМ камайишининг график тахлили.

ЯИМ нинг ўсиши Марказий банк олтин валюта резервларининг ўсишига ва мос равишда камайиши олтин валюта резервлари сотилишига ҳамда чайқовчилик хужуми олиб келиши мумкинлигини кўрсатамиз.

ЯИМ тушишига тизим реакциясини графикда ифодалаймиз.

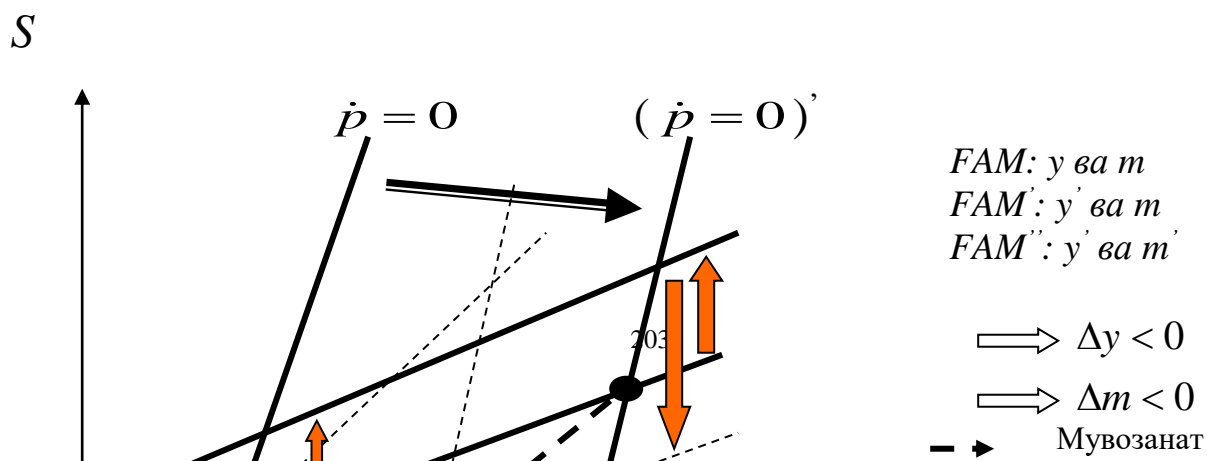
Графикда ЯИМ камайиши кўрсатилган. Тизимнинг дастлабки ҳолати: **A** нуқта, унда олтин валюта резервлари ўзгармайди деб тахмин қилинади: $GCR = 0$, бутун тизимнинг ўзи эса мувозанатдадир.

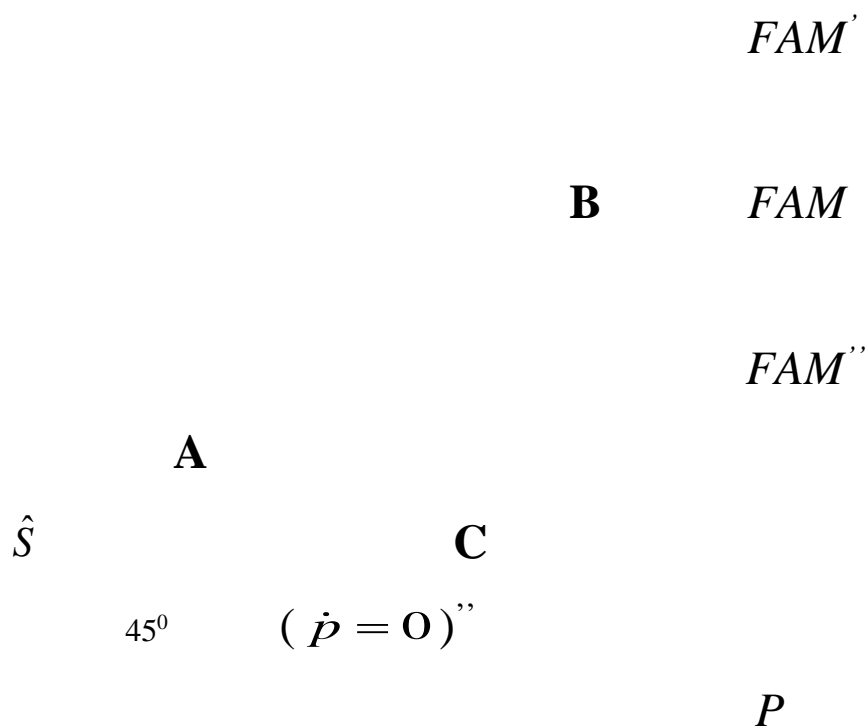
ЯИМ нинг y' даражасига пасайишидан кейин олтин валюта резервлари ўсиш суръати 0 га тенг бўлганда мувозанат нуқта **B** нуқтага ўтади. Валюта бозори мувозанатга келиши учун, фиксирланган курс шароитида, Марказий банк олтин валюта резервларини сота бошлайди: **A** нуқтадаги шокдан кейиноқ $GCR < 0$.

Сабаби ЯИМ камайиши оқибатида пулга бўлган талаб ҳам тушади. Бу эса молиявий активлар нархининг ошишига, яни фоиз ставкалари тушишига олиб келади. Паст ставкалар инвесторларни миллий активларнинг маълум қисмини сотишга ва хорижий активлар сотиб олишга ундайди:

2-чизма.

Марказий банк олтин валюта резервларини йўқотишида фиксирланган курсда ЯИМ нинг камайиши





хорижий валюта бозорида катта харид оқими пайдо бўлади, уни эса Марказий банк ўз олтин валюта резервлари ҳисобига қондириши керак.

Бу ерда ва кейин мувозанат чизиғи FAM $G\dot{C}R=0$ ҳолати учун чизилган. Фиксирланган курс ҳолатида FAM эгри чизиғи ўз ўрнини валюта бозори мувозанат эгри чизиғига бўшатади: у фақат олтин валюта резервларининг ўсиш сурати баъзи бир эталон катталиклар (бизнинг мисолда $G\dot{C}R=0$)га тенг бўлгандаги валюта курси нархлар даражасининг бирлигини кўрсатади. Аграр иқтисодиётни характерловчи нукта жорий эгри чизиқда FAM жойлашган бўлса, Марказий банк олтин валюта резервларини сотишга мажбур бўлади, FAM эгри чизиғидан юқорида бўлса, Марказий банк олтин валюта резервларини тўлдиради.

Вақт ўтиши билан нархлар даражаси ўсишни бошлайди: **A** нуктада $p>0$ бўлса, ва иқтисодиётнинг ҳақиқий ҳолати нуктаси \hat{s} тўғри чизиғдан ўнг томонда бўлади (чизмадаги кўк ранг учбурчак стрелкалар) . Олтин валюта резервлари тушиши эса пул таклифининг аста-секин пастлашишини билдиради: тизимнинг

мувозанат нуктаси **B** нуктадан 45^0 бурчак остида чапга пастга ўзгаради (қизил учли стрелкалар).

Ҳаракат ҳақиқий нукта мувозанат нукта билан учрашганда тўхтайди. Бу **B** нуктада содир бўлади. Кўриниб турибдики, **B** нуктада нархлар ўсишдан тўхтайди $r < 0$, олтин валюта резервлари эса пасайишдан тўхтайди, ҳамда $\dot{GCR} = 0$ янги анча паст даражада барқарорлашган.

Худди шу каби муҳокама қилиб, олтин валюта резервларига бошқа экзоген омиллар таъсирини таҳлил қилиш мумкин. Энди биз, пул массасига таъсир қилувчи экзоген кўрсаткичларнинг миқдорий баҳосини берамиз.

Олтин валюта резервлари экзоген шоклар таъсирида ўзгаришининг миқдорий таҳлили.

Бундай таҳлил ўтказиш учун маҳсулот ва валюта бозори мувозанати ҳолатида нархлар даражасига пул массаси учун аниқ тенглама ёзиш керак.

Мувозанат ставка (14) ни ялпи талаб (12) га қўйиб ва булар ҳаммаси товар (маҳсулот) бозори мувозанати шароитида бўлганда, маҳсулот бозоридаги мувозанат нарх даражасини ифодалаш мумкин:

$$p \Big|_{\dot{p}=0} = \frac{\beta_3}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} \cdot m - \frac{(1 - \beta_2) \cdot \alpha_2 + \beta_3 \cdot \alpha_1}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} \cdot y + \frac{\beta_1 \cdot \alpha_2}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} \cdot \left(\frac{\beta_0}{\beta_1} + \hat{s} + p^* \right) \quad (18)$$

Олтин валюта резервлари пасайиши тўхтайдиган, пул массаси даражасини мувозанат ставка (14)ни $\dot{GCR} = 0$ бўлганда (17а) шarti қўйиб олиши мумкин.

$$m \Big|_{\dot{GCR}=0} = \left(1 - \frac{\alpha_3}{\beta / \alpha_2} \right) \cdot p + \alpha_1 \cdot y + \frac{\alpha_3}{\beta / \alpha_2} \cdot (\hat{s} + p^*) - \alpha_2 \cdot (i^* + r_p) \quad (19)$$

Ва ниҳоят, (18)ни (19)га қўйиб, экзоген омилларга боғлиқ ҳолда пул массасини мувозанат миқдорини топиш мумкин.

$$\bar{m} = \frac{B}{A} \cdot y - \frac{\alpha_2}{A} \cdot (i^* + r_p) + \frac{C}{A} \cdot (\hat{s} + p^*) \quad (20)$$

Қаерда:

$$A = 1 + \frac{\alpha_3 - \beta/\alpha_2}{\beta/\alpha_2} \cdot \frac{\beta_3}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} > 0, B = \alpha_1 + \frac{\alpha_3 - \beta/\alpha_2}{\beta/\alpha_2} \cdot \frac{(1 - \beta_2) \cdot \alpha_2 + \beta_3 \cdot \alpha_1}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} > 0$$

$$C = \frac{\beta_1 \cdot \alpha_2}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} + \frac{\alpha_3}{\beta/\alpha_2} \cdot \frac{\beta_3}{\beta_3 + \beta_1 \cdot \alpha_2} > 0.$$

Ишлаб чиқарилган ЯИМ қанчалик кўп бўлса, хорижий нархлар p^* ва фиксирланган валюта курси \hat{s} даражаси қанчалик баланд, хорижий % ставкаси i^* қанчалик паст бўлса, риск мукофоти rp_d қанчалик паст бўлса, мувозанат пул массаси даражаси \bar{m} ҳам шунчалик баланд ҳамда ички кредит IC нинг доимий даражасида олтин валюта резервлари захираси шунчалик кўп бўлади.

Ва ниҳоят охириги хусусият барча экзоген ўзгарувчилар орқали \overline{GCR} – олтин валюта резервларининг мувозанат даражасини ифодалаймиз:

$$\ln \bar{M} = \ln(IC + \overline{GCR}) = \frac{B}{A} \cdot y - \frac{\alpha_2}{A} \cdot (i^* + rp_d) + \frac{C}{A} \cdot (\hat{s} + p^*)$$

$$\overline{GCR} = \exp\left[\frac{B}{A} \cdot y - \frac{\alpha_2}{A} \cdot (i^* + rp_d) + \frac{C}{A} \cdot (\hat{s} + p^*)\right] - IC \quad (21)$$

(21)га мувофиқ қуйидаги омиллар Марказий банк олтин валюта резервлари йўқотишига олиб келиши мумкин:

1. ЯИМ ҳажмининг тушиши y
2. Хорижий даромадлиликнинг ошиши i^*
3. Миллий активлар учун риск мукофотининг ўсиши rp_d
4. Хорижий нархлар даражасининг даражасининг тушиши p^*
5. Марказий банк фиксирланган валюта курсининг тушиши \hat{s}
6. Марказий банк ички кредитининг ўсиши IC

Фиксирланган валюта курсида жорий олтин валюта резервларининг мувозанат даражасидан паст бўлиши ва унга ижтимоий ҳолатида, чайқовчилик хужуми бўлиши мумкин, шунинг учун хужумни санаб ўтилган валюта шокларининг қайсидир бири ё уларнинг комбинацияси келтириб чиқариши мумкин.

Хорижий валютанинг яширин курси.

Шундай қилиб, хужум бошланиши шарти олтин валюта резервларининг мувозанат даражасидан пасайишига олиб келувчи қандайдир экзоген омилларнинг ўзгариши бўлиб ҳисобланади.

Хужум бошланишининг иккинчи муҳим шарти фиксирланган курсдан яширин валюта курсининг кўтарилиб кетишидир. Яширин валюта курси қандай аниқланишини кўриб чиқамиз.

Бунинг учун 2 шарт керак:

1. Олтин валюта резервлари нолга тенглаштирилади ва пул массасини жорий ички кредитга тенг бўлади: $m = \ln IC$

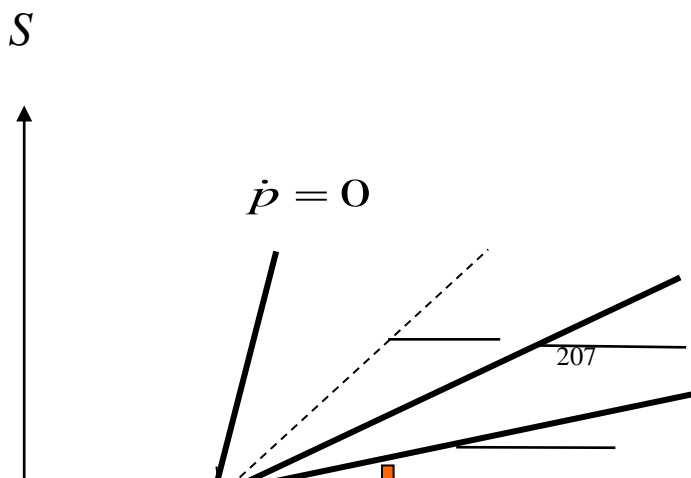
2. Жорий валюта курси $G\dot{C}R = 0$, $m = \ln IC$ ва жорий нархлар даражаси асосидаги валюта бозорини қисқа муддатли мувозанат тўғри AM да бўлади.

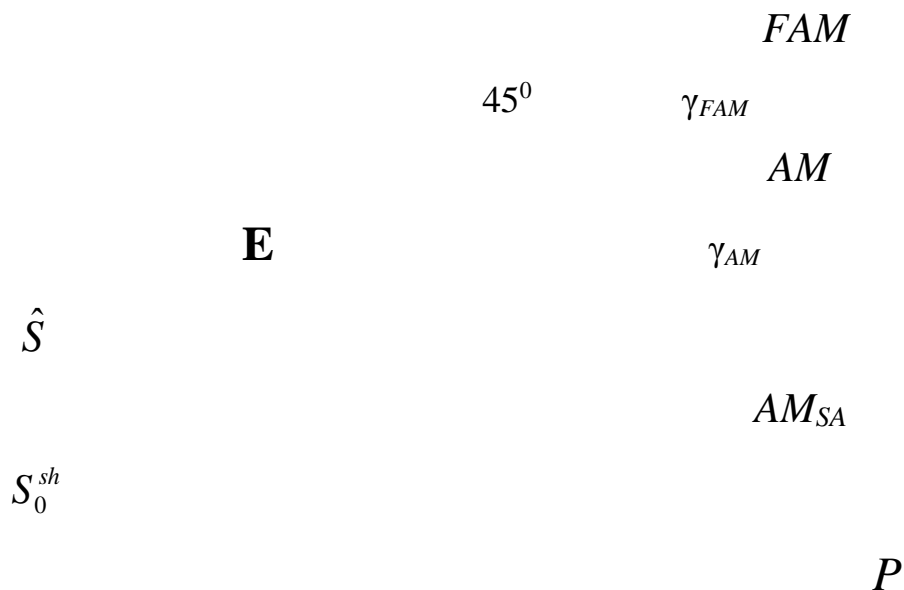
Айтиш мумкинки, бунинг 2 шарти, фиксирланган курсда мувозанат ҳолатда бўлган иқтисодиётда олтин валюта резервлари мувозанат даражаси $\overline{GCR} = 0$ дан паст бўлишига олиб келувчи экзоген шоклар содир бўлгандагина бажарилади.

$$\Rightarrow \Delta m = \ln(IC_0 + GCR_0) - \ln(IC_0)$$

3- чизма.

Иқтисодиётнинг бошланғич мувозанат ҳолати





3-чизмада тизимнинг дастлабки мувозанат ҳолатини ифодалаймиз. Фиксирланган курс эгри чизиғи FAM ва сузиб юрувчи курс эгри чизиғи AM E мувозанат нуқтасида келишади.

FAM қиялиги бурчаги, AM қиялиги бурчаги катта:

$$tg\gamma_{FAM} = \frac{\alpha_3 - \beta/\alpha_2}{\alpha_3} > tg\gamma_{AM} = \frac{\alpha_3 - \beta/\alpha}{\alpha_3 + \beta \cdot \theta}$$

FAM ва AM қиялиги бурчакларининг фарқининг сабаби, FAM келиб чиқишида фиксирланган курс ўзгармаганлиги учун кутилиш $\dot{s} = \theta \cdot (\bar{s} - s)$ ҳисобга олинмайди.

AM_{SA} эгри чизиғи иқтисодиёт ўзининг барча олтин валюта резервларини йўқотадиган чайқовчилик хужумидаги AM эгри чизиғини кўрсатади.

Мувозанат ҳолатида $s_0^{sh} < \bar{s}$, $GCR_0 > 0$ олтин валюта резервларининг ҳар қандай қийматида чайқовчилик хужуми бўлмайди.

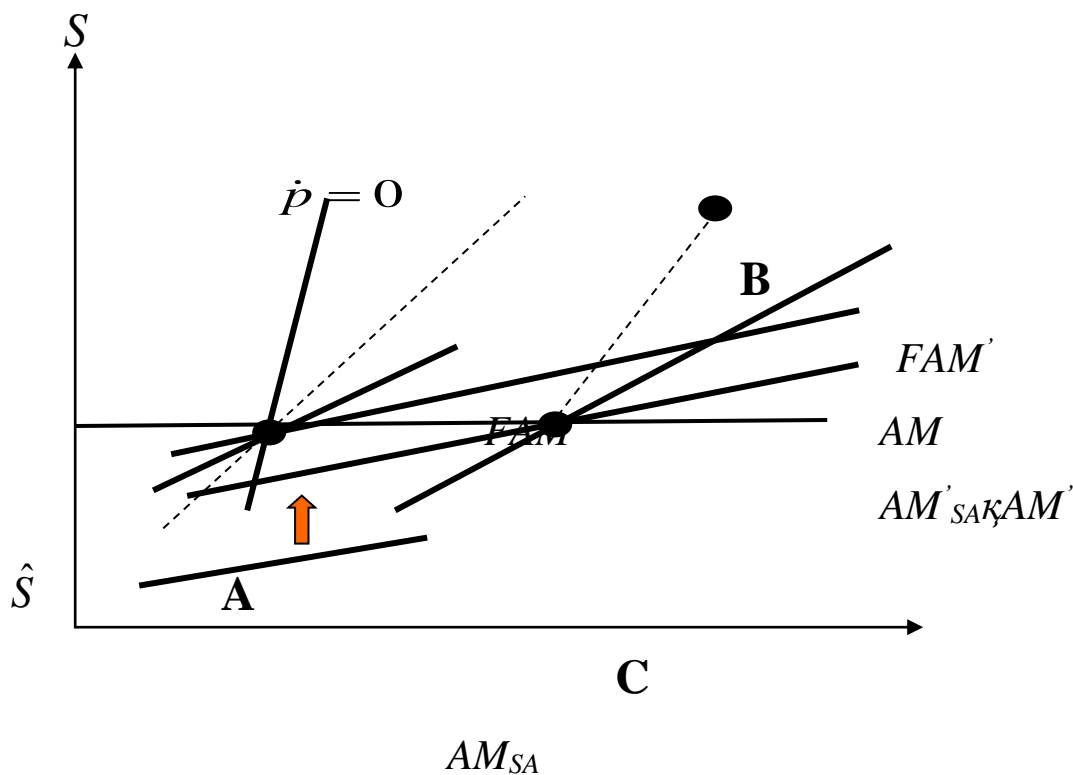
Энди, чайқовчилик хужуми фақат натижасида олтин валюта резервлари мувозанат даражаси 0 дан паст бўладиган экзоген шоклардагина содир бўлишини кўрсатамиз. Бунинг учун ҳар қандай олтин валюта резервлари мувозанат даражаси

$\overline{GCR} \geq 0$ бўладиган шокларда яширин курс ҳеч қачон фиксирланган курсдан ўсиб кетмайди.

4-расмда бўлиб ўтган экзоген шоклар натижасида (аниқроқ бўлиши учун шок доимгидек ЯИМ тушиши бўлсин) олтин валюта резервлари 0 гача камайган.

$\overline{GCR}' = 0$ бўлган охириги ҳолатни тасвирлаймиз.

Шокда олтин валюта захираларини нолгача камайишининг реакция тизими



P

С нуктада AM' ва AM'_{SA} эгри чизиқларининг сўнгги мувозанат ҳолати мос тушади. Чунки хужум вақтида пул массаси ўзгармайди. Олтин валюта резервлари йўқотилмайди, сабаби улар аллақачон 0га тенг. Тизимнинг А нуктадан янги мувозанат ҳолати С га ўтиш жараёнида AM'_{SA} эгри чизиғи ўзгармайди (IC ўзгармаганлиги учун). Шунинг учун хулоса қилиш мумкинки, шокдан кейинок $\Delta y < 0$ AM'_{SA} эгри чизиғи AM'_{SA} ҳолатига сурилади (тўқ яшил стрелка)

Ниҳоят AM'_{SA} \hat{S} тўғри чизиғидан пастда ётгани учун чайқовчилик хужуми бўлмайди. Сабаби агентлар чайқовчилик хужуми вақтида резервлар йўқотилиши, яширин курс фиксирлангандан паст бўлиши, фойда эса салбий бўлишини тўғри баҳолайдилар.

Агар олтин валюта резервлари мувозанат даражаси нолдан паст бўладиган экзоген шоклар бўлганда, AM_{sa} эгри чизиги доимо $s_t^{sh} > \hat{s}$ га эга бўлган жойни эгаллайди.

Бўлиб ўтган шок қанчалик кучли бўлса, яширин курсни ифодаловчи AM'_{sa} эгри чизиқ шунчалик ётади, ҳамда чайқовчилик бошлашга асослар шунчалик эрта келиб чиқади (агар олтин валюта резервлари миқдори кўп бўлганда).

Хулоса.

Муҳокамамининг хулосасини чиқарамиз:

1. Дорнбуш моделида чайқовчилик хужуми фақатгина олтин валюта резервлари тугагини кафолатловчи экзоген шоклар бўлганда амалга оширилади (ёки олтин валюта резервлари миқдорининг салбий, манфий ҳолатида)
2. Бундай шок қанчалик кучли бўлса, олтин валюта резервларининг миқдори кўп бўлганда яширин валюта курси фиксирланган курсдан шунчалик юқори бўлади.

Биринчи ва иккинчи авлод моделларида муваффақиятли чайқовчилик хужуми шартин анча содда тузилган: чайқовчилик секторининг Марказий Банк ҳолатида хужумнинг чекланмаган имкониятларига эга эканлиги учун, $s_t^{sh} > \hat{s}$ шартин кучли соддалаштиришдир. Биз ундай қилмай, чайқовчиларнинг кучи (портфелс) чекланган ҳамда $s_t^{sh} > \hat{s}$ шартин қаноатлантирадиган ҳар қандай экзоген шаклларда Марказий банкни фиксирланган курсдан кечиктириш имкониятига эга эмаслар деб оламиз.

Чайқовчилик хужуми бошланишининг шартлари қандай бўлиши керак? Хужум иштирокчилари қандай фикр юритишлари лозим? Бу берилган саволларга кейинги бобда жавоб беришга ҳаракат қиламиз.

Чайқовчилик хужумининг микроиқтисодиёти.

Мазкур бобда биз чайқовчилик хужуми пайтида агентлар ҳаракати моделини тузамиз. Бунинг учун валюта бозори ва унинг агентларини батафсил кўриб чиқиш керак.

Хорижий валюта бозори.

Чайқовчилик хужуми пайтида валюта бозорини тўғри моделлаштириш учун дастлаб товар ва активлар бозоридаги нархлар шаклланишини кўриб чиқамиз.

Қисқача товар ва активлар бозорида нарх шаклланиши ҳақида.

Маълумки, турли шароитларда хорижий валютани товар сифатида ҳам, актив сифатида ҳам кўриш мумкин.

Товарлар бозори учун талаб ва таклифнинг етарлича *барқарор оқими* хосдир. Товар бозорида мувозанат талаб ва таклиф оқимлари хажми терминларида шаклланади, нарх эса бу оқимларни тенглаштириш учун ўрнатилади.

Активлар бозорида барқарор талаб ва таклиф оқими йўқ. Талаб ҳақида бу активларнинг тавсифига боғлиқ молиявий активларнинг барча захираси дейиш мумкин. Активлар бозорида бир вақтнинг ўзида талаб ва таклиф томонида турувчи чайқовчилар қатламининг мавжудлиги учун актив нархи хавотирли. Баъзида активлар бозорида шундай портлашлар бўлиши мумкин: маълум вақт мобайнида талаб хажми катта, таклиф эса умуман бўлмайдди. Бундай вазиятда актив нархи деярли ҳеч қандай битимсиз ҳам сакраши мумкин. Валюта бозори замонавий иқтисодиётда турли вақтда товар бозори ва актив бозори хусусиятларини ўзида акс эттиради.

Қачонки вазият анча барқарор бўлиб, ҳеч қандай шокка солувчи янгиликлар бозори бўлмаса, унда валюта курси асосан жорий ва капитал операцияларининг талаб ва таклифи асосида шаклланади. Бу пайтда валюта, нархи талаб ва таклиф оқимига кўра аниқланадиган товарга анча ўхшайдди. Лекин бозорга шокка солувчи янгиликлар кириб келганда ўзларининг қисқа муддатли харид ва сотиш хажми билан талаб ва таклифнинг барқарорлигини ўзгартирувчи бир қанча чайқовчилар чиқадилар. Бу пайтда бозордаги нарх деярли экспортёрлар

ва импортёрлар томонидан амалга ошириладиган валюта операцияларига деярли боғлиқ бўлмайди, ҳаммаси чайқовчиларнинг келгуси курсга нисбатан қандай фикрда эканлигига боғлиқ. Чайқовчиларнинг фаол ҳаракати пайтида валюта ўзида типик молиявий актив хусусиятини намоён қилади.

Дорнбуш моделида валюта бозорнинг чайқовчилик сегменти

Дорнбуш моделида чала ҳаракатчан капитал билан валюта бирликлари уни типик товар бозори қилувчи талаб ва таклиф оқими билан характерланади. Лекин биз кўрдикки, ундай ёндашув валюта бирликларидаги чайқовчилар қатлами мавжудлигини ҳисобга олмайди.

Аввалги муҳокамалардан биз билдикки, фиксирланган курсда чайқовчилар фақат маҳаллий активлар девальвацияси учун ўйнаши мумкин ҳамда бунинг учун уларга Марказий банк олтин валюта резервларини тугатишга етарли хорижий валютага талабни намаён қилишлари керак. Шунинг учун хужум ўтказишда чайқовчилар «қайноқ пуллар» дан чайқовчилик мақсадларида амалга ошириш воситасига эга бўлишлари лозим.

Биз бу «қайноқ пуллар» чайқовчилар томонидан вақтинчалик бирликка киритилган деб ҳисоблаймиз: шаклан чексиз талаб оқими (захираларга талаб чекланган) ҳосил қилиш. Агар Марказий банк чайқовчилар талабини қондирса, унда ҳеч нарса юз бермайди: фиксирланган курс аввалги даражасида қолаверади.

Агар Марказий банк чайқовчилар талабини қондира олмаса, жорий фиксирланган курсни ортиқ химоя қила олмайди ва курс талаб ва таклиф асосида аниқланади.

Валюта бозорининг танланган моделларида чайқовчиларнинг хужумдан кейинқ хорижий валютанинг ликвидлиги муаммосини ечиши тушнарсиз бўлиши мумкин эди. Ҳақиқатда, агар Марказий банк олтин валюта резервларини тўлдириш учун улардан қимматлашган хорижий валютани сотиб олмаса, унда чайқовчилар чексиз талабга бўлган харидор йўқлиги сабабли хорижий валютадан тезда қутила олмайди.

Чайқовчилар хужумдан кейин хорижий валюта узун позициясида ликвидлик муаммосини ечишни тушунтириш учун, ҳамма чайқовчилар ҳам хужумда қатнашмаслигини айтиб ўтиш лозим. Чайқовчиларнинг бир қисми хужумга кеч қолади, баъзилари эса бундай хатарли тадбирда умуман қатнашмайди. Натижада эркин сузиб юривчи курсга ўтишдан кейин хорижий валюта билан фақат хужумда қатнашганлар қолади ва бу ликвидлик муаммосини улар томонидан ечиш имконини беради.

Шундай қилиб, биз валюта бозорининг 2та даражаси бор деб ҳисоблаймиз:

1. Чайқовчилик даражаси. Бу даражада чайқовчилар ва Марказий банк ўртасида олди-сотди бўлади. Валюта курсининг тебраниши қисқа муддатли.
2. Оқим даражаси. Бу даражада экспортёр, импортёр, инвестор ва Марказий банк ўртасида олди-сотди бўлади. Хорижий валюта оқимига нисбатан талаб ва таклиф намоён бўлади, яъни улар ўртасидаги фарқ чайқовчилик даражасидагидан кўра паст бўлади.

Назарий жиҳатдан иккала даража ҳам ўзаро кесишмайди. Оқим даражаси хорижий валютани жорий курсини беради, чайқовчилик даражаси эса, оқим даражасига таъсир кўрсатмайдиган, шу даражага нисбатан қисқа муддатли курс тебранишини беради.

Хужумдан кейиноқ нима бўлади? Паст фиксирланган курс бўйича хорижий валютада узун позицияни эгаллашга улгурган чайқовчилар ўз фойдаларини чайқовчилик сегментига жойлайдилар. Бу курснинг қисқа муддатли пастга сакраши (табiiйки, аввалги фиксирланган валюта курсидан паст бўлмаган) га олиб келади. Натижада, «омадлилар» фойданинг бир қисмини бўлиб чайқовчилар билан бўлишадилар. Фойдани бўлиш жараёни тез тугайдиган ва валюта курси яна оқим даражасига кўра аниқланади.

Хужумда қатнашган чайқовчиларнинг бошқа қатнашмаган чайқовчилардан кўра кўпроқ даромад қилишлари тушунарли: асосий ҳаракатда фойда олиш, коррекциядагидан кўра кўпроқ.

Шундай қилиб, иш «майдалар» га қолди: Марказий банк олтин валюта резервларини тугатиш ва фиксирланган курсни қулатиш.

Чайқовчилик хужуми модели

Валюта бозоридаги чайқовчилар ҳаракатини моделлаштирамиз.

Моделнинг назарий асослари.

- ❖ Хужумда қатнашган чайқовчиларнинг бошқа қатнашмаган чайқовчилар Марказий банк хорижий валюта курсини фиксирланган Марказий банк олтин валюта резервлари GCR дан фойдаланиб хорижий валютани харид қилиш ва сотиш бўйича барча буюртмаларни қондиради.
- ❖ Олтин валюта резервлари динамикасининг базис модели – юқорида айтилган Дорнбушнинг чала ҳаракатчан капитал моделидир:
 - Ҳар қандай вақтда олтин валюта резервларининг мувозанат ҳажми мавжуд \overline{GCR}
 - GCR_t жорий ҳажм вақт ўтиши билан мувозанат миқдорга яқинлашади.
 - Иқтисодиётда олтин валюта резервлари мувозанат миқдори ўзгаришига олиб келувчи турли хил шоклар бўлади.
- ❖ Бозорда ўз маблағларини чайқовчилик учун ишлатилиши мумкин бўлган, миллий активларда ката ҳажмдаги маблағга эга бўлган катта (big) ўйинчи бўлган. HM^b (hot money)
- ❖ Бозорда катта (лекин чекланган) миқдорда N кичик (small) ўйинчилар бор. Уларнинг ҳаракатчан маблағларни жами қуйидагиларни ташкил этади: $HM^\Sigma = \sum_{j=1}^N HM_j^s$. $\forall j.HM^b$ ва HM^Σ учун $HM_j^s \ll HM^b$ битта қаторнинг ҳажми.

- ❖ Барча агентлар рационал ва ўз бойлигини максимал ўйлайдиган деб қаралади.
- ❖ Тўла ахборот.
- ❖ Қарор узлуксиз вақтда қабул қилинади.

Ўйинчилар стратегияси.

Ҳар бир ўйинчида танлов имконияти бор деб ҳисоблаймиз.

- ❖ Хужум қилиш. Бу агент маълум вақт мобайнида муваффақиятли хужумдан сўнг валюта курси сакрашидан фойда олиш умидида хорижий валюта бўйича узун позиция очишини англатади.
- ❖ Хужум қилмаслик. Агент хорижий валюта бўйича чайқовчилик харидини амалга оширмайди.

Агар ўйинчи хорижий валюта бўйича узун позицияни маълум вақт Δt очик сақласа, унда у олинмаган фоизлар суммаси $L_j(loss)$ га ютқазади:

$$L_j = HM_j^s \cdot \exp(i \cdot \Delta t) \quad (22)$$

Идеал дуне нуқтаи назаридан хужум нораціонал амалга оширилмаганда (позицияни очик сақлаш) ҳеч ким узок вақт позиция ушлаб турмаганлиги учун, позицияни очик ушлаш рўй бермайди.

Энди асосий савол, қайси ҳолатда чайқовчилик хужуми амалга ошишини кўриб чиқиш керак. Бунинг учун ўйинчиларнинг турли вазиятларда қандай фикр юритишини тушунишимиз керак бўлади.

Хужум бошлашнинг зарурий шартлари.

- Чайқовчилик хужуми ўтказишнинг дастлабки зарурий шarti куйидагича бўлиши керак:

$$HM_t^b + HM_t^\Sigma > GCR_t \quad (23)$$

Агар чайқовчилик маблағларининг барчаси жорий олтин валюта резервларидан кам бўлса, ҳеч бир рационал чайқовчи хужум қилмайди.

- Хужум бошлашнинг иккинчи зарур шarti:

$$S_t^{sh} > \hat{S} \quad (24)$$

Табийки, яширин курс фиксирланган курсдан баланд бўлиши керак, акс ҳолда чайқовчилар хужумдан фойда олмайди. Ўтган бобда биз бунинг олтин валюта резервларининг мувозанат даражасини 0 дан пастга туширувчи экзоген шоклар бўлиши зарулигини тушунтирдик.

Чайқовчилик хужумининг бошқа шартлари унчалик муҳим эмас. Кейинги таҳлил учун ўйин назарияси нуқтаи назаридан таҳлил қилиш зарур.

Катта ўйинчи ҳаракати.

Агар катта ўйинчининг қайноқ пуллари Марказий банк олтин валюта резервлари захирасидан ошиб кетса, у фиксирланган курсга сўзсиз хужум бошлашини айтиб ўтамиз:

$$HM_t^b > GCR_t \quad (25)$$

Агар у бошқа ўйинчилар ёрдамсиз фиксирланган курсни кулатишни амалга ошира олса, у буни амалга оширади ва фойда олади.

(25) бажарилганда катта ўйинчининг чиқиши, унинг ёрдамсиз курсни кулата олмайдиган кичик ўйинчиларни нг фиксирлашига туртки беради.

Кичик ўйинчиларнинг фикр юритиши.

Исталган кичик ўйинчи агар ўз ҳаракатлари билан (25) шарт бажарилишига олиб келса, ўйинга катта ўйинчи тушиши ва улар «биргаликда» фиксирланган курсни туширишга эришишини яхши англайди. Оддий j – кичик ўйинчи:

$$HM^b + HM_j^s > GCR_t \quad (26)$$

(26) ни кўриб, хорижий валюта бўйича узун позицияни банд қилиш орқали катта ўйинчини хужумга чорлаши мумкин. Қарор узлуксиз вақтда қабул қилинганлиги сабабли кичик ўйинчи очик позиция ушлашдан зарар кўрмайди: катта ўйинчи бир зумда унга қўшилади.

Бу босқичда барча кичик ўйинчилар рационал ҳамда тўла ахборотга эга бўлгани учун ҳар бири хужум пайтида худди шундай фикрлашни тушуниш зарур. Бир пайтнинг ўзида бошқалар ҳам шундай ўйлаётганлигини ҳар бир ўйинчи билан бу нимага олиб келади?

Бу i – кичик ўйинчи « j – кичик ўйинчи ва катта ўйинчи» жуфтлигини чайқовчилик хужуми га ундашга олиб келади. Ҳақиқатдан агар:

$$HM^b + HM_j^s + HM_i^s > GCR_t \quad (27)$$

бўлса, унда i – кичик ўйинчи хужум бошлаб, j – ўйинчини ҳам худди шундай қилишга ундайди. Бу эса катта ўйинчига туртки бўлади. Шунинг учун i – ўйинчи учун (27) ни хужум шарти дейиш мумкин.

Албатта бу фикрлаш занжирининг охири эмас: k – ўйинчи « i – j – кичик ўйинчи ва катта ўйинчи» учлигини хужумга ундайди ва хоказо.

Шундай фикрлашни давом эттириш ҳамда $HM^b + HM^\Sigma > GCR_t$ шарт бажарилиши билан кичик ўйинчилар ва катта ўйинчилар биргаликда хужум бошланишини тушуниш мумкин.

Чайқовчилик хужуми бошлашнинг етарли шарти.

Агар хужум учун зарур шарт бажарилса, (24) (23) шартни хужум бошлашнинг етарли шарти деб ҳисоблаш мумкин.

$$HM_t^b + HM_t^\Sigma > GCR_t \text{ Чайқовчилик хужуми етарли шарти. (23)}$$

Агар агентлар иқтисодиётда Марказий банк катта ўйинчи хужуми туфайли эртами кечми фиксирланган курсдан воз кечишга мажбур бўлганда экзоген шок бўлиб ўтганини кўрса, унда чайқовчилик хужуми хужумнинг етарли шарти бажарилиши билан кичик ўйинчиларнинг ҳам иштирокида бўлиб ўтади.

Хулоса (натижа)

Агар яширин валюта курси фиксирлангандан юқори бўлса $s_t^{sh} > \hat{s}$, хужум чайқовчилик хужумининг зарурий ва етарли шарти $HM^b + HM^\Sigma > GCR_t$ бажарилгани заҳотиёқ содир бўлади.

Қисқача чайқовчилик хужумининг реал шартлари ҳақида.

Юқорида айтиб ўтилганларнинг барчасидан хужум пайтида чайқовчилик маблағларига катта ўйинчининг роли тушунарсизроқ. Ҳақиқатдан, катта хажмдаги кўйилмалардан бошқа ҳеч қандай бошқа кўйилма олиб кирмаган. Унинг ўрнида худди шундай муваффақият билан бошқа кичик ўйинчилар бўлиши мумкин эди. Ҳақиқатда эса катта ўйинчининг роли жуда катта.

Биз сиз билан қайсидир маънодаги идеал хужумни кўриб чикдик. Унинг идеаллиги шундаки, хужум ўйинчиларнинг шоклар, олтин валюта резервларилари, бошқа чайқовчиларнинг чайқовчилик маблағлари хажми, яширин валюта курси ва хоказо бошқа ахборотлардан тўла хабардорлиги шароитида бўлиб ўтади.

Ҳақиқатда эса, кичик ўйинчилардан на бошқа ўйинчилар ҳаракати, на экзоген шокларнинг ҳақиқий хажми ҳақида маълумотга эга бўлмаган бир пайтда, анча кўп маълумотларга эга бўлган катта ўйинчи муҳим аҳамиятга эга. Ҳақиқатан, агар катта ўйинчи хужум қилмаса, унинг ҳисобига кўра хужум муваффақиятсиз бўлади. Агар хужум бошласа, демак муваффақиятга кўзи етганлиги сабабли хужум бошлаган. Катта ўйинчи маълумотларга эга етакчи ролида бўлади ва фақат у ўйинга кирган вақтда хужумга қўшилиш кичик ўйинчилар учун фойдали.

Ҳар бир ўз мақсадига етмаслиги тушунарли: миллий валюта девальвацияси. Муаммолар агентлар ўртасидаги мувофиқликнинг камчилиги каби, чайқовчилар учун кутилмаган ҳол – монетар ҳукуматга халқаро ташкилотлар томонидан берилган ёрдам билан боғлиқ бўлиши мумкин.

Марказий банк сиёсати.

Чайқовчилик хужуми нинг олдини олиш учун Марказий банк ҳаракатлари қандай бўлиши керак? Биз Марказий банк бир вақтнинг ўзида қуйидагиларни бажара олмаслигини тушунтирдик:

1. Валюта курсини фиксирлаш.
2. Мамлакатдан нисбий эркин капитал чиқишига йл қўйиш.
3. Мустақил кенгайтирилган пул сиёсатини олиб бориш.

Бу уччала ажралмас қисм, аралашиб биргаликда ваҳима чиқаради: фиксирланган валюта курсига чайқовчилик хужуми. Лекин агар бу пунктлардан атиги биттаси олиб ташланса, чайқовчилик хужуми тазйиқи ўз долзарблигини йўқотади. Марказий банк чайқовчилик хужумининг олдини олишнинг 3 вариантини шу асосда олиб боради.

Сузиб юрувчи валюта курсига ўтиш.

Сузиб юрувчи валюта курсига мустақил ўтиш монетар ҳукуматни чайқовчилик хужуми эҳтимолидан сақлайди. Агар соф сузиб юрувчи валюта курсининг юқори тебранувчанлиги туфайли мамлакат учун тўғри келмаса, мамлакат курснинг қаттиқ фиксациясиясидан кўра тутиб туриши учун камроқ олтин валюта резервлариларини талаб қиладиган бошқарилувчи сузиб юриш ёки валюта коридорининг анча енгил режимини танлаши мумкин. Агар Марказий банк нинг юқори инфляция билан кураш стратегияси фиксирланган курс режимига қурилган бўлса, бу вариант амалга оширишнинг ўта юқори муқобил қийматга эга бўлади. Худди шундай ҳолат 1991 йил Аргентинада юз берган. Бундай мамлакатлар учун, албатта, чайқовчилик хужуми эҳтимолидан ҳимояланишининг бу варианты мумкин эмас, ва қолган иккитасидан бирини танлашга олиб келади.

Капитал бозори делиберализацияси.

Чайқовчилик хужуми тазйиқи келиб чиқиши вақтида капиталнинг мамлакатдан кўчиб юриши чекланиши мумкин. 1997 йил Малайзияда капиталнинг қисқа муддатли (чайқовчилик) ҳаракатини чеклаб, шу йўлдан борилган. Чилида

бозорда чайқовчилик портфелининг эҳтимолли хажмини қисқартириш мақсадида хорижий мамлакатлар томонидан Чили активлари хариди бўйича қисқа муддатли операциясига солиқ киритилди. Капитал ҳаракатини чеклашни мамлакат ташқи қарзларисиз чиқиб кетадиган ҳолларда амалга ошириш мақсадга мувофиқ. Бунинг учун мамлакатда доим ҳам амалга ошмайдиган жамғармалар ва инвестиция оқимлари мувофиқлиги талаб қилинади.

Мустақил монетар сиёсатдан воз кечиш.

Мустақил кенгайтирилган монетар сиёсатдан воз кечиш мамлакат валюта резервлари йўқотишларини тўхтатиш ва чайқовчилик хужуми эҳтимолини камайтириш имконини бериши мумкин. Бунинг шубҳасиз натижаси иқтисодиётда фоиз ставкалари кўтарилиши ва инвестиция тушиши орқали ялпи талаб дестимуляцияси ҳисобланади. Бундан ташқарии, ҳукумат бюджет дефицитини молиялаштиришнинг кўшимча имкониятини йўқотади. Шу боис чайқовчилик хужуми муаммосини ечишнинг бу варианты кўпинча инфлацион солиқ тушумларининг асосий қисмини ташкил этадиган ривожланаётган мамлакатлар учун тўғри келмайди.

2. Оптимал инструмент қоидаси.

(кузатилаётган ўзгарувчанликни баҳоланган қоида)

Энди биз оптимал инструмент қоидасини, Марказий банк инструментини қандай қилиб махсуслаштириш, қизиқтираётган санок нормаси i_t ҳар бир даврни белгилаган ҳолда, ўрнида ишлатилишининг икки вариантда яъни узатилаётган ўзгарувчанликни баҳолаш функцияси ((7) ёки (26) ни бирлаштирган ҳолда) ва турли хил ўзгарувчанликларнинг кутилаётганлигининг ўтвётган вақтдаги функцияси ((40) X_{it} нинг ўрнига ишлатилганда ((7) ва (26) ни бирлаштирган ҳолда) кўриб чиқамиз.

Биз диққатимизни бу қоиданинг коэффиценти ҳисоблаб чиқилган хатоликнинг бўш ҳисобга бераётган эффектига қарашимиз лозим, \bar{y}_t .

Биринчидан, қизиқираётган санок нормасининг оптимал характердаги натижа устидаги ривожланишни ҳисоблашимиз керак. Тенгликнинг формасига қараб ҳисоб ва инфляцияни ривожлантириш йўлини айтиб бера оламиз.

$$y_t = \bar{y}_{t|t} + fV_{t|t} + \Phi E_{t-1}, \quad (58)$$

$$\pi_t = gv_{t|t} + \Gamma \Xi_{t-1}$$

Бу ерда f , g , Φ ва Γ коэффициентлар ((50) ва (51) га мослаштирилган)

Ҳисоб ва инфляция учун бу хатоликларнинг ўрнида (48), ва ((43) ва (44) ни ишлатган ҳолда) $\bar{y}_{t+1/t}$ ва $v_{t+1/t}$ ни $\bar{y}_{t/t}$ ва $v_{t/t}$ нинг кўпайтмаси деб оламиз, қуйидаги натижага эришамиз.

$$i_t = -\frac{1}{\sigma}(1-\gamma)\bar{y}_{t|t} + [pg - (1-p)f]v_{t|t} + \left[\Gamma + \frac{1}{\sigma}\Phi \right] \Xi_t - \frac{1}{\sigma}\Phi \Xi_{t-1} \quad (60)$$

Бу ўзгарувчанлик тўғри кутилаётганликни тушунтириб беради.

Оптимал иккиланиш, (57) ни ишлатиб, шу орқали Ξ_t ва $v_{t/t}$ нинг қийматига хулоса ясаймиз, кузатилаётган баҳолар йўлидан фойдаланиб натижага эришамиз.

$$v_{t|t} = \frac{1}{g}(\pi_t - \Gamma \Xi_{t-1}) = \frac{1}{g}(p_t - p^*) - \frac{1}{g}(1+\Gamma)(p_{t-1} - p^*) \quad (61)$$

((57) ва (61)) ларни ишлатиб (60) нинг ўрнида қуйидаги натижани оламиз.

$$i_t = \mathcal{G}\bar{y}_{t|t} + \mu_0(p_t - p^*) + \mu_1(p_{t-1} - p^*) \quad (62)$$

Бу ерда,

$$\mathcal{G} \equiv \frac{1-\gamma}{\sigma} > 0.$$

$$\mu_0 \equiv (p + \mu - 1) - (p + \frac{\mu}{\sigma} - 1) \frac{k}{\lambda}.$$

$$\mu_1 \equiv -\mu \left[p - (p + \frac{\mu}{\sigma} - 1) \frac{k}{\lambda} \right].$$

Бу ҳам бизга $\bar{Y}_{t/t}$ кузатилаётганларининг функцияси сифатида келаётганлигини тушунтириб беради.

Агар биз инструмент қоидасининг потенциал ҳисобдаги оптимал баҳоланишини қониқтира олганимизда, $\bar{Y}_{t/t}$ нотинч кузатувчанликка қараганда етарли бўлар эди, y_t ва (62) нинг ўзи ҳамма нарсага ойдинлик киритар эди.

Бу ҳолда, аниқлик эквивалентига яна мурожаат қиламиз, потенциал ҳисобдаги коэффициентлар \mathcal{Q} , μ_0 ва μ_1 ларнинг ҳаммаси мустақил даражада. Дарҳақиқат, оптимал баҳоланиш $\bar{Y}_{t/t}$ нинг ривожланиши кутилаётган нотинчлик \bar{Y}_t га боғлиқ даражадаги кузатувчанлик ҳисобланади.

5.4. Филтерлаш муаммоси.

Филтерлаш муаммоси биздан ҳаракат қоидасини X_{it} учун ва 3 ва 4 га мурожаат қилган ҳолда аниқлашни талаб қилади.

(50) ва (51) орқали биз аллақачон F , Φ , G , Γ , S ва Σ ((26), (27) ва (28) лардаги) катталикларни бирлаштиришимизга имкон яратилганлигини ҳисобга оламиз. Катталикларни ҳисоблаб чиқамиз.

$$G^1 = [-\kappa \ 1], \quad G^2 = [\kappa \ g - 1],$$

$$H = \begin{bmatrix} \gamma & 0 \\ 0 & p \end{bmatrix}, \quad J = 0, \quad L = \begin{bmatrix} 1 & 0 \\ -\kappa & 1 \end{bmatrix}. \quad (63)$$

$$M = \begin{bmatrix} 0 & 0 \\ \kappa & g - 1 \end{bmatrix}, \quad \Psi = 0, \quad \Lambda = \begin{bmatrix} 0 \\ \Gamma \end{bmatrix}. \quad (64)$$

Тўртинчи бўлимда муҳокама қилганимиздек, тенглик қуйидаги оддий кўринишни олади:

$$\begin{bmatrix} \bar{y}_{t|t} \\ v_{t|t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{y}_{t|t-1} \\ v_{t|t-1} \end{bmatrix} + K[\bar{z}_t - \bar{z}_{t|t-1}]$$

Бу ерда идеал индикатор \bar{z}_t

$$\bar{z}_t \equiv \begin{bmatrix} \bar{y}_t + \theta_t \\ \pi_t \end{bmatrix} - M \begin{bmatrix} \bar{y}_{t|t} \\ v_{t|t} \end{bmatrix} - \Lambda(p_{t-1} - p^*) = \begin{bmatrix} \bar{y}_t + \theta_t \\ -\kappa\bar{y}_t + v_t \end{bmatrix}. \quad (65)$$

Демак, филтерлаш масаласи кутилаётган нотинч потенциал ҳисобга боғлиқ, $\bar{y}_t + \theta_t$, чизиқли потенциал ҳисоб билан биргаликда ва ҳарактланиш қоидаси $-\kappa\bar{y}_t + v_t$ га ҳам боғлиқ. У кузатувчанлик кутилаётган инфляция ҳисобининг натижаси, чизиқли потенциал ҳисоб, ҳаракатланиш қоидасининг кўринишидир. (41) тенгликни тўлдирган ҳолда эквивалентликда биз π_t , $\pi_{t+1|t}$ ва y_t нинг натижаси иложи борича $-\kappa\bar{y}_t + v_t$ ни эсга солиши лозим. Идеал индикатор анализли эмас, уларнинг кўрсаткичи биз кидирган $\bar{y}_{t|t}$ ва $v_{t|t}$ ни беради.

Демак, оддий муаммонинг фарази, агар индикаторлар талабга жавоб бера олса, бу биз учун Калмен яратган К марказни ишлатишнинг оддий усули бўла олади. Бу баҳоланиш оддий тенгликдан иборат.

$$\begin{bmatrix} \bar{y}_{t+1} \\ \bar{v}_{t+1} \end{bmatrix} = H \begin{bmatrix} \bar{y}_t \\ v_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \eta_{t+1} \\ \varepsilon_{t+1} \end{bmatrix}. \quad (66)$$

Бу ерда H ((63) дагидек ва натижа тенглиги (65)). Бу натижа тенглиги шунчалик соддаки, чунки ўзгарувчанликларни $\bar{y}_{t|t}$ ва $v_{t|t}$ ларни турли хил деб қабул қиламиз ва

$$A_{12}^1 = 0, A_{11}^2 = 0, A_{12}^2 = 0, B_1 = 0,$$

С бўлимдагидек, Свенсон ва Вудфордларнинг версияларини кўриб чиқиб, Калмен яратган марказнинг аналитик тушунчасини бера оламиз.

$$K = \begin{bmatrix} k_{11} & k_{12} \\ k_{21} & k_{22} \end{bmatrix} \quad (67)$$

κ , γ , p коэффициентларининг функцияси ва σ_η^2 , σ_ε^2 , σ_θ^2 вариантлардир.

Свенсон, Вудфорд ва С бўлимдаги натижаларга кўра, К элементи қуйидаги тенгликни бажара олишини биламиз.

$$0 < k_{11} < k_{22} < 1, \quad (68)$$

$$k_{12} \equiv \kappa k_{11} < 0, k_{21} \equiv \kappa k_{12} + 1 > 0. \quad (69)$$

Бу элементлар кутилаётган вариантларга боғлиқ. Айниқса, биз потенциал ҳисобнинг натижасини кўриб чиқа оламиз, \bar{Y}_t бу ерда нотинчлик даражасига боғлиқ ва σ_θ^2 хатоликларнинг вариантларига Свенсон ва Вудфорд, С бўлимда кўрсатилганидек чегаранинг интилишини кўрсата оламиз. $\sigma_\theta^2 \rightarrow \infty$,

$$k_{11}, k_{21} \rightarrow 0, k_{12} \rightarrow k_{12}^* < 0, k_{22} \rightarrow k_{22}^* > 0 \quad (70)$$

Кўриниб турибдики, оптимал оғирлик натижанинг турлилигича қарайди. Мисол учун, Кармен филтрациясидан ноль оғирликдан фойдасиз индикаторларни белгилайди, тўртинчи қисмда таъкидлаб ўтилганидек, яна шу намоён бўладики, бу оптимал баҳонинг потенциал ҳисобда $\bar{Y}_{t/t}$ ўзгаришини кўрсатади. Аниқлик эквивалентлиги орқали ҳам худи шу нарса кузатилади. Марказий банк бу ҳолда фақатгина инфляция миқдорининг потенциал ҳисобига таяна олади.

Кармен яратган К марказ орқали, оптималликни ҳисоблаш натижасида қаршиликларни аниқлай оламиз. Бунда Марказий банк олдиндан ҳисобланган тенгликни (39) ушбу вазият учун ишлата олади.

$$\begin{bmatrix} \bar{y}_{t/t} \\ v_{t/t} \end{bmatrix} = (I + KM)^{-1} \left((I - KL)H \begin{bmatrix} \bar{y}_{t-1|t-1} \\ v_{t-1|t-1} \end{bmatrix} - K\Lambda(p_{t-1} - p^*) + KZ_t \right) \quad (71)$$

Охирги тенглик (39) га қараганда соддароқ, чунки бизнинг мисолда $J = 0$ ва $\Psi = 0$.

Демак, олдиндан ҳисобланган тенглик $\bar{Y}_{t/t}$ учун, аллақачон эришган $v_{t/t}$ учун фактни қўллай оламиз, (61) да нарх даражасининг тарихи сифатида хизмат

қилади. Ниҳоят, олдиндан ҳисобланган тенглик $\bar{y}_{t/t}$ учун сода кўринишга эга бўлади.

$$\bar{y}_{t|t} = \omega \bar{y}_{t-1|t-1} + \alpha_0(p_t - p^*) + \alpha_1(p_{t-1} - p^*) + \zeta \bar{y}_t, \quad (72)$$

Бу қисман қуйидагини кўрсатади:

$$\omega \equiv \gamma \frac{k_{22} - k_{11}}{k_{22}}, \quad \zeta \equiv \frac{k_{11}}{k_{22}}$$

(68) ни ишлатиб, қуйидагини ҳосил қиламиз.

$$0 < \omega < \gamma, 0 < \zeta < 1$$

5.5. Кузатилаётган ўзгарувчанликда оптимал инструмент қоидаси.

Ниҳоят, оптимал инструмент қоидасини кузатилаётган ўзгарувчанликда эришилган ва эришилаётган ўзгарувчанликларни ўтаётган вақтга тадбиқ этиб кўрайлик. (62) нинг ечимини i_t нинг функцияси сифатида ва нарх индексининг тарихи сифатида ва (72) дагт $\bar{y}_{t/t}$ учун бўлган тушунчани, бу кўринишнинг қизиқтираётган ҳоллардаги ҳаракат қоидасини келтириб оламиз.

$$i_t = \omega i_{t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j (p_{t-j} - p^*) - \xi \bar{y}_t \quad (71)$$

Бу ерда коэффициентлар, Свенсон ва Вудфорд, D бўлимларидан олинган.

Бу қизиқтираётган хажмнинг санокли белгиланиши учун инструмент қоидасининг ўрнини эгаллай олади, нарх даражаси ва потенциал кутилаётган ҳисоб \bar{y}_t сифатида, D бўлим, Свенсон ва Вудфордлар тушунтирганларидек, турли хил қаршилик вариантларига коэффициент қоидаси боғлиқ, шунингдек аниқлик эквивалентининг оптималликнинг характерланишида муҳим ўрин эгалламайди.

Аксинча, бу қийидагича кўрсатилади:

$$\xi \equiv \mathcal{A}\zeta > 0.$$

Бу (70) ва (73) дан келиб чиққан ҳолда чегараси $\sigma_\theta^2 \rightarrow \infty, \zeta \rightarrow 0$, бундан эса $\xi \rightarrow 0$ келиб чиқади. Бошқа жихатдан олиб қараганда (Свенсон ва Вудфорд, D бўлимда кўрсатилганидек) B_j коэффициент 0 га интирмайди. Чегараланишда кутилаётган қаршиликнинг оптимал инструмент қоидасида нарх даражасининг ривожланиш функцияси сифатида намоён бўлади.

Инструмент қоидаси (74) нарх даражаси тарихи ва потенциал ҳисобнинг хажмини ягона функция сифатида қизиқтираётган нормани бўш хажмига боғлиқлигини тахмин қила оламиз, қачонки, реал ҳисоб y_t t вақтдаги маълумотлар йиғиндисига тегишли бўлиши шарт бўлса.

Демак, y_t ни t вақтдаги натижалар қаторига киритсак тушунарли инструмент қоидаларининг мумкин даражадаги эгилувчан синфига айланади, худди қизиқтираётган норма нарх даражаси тарихи функцияси потенциал функцияси ёки ҳисоб даражаси функцияси бўла олади.

Бу ҳолда, ягона оптимал инструмент қоидаси бўлмайди. қонун аниқ қоидалар ҳосил қилган оптимал иккиланишлардан бири саналади, аммо исталган натижа y_t нинг натижаси устида қурилган боғлиқлик даражалари бўла олади.

Масала ечимларидан бири қоида фақатгина нарх тарихига боғлиқ деб ҳисоблаш, шунингдек бевосита бўш ҳисобнинг хажмига ҳам, яъни $y_t - \bar{y}_t$ нинг хажми y_t ва \bar{y}_t лар ўзгаришига боғлиқдир.

Свенсон ва Вудфорд, D бўлимда кўрсатилганидек, ягона оптимал инструмент қоидаси куйидагича:

$$i_t = \lambda i_{t-1} + \sum_{j=0}^2 \bar{\beta}_j (p_{t-j} - p^*) + \xi (y_t - \bar{y}_t) \quad (75)$$

Бу ерда коэффициент:

$$\xi \equiv \lambda \frac{\zeta}{1 - \zeta} > 0.$$

Бу ҳолда биз даврий ҳисоб ва потенциал ҳисобни бир-биридан ажратишга йўл қўя олмаймиз. Яна такрорлаб ўтадиган бўлсак, натижанинг чегараси $\sigma_\theta^2 \rightarrow \infty, \zeta \rightarrow 0$ бўлса, коэффициент $\xi \rightarrow 0$ бўлади.

Оптимальликда чегара нарх даражаси тарихига жавоб бера олади.

6. Хулоса

Бу ерда биз шундай хулосага келдикки, тўлиқ бўлмаган информация натижасидаги ҳамда давомийлик принципнинг бунга аралашуви кетма-кет кутилаётган моделлар ва йўқотилган иккилик функция устида қурилади. Иқтисодий ва кузатилаётган натижа шартлари ҳозирги пайтдаги оптимал режа сифатида келиб чиқади.

Демак, кутилаётган вариантлар бажарадиган вазифасининг режаси оқсоқлаш деб тахмин қилинади, кузатилган ва кузатилаётган вариантларнинг одатдагидан секинлашган деб баҳоланади.

Шундай қилиб, натижасиз режа Вудфорд 1999 а, Вудфорд 1999 б, Свенсон ва Вудфорд 2002 а да таъкидланганидек, одатда мажбуриятлар остидаги оптимал режа тарихидаги боғлиқликнинг етишмаслиги тўлиқ бўлмаган маълумотнинг яроқсиз характердаги аниқлигини белгилайди.

Бу иқтисодий вақтида ўрнига қўйилмаган яроқсиз характердаги натижага ўхшайди.

Бу соҳада солиштириш орқали мажбуриятлардан келиб чиққан оптимал режанинг ёрдам учун кўрсатган эффектани келажакдаги изланишларга мавзу бўла олишини кўрсатади.

Аниқлик эквивалент ива аралаш турдаги принцип берилган бўлса ҳам масалани аниқлаш кутилаётган натижа вариантларининг қийинчиликларидан келиб чиқади. Оптималликда Калмен яратган амалий филтер биз таъкидлаб ўтган доирада бўлиши мумкин.

Бизнинг натижаларимиз тўлиқ бўлмаган маълумотлардан келиб чиққан фараз Марказий банк ва хусусий сектор орасидаги, худи шундай баҳоланиш ва ривожланиш орасидаги англашилмовчилик натижаси сифатида келиб чиқади.

Бу ҳол худи амалий эҳтиёжлар учун берилгандек, биз ишонамизки, Марказий банкнинг ҳар қандай ижобий маълумотлари улар учун ўзларининг интилишлари ҳақида нисбатан яхшироқ маълумот бўла олади.

Ҳозирги кунда исталган шахсий маълумот аста-секин барбод бўлаётганлиги кучаймоқда, умумий тенденция томонидан пуллик режа орқали кризисга учраш кўрсаткичи ортмоқда, бу Марказий банк томонидан мослаштирилган кучли тайёргарлик ёки ўзларининг интилишлари бўлиб ҳисобланади.

Барибир, қандай қилиб тўлиқ бўлмаган маълумотлар асосида натижанинг тушунарли бўлиши ғайритабiiй ҳодиса, бу маълумотлар Свенсон ва Вудфорд 2002 б дан олинган.

Кутилаётган вариантларнинг барчаси ўша пайтдаги потенциал ҳисоб ва нарх даражасининг баҳоланишига боғлиқ бўлганда, биз умумий натижаларни қараб чиқиб қуйидаги хулосага келдикки, кутилаётган ҳисобли режанинг моделини кўрилмаган ҳаракатланиш қоидаси билан тушунтирилади. Бу ҳолат Марказий банкларда юқори даражадаги кўрсаткични беради. Айниқса, буни Евросистемада кузатиш мумкин. Таъкидлаб ўтганимиздек, бизнинг оптимал режа анализларимиз ўша пайтдаги потенциал ҳисобнинг баҳоланишида катта роль ўйнамайди. Демак, пухта чораларнинг оқсоқланиши биз эришган натижага тўлиқ сабаб бўла олмайди.

Орфанидес (2002) да тахмин қилганидек пул суғуртаси аниқ даврдаги бўш ҳисобга таъсир кўрсатмаслиги керак. Агар бу фактлар бўш ҳисобнинг оптимал баҳоланишдаги кирраларини очиб бера олмаса, у ҳолда оптималжавобгарлик ҳақиқатан ҳам салбийлик даражасига боғлиқ.

Соф индикаторлар хилма-хиллиги на натижа бўла олади, на таянч натижанининг сабабли ечими бўла олади ва бу ҳақда тўлиқ тушунтириб бера олмайди. Турғун хилма-хиллик ижобий баҳоланишга интилиши лозим.

Бу тушунча Марказий банкнинг амалиётида мумкин қадар катта роль ўйнай олмайди. Оддий ҳол учун, ҳисоблаб чиқилган инфляция қисқа ва аниқ вақт ичида даражаси пастдек кўринади. Фақатгина узок давом этган вақтда кирим ва инфляция натижаси орасидаги фарқ кўринади. Бозор ва банк шароитида пухта структурага эга ўзгаришлар яхши самара беради деган хулоса келиб чиқади. Янги умумий валюта кириш келаётган даврда буни ҳисоблаб чиқиш мумкин. Бундай ҳолларда кутилмаганда натижа салбий бўлиши ҳам мумкин.

А Бўлим.

Эҳтиёткорлик ва аниқлик эквиваленти асосидаги оптималлик

Ҳал қилувчи масалани ҳисобга олган ҳолда, i_t ни t вақт оралиғида (6) ($0 < \delta < 1$ билан) ((1), (2), (3), (4), (5)) ларга боғлиқ ҳолда минималлаштириш (эҳтиёткорлик билан)

$$i_{t+1} = F_{t+1} X_{t+1|t+1} \quad (\text{A.1})$$

$$x_{t+1|t+1} = G_{t+1} X_{t+1|t+1} \quad (\text{A.2})$$

Бу ерда F_{t+1} ва G_{t+1} лар сўнгги масала $t+1$ вақт оралиғида ечилса.

Тўлиқроқ маълумот бериш учун, Оудиз ва Саш Бекус ва Дрифил (1986) ва Кури ва Ливайн (1993) да муҳокама қилинган) га асосланган алгоритм тушунтирилган.

Риэлмен (1992) нинг фикрича, бу бўлим масалага тўғри келувчи алгоритм ва қисман аниқ маълумот берувчилари орасида энг тушунарли далил.

Биринчидан, юқоридаги (1) ва (10) ни t вақт оралиғида ҳисобга олган ҳолда (A.20 ни қўллаймиз ва

$$x_{t+1|t} = G_{t+1} X_{t+1|t} = G_{t+1} (A_{11} X_{t|t} + A_{12} x_{t|t} + B_1 i_t). \quad (\text{A.3})$$

ни ҳосил қиламиз.

Қуйидаги (10) ни t вақт оралиғида кутилган натижани ҳисобга олган ҳолда

$$\Omega x_{t+1|t} = A_{21} X_{t|t} + A_{22} x_{t|t} + B_2 i_t \quad (\text{A.4})$$

(Ω асослигини ва кутилганлар кузатилмаслигини эслатиб ўтамыз)

(A.3) ни Ω орқали амалга оширганимизда натижаси (A.4) ни ҳимоя қилади ва $X_{t|t}$ қуйидаги натижани беради.

$$x_{t|t} = \bar{A}_t X_{t|t} + \bar{B}_t i_t \quad (\text{A.5})$$

унда

$$\bar{A}_t \equiv (A_{22} - \Omega G_{t+1} A_{12})^{-1} (\Omega G_{t+1} A_{11} - A_{21}).$$

$$\bar{B}_t \equiv (A_{22} - \Omega G_{t+1} A_{12})^{-1} (\Omega G_{t+1} B_1 - B_2).$$

(1) нинг юқори поғонасини ҳисобга олган ҳолда (A.5) ни ишлатамыз.

$$X_{t+1|t} = A_t^* X_{t|t} + B_t^* i_t, \quad (\text{A.6})$$

унда

$$A_t^* \equiv A_{11} + A_{12} \bar{A}_t,$$

$$B_t^* \equiv B_1 + A_{12} \bar{B}_t$$

Иккинчидан, (2) ва (3) орқали ёзишимиз мумкин.

$$L_{t|t} = \begin{bmatrix} X_{t|t} \\ x_{t|t} \end{bmatrix}' Q \begin{bmatrix} X_{t|t} \\ x_{t|t} \end{bmatrix} + 2 \begin{bmatrix} X_{t|t} \\ x_{t|t} \end{bmatrix}' U i_t + i_t' R i_t + l_t. \quad (\text{A.7})$$

унда

$$C \equiv C^1 + C^2, Q \equiv C' W C, U \equiv C' W C_i, R \equiv C_t' W C_i$$

$$l_t \equiv E \left\{ \begin{bmatrix} X_t - X_{t|t} \\ x_t - x_{t|t} \end{bmatrix}' C^1 W C^1 \begin{bmatrix} X_t - X_{t|t} \\ x_t - x_{t|t} \end{bmatrix} \middle| I_t \right\} \quad (\text{A.8})$$

(A.5) ва (A.7) дан қуйидаги келиб чиқади.

$$L_{t|t} = X_{t|t}' Q_t^* X_{t|t} + 2 X_{t|t}' U_t^* i_t + i_t' R_t^* i_t + l_t, \quad (\text{A.9})$$

Унда

$$\begin{aligned} Q_t^* &= Q_{11} + Q_{12} \bar{A}_t + \bar{A}_t' Q_{21} + \bar{A}_t' Q_{22} \bar{A}_t, \\ U_t^* &= Q_{12} \bar{B}_t + \bar{A}_t' Q_{22} \bar{B}_t + U_1 + \bar{A}_t' U_2, \\ R_t^* &= R + \bar{B}_t' Q_{22} \bar{B}_t + \bar{B}_t' U_2 + U_2' \bar{B}_t. \end{aligned}$$

Q ва U лар $X_{t|t}$ ва $x_{t|t}$ ларга боғлиқ ҳолда келиб чиқади.

Учинчи йўқотилган вазифа иккиланганда ва чегараланиш маълум бир қолипга тушгунча муаммонинг оптимал қиймати иккиланади. $t+1$ вақт оралиғида оптимал қиймат $X_{t+1|t+1}$ ва $X_{t+1|t+1}' V_{t+1} X_{t+1|t+1} + w_{t+1}$ дан келиб чиққан ҳолда ёзилиши мумкин, унда V_{t+1} ижобий аниқликни кўрсатадиган марказ ва w_{t+1} эса шкаладир.

Демак, муаммонинг оптимал қиймати t вақт оралиғида ижобий аниқликни кўрсатадиган марказ V_t ва шкала w_t лар билан биргаликда Беллман тенглигини бажаради.

$$X_{t|t}' V_t X_{t|t} + w_t \equiv \min_{i_t} \{L_{t|t} + \delta E[X_{t+1|t+1}' V_{t+1} X_{t+1|t+1} + w_{t+1} | I_t]\}. \quad (\text{A.10})$$

(A.6) ва (A.9) га боғлиқ ҳолда, ҳақиқатан ҳам муаммо кутилаётган кўп хилликсиз стандарт чизиқли муаммога айланганда турли вақтлардаги параметрларда $X_{t|t}$ ни қараб чиқамиз.

$0 = X_{t|t}' U_t^* + i_t' R_t^* + \delta E[X_{t+1|t+1}' V_{t+1} B_t^* | I_t] = X_{t|t}' U_t^* + i_t' R_t^* + \delta (X_{t|t}' A_t^* + i_t' B_t^*) V_{t+1} B_t^*$ ю қорида текширилган аксиомада i_t ни ихтиёрий деб қабул қиламиз. Биринчи ҳолатни реакция функцияси орқали ҳимоя қила оламиз.

$$i_t = F_t X_{t|t}, \quad (\text{A.11})$$

унда

$$F_t \equiv -(R_t^* + \delta B_t^* V_{t+1} B_t^*)^{-1} (U_t^* + \delta B_t^* V_{t+1} A_t^*)$$

($R_t^* + \delta B_t^* V_{t+1} B_t^*$ ни ўзгармас деб фараз қиламиз). (A.11) ва (A.5) дан куйидаги келиб чиқади.

$$x_{t|t} = G_t X_{t|t},$$

унда

$$G_t \equiv \bar{A}_t + \bar{B}_t F_t.$$

Борингки, (A.10) ва (A.11) ни қўлласак.

$$V_t \equiv Q_t^* + U_t^* F_t + F_t' U_t^* + F_t' R_t^* F_t + \delta(A_t^* + B_t^* F_t)' V_{t+1} (A_t^* + B_t^* F_t).$$

Ниҳоят, юқоридаги тенглик $(F_{t+1}, G_{t+1}, V_{t+1})$ ларни аниқ (F_t, G_t, V_t) га жойлаштиришни тушунтиради. Муаммонинг тўғри ечимлари таянч нуқталари (F, G, V) га жойлаштирилган. Бунинг чегараларига (F_t, G_t, V_t) $t \rightarrow \infty$ да эришилади.

Турғун марказлар тенглиги билан ечимнинг натижаси тўғри келади. Демак, i_t ва тахминий кутилаётган ўзгарувчанликлар $x_{t|t}$ нинг олдиндан ҳисоби, бир чизиқли вазифани бажаради. (7) ва (8) F ва G нинг натижасида турғун тенгликларга тўғри келганда ўзгарувчанликлар $X_{t|t}$ нинг олдиндан ҳисобини беради.

Бундан келиб чиқадики, F ва G, V лар фақат $A \equiv A^1 + A^2, B, C \equiv C^1 + C^2$ га боғлиқ. C_i, Ω, W, δ лар $D^1, D^2, \Sigma_{uu}, \Sigma_{vv}$ га умуман боғлиқ эмас. Бу аниқлик эквивалентининг олдиндан тушунтириб беради.

Аксиомани текшириш l_t (A.8) да i_t га боғлиқ эмаслигини эслатиб ўтади.

$E[(X_t - X_{t|t})(X_t - X_{t|t})' | I_t]$ нинг мустақил эканлигини тушунтириш учун (12) ва

$$(13) \quad x_t - x_{t|t} = -(A_{22}^{-1})^{-1} A_{21}^{-1} (X_t - X_{t|t}), \text{ етарли.}$$

(22) орқали:

$$X_t - X_{t|t} = X_t - X_{t|t-1} + K \left[L(X_t - X_{t|t-1}) + v_t \right] = (I + KL)(X_t - X_{t|t-1}) + K v_t.$$

аксиома ростлигини исботлаб беради.

В Бўлим.

Калмен яратган марказ ва хатоликларни олдиндан ҳисоблаш масаласи.

$t-1$ вақт оралиғида солиштирилаётган X_t ва Z_t лар хатоликларининг динамикасини олдиндан тушунтиришни амалда қўллаш.

$$\bar{X}_t \equiv X_t - X_{t|t-1}$$

$$\bar{Z}_t \equiv Z_t - Z_{t|t-1} = Z_t - (L + M)X_{t|t-1},$$

Бу ерда (16) ни қўллаймиз. Қуйидаги тенгликни келтириб ёзишимиз мумкин.

$$X_{t|t} = X_{t|t-1} + K(L\bar{X}_t + v_t). \quad (\text{B.1})$$

Биринчидан, (16)

$Z_{t|t-1} = (L + M)X_{t|t-1}$ ни келтириб чиқаради ва қуйидаги натижага олиб келади.

$$\bar{Z}_t = L\bar{X}_t + M(X_{t|t} - X_{t|t-1}) + v_t$$

Бунинг ўрнига (B.1) ни натижа деб қабул қилишимиз мумкин.

$$\bar{Z}_t = (I + MK)(L\bar{X}_t + v_t). \quad (\text{B.2})$$

Демак, кутилган натижага эриша оламиз.

$$\bar{Z}_t = N\bar{X}_t + v_t, \quad (\text{B.3})$$

Бу ерда,

$$N \equiv (I + MK)L, \quad (\text{B.4})$$

$$v_t \equiv (I + MK)v_t. \quad (\text{B.5})$$

Тахминий хато динамикасини яратиш учун (23) ва (15) нинг ўрнини алмаштириб (B.1) ни қўллаймиз.

$$\bar{X}_{t+1} = H(X_t - X_{t|t}) + u_{t+1} = H\bar{X}_t - HK(L\bar{X}_t + v_t) + u_{t+1}.$$

Бундан биз исгалган натижага эришамиз.

$$\bar{X}_{t+1} = T\bar{X}_t + w_{t+1}, \quad (\text{B.6})$$

$$T \equiv H(I - KL), \quad (\text{B.7})$$

$$w_{t+1} = u_{t+1} - HKv_t. \quad (\text{B.8})$$

Энди (B.6) ва (B.3) алмаштирилган ва керакли тенглик бўла олади, стандарт Калмен филтер масаласи кутилаётган вариантлар \bar{X}_t билан \bar{Z}_t учун айна натижалар варианты ҳам бўла олади. Ўз-ўзидан $\bar{X}_{t|t}$ учун олдиндан ҳисобланган тенглик.

$$\bar{X}_{t|t} = PN'(NPN' + \sum_{vv})^{-1} (N\bar{X}_t + v_t) \quad (\text{B.9})$$

Бу ерда $\bar{X}_{t|t-1} \equiv 0$ ни ҳам ҳисобга олдик ва $P \equiv \text{Cov}[\bar{X}_t - \bar{X}_{t|t-1}] = \text{Cov}[\bar{X}_t]$ кутилаётган натижалар учун асосий марказ (B.6) орқали эса қуйидаги натижа келиб чиқади:

$$P = TPT + \sum_{ww}. \quad (\text{B.10})$$

Ҳамда

$$\sum_{vv} = E[v_t v_t'] = (I + MK) \sum_{vv} (I + MK)', \quad (\text{B.11})$$

$$\sum_{ww} = HK \sum_{vv} K' H' + \sum_{uu} \quad (\text{B.12})$$

$$\begin{aligned} X_{t|t} &= (I + KM)^{-1} [X_{t|t-1} + K(Z_t - LX_{t|t-1})] = X_{t|t-1} + (I + KM)^{-1} K [Z_t - (L + M)X_{t|t-1}] = \\ &= X_{t|t-1} \cdot (KM)^{-1} K \tilde{Z}_t = X_{t|t-1} + K(I + MK)^{-1} \tilde{Z}_t. \end{aligned}$$

Бу ерда тўғри келадиган бирликлар $(I + KM)^{-1} \equiv I - (I + KM)^{-1} KM$ ва $(I + KM)^{-1} \equiv K(I + MK)^{-1}$. тенгликларни қўлладик.

(B.9) ва (B.13) ни солиштириб, (B.3) ва $\bar{X}_{t|t} = X_{t|t} - X_{t|t-1}$ ни қўллаб қуйидаги натижани оламиз.

$$K(I + MK)^{-1} = PN'(NPN' + \sum_{vv})^{-1}$$