

## MARKAZIY BANK TOMONIDAN PUL BOZORIDA LIKVIDLILIK TAQDIM ETISH USULLARINI TAKOMILLASHTIRISH

Abdualimov Sardor Abdualim o'g'li

O'zbekiston Respublikasi bank va moliya akademiyasi tenglovchisi

### Annotatsiya:

Mazkur tezisdan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank ochiq bozor siyosati amaliy tahlil qilingan. Bunda monetar siyosat instrumentlaridan asosiysi hisoblangan ochiq bozor siyosatining hajmi, davlat qimmatli qog'ozlari va alternativ boshqa qimmatli qog'ozlarda Markaziy bankning foydalanish darajasi o'rganilgan. Natijalarga ko'ra, oxirgi ikki yilda Markaziy bank ochiq bozor siyosatini keng ko'lamda olib bormoqda. Ammo, ochiq bozorda foydalanayotgan qimmatli qog'ozlar foiz stavkasining pul bozoridagi foizga hamda inflyatsiyadarajasiga korrelyatsiyasi mantiqiy qurilmagan.

**Kalit so'zlar:** monetar siyosat, pul bozoridagi foiz stavka, ochiq bozor siyosati, inflyatsiya.

### KIRISH

Markaziy bank ochiq bozor siyosati jahon amaliyotida iqtisodiyotga bilvosita ta'sir ko'rsatish bo'yicha pul-kredit siyosatining asosiy instrumentlaridan biri hisoblanadi. Markaziy bank ochiq bozorda o'z hisobidan yuqori likvidli qimmatli qog'ozlarni, shu jumladan ichki qarzni tashkil etadigan davlat qimmatli qog'ozlarni oldindan belgilangan narxda sotadi yoki sotib oladi. Ushbu instrument tijorat banklarining kredit operatsiyalarini va likvidligini tartibga soluvchi eng moslashuvchan instrument hisoblanadi.

### ASOSIY QISM

Kredit resurslarining kredit bozoridan chiqib ketishiga qaratilgan qat'iy cheklov siyosati bilan markaziy bank sotish narxini pasaytiradi yoki sotib olish narxini ko'taradi va shunga muvofiq uning bozor kursidan chetlanishini oshiradi yoki kamaytiradi. Agar markaziy bankning maqsadi bank tizimi zaxiralarini kamaytirish bo'lsa, u shartnoma siyosatini olib borib, ochiq bozorda taklif tarafida harakat qiladi. Bunday holda, u o'z maqsadini amalga oshirish uchun ikkita imkoniyatga ega:

1. Qimmatli qog'oz kursini e'lon qiladi. Bunda Markaziy bank ushbu kursga erishi uchun istalgan miqdordagi qimmatli qog'ozlarni taklif qiladi;



2. Ma'lum miqdordagi qo'shimcha qimmatli qog'ozlarni taklif qiladi. Agar markaziy bankning maqsadi bank tizimi zaxiralarini ko'paytirish bo'lsa, u ochiq bozorda talab tarafida harakat qiladi. Bunday holda, markaziy bank o'z maqsadiga erishish uchun ikkita imkoniyatdan birini tanlaydi:
3. Qimmatli qog'oz kursini fiksirlaydi. Bunda Markaziy bank ushbu maqsadga erishish uchun istalgan miqdordagi qimmatli qog'ozlarni sotib oladi;
2. Taklif qiymatidan qat'i nazar, ma'lum miqdordagi likvid qimmatli qog'ozlarni sotib oladi.

O'zbekiston Markaziy banki amaliyotida ochiq bozor siyosati ob'ekti sifatida 1996 yildan 2011 yilgacha davlat qimmatli qog'ozlaridan foydalanib, ular tijorat banklari o'rtasida joylashtirilgan. 2012 yilga kelib davlat qimmatli qog'ozlarining muomalaga chiqarilishi to'xtatilgan. 2018 yildan davlat qimmatli qog'ozlar muomalasi tiklandi va bugungi kunga qadar ushbu qimmatli qog'ozlardan ochiq bozor siyosatini olib borishda keng foydalanib kelmoqda. Xususan, 2020 yilda iqtisodiyotdan ortiqcha likvidlikni olib qo'yish uchun 2182,21 mlrd.so'm davlat qimmatli qog'ozlarini ochiq bozorda joylashtirgan bo'lsa, 2021 yilda 3108,08 mlrd.so'm, 2022 yilning ikki choragida 1941,80 mlrd.so'm davlat qimmatli qog'ozlari joylashtirilgan.

Shu bilan birga inflyatsiyaning oldini olish, makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash maqsadida iqtisodiyotdan ortiqcha likvidlikni olish uchun Markaziy bank obligatsiyalaridan ham foydalanmoqda. Ushbu amaliyot 2021 yil uchunchi choragidan boshlangan bo'lib, 2021 yil oxirgi ikki choragida 3126,51 mlrd.so'mlik obligatsiya ochiq bozorda joylashtirilgan bo'lsa, 2022 yilning dastlabki ikki soragida bu ko'rsatkich 5400,66 mlrd.so'mga chiqqan.

Joylashtirilayotgan davlat qimmatli qog'ozlari foiziga nazar tashlaydigan bo'lsak, bunda qaysi chorakda ko'p miqdorda davlat qimmatli qog'ozlari joylashtirilsa, o'sha davrda foiz stavka ham yuqori bo'lgan. Xususan, 2021 yilning dastlabki uch choragida foiz stavkalar mos ravishda 12,75%, 15,07% hamda 14,17% bo'lgan. Buni Markaziy bank tomonidan tadbirkorlarga kredit ta'tilini berganligi va bu tijorat banklarining ortiqcha likvidlikka ehtiyoji oshganligi bilan izohlasak bo'ladi.

Markaziy bank ochiq bozorda davlat qimmatli qog'ozlari bilan bir qatorda o'zi chiqargan obligatsiyalarni hamda boshqaruv qaroriga ko'ra boshqa qimmatli qog'ozlarni vama halliy korporativ obligatsiyalarni sotib olishi va sotishi mumkin. Shundan kelib chiqqan holda, 2021 yilning uchinchi choragidan boshlab Markaziy bank ochiq bozor siyosatida o'zi chiqargan obligatsiyalardan foydalanishni boshladi. Xususan, 2021 yilning uchinchi choragida jami 1405,0 mlrd.so'mlik



obligatsiyalarni bozorda joylashtirgan bo'lsa, bu ko'rsatkich keyingi choraklarda oshib bordi va 2022 yilning ikkichi choragida 3595,41 mlrd.so'm joylashtirgan. Bu muomalada davlat qimmatli qog'ozlari hajmining ortiqcha likvidlilikni olish uchun yetarli bo'lmayotganligidan dalolat beradi.

## **XULOSA VA MUNOZARA**

Xulosa sifatida aytishimiz mumkinki 2022 yil 1 sentabr holadiga muomalada bo'lgan davlat qimmatli qog'ozlari hajmi 3572,65 mlrd.so'mni tashkil etmoqda va Markaziy bank obligatsiyalari hajmi 8841,04 mlrd.so'mni tashkil etib, Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalari orqali iqtisodiyotdan umumiy hisobda 12463,69 mlrd.so'm ortiqcha likvidlilikni olib qo'ygan. Agar muomaladagi milliy valyutadagi pul massasi 79853 mlrd.so'm bo'lgan bo'lsa, Markaziy bank tomonidan sezilarli likvidlilik olib qo'yilmoqda. Bu tijorat banklarida ortiqcha likvidlilikka ehtiyojini oshiradi.

Muomaladagi davlat qimmatli qog'ozlari va Markaziy bank obligatsiyalari-dagi keyingi muammo bu ularning ikkilamchi bozori rivojlanmaganligidadir. Bu qimmatli qog'ozlarning tijorat banklari o'rtasida sezilarli aylanmayotganligi ularning likvidlilikini tushirib yubormoqda. Tijorat banklari bu qimmatli qog'ozlarini Markaziy bankdan qisqa muddatli kreditlar, xususan, overnayt kreditlar olish uchun gurov sifatida foydalanadi. Tahlillarimizda, bu turdagi qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozori to'g'risida statistik ma'lumotlarni kuzatmadik, va bu keng tadqiqotlar olib borishgan to'sqinlik qilmoqda.

Markaziy bank ochiq bozorida yana bir muammo shundaki, bunda pul bozori foiz stavkasiga qaraganda ochiq bozorda foydalanayotgan qimmatli qog'ozlar foiz stavkasi past yurmoqda. Ya'ni pul bozoridagi foiz stavka bu banklararo kredit foiz stavkasidan ko'ra tijorat banklari resurslarini joylashtirishi mumkin bo'lgan foiz stavkani anglatadi. Demak, tijorat banklari uchun ochiq bozordan qimmatli qog'ozlar sotib olgandan ko'ra boshqa tijorat banklariga kredit ajratgani afzal ko'rinadi.

## **ADABIYOTLAR RO'YXATI**

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF- 4947- sonli buyrug'i. O'zbekistonni rivojlantirishda harakat qilish strategiyasi// O'zbekistonni yanada rivojlantirish strategiyasi. – Toshkent, 2017. – № 6 (766).
2. Benigno, P. va Nisticò, S. (2020). Ochiq bozor operatsiyalarining betarafliigi. American Economic Journal: Makroiqtisodiyot, 12(3), 175-226.



---

3. Lagos R., Rocheteau G., and Wright R. (2015) "Likvidlik: Yangi Monetaristik Perspektiv", JEL, matbuotda.

4. Mishkin, F. (2021). Pul iqtisodiyoti, bank va moliya bozorlari, elektron kitob. Pearson Oliy Ed.

