

2-1-2018

## SCIENTIFIC-THEORETICAL BASIS AND PRACTICAL IMPORTANCE OF REGULATION OF MONEY SUPPLY

M. Kurbonbekova

*Tashkent State Economic University*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

---

### Recommended Citation

Kurbonbekova, M. (2018) "SCIENTIFIC-THEORETICAL BASIS AND PRACTICAL IMPORTANCE OF REGULATION OF MONEY SUPPLY," *International Finance and Accounting*: Vol. 2018 : Iss. 1 , Article 15.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2018/iss1/15>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [brownman91@mail.ru](mailto:brownman91@mail.ru).

**Курбонбекова М.Т. – ТДИУ,  
таянч докторант**

## **ПУЛ ТАКЛИФИНИ ТАРТИБГА СОЛИШНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА АМАЛИЙ АҲАМИЯТИ**

Мақолада пул таклифини тартибга солиш хусусидаги илмий-назарий қарашлар таҳлил қилинган ва унинг Ўзбекистон иқтисодиёти учун амалий аҳамиятига баҳо берилган.

**Таянч сўзлар:** пул, пул таклифи, пул массаси, пул агрегатлари, инфляция, инвестиция, жамғарма, Марказий банк, тижорат банклари, мажбурий захира талабномалари.

В статье проанализированы научно-теоретические подходы по урегулированию денежного предложения и оценена их практическая значимость для экономики Узбекистана.

**Ключевые слова:** деньги, денежное предложение, денежная масса, денежные агрегаты, инфляция, инвестиция, сбережение, Центральный банк, коммерческие банки, требования по обязательному резерву.

The article analyzes the scientific and theoretical approaches to the settlement of the money supply and assesses their practical importance for the economy of Uzbekistan.

**Key words:** money, money supply, monetary aggregates, inflation, investment, savings, the Central Bank, commercial banks, mandatory reserve requirements.

Пул таклифини тартибга солиш масаласи иқтисодчи олимлар томонидан чуқур ва атрофлича тадқиқ қилинган ҳамда бир қатор илмий хулосалар шакллантирилган.

Ж.Тобиннинг хулосасига кўра, ҳукумат ва Марказий банк, молиявий активларга бўлган талаб ва улар таклифини бошқариш, уларнинг даромадлилига таъсир этиш орқали капиталнинг инвесторлар учун мақбул бўлган даромад меъёрига таъсир этишлари мумкин. Агар монетар ҳокимият капиталнинг кутилаётган, инвесторлар учун мақбул бўлган даромад меъёрини пасайтирмакчи бўлса, у ҳолда, реал капиталга инвестициялар сифатида акциялар даромадининг бозор меъёрига таъсир этишлари мумкин [3, с.162].

Ж.Тобиннинг ушбу хулосаси Ўзбекистон иқтисодиёти учун муҳим амалий аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, республикамизда сўнгги йилларда баҳоларнинг ўсиши ва миллий валютанинг қадрсизланиш суръатлари юқори бўлганлиги сабабли молиявий активларнинг, шу жумладан, акцияларнинг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш имкони бўлмади. Ўз навбатида,

инфляция ва миллий валютанинг девальвация суръатини пасайтириш ҳукумат ва Марказий банкнинг ваколатлари доирасидаги масалалардир. Шунинг учун ҳам, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва инфляция даражасини пасайтириш макроиқтисодий барқарорликни таъминлашнинг зарурий шарти даражасига кўтарилган [2, б.32].

М. Фридменнинг фикрига кўра, Марказий банк пул таклифини тартибга солиш учун етарли даражадаги имкониятларга эга бўлиб [4, с.132-134], инфляция соф пул феномени бўлгани ҳолда, кўп омилли жараён эмас. Шу боисдан, пул массасини тартибга солиш йўли билан инфляцияни жиловлаш мумкин ва бу вазифани фақатгина Марказий банк бажара олади [4, с.113-114].

Инфляцияга қарши курашиш Марказий банклар фаолиятининг стратегик мақсади ҳисобланади ва улар инфляцияга қарши курашишда катта ваколатларга эга. Бироқ, М. Фридменнинг инфляция кўп омилли жараён эмас, деган хулосаси кўплаб мамлакатлар амалиётида, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси амалиётида ўз исботини топмади. Хусусан, Ўзбекистон Республикасида табиий монополиялар маҳсулотлари ва хизматлари баҳоларининг ўсиши инфляция даражасининг ошишида муҳим ўрин тутди. Марказий банк эса, табиий монополияларнинг баҳо сиёсатида аралаша олмайди.

Ўзбекистон Республикасининг Президенти Ш.М.Мирзиёев эътироф этганларидек, “охирги 10 йилда минерал ўғитларнинг нархи неча баробар ўсган? Табиий савол туғилади: ўғитнинг таннархи неча марта камайган? Афсуски, бундай ҳақли саволларга жавоб йўқ” [1, б.11].

Ўзбекистонлик иқтисодчи олим О.Ш. Намозов инфляциянинг кўп омилли жараён эканлигини эътироф этган ҳолда, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи маълум даражада барқарор бўлиши, товарлар ва хизматлар баҳосига нисбатан мустақил бўлиши, фундаментал инфляцион жараёнларга боғлиқ бўлмаслиги ва ишончли тарзда прогнозланадиган бўлиши лозим, деб ҳисоблайди [5, с.35-39].

М.Фридмен иқтисодчи олимлардан биринчи бўлиб, пул массасининг йиллик ўсиш суръати қатъий кўрсаткич сифатида белгилаб қўйилиши ва мазкур кўрсаткичнинг бажарилиши Марказий банк томонидан назорат қилиниши кераклигини илмий жиҳатдан асослаб берди. У пул массасининг йиллик ўсиш кўрсаткичини 4% даражасида белгилашни таклиф қилгани ҳолда, пул массасининг ўсиши пировард маҳсулот баҳосининг узок муддатли даврий ораликдаги барқарор ўсишига асосланиши лозим, деган хулосага келди [4, с.139-140].

Фридменнинг ушбу хулосаси Ўзбекистон учун муҳим амалий аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, гарчи Ўзбекистонда М2 пул агрегатининг ўсиш

суръати Марказий банк томонидан назорат қилинаётган бўлса-да, пул массасининг ўсиш суръати юқориликча қолмоқда. 2017 йилда пул массасининг ўсиш суръати (М2 пул агрегати бўйича) 2016 йилга нисбатан 40,2 фоизни ташкил этди [8].

Республикада М2 пул агрегатининг пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танланганлиги унинг таркибида депозитлар миқдорининг нисбатан катта эканлиги билан изоҳланади (1-жадвал).

*1-жадвал*

### **Ўзбекистон Республикасида М2 пул агрегатининг таркиби, фоизда**

	01.01.2016й.	01.01.2017й.	01.01.2018й.
Муомаладаги нақд пуллар	25,2	25,3	26,6
Миллий валютадаги депозитлар	60,5	57,9	38,3
Хорижий валютадаги депозитлар	14,3	16,8	35,1
М2 пул агрегати – жами	100,0	100,0	100,0

*Манба: Пул агрегатлари динамикаси: [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).*

1-жадвал маълумотлари кўрсатадики, депозитлар М2 пул агрегати таркибида нисбатан юқори салмоқни эгаллайди. Бундай шароитда М2ни пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танлаш амқсадга мувофиқ ҳисобланади.

Э.Хансеннинг фикрига кўра, пул таклифини чеклаш йўли билан инфляцион кўтарилишни тўхтатиб бўлмайди. Демак, пул сиёсати инфляцияга қарши курашнинг ягона воситаси сифатида бир томонлама ва хавфли қурол ҳисобланади [6, с.162-163].

Фикримизча, Э.Хансеннинг пул таклифини чеклаш йўли билан инфляцияга қарши курашиш муаммосини ҳал қилиб бўлмаслиги тўғрисидаги хулосаси республикада амалиёти учун муҳим амалий аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг замонавий босқичида пул-кредит сиёсати, бюджет сиёсати ва фискал сиёсат ўртасидаги мутаносиблик таъминланмаган. Хусусан, Марказий банк томонидан инфляция даражасини пасайтиришга қаратилган сиёсат олиб борилаётган ҳозирги шароитда қўшилган қиймат солиғи ва акция солиғининг ставкалари юқориликча қолмоқда. Ҳолбуки, эгри солиқлар маҳсулотлар ва хизматларнинг баҳосида ҳисобга олинади ва шу сабабли, уларнинг ставкаларини юқори эканлиги товарлар ва хизматлар баҳоларининг ошишига олиб келади.

Шунингдек, Ҳукуматнинг қимматли қоғозларини мавжуд эмаслиги Марказий банкка очик бозор операциялари орқали мамлакатнинг банк тизимида юзага келадиган ортиқча ликвидликни олиб қўйиш имконини бермайди. Бунинг устига, Давлат бюджети харажатларини ошириш йўли билан тижорат

банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайтириш имкониятидан ҳам фойдаланила олаётгани йўқ.

Шу ўринда таъкидлаш жоизки, Р.Харроднинг пул-кредит сиёсати ва молия сиёсати ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш хусусидаги хулосаси муҳим аҳамият касб этади.

Р.Харрод томонидан амалга оширилган тадқиқотларнинг натижалари кўрсатдики, пул-кредит ва молия сиёсати жамғарма меъёрини ўзгартиришга хизмат кўрсатади. Бундан мақсад – иқтисодиёт ўсишининг потенциал имкониятларига мувофиқ равишда тўлиқ бандлик ва барқарор ўсишни таъминлашдир [7, с.2].

Р.Харрод иқтисодий фанга биринчи бўлиб табиий ва кафолатланган иқтисодий ўсиш суръатлари тушунчаларини киритди. Иқтисодиётнинг табиий ўсиши даромадларнинг динамикаси ва жамғаришга мойилликка боғлиқ равишда шаклланади. Иқтисодиётнинг кафолатланган ўсиши эса, давлат томонидан жамғарма меъёрини тартибга солиш ва инвестицияларда бевосита давлатнинг иштирок этиши натижасида таъминланади.

Р.Харрод хулосаларининг Ўзбекистон иқтисодиёти учун муҳим амалий жиҳати шундаки, мамлакатимиз иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида иқтисодий ўсишнинг табиий ва кафолатланган суръатлари ўртасидаги мутаносиблик таъминланмаган. Яъни, 2017 йилнинг 5 сентябридан бошлаб, республикамизда валюта сиёсатини либераллаштиришнинг бошланиши билан миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати қарийб икки мартани ташкил этди. Бу эса, инвестиция меъёрини пасайиш хавфини юзага келтирди ва иқтисодиётнинг кафолатланган тарзда ўсишини таъминлашга тўсқинлик қилади.

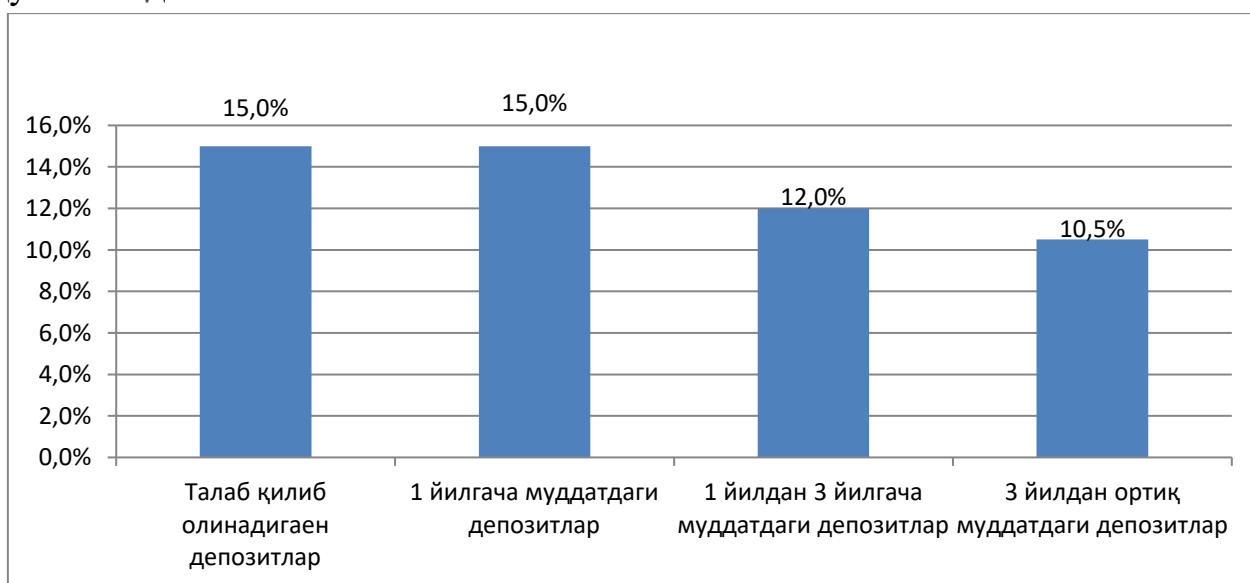
Бундан ташқари, миллий валюта-сўмнинг муомалага киритилган вақтдан (1994 йил 1 июль) 2018 йилгача бўлган даврда қадрсизланиш суръатининг ниҳоятда юқори бўлганлиги хорижлик инвесторлар оладиган даромадларнинг реал қийматини сезиларли даражада камайишига олиб келди. Шу жиҳатдан олганда, миллий валютанинг девальвация даражаси инвестициялар оқими ва шу орқали макроиқтисодий ўсиш суръатларининг барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирди.

Р.Харроднинг фикрига кўра, жамғарма меъёрини тартибга солишнинг энг яхши инструменти бўлиб, молия сиёсати ҳисобланади. Давлат ўзининг фуқароларига қанчалик кўп ижтимоий кафолатлар берса, одатда, жамғарма меъёри шунчалик паст бўлади. Пул сиёсати эса, хўжалик юритувчи субъектларни банклар томонидан кредитлаш жараёнини қўллаб-қувватлаш ёки чеклашга қаратилади.

Р.Харроднинг ушбу хулосаси Ўзбекистон учун муҳим аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, давлат томонидан аҳолига бериладиган ижтимоий кафолатлар ҳажмини ошириб бориш сиёсати изчиллик билан амалга оширилмоқда (Давлат бюджети харажатларининг 60 фоиздан қисмини ижтимоий харажатлар ташкил этади); иккинчидан, тижорат банкларининг кредит эмиссиясини рағбатлантириш сиёсати амалга оширилмоқда.

2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида тижорат банкларининг депозит базасини мустаҳкамлаш, капиталлашув даражасини ошириш, молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш йўли билан улар томонидан истиқболли инвестиция лойиҳаларини ҳамда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларини кредитлаш ҳажмини ошириш вазифаси қўйилган. Бироқ, пул-кредит сиёсатининг тижорат банкларининг кредит эмиссиясини рағбатлантиришга тўсқинлик қилаётган айрим омилларнинг мавжудлиги кузатилмоқда. Ана шундай омиллардан бири – бу Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира талабномаларининг юқори эканлиги ҳисобланади.

Марказий банк мажбурий захира талабномаларининг юқори эканлиги нафақат тижорат банкларининг кредит эмиссиясини рағбатлантиришга нисбатан, балки банкларнинг ликвидлигига нисбатан ҳам салбий таъсирни юзага келтиради. Ҳолбуки, мажбурий захира ажратмалари суммаси тижорат банкларининг миллий валютадаги “Ностро” вакиллик ҳисобрақамидан олиб қўйилмоқда.



**1-расм. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира талабномалари**

Манба: Пул-кредит сиёсати инструментлари: [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).

2009 йилнинг сентябрь ойидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира ставкалари тижорат банклари депозитларининг муддатларига боғлиқ равишда табақалаштирилди (1-расм).

1-расм маълумотларидан яққол кўринадик, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира ставкалари тижорат банклари депозитларининг муддатларига боғлиқ равишда табақалаштирилган ва мажбурий ставкалари нисбатан юқоридир. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларининг кредит эмиссиясини рағбатлантиришга тўсқинлик қилади.

Пул таклифини тартибга солишнинг илмий-назарий қарашларини тадқиқ қилиш натижалари кўрсатадики, биринчидан, ҳукумат ва Марказий банк, молиявий активларга бўлган талаб ва улар таклифини бошқариш ҳамда уларнинг даромадлилига таъсир этиш орқали капиталнинг мақбул даромад меъёрига таъсир этишлари мумкин; иккинчидан, Марказий банк пул таклифини тартибга солиш учун етарли даражадаги имкониятларга эга бўлиб, инфляция соф пул феномени бўлганлиги ва кўп омилли жараён эмаслиги сабабли, пул массасини тартибга солиш йўли билан инфляцияни жиловлаш мумкин; учинчидан, пул массасининг йиллик ўсиш суръати қатъий кўрсаткич сифатида белгилаб қўйилиши ва мазкур кўрсаткичнинг бажарилишини Марказий банк томонидан назорат қилиниши зарур; тўртинчидан, Ўзбекистон Республикасида М2 пул агрегатининг пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида танланганлиги унинг таркибида депозитлар миқдорининг нисбатан катта эканлиги билан изоҳланади.

## **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил. қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши. – Тошкент: Ўзбекистон, 2017.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли Фармониغا 1-илова. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 32-б.
3. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост. Пер. с англ. – М.: ЛИБРОКОМ. 2010. – С. 162.
4. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999.
5. Намозов О., Сагдуллаев С. Инфляционное таргетирование в монетарной политике стран с переходной экономикой // Рынок, деньги и кредит. - Ташкент, 2003. – №4. - С. 35-39.
6. Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика. Пер. с англ. – М.: Дело, 2006.
7. Маневич В.Е. Российская экономика и теория роста//Бизнес и банки. – Москва, 2007. – №25. – С. 2.
8. Пул агрегатлари динамикаси: [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).