

2-1-2019

MONEY-CREDIT POLICY IN UZBEKISTAN: INTEREST RATES AND OPTIMIZING THEM

I. Kulliyev

Tashkent Financial institute

M. Baymuratova

Tashkent Financial institute

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

Recommended Citation

Kulliyev, I. and Baymuratova, M. (2019) "MONEY-CREDIT POLICY IN UZBEKISTAN: INTEREST RATES AND OPTIMIZING THEM," *International Finance and Accounting*: Vol. 2018 : Iss. 1 , Article 16.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2018/iss1/16>

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 sh.erkinov@edu.uz.

Куллиев И.Я. - ТМИ,
доцент, и.ф.н.
Баймуратова М.Т. - ТМИ,
талабаси

ЎЗБЕКИСТОНДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ: ФОИЗ СТАВКАЛАРИ ВА УЛАРНИ ОПТИМАЛЛАШТИРИШ

Ушбу мақолада иқтисодийни модернизациялаш ва диверсификациялаш жараёнида пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш, фоиз ставкалари динамикаси ва уларни оптималлаштириш масалалари тафсилотли тарзда ёритилган.

Калит сўзлар. пул-кредит сиёсати, фоиз сиёсати, фоиз ставкаси, фоиз ставкаси турлари, ўртача тортилган фоиз ставкаси, қайта молиялаш ставкаси, фоиз rischi, фоиз riskини бошқариш.

В статье освещаются процессы совершенствования денежно-кредитной политики, тенденции изменения динамики процентных ставок и проблемы их оптимизации в условиях модернизации и диверсификации экономики.

Ключевые слова. денежно-кредитная политика, процентная политика, процентная ставка, виды процентных ставок, средневзвешенная процентная ставка, ставка рефинансирования, процентный риск, управление процентного риска.

The article highlights the processes of improving monetary policy, trends in the dynamics of interest rates and the problems of their optimization in the conditions of modernization and diversification of the economy.

Key words. monetary policy, interest rate policy, interest rate, interest rate types, weighted average interest rate, refinancing rate, interest rate risk, management of interest rate risk.

Мустақиллик йилларида Ўзбекистонда замонавий банк тизими шаклланди ва ривожланиб бормоқда. Хусусан, мамлакатимизда банк тизимининг молиявий барқарорлигини оширишга қаратилган чора-тадбирлар изчиллик билан амалга оширилиши натижасида 2017 йил 1 январь ҳолатига тижорат банкларининг жами активлари ҳажми 80,4 трлн. сўмни ташкил этганлигини [1], бу жараёнда кредитлар ажратиш ва уларни жойлаштириш сезиларли даражада ортганлигини келтириб ўтиш мумкин.

2018 йилда мамлакатимиз иқтисодий макроеқтисодий сиёсат шаффофлигининг ошиши асосида инвестицион фаолликнинг кенгайиши, тадбиркорлик муҳити ва ташқи савдо шароитларининг яхшиланиб бориши каби омиллар ҳисобига 2017 йилга нисбатан юқорироқ суръатларда ўсиши кутилмоқда [2].

Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг 2017-2021 йилларга мўлжалланган Ҳаракатлар стратегиясида мамлакатимизда макроеқтисодий барқарорликни янада мустаҳкамлаш, хусусан, илғор халқаро тажрибада

қўлланиладиган инструментлардан фойдаланган ҳолда пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш, банк тизимини ислоҳ қилишни чуқурлаштириш ва барқарорлигини таъминлаш, банкларнинг капиталлашув даражаси ва депозит базасини ошириш, тадбиркорлик субъектларини кредитлашни янада кенгайтириш устувор вазифа этиб белгиланган [3].

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрда қабул қилган “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-3272-сон қарорида макроиктисодий барқарорликни таъминлаш ва аҳоли турмуш даражасини яхшилаш учун пул-кредит сиёсатининг мавжуд воситаларини тубдан қайта кўриб чиқиш зарурлиги қайд этилган [4].

Марказий банкнинг ўрта муддатли истиқболда пул-кредит сиёсати мақсадларига эришиш механизмлари ва тамойилларини дунёнинг ривожланган давлатлари марказий банклари томонидан мамлакатда нархлар барқарорлигини таъминлашда қўлланилувчи инфляцион таргетлаш (ўрта муддатли истиқболда инфляция мақсадини белгилаш ва унга эришишга қаратилган пул сиёсати режими) [5] тартибидан қайта кўриб чиқиш таклифи маъқулланиб, 2017-2021 йилларда босқичма-босқич пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш ва инфляцион таргет режимига ўтиш Чора-тадбирлари мажмуи тасдиқланган.

Марказий банк пул-кредит сиёсатини амалга ошириш ва ривожлантиришнинг ўрта муддатли Концепциясини ишлаб чиқиши ҳамда уни 2018-2021 йиллар давомида амалга ошириш юзасидан “йўл харита”сини яратиши, хусусан, мамлакатимизда пул-кредит сиёсатини амалга ошириш ва ривожлантиришнинг ўрта муддатли Концепциясида инфляцион таргет режимига босқичма-босқич ўтишда:

-пул-кредит сиёсатини мувофиқлаштириш амалиётини такомиллаштириш;

-ликвидликни тақдим этиш ва жалб қилиш операциялари бўйича самарали фойдаланиладиган фоизли пул-кредит сиёсати воситаларини кенгайтириш;

-тижорат банклари томонидан фоиз ставкаларини шакллантириш учун бозор механизмларини, шу жумладан, кредитлар бўйича кенг қўллаш;

-макроиктисодий таҳлил ва прогнозларнинг “энг яхши” хорижий тажриба моделларига мувофиқ такомиллаштириш;

-пул-кредит сиёсатининг шаффофлиги ва олдиндан прогнозлаш имкониятини ошириш, жумладан, қўлланиладиган воситалар ва олиб бориладиган сиёсатнинг асосий мақсадлари тўғрисида ахборот бериш мақсадида жамоатчилик билан муносабатларни мустаҳкамлаш каби йўллари белгилаб қўйилганлиги эътиборга моликдир.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пировард мақсади миллий валюта барқарорлигини таъминлаш ҳисобланади. Бу жараёнда иқтисодиёт пул-кредит механизми орқали тартибга солиб борилади, ушбу механизмнинг асосий дастаги бўлган фоиз ставкасидан фойдаланилади.

Фоиз ставкаси кредитга берилган маблағлардан маълум бир миқдорда фойдаланилганлиги учун тўланадиган фоиз тўловларининг нисбий кўрсаткичидир [6]. Фоизнинг бозор даражаси ўзгариши анъанасига қараб, таъсирланиш даражаси бўйича қатъий ва сузиб юривчи фоиз ставкалари қўлланилиши мумкин.

Ҳар бир мамлакатда фоиз ставкаси иқтисодиётининг ривожланиш даражасига бевосита боғлиқликда белгиланади. Бу ўринда алоҳида таъкидлаш лозимки, айнан мазкур мамлакатда инфляция даражаси пасайиши макродаражадаги барқарорликнинг омили сифатида молия бозорларида номинал фоиз ставкаси ва тижорат банкларининг фоиз сиёсатига бевосита таъсир кўрсатади.

Ривожланган мамлакатларнинг пул-кредит соҳасида турли фоиз ставкалари, жумладан, расмий фоиз ставкалари, банклараро бозордаги таклиф ставкаси, “prime rate (базис)” ставкалари (қатор мамлакатларда банк кредити бозорларида “prime rate” сифатида турли индикаторлар қўлланилади) [7], ссуда ставкалари каби турлари кенг қўлланилади. Айрим давлатларнинг Марказий банки тижорат банкларига бериладиган кредитлар бўйича ҳисоб ставкаси ёки қайта молиялаштириш ставкаси тариқасида расмий фоиз ставкаларини ўрнатади. Хорижий банклар амалиётида тижорат банкларини қайта молиялаштириш Марказий банк томонидан тўлов воситаси сифатида “тратта (вексель кўринишидаги қимматли қоғоз)”[8]ларни қайта ҳисобга олиш орқали амалга оширилади, шу боис, мазкур ставкалар моҳиятан ҳисоб ставкалари, деб аталади.

Тижорат банклари молиявий воситачи сифатида маблағларни йиғиб, уларни, ўз маржасини қўшган ҳолда, актив операцияларга жойлаштиради. Банкларнинг актив ва пасивлари ўзаро узвий боғлиқлик бўлиб, уларнинг мувофиқлигини таъминлаш стратегик мақсад ҳисобланади. Бу ўринда, молия бозорининг ривожланиш даражаси боғлиқлик кучайишига омил бўлади. Молия бозорида мураккаблашув ва рақобат қанчалик кучайса, банк молиявий бошқарувида фоиз рискнинг аҳамияти шунчалик юқорилашади.

Мамлакатимизда 2017 йил мобайнида иқтисодий ислохотларда сифат жиҳатидан янги босқичга ўтилиши, ҳудудларни комплекс ва мутаносиб ривожлантириш бўйича давлат дастурлари ижроси фаоллашуви кузатилди. Хусусан, мамлакат иқтисодиётини модернизациялаш ва диверсификациялаш, янги иқтисодий ва индустриал зоналар ташкил этилиши, инвестицион муҳит тубдан яхшиланиши, бу борада рағбатлантирувчи механизмлар самарали қўлланилиши тармоқ ва ҳудудларга хорижий сармоялар жалб этилиши жадаллашуви ҳамда тадбиркорлик соҳасида ижобий силжишларни юзага келишига омил бўлганлигини келтириб ўтиш мумкин.

Иқтисодиёт субъектларининг ташқи савдо фаолияти босқичма-босқич эркинлаштирилиши ҳамда миллий валюта реал алмашув курсининг рағбатлантирувчи динамикага эга бўлиши мамлакатга экспорт орқали кириб келаётган валюта тушумлари ҳажми сезиларли ўсишига олиб келди. Бу, ўз

навбатида, реал сектордаги иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи омил вазифасини бажарди.

Марказий банк томонидан 2017 йилнинг июль ойидан бошлаб тижорат банкларига хорижий валютани гаровга олган ҳолда қисқа муддатли кредитларни бериш ва “своп” операцияларининг фаоллаштирилиши пул-кредит инструментларидан банк тизими ликвидлигини тартибга солишда самарали фойдаланиш имкониятларини кенгайтди (жадвал).

<i>Жадвал</i>		
МАРКАЗИЙ БАНКНИНГ ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ БИЛАН АМАЛГА ОШИРАДИГАН ОПЕРАЦИЯЛАРИ БЎЙИЧА ФОИЗ СТАВКАЛАРИ [9]		
МАРКАЗИЙ БАНК КРЕДИТИНИНГ		
ТУРИ	МУДДАТИ	ФОИЗИ
Хорижий валютани гаровга олган ҳолда ўзгармас фоиз ставкаси бўйича бериладиган кредитлар	1 ойгача	Қайта молиялаш ставкаси даражасида (14%)
	2 ойгача	Қайта молиялаш ставкаси + 0,25 фоиз
	3 ойгача	Қайта молиялаш ставкаси + 0,5 фоиз

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан 2017 йилнинг январь-август ойларида сўм расмий алмашув курсининг юқори суръатларда девальвация қилиниши ҳамда аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари ўртасида ички валюта бозорини либераллаштириш билан боғлиқ сабъ-ҳаракатлар кучайиши реал сектордаги иқтисодий ва инвестицион фаолликка ўз таъсирини кўрсатди.

Иқтисодиёт ва пул-кредит соҳасида шаклланган ушбу вазият, ички бозорда нархларнинг ўсиш суръатларини секинлаштириш ва инфляциянинг рискларни чеклаш вазифалари Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини 2017 йилнинг 28 июнидан йиллик ҳисобда 9 дан 14 фоизга оширилишини тақозо этди. Бу эса, ўз навбатида, банклараро пул бозорида ўртача фоиз ставкалари январь-июнь ойларидаги 8,1 - 9 фоиздан, йилнинг июль-сентябрь ойларида 12-12,2 фоизгача кўтарилишига замин яратди. Бу жараёнда тижорат банклари томонидан иқтисодиётга ажратилган кредитларнинг ўртача тортилган фоиз ставкаси 2 (икки) ва ундан юқори бандга ошишига омил бўлди [10].

Депозитлар бўйича фоиз ставкалари динамикасида ҳам ўсиш ҳолатлари кузатилди. Хусусан, 2017 йилнинг июль-сентябрь ойларида юридик ва жисмоний шахсларнинг жами муддатли депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаси 11,9 фоиздан мос равишда 12,9/13,5/15,2 фоизгача кўтарилди. Бундай ўсиш, асосан, юридик шахсларнинг муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари биринчи ярим йилдаги ўртача 6,4 фоиздан июль-сентябрь ойлари давомида 11,4 фоизгача кўтарилиши билан изоҳланади [11]. Ушбу динамика фоиз ставкалари ва банк тизимидаги ликвидлик ҳажмлари ўзгариши ўртасидаги ўзаро боғлиқлик таъсирида содир бўлди.

Бу ўринда, Марказий банк молия бозоридаги операциялари орқали фоиз ставкасининг шаклланишига жадал таъсир кўрсатди. Хусусан, Марказий

банкнинг фоиз ставкаларига таъсири банк тизимининг жорий ликвидлигини тартибга солиш операцияларини амалга ошириш жараёнида намоён бўлди. Марказий банк ликвидликни таъминлаш операцияларини тижорат банклари билан битим(лар)да белгиланган фоиз ставкасида амалга оширди.

Бу ҳолат, ўз навбатида, банк тизимидаги ресурслар қиймати ҳамда банкларнинг молиявий активлари билан операцияларига таъсир кўрсатади ва тизимида фоиз ставкалари тебранишлари интервалини юзага келтиради. Бу жараёнда Марказий банк аниқ тамойиллар ва муносабатларга таяниб, операциялар бўйича фоиз ставкаларини тартибга солади. Бу саъйи-ҳаракатлар тактик жиҳатдан пул-кредит сиёсатини асосий йўналишларда ҳамда банк тизими жорий ликвидлигини тартибга солиш жараёнларида ўз аксини топади.

Мазкур йўналишдаги иқтисодий жараёнлар динамикасини ўрганиш ва таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, қатъий пул-кредит сиёсати 2017 йилнинг октябрь-декабрь ойларида монетар омилларнинг инфляцияга таъсирини минимал даражага пасайтириб, айнан, шу давр учун дастлаб прогноз қилинган кўрсаткичларга эришилишида қулай шароитни яратиб берди. Миллий валютадаги активларнинг даромадлигини сақлаб қолиш, реал фоиз ставкалари ижобийлигини таъминлаш ва иқтисодиётда пул таклифи суръатлари ўсишини олдини олиш мақсадида Марказий банк қайта молиялаш ставкаси 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдирилди.

Хулоса тарзида таъкидлаш мумкинки, Марказий банк томонидан қайта молиялаш кредитларини бериш операцияси жорий этилиши, биринчи навбатда, пул-кредит сиёсатининг фоиз инструментлари трансмиссион каналининг самарадорлигини оширишга, хусусан, банклараро пул бозоридаги ҳамда тижорат банкларининг кредитлари ва депозитлари бўйича фоиз ставкаларининг ўзгаришига хизмат қилган бўлса, иккинчидан, пул агрегатлари динамикасига самарали таъсир кўрсатиш ҳамда монетар омилларнинг инфляция даражасига таъсирини босқичма-босқич пасайтириш имкониятини юзага келтирди.

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати *биринчидан*, валюта инструментлари бўйича даромадлиликни (тебраниш даражаси ва коридорини) ошириш, валюта операцияларининг пул бозорларидаги даромадлиги даражасининг ўрта муддатлардаги истиқболини аниқ белгилаш, худди шундай қисқа муддат оралиғида, шу жумладан, валюта курси ўзгаришлари рискинни баҳолаш, уни камайтиришга имкон беради, *иккинчидан*, миллий валютанинг қийматини фоиз ставкаси орқали тартибга солишга эришилади.

Марказий банк пул-кредит сиёсати орқали макродаражада энг муҳим ҳисобланган ҳамда ўзаро боғлиқ ва таъсирга эга бўлган қуйидаги:

- жамиятда жамғариш даражаси ва жамғаришга мойиллик;
- иқтисодиётга киритиладиган инвестициялар;
- инфляция даражаси;
- молиявий активларга бўлган талаб ва таклиф;
- капитал ҳаракати каби кўрсаткичларни мувофиқлаштиради.

Бу эса, ўз навбатида мамлакатдаги молиявий муносабатларнинг жадал суръатларда ривожланиши ва самарадорлиги ортишига замин яратади.

Марказий банк пул-кредит сиёсати стратегиясига мувофиқ молия бозорида операцияларни амалга ошириб, нафақат фоиз ставкалари тебраниши интервалини шакллантиради, балки тижорат банклари молиявий ресурсларини самарали бошқаришига рағбат бериши, шу жумладан, ресурс базасини шакллантириш ва уларни жойлаштириш билан боғлиқ тезкор қарорларни қабул қилиш имкониятини юзага келтириши орқали иқтисодий ривожланишни жадаллаштириш омиллари ҳам шаклланишига туртки беради.

Ўзбекистонда пул-кредит сиёсати концепцияси негизида фоиз ставкасининг оптимал бўлиши мамлакатдаги пул-кредит тизимининг барқарорлигини таъминлайди. Айнан ушбу мақсадли чора-тадбирлар амалга оширилиши Марказий банк фоиз инструментлари самарадорлигига ижобий таъсир кўрсатиши пировардида пул-кредит операциялари бўйича “фоиз оралиғи” шакллантирилишига замин яратади.

Жорий йилда пул-кредит инструментлари самарадорлигини ошириш чоралари мамлакатда юзага келган янги иқтисодий воқеийлик ва талабларга мос равишда мажбурий захиралаш талабларини такомиллаштириш, пул бозори фаолиятини кенгайтириш, монетар операциялар ўрни ва таъсирини ошириш, пул-кредит ва фискал сиёсат мутаносиблигини таъминлашга қаратилиши кутилмоқда. Бу жараёнда тижорат банклари томонидан амалга оширилаётган операциялар бўйича даромадлилик ортиши, жисмоний ва юридик шахслар пул жамғармалари кенг жалб қилиниши, мижозларнинг пул оқимлари рискинни камайтириш сингари стратегик мақсадларга эришилади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари.
[//http://cbu.uz](http://cbu.uz)
2. Монетар сиёсатнинг 2018 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари.
[//http://m.cbu.uz](http://m.cbu.uz)
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сон Фармони.
[//http://lex.uz](http://lex.uz)
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-3272-сон Қарори.
[//https://nrm.uz](https://nrm.uz)
5. Инфляция таргетлаш.
[//https://ru.wikipedia.org/wiki](https://ru.wikipedia.org/wiki)
6. Ибрагимов А. Фоииз ставкаси ва унинг турлари.
http://vaqt.ucoz.com/publ/iqtisod_va_moliya
7. Прайм-рейт (ингл. *prime rate* - «базис ставкаси»)
[//https://ru.wikipedia.org/wiki](https://ru.wikipedia.org/wiki)
8. Тратта (италь. “tratta”-вексель - қимматли қоғоз).
[//http://www.banki.ru](http://www.banki.ru)
9. Пул-кредит сиёсати инструментларидан фойдаланишнинг таҳлили.
[//http://m.cbu.uz](http://m.cbu.uz)
10. Ставка рефинансирования оставлена без изменений. Центральный банк Республики Узбекистан (мобильная версия).
[//http://cbu.uz](http://cbu.uz)
11. Markaziy bank 9 oy yakunlariga ko'ra hisoboti.
[//http://cbu.uz](http://cbu.uz)