

12-1-2020

CURRENT ISSUES OF IMPROVING CURRENCY POLICY OF THE CENTRAL BANK

Z. Kholmakhmadov PhD
Tashkent Institute of Finance

S. Yakubova
Tashkent Institute of Finance

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

Recommended Citation

Kholmakhmadov, Z. PhD and Yakubova, S. (2020) "CURRENT ISSUES OF IMPROVING CURRENCY POLICY OF THE CENTRAL BANK," *International Finance and Accounting*: Vol. 2020 : Iss. 6 , Article 13.
Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss6/13>

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.

И.ф.н., доц. З.А.Холмахмадов, С.А.Якубова
Тошкент молия институти

МАРКАЗИЙ БАНКНИНГ ВАЛЮТА СИЁСАТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШНИНГ ДОЛЗАРБ МАСАЛАЛАРИ

Аннотация

Аннотация. Тараққий этган мамлакатлар тажрибаси кўрсатадики, Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш пул-кредит сиёсати инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлашнинг зарурий шартларидан бири ҳисобланади. Шу сабабли, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришнинг зарурий шarti сифатида эътироф этилган. Мақолада Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш билан боғлиқ бўлган муаммолар аниқланган ва уларни ҳал қилишга қаратилган илмий таклифлар ишлаб чиқилган.

Таянч сўзлар: миллий валюта, валюта сиёсати, валюта курси, давлат бюджети, бюджет дефицити, инфляция, кредит, дисконт кредити, ташқи савдо баланси.

PhD Z.A.Xolmaxmadov, S.A.Yakubova
Tashkent Institute of Finance

CURRENT ISSUES OF IMPROVING CURRENCY POLICY OF THE CENTRAL BANK

Abstract. Improving the monetary policy of the Central Bank is one of the prerequisites for improving the practice of using monetary policy instruments, ensuring the stability of the national currency. The article identifies the problems associated with improving the monetary policy of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan and developed scientific proposals aimed at solving these problems. The topical issues of improving the monetary policy of the Central Bank are fully covered. In order to improve the monetary policy of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, the following measures were taken. Ensuring the stability of the national currency will lead to an increase in the welfare of the population, while serving to increase the level of stability of macroeconomic growth rates. The analyzes performed during the writing of the scientific article are shown

Key words: national currency, exchange rate policy, exchange rate, state budget, budget deficit, inflation, credit, discount credit, foreign trade balance.

КИРИШ

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг замонавий босқичида пул-кредит сиёсатининг инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш долзарб масалалар бўлиб турибди. Шу сабабли, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг беш 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 макроиқтисодий ўсиш суръатларининг

барқарорлигини таъминлашнинг зарурий шартларидан бири сифатида эътироф этилган [1]. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш масаласини илмий асосда тадқиқ қилиш заруриятини юзага келтиради.

АДАБИЁТЛАР ШАРҲИ

Р.Мандилнинг хулосасига кўра, мамлакатлар ўртасида кучли иқтисодий интеграция мавжуд бўлган шароитда ягона валюта сиёсатини юритиш ушбу ҳудуд мамлакатлари учун энг оптимал танлов ҳисобланади [2].

Р.Мандилнинг ушбу хулосаси Европа Иттифоқи мамлакатлари амалиётида ўзининг амалий аҳамиятга эга эканлигини кўрсатди. Хусусан, Европа валюта тизими доирасида унга аъзо мамлакатларнинг валюта сиёсатини мувофиқлаштирилиши Германия маркаси, Франция франки, Англия фунт стерлинги каби етакчи валюталаарнинг барқарорлигини таъминлашда муҳим роль ўйнади.

Ж.Кейнснинг фикрига кўра, бошқариладиган валюта курси режимини танлаш қатъий белгиланган ёки эркин сузиш режимларига қараганда афзал бўлиб, уни оптимал бошқариш орқали валюта курси ва фоиз ставкаларининг тебранишларини нормаллаштириш ҳамда ишсизликни сезиларли даражада камайтириш мумкин [3].

М.Фридменнинг хулосасига кўра, Марказий банк миллий валютанинг эркин сузиш режимидан фойдаланиши лозим ва бу валюта бозори қоидаларига мувофиқ пул-кредит сиёсати инструментлари орқали миллий валютанинг номинал ва реал алмашув курсларига таъсир этиш имконини беради [4].

Т. Бобакуловнинг фикрига кўра, валюта сиёсатининг асосий мақсади миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш бўлиб, бунинг учун Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаш сиёсатини такомиллаштириш, Марказий банкнинг валютавий своп ва Голд своп операциялари ҳажмини ошириш зарур [5].

З.Бердиназаровнинг хулосасига кўра, “валюта сиёсати методологиясининг бош мақсади мамлакатда макроиқтисодий барқарорликка эришиш ва миллий валютанинг харид қобилятини мустаҳкамлаш ҳисобланади. Стратегия ва тактика эса ўз ичига тизимли асос ва ёндашувларни амалга оширишнинг методологик усул ва механизмларини, комплекс чора-тадбирлар тизимини ҳамда йўл харитасини қамраб олади” [6].

ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида”ги фармонида миллий валютанинг чет эл валютасига нисбатан курсини белгилашда бозор механизмларини қўллашни жорий этиш, валюта ресурсларидан фойдаланишда бозор инструментларининг ролини ошириш, валюта бозорида барча хўжалик юритувчи субъектлар учун тенг рақобат шароитларини яратиш, валюта сиёсатининг ноанъанавий тармоқларда

экспортни ривожлантиришда, минтақавий ва халқаро иқтисодий ҳамкорликни мустаҳкамлашда рағбатлантирувчи ролини ошириш валюта сиёсатини либераллаштиришнинг устувор йўналишлари сифатида эътироф этилган [7]. Бу эса, Марказий банкнинг валюта сиёсатини давлатнинг валюта сиёсатини либераллаштириш борасидаги сиёсатининг устувор йўналишларига мослашувчанлигини ошириш заруриятини юзага келтиради. Жумладан, валюта опционлари ва фьючерслари муомаласини ташкил қилиш, миллий валюта номинал алмашув курсининг волатиллик даражасини пасайтириш Марказий банкнинг валюта сиёсатида устувор аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг 2020 йил 29 августдаги 18/5–сонли қарори билан тасдиқланган Ўзбекистон Республикасида валюта операцияларини амалга ошириш қоидаларига мувофиқ:

*тижорат банклари томонидан чет эл валютасини сотиш ва сотиб олиш операциялари валюта позициясига нисбатан ўрнатилган лимитлар доирасида амалга оширилади;

*Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва тижорат банклари бевосита ўзлари ўртасида, ўз миқозлари билан, шунингдек валюта биржаси орқали валютавий своп операцияларини Халқаро своплар ва деривативлар ассоциациясининг своп битимини тузишнинг намунавий шартлари ва тавсиялари асосида амалга оширадilar;

*ички валюта бозорида чет эл валютасининг сотиб олинishi ва сотилиши резидентлар ва норезидентлар томонидан жорий халқаро операциялар бўйича, шунингдек норезидентларнинг тўғридан-тўғри инвестициялари ва даромадларини репатриация қилиш мақсадлари учун чекловларсиз амалга оширилади;

*чет эл валютасидаги кредит ва лизингларга хизмат кўрсатиш, хорижий инвесторлар фойдаси, дивиденд ва бошқа даромадларни репатриация қилиш мақсадида чет эл валютасини сотиб олишда, хизмат кўрсатувчи банклар ушбу операцияларнинг ҳаққонийлигини тасдиқловчи қўшимча ҳужжатларни талаб қилишга ҳақлидир [8].

Таъкидлаш жоизки, республикада инфляция даражасининг ва миллий валюта номинал алмашув курсининг волатиллик даражасининг юқори эканлиги Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валюта сиёсатини такомиллаштириш борасидаги долзарб муаммолардан бири ҳисобланади.

1-жадвал

Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси ва миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси [9]

Кўрсаткичлар	2016й.	2017й.	2018й.	2019 й.
Инфляциянинг йиллик даражаси, %	5,7	14,4	14,3	15,2
Миллий валютанинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси, сўм (31 декабрь ҳолатига)	3231,48	8120,07	8339,55	9507, 56

1-жадвал маълумотларидан яққол кўриш мумкинки, 2016-2019 йилларда республикамизда инфляция ва миллий валюта номинал алмашув курсининг волатиллик даражаси нисбатан юқори бўлган. Бу эса, импортнинг қимматлашишига олиб келди ва хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион фаоллигига салбий таъсир кўрсатмоқда.

Миллий валюта-сўмнинг қадрсизланишига сабаб бўлаётган асосий омиллардан бири бўлиб, мамлакатнинг ички валюта бозорида хорижий валютага бўлган талаб билан хорижий валюта таклифи ўртасидаги мутаносибликни таъминланмаганлиги ҳисобланади.

2-жадвал

2020 йилнинг январь-сентябрь ойларида хорижий валютага бўлган талаб ва таклиф миқдори, млн. АҚШ доллари

	январь	Май	Июль	Сентябрь
Хорижий валютага талаб	1030	1025	1284	1475
Хорижий валюта таклифи	694	675	860	896

2-жадвал маълумотларидан кўринадики, республикамизнинг ички валюта бозорида хорижий валютага бўлган талаб билан хорижий валюта таклифи ўртасида жиддий номутаносиблик мавжуд. Бу эса, миллий валютанинг номинал алмашув курсига нисбатан кучли босимни юзага келтиради.

Миллий валютанинг қадрсизланишига олиб келаётган асосий сабаблардан бири бўлиб, юридик шахсларда ҳам, жисмоний шахсларда ҳам салбий девальвацион кутилманинг мавжудлиги ҳисобланади.

Девальвацион кутилма экспортчи корхоналарни экспорт тушумини сотмасликка ундайди, жисмоний шахслар томонидан хорижий валютада жамғарма қилишга қизиқишни кучайтиради.

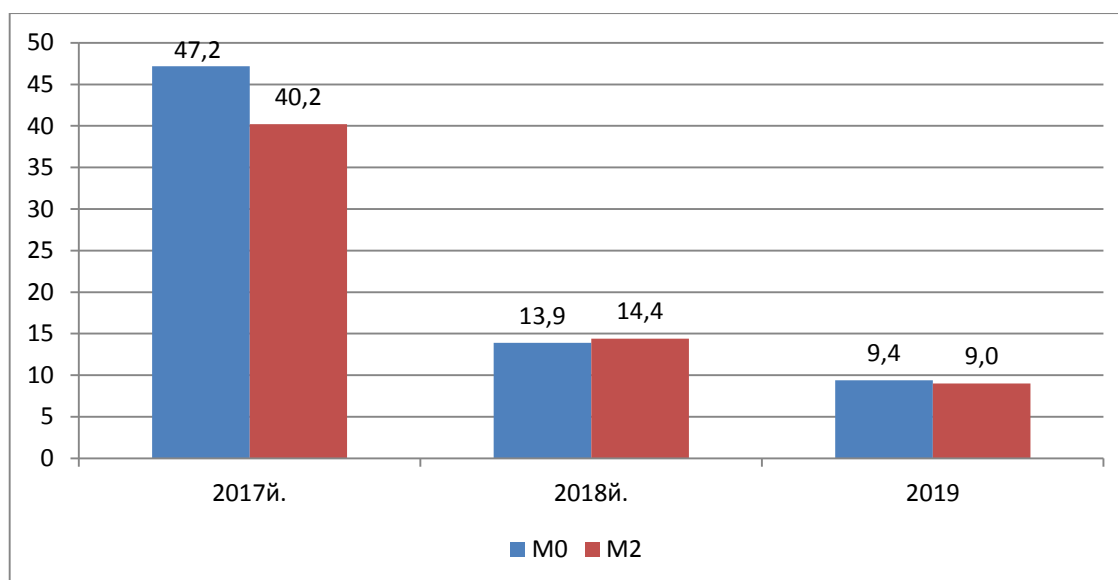
Таъкидлаш жоизки, мамлакат ташқи савдо балансини йирик миқдорда дефицитга эга эканлиги миллий валюта номинал алмашув курсининг барқарорлигига салбий таъсир кўрсатмоқда.

2020 йилнинг дастлабки 9 ойида республикамиз ташқи савдо балансининг дефицити 4,3 млрд. АҚШ долларини ташкил этди [10]. Бу эса, импорт ҳажмининг экспорт ҳажмига қараганда сезиларли даражада катта эканлигидан далолат беради.

Давлат бюджетини дефицит билан бажарилаётганлиги ҳам миллий валютанинг барқарорлигига нисбатан маълум даражадаги босимни юзага келтиради.

2020 йилнинг дастлабки 6 ойи мобайнида давлат бюджетининг дефицити 6700 млрд. сўмни ташкил этди [11].

Миллий валютадаги пул массасининг ўсиш суръатини нисбатан юқори эканлиги миллий валюта номинал алмашув курсининг барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирмоқда (1-расм).



1-расм. Ўзбекистон Республикасида нақд пуллар (M0) ва жами пул массасининг (M2) ўсиш суръатлари [12]

1-расм маълумотларидан кўринадики, республикамизда нақд пуллар ва жами пул массасининг ўсиш суръати 2017-2019 йилларда нисбатан юқори ва беқарор бўлган.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсатини такомиллаштириш борасидаги жиддий муаммолардан бири – бу Марказий банкнинг дисконт сиёсатини мавжуд эмаслигидир.

Республикамизда тижорат векселлари муомаласининг мавжуд эмаслиги Марказий банкка дисконт сиёсатини амалга ошириш имконини бермайди.

Ҳолбуки, тараққий этган мамлакатлар амалиётида Марказий банкнинг дисконт сиёсати ва очик бозор сиёсатини пул-кредит сиёсатининг кенг қўлланиладиган инструментлари ҳисобланади.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Илмий мақолани ёзиш жараёнида амалга оширилган таҳлиллар кўрсатдики:

– валюта сиёсатининг либераллаштирилиши муносабати билан миллий валютанинг курсини шакллантиришда фақат бозор механизмини қўллаш, валюта ресурсларини бошқаришнинг бозор инструментларини жорий қилиш вазифаларининг қўйилиши Марказий банкнинг валюта сиёсатини мослашувчанлик даражасини ошириш заруриятини юзага келтирди;

– 2017-2019 йилларда республикамизда пул массасининг ўсиш суръатини нисбатан юқори ва беқарорлиги кузатилди;

– инфляция даражасининг ва миллий валюта номинал алмашув курси волатиллигининг юқори эканлиги ҳамда Марказий банкнинг дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги мамлакат Марказий банкининг валюта сиёсатини такомиллаштириш билан боғлиқ бўлган долзарб муаммолар ҳисобланади;

– ички валюта бозорида хорижий валютага бўлган талаб билан хорижий валюта таклифи ўртасидаги мутаносибликни таъминланмаганлиги, мамлакат ташқи савдо балансини йирик миқдордаги дефицитга эга эканлиги, салбий девальвацион кутилманинг мавжудлиги ва Давлат бюджетини дефицит билан бажарилаётганлиги миллий валютанинг қадрсизланишига сабаб бўлаётган асосий омиллар ҳисобланади.

Фикримизча, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсатини такомиллаштириш мақсадида қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир:

1. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш мақсадида, биринчидан, миллий валютанинг номинал алмашув курсига нисбатан босимни юзага келтираётган омилларнинг таъсирини нейтраллаштириш лозим; иккинчидан, ички валюта бозорида хорижий валютага бўлган талаб билан хорижий валюта таклифи ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш мақсадида айрим турдаги товарларга нисбатан тарифсиз чекловни қўллаш орқали импорт ҳажмини қисқартириш керак; учинчидан, пул массасининг паст ва барқарор (йиллик 5-7% оралиғида) ўсиш суръатини таъминлаш керак.

Республикада пул массасининг ўсиш суръати юқори бўлиб, 2020 йилнинг январь-сентябрь ойларида 16,2 фоизни ташкил этди.

Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш макроиктисодий ўсиш суръатларининг барқарорлик даражасини оширишга хизмат қилгани ҳолда, аҳолининг турмуш фаровонлигини ошишига олиб келади.

2. Марказий банкнинг дисконт сиёсатини амалиётга жорий этиш учун, биринчидан, тратталар муомаласини жорий этиш лозим; иккинчидан, бирламчи ва иккиламчи дисконт кредитлари беришни йўлга қўйиш керак; учинчидан, тратталарни қайта ҳисобга олиш лимитини белгилашда Марказий банк томонидан барча тижорат банклари учун бир хилда лимит белгиланиши зарур. Яъни, ҳар бир тижорат банки учун тратталарни қайта ҳисобга олиш лимити қайта ҳисобга олиш контингентини тижорат банклари сонига бўлиш орқали аниқланиши керак.

Марказий банкнинг дисконт сиёсатини амалиётга жорий этилиши:

*қайта молиялаш сиёсатининг самарадорлигини оширади;

*тижорат банкларининг ликвидлилигига таъсир кўрсатиш даражасининг ошишига олиб келади;

*Марказий банкнинг дисконт ставкаси орқали тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига таъсир этиш имкони юзага келади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-sonli “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi farmoni//O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 2017 y., 6-son, 70-modda, 20-son, 354-modda, 23-son, 448-modda, 37-son, 982-modda; Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi, 31.07.2018 y., 06/18/5483/1594-son.

2. Mundell R. A Theory of Optimum Currency Areas. The American Economic Review, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657-665.
3. Keynes J.A. General Theory of Employment, Interest and Money. – London, 1936. – P. 5-7.
4. One world, one money. Robert Mundell and Milton Friedman debate the virtues-or not-of fixed exchange rates, gold, and a world currency. Policy options, May 2001. <http://policyoptions.irpp.org/magazines/one-world-one-money/>.
5. Bobakulov T.I. O‘zbekiston Respublikasida milliy valyuta kursining barqarorligini ta’minlash borasidagi muammolar va ularni hal qilish yo‘llari. I.f.d. ilm. dar. ol. uch. taqd. et. diss. avtoref. – Toshkent, 2008. – B. 30-31.
6. Berdinazarov Z.U. O‘zbekiston Respublikasi valyuta siyosati metodologiyasini takomillashtirish//I.f.d. ilm. dar. ol. uch. taqd. et. diss. avtoref. – Toshkent, 2018. – 74 b.
7. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 2 sentyabrdagi PF-5177-sonli “Valyuta siyosatini liberallashtirish bo‘yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi farmoni//O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami. – Toshkent, 2017. – №36.– 945-modda.
8. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2020 yil 29 avgustdagi 18/5–sonli qarori. O‘zbekiston Respublikasida valyuta operatsiyalarini amalga oshirish qoidalarini tasdiqlash haqida//www.cbu.uz (O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki).
9. Statistika. www.cbu.uz (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki).
10. Tashqi savdo aylanmasi. www.stat.uz (O‘zbekiston Respublikasi davlat statistika qo‘mitasi).
11. Davlat byudjeti ijrosi. www.mf.uz (O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi.)
12. Bankovskoe delo: uchebnik Oleg Ivanovich Lavrushin, I.D. Mamonova, N.I. Valentseva Moskva: KnoRus, 2009, 768 s.
13. Марказий банк валюта сиёсати Р.Исмоилов 2013й ТМИ. <http://library.ziyonet.uz/ru/book/5535>
14. <https://cbu.uz/oz/monetary-policy/concept/>
15. <https://lex.uz/docs/4600824>