

**ТДИУ ҲУЗУРИДАГИ  
ПЕДАГОГ КАДРЛАРНИ ҚАЙТА  
ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ  
МАЛАКАСИНИ ОШИРИШ  
ТАРМОҚ МАРКАЗИ**



**ЎҚУВ-УСЛУБИЙ  
МАЖМУА**

**ТОШКЕНТ-2021**

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

**ОЛИЙ ТАЪЛИМ ТИЗИМИ ПЕДАГОГ ВА РАҲБАР**  
**КАДРЛАРИНИ ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ**  
**МАЛАКАСИНИ ОШИРИШНИ ТАШКИЛ ЭТИШ БОШ**  
**ИЛМИЙ - МЕТОДИК МАРКАЗИ**

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**  
**ҲУЗУРИДАГИ ПЕДАГОГ КАДРЛАРНИ ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ**  
**ВА УЛАРНИНГ МАЛАКАСИНИ ОШИРИШ ТАРМОҚ**  
**МАРКАЗИ**

**“БАНК ИШИ ВА АУДИТИ”**

**йўналиши**

**«ЗАМОНАВИЙ ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ»**

**МОДУЛИ БЎЙИЧА**

**Ў Қ У В – У С Л У Б И Й М А Ж М У А**

**Тошкент 2021**

**Мазкур ўқув-услубий мажмуа Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2020 йил 7 декабрдаги 648-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув режа ва дастур асосида тайёрланди.**

**Тузувчилар:** Бобоқулов Т.С.- ТМИ, иқтисод фанлари доктори,  
профессор  
Рахмонов Д.А. - ТДИУ, иқтисод фанлари доктори,  
доцент.

**Такризчилар:** Каримов Ф., Тошкент Халқаро Вестминстер  
университети, Ph.D.  
Рахимов М., Тошкент Халқаро Вестминстер  
университети, Ph.D.

*Модулнинг ишчи ўқув дастури Тошкент давлат иқтисодиёт университети Кенгашининг 2020 йил 29 декабрдаги 5 - сонли баённома қарори билан маъқулланган ва нашрга тавсия этилган.*

## МУНДАРИЖА

<b>I</b>	<b>ИШЧИ ДАСТУРИ .....</b>	<b>4</b>
<b>II.</b>	<b>МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТРЕФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ .....</b>	<b>9</b>
<b>III.</b>	<b>НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ .....</b>	<b>16</b>
<b>IV.</b>	<b>АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ .....</b>	<b>54</b>
<b>V.</b>	<b>МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ .....</b>	<b>56</b>
<b>VI.</b>	<b>ГЛОССАРИЙ .....</b>	<b>58</b>
<b>VII.</b>	<b>АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.....</b>	<b>61</b>

## **I. ИШЧИ ДАСТУР**

### **Кириш**

Мазкур ишчи дастур Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 23 сентябрда тасдиқланган “Таълим тўғрисида”ги Қонуни, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сон, 2019 йил 27 августдаги “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг узлуксиз малакасини ошириш тизимини жорий этиш тўғрисида”ги ПФ-5789-сон, 2019 йил 8 октябрдаги “Ўзбекистон Республикаси олий таълим тизимини 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5847-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 сентябрдаги “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5544-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сон ва 2020 йил 29 октябрдаги “Илм-фанни 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-6097-сонли Фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 ноябрдаги “Рақамли иқтисодиётни ривожлантириш мақсадида рақамли инфратузилмани янада модернизация қилиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4022-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 4 октябрдаги “2019 – 2030 йиллар даврида Ўзбекистон Республикасининг «яшил» иқтисодиётга ўтиш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПҚ-4477-сон ҳамда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 23 сентябрдаги “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 797-сонли Қарорларида белгиланган устувор вазифалар мазмунидан келиб чиққан ҳолда тузилган бўлиб, у олий таълим муассасалари педагог кадрларининг касб маҳорати ҳамда инновацион компетентлигини ривожлантириш, соҳага оид илғор хорижий тажрибалар, янги билим ва малакаларни ўзлаштириш, шунингдек амалиётга жорий этиш кўникмаларини такомиллаштиришни мақсад қилади.

Дастур доирасида берилаётган мавзулар таълим соҳаси бўйича педагог кадрларни қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш мазмуни, сифати ва уларнинг тайёргарлигига қўйиладиган умумий малака талаблари ва ўқув режалари асосида шакллантирилган бўлиб, унинг мазмуни кредит модул тизими ва ўқув жараёнини ташкил этиш, илмий ва инновацион фаолиятни ривожлантириш, педагогнинг касбий профессионаллигини ошириш, таълим жараёнига рақамли технологияларни жорий этиш, махсус мақсадларга йўналтирилган инглиз тили, мутахассислик фанлар негизида илмий ва амалий

тадқиқотлар, ўқув жараёнини ташкил этишнинг замонавий услублари бўйича сўнгги ютуқлар, педагогнинг креатив компетентлигини ривожлантириш, таълим жараёнларини рақамли технологиялар асосида индивидуаллаштириш, масофавий таълим хизматларини ривожлантириш, вебинар, онлайн, «blended learning», «flipped classroom» технологияларини амалиётга кенг қўллаш бўйича тегишли билим, кўникма, малака ва компетенцияларни ривожлантиришга йўналтирилган.

Қайта тайёрлаш ва малака ошириш йўналишининг ўзига хос хусусиятлари ҳамда долзарб масалаларидан келиб чиққан ҳолда дастурда тингловчиларнинг мутахассислик фанлар доирасидаги билим, кўникма, малака ҳамда компетенцияларига қўйиладиган талаблар такомиллаштирилиши мумкин.

### Модул бўйича соатлар тақсимооти

№	Модул мавзулари	Тингловчининг ўқув юклараси, соат			
		Аудитория ўқув юклараси			
		жами	жумладан		
			Назарий машғулот	Амалий машғулот	Қўчма машғулот
1	Монетар сиёсатнинг назарий асослари	4	2	2	
2	Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари	6	2	4	
3	Пул-кредит сиёсати инструментлари	6	2	2	2
4	Инфляцияга қарши сиёсат ва инфляцион таргетлашнинг аҳамияти	4	2	2	
	<b>Жами:</b>	<b>20</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>2</b>

## **НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

### **1-мавзу: Монетар сиёсатнинг назарий асослари.**

Монетаризм пул-кредит концепцияси. Ж.М. Кейнснинг пул-кредит концепцияси. Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назарияси. Пул-кредит сиёсати. Пул массаси ва индикатори. Пулларга бўлган талаб. Пуллар таклифи. Инфляция. Дисконт ставкаси. Инвестиция. Миллий даромад. Портфелли таҳлил. Марказий банк томонидан муомалага чиқарилган нақд пуллар. Тижорат банкларидаги талаб қилиб олинган депозитлар. Ж.Кейнснинг пул-кредит концепциясида “Арзон пуллар” сиёсати. Марказий банк томонидан муомаладаги пул массаси.

### **2-мавзу: Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари**

Пулларга бўлган талаб ва уни баҳолаш. Пуллар таклифи ва уни тартибга солиш. Пул агрегатлари ва уларнинг таркиби. Пулнинг ўзига хослиги: пулнинг яратилиш манбалари. Трансакцион омил. Эҳтиёткорлик омили. Спекулятив омил. Пул массаси. Пулнинг яратилиши ва ўзига хослиги. Давлат заёмлари. Нархлар барқарорлиги. Инфляция. Монетар сиёсат ҳисобдорлиги ва ошқоралиги. Монетар сиёсатнинг чекловлари.

### **3-мавзу: Пул-кредит сиёсати инструментлари**

Қайта молиялаш сиёсати. Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати. Марказий банк томонидан тижорат банкларини кредитлаш. Кредитлаш турлари. Очiq бозор сиёсати. Мажбурий захира сиёсати. Валюта сиёсати. Депозит сиёсати. Монетар сиёсатнинг анъанавий бўлмаган инструментлари. Монетар сиёсат моделлари: мажбурий захиралар модели, қатъий қарз захиралари модели, банклараро таъриф модели, монетар сиёсатнинг асоси. Монетар сиёсат йўли: фоиз ставкалариндан инфляциягача. Фоиз ставкалари. Инфляция даражаси.

### **4-мавзу: Инфляцияга қарши сиёсат ва инфляцион таргетлашнинг аҳамияти**

Инфляциянинг турлари. Инфляцияга қарши кураш йўллари. Инфляцион таргетлашнинг моҳияти. Талаб инфляцияси. Чиқим инфляцияси. Мўътадил инфляция. Судралувчи инфляция. Йўрғаловчи инфляция. Гиперинфляция. Пуллар таклифи. Инфляцион таргетлаш. Локал инфляция. Жаҳон инфляцияси. Экспорт қилинадиган инфляция. Импорт қилинадиган инфляция. Яширин инфляция. Пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар. Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси.

## **АМАЛИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

### **1-амалий машғулот:**

#### **Монетар сиёсатнинг назарий асослари.**

1. Монетаризм пул-кредит концепцияси.
2. Ж.М. Кейнснинг пул-кредит концепцияси.
3. Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назарияси.
4. Пул-кредит сиёсати ва пул массаси.
5. Пулларга бўлган талаб ва таклиф.
6. Дисконт ставкаси
7. Марказий банк томонидан муомалага чиқарилган нақд пуллар.
8. Тижорат банкларидаги талаб қилиб олинadиган депозитлар.
9. Ж.Кейнснинг пул-кредит концепциясида “Арзон пуллар” сиёсати. Марказий банк томонидан муомаладаги пул массаси.

### **2-амалий машғулот:**

#### **Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари.**

1. Пулларга бўлган талаб ва уни баҳолаш.
2. Пуллар таклифи ва уни тартибга солиш.
3. Пул агрегатлари ва уларнинг таркиби.
4. Пулнинг ўзига хослиги: пулнинг яратилиш манбалари.
5. Трансакцион омил. Эҳтиёткорлик омили. Спекулятив омил.
6. Пул массаси. Пулнинг яратилиши ва ўзига хослиги.
7. Давлат заёмлари. Нархлар барқарорлиги.
8. Инфляция. Монетар сиёсат ҳисобдорлиги ва ошқоралиги.
9. Монетар сиёсатнинг чекловлари.

### **3-мавзу: Пул-кредит сиёсати инструментлари**

1. Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати.
2. Марказий банк томонидан тижорат банкларини кредитлаш.
3. Кредитлаш турлари. Очиқ бозор сиёсати.
4. Мажбурий захира сиёсати.
5. Валюта ва депозит сиёсати.
6. Монетар сиёсатнинг анънавий бўлмаган инструментлари.
7. Монетар сиёсат моделлари: мажбурий захиралар модели.
8. Қатъий қарз захиралари модели.
9. Банклараро таъриф модели, монетар сиёсатнинг асоси. Монетар сиёсат йўли: фоиз ставкалариндан инфляциягача. Фоиз ставкалари. Инфляция даражаси.

### **4-мавзу: Инфляцияга қарши сиёсат ва инфляцион таргетлашнинг аҳамияти**

1. Инфляциянинг турлари.



2. Инфляцияга қарши кураш йўллари.
3. Инфляцион таргетлашнинг моҳияти.
4. Талаб инфляцияси. Чиқим инфляцияси.
5. Мўътадил инфляция. Судралувчи инфляция.
6. Йўрғаловчи инфляция. Гиперинфляция.
7. Локал инфляция. Жаҳон инфляцияси.
8. Экспорт қилинадиган инфляция. Импорт қилинадиган инфляция.
9. Яширин инфляция.
10. Пуллар таклифи. Инфляцион таргетлаш.
11. Пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар.

### **КЎЧМА МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

Модул юзасидан ўқув дастурида “Пул-кредит сиёсати инструментлари” мавзусида 2-соат кўчма машғулот режалаштирилган.

### **ЎҚИТИШ ШАКЛЛАРИ**

Мазкур модулнинг назарий материални ўзлаштиришда қуйидаги:

→ *ўқув ишини ташкиллаштиришнинг интерфаол шакллари*дан: бинар-маъруза, провакацион-маъруза, савол-жавобли маъруза, суҳбат-маърузалар орқали ташкиллаштириш назарда тутилган.

→ *ўқув фаолиятини ташкил этиш шакллари сифатида қуйидагилардан фойдаланиш назарда тутилган:*

- маъруза машғулотларида оммавий, жуфтлик, индивидуал;
- амалий машғулотларда гуруҳли, жамоавий, жуфтлик, индивидуал.

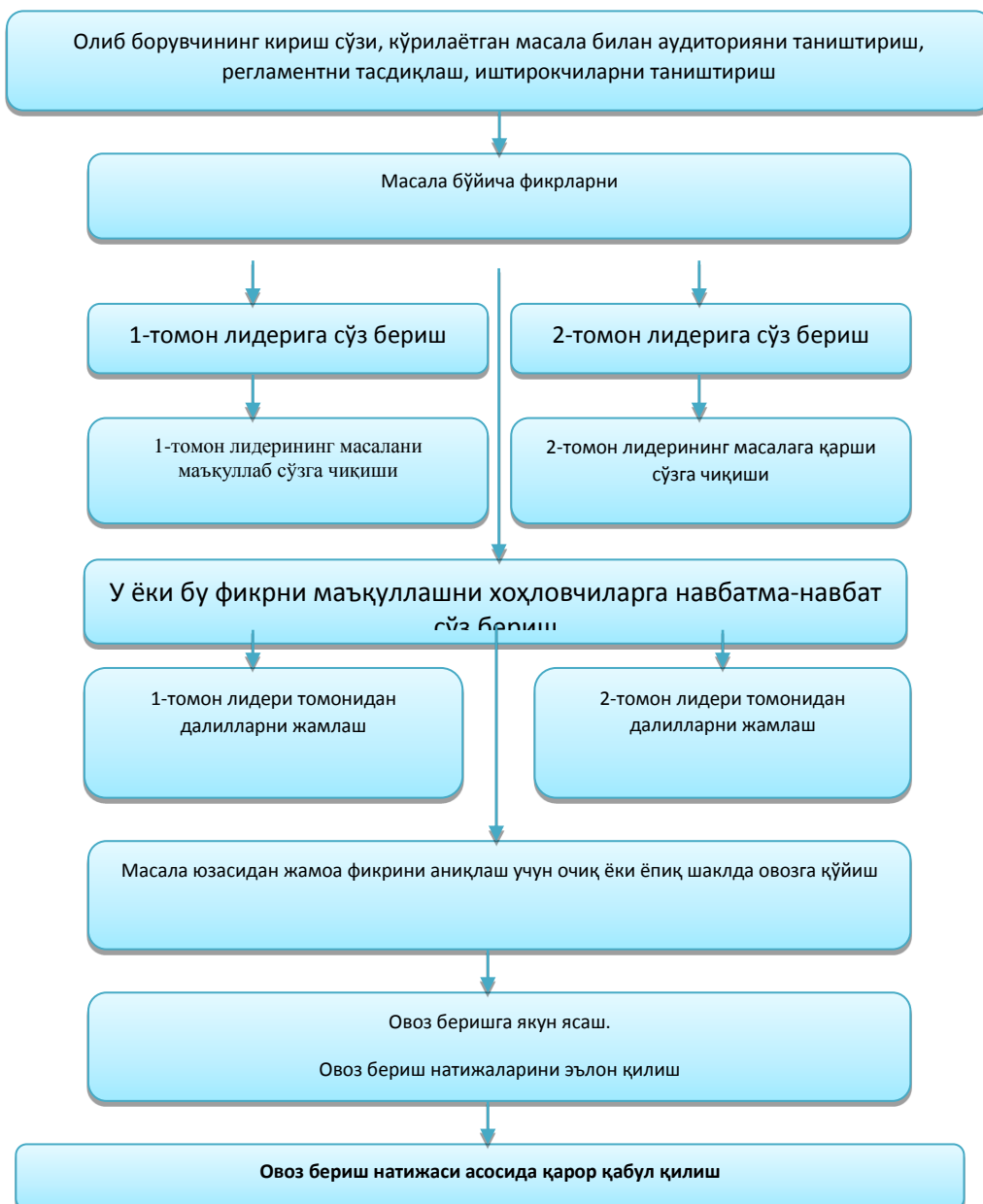
## II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТЕРФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ.

Муаммони жамоали тарзда ҳал этишнинг усуллари ва воситалари

### Музокаралар

Музокаралар – аниқ ташкил этилган икки томон фикрларининг алмашинуви.

#### Музокараларни ўтказиш жараёнининг тузилиши



Баҳс

**Баҳс** – ўз фикрини ифода этишни хоҳловчилар орасида бирон бир мунозарали масалани муҳокама қилиш, ҳақиқатни аниқлаш ва тўғри қарорни қабул қилиш.

### **Анжуман-баҳсининг роли**

**Олиб борувчи** – ўргатувчи барча ваколатларига эга – баҳс боришини бошқаради, исботлар ва рад этишларнинг далилигини, тушунча ва атамаларнинг аниқлигига эътибор қаратади, мулоқотнинг барча қоидаларга муносиб тарзда ўтишини кузатади.

**Оппонент** – тадқиқотчилар муҳитида қабул қилинган оппонентлик жараёнини амалга оширади. У нафақат нутқ сўзловчининг асосий нуқтаи назарини ифодалашни, балки уни тушиниши орқали унинг хатоларини топиши ва ҳал этишнинг ўз вариантини тақдим этиши зарур.

**Мантиқчи** – нутқ сўзловчи ва оппонент фикларидаги қарама-қаршилиқларни ва мантиқий хатоларни аниқлайди, тушунчалар тавсифини аниқлайди, далиллар ва рад этишларни ва фаразни олдинга суриш ҳаққонийлигини таҳлил қилади.

**Психолог** – маҳсулли мулоқотни ташкил этиш учун жавоб беради, биргаликда ҳаракатларни амалга ошириб, келишувга эришади, баҳснинг можарога айланишига йўл қўймайди.

**Эксперт** – баҳс усулининг натижавийлигини баҳолайди, олдинга сурилган фаразлар ва таклифлар, хулосалар ҳаққонийлигини баҳолайди, аниқ бир иштирокчининг қўшган ҳиссаси тўғрисида фикрларни билдиради ва бошқалар.

### **«Ақлий ҳужум»**

**Ақлий ҳужум (брейнсторминг – миялар бўрони)** – амалий ёки илмий муаммоларни ҳал этиш фикрларни жамоали генерация қилиш усули.

Ақлий ҳужум вақтида иштирокчилар мураккаб муаммони биргаликда ҳал этишга интилишади: уларни ҳал этиш бўйича ўз фикрларини билдиради (генерация қилади) ва бу фикрлар танқид қилинмасдан улар орасидан энг мувофиқи, самаралиси, мақбули ва шу каби фикрлар танлаб олиниб, муҳокама қилинади, ривожлантирилади ва ушбу фикрларни асослаш ва рад этиш имкониятлари баҳоланади.

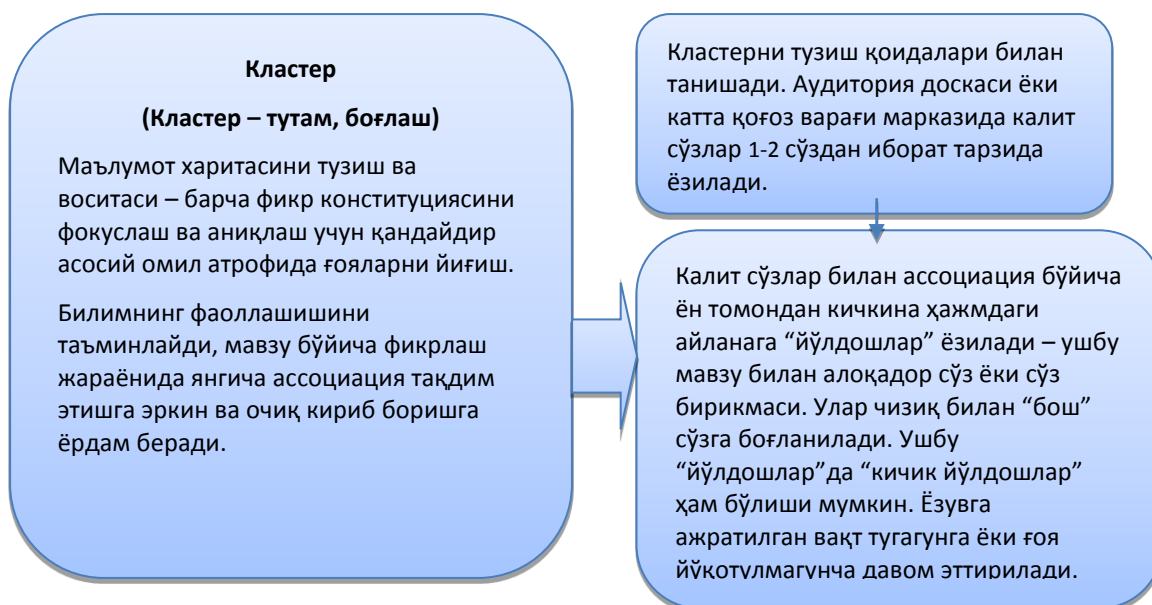
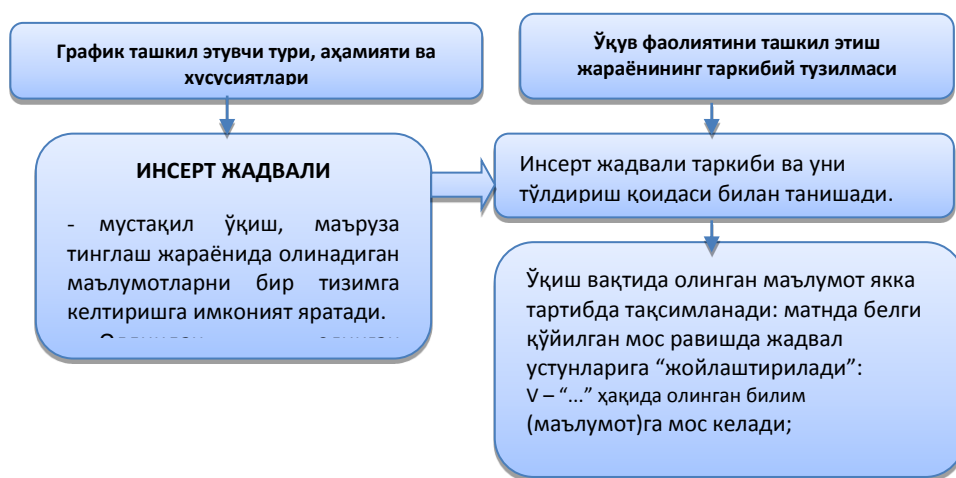
Ақлий хужумнинг асосий вазифаси – ўқиб-ўрганиш фаолиятини фаоллаштириш, муаммони мустақил тушуниш ва ҳал этишга мотивлаштиришни ривожлантириш, мулоқот маданияти, коммуникатив кўникмаларни шакллантириш, фикрлаш инерциясидан қутилиш ва ижодий масалани ҳал этишда фикрлашнинг оддий боришини енгиш.

- **Тўғридан-тўғри жамоали ақлий хужум** – иложи борича кўпроқ фикрлар йиғилишини таъминлайди. Бутун ўқув гуруҳи (20 кишидан ортиқ бўлмаган) битта муаммони ҳал этади.

- **Оммавий ақлий хужум** – микро гуруҳларга бўлинган ва катта аудиторияда фикрлар генерацияси самарадорлигини кескин ошириш имконини беради.

- Ҳар бир гуруҳ ичида умумий муаммонинг бир жиҳати ҳал этилади.

### Кўргазмали тақдим этиш: график ташкил этувчилар



### Тоифали жадвал

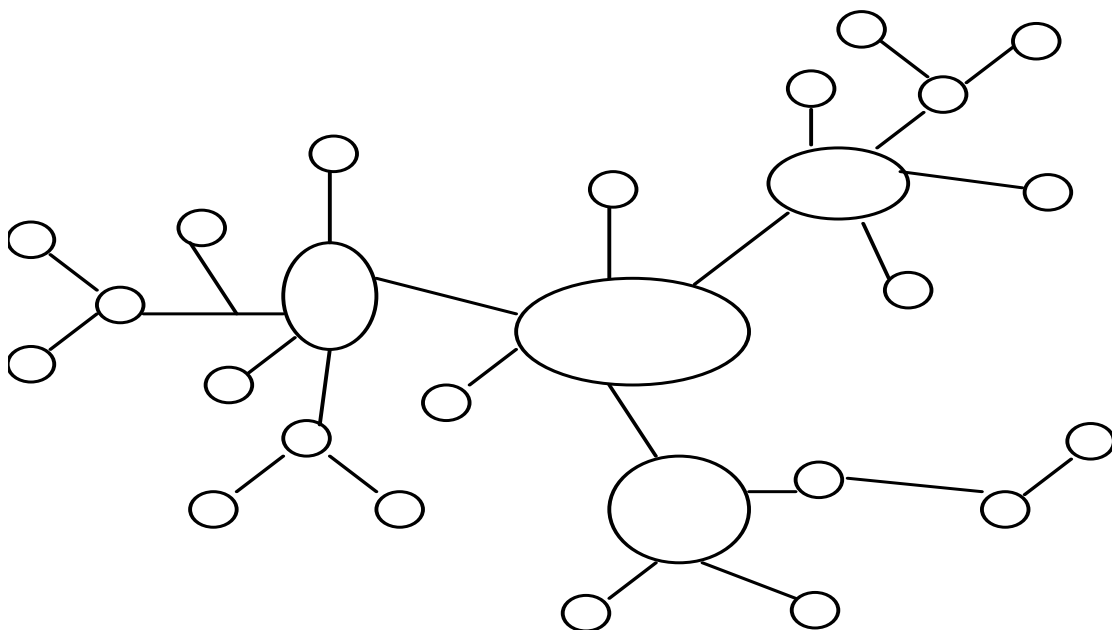
Тоифа – мавжуд ҳолат ва муносабатларни акс эттирадиган белги (умумий).

- ажратилган белгиларга кўра олинган маълумотларни бирлаштиришни таъминлайди.
- тизимли мушоҳада қилишни, маълумотларни таркиблаштириш ва тизимлаштириш кўникмасини ривожлантиради.

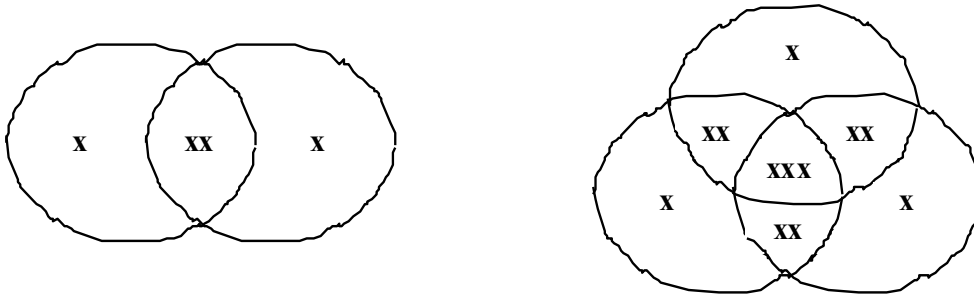
Тоифали шарҳни тузиш қоидалари билан танишилади. Ақлий ҳужумдан сўнг (кластерга ажратиш) мини гуруҳларда янги ўқув материали билан танишилади ва олинган маълумотлар фрагментларини бирлаштиришга имкон берадиган тоифаларни излаш ишлари олиб борилади.

Тоифалар жадвал кўринишида расмийлаштирилади. Ҳақ маълумотлар жадвалида тегишли тоифалар бўйича тақсимланади. Иш жараёнида маълум бир тоифалар номлари ўзгартирилиши мумкин. Янгилари пайдо бўлиши мумкин

Ишнинг натижавий тақдими



Венн диаграммаси



### SWOT-таҳлил жадвали

**SWOT** – таҳлил номланиши инглизча бош ҳарфлардан олинган:

**Strengths** – кучли томони, корхонада ички ресурслар мавжудлиги назарда тутилади;

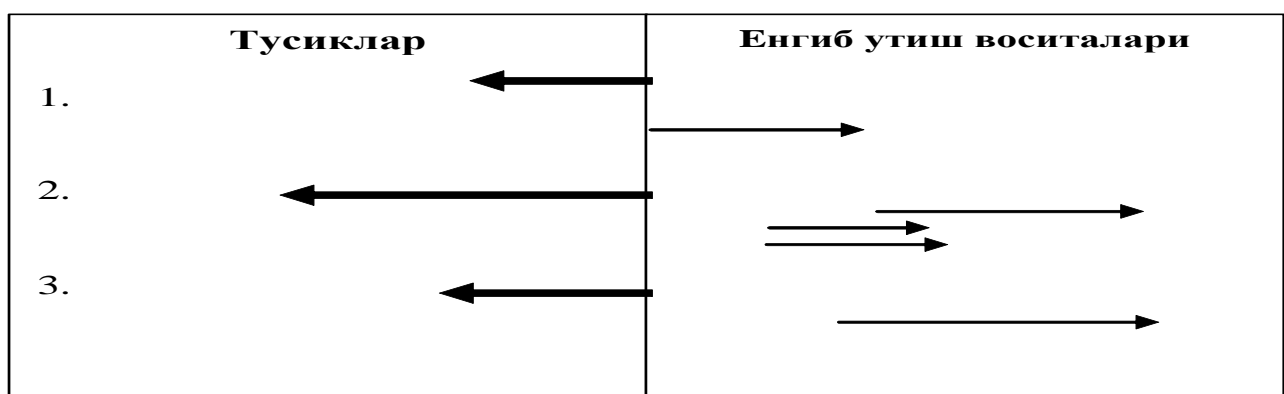
**Weakness** – кучсиз томони ёки ички муаммолар мавжудлиги;

**Opportunities** – имкониятлар; корхона ривожланиши учун мавжуд имкониятлар;

**Threats** – хавфлар; ташқи муҳитдаги мавжуд хавф-хатарлар

Қоидага кўра, SWOT – таҳлилининг муваффақияти ташкилотга боғлиқ бўлмай, балки келгусидаги стратегик мақсад ва лойиҳаларни ишлаб чиқишда унинг натижаси ҳисобга олинishiга боғлиқ бўлади. Уни қўллашда элементларини куйидагича талқин қилиш мумкин:

### “Кучлар таҳлили” графиги



### «Кучлар таҳлили» графигини тузиш қоидаси

Координат ўқи чизилади, чапга стрелка (кучлар) билан корхона ривожланиши ёки муайян бизнес лойиҳасини амалга оширишга халақит

берувчи тўсиқлар жойлаштирилади. Ушбу стрелкалар катталиги жиҳатдан у ёки бу муаммога таъсири ҳамда жиддийлигига мос келиши лозим бўлади.

Сўнгра қарама-қарши томонга ушбу кучларни енгиб ўтиш воситалари стрелка кўринишида экс эттирилади. Уларнинг сони графикнинг ўнг томонидан натижа чиқара оладиган даражада бўлиши лозим.

Умуман олганда, бу келгусида аниқлаштиришни ва бўлақларга ажратишни талаб этадиган кучларни нисбий баҳолаш усули ҳисобланади.

### “Кейс-стади” методи

«Кейс-стади» - инглизча сўз бўлиб, («case» – аниқ вазият, ҳодиса, «stadi» – ўрганмоқ, таҳлил қилмоқ) аниқ вазиятларни ўрганиш, таҳлил қилиш асосида ўқитишни амалга оширишга қаратилган метод ҳисобланади. Мазкур метод дастлаб 1921 йил Гарвард университетиде амалий вазиятлардан иқтисодий бошқарув фанларини ўрганишда фойдаланиш тартибиде қўлланилган. Кейсде очик ахборотлардан ёки аниқ воқеа-ҳодисадан вазият сифатида таҳлил учун фойдаланиш мумкин. Кейс ҳаракатлари ўз ичига қуйидагиларни қамраб олади: Ким (Who), Қачон (When), Қаерда (Where), Нима учун (Why), Қандай/ Қанақа (How), Нима-натижа (What).

### “Кейс методи” ни амалга ошириш босқичлари

Иш босқичлари	Фаолият шакли ва мазмуни
<b>1-босқич:</b> Кейс ва унинг ахборот таъминоти билан таништириш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ яққа тартибдаги аудио-визуал иш;</li> <li>✓ кейс билан танишиш (матнли, аудио ёки медиа шаклда);</li> <li>✓ ахборотни умумлаштириш;</li> <li>✓ ахборот таҳлили;</li> <li>✓ муаммоларни аниқлаш</li> </ul>
<b>2-босқич:</b> Кейсни аниқлаштириш ва ўқув топшириғни белгилаш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муаммоларни долзарблик иерархиясини аниқлаш;</li> <li>✓ асосий муаммоли вазиятни белгилаш</li> </ul>
<b>3-босқич:</b> Кейсдаги асосий муаммони таҳлил этиш орқали ўқув топшириғининг ечимини излаш, ҳал этиш йўлларини ишлаб чиқиш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил ечим йўлларини ишлаб чиқиш;</li> <li>✓ ҳар бир ечимнинг имкониятлари ва тўсиқларни таҳлил қилиш;</li> <li>✓ муқобил ечимларни танлаш</li> </ul>

<p><b>4-босқич:</b> Кейс ечимини ечимини шакллантириш ва асослаш, тақдимот.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ якка ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил вариантларни амалда қўллаш имкониятларини асослаш;</li> <li>✓ ижодий-лойиҳа тақдимотини тайёрлаш;</li> <li>✓ яқуний хулоса ва вазият ечимининг амалий аспектларини ёритиш</li> </ul>
---	---

### **Кейс.**

Амалий вазият. Илмий-техника дастурлари доирасида бажариладиган тадқиқотлар бўйича эълон қилинган танловда Сизнинг грантингиз ғолиб бўлди. Грант ижрочилари белгиланган бўлсада, ташкилот раҳбари ижрочи сифатида Сиз танимайдиган бир ёш мутахассисни грантга қўшишга кўрсатма берди. Сиз андиша қилиб уни грантга ижрочи сифатида киритдингиз ва у бажариши лозим бўлган вазифаларни белгилаб бердингиз. 6 ой ўтди. Ижрочи ҳеч бир вазифани бажармади, лекин иш ҳақи олиб юрди. Гранд иштирокчилари ўртасида эътирозлар юзага келди.

Бундай ҳолатда Сиз гранд раҳбари ёки ижрочи сифатида қандай йўл тутасиз?

1. Раҳбарингизга арз қилиб, вазиятни тўғрилаш учун ёрдам сўрайсиз.
2. Ёш мутахассис вазифаларини ўзингиз бажариб боришингиз бошқа ижрочиларга айтиб, вазиятни тўғрилайсиз.
3. Ёш мутахассис вазифаларини бошқа ижрочилар бажариши учун тақсимлаб берасиз.
4. Маслаҳатимиз уни гранддан чиқариб ташлайсиз.
5. Ёки бошқача йўллари топасиз.



## **Ш. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР**

### **1-мавзу. Монетар сиёсатнинг назарий асослари**

Маъруза режаси

1. Монетаризм пул-кредит концепцияси
2. Ж.М. Кейнснинг пул-кредит концепцияси
3. Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назарияси

### **Таянч сўзлар**

Пул-кредит сиёсати, пул массаси, индикатор, пулларга талаб, пуллар таклифи, инфляция, дисконт ставкаси, инвестиция, миллий даромад, портфелли таҳлил.

### **Назорат учун саволлар**

1. М.Фридменнинг фикрига кўра, пулларга бўлган талабни қайси омиллар белгилайди?
2. М.Фридменнинг фикрича, пуллар таклифини тартибга солишда қайси инструментлардан фойдаланган маъқул?
3. Ж.Кейнс пулларга талаб назариясига кўра қайси омиллар пулларга бўлган талабни белгилайди?
4. Ж.Кейнс қайси кўрсаткични пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танлади?
5. Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назарияси ҳозирги даврда амалий аҳамиятга эгами?

### **Тавсия этилаётган адабиётлар**

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
2. Милтон Фридмен. Если бы деньги заговорили... . Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 160 с.
3. Бобакулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. – Тошкент: Fan va technology, 2007. – 184 б.
4. Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-е изд. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2009. – 544с.

## 1. Монетаризм пул-кредит концепцияси

Монетаризм пул-кредит концепцияси XX асрнинг 70-йилларида АҚШнинг Чикаго университети профессори М.Фридмен томонидан яратилган. М. Фридмен иқтисодиётнинг барқарор ривожланиши пул массасининг мўътадил ва мунтазам ўсишини талаб қилади, деган илмий хулосани шакллантирди.

У назорат объекти сифатида М2 пул агрегатини танлади. М.Фридменнинг илмий хулосасига кўра, пул массасининг йиллик 3-5 фоиз даражасида ўсиши иқтисодиётда иқтисодий фаолликни кучайтиради. Пул таклифининг ўсиши йилига 3-5 фоиздан юқори бўлса, унда инфляция ўса бошлайди, агар, иқтисодиётда пул таклифининг ўсиши 3-5 фоиздан кам бўлса, ялпи миллий маҳсулотнинг ўсиш суръати пасая бошлайди<sup>1</sup>.

М. Фридменнинг пул қоидаси ўзининг амалий аҳамиятга эга эканлигини кўрсатди. Хусусан, муомаладаги пул массасининг ҳар йили 3-5 фоиздан ўсишини кўзлаган сиёсат натижасида АҚШда XX асрнинг 80-йилларида инфляция даражасининг йиллик 10 фоиздан 5 фоизгача пасайтириш, ЯИМ ҳажмини эса, йилига 3-5 фоиз атрофида ўсиб боришига эришилди.

М.Фридменнинг муомаладаги пул массасининг ўзгариши иқтисодий конъюнктуранинг ўзгаришига боғлиқ эмас, деган илмий хулосаси амалиётда ўз исботини топмади. 1997-1998 йилларда Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатларида юз берган иқтисодий инқироз, 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқироzi муомаладаги пул массасининг ҳажми билан иқтисодий конъюнктуранинг ўзгариши ўртасида бевосита алоқадорлик мавжудлигини кўрсатди.

М.Фридменнинг монетаризм назариясига кўра, пулларга бўлган талаб касса қолдиқлари ва номинал даромаднинг ўсишига мос равишда камаймайди, аксинча ўзгармасдан қолади. Чунки, пуллар таклифидаги ҳар бир ўзгариш нафақат инвестициялар даражасига, балки шахсий истеъмолнинг ҳажмига ҳам таъсир қилади. Шахсий истеъмолнинг ҳажми эса, ўз навбатида, номинал даромадларнинг динамикасига мутаносиб равишда ўзгариб боради. Натижада пулларга бўлган талаб ҳар бир алоҳида олинган давр мобайнида барқарор миқдор сифатида сақланиб қолади, пуллар таклифи эса доимий равишда тебраниб туради.

М. Фридмен пул массасининг ўсиш кўрсаткичини монетар сиёсатнинг асосий тактик мақсади, деб ҳисоблайди.

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

Монетаризм пул-кредит концепциясининг асосчиси бўлган М.Фридмен ва унинг издошлари Марказий банклар фаолиятини тубдан ислоҳ қилишни таклиф қиладилар. Уларнинг фикрига кўра, Марказий банк ҳукуматнинг иқтисодий сиёсатини қўллаб-қуватлашлари шарт эмас. Шу туфайли, улар Марказий банк

<sup>1</sup> Фридмен М. Если бы заговорили деньги. Пер. с англ.-М.:ИНФРА-М, 2001.- С. 63.

ҳукумат харажатларини молиялаштириш жараёнида умуман иштирок этмасликлари зарур, деган ғояни илгари сурадилар.

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

М. Фридмен, А.Шварц билан амалга оширган таҳлилларининг натижаларига асосланган ҳолда, Марказий банк пул массасининг барқарор ўсишини таъминлаши керак, деган хулосага келди. Бу қатъий белгиланган қоидага асосан амалга оширилиши ва аниқ миқдорга эга бўлиши керак эди.

М.Фридмен ва унинг издошлари пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланишни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайдилар. Уларнинг мазкур хулосаси пулларга талаб функцияси харажатлар функциясига нисбатан барқарор, деган назарий қарашга асосланади<sup>2</sup>.

Монетаризм мактаби вакиллари давлатнинг пул-кредит соҳасига аралашуви, давлат харажатларининг банк тизими кредитларидан қопланиши каби амалиётларга қарши чиқадилар. Улар Марказий банкнинг пуллар таклифини назорат қилиш имкониятига қаттиқ ишонадилар. Мазкур ҳолатлар ҳам пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсати индикатори сифатида фойдаланиш зарур, деган хулосанинг шаклланишига асос бўлди.

М. Фридмен пул массасининг йиллик ўсиш суръати қатъий кўрсаткич сифатида белгилаб қўйилиши ва мазкур кўрсаткичнинг бажарилиши Марказий банк томонидан таъминланиши шарт деб ҳисоблайди. барқарор ўсишини таъминлаши керак, деган хулосага келди. Шу сабабли, М.Фридмен пул массасининг йиллик ўсиш кўрсаткичини 4% қилиб белгилашни таклиф қилди. Унинг фикрича, пул массасининг ўсиши пировард маҳсулот баҳосининг узоқ муддатли даврий ораликдаги барқарор ўсишига асосланиши лозим<sup>3</sup>.

М.Фридмен назорат объекти сифатида M2 пул агрегатини танлади. Демак, Марказий банк томонидан муомалага чиқарилган нақд пуллар, тижорат банкларидаги талаб қилиб олинандиган депозитлар ва муддатли депозитларнинг ўсиши Марказий банкнинг назорати остида бўлиши лозим.

М.Фридменнинг пул массаси ўсиш кўрсаткичига иқтисодий конъюнктуранинг ўзгариши таъсир этмаслиги керак, деган илмий хулосаси амалиётда ўз исботини топмади. Ҳақиқатда иқтисодий конъюнктуранинг ўзгариши аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг активларни шакллантириш борасидаги ҳатти-ҳаракатларига таъсир кўрсатди. Чунончи, иқтисодий инқирозлар пайтида уларда активларининг асосий қисмини пул шаклида сақлашга интилишнинг кучайиши амалиётда исботланди.

М.Фридменнинг пул массасининг паст ва барқарор ўсишини таъминлаш, тижорат банкларининг кредит эмиссиясини назорат қилиш хусусидаги таклифлари амалиётга жорий этилган.

<sup>2</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 54.

<sup>3</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 139-140.

## 2. Ж.М. Кейнснинг пул-кредит концепцияси

Ж.Кейнснинг пул-кредит концепциясида “Арзон пуллар” сиёсати муҳим ўрин тутди.

Бунда Ж.Кейнс Марказий банкнинг ҳисоб ставкасини пасайтириш йўли билан тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайтиришга эришишни таклиф қилган. Бунинг натижасида компанияларнинг банк кредитларидан фойдаланиш даражаси ошади ва уларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш ҳажми ошади.

Ж.М. Кейнснинг концепциясида пулларга ишлаб чиқаришнинг эндоген омили сифатида қаралади ва пулларни ликвидли актив сифатида сақлашнинг субъектив асослари таҳлил қилинади. Таҳлил жараёнида асосий эътибор ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигини таъминлашда пул маблағларидан фойдаланишга қаратилди.

Ж. Кейнснинг пул-кредит концепциясида фоиз ставкаси муҳим ўрин эгаллаб, фоиз ставкаларига таъсир этиш йўли билан ишсизлик даражаси ва иқтисодий ўсишга бевосита таъсир қилиш мумкин, деб ҳисоблайди.

Ж.Кейнс томонидан таклиф қилинган монетар сиёсатнинг узатиш механизми уч босқичдан иборат:

\* биринчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри;

\* иккинчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри – инвестициялар;

\* учинчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри – инвестициялар – миллий даромад.

Ж.Кейнснинг узатиш механизмига кўра, пуллар таклифининг ўсиши натижасида фоиз ставкасининг пасайиши инвестицияларнинг муқобил қийматини пасайтиради. Айти вақтда, фоиз меъёрининг пасайиб бориши билан фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини оширадилар. Бу харажатлар режали харажатларнинг умумий суммаси билан кўшилиб, товар захираларининг кўзда тутилмаган миқдорда сарфланишига олиб келади. Фирма ва компаниялар эса, бундай шароитда маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтирадилар. Бу эса, ўз навбатида, миллий даромаднинг кўпайишига олиб келади.

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

қаратилган пул-кредит сиёсати, пировард натижада, фоиз меъёрининг ўсишига ва миллий даромад даражасининг пасайишига олиб келади.

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

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида Ж.Кейнс томонидан яратилган пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўлақонли ва узлуксиз ҳаракатлана олмайди. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги, аҳоли ва корхоналарнинг қимматли қоғозлар эмитентларининг тўловга қобиллигига нисбатан ишончсизлигининг мавжудлиги, пул-кредит органларининг юқори репутацияга эга эмаслиги ва шу каби қатор омиллар пул-кредит сиёсати узатиш механизмининг самарали ишлашига тўсқинлик қилади.

Ж.М.Кейнснинг фикрига кўра, тадбиркорлар капиталнинг маржинал самарадорлиги кредитнинг фоиз ставкасига тенглашгунга қадар инвестицияни амалга ошираверадилар. Бундай шароитда умумий даромадни ўсиши инвестицияни ўсишига боғлиқ бўлади. Шу сабабли, давлат муомаладаги пул миқдорини ўзгартириш йўли билан даромадларнинг ўсиш суръатига таъсир этиш имкониятига эга.

Ж.М.Кейнснинг илмий хулосасига кўра, пулларга бўлган талаб ва фоиз ставкаси ўртасидаги ўзаро муносабат барқарор эмас. Бунинг сабаби шундаки, фоизнинг «мўътадил» ставкаси даражаси иқтисодиёт субъектларининг ҳатти-ҳаракатига боғлиқ ва турли даврий оралиқларда ҳар хил ҳолатлар таъсирида ўзгариб туради. Ушбу беқарорлик туфайли молия органлари фоиз ставкаларининг мақбул даражасига эришиш мақсадида пул массасини зарур даражада ўзгартириш учун зарур бўлган оралиқ нишонларни танлаб олиш имкониятига эга бўлмайди. Бундай шароитда асосий эътибор бюджет сиёсатининг инструментларига қаратилиш даркор. Чунки, бундай шароитда фоиз ставкаси ва умумий талаб ўртасидаги ўзаро муносабатларда ҳам ноаниқлик кузатилади.

Ж.М.Кейнснинг фикрига кўра, пулларга бўлган талабнинг фоиз ставкаларига нисбатан эластиклик даражаси жуда паст.

Ж.М.Кейнснинг бир қатор илмий ишларида иқтисодиётнинг реал ва молия секторлари ўртасидаги муносабатлар масаласи тадқиқ қилинган ва тегишли илмий-назарий хулосалар ва тавсиялар шакллантирилган. Жумладан, унинг “Бандлик, фоиз ва пулларнинг умумий назарияси” номли монографиясида иқтисодиётнинг реал секторини бирламчи эканлигини ва уни ривожлантиришда молия секторининг муҳим аҳамият касб этишини таъкидлаган. Унинг фикрига кўра, ишлаб чиқариш ҳажмини умумий талаб белгилайди, аммо ишлаб чиқаришнинг узлуксизлигини таъминлаш учун етарли даражада пул маблағлари зарур. Шунингдек, Ж.М.Кейнс, ушбу монографиясида тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини паст ва

барқарор даражада сақлаб туриш йўли билан инвестициялар ҳажмини ошириш ва шунинг асосида барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашни таклиф қилган<sup>4</sup>.

### 3. Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назарияси

Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назариясига кўра, ер, кўзгалмас мулк юқори даромад келтириш хусусиятига эга бўлиши билан бирга, юқори риск даражасига эга. Бошқа активлар – нақд пуллар, қимматли қоғозлар, банклардаги омонатлар юқори ликвидликка эга, аммо уларнинг риск ва даромадлилик даражаси паст. Амалиётда мутлақ рисксиз актив мавжуд эмас. Чунки, энг юқори ликвидли актив ҳисобланган нақд пуллар ҳам инфляция таъсирида харид қобилиятини пасайиш rischiга дучор бўлади. Аммо, нақд пулларга ўхшаган активларнинг риск даражаси паст бўлганлиги учун уларни амалиётда “рисксиз активлар” деб аташ қабул қилинган.

Ҳар қандай актив икки хусусиятга эга:

- даромадлилик;
- рисклилик.

Активнинг даромадлилиги сифатида унинг қийматини 1 йилдан кейин кутилаётган ошишини олиш мумкин. Агар  $W_1$  – активнинг жорий даврдаги қиймати бўлса,  $W_2$  – активнинг бир йилдан кейин кутилаётган қийматидир. Унда  $r_i$  миқдори  $i$  активнинг даромадлилигини кўрсатади:

$$r_i = [(W_2 - W_1) : W_1] \times 100\%$$

Рисксиз активнинг даромадлилигини  $r_f$  деб оламиз, жами капитал бозорининг (биржада котировка қилинадиган барча қимматли қоғозларнинг) даромадлилигини  $r$  деб қабул қиламиз.

Компанияларнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестициялар юқори рискли актив ҳисобланади, чунки ушбу инвестициялар паст ёки юқори даражадаги ноаниқлик ва беқарорлиги билан ажралиб туради. Рискли активлар билан амалга ошириладиган операциялардан кўрилиши мумкин бўлган зарарлар миқдорини камайтириш мақсадида компаниялар ва банкларнинг пул маблағлари портфель кўринишида тақсимланади.

Риск қачон юзага келади? Активларнинг ҳақиқатдаги даромадлилиги билан кутилаётган даромадлилиги мос келмаганда риск юзага келади. Рискли активнинг даромадлилиги рискли активлар портфелининг даромадлилиги тарқатиб ташлаш зарур бўлган тасодикий миқдорлар ҳисобланади. Тасодикий миқдорнинг тарқатиб ташлаш қанчалик кенг бўлса, даромаднинг ҳақиқатдаги миқдорини кутилаётган миқдоридан тебраниш эҳтимоли шунчалик юқори бўлади. Шунинг учун риск мезонлари сифатида даромаднинг вариабеллик кўрсаткичидан фойдаланилади:

$$D = \sigma_2 = \sum p_i (x_i - \bar{x})^2$$

<sup>4</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 2012. – 352 с.

Бу ерда:

$D$  – дисперсия

$p$  –  $i$  дастлабки ҳолатдаги эҳтимоллик

$x_i$  –  $i$  ҳолатдаги даромадлилик

$\bar{x}$  – даврдаги миқдорнинг ўртача даромадлиги

$\sigma$  – стандарт четланиш

## **2-мавзу. Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари**

### **Маъруза режаси**

1. Пулларга бўлган талаб ва уни баҳолаш.
2. Пуллар таклифи ва уни тартибга солиш.
3. Пул агрегатлари ва уларнинг таркиби

### **Таянч сўзлар**

Пулларга талаб, пуллар таклифи, трансакцион омил, эҳтиёткорлик омили, спекулятив омил, пул массаси, инфляция, кредит, депозит, пул агрегати.

### **Назорат учун саволлар**

1. Пулларга бўлган талабни қайси омиллар белгилайди?
2. Пулларга бўлган талабни баҳолашнинг қандай усуллари мавжуд?
3. Пуллар таклифи қайси манбалар ҳисобидан шакллантирилади?
4. Пуллар таклифини тартибга олишнинг қайси усуллари мавжуд?
5. M1 пул агрегати таркибига нималар киради?
6. M2 пул агрегати таркибига нималар киради?
7. M3 пул агрегати таркибига нималар киради?
8. M4 пул агрегати таркибига нималар киради?

### **Тавсия этилаётган адабиётлар**

1. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – 880 с.
2. Akhar M.A. Understanding Open Market Operation. Federal Reserve Bank of New York, 1997. – 52 p.
3. Akerlof G.A. Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior// American Economic Review, 2002. Vol. 92. – № 3. – P. 411-433.

## 1. Пулларга бўлган талаб ва уни баҳолаш

Пулга бўлган талабни иқтисодий адабиётда илк марта илмий жиҳатдан асослаб берган иқтисодчи олим бўлиб, англиялик Ж.М.Кейнс ҳисобланади.

Ж.Кейнс ўзининг 1936 йилда чоп этилган машҳур “Бандлик, фоиз ва пулларнинг умумий назарияси” номли китобида пулга бўлган талаб назариясини ишлаб чиқди.

Ж.Кейнснинг пулга талаб назариясида пулга бўлган талабни уч омил белгилайди:

- трансакцион омил;
- эҳтиёткорлик омили;
- спекулятив омил.

Трансакцион омилнинг мазмуни шундаки, аҳоли ўзининг кундалик тўловларини амалга ошириш учун пул сақлайди. Кейнснинг фикрига кўра, пулда амалга ошириладиган тўловлар даражаси аҳолининг даромадига тўғри мутаносибдир. Яъни, аҳолининг даромадлари қанчалки ошса, ухарид қиладиган товарлар ҳажми ҳам шунча ошади.

Эҳтиёткорлик омилнинг мазмуни шундаки, аҳоликўзда тутилмаган харажатлар учун маълум миқдордаги пулни ўзида сақлаб туради.

Кейнснинг фикрига кўра, кўзда тутилмаган харажатлар учун мўлжалланган пулнинг миқдори кутилаётган тўловлар даражасига боғлиқ. Кутилаётган тўловлар даражаси эса, даромадга боғлиқдир.

Спекулятив омилга кўра, одамлар бойлик орттириш мақсадида пулдан жамғариш воситаси сифатида фойдаланадилар. Бунда одамлар пул ва облигациянинг даромадлилик даражасини солиштирадилар. Агар фоиз ставкалари ошса, облигацияларнинг баҳоси пасаяди. Бу эса, облигация сотиб олишга сарфланган капитал қийматининг салбий ўсишига олиб келади. Фоиз ставкалари сезиларли даражада ошганди капитал қийматининг йўқолишии фоизли тўловлар миқдоридан ошади. Бундай ҳолатда аҳоли бойлигини пул шаклида сақлашни афзал кўради.

М. Фридмен миқдорийлик назариясини пулларга бўлган талаб назарияси эканлигини ўзининг илмий изланишларида эътироф этган<sup>5</sup>. Шу жиҳатдан олганда, пулларга бўлган талаб концепцияси монетаризмнинг асосий қоидаларидан бири ҳисобланади. Бу концепциянинг моҳиятини англаш мақсадида уни кейнсча пулларга талаб концепцияси билан таққослаймиз.

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

+ -

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

бунда:

$M_d$  — пулларга бўлган номинал талаб;

<sup>5</sup> Фридмен М. Основы монетаризма. Пер. с англ. – М.: ТЕИС, 2002. – С.70 – 72.



Y<sub>n</sub> — номинал даромад;  
i — номинал фоиз меъёри.

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

Ж.М. Кейнснинг назарияларида пулларга ишлаб чиқаришнинг эндоген омили сифатида қаралади<sup>6</sup> ва пулларни ликвидли актив сифатида сақлашнинг субъектив асослари таҳлил қилинади. Таҳлил жараёнида асосий эътибор ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигини таъминлашда пул маблағларидан фойдаланишга қаратилди.

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

М. Фридмен, Ж. Кейнсдан фарқли равишда, пулларга бўлган талабнинг ўзгариши номинал даромад даражасининг ўзгариши оқибатидир, фоиз меъёри эса пулларга бўлган талаб даражасига сезиларсиз таъсир кўрсатади, деб ҳисоблайди. М.Фридмен фоиз меъёрининг эластиклигини жуда паст даражада баҳолади. У мазкур эластикликни дастлаб нолга тенг деб ҳисоблаган бўлса, кейинроқ уни 0,15 га тенг деб олди. Натижада, пулларга бўлган талаб ишлаб чиқаришни ривожлантириш омили сифатида эмас, балки ишлаб чиқариш натижаларига бўлган талабнинг элементларидан биттаси сифатида ҳисобга олиниши керак<sup>7</sup>, деган хулоса шаклланди. Пулларга бўлган талаб, унинг фикрига кўра, пуллар ва бойликнинг турли шакллари бўлган акциялар, облигациялар, узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар, интеллектуал капиталга қилинган инвестициялар ва бошқа турдаги активлар ўртасида муқобил танлов асосида шаклланади. Бундан эса, ўз навбатида, пулларга бўлган талаб истеъмолга бўлган талабнинг умумий шартларига мос равишда шаклланади, деган хулоса келиб чиқади. Демак, касса қолдиқларининг шаклланишини белгиловчи омил пулларнинг айланиш тезлиги ҳисобланади. Монетаризм оқими намоёндаларининг мазкур хулосасидан келиб чиқадиган бўлсак, у ҳолда, жисмоний шахс касса қолдиқлари миқдорини белгилашда бойликнинг турли шакллари ўртасида эркин, қарама-қарши танлов асосида имконият қадар юқори даромад олишга ҳаракат қилади. Пировард натижада, пулларга бўлган талабнинг математик тенгламаси пулларнинг айланиш тезлигига таъсир қилувчи омилларнинг ўзаро таъсирини тавсифловчи тенглама шаклига киради:

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

бунда:

M/P — реал касса қолдиқлари суммаси;

<sup>6</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – С. 184.

<sup>7</sup> Friedman M. The Quantity Theory of Money. - Chicago, 1956. - P. 16.

gb — облигациялардан кутилаётган номинал даромад меъёри;

ge — акциялардан кутилаётган даромад меъёри;

P — баҳоларнинг кутилаётган ўзгариши;

h — интеллектуал капиталга қилинадиган инвестициядан кутилаётган натижалар;

y — реал даромад.

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

Мамлакат иқтисодиётини эркинлаштириш босқичида Ж.М.Кейнснинг “Арзон пуллар” концепциясидан фойдаланиш республикамизда монетизация коэффицентини ошириш, тижорат банклари кредит экспансияси ва аҳолининг тўлов қобилиятини рағбатлантириш имконини беради. Фикримизнинг далили сифатида АҚШ амалиётини мисол келтириш мумкин. 2001-2003 йилларда “Арзон пуллар” сиёсатининг қўлланилиши натижасида АҚШ дефляция муаммосидан кутулиб қолди. 2001 йилда АҚШда ЯИМнинг йиллик ўсиш суръати 0,3 фоизни ташкил қилган бўлса, 2002 йилда 2,4 фоизни, 2003 йилда 2,7 фоизни ташкил қилди. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, ФЗТ томонидан фоиз ставкаларини кескин пасайтириш сиёсатининг кутилган ижобий натижаларни беришида солиқлар суммасининг камайтирилиши ва АҚШ доллари унинг асосий савдо ҳамкорларининг валюталарига нисбатан курсининг пасайиши муҳим рол ўйнади. Чунинчи, 2002 йилнинг май ойидан 2003 йилнинг май ойига қадар бўлган давр мобайнида АҚШ доллари еврога нисбатан 30 фоизга қадрсизланди. Бунинг устига, Федерал солиқлар суммаси мазкур давр мобайнида 350 млрд. долларга камайтирилди<sup>8</sup>.

АҚШда 2001 йилнинг январ ойидан декабр ойига қадар Федерал фондлар бўйича ставкалар 475 пунктга пасайтирилди, яъни амалдаги 6,5 фоиздан 1,75 фоизга туширилди. 2002 йилнинг ноябрида ва 2003 йилнинг июнида Федерал фондлар бўйича ставкалар янада пасайтирилди ва мос равишда 1,25 % ва 1,0 фоизни ташкил қилди<sup>9</sup>.

М. Фридмен ва бошқа монетаризм мактаби вакилларида фаркли ўлароқ, Ж.М. Кейнс, пулларнинг таклифи хусусидаги масалага атрофлича ва чуқур тўхталиб ўтирмади. Бунинг асосий сабаби шундаки, Ж.М. Кейнс Марказий банклар томонидан пул массасини тўла назорат қилиш имкониятининг

<sup>8</sup> ECB monthly Bulletin, April 2006. - Euro Area Statistics. - P. 70.

<sup>9</sup> OECD Economic Outlook. - Vol. №73, 2003/ I, June. - P. 38-39.

мавжудлигига ишонди. Ҳақиқатдан ҳам Кейнс, марказий банклар банк захираларини назорат қилиши йўли билан банк депозитларини юзага келиш жараёнини ҳам назорат қила олади, деган хулосага келди. Мазкур хулоса ривожланган саноат мамлакатлари амалиётида ўзининг амалий тасдиғини топди.

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

## 2. Пуллар таклифи ва уни тартибга солиш

М. Фридмен мактабининг пуллар таклифи хусусидаги қарашлари таҳлилидан иқтисодиётнинг барқарор ривожланиши пул массасининг мўътадил ва мунтазам ўсишини талаб қилади, деган хулоса келиб чиқади<sup>10</sup>. Мазкур хулоса пул массасининг ўсиш суръати доимий бўлиши лозим ва унинг ўзгариши иқтисодий конъюнктуранинг тебранишларига умуман боғлиқ эмас<sup>11</sup>, деган монетаризмнинг назарий қонундаси шаклланишига сабаб бўлди. Ушбу қоида М.Фридменнинг «пулларга бўлган талабнинг барқарор функцияси» концепциясига асосланади<sup>12</sup>. Ушбу концепциянинг моҳияти шундаки, пулларга бўлган талаб касса қолдиқлари ва номинал даромаднинг ўсишига мос равишда камаймайди, аксинча ўзгармасдан қолади. Чунки, пуллар таклифидаги ҳар бир ўзгариш нафақат инвестициялар даражасига, балки шахсий истеъмолнинг ҳажмига ҳам таъсир қилади. Шахсий истеъмолнинг ҳажми эса, ўз навбатида, номинал даромадларнинг динамикасига мутаносиб равишда ўзгариб боради. Натижада пулларга бўлган талаб ҳар бир алоҳида олинган давр мобайнида барқарор миқдор сифатида сақланиб қолади, пуллар таклифи эса доимий равишда тебраниб туради.

Умуман, монетаризм мактаби вакиллари Марказий банк пуллар таклифини тартибга солиш учун реал имкониятларга эга<sup>13</sup>, деган хулосани ҳимоя қиладилар. Уларнинг фикрича, инфляция соф пул феномени бўлиб, кўп омилли жараён эмас. Монетарчилар инфляциянинг юзага келиш сабаби сифатида пул массасининг ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан юқори суръатларда ўсишини

<sup>10</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 100-101.

<sup>11</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 117.

<sup>12</sup> Friedman M. A theory of consumption function, NBER, Princeton, 1957. – P. 238.

<sup>13</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 132-134.

кўрсатадилар. Инфляциянинг моҳияти хусусидаги қарашларидан келиб чиққан ҳолда, улар, пул массасини тартибга солиш йўли билан инфляцияни жиловлаш мумкин, деб ҳисоблайдилар ва бу вазифани фақатгина Марказий банк бажара олади<sup>14</sup>, деган фикр илгари сурилади.

Монетаризм мактаби вакиллари Марказий банк томонидан эмиссия қилинадиган банкноталарни муомаладаги пул массасини тартибга солишнинг муҳим воситаси, деб ҳисоблайдилар<sup>15</sup>. Уларнинг фикрича, тижорат банклари ва улар миждозларининг пул муносабатлари нисбатан барқарордир, пул массаси эса Марказий банк пулларига мутаносиб равишда ўзгариб туради. Марказий банк пуллариининг ўзгариши эса, Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсати орқали тартибга солинади.

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

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

2018 йилнинг 1 январ ҳолатига, республикамизда монетизация коэффициентининг амалдаги даражаси 29,4 фоизни ташкил этди<sup>16</sup>. Бу эса, нисбатан қуйи кўрсаткич бўлиб, мамлакатимиз иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини паст эканлигидан далолат беради. Бундай шароитда М.Фридменнинг рестрикцион пул-кредит сиёсатини қўллаш хусусидаги таклифидан фойдаланиш монетизация коэффициенти даражасининг янада пасайишига, хўжалик субъектлари ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик муаммосининг чуқурлашишига олиб келади.

2. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясининг қабул қилиниши тижорат банклари кредитларига бўлган талабнинг сезиларли даражада ошишига олиб келди.

Ҳаракатлар стратегиясига мувофиқ қабул қилинган 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини “Фаол тадбиркорлик, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш йили”да амалга оширишга оид давлат дастурида илғор ғоя, ноу-хауларни яратиш ва “ақлли” технологияларни ишлаб чиқаришга ихтисослашган иқтисодиётнинг янги моделига босқичма-босқич ўтиш вазифаси қўйилган. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банклари кредитларига бўлган талабнинг сезиларли даражада ошишига олиб келади.

М.Фридменнинг юқорида қайд этилган таклифининг қабул қилиниши тижорат банклари кредит эмиссияси миқдори ўсиш суръатларининг

<sup>14</sup> <sup>14</sup> Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 113-114.

<sup>15</sup> Фридмен М. Основы монетаризма. – М.: ТЕИС, 2002 – С. 72-73.

<sup>16</sup> [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) ва [www.stat.uz](http://www.stat.uz) сайтлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

секинлашишига, кредитлар фоиз ставкаларининг ошишига, дебитор-кредитор қарздорлик миқдорининг кўпайишига олиб келади.

М.Фридмен мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг муддати ва турига боғлиқ равишда табақалаштиришга қарши бўлиб, депозитларнинг ўсган қисмига нисбатан 100 фоизли мажбурий захира талабномаси жорий этиш тарафдори эди<sup>17</sup>.

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

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

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

Ж.Кейнснинг мазкур узатиш механизми таъсир босқичлари хусусидаги қарашларидан келиб чиқадиган хулоса шуки, экспансионистик пул-кредит сиёсати фоиз ставкасининг пасайишига ва миллий даромад ўсиш суръатларининг юқори даражада бўлишига олиб келади. Шу сабабли, Марказий банк томонидан муомаладаги пул массасини жиловлашга қаратилган сиёсатнинг амалга оширилиши узатиш механизмининг тескари йўналиш бўйича

<sup>17</sup> Фридмен М. Основы монетаризма. Пер.с англ. - Москва: ТЕИС, 2002. - С. 41-43.

ишлай бошлашига олиб келади. Яъни, тижорат банклари ўз захираларининг камайишига жавобан фоиз ставкаларини оширадilar. Бунинг натижасида, фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини қисқартиришга мажбур бўладilar. Режали инвестицияларнинг қисқариши эса, ўз навбатида, миллий даромад миқдорининг камайишига олиб келади. Демак, кейнсча узатиш механизмига кўра, муомаладаги пул массасини қисқартиришга қаратилган пул-кредит сиёсати, пировард натижада, фоиз меъёрининг ўсишига ва миллий даромад даражасининг пасайишига олиб келади.

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

1-жадвал

**АҚШда ЯИМнинг йиллик ўсиш суръати, инфляциянинг йиллик даражаси ва Федерал захира тизимининг дисконт ставкаси<sup>18</sup>**

фоизда

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2015	2016	2017	2018	2019
ЯИМнинг ўсиш суръати	2,6	1,6	2,3	2,9	2,3
Инфляция даражаси	0,7	2,1	2,1	1,9	2,3
ФЗТнинг дисконт ставкаси	0,5	0,75	1,5	2,5	1,75

1-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2015-2017 йилларда АҚШ ЯИМнинг ўсиш суръатини пасайиш тенденцияси кузатилган. Аммо, 2018 йилда ЯИМнинг ўсиш суръати 2017 йилга нисбатан сезиларли даражада ошган. Бироқ, ушбу кўрсаткич 2019 йилда 2018 йилга нисбатан пасайган. Бу эса, асосан, куйидаги сабаблар билан изоҳланади:

\*Хитой билан давом этаётган савдо уруши натижасида зарар кўриляётганлиги;

\*2019 йилда жаҳон иқтисодиёти ўсишининг секинлашганлиги.

### 3. Пул агрегатлари ва уларнинг таркиби

Пул агрегатлари - бу пул массасини миқдорий жиҳатдан ўлчашда қўлланиладиган кўрсаткичлардир.

Пул агрегатларини қўллашда ҳар бир мамлакат пул бозори инструментларининг ва пул айланмасининг ўзига хос хусусиятлари ҳисобга

<sup>18</sup> Жадвал муаллиф томонидан <https://www.federalreserve.gov> сайти (АҚШ Федерал захира тизими) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

олинади. Чунончи, АҚШда тўртта, Буюк Британияда бешта, Швейцарияда учта пул агрегати қўлланилади<sup>19</sup>.

2-жадвал

**АҚШда пул агрегатларининг таркиби<sup>20</sup>**

<b>Пул агрегатининг номи</b>	<b>Пул агрегатининг таркиби</b>
M1	нақд пуллар + йўл чеклари + талаб қилиб олинган депозитлар + бошқа чекли депозитлар
M2	M1 + кичик суммадаги муддатли депозитлар + қисқа муддатли РЕПО битимлари + жамғарма депозитлар + пул бозорининг депозит ҳисобрақамлари + ўзаро фондларнинг акциялари + евродоллардаги депозитлар
M3	M2 + йирик суммадаги муддатли депозитлар + ўзаро фондларнинг молия бозорларида муомалада бўлган пул маблағлари + РЕПО шarti билан қимматли қоғозларни сотиб олиш бўйича йирик битимлар + евродоллардаги муддатли депозитлар
L	M3 + қисқа муддатли ғазна қимматли қоғозлари + корпоратив қимматли қоғозлар + жамғарма облигациялари + банк акцептлари

Марказий банк томонидан назорат объекти сифатида пул агрегатини танлашда унинг таркибидаги ўзгаришларни ҳисобга олиш муҳим аҳамият касб этади. Масалан, иқтисодчи олимларнинг фикрига кўра, АҚШ Ф3Т томонидан XX асрнинг 90-йилларида монетар сиёсатнинг индикатори сифатида M1 пул агрегатидан фойдаланилганлиги муомаладаги нақд пул миқдорининг кўпайганлиги билан изоҳланади: “АҚШда нақд пулларнинг пул сифатида ва M1 пул агрегатининг компоненти сифатидаги аҳамияти ошди. Масалан, 1973 йилда АҚШда одам бошига 325 доллар миқдорида нақд пул тўғри келган бўлса, 1993 йилга келиб бу кўрсаткич 1050 долларга етди. Нақд пулларнинг M1 пул агрегатидagi салмоғи 1960 йилнинг охиридаги 20,5 фоиздан 1992 йилнинг сўнгида 30 фоиздан юқори даражага етди”<sup>21</sup>.

3-жадвал

**Россияда пул агрегатларининг таркиби<sup>22</sup>**

<b>Пул агрегатининг номи</b>	<b>Пул агрегатининг таркиби</b>
M0	нақд пуллар (кредит ташкилотлари кассаларидаги нақд пуллардан ташқари)
M1	нақд пуллар + талаб қилиб олинган депозитлар

<sup>19</sup> Деньги, кредит, банки. Учебник. Под ред. Проф. О.И. Лаврушина. 8-ое изд. – М.: КНОРУС, 2009. – С. 112

<sup>20</sup> Monetary aggregates background. www.federalreserve.gov.

<sup>21</sup> Миллер Л.Р., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 2000.- С.50.

<sup>22</sup> Денежные агрегаты. www.cbr.ru.

M2	M1 + муддатли депозитлар + жамғарма депозитлар
M3	M2 + депозит сертификатлари + жамғарма сертификатлари + Ҳукумат облигациялари

2015-2019 йилларда Россияда пул массаси миқдорининг ошиш тенденцияси кузатилган. Мазкур ошиш фақат 2015 йилда инфляцион мазмунга эга бўлган. Чунки, 2015 йилда Россияда инфляция даражаси нисбатан юқори (12,9) бўлган.

#### 4-жадвал

#### Ўзбекистон Республикасида M0 ва M2 пул агрегатлари<sup>23</sup>

Пул агрегатлари	2015 й.	2016 й.	2017 й.	2018й.	2019 й.
M0, млрд. сўм	10655	13209	19449	22164	24246
M2, млрд. сўм	42291	52226	73223	83734	91266
M0 нинг M2 таркибидаги салмоғи, %	25,2	25,3	26,6	26,5	26,6

4-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2015-2019 йилларда Ўзбекистонда M0 ва M2 пул агрегатлари миқдорининг ўсиш тенденцияси кузатилган. Айниқса, 2017 йилда M0 ва M2 пул агрегатлари миқдорининг 2016 йилга нисбатан ўсиш сураъти юқори бўлган. Бу эса, 2017 йил 5 сентябрда, валюта сиёсатини либераллаштириш муносабати билан, милилй валютанинг АҚШ долларига нисбатан кескин қадрсизланиши натижасида хорижий валютадаги депозитларнинг сўмдаги қийматини ошиб кетганлиги билан изоҳланади.

### 3-мавзу. Пул-кредит сиёсати инструментлари

#### Маъруза режаси

1. Қайта молиялаш сиёсати
2. Очиқ бозор сиёсати
3. Мажбурий захира сиёсати
4. Валюта сиёсати
5. Депозит сиёсати.
6. Монетар сиёсатнинг анънавий бўлмаган инструментлари

#### Таянч сўзлар

Қайта молиялаш сиёсати, қайта молиялаш ставкаси, инфляция, ликвидлилик, депозит, депозит сиёсати, мажбурий захира, қимматли қоғоз, валюта сиёсавти, валюта курси, валюта интервенцияси.

#### Назорат учун саволлар

1. Марказий банк тижорат банкларини қай тартибда кредитлайди?

<sup>23</sup> Жадвал муаллиф томонидан [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz). (Статистика. Пул агрегатлари) сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.



2. Марказий банкнинг ҳисоб ставкаси нима ва унинг даражаси қандай белгиланади?
3. Марказий банкнинг ломбард кредитлари нима мақсадда берилади?
4. Марказий банкнинг овердрафт ва овернайт кредитлари нима мақсадда берилади?
5. Мажбурий захира талаблари биринчи марта қачон ва нима мақсадда жорий этилган?
6. Мажбурий захира сиёсати қандай функцияларни бажаради?
7. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира сиёсати қандай хусусиятларга эга?
8. Марказий банкнинг очиқ бозор операциялари нима мақсадда амалга оширилади?
9. Тўғри ва тесқари РЕПО деганда нимани тушунади?
10. Марказий банк қандай усуллар ёрдамидаги ўзининг балансидаги олтин-валюта захираларини бошқаради?
11. Ҳукуматнинг ташқи қарзи қандай тўланади?
12. Валюта интервенцияси нима мақсадда амалга оширилади?

### **Тавсия этилаётган адабиётлар**

1. Бобакулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. – Тошкент: Fan va texnologiya, 2007. – 184 б.
2. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – 880 с.
3. Clarida, R., Gali, J., Gertler, M. Monetary Policy Rules in Practice Some International Evidence. – European Economic Review. № 42, 1998. – P. 1033-1067.

### **1. Қайта молиялаш сиёсати**

Марказий банк монетар сиёсатни амалга оширишда унинг анъанавий воситаларидан фойдаланиш муҳим ўрин тутади. Нафақат тараққий этган мамлакатларда, балки ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида ҳам анъанавий монетар инструментлардан фойдаланиш монетар сиёсатни амалга оширишнинг таянч воситалари вазифасини бажармоқда.

Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати. Марказий банк томонидан тижорат банкларини кредитлаш билан боғлиқ бўлган тадбирлар мажмуи бўлиб, ушбу сиёсат қуйидаги уч хил кредитлаш усулидан фойдаланилган ҳолда амалга оширилади:

1. Тижорат банкларини Марказий банк томонидан, уларнинг балансидаги тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан, кредитлаш усули.

Мазкур усулда берилган кредитлар ҳисоб ёки дисконт кредитлари ҳисобланади, уларнинг фоиз ставкаси эса, ҳисоб ёки дисконт ставкаси дейилади.

Марказий банк ҳар бир молиявий йил учун олдиндан тратталарни, яъни узатма тижорат векселларини ўзида қайта ҳисобга олиш контингентини

белгилайди. Қайта ҳисобга олиш контингенти ҳажмини белгилашда пул массасининг ўсиш суръати, инфляция даражаси каби муҳим макроиқтисодий кўрсаткичлар ҳисобга олинади.

Тратталарни қайта ҳисобга олиш контингентини мамлакатдаги тижорат банклари сонига бўлиш йўли билан ҳар бир банк учун белгиланадиган қайта ҳисобга олиш лимити суммаси аниқланади. Бу эса, лимитни аниқлашнинг адолатли усули ҳисобланади. Чунки, ушбу усулда барча тижорат банкларига, уларнинг катта ёки кичиклигидан қатъий назар, бир хил лимит белгиланади. Аммо ушбу усулнинг камчилиги шундаки, бунда тижорат банклари активлари миқдори ўртасидаги фарқ натижасида юзага келадиган ликвидли маблағларга бўлган талаб ўртасидаги фарқ ҳисобга олинмайди.

2. Тижорат банкларини Марказий банк томонидан, уларнинг балансидаги қимматли қоғозларни гаровга олиш йўли билан, кредитлаш усули.

Ушбу усулда берилган кредитлар ломбард кредитлари бўлиб, уларнинг фоиз ставкаси эса, ломбард ставкалари дейилади.

3. Тижорат банкларини Марказий банк томонидан тўғридан - тўғри кредитлаш усули.

Мазкур усулда берилган кредитлар овердрафт, овернайт, кунлик ва муддатли кредитлар шаклида бўлади.

Марказий банкнинг овердрафт кредитлари тижорат банкларининг миллий валютадаги “Ностро” вакиллик ҳисобрақамида юзага келган пул маблағлари етишмаслиги муаммосини ҳал қилиш мақсадида берилади.

Овернайт кредитлари бир суткага бериладиган кредитлар бўлиб, улар тижорат банкларида фавқулодда юзага келадиган жуда қисқа муддатли ликвидлилик муаммосини ҳал қилиш мақсадида берилади.

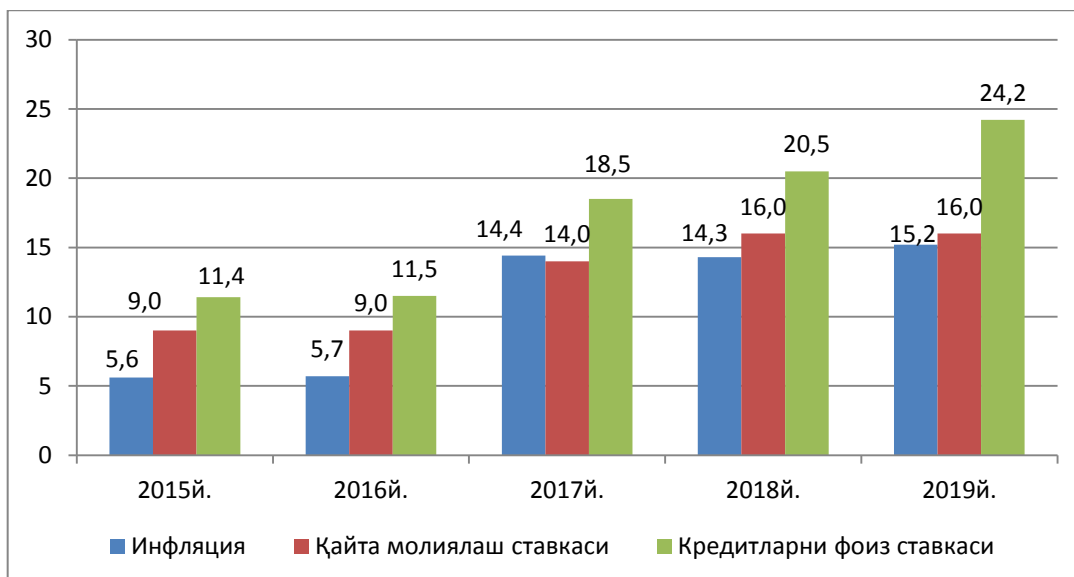
Кунли кредитлар бир операцион кун давомида берилади.

Дунёнинг бир қатор мамлакатларида (Швеция, Россия ва бошқ.) кунлик кредитлар Марказий банклар томонидан қимматли қоғозларни гаровга олган ҳолда фоизсиз берилади ва улар миллий тўлов тизимини қўллаб-қувватлаш мақсадида берилади<sup>24</sup>.

Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини пасайтирилиши тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайишига олиб келиши ва шу тариқа иқтисодий ўсишни рағбатлантиришга хизмат қилиши лозим. Бироқ, тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг паст ва барқарор бўлиши тижорат банклари кредитлари ҳажмини юқори даражада ошиб кетишига олиб келиши мумкин.

---

<sup>24</sup> Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - С. 723.



**1-расм. Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ва тижорат банкларининг миқли валютадаги кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси<sup>25</sup>, фоизда**

1-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадикки, 2017-2019 йилларда республикада инфляция даражаси юқори бўлган. Айниқса, 2017 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 2017 йилга нисбатан кескин ошган. Бу эса, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини 2018 йилда бирдан 5 фоизли пунктга оширишга мажбур қилган.

1-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадикки, 2017-2019 йилларда инфляция даражасининг юқори бўлганлиги Ўзбекистон Республикаси Марказий банкка қайта молиялаш ставкасини пасайтириш имконини бермаган. Ўз навбатида, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини таҳлил қилинган давр мобайнида юқори бўлганлиги тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкасини юқори бўлишига олиб келган.

2018 йилнинг 25 сентябридан Марказий банк ўз қайта молиялаш ставкасини йиллик 14 фоиздан 16 фоизгача оширди.

## **2. Очқ бозор сиёсати**

Марказий банкнинг очқ бозор сиёсати деганда, одатда, Марказий банк томонидан қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозларни сотиб олиниши ёки сотилиши тушунилади.

Марказий банкларнинг очқ бозор операцияларида олди-сотди объекти сифатида, асосан, қуйидаги қимматли қоғозлардан фойдаланилади:

- хазина векселлари;
- ҳукуматнинг облигациялари;

<sup>25</sup> Расм муаллиф томонидан [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz). (Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки) сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

- ҳукуматнинг ўрта ва узоқ муддатли хазина мажбуриятлари;
- корпоратив облигациялар;
- тижорат банкларининг депозит сертификатлари;
- корхоналарнинг тижорат векселлари.

Мазкур қимматли қоғозлар пул бозори ва капитал бозорига тегишли бўлиб, иккиламчи бозордан сотиб олинади ёки сотилади. Ҳукуматнинг қисқа муддатли облигациялари, хазина векселлари пул бозорининг молиявий инструментлари ҳисобланади. Корпоратив облигациялар эса, капиталлар бозорига тегишлидир.

Аммо кўпчилик Марказий банклар очик бозор операцияларини амалга оширишда ҳукуматнинг қимматли қоғозларидан фойдаланишни афзал билишади. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, ҳукуматнинг қимматли қоғозлари ишончли инвестициялаш объекти ҳисобланади; иккинчидан, уларга қилинган инвестициялардан олинган даромадлар солиққа тортилмайди; учинчидан, ҳукуматнинг қимматли қоғозларига ҳар доим фонд бозорида талаб мавжуд.

Бир қатор ривожланган саноат давлатларида, масалан, АҚШ, ГФР, Буюк Британия, Италия, Австрия ва Францияда Марказий банкнинг қимматли қоғозни бирламчи бозордан сотиб олиши очик бозор операцияси сифатида эътироф этилмайди, балки кредит операцияси ҳисобланади. Масалан, ҳукуматнинг қимматли қоғозларини бевосита ҳукуматнинг ўзидан сотиб олиш Давлат бюджети харажатларини Марказий банк томонидан кредитлаш ҳисобланади. Аммо 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инкирози даврида тараққий этган мамлакатларда, шу жумладан, АҚШда Марказий банкларга қимматли қоғозни бевосита эмитентнинг ўзидан сотиб олишга рухсат этилди.

Марказий банк томонидан очик бозор сиёсати доирасида қимматли қоғозларнинг сотиб олиниши, биринчидан, миллий валютадаги пул массасининг кўпайишига; иккинчидан, тижорат банклари ликвидлилигининг ошишига олиб келади. Шу сабабли, ривожланган давлатларда Марказий банк очик бозор операцияларидан тижорат банкларининг ликвидлигига ва муомаладаги пул массасига таъсир этиш воситаси сифатида фойдаланади.

Миллий банк тизими ривожланишининг айрим даврий оралиқларида тижорат банкларида ортиқча ликвидлиликнинг тўпланиши юз беради. Уни ўз вақтида банк тизимидан олиб қўймаслик муомаладаги пул массаси ҳажмининг ошишига ва натижада инфляциянинг кучайишига олиб келиши мумкин. Бундай шароитда Марказий банк очик бозор операцияларини амалга ошириш йўли билан, яъни қимматли қоғозларни тижорат банкларига сотиш орқали мамлакат банк тизимидаги ортиқча ликвидлиликни олиб қўяди. Аммо бунинг учун зарур шарт-шароитлар мавжуд бўлиши керак. Жумладан, тижорат банкларида Марказий банкка, пул-кредит органи сифатида, қатъий ишонч бўлиши, инфляция ва миллий валюта курсининг тебраниши натижасида қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қиймати пасаймаслиги лозим. Айниқса, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида инфляция даражасининг юқори ва

нобарқарорлиги кузатилади. Бунинг натижасида инвесторларнинг очик бозор операциялари объектлари бўлган қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларининг реал қиймати пасаяди. Шунингдек, миллий валюта қадрининг сурункали тарзда пасайиб бориши натижасида ҳам миллий валютада эмиссия қилинган қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қиймати пасаяди. Буларнинг барчаси, пировард натижада, мазкур қимматли қоғозлар инвестицион жозибадорлигининг пасайишига олиб келади.

Марказий банк очик бозор операцияларини амалга оширишда РЕПО операцияларидан кенг фойдаланади. Икки хил РЕПО операцияси мавжуд:

- тўғри РЕПО;
- тескари РЕПО.

Тўғри РЕПО деганда, Марказий банк томонидан қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш шarti билан сотиш тушунилади.

Тескари РЕПО деганда, Марказий банк томонидан қимматли қоғозларни қайта сотиш шarti билан сотиб олиш тушунилади.

Марказий банк очик бозор операциялари объектлари сонини ошириш йўли билан очик бозор сиёсати самарадорлигини ошириши мумкин. Бунда қимматли қоғозлар курслари барқарорлигини таъминлаш масаласи юзага келади. Халқаро банк амалиётида Марказий банк томонидан қимматли қоғозлар курсини белгилашда асосан икки усулдан фойдаланилмоқда. Биринчи усулда Марказий банк қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш шarti билан сотади ва сотиб олиш курси аниқ белгилаб қўйилади. Иккинчи усулда эса, Марказий банк минимал курсни эълон қилади ва тижорат банкларининг қимматли қоғозларга бўлган талабидан келиб чиққан ҳолда, сотиш ёки сотиб олиш курсини белгилайди.

Шуниси характерлики, ҳар қандай Марказий банк очик бозор операцияларини амалга оширишда ўзига контрагент, яъни ҳамкор танлаб олади. Масалан, АҚШда Нью-Йорк Федерал резерв банки очик бозор операцияларини 20 та юридик шахс мақомига эга бўлган “бирламчи дилерлар” билан амалга оширади. Бирламчи дилерлар Марказий банкдан олган ликвидли маблағларини банк секторига қайта тақсимлайди<sup>26</sup>.

Япония Марказий банки, Швециянинг Риксбанки очик бозор операцияларининг объекти сифатида молиявий векселлардан кенг фойдаланса, Жанубий Корея, Россия Марказий банклари облигациялардан кенг фойдаланишади.

Россия Марказий банки очик бозор операцияларини амалга оширишда контрагентларни танламайди, балки барча банкларга очик бозор операцияларини амалга оширишга рuxсат эди<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> <http://www.newyorkfed.org/markets>.

<sup>27</sup> <http://www.cbr.ru>.

### 3. Мажбурий захира сиёсати

Мажбурий захира сиёсати Марказий банк пул-кредит сиёсатининг анъанавий инструментларидан бири ҳисобланади. Бунда уч хил тушунча қўлланилади:

1. Захира талаблари (reserve requirements).
2. Минимал захиралар (minimum reserves).
3. Мажбурий захиралар (legal reserves).

Мажбурий захира сиёсати монетар сиёсатнинг инструменти сифатида дастлаб АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) томонидан мамлакат банк тизимининг ликвидлигига таъсир этиш мақсадида жорий қилинган эди.

Ҳозирги даврга келиб мажбурий захира сиёсати муомаладаги пул массасини тартибга солишнинг, миллий банк тизимининг ликвидлигига Марказий банк томонидан таъсир этишнинг муҳим, таъсирчан воситасига айланди.

Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати қуйидаги уч функцияни бажаради:

- тижорат банкларининг кредит экспансиясини жиловлаш;
- миллий банк тизимининг ликвидлигига таъсир этиш;
- тижорат банки банкрот бўлган шароитда унинг мажбуриятлари юзасидан ҳисоблашиш.

Муомаладаги пул массасининг асосий қисми тижорат банкларининг кредит эмиссияси натижасида вужудга келади. Шу сабабли, муомаладаги пул массасини тартибга солишда асосий эътибор тижорат банкларининг кредит экспансиясини жиловлашга қаратилади. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкнинг тижорат банклари кредит эмиссиясига бевосита ва тезкор тарзда таъсир қиладиган монетар инструментларга бўлган эҳтиёжини юзага келтиради. Мажбурий захира талабномаси, бошқа монетар инструментлардан фарқли ўлароқ, тижорат банкларининг кредитлаш салоҳиятига бевосита ва тезкор таъсир этиш хусусиятига эга. Шу сабабли, ривожланган саноат мамлакатлари марказий банклари ҳам мазкур инструментдан фойдаланиш амалиётидан воз кечишмаган. Бунга мисол қилиб АҚШ ФЗТни, Европа Марказий банкни (ЕМБ) келтириш мумкин.

Мажбурий захира сиёсати кам сонли давлатларда пул-кредит сиёсатининг инструменти сифатида қўлланилмайди. Бундай давлатлар сафига Канада, Япония, Буюк Британия, Швеция каби давлатларни киритиш мумкин. Шу билан бирга, еврозона мамлакатларида ҳам мажбурий захира сиёсатининг монетар инструмент сифатидаги аҳамиятининг пасаяётганлигини эътироф этиш мақсадга мувофиқдир. Чунончи, ЕМБ нинг мажбурий захира ставкаси барча турдаги депозитлар учун 2 % қилиб белгиланган<sup>28</sup>.

Марказий банк пул-кредит сиёсатининг инструментларидан фойдаланиш амалиёти такомиллашмаган мамлакатларда, хусусан, кўпчилик ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида мажбурий захира сиёсатидан Марказий банк пул-

<sup>28</sup> European Central Bank Report , 2011. –Fr/M., 2012.

кредит сиёсатининг асосий инструментларидан бири сифатида фойдаланади. Бунинг боиси шундаки, биринчидан, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг кўпчилигида молия бозорлари ривожланмаган бўлиб, бу ҳолат марказий банкларнинг очик бозор сиёсатини, қайта молиялаш сиёсати ва валюта сиёсатини ривожлантиришга тўсқинлик қилади; иккинчидан, мажбурий захира сиёсати муомаладаги пул массасига бевосита ва тез таъсир қилиш хусусиятига эга; учинчидан, мажбурий захира талабларига тижорат банклари томонидан роя этилаётганлиги устидан назорат қилиш осон. Бунинг сабаби шундаки, Марказий банк тижорат банкларининг баланс маълумотларини доимий тарзда олиб туриш амалиётига эга. Масалан, Ўзбекистон Республикасида Марказий банкнинг тижорат банкларини лицензиялаш ва улар фаолиятини тартибга солиш билан шуғулланадиган департаменти ходимлари тижорат банкларининг баланс маълумотларини доимий ва тезкор тарзда олишади ва ушбу маълумотлар асосида тижорат банклари фаолияти устидан назоратни амалга оширишади.

Шуниси характерлики, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларининг кўпчилигида, хусусан, Ўзбекистон, Россия ва Қозоғистонда очик бозор сиёсати, қайта молиялаш сиёсати каби анъанавий монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашмаганлиги сабабли мажбурий захира сиёсатидан асосий монетар инструмент сифатида фойдаланилади. Мазкур мамлакатларда мажбурий захира ставкалари бошқа мамлакатлардагига нисбатан сезиларли даражада юқоридир.

2018 йилда Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати доирасида қуйидагилар амалга оширилди:

\*2018 йил 1 июндан бошлаб тижорат банклари томонидан мажбурий захирани шакллантириш жалб қилинган мажбурият ва депозитларнинг валюта туридан келиб чиқиб, мос равишда миллий ҳамда хорижий валютада амалга ошириш тартиби белгиланди;

\*2018 йил 1 июндан бошлаб, мажбурий захирага тортиладиган базага жисмоний шахслар депозитлари киритилди ва мажбурий захиралар миқдорига нисбатан ўртачалаш коэффициентлари ўрнатилди;

\*депозитларнинг муддатлари бўйича мажбурий захиралаш меъёрлари қайта кўриб чиқилиб, муддатлари 1 йилдан 2 йилгача, 2 йилдан юқори бўлган депозитлар ҳамда бошқа мажбуриятлар учун уларнинг валюта турига қараб меъёрлари табақалаштирилди;

\*2018 йил 1 октябрдан бошлаб мажбурий захираларни фақат миллий валютада шакллантириш тартиби жорий қилиниб, юридик ва жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича захиралаш меъёрлари бирхиллаштирилди.

#### **4. Валюта сиёсати**

Марказий банкнинг валюта сиёсати унинг анъанавий пул-кредит инструментларидан бири ҳисобланади. Шу сабабли, валюта сиёсатининг пировард мақсади миллий валюта барқарорлигини таъминлаш ҳисобланади.

Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида амалга ошириладиган валюта операцияларининг уч асосий тури халқаро банк амалиётида кенг қўлланилмоқда. Улар қуйидаги операциялардан иборатдир:

1. Валюта интервенциясини амалга ошириш мақсадида ўтказиладиган операциялар.

Валюта интервенцияси доирасида амалга ошириладиган валюта операциялари хорижий валютани миллий валютага сотиб олиш ва сотиш операцияларидан иборатдир. Республикамизда интервенция воситаси сифатида ишлатилаётган базавий валюта АҚШ доллари бўлганлиги сабабли, шу мақсадда амалга ошириладиган операциялар АҚШ долларини сотиб олиш ва сотиш операцияларидан иборатдир.

Одатда, марказий банклар валюта интервенцияси самарадорлигини таъминлаш мақсадида интервенция фондидан сотилган хорижий валютадаги маблағларнинг миқдорини ва интервенция ҳисоббарқамининг қолдиғини сир тутадилар. Бунинг сабаби шундаки, валюта интервенцияси самарадорлиги деганда унинг воситасида миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан алмашув курсининг фавқулодда ва кескин тебранишига барҳам бериш ҳисобланади. Агар хўжалик юритувчи субъектлар Марказий банк томонидан хорижий валютани сотиш ҳажмининг ўсиб бориши шароитида миллий валютанинг қадрсизланиши давом этаётганлигини сезиб қолсалар, бу ҳолат валюта бозорида психологик ваҳима ҳолатини юзага келтиради ва бунинг натижасида хорижий валютага бўлган талаб кескин ортиши мумкин. Бунга халқаро амалиётдан кўплаб мисоллар келтириш мумкин. Масалан, 1992 йилнинг сентябр ойида Ғарбий Европадаги валюта бозорларида юз берган инқироз натижасида Буёк Британия фунт стерлинги ва Италия лираси номинал алмашув курсининг кескин пасайиб кетиши натижасида улар Европа валюта тизимидан (ЕВТ) чиқиб кетди. Бунинг сабаби шундаки, Англия ва Италия Марказий банклари ўз миллий валюталари курсларининг фавқулодда тебранишига валюта интервенцияси орқали барҳам беришнинг уддасидан чиқа олмадилар. Масалан, Англия Марказий банки валюта интервенцияси доирасида АҚШ долларини сотиш ҳажмини ошириши билан Лондон валюта бозори иштирокчилари томонидан АҚШ долларини сотиб олиш ҳажми ҳам ошиб борди. Бунинг оқибатида валюта интервенцияси самара бермади. Чунки бозорда психологик ваҳима кучли эди. Бу эса, бозорда АҚШ долларига нисбатан кучли талабни юзага келтирди.

2. Ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлаш бўйича Марказий банк томонидан амалга ошириладиган валюта операциялари.

Маълумки, ривожланган саноат мамлакатларида, хусусан, АҚШ, ГФР, Францияда ҳукумат хорижий валюталарда захираларга эга эмас, чунки бу мамлакатларда давлатга тегишли барча олтин-валюта захиралари Марказий банкнинг балансига қонуний асосда ўтказилган. Бундай шароитда ҳукуматнинг ташқи қарзи Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта захиралари ҳисобидан тўланади. Тўлов амалга оширилгандан сўнг, Марказий банк, хорижий валютада тўланган маблағнинг миллий валютадаги эквивалентини



ҳукуматнинг жорий ҳисобрақамидан чегириб олади. Ҳукуматнинг ташқи қарзига хизмат кўрсатишнинг мазкур шакли ҳукуматнинг ташқи қарз ботқоғига ботиб қолишдан сақлайди. Чунки Марказий банк ҳукуматнинг тўланиши лозим бўлган ташқи қарзининг миллий валютадаги эквиваленти мавжуд бўлмаган шароитда тўлов топшириқномасини қабул қилмайди. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, ҳукуматнинг ташқи қарзига хизмат кўрсатишнинг мазкур тартибидан фойдаланишда Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий жиҳатдан мустақиллигининг таъминланганлиги муҳим рол ўйнайди. Чунки Марказий банкнинг мустақиллиги тўлиқ таъминланган шароитдагина унинг Президенти ҳукуматнинг ташқи қарзини қонуний тўланишини талаб қила олади. Акс ҳолда, Ҳукумат Марказий банкни ташқи қарзни тўлашга мажбур қилади. Бундай шароитда ҳукумат Марказий банк кредитларидан ташқи қарзни тўлашда манба сифатида фойдаланиши мумкин.

3. Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта захираларини бошқариш операциялари.

Халқаро банк амалиёти тажрибаларини ўрганиш натижалари шуни кўрсатадики, ҳозирги даврда, Марказий банк ўзининг балансидаги олтин - валюта захираларини бошқаришда асосан қуйидаги усуллардан фойдаланади:

- валюта захираларини диверсификация қилиш усули;
- валютавий своп операцияларидан фойдаланиш;
- Голд своп операцияларидан фойдаланиш;
- очиқ валюта позицияларини қисқартириш.

Валюта захираларини диверсификация қилиш деганда тарихан бир вақтнинг ўзида бир нечта етакчи ва барқарор валюталарда захиралар ташкил қилиш тушунилади. Шунингдек, валюта захираларининг таркибини нобарқарор валюталарни сотиш ва уларнинг ўрнига барқарор валюталарни сотиб олиш йўли билан янгилаш операциялари ҳам валюта захираларини диверсификация қилиш дейилади.

Валюта захираларининг таркибини олди-сотди операциялари орқали янгилаш валюта захираларининг диверсификация даражасини оширади ва валюта захираларининг рискка учраш хавфини пасайтиришга хизмат қилади.

## **5. Депозит сиёсати**

Марказий банкнинг депозит сиёсати деганда Марказий банк томонидан Ҳукуматга, тижорат банкларига тегишли пул маблағларини депозит ҳисобрақамларига жалб этиш ва бошқариш тушунилади.

Марказий банк Ҳукуматга тегишли пул маблағларидан, масалан, Давлат бюджети маблағларидан муомаладаги пул массасини тартибга солишда фойдаланади. Давлат бюджети даромадларини келиб тушиш вақти билан бюджет харажатларини молиялаштириш вақти ўртасидаги фарқ туфайли маълум миқдордаги пул маблағларини тўпланиши юз беради. Марказий банк ана шу пул маблағларидан вақтинчалик фойдаланади. Германия Марказий

банки, яъни Бундесбанк амалиётида ушбу пул маблағлари муомаладаги пул массасини бошқаришнинг “нозик воситаси” деб аталади<sup>29</sup>.

Одатда, ҳукуматга тегишли пул маблағлари Марказий банкнинг балансида сақланади. Шу сабабли, Марказий банк мазкур пул маблағларини бошқариш имкониятига эга бўлади. Марказий банкларнинг туман, шаҳар филиаллари бўлмаганлиги сабабли, Давлат бюджетининг касса ижросини амалга оширишда улар тижорат банкларининг хизматидан фойдаланишга мажбур бўлишади. Ўзбекистонда ҳам, Россия ва Германияда ҳам Марказий банкларнинг жойларда филиаллари мавжуд эмас. Шу сабабли, улар Давлат бюджетининг касса ижросини амалга оширишда тижорат банкларининг хизматидан фойдаланадилар.

Марказий банк тижорат банкларининг “Ностро” вакиллик ҳисобрақамларидаги ортиқча пул маблағларини ўзининг депозит ҳисобрақамларига жалб этиш йўли билан банк тизимининг ликвидлигига ва тижорат банкларининг кредитлаш имкониятига таъсир кўрсатади.

2020 йилдан бошлаб Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан қуйидаги пул-кредит инструментларидан фойдаланилмоқда:

\* доимий тусдаги 1 кунлик (“овернайт”) валютавий своп ва РЕПО операциялари – ўзгармас фоиз ставка бўйича амалга оширилади ҳамда фоиз коридорининг юқори чегарасини (асосий ставка +1%) белгилаб беради;

\* доимий тусдаги 1 кунлик (“овернайт”) депозит операциялари – ўзгармас фоиз бўйича амалга оширилади ва фоиз коридорининг қуйи чегарасини (асосий ставка -1%) белгилаб беради;

\* 2 ҳафтагача муддатга эга бўлган валютавий своп, РЕПО ва депозит аукционлари – улар бўйича фоиз ставка Марказий банкнинг асосий ставкасига яқин даражада шаклланади.

Шунингдек, банк тизими ликвидлигида мавжуд таркибий профицитни жалб қилиш ҳамда тижорат банкларига ликвидлик бериш операциялари бўйича гаров таъминоти базасини шакллантириш мақсадида қисқа муддатли (уч ва олти ойлик) Марказий банк облигацияларини муомалага чиқариш ҳамда аукцион савдолари орқали тижорат банкларига жойлаштириш амалиёти жорий этилмоқда.

## **6. Монетар сиёсатнинг анъанавий бўлмаган инструментлари**

### **Тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш**

Марказий банк томонидан тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш муомаладаги пул массасини тартибга солиш, хусусан, пул массасининг олдиндан белгиланган мақсадли ўсиш кўрсаткичига эришишни таъминлаш мақсадида амалга оширилади.

XX асрнинг 70-йилларида бир қатор Европа мамлакатларида, шу жумладан, Францияда тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш амалиёти мавжуд бўлган. Бунда лимит суммаси тижорат

<sup>29</sup> Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. – Франкфурт-на-Майне, 1993. - №7.

банкларининг капиталига нисбатан белгиланган. Лимит белгилашнинг ушбу усулига хос бўлган асосий камчилик шундан иборатки, бунда капитали миқдори катта бўлган тижорат банклари бошқа банкларга нисбатан катта миқдорда кредитлар бериш имкониятига эга бўлади. Бу эса, ўз навбатида, банклараро рақобатга салбий таъсир кўрсатади.

Ҳозирги даврда Хитой Марказий банки томонидан давлат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш амалиёти мавжуд. Бунинг сабаби шундаки, Хитой иқтисодиётининг “қизиқ кетиш” хавфи мавжуд. Шу сабабли, Хитой Марказий банки тижорат банклари кредит қуйилмаларининг ўсиш суръатини пасайтириш сиёсатини амалга оширмакда. Ушбу сиёсатни амалга ошириш учун, асосан, икки монетар инструментдан – тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш ва мажбурий захира сиёсатидан фойдаланилмоқда.

Тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш маъмурий мазмунга эга бўлган инструмент ҳисобланади. Шу сабабли, мазкур инструментдан фойдаланиш миллий ссуда капиталлари бозоридаги рақобат муҳитига салбий таъсир кўрсатади, аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини пасайишига олиб келиши мумкин. Аммо пул массасининг мақсадли кўрсаткичларига эришишни таъминлашнинг иложи бўлмаса, Марказий банклар ушбу маъмурий усулдан фойдаланишга мажбур бўлишлари мумкин.

### **Тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш**

Кўпчилик ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида Марказий банк томонидан тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини юқори чегарасини белгилаш, яъни фоиз ставкаларини лимитлаш қўлланилади. Ўзбекистон Республикасида ҳам 1999 йилга қадар тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг юқори чегарасини белгилаб қўйиш амалиёти мавжуд эди. Бунда, тижорат банки томонидан бериладиган кредитнинг фоиз ставкасини юқори чегараси Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаш ставкасининг 1,5 баробаридан ошиб кетмаслиги лозим эди. Айтайлик, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси - 12%. Бунда тижорат банклари томонидан бериладиган кредитларнинг йиллик фоиз ставкаси 18 фоиздан юқори бўлмаслиги керак.

Агар тижорат банки Марказий банк томонидан белгиланган лимитдан юқори ставкада кредит берган бўлса, у ҳолда, лимитдан юқори ставка миқдоридagi фоизли даромад Давлат бюджетига олиниб, тижорат банкига яна шунча миқдорда жарима солинар эди.

Тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш тараққий этган мамлакатлар амалиётида қўлланилмайди. Масалан, Японияда ушбу инструментдан ҳозирга қадар умуман фойдаланилмаган.

Тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг юқори чегарасини белгилашдан кўзланган асосий мақсад бўлиб, аҳоли ва корхоналарнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш ҳисобланади.

Тижорат банкларининг кредитлари хўжалик юритувчи субъектларнинг жорий ва инвестицион харажатларини молиялаштиришнинг муҳим манбаи ҳисобланади. Тижорат банкларининг қисқа муддатли кредитлари ҳисобидан хўжалик юритувчи субъектларнинг айланма маблағлари тўлдирилса, банкларнинг ўрта ва узоқ муддатли кредитлари ҳисобидан уларнинг инвестицион харажатлари молиялаштирилади. Натижада, тижорат банкларининг кредитлари ҳисобидан ишлаб чиқаришнинг узлуксизлиги таъминланади, уни модернизациялаш, техник ва технологик жиҳатдан янгилаш имкони юзага келади. Бундан ташқари, тижорат банкларининг кредитлари ҳисобидан аҳолининг уй-жойга бўлган талаби қондирилади, таълим олишига имконият яратилади. Бироқ, аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражаси бевосита кредитларнинг фоиз ставкасига боғлиқ. Чунки, фоиз ставкаси тижорат банклари кредитларининг баҳоси ҳисобланади. Шу сабабли, кредитнинг фоиз ставкаси қанчалик юқори бўлса, ундан фойдаланиш даражаси шунчалик паст бўлади, кредитни қайтариш шунчалик қийин бўлади. Бундай шароитда Марказий банк тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг юқори чегарасини белгилашга мажбур бўлади.

Одатда, банклараро рақобат муҳити етарли даражада шаклланмаган, Марказий банкнинг монетар сиёсати такомиллашмаган мамлакатларда тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг юқори чегарасига нисбатан лимитлар белгиланади. Ҳукумат ва Марказий банк ана шу йўл билан тижорат банклари кредитларининг қимматлашиб кетишининг олдини олади.

Таъкидлаш жоизки, кредитларнинг фоиз ставкаларини юқори чегарасини лимитлаш тижорат банкларининг молиявий ҳолатига нисбатан кучли салбий таъсирни юзага келтириши мумкин. Яъни, Марказий банк монетар сиёсатнинг стратегик ва тактик мақсадларидан келиб чиққан ҳолда, қайта молиялаш ставкасини кескин пасайтириши мумкин. Бунинг натижасида тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг юқори чегараси ҳам кескин пасаяди. Натижада, банкнинг фоиз маржаси кескин қисқаради. Ҳатто, тижорат банки кредитларининг фоиз ставкаси муддатли депозитларнинг фоиз ставкасига тенг бўлиб қолиши мумкин.

### **Тижорат банклари депозитларининг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш**

Тижорат банклари депозитларининг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш, яъни депозитларга тўланадиган фоизларнинг юқори чегарасини белгилаш депозитларнинг қимматлашиб кетишининг олдини олади. Ўз навбатида, депозитларнинг қимматлашиши кредитларнинг қимматлашишига олиб келади. Чунки, кредитларнинг баҳосини белгиловчи асосий омил бўлиб, муддатли ва жамғарма депозитларининг фоиз ставкалари даражаси ҳисобланади.

Депозитларнинг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш нафақат ривожланаётган мамлакатларда, ҳатто энг тараққий этган мамлакат ҳисобланмиш АҚШда ҳам қўлланилган.

АҚШ тажрибаси кўрсатадики, депозитларнинг фоиз ставкаларини юқори чегарасини белгилаш тижорат банкларининг фаолиятига, унинг молиявий барқарорлигига салбий таъсир кўрсатади. Чунки, тижорат банклари кредитларга бўлган талаб ва таклифдан келиб чиққан ҳолда, депозитларнинг фоиз ставкаларини ошириш имкониятига эга бўлмайди. Шу сабабли, АҚШ тижорат банклари депозитларнинг фоиз ставкаларини юқори чегарасига нисбатан ўрнатилган чекловни айланиб ўтиш мақсадида НАУ ҳисобрақамини ихтиро қилдилар. Яъни, бунда тижорат банки мижоз билан келишган ҳолда, мижознинг жорий ҳисобрақамидаги пул маблағини муддатли депозит ҳисобрақамига олмасдан туриб ишлатади. Лекин мижозга юқори фоиз тўлайди. Бу ерда Марказий банк тижорат банкига эътироз билдира олмайди. Чунки, Марказий банк томонидан ўрнатилган чеклов муддатли ва жамғарма депозитларига тегишли. Бунда тижорат банки трансакцион депозитга, яъни мижознинг талаб қилиб олинadиган депозит ҳисобрақамининг қолдиғига фоиз тўлаяпти.

Депозитларнинг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш инструменти хос бўлган камчиликлар ва муаммоларни ҳисобга олган АҚШ ФЗТ ушбу инструментдан фойдаланишни бекор қилди.

Депозитларнинг фоиз ставкалари уларни тижорат банкларига кенг кўламда жалб этишни таъминлайдиган асосий омил ҳисобланади. Шу сабабли, тижорат банклари муддатли ва жамғарма депозитларнинг фоиз ставкаларини ўзгартириш йўли билан депозитлар таклифига таъсир эта олади. Шу сабабли, депозитларнинг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш тижорат банкларининг депозитлар таклифига таъсир этиш имкониятини кескин пасайтиради.

### **Селектив кредитлаш**

Селектив кредитлашни танланма кредитлаш деб ҳам аташ мумкин.

Селектив кредитлаш Марказий банк томонидан иқтисодиётнинг маълум бир соҳаси ёки тармоғини билвосита молиявий қўллаб-қувватлаш мақсадида амалга оширилади. Бунда Марказий банк томонидан қўллаб-қувватланиши керак бўлган соҳа ёки тармоққа мансуб бўлган субъектлар томонидан чиқарилган тижорат векселлари нисбатан паст бўлган дисконт ставкаларида ҳисобга олинади. Айтайлик, Марказий банкнинг тратталарни қайта ҳисобга олиш ставкаси 10% бўлса, селектив кредитлаш қўлланилаётган соҳа субъектларининг тратталари 5% ставкада Марказий банкда қайта ҳисобга олинади. Бунинг натижасида ушбу соҳа ёки тармоқ субъектларининг тратталарига бўлган талаб ошади. Яъни, тижорат банклари мазкур тратталарни ўзларида ҳисобга олиш йўли билан Марказий банкдан нисбатан паст ставкаларда кредитлар олиш имконига эга бўлишади. Масалан, бошқа субъектларнинг тратталарини Марказий банкда қайта ҳисобга олиш йўли билан олинadиган марказлашган кредитларнинг баҳоси 10% бўлса, ушбу соҳа ёки тармоқ субъектларининг тратталарини Марказий банкда қайта ҳисобга олиш йўли билан олинadиган марказлашган кредитларнинг баҳоси 5 фоизни ташкил этади. Айтайлик, Марказий банк томонидан қишлоқ хўжалик корхоналарининг

тратталари паст дисконт ставкасида қайта ҳисобга олинапти. Бунинг натижасида тижорат банклари биринчи навбатда қишлоқ хўжалик корхоналарининг тратталарини ўзида ҳисобга олишга, яъни дисконт ставкаси билан сотиб олишга ҳаракат қилади. Натижада, қишлоқ хўжалик корхоналарининг пул маблағларига бўлган эҳтиёжини қондирилиш даражаси ошади. Чунки, тижорат банки ўзининг дисконт ставкаси бўйича қишлоқ хўжалик корхоналарининг тратталарини сотиб олади. Мисол учун, қишлоқ хўжалик корхонаси тижорат банкига 1,0 млн. сўмлик траттани топширса ва бунда банкнинг дисконт ставкаси 3,0% бўлса, у ҳолда, банк корхонанинг жорий ҳисобрақамига 970 минг сўм тушириб беради (1000 000-30 000 сўм). Тижорат банки эса, мазкур тратталарни Марказий банкка қайта ҳисобга олдириб, ундан 5% ставкада марказлашган кредит олади. Бунда тижорат банки икки томонлама манфаат кўради: биринчидан, Марказий банкдан нисбатан паст ставкада кредит олади; иккинчидан, ўзининг дисконт ставкаси билан Марказий банкнинг дисконт ставкаси ўртасидаги фарқ сифатида (2,0%) даромад олади.

Корхоналар товарларини кредитга сотганида, яъни тўловини кечиктириш шарти билан сотганида тижорат вексели ёзилади. Агар корхонага пул зарур бўлса, у векселнинг муддати тугашини кутиб ўтирмайди ва векселни тижорат банкига сотади. Тижорат банки векселни ўзининг дисконт ставкаси билан сотиб олади. Ушбу сотиб олиш банк амалиётида векселни ҳисобга олиш деб аталади.

Тратта – бу узатма тижорат векселдир. Тижорат векселларининг икки тури мавжуд: оддий ва узатма тижорат векселлари.

Тижорат векселларини бошқа шахсларга узатиш мумкин. Шу жиҳатдан олганда, улар пулнинг тўлов воситаси функциясини бажаради.

Векселни учинчи шахсга узатиш ҳуқуқини берувчи ёзув индоссамент деб аталади. Векселни учинчи шахсга узатган субъект индоссант деб аталади. Векселни индоссамент орқали қабул қилиб олган субъект индоссат деб номланади.

Марказий банк селектив кредитлаш орқали иқтисодиётнинг маълум бир соҳаси ёки тармоғини билвосита молиявий қўллаб-қувватлайди. Ушбу соҳа ёки тармоқларни билвосита қўллаб-қувватлаш имконияти Марказий банкларда мавжуд эмас. Чунки, Марказий банклар иқтисодиёт соҳалари ва тармоқларига бевосита банк хизмати кўрсатмайди. Аммо Марказий банклар тижорат банкларининг ликвидлиги ва тўловга қобиллигини таъминлаш орқали иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларини молиявий қўллаб-қувватлаш учун замин яратади. Шу сабабли, селектив кредитлаш иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини ривожлантиришда муҳим ўрин тутади.

#### **4-мавзу. Инфляцияга қарши сиёсат ва инфляцион таргетлашнинг аҳамияти Маъруза режаси**

1. Инфляциянинг турлари
2. Инфляцияга қарши кураш йўллари.

### 3. Инфляцион таргетлашнинг моҳияти

#### Таянч сўзлар

Талаб инфляцияси, чиқим инфляцияси, судралувчи инфляция, йўрғаловчи инфляция, гиперинфляция, пуллар таклифи, инфляцион таргетлаш.

#### Назорат учун саволлар

1. Инфляция нима?
2. Инфляция қандай юзага келади?
3. Инфляция ва қитисодий ўсиш ўртасида қандай боғлиқлик мавжуд?
4. Инфляция ва давлат бюджети дефицити ўртасида қандай боғлиқлик мавжуд?
5. Инфляцияга қарши сиёсат деганда нимани тушунаси?
6. Инфляцион таргетлаш нима?
7. Инфляцион таргетлаш режимида ўтиш учун қандай шартлар бажарилиши лозим?

#### Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation//Working Paper. 65. IMF. – P. 63-67.
2. Calderon C., Schmidt-Hebbel K. What Drives Inflation in the World//Central bank of Chile Working Papers, 2008. – № 491. – P. 1-20.
3. Чепель С., Хайдаров Х. Монетарные и немонетарные факторы инфляционных процессов в Узбекистане//Материалы международной научно-практической конференции, Московский Гуманитарно-экономический институт. – М., 2007. - С. 55.60

### 1. Инфляциянинг турлари

Инфляциянинг ҳозирга қадар фанга маълум бўлган қуйидаги турлари мавжуд:

#### 1. Талаб инфляцияси.

Бунда товарларни ишлаб чиқариш уларга бўлган талабни қондира олмайди. Натижада товарларнинг нархи ошиб кетади.

Талаб инфляцияси пуллар таклифининг кескин ошиб кетиши натижасида юзага келади. Айниқса, уруш даврида талаб инфляцияси кучаяди. Чунки, корхоналарнинг асосий қисми уруш олиб бориш учун зарур бўлган маҳсулотларни ишлаб чиқаришга ўтказилади.

#### 2. Чиқим инфляцияси.

Чиқим инфляцияси товарларни ишлаб чиқариш учун зарур бўлган харажатларнинг ошиб кетиши билан боғлиқ.

Товарларни ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган ва уларнинг таннархининг асосий қисмини ташкил қилувчи икки харажат тури мавжуд.

Буларнинг биринчиси хом-ашё ва материаллар сотииб олиш харажатлари бўлса, иккинчиси иш ҳақи харажатларидир.

### 3. Мўътадил (нормал) инфляция.

Халқаро валюта фонди экспертларининг хулосасига кўра, агар инфляциянинг йиллик даражаси 3 фоиздан ошмаса, бу мўътадил инфляция ҳисобланади.

Еврохудуд мамлакатлари учун инфляциянинг йиллик суръатини 2 фоиздан ошишига йўл қўймаслик талаби қўйилган.

### 4. Судралувчи инфляция.

Бунда товарлар ва хизматларнинг баҳолари секин ва паст суръатларда ўсиб оради. Кўпчилик экспертларнинг фикрига кўра, судралувчи инфляция шароитида баҳоларнинг йиллик ўсиш суръати 5 фоиздан 10 фоизгача бўлади.

### 5. Йўрғаловчи инфляция.

Бунда баҳоларнинг йиллик ўсиш суръати 10 фоиздан-50 фоизгача бўлади.

### 6. Гиперинфляция.

Гиперинфляцияда товарлар ва хизматларнинг баҳоларини ойлик ўсиш суръати 50 фоизга етади ва ундан ошади. Демак, инфляциянинг йиллик даражасини 600 фоизга етиши гиперинфляция ҳисобланади.

Гиперинфляциянинг кучайиши натижасида миллий валюта ўзининг харид қобилиятини йўқотади ва бунинг натижасида давлат пул ислоҳоти ўтказишга мажбур бўлади.

Германияда 1923 йилда, яъни Биринчи жаҳон урушидан сўнг 1,3 трлн. мартага ошди. Натижада, давлат 1923 йилда пул ислоҳоти ўтказишга мажбур бўлди. Пул ислоҳоти пайтида 1 янги марка 1 трлн. эски маркага алмаштирилди.

### 7. Локал инфляция.

Алоҳида олинган битта давлатда ёки битта яхлит ҳудудда юзага келган инфляция локал инфляция дейилади.

### 8. Жаҳон инфляцияси.

Бир вақтнинг ўзида бир нечта мамлакатда юз берадиган инфляция жаҳон инфляцияси дейилади.

### 9. Экспорт қилинадиган инфляция.

Бунда инфляция товарларнинг баҳоси таркибида экспорт қилувчи мамлакатдан импорт қилувчи мамлакатга кириб келади. Натижада, товарларни импорт қилувчи мамлакатнинг миллий даромадининг бир қисми экспорт қилувчи мамлакатнинг фойдасига қайта тақсимланади. 1985 йилда АҚШ ва Япония ўртасида юзага келган савдо урушининг асосий сабабларидан бири инфляция даражалари ўртасидаги фарқ эди. Чунки, ўша даврда инфляция даражаси АҚШда Японияга нисбатан баланд эди. Шунда Япония 19 млрд. доллар миқдоридеги товарларни АҚШдан импорт қилишдан бош тортган эди.

### 11. Импорт қилинадиган инфляция.

Бунда инфляция товарларнинг баҳоси таркибида товарларни экспорт қилувчи мамлакатдан уларни импорт қилувчи мамлакатга кириб келади.

### 12. Яширин инфляция.



Инфляциянинг ушбу тури айрим истеъмол товарларининг баҳолари давлат томонидан тартибга солинадиган мамлакатларда юз беради. Бунда баҳолари давлат томонидан тартибга солинадиган товарларнинг бозордаги баҳоларини ошиши кузатилади.

## 2. Инфляцияга қарши кураш йўллари

Инфляцияга қарши курашишнинг бир нечта йўллари мавжуд. Улардан асосийлари сифатида қуйидагиларни кўрсатиш мумкин:

- \*инфляцион таргетлаш режимини жорий қилиш;
- \*пул массасининг паст ва барқарор ўсиш суръатини таъминлаш;
- \*давлат бюджети дефицитини қисқартириш;
- \*иш ҳақининг ўсишини назорат қилиш;
- \*ташқи қарз миқдорини камайтириш;
- \*пул ислохоти ўтказиш.

Инфляциянинг юқори суръатларда ўсиши, одатда, Давлат бюджети дефицитини молиялаштириш билан боғлиқ. Бюджет сиёсати ва инфляция ўртасидаги боғлиқлик масаласи Л. Катао ва М. Терронзанинг илмий ишида чуқур тадқиқ қилинган<sup>30</sup>.

Мазкур тадқиқотнинг жиддийлиги шундаки, Л. Катао ва М. Терронза 107 мамлакат бўйича 1960 йилдан 2001 йилгача бўлган даврда инфляция ва бюджет дефицити ўртасидаги боғлиқлик масаласини тадқиқ қилганлар ва бу борада мавжуд бўлган тенденцияларни баҳолаш имконини берадиган муҳим хулосаларни шакллантирганлар. Ана шундай хулосалардан бири, инфляция даражаси юқори бўлган мамлакатларда Давлат бюджети дефицитининг қисқариш суръати билан инфляция даражаси ўртасида бевосита боғлиқлик мавжуд, деган хулоса ҳисобланади. Ушбу хулоса аниқ ҳисоб-китобларга асосланган: инфляциянинг ўртача йиллик даражаси 50 фоизга яқин бўлган мамлакатларда Давлат бюджети дефицитининг ЯИМдаги салмоғини 1 фоизли пунктга қисқариши инфляциянинг 8,75 фоизли пунктга пасайишига олиб келади. Бунда Давлат бюджети дефицити ва инфляция ўртасидаги сезиларли статистик боғлиқлик нафақат юқори инфляция шароитида, балки оқилона инфляция шароитида ҳам кузатилди. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, ривожланган саноат мамлакатларида ва инфляция даражаси жуда паст бўлган мамлакатларда Давлат бюджети дефицити ва инфляция ўртасидаги сезиларли боғлиқлик тадқиқот жараёнида кузатилмаган. Бу эса, Л. Катао ва М. Терронзаларнинг фикрига кўра, қуйидаги омиллар билан изоҳланади:

- ҳукуматга нисбатан ишончнинг юқори эканлиги;
- марказий банклар мустақиллигининг институционал жиҳатдан ҳимояланганлиги;
- молия тизимининг ривожланганлиги.

Базавий инфляцияга бағишланган илмий тадқиқот ишлари мажмуида Г. Бровер ва Н. Эриксон томонидан инфляциянинг номонетар омилларини тадқиқ қилишга бағишланган илмий изланиш ўзига хос ўрин тутди. Ушбу

<sup>30</sup> Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation // Working Paper. 65. IMF. – P. 63 - 67.

олимлар мазкур соҳада олиб борган тадқиқотларининг натижаларига асосланган ҳолда, инфляциянинг харажатли моделини (markup theory of inflation) яратдилар<sup>31</sup>.

Мазкур моделда инфляциянинг узоқ муддатли динамикаси тадқиқ қилинади ва чиқим инфляциясининг асосий омиллари сифатида қуйидагилар эътироф этилган:

- а) иш ҳақи;
- б) коммунал хизматлар тарифлари;
- в) импорт қилинган хом-ашё ва бутловчи қисмларнинг баҳолари.

Иш ҳақи омилини оладиган бўлсак, иш ҳақининг ошиши натижасида баҳоларнинг сезиларли даражада ўсиши юз бериши мумкин. Халқаро амалиётдан маълумки, агар иш ҳақи доимий тарзда ошириб борилса, у ҳолда, корхоналарда ишлаб чиқариш харажатларининг умумий даражаси ошади. Бу эса, ўз навбатида, корхоналарни баҳоларни оширишга мажбур қилади. Акс ҳолда, корхоналар фойдасининг миқдори камайиб кетади. Бундай шароитда “иш ҳақи-баҳолар” спиралининг ҳаракатига барҳам бериш учун меҳнат унумдорлигининг ўсиш суръатини ўртача иш ҳақининг ўсиш суръатидан юқори бўлишини таъминлаш зарур. Агарда меҳнат унумдорлигини оширишга муваффақ бўлинмаса ёки унинг пасайиши юз берса, у ҳолда, иш ҳақи ўсишининг баҳолар даражасига нисбатан таъсири кучаяди.

Пуллар таклифининг инфляцияга таъсири исботланган бўлсада, инфляцияни юзага келтирувчи барча омиллар монетар мазмунга эга эмас ва бинобарин, Марказий банкнинг назорати доирасидан ташқаридадир. Лекин мазкур номонетар омиллар ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида инфляциянинг ўсиш суръатларига кучли таъсир кўрсатади. Шу сабабли, пул-кредит сиёсатининг стратегиясини ишлаб чиқишда базавий инфляцияга, яъни инфляциянинг узоқ муддатли даврий ораликлардаги ўзгаришига алоҳида эътибор қаратилади. Бу эса, Марказий банкнинг инфляцияни жиловлашдаги ролини аниқроқ баҳолаш имконини беради.

### **3. Инфляцион таргетлашнинг моҳияти**

ХВФ экспертларининг фикрига кўра<sup>32</sup>, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун иккита шароит мавжуд бўлиши лозим. Биринчидан, Марказий банк мустақил пул-кредит сиёсатини амалга ошириш имкониятига эга бўлиши лозим. Марказий банк ҳукумат мақбул деб ҳисоблаган инфляция даражасига эришиш учун монетар инструментларни эркин танлаш ҳуқуқига эга бўлиши лозим. Мамлакатда бюджет-солиқ сиёсатининг талаблари пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар сифатида инобатга олинмаслиги лозим. Бошқача қилиб айтганда, мамлакатда «бюджет гегемонлиги» тушунчаси мавжуд бўлмаслиги лозим. Иккинчидан,

<sup>31</sup> Brouwer G. de, Evicsson N.R. Modeling Inflation in Australia. Journal of Business and Economic Statistics. 1998. Vol. 16. – P. 24 - 29.

<sup>32</sup> <http://www.imf.org> сайти маълумотлари.

инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи индикатор сифатида танлаб олиниши учун иш ҳақининг ўсиши, аҳоли бандлиги даражаси ва алмашув курси бўйича мақсадли кўрсаткичлар белгиланмаслиги лозим. Бунинг сабаби шундаки, миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан курсининг белгиланиши Марказий банкни, ўзининг пул-кредит сиёсатини, ана шу кўрсаткични бажариш учун мослаштиришга мажбур қилади. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкка инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини таъминлаш учун монетар инструментлардан эркин ва тўлиқ фойдаланиш имконини бермайди. Натижада, пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадларининг мазмунида икки ёқламалик, қарама-қаршилиқ юзага келади.

Бизнинг фикримизча, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун, юқорида қайд этилган икки муҳим шароитдан ташқари, учинчи муҳим шароит сифатида, Марказий банкнинг монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашган бўлиши лозим. Агарда Марказий банк пул-кредит сиёсатини эркин, бюджет-солиқ параметрларига асосланмаган ҳолда амалга ошириш имкониятига эга бўлсаю, аммо монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашмаган бўлса, у ҳолда, Марказий банк инфляцион манбаларни жиловлай олмайди, ссуда капиталлари ҳаракатини тартибга сола олмайди.

Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида муваффақиятли тарзда фойдаланган давлатлар қаторига Янги Зеландия, Канада, Буюк Британия, Финландия, Швеция, Австралия ва Испанияни киритиш мумкин.

Шуниси характерлики, мазкур мамлакатларда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи турлича ифодаланди. Австралия, Финландия ва Швецияда Марказий банк инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини ҳукуматнинг қўллаб-қувватлаш хусусидаги розилигини олмасдан туриб эълон қилди. Канада ва Янги Зеландияда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи Марказий банк ва Молия вазирлигининг ўзаро келишуви асосида ишлаб чиқилди. Аммо шуни эътироф этиш жоизки, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланишнинг мумкинлиги бирор-бир Марказий банкнинг Низомида ўз аксини топмаган. Шу сабабли, бу масалани ҳуқуқий жиҳатдан мақсадга мувофиқлиги марказий банклар фаолиятининг бош мақсади орқали изоҳланади, яъни инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи орқали уни жиловлаш Марказий банкнинг бош мақсадига – миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва жамиятда баҳолар барқарорлигига эришишга хизмат қилади.

Канада ва Янги Зеландияда ҳукумат инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан инфляция суръатларини пасайтиришни рағбатлантириш мақсадида фойдаланди ва мақсадли кўрсаткичга эришиш учун 18 ойлик муддатни белгилашди. Мазкур муддат тугагандан сўнг, инфляциянинг даражасини босқичма-босқич пасайтириш мақсадида, Янги Зеландияда яна 12 ойлик, Канадада – 18 ойлик муддат белгиланди. Белгиланган янги муддатлар тугагандан сўнг ҳар иккала мамлакатда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини

таъминлашга муваффақ бўлинди ва ҳар иккала мамлакатда яна беш йиллик даврга инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи белгиланди. Буюк Британияда 1997 йилнинг ўрталаригача, яъни мамлакат парламентининг ваколат муддати тугагунга қадар бўлган даврда инфляциядан мақсадли кўрсаткич сифатида фойдаланилди. 1997 йилнинг ўрталарига қадар инфляция 1 фоиздан 4 фоизгача диапазонда белгиланган йўлакча доирасида бўлиши лозим эди. Ундан кейин чекланмаган вақт мобайнида инфляция даражаси 2,5 фоиздан паст даражада барқарорлашиши лозим эди. Шуниси характерлики, бошқа давлатлардан фарқли ўларок, Австралияда инфляция бўйича мақсадли кўрсаткичга эришиш учун олинган вақт иқтисодий фаоллик циклининг давомийлигига мос бўлиши лозим эди<sup>33</sup>.

Айни вақтда, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланмаган давлатларда ҳам инфляциянинг пасайиши кузатилмоқда. Масалан, АҚШда инфляциянинг йиллик даражаси 2001 йилда 2,8 фоизни ташкил қилган бўлса, 2003 йилда 2,7 фоизни ташкил қилди. Японияда эса, 2001 йилдан бошлаб дефляция кузатилмоқда. Аммо шуниси эътироф этиш жоизки, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланган давлатларда инфляциянинг пасайиш суръати бу кўрсаткичдан индикатор сифатида фойдаланмаган ривожланган давлатлардагига қараганда юқори бўлди. Масалан, Буюк Британияда 2005 йилда 2001 йилга нисбатан инфляциянинг йиллик даражаси 1,0 фоизли пунктга пасайди. АҚШда эса мазкур давр мобайнида инфляциянинг йиллик даражаси 0,6 фоизли пунктга пасайди<sup>34</sup>.

Инфляция бўйича мақсадли кўрсаткичларни белгилашда давлатлар ўртасида мавжуд бўлган асосий фарқлардан яна бири мақсадли кўрсаткич атрофида ўрнатилган йўлакча диапазонинг кенглигидир. Масалан, Австралия ва Финляндияда инфляцияни мақсадли кўрсаткичи аниқ даража сифатида олинди. Канада, Янги Зеландия, Швеция ва Буюк Британияда инфляция бўйича мақсадли кўрсаткич йўлакча сифатида белгиланди. Испанияда эса мақсадли кўрсаткич инфляция суръатлари чегараси сифатида ўрнатилди. ХВФ экспертларининг, шу жумладан, П.Массон, М.Савастано ва С. Шармаларнинг фикрига кўра, йўлакнинг кенглиги пул-кредит сиёсати орқали инфляция суръатларини бошқаришни такомиллашганлигидан келиб чиқади<sup>35</sup>.

Швейцарияда инфляция суръатларини ўрта муддатли таргетлаш қўлланилмоқда. 1990 йилдан бошлаб уч йил муддатга инфляциянинг мақсадли кўрсаткичлари ўрнатилмоқда. (1990 йилга қадар инфляцион таргетлаш бир йил муддатга амалга оширилган эди). Шу сабабли, Швейцария Миллий банки пул-кредит сиёсатининг бош мақсади нафақат миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш, балки ўрта муддатли даврий оралиқда баҳоларнинг

<sup>33</sup> Определение целевых показателей инфляции как основа денежно-кредитной политики. Результаты исследований экспертов МВФ: Вашингтон, 1999. - С. 5.

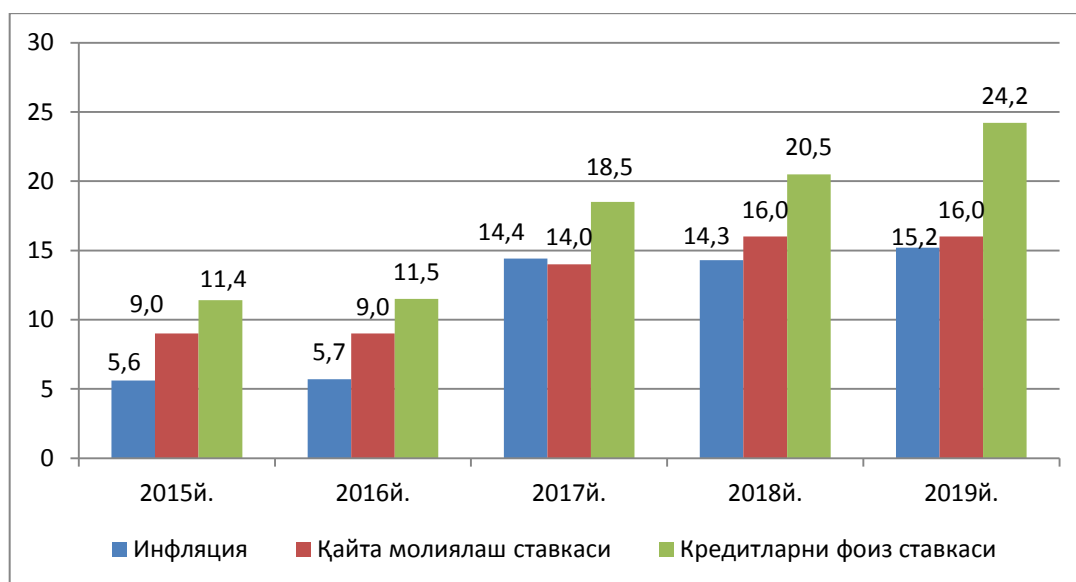
<sup>34</sup> «International Financial Statistics» бюллетени маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

<sup>35</sup> Masson P., Savastano M., Sharma C. The Scope for inflation Targeting in Developing Countries. – Washington: IMF Working Paper, 1997/130.

барқарорлигини таъминлаш ҳам ҳисобланади. Ҳозирги даврда баҳоларнинг ўсишига нисбатан белгиланган йиллик максимал чегара 2 фоизни ташкил қилади. Шунини алоҳида эътироф этиш жоизки, Швейцария Миллий банки баҳоларнинг қисқа ва ўрта муддатли даврий оралиқлардаги барқарор даражасини таъминлашга муваффақ бўлмоқда. Чунончи, 1975-2000 йилларда баҳоларнинг ўртача йиллик ўсиши 2,79 фоизни ташкил этган бўлса, 2001 йилда бу кўрсаткич 1,0 фоизни ташкил қилди<sup>36</sup>.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877 – сонли “Инфляция таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги фармонининг қабул қилиниши пуллар таклифини тартибга солиш соҳасидаги муҳим воқелик бўлди.

Мазкур Фармонга мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига инфляция даражасини 2021 йилда 10 фоизгача пасайтириш ҳамда 2023 йилда 5 фоиз даражадаги доимий инфляцияни мақсадни (таргет) ўрнатиш йўли билан 2020 йилнинг 1 январидан бошлаб пул-кредит сиёсати механизмларини босқичма-босқич инфляция таргетлаш режимига ўтказишни таъминлаш вазифаси юкланди.



**1-расм. Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ва тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси<sup>37</sup>, фоизда**

1-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадикки, 2017-2019 йилларда республикада инфляция даражаси юқори бўлган. Айниқса, 2017 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 2017 йилга нисбатан кескин ошган. Бу эса,

<sup>36</sup> “Die Banken in der Schweiz – Swiss National Bank, 2001” маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

<sup>37</sup> Расм муаллиф томонидан [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz). (Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки) сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини 2018 йилда бирдан 5 фоизли пунктга оширишга мажбур қилган.

1-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2017-2019 йилларда инфляция даражасининг юқори бўлганлиги Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига қайта молиялаш ставкасини пасайтириш имконини бермаган. Ўз навбатида, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини таҳлил қилинган давр мобайнида юқори бўлганлиги тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкасини юқори бўлишига олиб келган.

## IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ

### 1-амалий машғулот: Монетар сиёсатнинг назарий асослари.

#### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

##### ➤ Муҳокама учун саволлар

1. Монетаризм пул-кредит концепцияси.
2. Ж.М. Кейнснинг пул-кредит концепцияси.
3. Ж.Тобиннинг портфелли таҳлил назарияси.
4. Пул-кредит сиёсати ва пул массаси.
5. Пулларга бўлган талаб ва таклиф.
6. Дисконт ставкаси
7. Марказий банк томонидан муомалага чиқарилган нақд пуллар.
8. Тижорат банкларидаги талаб қилиб олинган депозитлар.
9. Ж.Кейнснинг пул-кредит концепциясида “Арзон пуллар” сиёсати. Марказий банк томонидан муомаладаги пул массаси.

### 2-амалий машғулот:

Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари.

#### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

##### ➤ Муҳокама учун саволлар

1. Пулларга бўлган талаб ва уни баҳолаш.
2. Пуллар таклифи ва уни тартибга солиш.
3. Пул агрегатлари ва уларнинг таркиби.
4. Пулнинг ўзига хослиги: пулнинг яратилиш манбалари.

### 3-амалий машғулот:

Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари.

#### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

##### ➤ Муҳокама учун саволлар

5. Трансакцион омил. Эҳтиёткорлик омил. Спекулятив омил.
6. Пул массаси. Пулнинг яратилиши ва ўзига хослиги.
7. Давлат заёмлари. Нархлар барқарорлиги.
8. Инфляция. Монетар сиёсат ҳисобдорлиги ва ошқоралиги.
9. Монетар сиёсатнинг чекловлари.

**4-амалий машғулот:**  
**Пул-кредит сиёсати инструментлари**  
**Пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи ва пул агрегатлари.**

**СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ**

**📌 Муҳокама учун саволлар**

1. Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати.
2. Марказий банк томонидан тижорат банкларини кредитлаш.
3. Кредитлаш турлари. Очиқ бозор сиёсати.
4. Мажбурий захира сиёсати.
5. Валюта ва депозит сиёсати.
6. Монетар сиёсатнинг анънавий бўлмаган инструментлари.
7. Монетар сиёсат моделлари: мажбурий захиралар модели.
8. Қатъий қарз захиралари модели.
9. Банклараро таъриф модели, монетар сиёсатнинг асоси. Монетар сиёсат йўли: фоиз ставкалариндан инфляциягача. Фоиз ставкалари. Инфляция даражаси.

**5-амалий машғулот:**  
**Инфляцияга қарши сиёсат ва инфляцион таргетлашнинг аҳамияти**

**СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ**

**📌 Муҳокама учун саволлар**

1. Инфляциянинг турлари.
2. Инфляцияга қарши кураш йўллари.
3. Инфляцион таргетлашнинг моҳияти.
4. Талаб инфляцияси. Чиқим инфляцияси.
5. Мўътадил инфляция. Судралувчи инфляция.
6. Йўрғаловчи инфляция. Гиперинфляция.
7. Локал инфляция. Жаҳон инфляцияси.
8. Экспорт қилинадиган инфляция. Импорт қилинадиган инфляция.
9. Яширин инфляция.
10. Пуллар таклифи. Инфляцион таргетлаш.
11. Пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар.



## V. МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ

1. Ўзбекистон республикасининг бугунги кундаги банк тизими ва унинг асосий операциялари.
2. Тижорат банклари капиталига қўйилган талаблар.
3. Ўзбекистон республикаси Марказий банки томонидан тижорат банкларини назорат қилиш ва фаолиятини тартибга солиш инструментлари. Тижорат банкларининг бугунги кундаги фаолиятини такомиллаштириш муаммолари.
4. Ҳисоб-китоб операцияларининг иқтисодий мазмуни ва моҳияти.
5. Банк электрон тўлов тизими. Банк пластик карточкалари билан ҳисоб-китоблар.
6. Факторинг ҳисоб-китоблар моҳияти. Факторинг турлари ва уларга характеристика.
7. Тижорат банкларининг маблағлари ва уларнинг таркибий тузилиши. Банкларнинг пассив операциялари. Тижорат банклари кредит потенциалини тузилиши.
8. Тижорат банклари капитали ва уларни таркиби.
9. Марказий банк томонидан тижорат банклари капиталига қўйилган талаблар.
10. Капитални етарлилик кўрсаткичи.
11. Тижорат банклар фаолиятида депозит операцияларини аҳамияти ва ташкил қилиш қоидалари.
12. Банкларнинг молия бозоридан оладиган маблағлари ва уларни кўпайтириш йўллари.
13. Банк кредит потенциалига таъсир қилувчи омиллар ва уларни бошқариш.
14. Тижорат банкларининг актив операциялари ва уларни таркибий тузилиши.
15. Банк активларнинг риск ва даромад даражаси бўйича тавсифи. Банкларнинг кредит операциялари ва уларни тақибий тузилиши.
16. Тижорат банклари кредит портфели, унинг баҳоси ва бошқарилиши. Тижорат банклар томонидан замонавий кредитлаштириш тизими.
17. Тижорат банкларининг кредит сиёсатини намоён қилувчи омиллар. Кредит бериш тамойиллари ва уларнинг қисқача тавсифи.
18. Кредит таъминоти ва уни ҳозирги кундаги мавжуд муаммолари.
19. Банк ссудалари, қаттиқ, гаров ва қимматбаҳо қоғозларни таъминлаш формалари ва кўринишлари.
20. Векселлардан, факторингли операциялардан ва шу кабилардан фойдаланиш механизми ва тартиби.
21. Банк ссудаларини таъминлаш шакллари ва турлари.
22. Жаҳон молиявий инқирози шароитида республикада молиявий бозорнинг роли.
23. Молиявий бозор ва бунда тижорат банкларининг роли.

24. Қимматбаҳо қоғозлар бозорини тузулиши ва қатнашчилари. Банкларнинг қимматбаҳо қоғозлар бўйича тижорат ва инвестицион операциялари.

25. Банк қимматбаҳо қоғозларни эмитенти сифатида, банкларнинг эмиссион таъсис фаолиятини ташкил этиш.

26. Қимматбаҳо қоғозлар бўйича банкларнинг воситачилик операцияларини мазмуни.

27. Банкларнинг брокерлик операцияларини амалга ошириш қонунлари. Банкларнинг қимматбаҳо қоғозлар операцияларини тартибга солиш ҳужжатларини расмийлаштириш, жамғарма сертификатлари.

28. Вексель умумий кредит ва ҳисоб-китоб ҳужжати сифатида.

29. Тижорат банкларининг қимматбаҳо қоғозлар билан актив операциялари ва уларни туркумланиши.

30. Тижорат банклари инвестиция операцияларининг тузилиши ва уларни банк даромадини оширишдаги роли.

31. Валюта муносабатлари ва валюта операциялари.

32. Валюта муносабатлари тизимида банкларнинг ўрни, валюта операцияларини олиб боришда банкларнинг ҳуқуқи, банкларни валюта операцияларини лицензиялаш тартиби.

33. Ҳалқаро валюта қонунчилиги. Ўзбекистон Республикаси валюта қонунчилиги.

34. Тижорат банклари томонидан валюта операцияларини ўтказиш тартиби. Валюта бозори ва валюта биржаси.

35. Тижорат банклари томонидан мижозларни чет эл валютасида кредитлаш тартиби.

36. Ҳалқаро ҳисоб-китоблар ва унинг республика тижорат банклари томонидан ишлатиладиган асосий шакллари.

37. Валюта операцияларини ўтказиш қисми бўйича банкларнинг корреспондент муносабатлари.

38. Банк операциялари рисклари ва уларни пайдо бўлиш сабаблари.

39. Базель талаблари ва уларнинг банк тизимидаги аҳамияти.

40. Қарз олувчилар билан боғлиқ бўлган таваккалчилик.

41. Кредит таваккалчилиги-кредит олувчига тегишли бўлган асосий, фоиз ва улушни туланмай қолиш таваккалчилигининг ўрни.

42. Кредит таваккалчилигидан ҳимояланишни таъминловчи омиллар.

43. Нақд пулсиз ҳисоб-китоблар соҳасида банк таваккалчилиги ва унинг турлари.

44. Тижорат банклари рискларини баҳолаш ва бошқариш усуллари. Тижорат банклари таваккалчилиги бошқариш воситалари.

45. Ўзбекистондаги тижорат банкларда вужудга келадиган рисклар. Республикабанк тизимида банк таваккалчилигининг суғуртасини ривожлантириш муаммолари ва истиқболлари.

46. Банк назоратини такомиллаштиришда хориж тажрибаси.

## VII. ГЛОССАРИЙ

Термин	Ўзбек тилидаги шарҳи	Инглиз тилидаги шарҳи
<b>Банк активлари</b>	бу банкка тегишли ҳамда моддий қийматга эга бўлган қийматликлар: нақд маблағлар, қарзларга берилган маблағлар, бинолар ва асбоб-ускуналардан ташкил топади	What a bank owns, including loans, reserves, investment securities, and physical assets. Bank assets are typically listed on the left-hand side of a bank's balance sheet.
<b>Банк ликвидлиги</b>	Банк ликвидлиги – бу банк томонидан ўзининг жорий ва келажакдаги мажбурият ва тўловларини ҳамда кредит бўйича миқдорнинг талабларини ўз вақтида бажариш мақсадида керакли вақтда ва миқдорда, зарар кўрмасдан ликвид маблағларни жалб қила олиш қобилиятларининг йиғиндисидир	A bank's liquidity is determined by its ability to meet all its anticipated expenses, such as funding loans or making payments on debt, using only liquid assets.
<b>Бозор rischi</b>	Валюта rischi, фоиз rischi ва фонд rischi	Market risk is the risk of losses due to adverse market movements depressing the values of the positions held by market players.
<b>Валюта rischi</b>	Валюта курси ўзгариши оқибатида юзага келадиган йўқотишлар	Foreign exchange risk is the risk of incurring losses due to fluctuations of exchange rates.
<b>Капитал етарлилиги</b>	банкнинг тўловга қобиллиги ва ликвидлигини таъминлаш имконини берадиган капиталнинг зарурий минимал даражаси	Percentage ratio of a financial institution's primary capital to its assets (loans and investments), used as a measure of its financial strength and stability.
<b>Кредит rischi</b>	кредитни ўз вақтида қайтарилмаслиги ва кредит шартларини бажарилмаслик хавфи.	Credit risk is the risk of losses due to borrowers' default or deterioration of credit standing. Default risk is the risk that borrowers fail to comply with their debt obligations.

<b>Ликвидлилик rischi</b>	Банк мажбуриятларини ўз вақтида бажараолмаслик хавфи.	Liquidity risk is broadly defined as the risk of not being able to raise cash when needed.
<b>Операцион риск</b>	Информацион тизимлардаги носозликлар, кредит операцияларини амалга оширишда ходимлар малакасининг етишмаслиги, персоналнинг фирибгарлик rischi	Operational risks are those of malfunctions of the information system, of reporting systems, of internal risk monitoring rules and of procedures designed to take corrective actions on a timely basis.
<b>Пассив</b>	талаб қилиб олинган сақланадиган депозитлар; жамғарма депозитлар; муддатли депозитлар; банкларнинг депозитлари; банклараро ссудалар;	Something that you owe. The biggest liabilities for most consumers are loans, including mortgages, car loans, credit-card balances, and installment accounts at stores.
<b>Риск</b>	Кредит муассасалари томонидан амалга оширилувчи банк операциялари характеридан келиб чиқувчи зарар кўриш хавфи	Risk in finance is defined as the randomness of the return of investments, including both positive and negative outcomes. Under this view, a greater expected return is associated with a greater variability of outcomes.
<b>Риск менжмент</b>	Риск даражаси таҳлили ва оптимал стратегияни аниқлаш	Risk management is the identification, assessment, and prioritization of risks followed by coordinated and economical application of resources to minimize, monitor, and control the probability and/or impact of unfortunate events or to maximize the realization of opportunities. Risk management's objective is to assure uncertainty does not deflect the endeavor from the business goals
<b>Тўловга қобилиятсизлик rischi</b>	Зарарларни қоплаш имконияти пасайиш хавфи	Solvency risk is the risk of being unable to absorb losses with the available capital.

<p><b>Фоиз rischi</b></p>	<p>Фоиз ставкаларининг ўзгариши натижасида юзага келадиган йўқотишлар хавфи</p>	<p>The interest rate risk is the risk of declines of net interest income, or interest revenues minus interest cost, due to the movements of interest rates.</p>
---------------------------	---	---

## АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

### I. Ўзбекистон Республикаси Президентининг асарлари

1. Мирзиёев Ш.М. Буюк келажагимизни мард ва олижаноб халқимиз билан бирга қурамиз. – Т.: “Ўзбекистон”, 2017. – 488 б.
2. Мирзиёев Ш.М. Миллий тараққиёт йўлимизни қатъият билан давом эттириб, янги босқичга кўтарамиз. 1-жилд. – Т.: “Ўзбекистон”, 2017. – 592 б.
3. Мирзиёев Ш.М. Халқимизнинг розилиги бизнинг фаолиятимизга берилган энг олий баҳодир. 2-жилд. Т.: “Ўзбекистон”, 2018. – 507 б.
4. Мирзиёев Ш.М. Нияти улуғ халқнинг иши ҳам улуғ, ҳаёти ёруғ ва келажаги фаровон бўлади. 3-жилд.– Т.: “Ўзбекистон”, 2019. – 400 б.
5. Мирзиёев Ш.М. Миллий тикланишдан – миллий юксалиш сари. 4-жилд.– Т.: “Ўзбекистон”, 2020. – 400 б.

### II. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 2018.
2. Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 23 сентябрда қабул қилинган “Таълим тўғрисида”ги ЎРҚ-637-сонли Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 9 декабрь “2020 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида”ги ЎРҚ-589-сонли Қонуни
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 12 июнь “Олий таълим муасасаларининг раҳбар ва педагог кадрларини қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги ПФ-4732-сонли Фармони.
5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февраль “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги 4947-сонли Фармони.
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 20 апрел “Олий таълим тизимини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-2909-сонли Қарори.
7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 1 август “Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5495-сонли Фармони.
8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 сентябрь “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5544-сонли

Фармони.

9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 ноябрь ПҚ-4022-сонли “Рақамли иқтисодиётни ривожлантириш мақсадида рақамли инфратузилмани янада модернизация қилиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 27 май “Ўзбекистон Республикасида коррупцияга қарши курашиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5729-сон Фармони.

11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 17 июнь “2019-2023 йилларда Мирзо Улуғбек номидаги Ўзбекистон Миллий университетида талаб юқори бўлган малакали кадрлар тайёрлаш тизимини тубдан такомиллаштириш ва илмий салоҳиятини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4358-сонли Қарори.

12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 27 июнь “Солиқ ва божхона имтиёзлари берилишини янада тартибга солиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5755-сонли Фармони.

13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 27 август “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг узлуксиз малакасини ошириш тизимини жорий этиш тўғрисида”ги ПФ-5789-сонли Фармони.

14. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 октябрь “Ўзбекистон Республикаси олий таълим тизимини 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5847-сонли Фармони.

15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сонли Фармони.

16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 29 октябрь “Илм-фанни 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-6097-сонли Фармони.

17. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 4 октябрь “2019 – 2030 йиллар даврида Ўзбекистон Республикасининг «яшил» иқтисодиётга ўтиш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПҚ-4477-сонли Қарори.

18. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 9 январь “Ўзбекистон Республикасининг 2020-2022 йилларга мўлжалланган инвестиция дастурини амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4563 -сонли Қарори.

19. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2020

йил 25 январдаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси.

20. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 23 сентябрь “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 797-сонли Қарори.

21. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2019 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисобот. Тошкент, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2020.

### **Ш. Махсус адабиётлар**

22. Асекретов О.К., Борисов Б.А., Бугакова Н.Ю. и др. Современные образовательные технологии: педагогика и психо-логия: монография. Книга 16 / – Новосибирск: Издательство ЦРНС, 2015. – 318 с.

23. Белогуров А.Ю. Модернизация процесса подготовки педагога в контексте инновационного развития общества: Монография. — М.: МАКС Пресс, 2016. — 116 с. ISBN 978-5-317-05412-0.

24. Белогуров А.Ю. Модернизация процесса подготовки педагога в контексте инновационного развития общества: Монография. — М.: МАКС Пресс, 2016. — 116 с. ISBN 978-5-317-05412-0.

25. Гулобод Қудратуллоҳ кизи, Р.Ишмухамедов, М.Нормухаммедова. Анъанавий ва ноанъанавий таълим. – Самарқанд: “Имом Бухорий халқаро илмий-тадқиқот маркази” нашриёти, 2019. 312 б.

26. Ғуломов С.С., Аюпов Р.Ҳ., Абдуллаев О.М., Балтабаева Г.Р.. Рақамли иқтисодиётда блокчейн технологиялар. Т.: ТМИ, “Иқтисод-Молия” нашриёти, 2019, 447 бет.

27. Ибраймов А.Е. Масофавий ўқитишнинг дидактик тизими. методик қўлланма/ тузувчи. А.Е. Ибраймов. – Тошкент: “Lesson press”, 2020. 112 бет.

28. Ишмухамедов Р.Ж., М.Мирсолиева. Ўқув жараёнида инновацион таълим технологиялари. – Т.: «Fan va technology», 2014. 60 б.

29. Князева Е. Г., Юзвович Л. И., Луговцов Р. Ю., Фоменко В. В.. Финансово-экономические риски: учебное пособие — Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2015. — 112 с.

30. Луман, Н. Понятие риска / П. Луман // Thesis. - 1994. - вып.5. - с.150Ray Bert Westerfield. Banking principles and practice. –UK: Nabu Press. 2014

31. Мамадияров З.Т. Ўзбекистонда масофавий банк хизматлари ва уларни ривожлантириш истиқболлари. “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. № 3, июнь, 2019 йил.



32. Мирзаев Ф.И. Молиявий рискларнинг турлари, таснифи, бошқариш ва баҳолаш усуллари. – Тошкент: Молия, 2006 –Б. 12-13.
33. Муслимов Н.А ва бошқалар. Инновацион таълим технологиялари. Ўқув-методик қўлланма. – Т.: “Sano-standart”, 2015. – 208 б.
34. Образование в цифровую эпоху: монография / Н. Ю. Игнатова ; М-во образования и науки РФ; – Нижний Тагил: НТИ (филиал) УрФУ, 2017. – 128 с. [http://elar.urfu.ru/bitstream/10995/54216/1/978-5-9544-0083-0\\_2017.pdf](http://elar.urfu.ru/bitstream/10995/54216/1/978-5-9544-0083-0_2017.pdf)
35. Олий таълим тизимини рақамли авлодга мослаштириш концепцияси. Европа Иттифоқи Эрасмус+ дастурининг кўмагида. [https://hiedtec.ecs.uni-ruse.bg/pimages/34/3\\_UZBEKISTAN-CONCEPT-UZ.pdf](https://hiedtec.ecs.uni-ruse.bg/pimages/34/3_UZBEKISTAN-CONCEPT-UZ.pdf)
35. Умаров З. А., Кузиев И. Н., Назруллаев Н. С. Регулирование и надзор за деятельностью коммерческих банков: учебное пособие / - Ташкент: Издательский дом Инновационного развития. 2018. - 170 с;.
36. Усмонов Б.Ш., Хабибуллаев Р.А. Олий ўқув юргларида ўқув жараёнини кредит-модуль тизимида ташкил қилиш. Ўқув қўлланма. Т.: “Tafakkur” нашриёти, 2020 й. 120 бет.
37. A.Saunders, M. Milton Cornett, Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, Ninth Edition, 2018.
38. Apostolos Ath Gkoutzinis, Internet Banking and the Law in Europe: Regulation, Financial Integration and Electronic Commerce, 2010, Cambridge University Press
39. B. Nicoletti, Mobile Banking, 2014, Palgrave Macmillan UK.
40. Bank operatsiyalarini sug‘urtalash. O‘quv qo‘llanma. M. Mo‘minova, F.Nasriddinov, Z. Mamadiyarov. Т.: “IQTISODIYOT”. 2019. - 130 б.
41. Bank risklari. O‘quv qo‘llanma. Isakov J.Y. “Iqtisod-moliya”. 2017. -100 б.
42. Bobakulov.T. Xalqaro valyuta operatsiyalari va hisob-kitoblar. Darslik. - Tashkent 2018 yil Moliya, 148 bet
43. David Spencer “Gateway”, Students book, Macmillan 2012.
44. English for academics. Cambridge University Press and British Council Russia , 2014. Book 1,2.
45. English for Specific Purposes. All Oxford editions. 2010, 204.
46. Financial risk management: applications in market, credit, asset and liability management and firmwide risk / Jimmy Skoglund, Wei Chen. pages cm.—(Wiley finance series) Includes bibliographical references and index. ISBN 978-1-119-13551-7 (cloth)—ISBN 978-1-119-15723-6 (epdf)—ISBN 978-1-119-15724-3 (epub).
47. H.Q. Mitchell “Traveller” B1, B2, MM Publications. 2015. 183
48. H.Q. Mitchell, Marileni Malkogianni “PIONEER”, B1, B2, MM

Publications. 2015. 191.

49. Joël Bessis. Risk Management in Banking, 4th Edition. Willey. June 2015  
376 Pages

50. Lindsay Clandfield and Kate Pickering “Global”, B2, Macmillan. 2013.  
175.

51. Natalie Denmeade. Gamification with Moodle. Packt Publishing - ebooks  
Account 2015. - 134 pp.

52. Navro‘zova K., Ortiqov O., Naqd pulsiz hisob-kitoblar va to‘lov  
tizimi. “Iqtisod-moliya” 2014.

53. Omonov A., Qoraliev T., Banklarda buxgalteriya hisobi. “Iqtisod-  
moliya” 2014.

54. Paul Kim. Massive Open Online Courses: The MOOC Revolution.  
Routledge; 1 edition 2014. - 176 pp.

55. Steve Taylor “Destination” Vocabulary and grammar”, Macmillan 2010.  
TDIU nashriyoti, 2019 yil, 273 b.

56. Tijorat banklari aktiv va passivlarini boshqarish. O‘quv qo‘llanma.  
A. Azlarova, M. Abduraxmanova. T.: “IQTISODIYOT”. 2019.- 350 b.

57. Tojiev R.R. Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari. Darslik.- Toshkent.

58. William Rice. Moodle E-Learning Course Development - Third Edition.  
Packt Publishing - ebooks Account; 3 edition 2015. - 350 pp.

59. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқарувининг 2015 йил  
13 июндаги 14/3–сонли Қарорига илова “Тижорат банклари капиталининг  
монандлигига қўйиладиган талаблар тўғрисида”ги Низом.

### **III. Интернет сайтлар**

60. [www.gov.uz](http://www.gov.uz) – Ўзбекистон Республикаси Давлат ҳокимияти  
портали.

61. [www.edu.uz](http://www.edu.uz).-Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим  
вазирлиги:

62. [www.press-service.uz](http://www.press-service.uz) – Ўзбекистон Республикаси Президентининг  
Матбуот хизмати расмий сайти.

63. [www.uza.uz](http://www.uza.uz) – Ўзбекистон миллий ахборот агентлиги расмий сайти.

64. [www.cer.uz](http://www.cer.uz) – Иқтисодий тадқиқотлар Марказининг расмий сайти.

65. [www.uzreport.com](http://www.uzreport.com) – бизнес ахборотлари портали.

66. [www.InternetNews.com](http://www.InternetNews.com) – янгиликлар сервери.

67. [www.beri.com](http://www.beri.com). (Business Environment Risk Intelligence)

68. [www.cer.uz](http://www.cer.uz) (Центр экономических исследований)

69. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com) (The European Bank for Reconstruction and  
Development)

70. [www.ecb.int](http://www.ecb.int) (The European Central Bank)
71. [www.forexite.com](http://www.forexite.com) (Безопасный Форекс / Forexite)
72. [www.gold.org](http://www.gold.org) (The World Gold Council)
73. [www.imf.org](http://www.imf.org) (International Monetary Fund)
74. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).
75. [www.lex.uz](http://www.lex.uz) (Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси).