

O'ZBEKISTONDA PUL-KREDIT SIYOSATINI AMALGA OSHIRISH VA MILLIY IQTISODIYOTNING HOZIRGI HOLATI TAHLILI

Jo'rayev Ergash Xo'shboq o'g'li
DTPI iqtisodiyot yo'nalishi talabasi
E-mail: ergashjorayev20@gmail.com

Iqtisodiyotni tartibga solishda Markaziy bank o'z tasarrufidagi pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanadi. Biz bitiruv malakaviy ishimizda mamlakatimiz makroiqtisodiy barqarorlikka ta'sir qiluvchi pul-kredit siyosatining an'anaviy instrumentlaridan 3 tasini, ya'ni inflyatsiya darajasi, majburiy zaxiralash normasi va qayta moliya stavkasini hamda qo'shimcha tadqiqot ishimiz uchun iste'mol narxlari indeksini tanladik. Makroiqtisodiy barqarorlik bir nechta ko'rsatkichlar umumlashganligi sababli ko'rsatkichlarni YaIM asosida tahlil qilamiz.

Ushbu faktorlar va asosiy ko'rsatkichimiz o'rtasidagi bog'liqlik qancha bo'lganini va ularning YAIM ni hosil qilishda ijobiy yoki salbiy ta'sirga ega ekanligini ekonometrik modellar orqali tahlil qilinadi. Asosiy tahlil modellarimiz bo'lib ekonometrikada keng qo'llaniladigan korrelyatsiya va regressiya modellari xizmat qiladi. Dastlab pul-kredit siyosatining an'anaviy instrumentlarining tahlilidan boshlaymiz.

Majburiy zaxiralash – bu banklarning Markaziy bankda ochilgan maxsus hisobvaraqlarida saqlanadigan mablag'lari va (yoki) vakillik hisobvaraqlarida yuritiladigan, o'rtachalash koeffitsienti hajmidan kelib chiqib hisoblanadigan, majburiy zaxiralarning o'rtacha miqdori hisoblanadi.

O'rtachalash koeffitsienti – 0 dan 1 gacha bo'lgan koeffitsient, Markaziy bankdagi korrespondentlik hisobvarag'ida saqlashning ma'lum muddati davomida saqlash uchun zarur bo'lgan majburiy zaxiralarning o'rtacha miqdorini aniqlash uchun foydalaniladi.(2.1.1-jadval)

Tijorat banklari majburiyatlari qanday valyutada bo'lishidan qat'iy nazar, zaxiralarni milliy valyutada shakllantiradilar.

2.1.1-jadval

Majburiy rezervlarning amaldagi me'yorlari va o'rtachalash koeffitsienti (2021-yil 5 avgustdan)¹

¹ www.cbu.uz - Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти маълумотлари асосида диссертант томонидан ишлаб чиқилган.



2-TOM, 6-SON

Majburiyat turi	Majburiy rezerv normativlari
1	2
Yuridik shaxslarning milliy valyutadagi depozitlari*	4%
Yuridik shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlari	18%
Jismoniy shaxslarning milliy valyutadagi depozitlari*	4%
Jismoniy shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlari	18%
* Ushbu majburiyat turlariga (0,8) o'rtachalash koeffitsienti qo'llaniladi	

Majburiy rezerv talablari tijorat banklarining kredit resurslari miqdoriga ta'sir ko'rsatish orqali iqtisodiyotdagi pul taklifini tartibga solishda pul-kredit siyosatining muhim instrumentlaridan biri sifatida qo'llanilmoqda (2.1.2-jadval).

Majburiy zaxiralarni saqlash davri 28 va 35 kalendar kunlaridan iborat bo'lib, payshanba kuni boshlanib chorshanba kuni tugaydi.

Majburiy zaxiralar quyidagi funksiyalarni bajaradi:

- bank tizimi likvidligini samarali boshqarish;
- pul bozori foiz stavkalarining qisqa muddatli o'zgaruvchanligini o'rtachalash koeffitsientidan foydalanish orqali kamaytirish;
- differensial normativlarni qo'llash orqali bank tizimida dollarizatsiya darajasini pasaytirish.

Markaziy bank asosiy stavkasi – inflyatsion targetlash rejimi doirasida pul-kredit siyosatini yuritishning asosiy instrumenti bo'lib, Markaziy bankning tijorat banklari bilan amalga oshiradigan pul-kredit operatsiyalari bo'yicha mo'ljal foiz stavkasi hisoblanadi. Ushbu stavkani o'zgartirish orqali Markaziy bank iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta'minlash uchun zarur bo'lgan pul-kredit sharoitlarini belgilab boradi.

2.1.2–jadval

Majburiy rezervlarning oldingi me'yorlari²

² www.cbu.uz -O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.



2-TOM, 6-SON

Amal muddati	qilish	Yuridik shaxslarning talab qilib olinguncha va 1 yildan ortiq bo'lmagan muddatli depozitlari uchun	Yuridik shaxslarning muddati 1 yildan 3 yilgacha bo'lgan muddatli depozitlari uchun	Yuridik shaxslarning 3 yildan oshiq muddatli depozitlari uchun	Yuridik shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlari uchun
1994 yil 1 maydan		30		10	30
1995 yil 1 yanvardan		25		10	25
1996 yil 1 iyundan		25		10	
1997 yil 1 dekabr		20		10	
2000 yil 1 maydan		20			
2005 yil 1 fevraldan		15			5
2005 yil 1 avgustdan		15			8
2007 yil 1 sentabr		13			
2008 yil 1 noyabr		15			
2009 yil 1 sentabr		15	12	10,5	Chet el valyutasidagi depozitlar uchun ham shu me'yorlar o'rnatilgan

Markaziy bankning tijorat banklari bilan likvidlikni taqdim etish va jalb etish bo'yicha asosiy operatsiyalari (muddati 2 haftagacha bo'lgan depozit, REPO va SVOP auksionlari) asosiy stavka doirasida amalga oshiriladi va banklararo pul



2-TOM, 6-SON

bozorida operatsiyalarga ta'siri orqali bank xizmatlari (depozitlar va kreditlar) bo'yicha foiz stavkalarining belgilanishida muhim omillardan hisoblanadi.

Inflyatsiya darajasi, pul massasi hajmining va boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning belgilangan maqsadli parametrlaridan kelib chiqib Markaziy bankning asosiy stavkasi 2024 yilda yillik 14 foiz miqdorida saqlab qolindi (2.1.3-jadval).

2.1.3-jadval ma'lumotlariga ko'ra, Markaziy bankning asosiy stavkasi mustaqillikning dastlabki yillarida katta tebranishlarga ega bo'lgan va uning

2.1.3-jadval

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 1994-2024 yillarda asosiy stavkalari³

Amal qilish muddati	Foizda, %
17.03.2023 - ...	14
22.07.2022 -16.03.2023	15
10.06.2022 - 21.07.2022	16
18.03.2022 - 09.06.2022	17
11.09.2020 — 17.03.2022	14
15.04.2020 — 10.09.2020	15
25.09.2018 — 14.04.2020	16
28.06.2017 — 24.09.2018	14
01.01.2015 — 27.06.2017	9
01.01.2014 — 31.12.2014	10
01.01.2011 — 31.12.2013	12
15.07.2006 — 31.12.2010	14
21.12.2004 — 14.07.2006	16
05.07.2004 — 20.12.2004	18
10.09.2003 — 04.07.2004	20
16.07.2003 — 09.09.2003	24
01.01.2002 — 15.07.2003	30
01.07.2000 — 31.12.2001	24
01.06.2000 — 30.06.2000	27,6
01.05.2000 — 31.05.2000	28,8
01.04.2000 — 30.04.2000	30

³ www.cbu.uz - O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.



2-TOM, 6-SON

01.01.1998 — 31.03.2000	36
01.11.1997 — 31.12.1997	30
01.01.1997 — 31.10.1997	39,6
01.08.1996 — 01.12.1996	48
01.07.1996 — 31.07.1996	60
01.08.1995 — 30.06.1996	84
01.07.1995 — 31.07.1995	120
20.03.1995 — 30.06.1995	300
01.02.1995 — 19.03.1995	250
01.10.1994 — 31.01.1995	225
02.05.1994 — 30.09.1994	150

darajasi 300% gacha ko‘tarilgan. 2023 yilning mart oyidan boshlab 14 % qilib belgilandi. Bu ko‘rsatkich esa jahon amaliyotiga to‘la mos keladi. Asosiy

stavkasining ushbu darajada ushlab turilishi pul bozorida moliyaviy resurslarga bo‘lgan talab va taklifning muvozanatini saqlashga, real sektor korxonalarining

investitsion imkoniyatini oshirishga, iqtisodiyotni kreditlash hajmini yanada kengaytirish va ayni paytda tijorat banklarining resurs bazasining barqarorligini 2023-yil IV choragida davomida nisbatan qat’iy pul-kredit sharoitlari saqlanib qolindi va fiskal omillar mo‘tadillashuvi kuzatildi. Natijada, inflyatsiyaga monetar omillar ta’siri kamayib, bazaviy inflyatsiya pasayishi davom etdi. Biroq, tartibga solinadigan narxlar oshishi va mevasabzavotlar narxlarining mavsumiy o‘zgarishi hisobiga yillik umumiy inflyatsiya darajasida sezilarli o‘zgarish kuzatilmadi. Quyida O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 30 yillik qayta moliyalash stavkasi ko‘rsatkichlari keltirilgan.(2.1.3-jadval).

Iste’mol narxlari indeksi (INI), iste’mol sektoridagi inflyatsion jarayonlarning asosiy indikator sifatida hisoblanib, mamlakat ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishini baholashda tahlil qilinadigan asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar tarkibiga kiradi. INI o‘zgarishlarini ifodalaydi INI ni hisoblash O‘zbekiston Respublikasining Maqsadlar bo‘yicha individual iste’mol tasniflagichi (O‘zR 2018) asosida amalga oshiriladi. 2023-yilda O‘zbekiston Respublikasi bo‘yicha yig‘ma INI ni tashkil etib, 2019 yildan buyon qayd etilgan eng past yillik ko‘rsatkich bo‘ldi. Yillik yig‘ma INI dinamikasi 2023 yil davomida notekis ko‘rinishga ega bo‘ldi. 2023 yilning yanvar va fevrali ushbu ko‘rsatkich eng yuqori qayd etilgan davr bo‘ldi (112,2 %). Keyingi oylarda yig‘ma INI o‘zgarishi umumiy

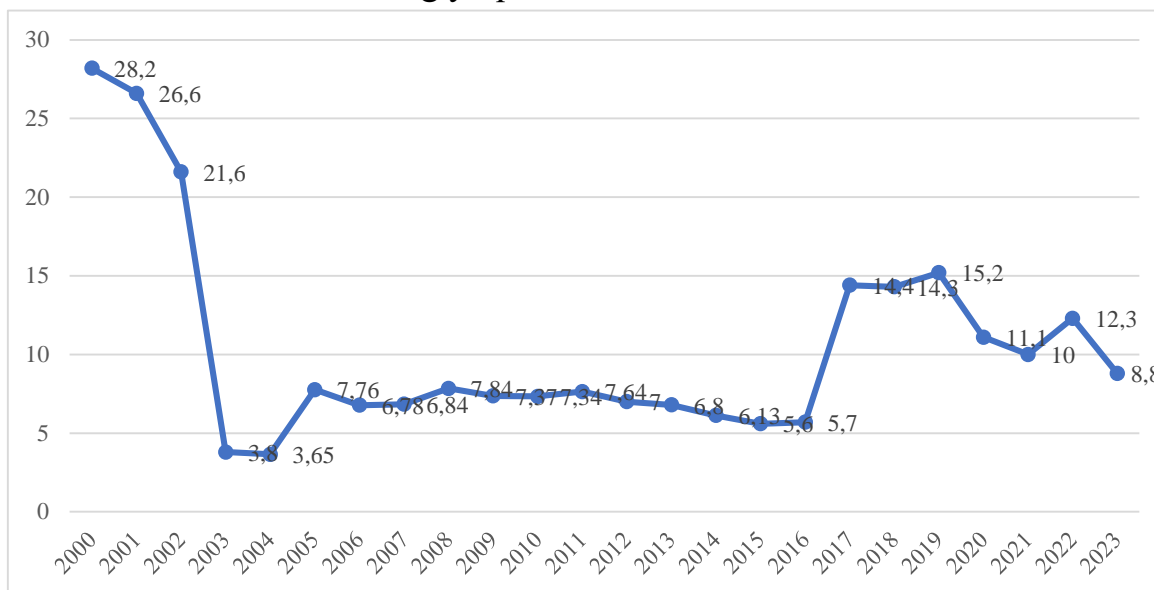


2-TOM, 6-SON

tendensiyasi sentabr oyidagi sezilarsiz ko‘tarilishdan tashqari pasayish tomonga yo‘naldi va yil oxiriga borib ko‘rsatkich o‘zining eng past darajasiga (108,8 %) etdi.

2023 yil dekabr oyida yillik umumiy inflyatsiya darajasi 8,8 foizga teng bo‘lib, yil boshiga nisbatan 3,5 foiz bandga pasaydi (2.1.1-rasm).

Ushbu davrda inflyatsion jarayonlar, ayrim tartibga solinadigan narxlarning to‘g‘rilanishi, mavsumiy omillar, budjet xarajatlarining o‘zgarishi, ish haqi miqdorining oshirilishi va chakana kreditlarning yuqori o‘sishi ta’sirida shakllandi.



2.1.1-rasm. 2000-2023 yillar mobaynida inflyatsiya sur'ati dikamikasi⁴

Umuman olganda, iqtisodiyotda inflyatsion jarayonlarni yuzaga kelishi va saqlanib qolayotganligi, yuqori talab sharoitlariga ayrim taklif komponentlarining to‘liq moslasha olmayotganligi bilan izohlanadi. Xususan, 2023 yilda iste’mol tovarlarini ishlab chiqarish va xizmat ko‘rsatish hajmi o‘sish sur’atlarida 2022 yilgi ko‘rsatkichlarga nisbatan sekinlashish kuzatildi. Ushbu nomutanosiblikning joriy yilda ham saqlanib qolishi narxlarga oshiruvchi ta’sir ko‘rsatishi bo‘yicha xavotirlar mavjud. 2023 yil davomida jahon bozorlarida oziq-ovqat tovarlari narxlarining pasayib borishi ichki narxlarga muvozanatlashtiruvchi ta’sir ko‘rsatgan bo‘lsa, ish haqi va nafaqalarning oshirilishi hamda xorijdan pul o‘tkazmalari kelishi barqarorligining aholi daromadlariga ijobiy ta’siri yalpi talab o‘sishini rag‘batlantirishda davom etdi. Shuningdek, jismoniy shaxslarga ajratilgan kredit qo‘yilmalarining yuqori o‘sishi iste’mol talabini qo‘llab-quvvatlovchi drayverlardan bo‘lmoqda. Ushbu davrda iqtisodiyotda monetar omillar ta’siri kamayishi natijasida bazaviy

⁴ Muallif tomonidan O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi statistika agentligi ma’lumotlari asosida (stat.uz) tayyorlangan.



2-TOM, 6-SON

inflyatsiya ko'rsatkichi pasayishda davom etdi va yil yakunida 8,5 foizga teng bo'ldi (yil boshiga nisbatan 5,3 foiz bandga kamaygan).

Biroq, tartibga solinadigan narxlarning bosqichma-bosqich oshirilishi va ikkilamchi ta'sirlari natijasida joriy yilda bazaviy inflyatsiyaning barqaror pasayuvchi tendensiyasi kuzatilmasligi mumkin. Bazaviy inflyatsiya darajasi pasayayotgan vaqtda umumiy inflyatsiya ko'rsatkichining o'zgarishsiz qolishi ushbu davrda tartibga solinadigan narxlar va meva-sabzavotlar inflyatsiyasining oshishi bilan izohlanadi. Xususan, tadbirkorlik sub'ektlari uchun energiya resurslari narxi oshirilishining birlamchi ta'sirlari iste'mol narxlarida nisbatan sekinroq aks etgan bo'lsa-da, kelgusi oylarda ikkilamchi ta'sirining narxlarga bosimi saqlanib qoladi.

Banklararo pul bozoridagi foiz stavkalarining nisbatan qat'iy darajada shakllanishiga qaramasdan, ushbu sharoitlarning depozit va kreditlar bozorlariga transmissiyasi nisbatan pastroq bo'ldi. Bunda, milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining o'suvchi dinamikasi chakana kreditlar segmentidagi yuqori talab bilan ifodalanadi. Bu o'z navbatida, ushbu kreditlar bo'yicha foiz stavkalarining shakllanishiga oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi. Xususan, milliy valyutadagi aholi kreditlari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari dekabrda 25,2 foizgacha, yuridik shaxslar kreditlari bo'yicha 23,1 foizgacha ko'tarildi.



2.1.2-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar foiz stavkalari⁵

Shuningdek, yuridik va jismoniy shaxslarning milliy valyutadagi kreditlar hajmi 2020-yil yanvaridan shu yilning noyabrigacha keskin tushish kuzatilgan.

⁵ www.cbu.uz -O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.



2-TOM, 6-SON

O'tgan 2023 yilda iqtisodiyotga kredit qo'yilmalari qoldig'i 23,3 foizga ko'paygan bo'lsa, shundan, aholiga ajratilgan kreditlar hajmi 47 foizga oshib asosiy drayverlardan bo'ldi (2.1.3-rasm).

Aholi kreditlaring o'sishi, asosan, aholining ipoteka, mikroqarz va avtokreditlarga bo'lgan yuqori talabi bilan izohlanadi. Xususan, 2023 yilda aholiga ajratilgan jami 100 trln. so'mlik kreditlarning 36,5 foizini avtokreditlar, 28,4 foizini mikroqarzlilar va 16,8 foizini ipoteka kreditlari tashkil etdi. Kreditlarga bo'l-



2.1.3-

rasm. Iqtisodiyotga kredit qo'yilmalari o'sish sur'ati, foizda⁶

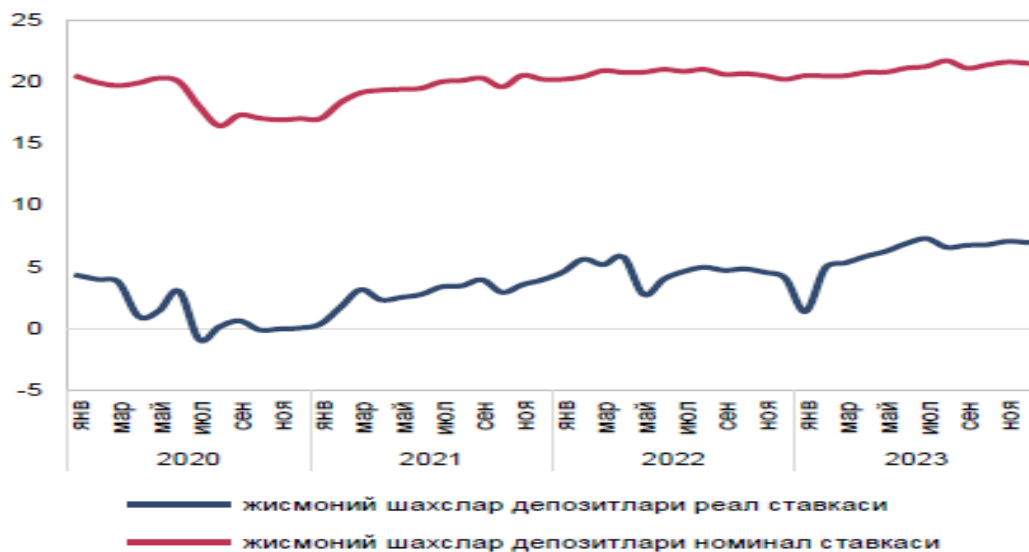
gan talabning yuqori shakllanishi va tashqi moliyaviy sharoitlarning qat'iyiligi fonida ichki moliyaviy resurslarga bo'lgan talabning ortishi muddatli depozitlar foizining o'sishiga sabab bo'ldi.

Xususan, jismoniy shaxslar muddatli depozitlari bo'yicha o'rtacha tortilgan nominal foiz stavkasi dekabr oyida 21,5 foizni tashkil etgan bo'lsa, aholining inflyatsion kutilmalarini inobatga olgan holda hisoblangan real foiz stavkasi 7 foiz doirasida shakllandi (2.1.4-rasm).

⁶ www.cbu.uz -O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

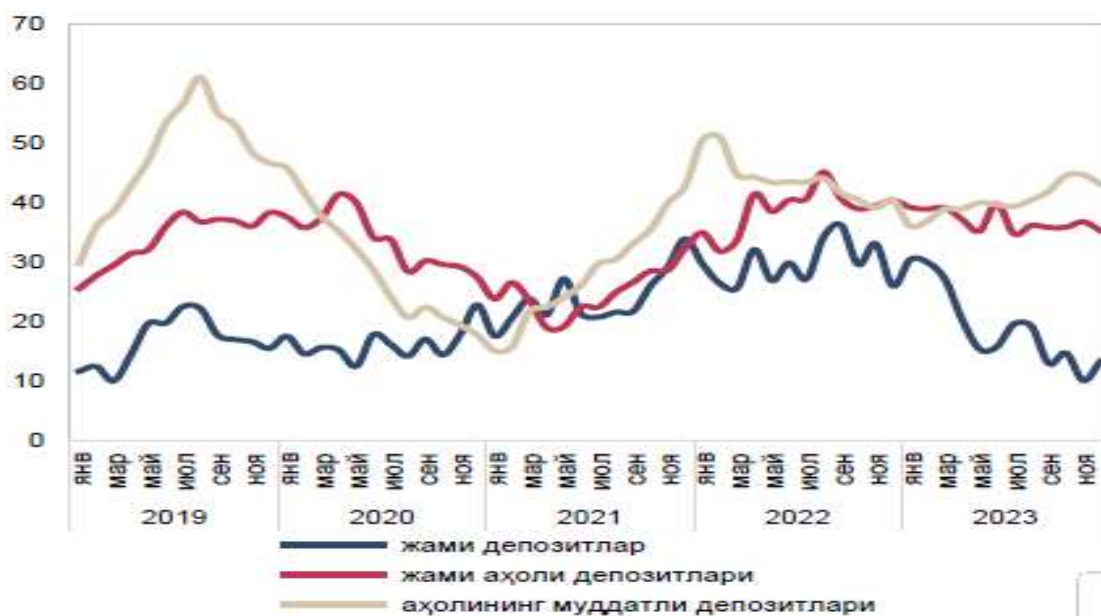


2-TOM, 6-SON



2.1.4-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar foiz stavkalari⁷

Muddatli depozitlar bo'yicha shakllangan yuqori nominal va real foiz stavkalari depozitlar hajmining yuqori o'sishiga xizmat qildi. Xususan, 2023 yilda aholi muddatli depozitlari 43,7 foizga, shu jumladan, milliy valyutadagi qismi 1,5 barobarga o'sdi (2.1.5-rasm).



2.1.5-rasm. Bank depozitlari o'sish sur'ati, yillik, foizda⁸

⁷ www.cbu.uz -O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan

⁸ www.cbu.uz -O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.



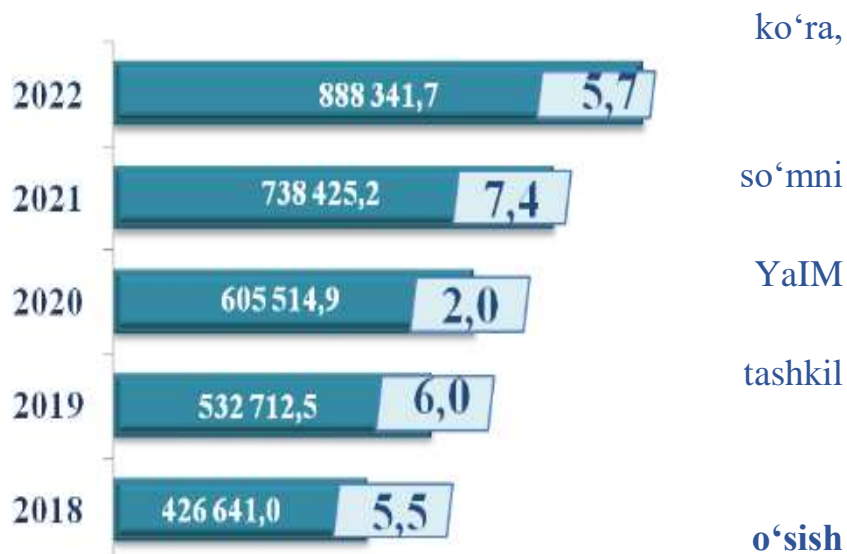
2-TOM, 6-SON

2024 yilda inflyatsiyaning nisbatan barqaror shakllanishi kutilayotgan bo'lib, tashqi inflyatsion bosimlar, tartibga solinadigan narxlarning ehtimoliy oshirilishi, soliq va boj to'lovlaridagi o'zgarishlar asosiy omillardan bo'lishi mumkin. Bunday vaziyatda, Markaziy bank inflyatsiyani 2025 yilda 5 foizlik target darajasigacha pasaytirish maqsadida joriy nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qoladi.

2022-yilda mamlakatimizda iqtisodiy rivojlanish bo'yicha jahon iqtisodiyotidagi yuqori noaniqlik va keskinliklar, tarangliklar global inflyatsion xatarlar, jahonda pul-kredit siyosatining qat'iylashuvi sharoitida amalga oshib, xususan, joriy yilning fevral oyi oxirida boshlangan Rossiya va Ukraina o'rtasidagi geosiyosiy ziddiyatlar jahonda oziq-ovqat va energiya narxlarining keskin oshishiga sabab bo'ldi. Natijada, ko'plab rivojlangan davlatlarda inflyatsiya darajasi o'zining so'nggi bir necha o'n yillikdagi maksimal darajasigacha ko'tarilib, markaziy banklarning inflyatsion targeti doirasidan bir necha barobar oshib ketdi. Markaziy banklar esa narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadidan kelib chiqib, o'zlarining pul-kredit siyosatlarini keskin qat'iylashtirib bordilar.

Dastlabki ma'lumotlarga 2022-yilda O'zbekiston Respublikasi YaIMi hajmi joriy narxlarda 888 341,7 mlrd. tashkil etdi va 2021-yil bilan taqqoslaganda 5,7 % ga o'sgan. deflyator indeksi 2021-yildagi narxlarga nisbatan 113,8 % ni etdi.(2.1.6-rasm)

2.1.6-rasm. O'zbekiston Respublikasi YaIM hajmi va dinamikasi⁹

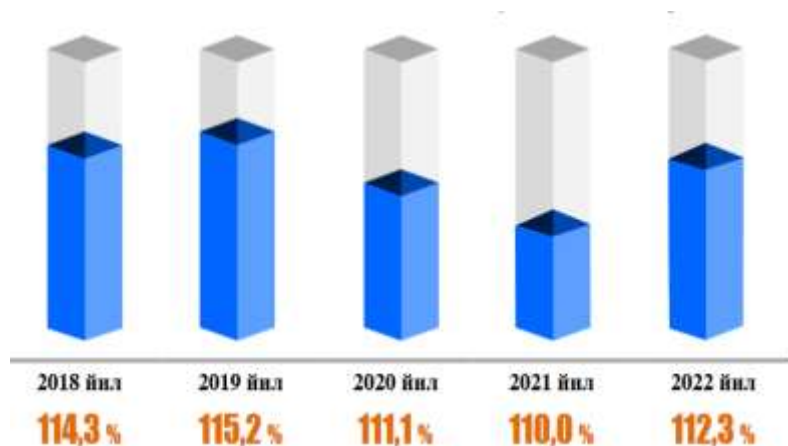


Manba: O'zbekiston Respublikasi president huzuridagi Statistika agentligi ma'lumotlari.

⁹ <https://stat.uz/uz/>



2-TOM, 6-SON



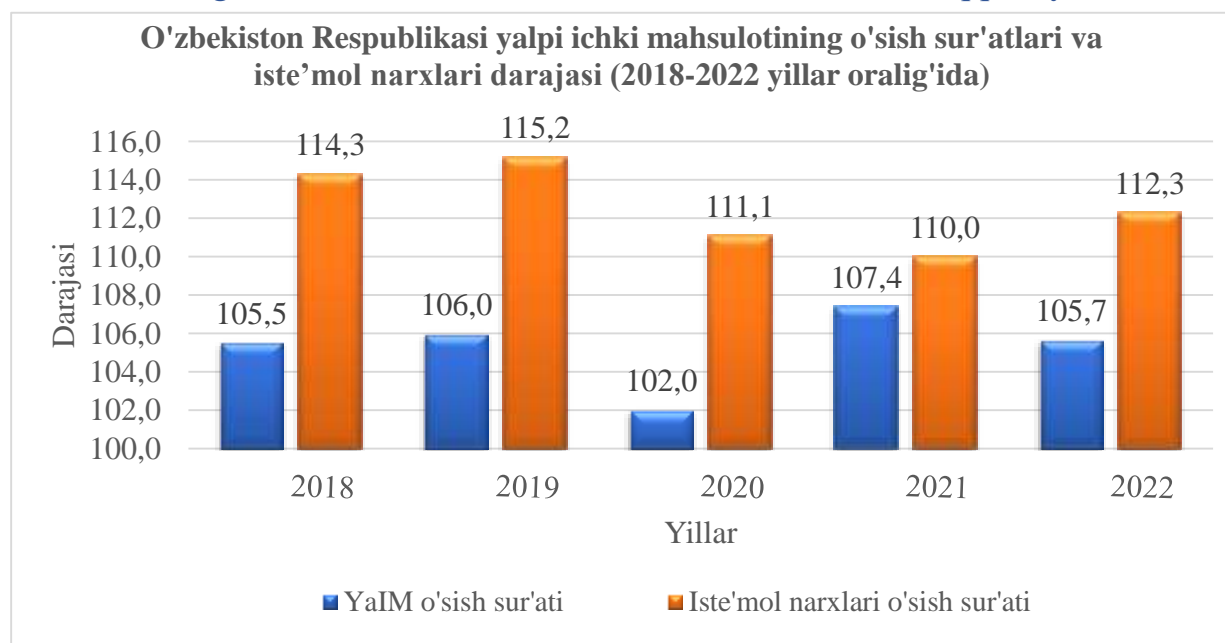
2022-yilda iste'mol narxlari darajasi 12,3 % ga o'sgan. So'nggi 5 yillikda 115,2 % dan 110,0 % bo'lganligini kuzatish mumkin.(2.1.7-rasm)

2.1.7-rasm. O'zbekiston Respublikasi narxlar indeksi o'sish dinamikasi¹⁰

Manba: O'zbekiston

Respublikasi president huzuridagi Statistika agentligi ma'lumotlari.

Umuman olganda so'nggi 5 yillikda barqaror iqtisodiy o'sishga ega bo'lgan. Ushbu holatda YaIMga mutanosib tarzda iste'mol narxlari indeksini taqqoslaymiz.



2.1.8-rasm. O'zbekiston Respublikasi YaIMining o'sish va narxlar dinamikasi tahlili.¹¹

Yuqoridagi keltirilgan taqqoslama ma'lumotlar infografikasini tahlil qiladigan bo'lsak, 2021-yilda narxlarning barqaror holatida YaIM hajmi va o'sish dinamikasi yuqori

¹⁰ <https://stat.uz/uz/>

¹¹ Manba: O'zbekiston Respublikasi President huzuridagi Statistika agentligi ma'lumotlari



2-TOM, 6-SON

bo'lgan. Shuningdek 2018 va 2019-yillarda narxga mutanosib ravishda YaIMda o'zgarish kuzatilgan. 2020-yilni narxlarning darajasiga bog'liq bo'lmagan istisno tariqasida butunjahon koronavirus pandemiyasining YaIMga ta'sirini baholash mumkin. Xorijiy ekspertlarning fikriga ko'ra ushbu 2% lik iqtisodiy o'sishni barqaror deb baholangan.

Xulosa o'rnida shuni aytish kerakki, inflyatsion targetlash rejimining asosiy elementlaridan biri bu pul-kredit sohasida qabul qilinayotgan qarorlarning ochiqligi va bu boradagi shaffoflikni ta'minlash hisoblanadi. Ushbu rejimni joriy etishdan asosiy maqsad inflatsiyaning past va barqaror ko'rsatkichiga erishishdir. Iqtisodiyotda barqaror past inflyatsiya darajasining ta'minlanishi aholi farovonligini oshirish, iqtisodiyotdagi noaniqliklarni qisqartirish, tadbirkorlik faoliyatini qo'llab-quvvatlash va qulay ish-bilarmonlik muhitini yaratishning zaruriy tarkibiy qismi hisoblanadi.

Inflyatsiyaning past darajadagi barqarorligi va oldindan bashorat qilinishi aholi uchun ham, tadbirkorlik sub'ektlari uchun ham iqtisodiy qarorlar qabul qilishda muhim ahamiyatga ega.

