

12-1-2020

## IMPORTANT ISSUES OF STRENGTHENING THE NATIONAL MONETARY SYSTEM

A. Ismailov  
*State Security Service Academy*

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

---

### Recommended Citation

Ismailov, A. (2020) "IMPORTANT ISSUES OF STRENGTHENING THE NATIONAL MONETARY SYSTEM,"  
*International Finance and Accounting*: Vol. 2020 : Iss. 6 , Article 12.  
Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss6/12>

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](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

**И.ф.д. А.А.Исмаилов**

*Давлат хавфсизлик хизмати академияси*

## **МИЛЛИЙ ПУЛ ТИЗИМИНИ МУСТАҲҚАМЛАШНИНГ ДОЛЗАРБ МАСАЛАЛАРИ**

Мақолада Ўзбекистон Республикаси пул тизимининг амалдаги ҳолати таҳлили ва бу борадаги иқтисодчи олимларнинг назарий қарашлари умумлаштирилган ҳолда пул тизимининг иқтисодий асослари очиқ берилган. Миллий пул тизимини мустаҳқамлаш билан юзага келадиган муаммолар очиқланган. Мавжуд муаммолар ва келажакда пул тизимида юзага келиши мумкин бўлиқ бўлган муаммолар аниқланган ва уларни ҳал қилишда регулятор томонидан олиб борилиши керак бўлган чора-тадбирлар мажмуи ишлаб чиқилган. Шунингдек миллий пул тизимини келажакда янада такомиллаштириш ва барқарорлигини таъминлаш қаратилган илмий таклифлар ишлаб чиқилган.

**Таянч сўзлар:** пуллар, пул тизими, инфляция, девальвация, валюта курси, пул массаси, пулларга талаб, пуллар таклифи, марказий банк, қайта молиялаш ставкаси.

**A.A.Ismailov**

*State Security Service Academy*

## **IMPORTANT ISSUES OF STRENGTHENING THE NATIONAL MONETARY SYSTEM**

**Abstract.** The article reveals the economic basis of the monetary system, summarizing the analysis of the current state of the monetary system of the Republic of Uzbekistan and the theoretical views of economists in this regard. Problems with strengthening the national monetary system have been identified. Existing problems and related problems that may occur in the future monetary system have been identified and a set of measures to be taken by the regulator to address them has been developed. Scientific proposals have also been developed to further improve and stabilize the national monetary system in the future.

**Key words:** money, monetary system, inflation, devaluation, exchange rate, money supply, demand for money, money supply, central bank, refinancing rate.

### **Кириш**

2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида илғор халқаро тажрибада қўлланиладиган инструментлардан фойдаланган ҳолда пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш, шунингдек, валютани тартибга солишда замонавий бозор механизмларини босқичма-босқич жорий этиш, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш вазифаси қўйилган макроиқтисодий барқарорликни янада мустаҳқамлаш ва юқори иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолишнинг зарурий шартлари сифатида эътироф этилган [1].

Бунинг устига, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877 – сонли “Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги фармонида мувофиқ, 2020 йилдан бошлаб республикада инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш бошланди [2].

Юқорида қайд этилган ҳолатлар пул тизимини мустаҳқамлаш масаласини илмий асосда ўрганиш заруриятини юзага келтиради.

### **Адабиётлар шарҳи**

М.Абрамованинг фикрига кўра, пул тизими – бу алоҳида олинган мамлакатда ёки ягона иқтисодий ҳудудда пул муносабатларини ташкил қилиш шаклидир [3].

Фикримизча, М.Абрамова пул тизимини пул муносабатларини ташкил қилиш шакли сифатида тўғри эътироф этган. Аммо қайси шакли эканлигини аниқ кўрсатмаган.

Ж. Кейнс пул тизимининг муҳим масалаларидан бири бўлган пулларга талаб масаласини тадқиқ қилган ва тадқиқот натижасида ўзининг “ликвидликни афзал кўриш” назариясини яратди.

Ж.Кейнснинг “ликвидликни афзал кўриш” назариясига кўра, пулларга бўлган талабни шакллантирувчи уч омил мавжуд:

1. Трансакцион омил.
2. Эҳтиёткорлик омили.
3. Спекулятив омил [4].

Н. Мэнкью пул тизимини пул-кредит тизими дея талқин этади ва унинг элементларига қуйидагиларни киритади: пул бирлиги; пулнинг функциялари; пулнинг турлари; пул тизимини тартибга солувчи органлар; банклар; пуллар таклифи ва уни тартибга солиш [5].

Кўриниб турибдики, Н.Мэнкью томонидан таклиф этилган вариантда пул тизимининг қатор элементлари, жумладан, миллий валютанинг паритети ва курси, пул айланмасини ташкил қилиш ва тартибга солиш каби муҳим элементлар ўз ифодасини топмаган.

В.Т. McCallumнинг фикрига кўра, пул қолдиқларини монетар сиёсат инструменти сифатида фойдаланишни мураккаблаштирадиган омил бўлиб, пулларга бўлган талабнинг нобарқарорлиги ҳисобланади. Бу эса, қисман, Марказий банкларни монетар сиёсат инструменти сифатида фоиз ставкаларидан фойдаланишни афзал билишлари билан изоҳланади [6].

Ж.Тэйлорнинг стандарт қоидасида инфляция кўрсаткичи сифатида ЯИМ дефляторининг ўзгаришидан потенциал ишлаб чиқариш сифатида ҳақиқатдаги ЯИМнинг вақтинчалик трендидан фойдаланилади. Аммо кўпчилик тадқиқотчилар ўзларининг илмий изланишларида бошқа баҳо индексларидан (истеъмол баҳолари индекси, базавий баҳолар индекси, баҳолар кутилиши ва бошқ.) фойдаланадилар [7].

Ф.Мишкин пул тизими элементлари мажмуига пул бирлиги, пуларнинг турлари, пулнинг функциялари ва пул массасини киритади. Унинг фикрига кўра, қимматбаҳо металллар ва умумэътироф этилган бошқа товарлар товарли пуллар ҳисобланади. Бунда фақат қимматбаҳо металлларга асосланган пул тизимининг асосий муаммоси шундан иборатки, ушбу пуллар вазни оғир бўлиб, уларни ташиш қийин кечади. Қоғоз пуллар эса, айирбошлаш операцияларида ва қарзларни тўлашда қонуний ишлатиладиган тўлов воситалари бўлиб, улардан фойдаланиш учун қулайдир [8].

Фикримизча, Ф.Мишкиннинг пул элементлари хусусидаги қарашлари пул тизимининг моҳиятини очиб бериш имконини бермайди. Бунинг сабаби

шундаки, таклиф этилган пул тизими элементлари мажмуи таркибида қатор муҳим элементлар, хусусан, пул тизимини ташкил қилиш ва тартибга солиш принциплари, валюта курси, валюта паритети, пул айланмасининг таркиби ўз аксини топмаган. Ҳолбуки, Ф.Мишкин АҚШ пул тизимини тадқиқ қилган ва тегишли хулосаларни шакллантирган. АҚШ эса, пул тизими ривожланган мамлакатлардан бири ҳисобланади. Унинг пул тизимини ривожланганлигининг исботи сифатида АҚШ долларининг дунё миқёсида етакчи резерв валюта эканлигини, пул айланмасини тартибга солиш амалиётининг такомиллашганлигини, валюта курси ва паритети ўртасидаги мутаносибликни таъминланганлигини келтириш мумкин.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олим О. Намозов пул тизимининг элементларидан миллий валюта курсини тадқиқ қилган. Унинг илмий хулосасига кўра, сўмнинг алмашув курсини оптимал даражада унификация қилишни таъминлаш йўли билан биржадан ташқари валюта бозорини эркинлаштириш вазифасини ҳал қилишга кўмаклашиш лозим [9].

Т.Бобакуловнинг илмий ишларида мамлакат Марказий банкининг монетар сиёсати инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш масалалари тадқиқ қилинган. У тадқиқот натижаларига асосланган ҳолда хулоса қиладики, мамлакатдан экспорт қилинаётган маҳсулотлар нархларининг конъюнктуравий ошиши натижасида олинадиган кўшимча валюта тушумининг бир қисмини республика Марказий банкига берилиши унинг валюта интервенцияси ва қайта молиялаш кредитлари бериш имкониятини оширади [10]. Аммо О.Намозов ҳам, Т. Бобакулов ҳам пул тизимининг элементлари ва улар ўртасидаги алоқадорлик масалаларини алоҳида тадқиқ қилишмаган.

### **Таҳлил ва натижалар**

2019 йил октябрда қабул қилинган янги таҳрирдаги “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунига мувофиқ, миллий валюта миз – сўм эркин алмашиниш режимига эга.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мамлакатимизда пул тизимини тартибга солувчи расмий орган ҳисобланади.

Фуқаролик кодексининг 44-боб 778-моддасига кўра, банкларга маблағ тушган куннинг эртасидан кечикмасдан пул маблағларини мижознинг жорий ҳисобварағига кирим қилиш ва мижознинг топшириғига мувофиқ, ҳисобварақдан ўтказиб бериш мажбуриятни юклаган. Шунингдек, Фуқаролик кодексининг мазкур боби 779-моддасига кўра, тижорат банклари томонидан мижозларни, жорий ҳисобварағида пул маблағлари бўлмаганда, кредитлар беришнинг мумкинлиги белгилаб қўйилган [11]. Бу эса, тўловларнинг узлуксизлигини таъминлашда муҳим роль ўйнайди.

1-жадвал

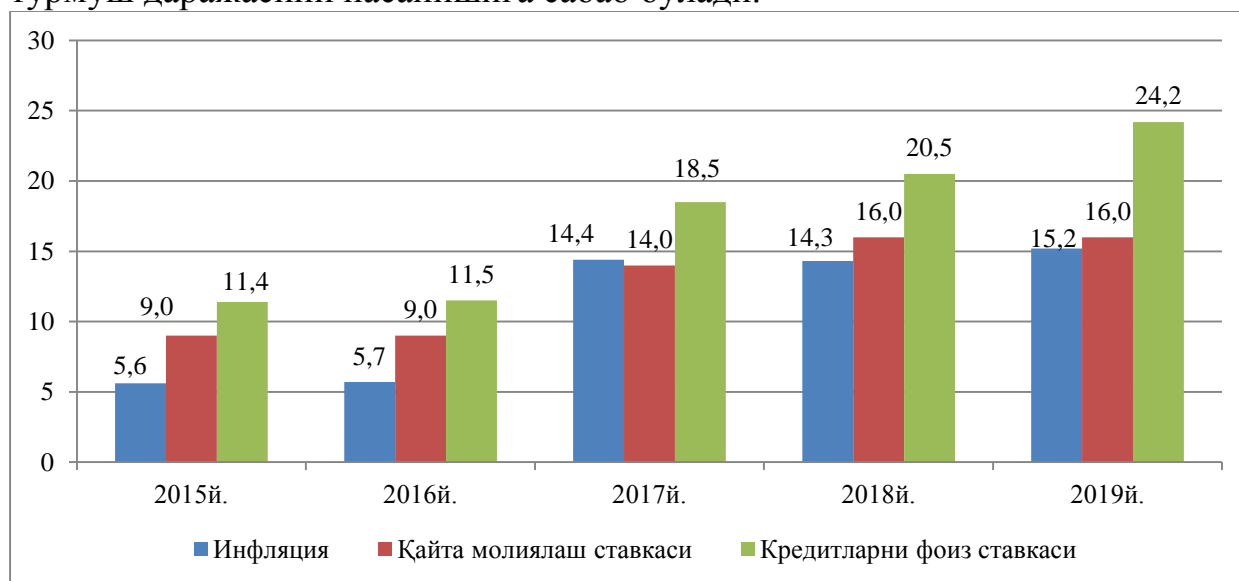
Ўзбекистон Республикасида М0 ва М2 пул агрегатлари [12]

Пул агрегатлари	2017 й.	2018й.	2019 й.
М0, млрд. сўм	19449	22164	24246
М2, млрд. сўм	73223	83734	91266
М0 нинг М2 таркибидаги салмоғи, %	26,6	26,5	26,6

1-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2017-2019 йилларда Ўзбекистон Республикасида пул массасининг ўсиш суръати юқори бўлган. Бунинг усьтига, нақд пулларнинг пул массаси таркибидаги салмоғи юқоридир. Мазкур ҳолатлар пул тизимини мустаҳкамлаш нуқтаи-назаридан салбий ҳолат ҳисобланади.

Таъкидлаш жоизки, республикамизда миллий валютанинг қадрсизланиш суръати юқоридир. Сўм муомалага киритилган пайтдаши дастлабки савдода 1 доллар 7,00 сўм бўлган, 2020 йилда эса, долларнинг 7 курси 10 минг сўмдан ошди.

Миллий валютанинг девальвация суръатининг юқори бўлиши импортнинг қимматлашишига олиб келади, инвестиция лойиҳаларни молиялаштириш самарадорлигига салбий таъсир кўрсатади ҳамда аҳолининг турмуш даражасини пасайишига сабаб бўлади.



**1-расм. Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси, қайта молиялаш ставкаси ва тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитларининг ўртача йиллик фоииз ставкаси<sup>1</sup>, фоиизда**

1-расмда келтирилган маълумотлардан кўринадики, 2015-2019 йилларда инфляция даражасининг юқори эканлиги Марказий банкка қайта молиялаш ставкасини тушириш имконини бермаган. Ўз навбатида, қайта молиялаш

<sup>1</sup> Расм муаллиф томонидан www.cbu.uz. (Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки) сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

ставкасининг юқори эканлиги тижорат банклари томонидан миллий валютада берилган кредитларнинг фоиз ставкаларини юқори бўлишига олиб келган.

### **Хулоса ва таклифлар**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси ҳозирги даврда инфляциянинг жорий ва кутилаётган даражасидан келиб чиққан ҳолда белгиланмоқда. Шу сабабли, республикада инфляция даражасининг ўзгариши билан Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг ўзгариши ўртасида бевосита алоқадорликнинг мавжудлигини алоҳида эътироф этиш жоиз.

Республикада пул массасининг ўсиш суръати юқори бўлиб, нақд пулларнинг пул массаси таркибидаги салмоғи ҳам юқоридир.

Инфляция даражасининг юқори эканлиги Марказий банкка қайта молиялаш ставкасини тушириш имконини бермагани ҳолда, тижорат банклари томонидан миллий валютада берилган кредитларнинг фоиз ставкаларини юқори бўлишига сабаб бўлмоқда.

Фикримизча, мамлакат пул тизимини мустаҳкамлаш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш лозим:

1. Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати ва қайта молиялаш сиёсати ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш керак.

Мазкур мутаносибликни таъминланиши пул-кредит сиёсати инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш йўналишларидан бири ҳисобланади. Мазкур мутаносибликни таъминлаш мақсадида уларнинг даражаларини монанд равишда ўзгаришини таъминлаш керак. Бунинг сабаби шундаки, Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг пасайиши банк тизимининг ликвидлигини ошишига ва тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайишига хизмат қилади. Марказий банк мажбурий захира ставкаларининг пасайиши ҳам банк тизимининг ликвидлигини ошишига хизмат қилади. Чунки, мажбурий захира ставкасининг пасайиши натижасида ҳосил бўлган пул маблағлари тижорат банкларининг “Ностро” вакиллик ҳисобрақамларида пайдо бўлади. Шунингдек, мажбурий захира ставкаларининг пасайиши тижорат банкларига муддатли ва жамғарма депозитларига тўланадиган фоизларнинг ставкаларини ошириш имконини беради. Бу эса, банкларда депозитларнинг кўпайишига ва шунинг асосида уларнинг кредитлаш имкониятининг кенгайишига олиб келади. Демак, ҳар иккала монетар инструмент пасайтирилганда бир хил самарага эришилади. Шу сабабли, уларнинг бир-бирига монанд ўзгаришини таъминлаш мақсадга мувофиқдир.

2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг хорижий валюталар ва олтин билан амалга ошириладиган своп операциялари ҳажмини ошириш ва миллий валютанинг номинал алмашув курсини АҚШ доллари, евро ва Япония иенидан ташкил топган “валюта савати”га нисбатан аниқлашни жорий қилиш йўли билан миллий валюта-сўмнинг девальвация суръатини пасайтириш лозим.



Халқаро резерв валюталарнинг алмашув курсларини барқарор эмаслигини ҳисобга олган ҳолда, фикримизча, Ўзбекистон Республикаси миллий валютаси – сўмнинг номинал алмашув курси барқарорлигини таъминлаш мақсадида унинг валюта курсини АҚШ доллари, евро ва Япония иенидан ташкил топадиган “валюта савати”га нисбатан аниқлашни жорий қилиш лозим. Бунинг натижасида сўмнинг номинал алмашув курсининг тебраниш диапазони сезиларли даражада қисқаради.

Сўмнинг номинал алмашув курсини “валюта савати”га нисбатан аниқлашни жорий қилиш республикамизда маълум бир тадбирларни амалга ошириш заруриятини юзага келтиради. Фикримизча, ана шундай тадбирлар мажмуига қуйидагилар киради:

- биринчи навбатда, хорижий валюталардаги захираларнинг асосий қисмини, яъни камида 70 фоизини АҚШ доллари, евро ва Япония иенида шакллантирилишини таъминлаш лозим. Бунинг учун, биринчи навбатда, давлатнинг расмий валюта захиралари, давлат корхоналари ва банкларининг валюта захираларининг таркиби, асосан, мазкур уч хорижий валютада шакллантирилишини таъминлашга эришиш зарур. Кейинги навбатда, эса, хусусий сектор корхоналари ва банклари, акциядорлик-тижорат банкларининг хорижий валютадаги захиралари таркибини юқори қайд этилган талабга мувофиқ шакллантириш вазифаси туради.

Бундан ташқари, республика валюта биржасида бир вақтнинг ўзида АҚШ доллари, евро ва Япония иенида конвертация учун буюртмалар қабул қилишни йўлга қўйиш лозим. Бунинг натижасида, биринчидан, хўжалик юритувчи субъектларнинг валюта захираларини диверсификация даражаси ошади; иккинчидан, уларнинг конверсион операциялар билан боғлиқ бўлган чиқимлари миқдори камаяди.

Республика валюта биржасида ва мамлакатнинг биржадан ташқари валюта бозорида АҚШ доллари, евро ва Япония иенини узлуксиз, 5 иш куни мобайнида сотиб олиш ва сотилишини йўлга қўйиш лозим.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки АҚШ Федерал захира тизими, Европа Марказий банки ва Япония Марказий банки билан валютавий своп операцияларини узлуксиз равишда амалга оширишни йўлга қўйиши лозим. Бунинг натижасида, биринчидан, жорий валюта бозорининг ликвидлигини таъминлаш билан боғлиқ бўлган муаммолар барҳам топади; иккинчидан, Марказий банкнинг расмий халқаро валюта захираларини бошқариш имконияти кенгаяди.

### **Фойдаланилган адабиётлар**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 32-б.

2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877 – сонли “Инфляция таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали

пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги фармони. Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 19.11.2019 й., 06/19/5877/4036-сон.

3. Абрамова М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики. – М.: ИНФРА-М, 2014. – С. 38-39.

4. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – С. 167-193

5. Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-е изд. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2009. – С. 282-298.

6. McCallum, B.T. Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy. - Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 29, 1988. - P. 173-203.

7. Taylor, J. The Robustness and Efficiency of Monetary Policy Rules as Guidelines for Interest Rate Setting by European Central Bank//Journal of Monetary Economics. Vol. 43. Issues, 1993. – P. 655-679.

8. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – С. 87-88.

9. Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001. – С. 28.

10. Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. И.ф.д. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент: БМА, 2008. – Б. 30.

11. Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодекси. – Тошкент: Адолат, 2007. – Б. 325.

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