

5. Ларионова И.В. Управление ликвидностью в коммерческом банке на основе денежных потоков. Банковский менеджмент. 5-е изд. – М.: КНОРУС, 2016. – 414с.
6. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции. – М.: ЛЕНАНД, 2019. – 328с.
7. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг 2015 йил 13 июндаги 14/5-сонли (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2015 йил 14 июлда 2696-рақам билан рўйхатдан ўтказилган) “Тижорат банкларида активлар сифатини таснифлаш ва активлар бўйича эҳтимолий йўқотишларни қоплаш учун захиралар шакллантириш ҳамда улардан фойдаланиш тартиби тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида”ги қарори. //Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2015. - №28. – 22-33-б.
8. Basel Committee on banking supervision. Basel-III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems-Basel-III, 2010. <http://www.bis.org.publications>.
9. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг 2015 йил 22 июлдаги 19/14-сонли (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2015 йил 13 августда 2709-рақам билан рўйхатдан ўтказилган) “Тижорат банкларининг ликвидлигини бошқаришга қўйиладиган талаблар тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида”ги қарори//Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2015. - №32. – 141-152-б.
10. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2020 йилдаги фаолияти бўйича ҳисобот//www.lex.uz
11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 12 сентябрдаги ПҚ-3270-сонли “Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини оширишга доир чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори. www.lex.uz.



ЎЗБЕКИСТОНДА МАЖБУРИЙ ЗАХИРА ИНСТРУМЕНТИНИНГ ИШЛАШ ҲОЛАТИ

Курбанбекова Моҳичехра Туробжоновна -
Тошкент давлат иқтисодий университетининг
тадқиқотчиси, PhD.

https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss4/a13

Аннотация. Мазкур мақолада монетар сиёсат инструменти билан бири бўлган мажбурий захира инструменти таҳлил қилинган. Хусусан, Марказий банк томонидан мажбурий захира сиёсатининг тижорат банкларига таъсири ҳамда пул массасидаги ўзгаришларнинг мажбурий захира инструменти самарадорлигига таъсири ўрганилган. Таҳлил натижаларига кўра, 2018 йилдан мажбурий захира нормасининг пасайтирилиши ва бу, асосан, миллий валютадаги депозитларга нисбатан амалга оширилганлиги тижорат банкларига ижобий таъсир кўрсатган. Шунингдек, миллий валютадаги пул массаси таркибида нақд пул улуши юқори бўлиши мажбурий захира инструменти етарли даражада самарали ишламаслигига олиб келмоқда. Чунки мажбурий захира нормалари тижорат банкларидаги депозитларга нисбатан қўлланилади ва ушбу нақд пулларнинг катта қисми банк тизимида ташқарида айланмоқда ва мажбурий захира нормаси бу каби ресурсга тарқамайди.

Таянч сўз ва иборалар: монетар сиёсат, пул массаси, мажбурий захира сиёсати, депозит, пул агрегати, мажбурий захира нормаси.

ДЕЙСТВИЕ ИНСТРУМЕНТА ОБЯЗАТЕЛЬНОГО РЕЗЕРВА В УЗБЕКИСТАНЕ

Курбанбекова Моҳичехра Турабжановна -
Ташкентский государственный экономический
университет исследователь, PhD.

Аннотация. В данной статье анализируется инструмент обязательного резервирования, являющийся одним из инструментов денежно-кредитной политики. В частности, изучалось влияние политики обязательного резервирования Центрального банка на коммерческие банки и влияние изменения денежной массы на эффективность инструмента обязательного резервирования. По результатам анализа снижение норматива обязательных резервов с 2018 года и то, что оно осуществлялось в основном в отношении депозитов в национальной валюте, оказало положительное влияние на коммерческие банки. Также высокая доля наличных денег в денежной массе в национальной валюте приводит к тому, что инструмент обязательного резервирования работает недостаточно эффективно. Потому что нормы обязательного резервирования распространяются на депозиты в коммерческих банках, и большая часть этих наличных денег обращается вне банковской системы, и норма обязательного резерва на такой ресурс не распространяется.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, денежная масса, политика обязательных резервов, депозит, денежный агрегат, норма обязательных резервов.

ANALYSIS OF THE RESERVE REQUIREMENT INSTRUMENTS IN UZBEKISTAN

*Kurbonbekova Mohichexra Turobjonovna -
Tashkent State University of Economics
researcher, PhD.*

Annotation. This article analyzes the reserve requirement tool of the monetary policy. In particular, the impact of the Central Bank's reserve requirement policy on commercial banks, as well as the impact of changes in the money supply on the effectiveness of the reserve requirement instrument was studied. According to the analysis, the quantitative easing by reserve requirement tool from 2018, and this was mainly done in relation to deposits in the national currency, had a positive impact on commercial banks. Also, the high share of cash in the structure of the money supply in the national currency leads to the fact that the reserve requirement instrument does not work effectively enough. This is because the reserve requirements apply to deposits in commercial banks, and much of this cash is circulating outside the banking system, and the reserve requirement does not extend to such a resource.

Key words: monetary policy, money supply, reserve policy, deposit, monetary aggregate, reserve requirement.

Кириш. Монетар сиёсат инструментларнинг самарадорлиги борасида олимларда турли хил қарашлар кузатилади. Хусусан, мажбурий захира сиёсати айрим давлатлар марказий банклари томонидан амалиётга қўлланилиши тўхтатилган. Аммо ривожланаётган давлатларда марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати ўзининг муҳимлигини йўқотгани йўқ. Бунга асосий сабаблардан бири ривожланаётган давлатларда молия бозори етарлича ривожланмаганлиги ва халқаро иқтисодий вазиятларга нисбатан бу каби давлатлар иқтисодиёти ҳамда банк тизими таъсирчанлигидир.

Марказий банклар пул-кредит сиёсат орқали иқтисодий барқарорликка таъсири XX асрлар бошларидан бошлаб кенг ўрганила бошланди. Хусусан, марказий банкларнинг мажбурий захира сиёсати кўплаб манбаларда “1913 йилда АҚШда Федерал захира тизими фаолияти йўлга қўйилгандан бошлаб пайдо бўлган” деган фикрлар бор.

Марказий банклар монетар сиёсатининг мажбурий захира инструменти дастлаб пайдо бўлган инструментлардан ҳисобланади. Мажбурий захира инструменти дастлаб тижорат банкларидаги депозиторлар манфаатини ҳимоя қилиш бўлган. Кейинчалик бу монетар сиёсат инструменти айланган ва пул массага таъсир қилишда фойдаланилган.

Марказий банклар пул-кредит сиёсатидаги мажбурий захира нормаси тижорат банклари депозитларига нисбатан олиниб, бунда банклар юридик ва жисмоний шахслардан жалб қилган депозитларнинг маълум фоизини марказий банкларда депонентлаш орқали ишлайди. Ушбу мажбурий захира нормаси тижорат банклари томонидан Марказий банкдан олган кредитлари ҳамда пул бозоридан

жалб қилган ресурсларига ёйилмайди. Бугунги кунда саноати тараққий этган давлатларда мажбурий захира сиёсатидан молия бозоридаги қисқа муддатли ликвидлик муаммосини бартараф этишда фойдаланилади.

Монетар сиёсат мажбурий захира операциясининг асосий қулай томонларидан бири Марказий банк мажбурий захира сиёсатини қўллашда пул массага қанчалик таъсир қилишини аниқ билади. Марказий банк тасарруфидаги қолган инструментлар бундай имкониятни бермайди. Мажбурий захира сиёсатининг кўплаб ижобий томонлари билан биргача унинг салбий томонлари ҳам мавжуд. Хусусан, Марказий банк мажбурий захира сиёсатини кичик ҳажмда пул массадаги ўзгариш учун қўллаш олмайди. Шунингдек, мажбурий захира сиёсати мамлакатдаги барча банкларга тенг таъсир қилиб, ликвидлиги паст ёки қийин аҳволдаги кичик банкларга ҳам таъсир кўрсатади.

“Ўзбекистон Республикасининг Марказий банк тўғрисида”ги ЎРҚ-582-сонли янги таҳрирдаги қонуннинг 30-моддасида пул-кредит сиёсатини амалга ошириш доирасида Марказий банк банклар жалб қилган мажбурийлар остида банклар томонидан Марказий банкда депонентга ўтказиладиган мажбурий захираларнинг нормативларини белгилайди, деб киритилган. Шунингдек, Марказий банк мажбурий захира талабларининг миқдори, банкларнинг захиралар депонентга ўтказиладиган мажбурийлари таркиби, ҳисоб-китоб қилиш ва захиралаш тартиби ҳамда мажбурий захираларни ўртачалаш коэффициентини тасдиқлайди. Мажбурий захираларнинг нормативлари барча банклар учун бир хилдир. Мажбурий захиралар банкларнинг Марказий банкдаги махсус ҳисобварақлардаги маблағ-

ларини депонентга ўтказиш йўли билан ёки Марказий банкда очилган вакиллик ҳисобварағида мажбурий захираларни ўртачалош коэффициентини миқдоридан келиб чиққан ҳолда ҳисобланган мажбурий захираларнинг ўртачалаштирилган миқдорини сақлаб туриш йўли билан ушлаб турилади. Мажбурий захираларни ўртачалош коэффициентини қиймати 0 дан 1 гача оралиқда бўлган сон билан ифодаланган кўпайтирувчидан иборатдир.

Адабиётлар шарҳи. Марказий банк монетар сиёсат инструментлари таркибида мажбурий захира сиёсати борасида кўплаб олимлар илмий изланиш олиб борган. Уларнинг айримлари билан танишиб чиқиш мақсадга мувофиқ.

Dassatti Camors ва бошқалар томонидан мажбурий захира нормаларидаги ўзгаришлар тижорат банкларининг реал секторни кредитлаш потенциалига таъсири ўрганилган. Таҳлил Уругвай мисолида ушбу давлатга катта миқдорда хорижий капитал оқиб келишига қарши марказий банк томонидан мажбурий захира нормаларининг оширилиши ва пул массасининг миқдорий қисқариши таҳлил қилинган. Таҳлил натижаларига кўра, мажбурий захира нормаси ошиши тижорат банкларининг хорижий валютадаги мажбуриятларига катта таъсир қилган. Шунингдек, мажбурий захира нормаларининг ошиши пул массасини қисқартирган ва кредит фоизларини оширган, натижада тижорат кредит потенциалига салбий таъсир қилган. Бу вазиятдан чиқиш учун кичик банклар rischi юқори бўлган мижозларни кредитлашга ўтишган бўлса, йирик банклар ресурс қисқаришининг олдини олиб қолган ва риск юқори активларга ресурс йўналтирилмаган[1]. Бизнинг фикримизча, мажбурий захира нормаларининг ошиши нафақат реал сектор корхоналарининг кредитга бўлган талабини қисқартиради, балки бу ҳолат бутун пул-кредит ва молия сиёсати барқарорлигига ҳам катта таъсир қилади.

J.Divino ва C.Nagaguchi илмий ишларида пул-кредит ва макропруденциал сиёсатларнинг комбинацияси муқобил ихтиёрий “шок”лар остида молиявий силкинишлар билан кичик очик иқтисодиёт (СОЕ) динамикасига қандай таъсир қилиши мумкинлиги ўрганилган. Ички ва ташқи пул-кредит сиёсатидаги ихтиёрий зарбалар иқтисодиётни барқарорлаштириш учун муқобил фоиз ставкалари ва мажбурий захира қоидаларининг ролини белгилайди. Уларнинг модели Бразилия иқтисодиёти учун қурилган, валюта курси канали таъсирини ўрганилмаган. Уларнинг

фикрича, валюта курси трансмиссия канали ички зарбалар учун эмас, хорижий зарбалар учун тегишли. Фоиз ставкаси қондаси ички инфляцияга қаратилган бўлиши ва валюта курсига таъсир қилмаслиги керак, деган фикрни олға суришади. Антициклик мажбурий захиралар қондаси, ўз навбатида, кредит бўшлиғига агрессив муносабатда бўлиши кераклиги ва доимий ўзгармас компонентларни ўз ичига олмаслиги керак. Уларнинг таҳлилларига кўра, ички ва ташқи зарбалар шароитида макропруденциал сиёсатнинг контрциклик самарадорлиги очиклик даражаси ошганда яхшиланади. Кичик очик иқтисодиётдаги давлатларда иқтисодиётни барқарорлаштириш учун монетар ва макропруденциал сиёсат қоидалари ўртасида бир-бирини тўлдириувчи хусусият мавжуд деб қарашади[2].

Хитой иқтисодиёти бошқа иқтисодиётлардан катта фарқ қилади. Хитой иқтисодиётида давлатнинг ўрни юқориликча сақланиб қолмоқда. Хитой Халқ банки макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш учун мажбурий захира нормасини тез-тез ўзгартириб туради. Хитойда мажбурий захира нормаси тез-тез ўзгаришининг макроиқтисодий барқарорликка таъсири С.Chang ва бошқа олимлар томонидан икки секторли DSGE модели орқали таҳлил қилинган. Давлат корхоналари деб аталадиган оғир саноат сектори давлат томонидан кафолатланган ҳамда мажбурий захираларни инobatга олган ҳолда банк кредитлари ҳисобидан молиялаштирилади. Рентабеллик жиҳатдан юқори турувчи хусусий сектор эса тартиблаштирилмаган балансдан ташқари молиялаштиришга таянади. Юқори захира талаблари молиявий ресурсларни хусусий фирмаларга қайта тақсимлашга, бу эса уларнинг унумдорлигини ошириш ва аксинча, давлат корхоналарининг банкротлик эҳтимоли вужудга келишига олиб келади. Макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш учун оптимал мажбурий захира талабларини мослаштириш бошқа инструментлар билан бир қаторда пул массасини мослаштиришни тўлдиради[3].

Бизнинг фикримизча, мажбурий захира талабларини тез-тез ўзгартириб туриш молиявий ресурсларни қайта тақсимлашни талаб қиладиган алоҳида олинган секторларга хос бўлган “шок”ларнинг таъсирини юмшатиш учун самарали инструмент ҳисобланади. Аммо захира талабларини тез-тез ўзгартириш орқали бутун иқтисодиётга ёйилган “шок”ларнинг олдини олиш учун фойдаланиш керак эмас, деб ўйлаймиз.

Шунингдек, ушбу олимларнинг қарашлари ва таҳлил натижалари бироз мунозарали ҳолатни шакллантиради. Хусусан, мажбурий захира нормаларининг ошиши ссуда капитални хусусий сектор манфаатига қайта тақсимлайди ва ишлаб чиқариш самарадорлигини ошириб, пировард натижада ЯИМнинг ошишига сабаб бўлади. Аммо, шу билан бирга, мажбурий захира нормаларининг ошиши кредит фоиз ставкаларини ошириб, ялпи талабнинг пасайишига ҳам сабаб бўлади. Бу эса умумий натижада ЯИМнинг пасайишига ҳам олиб келиши мумкин. Бу икки бир-бирига тескари натижаларнинг қай бири кучли эканлиги эмпирик таҳлил орқали кўрилиши лозим ва ҳар бир давлатда натижа турлича бўлиши мумкин.

Тадқиқот методологияси. Илмий тадқиқотни амалга оширишда индукция, дедукция, синтез каби усуллардан фойдаланилган. Ўзбекистон Марказий банки пул-кредит сиёсати мажбурий захира инстурметини таҳлил қилишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2016-2021 йиллардаги миллий ва хорижий валютадаги мажбурий захира нормалари, мажбурий захира қолдиғи ҳамда пул массаси таркибини берувчи пул агрегатлари

ўзгаришининг ойлик ва йиллик кўрсаткичлари таҳлили келтирилган.

Таҳлил ва натижалар. Ривожланаётган давлатлар мажбурий захира нормалари юқорилиги билан ажралиб туради. Буни марказий банкларнинг банк тизимини суғурталаш билан тушунтириш мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки узоқ йиллар давомида мажбурий захира нормаларини юқори даражада сақлаб келган. Фақатгина 2018 йилдан миллий валютада мажбурий захира нормалари пасайтирилган, аммо чет эл валютасида мажбурий захира нормалари юқорилигича сақланмоқда. Бу, албатта, банклар томонидан хорижий валютадаги депозитларга талабни жиловлаш учун зарурдир.

Шунингдек, Ўзбекистон банк тизимида 2003 йилдан депозитларни кафолатлаш фонди очилиши билан банклардаги жисмоний шахслар депозитлари мажбурий захира талабларидан озод қилинди ва фақат юридик шахслар депозитлари мажбурий захирага олинади. Аммо 2018 йилдан бошлаб Марказий банк томонидан тижорат банкларининг жисмоний шахслардан мажбуриятлари ҳам мажбурий захирага олинadиган бўлди. Бугунги кунда мажбурий захира нормаларини қуйидаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин.

1-жадвал

Мажбурий захира нормативлари (2019 йил 1 июлдан – ҳозирги кунга қадар)[4]

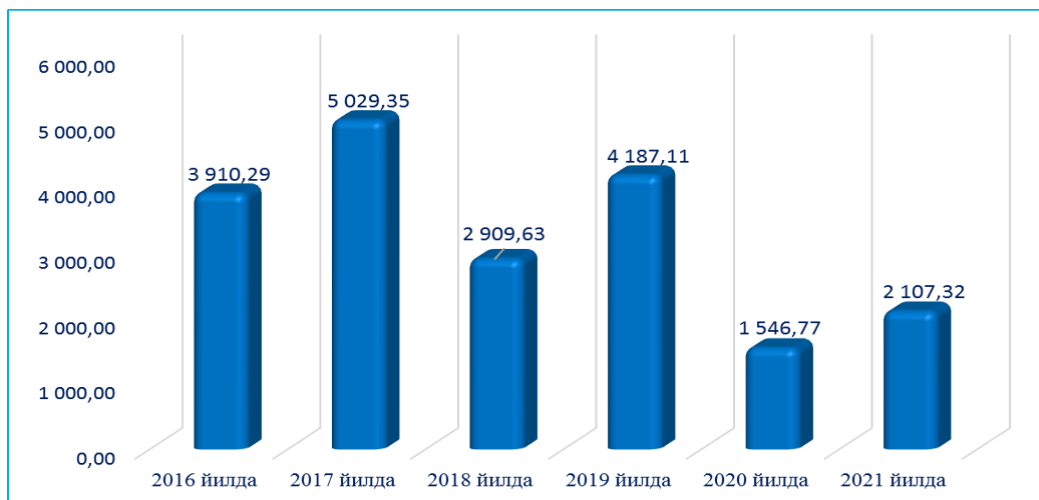
Мажбурият тури	Мажбурий резерв нормативлари (2019 йил 1 июлдан – 2021 йил 4 августгача)	Мажбурий резерв нормативлари (2021 йил 5 августдан)
Юридик шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари*	4	4
Юридик шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари	14	18
Жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари*	4	4
Жисмоний шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари	14	18
Банк мажбуриятларига нисбатан ўртачалаш коэффициенти қўлланилиши	*миллий валютадаги депозитлар учун 01.07.2019 – 31.03.2020 давр учун (0,25) 01.04.2020 – 14.06.2020 давр учун (0,35) 15.06.2020 – 04.08.2021 давр учун (0,75) ўртачалаш коэффициенти қўлланилган	* миллий валютадаги депозитлар учун (0,8) ўртачалаш коэффициенти қўлланилади

Марказий банк томонидан мажбурий захира сиёсати 2019 йил 1 июлдан бошлаб мантиқий асосини топди, деб ўйлаймиз. Хусусан, шу даврдан бошлаб мажбурий захира нормативини белгилашда муддатига кўра табақалаштириш методидан воз кечилди. Бунга асосий сабаблардан бири сифатида тижорат банкларидagi юридик шахслар депозитларининг катта қисми трансакцион депозитлар ҳамда жимоний шахсларнинг депозитлари 1

йилгача бўлган депозитлар бўлганлиги учун мажбурий захира нормативининг юқори фоизига тўғри келаётган эди. Шу билан бирга, юридик ва жисмоний шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлари учун мажбурий захира нормаси миллий валютадаги депозитлар учун нормадан анча юқори қилиб белгиланган. Бу миллий валютага талабнинг ошиши ва миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан девальвацияси даражасини секинлаш-

тиришга олиб келиши кутилмоқда. Шу мақсадда 2021 йил 5 августдан бошлаб Марказий банк чет эл валютасидаги депозитлар учун

мажбурий захира нормасини 14 фоиздан 18 фоизга оширди.



1-расм. Марказий банкдаги мажбурий захира қолдиғи, млрд. сўмда[5]

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида мажбурий захира сифатида тижорат банкларининг катта ресурси сақланар эди. Хусусан, 2016 йилда мажбурий захира қолдиғи 3610,29 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2017 йилда миллий валюта курсининг кескин девальвацияси натижасида ушбу қолдиқ 5029,35 млрд. сўмни ташкил этди. Кейинги йилларда миллий валютада мажбурий захира нормаси пасайтирилиши, ўз навбатида, маж-

бурий захира қолдиғини ҳам камайтирди. Жумладан, 2019 йилда 4187,11 млрд. сўм жами мажбурий захира қолдиғи бўлган бўлса, 2020 ва 2021 йилда мос равишда 1546,77 млрд. сўм ва 2107,32 млрд. сўмни ташкил қилган. Охири йилларда мажбурий захира қолдиғининг камайишига ўртачалаш коэффициенти амалиётга киритилганлиги ҳам сабаб бўлган.



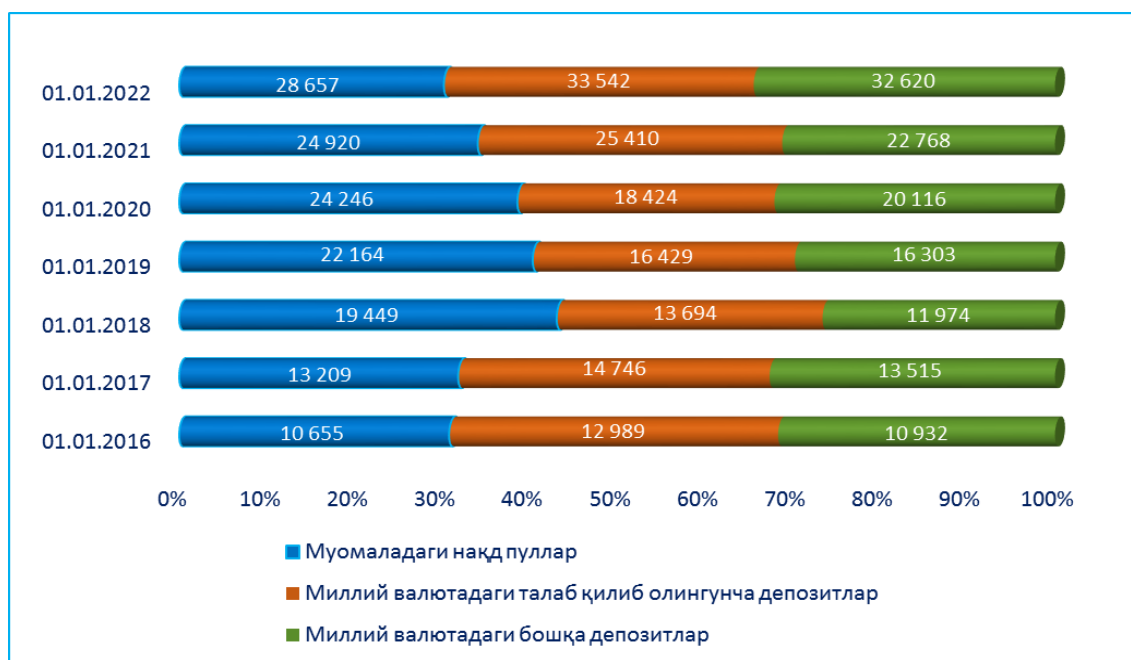
2-расм. Мажбурий захира нормалари ва қолдиғи ўртасидаги боғлиқлик[5]

Мажбурий захира фоиз ставкасидан марказий банklar пул бозоридаги қисқа муддатли ликвидлик муаммосини ҳал қилишда фойдаланилади. Бизнинг фикримизча, мажбурий захира нормасидан марказий банklar

тез-тез фойдаланиши тижорат банклари учун ликвидликни таъминлаш ва олдиндан прогноз қилиш каби муаммоларга олиб келади. Юқоридаги расм маълумотларидан кўришимиз мумкинки, Ўзбекистон Марказий бан-

ки мажбурий захира нормасини 2017-2019 йилларда тез-тез ўзгартириб турган. Аммо 2019 йилдан 2021 йилгача мажбурий захира нормасини ўзгартиришсиз қолдирган. Ушбу нормалар ўзгаришига назар ташласак, хусусан, миллий валютадаги мажбурий захира нормаси 4 фоизда сақланган бўлса, хорижий валютадаги норма 18 фоизгача кўтарилган. Мажбурий захира нормаси билан унинг қолдиғи ўртасида тўғри пропорционаллик мав-

жуд. Хусусан, миллий валютадаги мажбурий захира нормаси билан мажбурий захира қолдиғи ўртасидаги корреляция 0,75 ни ташкил этган бўлса, хорижий валютадаги мажбурий захира нормаси ўртасида корреляция 0,07 ни ташкил этган. Бу ҳолатни тижорат банклари хорижий валютадаги депозитлари учун мажбурий захирани миллий валютада амалга ошириши билан тушунтирсак бўлади.



3-расм. Миллий валютадаги пул массаси, млрд. сўмда [5]

Миллий валютадаги пул массаси таркиби муомаладаги нақд пуллар, талаб қилиб олингунча бўлган депозитлар ҳамда бошқа депозитлардан ташкил топган бўлиб, уларнинг миқдори охириги беш йилда кескин ўзгарган бўлса-да, аммо умумий салмоғида катта ўзгариш кузатилгани йўқ. Хусусан, миллий валютадаги пул массаси таркибида нақд пуллар 2016 йил 1 январь ҳолатига 10,6 трлн. сўмни ташкил этган ва умумий пул массасидаги салмоғи 30 фоиз атрофида бўлган бўлса, 2022 йил 1 январь ҳолатига 28,7 трлн. сўмга етган ва пул массасидаги салмоғи ўзгаришсиз қолган. Шунингдек, банклардаги талаб қилиб олингунча бўлган депозитлар ва бошқа турли депозитлар миқдори ҳам 3 барабар атрофида ошган бўлса-да, аммо умумий пул массасидаги салмоғи ўзгармаган. Фақатгина 2018 йилдан 2022 йилгача пул массасида нақд пул салмоғи ошган. Бу ҳолатни олдинги йилларда пайдо бўлган нақд пул муаммосини ҳал қилиш мақсадида Марказий банк томонидан катта миқдорда нақд пул эмиссия қилинганлиги билан изоҳлашимиз мумкин.

Миллий валютадаги пул массаси таркибида нақд пул улуши юқори бўлар экан, мажбурий захира инструменти етарли даражада самарали ишламаслигига олиб келади. Чунки мажбурий захира нормалари тижорат банкларидаги депозитларга нисбатан қўлланилади ва ушбу нақд пулларнинг катта қисми банк тизимида ташқарида айланмоқда ва мажбурий захира нормаси бу ресурсга ёйилмайди.

Юқорида миллий валютадаги пул массаси таркибини таҳлил қилган бўлсак-да, аммо бу бизга умумий тасаввурни бермайди. M2 пул агрегати таркиби миллий валютадаги пул массаси билан чет эл валютасидаги депозитларни ҳам инобатга олади. Биз каби ривожланаётган ҳамда миллий валютаси ҳали етарли даражада мустаҳкам бўлмаган давлатларда умумий пул массаси таркибида чет эл валютасидаги депозитларни ҳам инобатга олади. Статистик маълумотларга кўра, 2016 йил 1 январь ҳолатига M2 таркибида миллий валютадаги пул массаси 90 фоизга яқин бўлган бўлса, 2017 йилдан бу тенденция анча ўзгарган.



4-расм. M2 пул агрегатининг таркибий қисми, млрд. сўмда [5]

Бунга 2017 йилда миллий валюта курсининг 94 фоизга девальвация қилинганлиги ва бу умумий пул массаси таркибида чет эл валютасида депозитларнинг миллий валютадаги эквивалентини ошириб юборди. Натижада бугунги кунга қадар M2 таркибида чет эл

валютасидаги депозитларнинг салмоғи 30 фоиз атрофида сақланмоқда.

Марказий банк томонидан чет эл валютасидаги депозитлар учун мажбурий захира нормасининг юқори сақланиши банк тизимидан катта миқдорда ресурсларни ҳимоя қилишга олиб келади.



5-расм. Йиллар кесимида мажбурий захира нормасининг ўртача фоизи билан унинг ўртача қолдиғи ўртасидаги боғлиқлик [5]

Узоқ йиллар давомида Марказий банк мажбурий захира нормасини юқори сақлаб келган. Ҳатто, кўплаб олимларимиз бу ҳолат тижорат банклари молиявий аҳволини қийинлаштириши, улар ликвидлигига салбий таъсир қилиши борасида огоҳлантирган.

Аммо 2017 йилга қадар Марказий банк, асосан, банк тизимининг молия бозоридаги турли қутилмаган шокларга қарши туришига жавоб бериши борасида бош қотирган. 2017 йилдан Марказий банк пул-кредит сиёсатида кескин ижобий ўзгаришлар рўй бериб, ривож-

ланган давлатлар сингари тижорат банкларига ликвидлилик тақдим этиш ёки улардан ликвидлилик жалб этиш йўлида турли инструментларни ишлатишни бошлади.

Марказий банкда сақланаётган тижорат банклари мажбурий захирасининг ўртача қолдиғини йиллар кесимида таҳлил қиладиган бўлса, юқоридаги фикримизнинг исботини кўришимиз мумкин. Хусусан, 2016 йилда ўртача мажбурий захира нормаси 15 фоизни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 8,8 фоизни, аммо 2021 йилдан хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормасининг оширилиши натижасида ўша йилда ўртача мажбурий захира нормаси 9,71 фоизни ташкил қилган.

Мажбурий захира нормасининг пасайтирилиши, ўз навбатида, мажбурий захиранинг ўртача қолдиғига ҳам таъсир кўрсатган. Хусусан, 2016 йилда ўртача мажбурий захира қолдиғи 3,9 трлн. сўмни ташкил этган бўлса, 2018 йилдан пасайиш тенденциясида бўлиб, 2021 йилда 1,9 трлн. сўмни ташкил этган.

Хулоса ва тақлифлар. Бугунги кунда Марказий банк мажбурий захира сиёсати тижорат банклари учун ҳимоя буфери, уларнинг ликвидлигини бошқариш, пул массасини тартибга солиш ҳамда иккиламчи мувофиқлаштирувчи функцияларни бажариши керак. Шунингдек, марказий банклар томонидан катта миқдорда мажбурий захирани сақлаб туриш мақсадга мувофиқ эмас. Чунки мажбурий захиранинг функцияларидан бири тижорат банкларига қўшимча “солиқ” солиш ҳисобланади. Шундай экан, тижорат банклари кредитлар фоизини ошириш орқали бу

“солиқ” ўрнини қоплашади. Бу эса ялпи талаб ва ялпи тақлифнинг пасайишига олиб келади.

Охириги йилларда Марказий банк томонидан мажбурий захира фоизининг пасайтирилиши банк тизимида ижобий ҳолатга олиб келди десак, хато қилмаган бўламиз. Хусусан, 2016 йилда ўртача мажбурий захира нормаси 15 фоизни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 8,8 фоизни, аммо 2021 йилдан хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормасининг оширилиши натижасида ўша йилда ўртача мажбурий захира нормаси 9,71 фоизни ташкил қилган.

Шунингдек, пул-кредит сиёсатида мажбурий захира инструменти самарадорлигини ошириш мақсадида пул массаси таркибида нақд пул массаси улушини нақд пул муаммосига олиб келмасдан пасайтириш мақсадга мувофиқ. Амалий ҳолатга назар ташлайдиган бўлса, миллий валютадаги пул массаси таркибида нақд пуллар 2016 йил 1 январь ҳолатига 10,6 трлн. сўмни ташкил этган ва умумий пул массасидаги салмоғи 30 фоиз атрофида бўлган бўлса, 2022 йил 1 январь ҳолатига 28,7 трлн. сўмга етган ва пул массасидаги салмоғи ўзгаришсиз қолган.

Миллий валютадаги пул массаси таркибида нақд пул улуши юқори бўлар экан, мажбурий захира инструменти етарли даражада самарали ишламаслигига олиб келади. Чунки мажбурий захира нормалари тижорат банкларидаги депозитларга нисбатан қўлланилади ва ушбу нақд пулларнинг катта қисми банк тизимида ташқарида айланмоқда ҳамда мажбурий захира нормаси бу каби ресурсга тарқамайди.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Dassatti Camors, C., Peydro, J. L., R-Tous, F., & Vicente, S. (2019). *Macroprudential and monetary policy: Loan-level evidence from reserve requirements (No. 1650). Economic Working Paper Series.*
2. Divino, J. A., & Haraguchi, C. (2022). *Monetary policy and reserve requirements in a small open economy. Macroeconomic Dynamics, 26(4), 1073-1106.*
3. Chang, C., Liu, Z., Spiegel, M. M., & Zhang, J. (2019). *Reserve requirements and optimal Chinese stabilization policy. Journal of Monetary Economics, 103, 33-51.*
4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти – <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/standards-required-reserves/current/> маълумотлари.
5. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти – www.cbu.uz маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.
6. Becker, C., Busch, M. O., & Tonzer, L. (2021). *Macroprudential policy and intra-group dynamics: The effects of reserve requirements in Brazil. Journal of Corporate Finance, 71, 102096.*
7. Glocker, C. (2021). *Reserve requirements and financial stability. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 71, 101286.*
8. www.stat.uz – Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси сайти.
9. www.scholar.google.com – Google академиясининг илмий нашрлар сайти.
10. Kalonov M. B. "Improving the organization of accounting and cost analysis of provision of cars." (2018): 128-129.
11. Калонов М.Б. Анализ структуры затрат при производстве автотранспортных услуг //Политика, экономика и социальная сфера: проблемы взаимодействия. – 2017. – С. 76-79.
12. Исаев Ф. (2021). Совершенствование методики расчета налоговой нагрузки. Экономика и образование, (6), 86–91. извлечено от <https://cedr.tsue.uz/index.php/journal/article/view/286>