

Жумаев Зафар Буриевич,  
Бизнес ва тадбиркорлик олий мактаби магистранти

## ЎЗБЕКИСТОНДА ПУЛ-КРЕДИТ, ҚАЙТА МОЛИЯЛАШ СИЁСАТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

**Аннотация.** Ушбу мақолада Ўзбекистонда пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш, Марказий банкнинг қайта молиялаш орқали унинг барқарор иқтисодий ўсишни, молиявий ва макроиктисодий барқарорликни мустаҳкамлашдаги роли таҳлил этилган.

**Калит сўзлари.** Пул, кредит, монетар сиёсат, иқтисодий ўсиш, макроиктисодий барқарорлик, Марказий банк, инфляция, миллий валюта, девальвация, ревальвация, мажбурий захира сиёсати, очиқ бозор сиёсати, қайта молиялаш сиёсати.

### Асосий ставка нима?

**Марказий банк асосий ставкаси** – инфляцион таргетлаш режими доирасида пул-кредит сиёсатини юритишнинг асосий инструменти бўлиб, Марказий банкнинг тижорат банклари билан амалга оширадиган пул-кредит операциялари бўйича мўлжал фоиз ставкаси ҳисобланади. Ушбу ставкани ўзгартириш орқали Марказий банк иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш учун зарур бўлган пул-кредит шароитларини белгилаб боради.

Марказий банкнинг тижорат банклари билан ликвидликни тақдим этиш ва жалб этиш бўйича асосий операциялари (муддати 2 ҳафтагача бўлган депозит, РЕПО ва СВОП аукционлари) асосий ставка доирасида амалга оширилади ва банклараро пул бозоридаги операцияларга таъсири орқали банк хизматлари (депозитлар ва кредитлар) бўйича фоиз ставкаларининг белгиланишида муҳим омиллардан ҳисобланади<sup>1</sup>.

Пул-кредит сиёсати – миллий валюта, тўлов баланси, нархлар, пул таклифи, молия бозори, иқтисодий ўсиш, инвестицион фаоллик, макроиктисодий ва молиявий барқарорликни таъминлашга қаратилган усуллар, воситалар ҳамда чора-тадбирлари йиғиндисидир. Шу сабабли, жаҳон иқтисодиётида кузатилган турли даражадаги макроиктисодий ва молиявий муаммолар, инқирозлар ҳамда пандемиялар шароитида пул-кредит сиёсати мунтазам равишда такомиллаштирилган.

Халқаро банк амалиётидан маълумки, пул-кредит сиёсатни давлатнинг расмий пул-кредит органи, яъни Марказий банк амалга оширади. Марказий банк, энг аввало, ўз ихтиёридаги монетар воситалардан фойдаланган ҳолда тижорат банкларининг балансига бевосита таъсир ўтказди, натижада банк тизими ликвидлиги ўзгаради. Бу эса, кредит ва пул мультипликатори орқали, иқтисодиётда умумий пул таклифининг ўзгаришига, иқтисодиёт реал секторига, инвестицион фаолликга таъсир қилишга олиб келади.

<sup>1</sup> <https://cbu.uz/oz/monetary-policy/refinancing-rate/about/>

Асосий ставканинг даражалари

Йиллар	Фоиз ставкаси
11.09.2020 — ...	14
15.04.2020 — 11.09.2020	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	28
01.05.2000 — 31.05.2000	29
01.04.2000 — 30.04.2000	30
01.01.1998 — 31.03.2000	36
01.11.1997 — 31.12.1997	30
01.01.1997 — 31.10.1997	40
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

Таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан амалга оширилаётган пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш орқали унинг макроиқтисодий барқарорликни мустаҳкамлашдаги ролини ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар мавжуд. Улардан асосийлари, фикримизча, қуйидагилардан иборат. Хусусан, Марказий банк дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги, Марказий банк очик бозор операциялари ҳажмининг кичиклиги, Марказий банк мажбурий захира ставкаларининг юқори эканлиги.

Пул-кредит сиёсати – давлатнинг пул-кредит тизими орқали пул таклифига, нархлар даражасига, тўлов балансига, инвестицион фаолликка, иқтисодиёт рел секторига, иқтисодий ўсиш суръатларига ва турли макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсир этишга қаратилган воситалар, механизмлар, чора-тадбирлари йиғиндиси бўлиб, унинг такомиллаштирилиши молиявий ва макроиқтисодий барқарорликни таъминлашнинг зарурий шarti ҳисобланади.

Амалга оширилган тадқиқотлардан маълумки, монетар сиёсатнинг анъанавий воситаларидан бири бўлиб Марказий банкнинг мажбурий захира талаблари сиёсати ҳисобланади. Мажбурий захира талаблари меъёрини ўзгартириш орқали мамлакат пул массаси ҳажмини ўзгартириш мумкин. Бироқ, мажбурий захира талаблари сиёсати монетар сиёсатнинг маъмурий воситаси ҳисобланади, унинг пул мультипликатори орқали пул массасига таъсири ниҳоятда катта.

Марказий банкларнинг очиқ бозор операциялари илк марта юзага келганида унинг объекти бўлиб, фақат ҳукумат томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар ҳисобланар эди. Йиллар ўтиши билан иновацион ғоялар асосида унинг объектлари сони кўпайди. Хусусан, ҳозирги даврда, депозит сертификат-ларидан (Нидерландия, Дания, Испания марказий банклари, Европа Марказий банки), молиявий векселлардан (Англия Марказий банки, Швеция Рикс банки, Германия Бундесбанки, Япония Марказий банки), корпоратив облигациялардан (Жанубий Корея, Чили, Россия марказий банклари) ушбу операцияларнинг объекти сифатида фойдаланилмоқда.

Ўз навбатида, Марказий банк Бошқарувининг 2020 йил 14 апрелдаги қарори билан асосий ставка 1 фоизли бандга пасайтирилиб, йиллик 15 фоиз даражасида ҳамда 2020 йил 11 сентябрдан асосий ставка яна 1 фоизли бандга пасайтирилиб, йиллик 14 фоиз даражасида белгиланди. Ушбу қарор ташқи ва ички талабнинг қисқариши шароитида иқтисодий фаолликнинг секинлашувини ҳисоби олиб инфляция башорат кўрсаткичларини пасайиш томонга қайта кўриб чиқилганлиги билан изоҳланади. Хусусан, 2020 йилнинг иккинчи чорагида ва йил сўнгига қадар инфляция даражасига талаб омиллари томонидан босим мўътадиллашиши ва камайишини инобатга олиб, инфляциянинг янгиланган башорат кўрсаткичларига кўра, 2020 йил якунида 11,1 фоизни ташкил этди.

2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт Стратегиясининг 27-мақсади этиб: “Иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида, келгуси 5 йилда фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларида 7 миллиард АҚШ долларига етказиш.

Мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш.

Давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жараёнларини якунлаб, 2026 йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказиш<sup>2</sup> белгиланган.

Ҳамда илғор халқаро тажрибада қўлланиладиган инструментлардан фойдаланган ҳолда пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш макроиқтисодий барқарорликни мустаҳкамлашнинг зарурий шартларидан бири эканлиги эътироф этилган.

1-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, Ўзбекистон Республикасида 2017-2019 йилларда инфляция даражаси юқори бўлган. Бу эса, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини ошишига олиб келган. Ўз навбатида, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини оширилиши тижорат банкларининг миллий валютада берган кредитларининг фоиз ставкаларини ошишига сабаб бўлган. Аммо, 2020 йил якунига кўра инфляция даражаси 11,1 фоизгача пасайди, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси йиллик ҳисобда 14 фоиз микдорида сақлаб қолинди. Бу эса, тижорат банклари томонидан миллий валютада

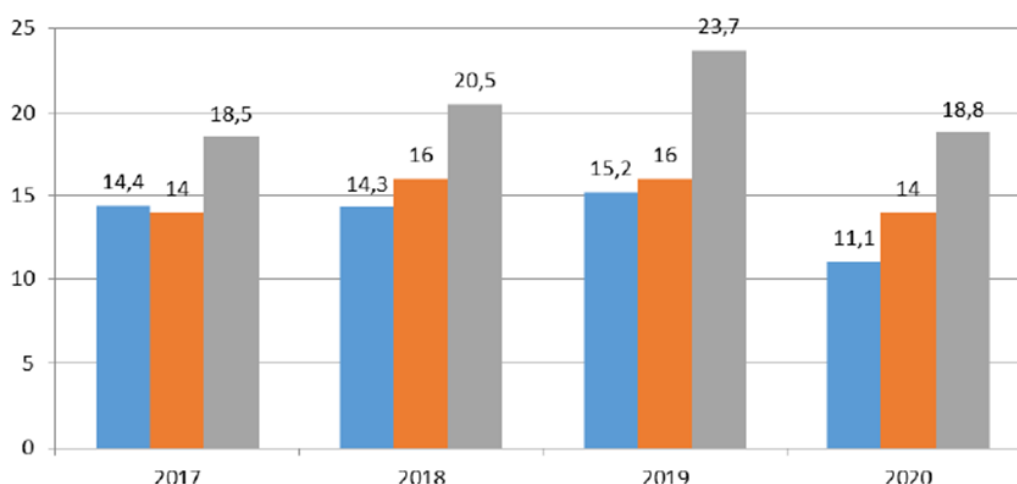
---

<sup>2</sup> 2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт Стратегияси

бериладиган кредитларнинг ўртача йиллик фоиз ставкасининг пасайишига олиб келган. Натижада иқтисодиётда кредитларга бўлган реал талабнинг ўсишига ижобий таъсир қилган.

2022 йилда ички иқтисодий шароитларда бир қатор ижобий тенденциялар кузатилган. Йил якуни бўйича реал ЯИМ ўсиши Марказий банкнинг октябрь ойидаги прогнозларига яқин, 5,7 фоиз доирасида шаклланди.

Асосий капиталга инвестициялар ҳажми 266 триллион сўм сезиларли ўзгариш кузатилмаган бўлса-да, ялпи истеъмол ҳажмининг ўсиши иқтисодиётда талабни шакллантирувчи асосий омиллардан бўлди. Шунингдек, олдинги йилларда амалга оширилган фискал рағбатлантиришлар ҳам юқори иқтисодий фаолликка сабаб бўлмоқда.



**1-расм. Ўзбекистонда пул-кредит сиёсатининг асосий кўрсаткичлари (фоизда) [1]**

Ўтган йилда фискал рағбатлантиришларнинг нисбатан мувозанатлашуви кутилаётган бўлса-да, ўтган 3 йилда кузатилган юқори фискал дефицитнинг ялпи талабни қўллаб-қувватловчи таъсирлари давом этиб бориши бўйича кутилмалар бор.

Меҳнат бозоридаги барқарорликнинг сақланиб қолиши, меҳнат ҳақи ва трансчегаравий пул ўтказмаларининг юқори ўсиш суръатлари узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар ва кўчмас мулкларга бўлган талабни ошишига ва, ўз навбатида, ушбу бозорларда нархлар ўсишига олиб келмоқда.

Кузатувларга кўра, 2022 йилда иккиламчи уй-жой бозорида нархлар – 28 фоизга, бирламчи бозорда – 17 фоизга ошган. Умуман олганда, ўтган йилда иқтисодий шароитларда кузатилган ижобий тенденцияларнинг 2023 йилнинг I ярмида ҳам давом этиши бўйича эҳтимоллик юқори. Ўз ўрнида, январь ойидаги аномал об-ҳаво шароитлари туфайли таклиф билан боғлиқ қисқа муддатли хатарлар айрим турдаги маҳсулотларни ишлаб чиқариш ва етказиб бериш ҳажмларига таъсир кўрсатди.

Оддий қилиб айтганда, қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини бозорларга етказиш, бозорларда савдони ташкил қилиш борасида узилишлар ва камчиликлар мавжуд. Шунингдек, қўшни давлатларда ҳам айрим маҳсулотлар экспортига чекловлар қўйилмоқда.

Бироқ, бугунги кунда асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари таклифи билан боғлиқ муаммоларни ҳал этиш бўйича тегишли чоралар кўрилмоқда ва энг асосийси, ушбу вазият билан боғлиқ инфляция хатарлар қисқа муддатли характерга эга. 2022 йил давомида шакллانган ташқи шароитлар бўйича шуни қайд этиш керакки, иқтисодиётимиз бу

жараёнлардаги ўзгаришларга мослашиб борди ҳамда ташқи иқтисодий хатарларнинг таъсири дастлабки баҳолашларга нисбатан пастроқ бўлди.

Ўтган йил февраль ойида геосиёсий хатарлар бошланганда унинг таъсири анча сезиларли бўлишини кутгандик. Бироқ, иқтисодиётнинг ташқи иқтисодий шароитларга мослашиши, иқтисодий сиёсатидаги ўз вақтида кўрилган чоралар, ташқи савдо муносабатларининг қисқа вақтда қайта тикланиши ва мамлакатимизга валюта тушумларининг сезиларли ўсишига имкон берди.

Хусусан, экспорт тушумлари ҳажми 2021 йилга нисбатан 28 фоизга ошган бўлса, мамлакатимизга кириб келган пул ўтказмалари ҳажми 2,1 баробарга ортиб, қарийб 17 миллиард долларга етди. Тўғри, бу пул ўтказмаларнинг бир қисми кичик экспорт тушумлари ёки қўшни давлатлар фуқароларининг тегишли ўтказмалари билан боғлиқ. Шу билан бирга, аҳолини валюта айирбошлашга йўналтирилган пул ўтказмаларининг ҳам сезиларли ўсиши (+68%) иқтисодиётда ялпи истеъмолни оширувчи асосий омиллардан бўлмоқда. Банкларнинг аҳолидан валюта хариди ва аҳолига валюта сотуви ўртасидаги ижобий тафовут 2,9 миллиард долларга тенг бўлди.

Бунда аҳолининг валюта сотуви 11,9 миллиард долларни ва аҳолининг валюта хариди 8,9 миллиард долларни ташкил қилди. Умуман олганда, мамлакатимизга валюта маблағлари кириши 2022 йилда 2021 йилга нисбатан 32 фоизга ортган бўлса, валюта чиқими – 22 фоизга ўсди ва ушбу вазият алмашув курсининг барқарор бўлишига ҳам ўз таъсирини кўрсатди.

Ташқи савдо операциялари, валюта оқимлари ва пул ўтказмалари бўйича ижобий тенденциянинг жорий йилда ҳам сақланиб қолиши кутилмоқда. Бироқ, 2023 йилда глобал иқтисодий фаоллик ва асосий савдо ҳамкорлар иқтисодиётлари ўсишининг пасайиши билан боғлиқ юқори ноаниқликлар сақланиб қолмоқда ва бу албатта, иқтисодий кўрсаткичларимизнинг шаклланишига салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

2022 йил бошида биз инфляциянинг йил якунида 8-9 фоизгача пасайишини кутгандик. Юзага келган ташқи геосиёсий вазият ва унинг таъминот занжирларига таъсири, жаҳон бозорида асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари, хомашёлар ва энергия ресурслари нархининг юқори ўсиши ҳамда ички талабни қўллаб-қувватловчи омиллар таъсирида инфляцияда юқори ўсиш кузатилди.

Натижада, 2022 йил якуни бўйича йиллик умумий инфляция 12,3 фоизга тенг бўлди. Сўнгги ярим йилликда базавий инфляцияда ҳам сезиларли ўсиш тенденциялари кузатилди ва йиллик 13,8 фоизгача етди. Базавий инфляция даражасининг юқори бўлиши иқтисодиётда шаклланаётган инфляцион жараёнларнинг кенг қамровли ва нисбатан узок муддатли характерга эга бўлиб бораётганлигини билдиради.

Охирги уч ойда аҳолининг инфляцион кутилмаларида ҳам мўътадил ўсиш кузатилмоқда ва уларнинг йўналиши келгусида инфляцион хатарларнинг янада кучайиши мумкинлигини билдиради. 2022 йил декабрь ойи сўрови натижаларига кўра, аҳолининг келгуси 12 ой учун инфляцион кутилмалари 15,5 фоизни ва тадбиркорлик субъектлариники 14,7 фоизни ташкил этмоқда. Бу эса, Ҳукумат ва Марказий банкдан 2023 йил давомида ҳам инфляцияни пасайтириш бўйича янада таъсирчан чоралар кўришни тақозо этади.

2022 йил давомида юқорида қайд этилган инфляцион босимлар таъсирини пасайтириш мақсадида нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари сақлаб қолинди. Натижада, пул бозорида бугунги кунда 2-3 фоизлик реал ижобий фоиз ставкалари таъминланмоқда. “UZONIA” ставкаси 14 фоиз атрофида шаклланиб келмоқда.

Айни пайтда, жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича ўртача фоиз ставкаси 2022 йил декабрда 20,2 фоизни, юридик шахсларнинг депозитлари бўйича эса 16,9 фоизни ташкил этди.

Аҳолининг инфляцион кутилмаларига нисбатан ҳам камида 4-5 фоизлик ижобий фоиз ставкалари миллий валютадаги муддатли депозитлар ҳажмининг сезиларли даражада ўсишига хизмат қилмоқда. Маълумот ўрнида аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари ҳажми 2021 йилда 1,7 баробарга ва 2022 йилда 1,6 баробарга кўпайди.

Марказий банк асосий ставканинг июнь-июль ойларидаги пасайтирилишига мос равишда кредитлар бўйича фоиз ставкаларида ҳам пасайиш кузатилди. Декабрь ойида аҳолига ажратилган кредитлар бўйича ўртача фоиз ставкаси 22,4 фоизга ва юридик шахсларники бўйича 22,2 фоизга тенг бўлди.

Йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб миллий валютадаги кредитлар ҳажмининг ортиши ҳисобига иқтисодиётга кредит қўйилмаларининг ўсиш суръати бироз тезлашди. Ушбу ҳолат аҳолига ажратилган кредитларнинг юқори даражада ўсиши билан изоҳланади. 2022 йилда иқтисодиётга жами кредит қўшилмалари 21,4 фоизга ошган бўлса, аҳолига ажратилган кредитлар ҳажми 45,2 фоизга кўпайди. Ўз навбатида, чакана кредитларнинг юқори суръатларда ўсиши иқтисодиётда ялпи истеъмолни қўллаб-қувватлаш орқали инфляцияга босим ўтказиши мумкин.

Умуман олганда, ўтган йилда иқтисодиётни молиявий қўллаб-қувватлаш, яъни кредитлаш жараёнларида таркибий ўзгариш кузатилиб, банклар кўпроқ ички ресурслардан фойдаланган ҳолда фаолият юритишди. Бу, ўз навбатида, мавжуд молиявий имкониятларни самарали мобилизация қилиниши билан биргаликда, иқтисодиётда долларлашув даражасининг пасайишига хизмат қилди. Бу жараён жорий йилда ҳам давом этиши кутилмоқда.

Депозитлар долларизацияси 2021 йилдаги 39 фоиздан, 2022 йилда 34 фоизгача, кредитлар долларизацияси эса – 48 фоиздан 45,6 фоизгача пасайди. Охирги пайтда жаҳон иқтисодиётининг ўзгаришларга мослашуви ҳамда кўплаб давлатларнинг марказий банклари томонидан пул-кредит сиёсатини қатъийлаштириб борилиши кузатилмоқда. Бу эса, глобал инфляцион жараёнларнинг кучсизланишига ва асосий озиқ-овқат маҳсулотлари биржа нархининг нисбатан пасайишига хизмат қилади.

Оддийроқ қилиб айтганда, 2023 йилда ташқи инфляцион омиллар ва валюта алмашув курсининг нисбатан барқарорлиги жорий йилда инфляцияни пасайтирувчи омиллардан бўлиши кутилмоқда.

2022 йил якунлари бўйича эълон қилинган статистик кўрсаткичлар, ички ва ташқи иқтисодий шароитлардаги ўзгаришлар ва кутилмалардан келиб чиқиб, Марказий банк ўрта муддатли макроиқтисодий прогнозларини янгилади.

Прогнозларга кўра, 2023 йил I чорагида ЯИМ ўсишининг маълум даражада секинлашиши бўйича эҳтимоллик юқори шаклланган бўлса-да, 2023 йил якунида иқтисодиётнинг 4,5-5 фоиз – базавий прогноз доирасида ўсиши кутилмоқда. Глобал иқтисодиётда ва асосий савдо ҳамкорларимизда 2022 йилдагига нисбатан пастроқ ўсиш кўрсаткичларининг кутилаётганлиги турли каналлар (ташқи савдо, пул ўтказмалари, капитал оқими ва бошқалар) орқали бизнинг иқтисодиётимиз ўсишида ҳам ўз аксини топади. Ўз

навбатида, базавий сценарий бўйича 2023 йилда йиллик инфляциянинг 8,5-9,5 фоиз атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда<sup>3</sup>.

Халқаро амалиётдан маълумки, инфляция даражасига 20 дан ортиқ турли хил омиллар таъсир қилади. Жумладан бозордаги талаб ва таклифнинг ўзгариши, истеъмолчиларнинг кутилмалари, монопол ишлаб чиқариш, сиёсий, ижтимоий омилар, табиий офатлар, инқирозлар, пандемиялар, макроитқодий ва молиявий омиллар шулар жумласидандир.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. 2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт Стратегияси
2. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномаси 22.12.2022 йил.
3. [cbu.uz](http://cbu.uz) – Ўз.Р. Марказий банкининг расмий сайти.
4. [www.milliybank.uz](http://www.milliybank.uz) – ТИФ “Миллий” банкининг расмий сайти.
5. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) – Ўз.Р. Марказий банкининг расмий сайти, 2023 йил.

---

<sup>3</sup> [https://uza.uz/uz/posts/narxlar-inflyaciya-maqsadlari-kutilayotgan-makroiqtisodiy-prognozlar\\_449877](https://uza.uz/uz/posts/narxlar-inflyaciya-maqsadlari-kutilayotgan-makroiqtisodiy-prognozlar_449877)