



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

GREEN ECONOMY AND DEVELOPMENT

Social, Economic, Technological, Scientific and Popular Science Journal

**2026-YIL / AVGUST / 8-SON,
I-QISM**



ISSN: 2992-8982

<https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/>



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Bosh muharrir:

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich

*Elektron nashr. 2026-yil, avgust.
I-qism*

Bosh muharrir o'rinbosari:

Karimov Norboy G'aniyevich

Muharrir:

Qurbonov Sherzod Ismatillayevich

Tahrir hay'ati:

Salimov Oqil Umrzoqovich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Rae Kvon Chung, Janubiy Koreya, TDIU faxriy professori, "Nobel" mukofoti laureati
Osman Mesten, Turkiya parlamenti a'zosi, Turkiya – O'zbekiston do'stlik jamiyati rahbari
Axmedov Durbek Kudratillayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Sayfullo Normatovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Kalonov Muxiddin Baxritdinovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Siddiqova Sadoqat G'afforovna, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Xudoyqulov Sadirdin Karimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Maxmudov Nosir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Samadov Asqarjon Nishonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor
Slizovskiy Dimitriy Yegorovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Ikrom Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Eshtayev Alisher Abdug'aniyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xajiyev Baxtiyor Dushaboyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Hakimov Nazar Hakimovich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Musayeva Shoiraz Azimovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), professor
Ali Konak (Ali Ko'nak), iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor (Turkiya)
Cham Tat Huei, falsafa fanlari doktori (PhD), professor (Malayziya)
Foziljonov Ibrohimjon Sotvoldixo'ja o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dots.
Faxridinov Zafarjon Faxridin o'g'li, O'zb. Res. Bosh prokuraturasi HIJQKD boshqarma boshlig'i
Utayev Uktam Choriyevich, Anijon viloyati prokurorining o'rinbosari
Ochilov Farkhod, O'zb. Res. Bosh prokuraturasi IJQK Departamentining Namangan viloyati boshqarmasi boshlig'i
Buzrukhonov Sarvarxon Munavvarxonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Axmedov Javohir Jamolovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), katta o'qituvchi
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), v.b. dots.
Djudi Smetana, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Krissi Lyuis, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Glazova Marina Viktorovna, Iqtisodiyot fanlari doktori (Moskva)
Nosirova Nargiza Jamoliddin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Sevil Piriyeva Karaman, falsafa fanlari doktori (PhD) (Turkiya)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon o'g'li, TDIU ITI departamenti rahbari
Ochilov Bobur Baxtiyor o'g'li, TDIU katta o'qituvchisi
Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent.
Abdukarimova Dinara Rustamxanovna, bank-moliya akademiyasi professori, DSc., professor.
Ikramov Murod Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Nazarova Ra'no Rustamovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Editorial board:

Salimov Okil Umrzokovich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Abdurakhmanov Kalandar Khodjayevich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Sharipov Kongirاتبay Avezimbetovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Rae Kwon Chung, South Korea, Honorary Professor at TSUE, Nobel Prize Laureate
Osman Mesten, Member of the Turkish Parliament, Head of the Turkey–Uzbekistan Friendship Society
Akhmedov Durbek Kudratillayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Sayfullo Normatovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Abdurakhmanova Gulnora Kalandarovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Kalonov Mukhiddin Bakhridinovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Siddikova Sadokat Gafforovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogical Sciences
Khudoykulov Sadirdin Karimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Makhmudov Nosir, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Samadov Askarjon Nishonovich, Candidate of Economic Sciences, Professor
Slizovskiy Dmitriy Yegorovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Ikrom Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Eshtayev Alisher Abduganiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khajiyev Bakhtiyor Dushaboyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khakimov Nazar Khakimovich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Musayeva Shoira Azimovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Professor
Ali Konak, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor (Turkey)
Cham Tat Huei, Doctor of Philosophy (PhD), Professor (Malaysia)
Foziljonov Ibrokhimjon Sotvoldikhoja ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Fakhridinov Zafarjon Fakhridin ogli, Head of the DCEC under the Prosecutor General's Office of the Rep. of Uzb.
Utayev Uktam Choriyevich, Deputy Prosecutor of Anijan Region
Ochilov Farkhod, Head of the Namangan Regional Department of the Department of Internal Affairs of Rep. of Uzb.
Buzrukkhonov Sarvarkhon Munavvarkhonovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Akhmedov Javokhir Jamolovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences
Tokhirov Jaloliddin Ochil ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Technical Sciences, Senior Lecturer
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Acting Associate Professor
Judi Smetana, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Chrissy Lewis, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Glazova Marina Victorovna, Doctor of Sciences in Economics (Moscow)
Nosirova Nargiza Jamoliddin kizi, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Sevil Piriyea Karaman, Doctor of Philosophy (PhD) (Turkey)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon ugli, Head of the Department of Scientific Research and Innovations, TSUE
Ochilov Bobur Bakhtiyor ugli, Senior lecturer at TSUI
Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor.
Abdukariyeva Dinara Rustamkhanovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Ikramov Murod Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Nazarova Ra'no Rustamovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor

Ekspertlar kengashi:

Berkinov Bazarbay, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Po'latov Baxtiyor Alimovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Aliyev Bekdavat Aliyevich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xalikov Suyun Ravshanovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Rustamov Ilhomiddin, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Hakimov Ziyodulla Ahmadovich, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Kamilova Iroda Xusniddinovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
G'afurov Doniyor Orifovich, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Fayziyev Oybek Raximovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Tuxtabayev Jamshid Sharafetdinovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Xamidova Faridaxon Abdulkarim qizi, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Yaxshiboyeva Laylo Abdisattorovna, katta o'qituvchi
Babayeva Zuhra Yuldashevna, mustaqil tadqiqotchi
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Geografiya fanlari doktori, professori
Umirzoqov Ja'sur Artiqboy o'g'li, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent
Zebo Kuldasheva, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Board of Experts:

Berkinov Bazarbay, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Pulatov Bakhtiyor Alimovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Aliyev Bekdavat Aliyevich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khalikov Suyun Ravshanovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Rustamov Ilhomiddin, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Khakimov Ziyodulla Akhmadovich, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Kamilova Iroda Xusniddinovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics
Gafurov Doniyor Orifovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogy
Fayziyev Oybek Raximovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Tukhtabayev Jamshid Sharafetdinovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Khamidova Faridaxon Abdulkarimovna, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Yakhshiboyeva Laylo Abdisattorovna, Senior Lecturer
Babayeva Zuhra Yuldashevna, Independent Researcher
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Doctor of Geographical Sciences, Professor
Umirzokov Jasur Artiqboy ugli, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor
Zebo Kuldasheva, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor

- 08.00.01 Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 Marketing
- 08.00.12 Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 Menejment
- 08.00.14 Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 Turizm va mehmonxona faoliyati

Muassis: "Ma'rifat-print-media" MChJ

Hamkorlarimiz: Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,
O'zbekiston Respublikasi Bosh prokuraturasi huzuridagi Iqtisodiy
jinoyatlarga qarshi kurashish departamenti

Jurnalning ilmiyligi:

“Yashil” iqtisodiyot va
taraqqiyot” jurnali

O'zbekiston Respublikasi
Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar
vazirligi huzuridagi Oliy
attestatsiya komissiyasi
rayosatining
2023-yil 1-apreldagi
336/3-sonli qarori bilan
ro'yxatdan o'tkazilgan.



MUNDARIJA

O'RTA DAROMADLI MAMLAKATLARDA INNOVATSION XARAJATLARNING EKSPORT DIVERSIFIKATSIYASIGA TA'SIRI	20
Karimova Xulkar Raxmanali qizi Jalg'ashova Nazira Umbet qizi	
MINTAQADA SANOAT SALOHİYATI SAMARADORLIGINI OSHIRISHNING HOZIRGI HOLATI TAHLILI	26
Mamedov Ko'palboy Masharipovich	
TA'LIM XIZMATLARINI BOSHQARISHDA XALQARO STANDARTLAR ASOSIDA SIFATNI TA'MINLASH	30
Umarov Ravshanjon Gafurovich	
SANOAT KORXONALARIDA INNOVATSION FAOLIYAT SAMARADORLIGINI BAHOLASH USULLARI	36
Mamurov Doniyor Eldorovich	
MINTAQAVIY IQTISODIY RIVOJLANISHDA YASHIL INVESTITSİYALARDAN FOYDALANISH TAMOIYILLARI VA USULLARI	43
Ro'zimov Doniyor Soporboy o'g'li	
TOSHKENT METROPOLITENI SANOATIDA MAHALLIYLASHTIRISH DARAJASINING DINAMIKASI VA UNI XALQARO TAJRIBA BILAN QIYOSIY BAHOLASH	49
Mansurov Xamrokul Ilxomovich	
ЦИФРОВАЯ САМООРГАНИЗАЦИЯ БУДУЩИХ МЕНЕДЖЕРОВ КАК ФАКТОР ЭФФЕКТИВНОСТИ САМОСТОЯТЕЛЬНОГО ОБУЧЕНИЯ	56
Мирвосикий Хилола Хабибулла кизи	
XORAZM VILOYATIDA AHOLI BANDLIGINI TA'MINLASHNING ILMIY-AMALIY TAHLILI	64
Z.Sh. Matniyozova	
DEVELOPMENT MECHANISMS OF EMBEDDED FINANCE SERVICES IN COMMERCIAL BANKS OF UZBEKISTAN BASED ON OPEN BANKING	69
Khurramova Fotima Bakhodir qizi	
IMPROVING THE PRACTICE OF FINANCING INVESTMENT PROJECTS THROUGH SYNDICATED LOANS PROVIDED BY COMMERCIAL BANKS	76
Xudaynazarov Davrbek Abdullayevich	
TASHQI SAVDO DINAMIKASI VA BANK MOLİYAVIY XAVFSIZLIGI: O'ZBEKISTON TIJORAT BANKLARI MISOLIDA AMALIY TAHLIL	83
Babadjanov Shuxrat Atxamovich	
GREEN LENDING PRACTICED AMONG UZBEK COMMERCIAL BANKS: SURVEY- BASED ASSESSMENT OF READINESS AND CONSTRAINTS	90
Avazov Azizbek Ashurali o'g'li	
"YANGI O'ZBEKISTON – 2030" STRATEGIYASI DOIRASIDA IQTISODIY O'ZGARISHLARNING ASOSIY YO'NALISHLARI VA ULARNING SAMARADORLIGI	96
Amirov Otabek Xudoyberdi o'g'li	
BARQAROR YASHIL INVESTITSİYALARNING QAYTA TIKLANUVCHI ENERGETIKA RIVOJIGA ROLINI VA HISSASINI TAHLIL QILISH: O'ZBEKISTON MISOLIDA	101
Zilola Kazakova	
HUDUD SANOATIDA KAPITAL VA MEHNAT RESURLARI SAMARADORLIGINI KOB-B-DUGLAS MODELİ YORDAMIDA BAHOLASH	113
Turayev Baxrom Ergashevich	



“MAHALLA BANKIRI” INSTITUTI DAVLATBANK HAMKORLIGINING OPERATSION BO‘G‘INI SIFATIDA: SAMARADORLIK MEZONLARI VA OPTIMAL YUKLAMA PARAMETRLARI	120
Nurmuratov Azamat Mamarizo o‘g‘li SHAHAR JAMOAT TRANSPORTI YO‘NALISHLARINING AHOLI EHTIYOJLARIGA MOSLIGINI TADQIQ ETISH (URGANCH SHAHRI MISOLIDA)	127
Abdullayeva Shahzodaxon Fazliddin qizi O‘ZBEKISTONDA QISHLOQ XO‘JALIGINI RO‘YXATGA OLISHNING AGRAR IQTISODIY O‘SISHNI TA‘MINLASHDAGI INSTITUTSIONAL ROLI	132
Shohujayeva Zebo Safoyevna Xolov Javlonbek Davronovich UZBEKISTAN KAK AKADEMIЧЕСКИЙ ХАБ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ	138
Эргашева Шахло Тургуновна БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ КАК ИНФОРМАЦИОННАЯ ОСНОВА ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЯ	146
Маннапова Раъно Абборовна YOSHLAR TADBIRKORLIGINI MOLIVAVIY, INSTITUTSIONAL VA RAQAMLI QO‘LLABQUVVATLASHNING INTEGRATSIYALASHGAN RAQAMLI MODELLARI: “3M-PLATFORMA” VA “SMART YOUTH BUSINESS ECOSYSTEM” KONSEPSIYALARI	154
Xojiyev Ma‘murjon Muxsinjon o‘g‘li RAQAMLI BANK XIZMATLARINING IQTISODIY VA INSTITUTSIONAL XUSUSIYATLARI	163
Begimqulova Sevara Nurmamatovna KICHIK TADBIRKORLIK SUBYEKTLARINING IQTISODIY SAMARADORLIGINI OSHIRISH OMILLARI	169
Yusupov Muxiddin Soatovich Normaxmatov Fazliddin Nuriddin o‘g‘li OLIY TA‘LIMDA INNOVATSION MENEJMENT IMKONIYATLARIDAN SAMARALI FOYDALANISH	177
Abdullayev Farhod Ozodovich “YASHIL MAKON” UMUMMILLIY LOYIHASINI AMALGA OSHIRISHNING TASHKILIY-AMALIY NATIJALARI	180
Jamshidbek Bobojonov QISHLOQ XO‘JALIGI MAHSULOTLARI EKSPORTI SAMARADORLIGINI OSHIRISHDA KLASSTERLARNING AHAMIYATI	184
Radjabova Mavluda Ergash qizi STRENGTHENING MAHALLA ENTREPRENEURSHIP THROUGH AN INTEGRATED ECOSYSTEM: FUNCTIONAL LINKAGES, DIGITAL COORDINATION, AND REGIONAL EVIDENCE	189
Zafarjon Odiljonovich Tuxtasinov MINTAQANI BARQAROR RIVOJLANTIRISHDA GENERATIV SUN‘IY INTELLEKT INFRATUZILMASINING NAZARIY ASOSLARI	195
Saidov Jaloladdin Allaberganovich KORXONALARDA BOSHQARUV QARORLARINI QABUL QILISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH	202
Mamajonova Surayyoxon Maxmudjonovna PAXTA-TO‘QIMACHILIK KLASSTERLARIDA INNOVATSION RIVOJLANISHNING HUDUDIY XUSUSIYATLARINI BAHOLASH METODIKASI	207
Tojiyev Sa‘dulla Muhitdinovich INNOVATIONS IN TECHNOLOGY AND SCIENCE EDUCATION IMPROVING ECONOMIC INCENTIVE AND RESOURCE-ALLOCATION MECHANISMS AS A FACTOR IN INCREASING THE EFFICIENCY OF INDUSTRIAL ENTERPRISES: EVIDENCE FROM THE “TECHNOPARK” ENTERPRISE	213
Erkinova Umidakhon Ilhom qizi	



THE IMPACT OF ARTIFICIAL INTELLIGENCE-BASED RECRUITMENT SYSTEMS ON HIRING QUALITY	218
Mutalova Manzura Abdushukur qizi	
TOMORQA XO'JALIGI FAOLIYATI BILAN BOG'LIQ NOQISHLOQ XO'JALIGI FAOLIYATINING TA'SIRINI IQTISODIY BAHOLASH	224
U.U.Nurullayev	
SHAHAR HUDUDLARIDA EKOLOGIK MONITORING TIZIMINI RIVOJLANTIRISH MASALALARI	230
Asqarov Akmal Anvar o'g'li	
TIJORAT BANKLARI KREDIT PORTFELINI BOSHQARISHNING METODOLOGIK ASOSLARI	235
Ziyodullayev Sodikjon Mamadillayevich	
AXBOROT-KOMMUNIKATSIYA TEXNOLOGIYALARI SOHASIDA MOLIYAVIY NATIJALAR AUDITI METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISHNING YAXLIT TIZIMI	240
Bekchanov Faxriddin Atabekovich	
MAHALLIY TURIZMNI RIVOJLANLANTIRISHNING TASHKILIY-IQTISODIY MEKANIZMINING ASOSIY FUNKSIYA VA PRINSIPLARI	246
Xayrullayev Elbek Xayrulla o'g'li	
ЛИЗИНГ КАК ИНСТРУМЕНТ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ОБНОВЛЕНИЯ ТЕКСТИЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ УЗБЕКИСТАНА: ФИНАНСОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	250
Дадабоева Муштари Хамидиллаевна	
TIJORAT BANKLARIDA CHAKANA BANK XIZMATLARINI RIVOJLANTIRISHGA TA'SIR ETUVCHI OMILLARNI EKONOMETRIK BAHOLASH	261
Abdiraxmonov Farxod Arabboyevich	
HUDUDLAR IQTISODIY XAVFSIZLIGINI BOSHQARISH MEKANIZMLARINING NAZARIY MODELLARI	267
Jurayev Ismatulla Izzatullayevich	
FINANCIAL MODELS IN THE EDUCATION SECTOR: A COMPARATIVE INSTITUTIONAL ANALYSIS OF STATE, PRIVATE, AND MIXED FUNDING SYSTEMS	275
Imomov Inomiddin	
SANOAT KORXONALARIDA INVESTITSION JARAYONLARNI BOSHQARISHNING TASHKILIY-IQTISODIY MEKANIZMI.....	281
Siddiqov Abdusalom Abdumalikovich	
NOAN'ANAVIY PUL-KREDIT SIYOSATI INSTRUMENTLARINING IQTISODIY MOHIYATI VA MAZMUNI.....	292
Djumonov Dilshod Safarolievich	



NOAN'ANAVIY PUL-KREDIT SIYOSATI INSTRUMENTLARINING IQTISODIY MOHIYATI VA MAZMUNI

Djumonov Dilshod Safarolievich

Astraxan davlat texnika universitetining

O'zbekiston Respublikasi Toshkent viloyatidagi filiali

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi

“O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy

asoslari va muammolari” ilmiy-tadqiqot markazi mustaqil izlanuvchisi

ORCID: 0000-0001-6045-2875

Email: dilmurod.7000@mail.ru

ANNOTATSIYA. Noan'anaviy pul-kredit siyosatining iqtisodiy mohiyati, an'anaviy pul-kredit siyosatidan farqli jihatlari hamda uning asosiy instrumentlarining mazmuni tadqiq etilgan. 2008-yilgi global moliyaviy inqiroz va COVID-19 pandemiyasi sharoitida markaziy banklar amaliyotida keng qo'llanilgan foiz majburiyatlari, miqdoriy yumshatish, sifatli yumshatish (kreditni yumshatish), majburiy zaxira normativlari hamda foiz koridori tizimi kabi instrumentlarning nazariy asoslari qiyosiy tahlil qilingan. Xorijiy olimlarning ilmiy yondashuvlarini umimlashtirish asosida noan'anaviy pul-kredit siyosatiga mualliflik ta'rifi ishlab chiqilgan. Ochiq bozor operatsiyalari va miqdoriy yumshatish o'rtasidagi farqlar, shuningdek, majburiy zaxira normativlarini qo'llash amaliyotining mamlakatlar kesimidagi xususiyatlari tizimlashtirilgan. Tadqiqot natijalari asosida O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki faoliyatida noan'anaviy pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanishga doir amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: noan'anaviy pul-kredit siyosati, foiz majburiyatlari, miqdoriy yumshatish, sifatli yumshatish, kreditni yumshatish, majburiy zaxira normativlari, foiz koridori, qavat tizimi, markaziy bank balansi, transmissiya mexanizmi, likvidlik, ochiq bozor operatsiyalari.

ABSTRACT. The economic essence of unconventional monetary policy, its distinguishing features compared with conventional monetary policy, and the content of its principal instruments are examined. The theoretical foundations of forward guidance, quantitative easing, qualitative easing (credit easing), reserve requirements, and the interest rate corridor system—policy instruments widely employed by central banks during the 2008 global financial crisis and the COVID-19 pandemic—are comparatively analysed. Drawing on a synthesis of approaches developed by international scholars, an original definition of unconventional monetary policy is proposed. The distinctions between open market operations and quantitative easing, as well as cross-country differences in the application of reserve requirement regimes, are systematised. Based on the research findings, practical proposals and recommendations are developed for the Central Bank of the Republic of Uzbekistan regarding the application of unconventional monetary policy instruments.

Keywords: unconventional monetary policy, forward guidance, quantitative easing, qualitative easing, credit easing, reserve requirements, interest rate corridor, floor system, central bank balance sheet, transmission mechanism, liquidity, open market operations.

АННОТАЦИЯ. Исследованы экономическая сущность нетрадиционной денежно-кредитной политики, её отличительные особенности по сравнению с традиционной денежно-кредитной политикой, а также содержание её основных инструментов. Проведён сравнительный анализ теоретических основ таких инструментов, как предварительные ориентиры денежно-кредитной политики (forward guidance), количественное смягчение, качественное смягчение (кредитное смягчение), нормативы обязательных резервов и система процентного коридора, широко применявшихся центральными банками в условиях глобального финансового кризиса 2008-года и пандемии COVID-19. На основе обобщения научных подходов зарубежных исследователей предложено авторское определение нетрадиционной денежно-кредитной политики. Систематизированы различия между операциями на открытом рынке и количественным смягчением, а также особенности применения нормативов обязательных резервов



в различных странах. На основе результатов исследования разработаны практические предложения и рекомендации по применению инструментов нетрадиционной денежно-кредитной политики Центральным банком Республики Узбекистан.

Ключевые слова: нетрадиционная денежно-кредитная политика, предварительные ориентиры денежно-кредитной политики, количественное смягчение, качественное смягчение, кредитное смягчение, нормативы обязательных резервов, процентный коридор, система нижней границы процентных ставок, баланс центрального банка, трансмиссионный механизм, ликвидность, операции на открытом рынке.

KIRISH

2008-yilgi global moliyaviy inqirozga qadar markaziy banklar tomonidan asosan an'anaviy pul-kredit siyosati qo'llanilgan bo'lib, siyosat maqsadlariga qisqa muddatli foiz stavkasi instrumenti va ochiq bozor operatsiyalari orqali erishilgan. Shu sababli pul-kredit siyosatining yangi instrumentlarini o'z ichiga olgan noan'anaviy pul-kredit siyosatiga doir tushunchalar tadqiqotchilar tomonidan asosan inqirozdan keyingi davrda o'rganila boshlandi.

Moliyaviy inqirozning chuqurlashishi markaziy banklardan iqtisodiy o'zgarishlarga tezkor va keng miqyosda javob berishni taqozo qildi. Ko'pgina yirik markaziy banklar yangi yondashuvlarni qo'lladi va ayrim muhim segmentlarda market-meyker sifatida faoliyat yurita boshladi. Inqiroz davrida narxlar barqarorligiga yo'naltirilgan an'anaviy instrumentlarni qo'shimcha vositalar bilan to'ldirish zarurati yuzaga keldi. Iqtisodiy shoklar va noaniqliklarning kuchayishi natijasida rivojlangan mamlakatlar nominal foiz stavkalarini nol darajasigacha pasaytirishga yoki noan'anaviy pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanishga o'tdi.

Mavzuning dolzarbligi shu bilan izohlanadiki, so'nggi o'n besh yil ichida noan'anaviy instrumentlar rivojlangan mamlakatlar amaliyotidagi favqulodda chora maqomidan chiqib, markaziy banklarning doimiy instrumentlar to'plamiga aylandi. Bozor iqtisodiyoti shakllanayotgan mamlakatlar, jumladan, O'zbekiston uchun ham ushbu instrumentlarning nazariy mohiyatini, ularni qo'llash shart-sharoitlari va cheklovlarini aniqlash muhim ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

Tadqiqotning maqsadi — noan'anaviy pul-kredit siyosatining iqtisodiy mohiyatini nazariy jihatdan asoslash, uning asosiy instrumentlari mazmunini ochib berish hamda ushbu instrumentlarni O'zbekiston sharoitida qo'llash bo'yicha takliflar ishlab chiqishdan iborat. Ushbu maqsaddan kelib chiqib, quyidagi vazifalar belgilandi: noan'anaviy pul-kredit siyosatiga doir mavjud ilmiy yondashuvlarni umumlashtirish va muallif ta'rifini shakllantirish; an'anaviy va noan'anaviy siyosat instrumentlarini qiyosiy tahlil qilish; foiz majburiyatlari, miqdoriy yumshatish, sifatli yumshatish, majburiy zaxira normativlari va koridor tizimlarining iqtisodiy mazmunini, afzalliklari va cheklovlarini aniqlash; xalqaro amaliyot tajribasi asosida milliy amaliyot uchun xulosa va takliflar tayyorlash.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Noan'anaviy pul-kredit siyosati tushunchasiga adabiyotlarda turlicha ta'riflar berilgan bo'lib, ularni shartli ravishda uch guruhga ajratish mumkin: instrumental yondashuv, moliyaviy vositachilik nuqtai nazaridan yondashuv va shart-sharoitga asoslangan yondashuv.

Instrumental yondashuv tarafdorlaridan Kevin (2017) noan'anaviy pul-kredit siyosatini markaziy bankning hozir yoki kelajakda risksiz nominal foiz stavkasini o'zgartirishga bog'liq bo'lmagan har qanday vositalari sifatida ta'riflaydi. Bunga markaziy bank tomonidan aktivlarni sotib olish bilan bog'liq balans siyosatining bir necha turlari — miqdoriy yumshatish yoki kreditni yumshatish, favqulodda kreditlash hamda "makroprudensial" siyosat kiradi [1].

Gertler va Karadi (2011) noan'anaviy pul-kredit siyosatini xususiy moliyaviy vositachilikdagi uzilishlarni bartaraf etish uchun markaziy bank kredit vositachiligini kengaytirishi nuqtai nazaridan izohlaydi. Ularning modelida markaziy bank noan'anaviy pul-kredit siyosatidan foydalangan holda moliyaviy inqiroz oqibatlarini yumshatishi va kredit olish imkoniyatlarini kengaytirishi mumkin [2].

Mahon va boshqalarning (2018) fikricha, noan'anaviy pul-kredit siyosati kredit va likvidlikni qo'llab-quvvatlash mexanizmi bo'lib, ushbu siyosat o'z ta'sirini namoyon etadigan potentsial kanallarga portfelni muvozanatlash kanali va risk kanali kiradi [3].

Bindseil va Fotia (2021) noan'anaviy pul-kredit siyosatini qisqa muddatli foiz stavkalarini boshqarish bilan bog'liq bo'lmagan instrumentlardan iborat hamda an'anaviy pul-kredit siyosati nol darajadagi foiz stavkasini ushlab turish imkoniyati cheklangan sharoitlarda qo'llaniladigan siyosat sifatida ta'riflaydi [4].



Borio va Disyatat (2010) noan'anaviy siyosatni markaziy bank balansining tarkibi va hajmiga maqsadli ta'sir ko'rsatuvchi "balans siyosati" sifatida talqin qiladi va uni foiz siyosatidan alohida ajratib ko'rsatadi [5]. Bernanke va Reinhart (2004) esa noan'anaviy instrumentlarni uchta asosiy toifaga ajratadi: (1) investorlarga qisqa muddatli foiz stavkalari kelajakda ular kutganidan pastroq bo'lishini kafolatlash (majburiyat effekti); (2) markaziy bank balansini qisqa muddatli foiz stavkasini nolga teng darajada belgilash uchun zarur bo'lgan darajadan oshirish (miqdoriy yumshatish); (3) markaziy bank balansini tarkibini o'zgartirish yo'li bilan bozordagi qimmatli qog'ozlarning nisbiy taklifini o'zgartirish (sifatli yumshatish yoki kreditni yumshatish) [7].

Adabiyotlar tahlili shuni ko'rsatadiki, mualliflarning aksariyati noan'anaviy siyosatni instrumentlar to'plami orqali ta'riflashga urg'u beradi, shu bilan birga, ularni qo'llash shart-sharoitlarini, ya'ni an'anaviy instrumentlardan foydalanish imkoniyatlarining chegaralarini yanada tizimli o'rganish muhim ilmiy ahamiyat kasb etadi. Mazkur yo'nalishdagi ilmiy qarashlarni rivojlantirish maqsadida quyidagi ta'rifni taklif etamiz.

Bizning fikrimizcha, noan'anaviy pul-kredit siyosati — iqtisodiy beqarorliklar sharoitida an'anaviy pul-kredit siyosati instrumentlarining bank tizimidagi likvidlik hajmini, foiz stavkalari va boshqa monetar ko'rsatkichlarni belgilangan darajada ushlab turish imkoniyati cheklanganda markaziy banklar tomonidan amalga oshiriladigan chora-tadbirlar majmuidir.

Ushbu ta'rif noan'anaviy siyosatni instrumentlar ro'yxati bilan emas, balki uni qo'llashni taqozo etuvchi iqtisodiy holat bilan bog'lashi va shu orqali turli mamlakatlarda qo'llanilayotgan xilma-xil instrumentlarni yagona mantiqiy asosga birlashtirishi bilan ajralib turadi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqot nazariy-metodologik xarakterga ega bo'lib, unda quyidagi ilmiy tadqiqot usullaridan foydalanildi:

– ilmiy abstraksiya usuli — noan'anaviy pul-kredit siyosatining mohiyatini ochib berish va muallif ta'rifini shakllantirishda;

– qiyosiy tahlil usuli — an'anaviy va noan'anaviy instrumentlarni, xususan, ochiq bozor operatsiyalari bilan miqdoriy yumshatishni hamda miqdoriy va sifatli yumshatishni solishtirishda;

– guruhlash va tizimlashtirish usuli — noan'anaviy instrumentlarni tasniflashda va majburiy zaxira normativlarini qo'llash amaliyotini mamlakatlar kesimida to'rt toifaga ajratishda;

– induksiya va deduksiya, mantiqiy umumlashtirish usullari — xulosa va takliflarni shakllantirishda;

– grafik va jadval usullari — foiz koridori hamda qavat tizimining ishlash mexanizmini vizual talqin qilishda.

Tadqiqotning axborot bazasini xorijiy olimlarning ilmiy maqolalari va monografiyalari, Xalqaro valyuta jamg'armasi, Xalqaro hisob-kitoblar banki (BIS), Federal zaxira tizimi va Yevropa markaziy bankining tahliliy hisobotlari hamda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining me'yoriy hujjatlari va statistik ma'lumotlari tashkil etdi. Tadqiqot davri sifatida 2008-yilgi global moliyaviy inqirozdan keyingi davr va COVID-19 pandemiyasi davridagi markaziy banklar amaliyoti tanlandi.

TAHLIL VA NATIJALAR

An'anaviy pul-kredit siyosati markaziy banklarning o'z iqtisodiy maqsadlariga erishishi uchun qisqa muddatli foiz stavkasi — hisob foiz stavkasining maqsadli ko'rsatkichini o'zgartirishni nazarda tutadi. Hisob foiz stavkasi iqtisodiyotdagi boshqa foiz stavkalariga (uy-joy kreditlari yoki biznes kreditlari bo'yicha stavkalar, jamg'arma hisobvaraqlari bo'yicha stavkalar) ta'sir ko'rsatadi. Transmissiya mexanizmi makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda pul-kredit siyosatining eng muhim elementlaridan biri bo'lib, yalpi talab, YaIM, bandlik va narxlarning umumiy darajasiga ta'sir qilishi mumkin [6].

Inqirozning boshlanishi bilan an'anaviy pul-kredit siyosatida moliyaviy va makroiqtisodiy barqarorlikni ham hisobga olish zarurati yuzaga keldi. Markaziy banklarning noan'anaviy instrumentlarga o'tishiga ikkita asosiy sabab turtki bo'ldi [7; 9]:

– foiz stavkasini nol darajadan pastga tushirish imkoniyati cheklanganligi sababli, pul-kredit siyosatiga doir tegishli korrekcirovkalar noan'anaviy pul-kredit siyosati orqali amalga oshirilishi mumkin;

– pul-kredit siyosatining transmissiya mexanizmi samaradorligi pasaygan sharoitda, hisob stavkasi noldan yuqori bo'lgan holatda ham noan'anaviy pul-kredit siyosati samarali bo'lishi mumkin.

Markaziy banklar tomonidan inqirozlarga javoban amalga oshiriladigan chora-tadbirlar odatda besh elementdan iborat bo'ladi [5]: foiz stavkalarini juda past darajaga tushirish; moliya institutlarining likvidligini oshirish; moliyaviy bozorlarning kengroq segmentlariga to'g'ridan-to'g'ri kirib borish; davlat obligatsiyalarini sotib olish; xususiy sektorni qo'llab-quvvatlash.

Tadqiqotlarda an'anaviy pul-kredit siyosatining instrumentlari sifatida "oddiy vaqtlarda" amalga oshiriladigan foiz stavkalari siyosati va ochiq bozor operatsiyalari ko'rsatilsa, noan'anaviy pul-kredit siyosatining instrumentlari



sifatida balans siyosati bilan bog'liq bo'lgan "noodatiy vaqtlarda" amalga oshiriladigan barcha boshqa harakatlar ko'rsatiladi [5]. Noan'anaviy siyosat, shuningdek, foiz stavkalariga bog'liq bo'lmagan holda qarz olishga cheklovlar qo'yadigan "makroprudensial" instrumentlarni ham o'z ichiga oladi. Rivojlanayotgan mamlakatlar ko'pincha moliyaviy barqarorlikka erishish uchun majburiy zaxiralar kabi makroprudensial instrumentlardan foydalangan holda kredit shartlarini tartibga solishning muqobil usullarini izlaydi [14].

Bundan tashqari, 2008-yilgi moliyaviy inqiroz va COVID-19 pandemiyasining oqibatlarini yumshatish maqsadida markaziy banklar tomonidan yuqorida qayd etilgan instrumentlar bilan bir qatorda koridor tizimi ham keng qo'llanila boshlandi. Miqdoriy yumshatish siyosati bank tizimida zaxiralarning doimiy ortiqcha taklifiga olib kelganligi sababli, markaziy banklar foiz stavkalarini ushlab turishning yangi usuli sifatida koridor tizimidan foydalanishga o'tdi [16].

Umuman olganda, turli mamlakatlarda noan'anaviy pul-kredit siyosatining turlicha instrumentlaridan foydalaniladi va ularning eng ko'p qo'llaniladiganlari quyidagilar:

1. foiz majburiyatlari (forward guidance);
2. miqdoriy yumshatish (quantitative easing);
3. sifatli yumshatish (qualitative easing / credit easing);
4. majburiy zaxira normativlari;
5. koridor tizimlari.

Foiz majburiyatlari siyosati

Markaziy banklar tomonidan amalga oshirilayotgan har qanday pul-kredit siyosati samarali bo'lishi uchun qaror qabul qiluvchi bozor subyektlarining markaziy bank harakatlarini to'g'ri tushunishi muhim. Chunki markaziy bank qisqa muddatli foiz stavkalari orqali xususiy sektor kutilmalarini shakllantiradi. Markaziy banklarning uzoq muddatli istiqbolda foiz stavkalarini past darajada ushlab turish to'g'risidagi bayonotlarini o'z ichiga olgan foiz majburiyatlari siyosati iqtisodiy noaniqliklar yuqori bo'lgan sharoitlarda samarali bo'lishi mumkin, chunki bunday majburiyat uzoq muddatli investitsiyalarni rag'batlantiradi [9].

Xususan, foiz stavkalari nolga teng yoki nolga yaqin darajada bo'lsa, markaziy banklar joriy past foiz stavkalarining davom etishi haqida jamoatchilikka xabar berishlari kerak. Aksiyalar va ipoteka obligatsiyalari kabi uzoq muddatli moliyaviy aktivlarning narxi joriy qisqa muddatli foiz stavkasi hamda kelajakdagi foiz stavkalariga bog'liq. Shunday qilib, markaziy banklar foiz majburiyatlari siyosati yordamida bozor ishtirokchilarining kelajakdagi qisqa muddatli foiz stavkalari borasidagi kutilmalariga ta'sir ko'rsatish orqali iqtisodiy faollik va aktivlar narxini shakllantirishi mumkin [9; 16].

Foiz majburiyatlari siyosatini amalga oshirishda qisqa muddatli foiz stavkalari bozorlar to'liq tiklangunga qadar past darajada ushlab turiladi. Shu bilan birga, markaziy banklar ma'lum vaqt davomida ushbu past foiz stavkalarini ushlab turish bo'yicha jamoatchilik bilan faol kommunikatsiya aloqalarini o'rnatishi kerak. Ayni paytda inflyatsiya darajasi ham hisobga olinishi zarur: inflyatsiya bosimining kutilganidan ertaroq yuzaga kelishi foiz stavkalarini oshirish zaruratini yuzaga keltirishi mumkin. Bunday sharoitda foiz majburiyatlarini iqtisodiy vaziyatga muvofiq qayta ko'rib chiqish markaziy bank kommunikatsiya siyosatining muhim jihatlaridan biri hisoblanadi. Demak, past foiz stavkalari yalpi talabni rag'batlantirish bilan birga, inflyatsion jarayonlarning kuchayishiga ham ta'sir ko'rsatishi mumkin, bu esa markaziy bankdan o'z majburiyatlarini makroiqtisodiy sharoitlarga muvofiq amalga oshirishni talab etadi [9].

Miqdoriy yumshatish siyosati

Ushbu siyosat adabiyotlarda miqdoriy kengaytirish yoki miqdoriy yumshatish deb ataladi. Miqdoriy yumshatish — bu markaziy banklarning aktivlarni sotib olish orqali iqtisodiyotga katta miqdorda pul kiritishini o'z ichiga olgan siyosat. Markaziy banklar ushbu siyosat orqali to'g'ridan-to'g'ri uzoq muddatli foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatishni maqsad qiladi va bu qisqa muddatli foiz stavkalarini belgilashga qaratilgan an'anaviy pul-kredit siyosatidan farq qiladi [8].

Markaziy banklar bir kunlik foiz stavkalarini nolga tushirish uchun pul bazasi hajmiga ta'sir ko'rsatish orqali o'z balanslarini kengaytirishlari mumkin. Pul bazasini muomaladagi pullar va majburiy zaxiralar tashkil etadi; ushbu siyosat yordamida markaziy bank majburiy zaxiralar darajasiga faqat to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shunday qilib, foiz stavkalari nolga yaqin bo'lgan holatda ham markaziy banklar o'z balanslarini o'zgartirish orqali iqtisodiy faollikni rag'batlantirishi mumkin [7].

Miqdoriy yumshatish, mohiyatan, an'anaviy pul-kredit siyosati instrumentlaridan biri bo'lgan ochiq bozor operatsiyalarini juda katta miqyosda amalga oshirish jarayonidir. Qimmatli qog'ozlarni ochiq bozor operatsiyalari orqali sotib olish zaxiralar va pul bazasini kengaytirish bilan birga, foiz stavkalarini pasaytiradi; sotish esa foiz stavkalarini oshiradi hamda zaxiralar va pul bazasini qisqartiradi [6].

Markaziy bank sotib oladigan aktivlar qisqa yoki uzoq muddatli moliyaviy aktivlar yoxud davlat qimmatli qog'ozlari (DQQ) bo'lishi mumkin. Sotib olingan moliyaviy aktivlarga talabning ortishi natijasida ularning



narxi oshadi va daromadliligi pasayadi. Bu holat uzoq muddatli foiz stavkalarini pasaytiradi va yalpi talabni rag'batlantiradi, shu bilan birga, uzoq muddatli istiqbolda investitsiya xarajatlarning oshishiga ta'sir ko'rsatadi. Shu nuqtai nazardan, markaziy banklar miqdoriy yumshatish siyosatida qisqa muddatli emas, balki uzoq muddatli aktivlarni sotib olishni afzal ko'radi [8].

Ochiq bozor operatsiyalari va miqdoriy yumshatish o'rtasidagi farqlar 1-jadvalda tizimlashtirilgan.

1-jadval
Ochiq bozor operatsiyalari va miqdoriy yumshatish o'rtasidagi farqlar¹

Ko'rsatkich	Ochiq bozor operatsiyalari	Miqdoriy yumshatish
Vaqt	Muntazam ravishda amalga oshiriladi	Foiz stavkalari nolga teng yoki nolga yaqin bo'lganda
Pul-kredit siyosati instrumentlari	Qisqa muddatli DQQni sotib olish/sotish	Uzoq muddatli DQQni va xususiy sektorning qimmatli qog'ozlarini sotib olish
Maqsad	Bir kunlik foiz stavkalarini asosiy stavkaga yaqinlashtirish	Uzoq muddatli foiz stavkalarini pasaytirish
Markaziy bank balansiga ta'siri	Markaziy bank balansiga vaqtinchalik ta'sir qiladi	Markaziy bank o'z balansini doimiy ravishda oshiradi

Jadval ma'lumotlariga ko'ra, farqlar to'rt guruhga ajratilgan. Birinchi guruh vaqt omili bo'yicha ajratilgan bo'lib, miqdoriy yumshatish foiz stavkalari nolga teng yoki nolga yaqin bo'lganda amalga oshirilsa, ochiq bozor operatsiyalari muayyan vaqtga bog'liq emas va muntazam ravishda o'tkaziladi. Instrumentlar nuqtai nazaridan, ochiq bozor operatsiyalari odatda qisqa muddatli g'azna veksellarini sotib olish va sotishni o'z ichiga oladi, miqdoriy yumshatishda esa uzoq muddatli davlat obligatsiyalari yoki xususiy sektorning qimmatli qog'ozlari sotib olinadi. Maqsad jihatidan, ochiq bozor operatsiyalari bir kunlik foiz stavkasi va asosiy stavkani yaqinlashtirishga, miqdoriy yumshatish esa uzoq muddatli foiz stavkalarini pasaytirishga qaratilgan. Nihoyat, ochiq bozor operatsiyalari markaziy bank balansiga vaqtinchalik ta'sir ko'rsatsa, miqdoriy yumshatish balansning doimiy ravishda oshishiga olib keladi.

Miqdoriy yumshatish siyosati kelajakdagi foiz stavkalariga nisbatan kutilmalarni o'zgartirish yo'li bilan ham amalga oshirilishi mumkin. Masalan, markaziy bank qisqa muddatli foiz stavkasini muayyan iqtisodiy shart-sharoitlarga erishilgunga qadar nolga yaqin darajada ushlab turish uchun zarur bo'lganidan ko'ra ko'proq zaxiralarni oshirish majburiyatini olsa, nazariy jihatdan bu siyosat foiz majburiyatlari siyosatiga o'xshab ketadi. Biroq yuqori zaxiraviy maqsadni belgilash va unga erishish qisqa muddatli foiz stavkalari bo'yicha foizlarni to'lash majburiyatini olishdan ko'ra ishonchliroq bo'lishi mumkin [7].

Shu bilan birga, 2008–2009-yillarda amalga oshirilgan miqdoriy yumshatish iqtisodiy faollikka ijobiy ta'sir ko'rsatgan bo'lsa-da, keyingi davrlarda amalga oshirilgan noan'anaviy siyosatning iqtisodiyotga ta'siri bo'yicha turli ilmiy qarashlar mavjud. Empirik tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, miqdoriy yumshatish moliya bozori barqarorligiga sezilarli ta'sir ko'rsatgan bo'lsa-da, uning rivojlangan mamlakatlar real sektoriga ta'siri nisbatan cheklangan bo'lgan [12].

Sifatli yumshatish (kreditni yumshatish) siyosati

Miqdoriy yumshatish markaziy bank balansini hajmini oshirishni anglatadi, sifatli yumshatish deganda markaziy bank balansining risk tarkibidagi o'zgarishlar tushuniladi [10]. Sifatli yumshatish siyosati kreditni yumshatish deb ham ataladi. Kreditni yumshatish — bu tijorat qog'ozlari, korporativ obligatsiyalar va aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yo'li bilan bozorning ma'lum segmentlarida likvidlikka bo'lgan ehtiyojni to'g'ridan-to'g'ri qondirishga qaratilgan siyosatdir [11]. Moliyaviy bozorlarni maqsad qilgan ushbu siyosatning samaradorligi turli mamlakatlarda turlicha bo'lib, uy xo'jaliklari va firmalarni moliyalashtirishdagi ahamiyatiga bog'liq. U bank inqirozi sharoitida samarali strategiyalardan biri hisoblanadi.

Sotib olinadigan aktivning turi bozor faoliyatidagi o'zgarishlarning xususiyatiga bog'liq bo'ladi. Umuman olganda, kreditni yumshatish "noan'anaviy" aktivlarni sotib olishni anglatadi va undan "noan'anaviy" maqsad ko'zlanadi: likvidlik riski yoki kredit riski mukofotini kamaytirish, bozor funksiyalarini tiklash yoki muqobil mexanizmlar orqali moliyaviy operatsiyalarni faollashtirish [11].

1 Perera, Anil, Monetary Policy in Turbulent Times: Impact of Unconventional Monetary Policies (August 31, 2010). p.19. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1669948>



Kredit kanalining faoliyati cheklangan sharoitda markaziy bank ushbu siyosat orqali tijorat kompaniyalari va banklarni bevosita moliyalashtirish majburiyatini olishi mumkin. Kreditni kengaytirish siyosati kapital bozorlari rivojlangan mamlakatlarda, ya'ni xususiy kompaniyalarning aksiyalar, obligatsiyalar, veksellar va aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni chiqarish orqali uy xo'jaliklaridan mablag' jalb qilish imkoniyati yuqori bo'lgan bozorlarda samarali hisoblanadi. Moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyojning katta qismi tijorat banklari orqali qondiriladigan bozorlarda esa miqdoriy yumshatish siyosati samaraliroq bo'ladi [10].

Markaziy bankning xususiy sektor qimmatli qog'ozlarini sotib olishi pul bazasiga ta'siri jihatidan davlat obligatsiyalari yoki g'azna veksellarini sotib olishdan mohiyatan farq qilmaydi. Biroq bunday xaridlar markaziy bank balansining risk profiliga ta'sir qiladi: markaziy bank likvidligi nisbatan pastroq, ammo riski yuqoriroq bo'lgan aktivlarga e'tibor qaratadi. Shu sababli markaziy bankning moliyaviy mustaqilligini ta'minlash maqsadida barcha aktivlarning risklilik darajasini sinchkovlik bilan baholash zarur [5; 11].

Kreditni yumshatish siyosatini moliyaviy bozorlardagi inqiroz ta'sirini yumshatishga qaratilgan chora sifatida ham ko'rish mumkin. Jahon inqirozi davrida amalga oshirilgan keng ko'lamli kredit ekspansiyasi moliya bozorlarining tiklanishiga yordam berdi. Ayni paytda markaziy banklar xususiy sektorning qimmatli qog'ozlarini muayyan reja doirasida sotib olishlari maqsadga muvofiq, chunki bunday xaridlarda firmalar, tarmoqlar yoki hududlar o'rtasidagi mutanosiblikni ta'minlash muhim ahamiyat kasb etadi. Xususan, kichik va o'rta korxonalarning moliyaviy imkoniyatlari yirik kompaniyalarnikiga nisbatan farq qilishi mumkin. Bundan tashqari, kapital bozorlari rivojlanish darajasining mamlakatlar kesimida turlicha ekanligi ushbu siyosatni amalga oshirish imkoniyatlariga ham ta'sir ko'rsatadi [11].

Muhim uslubiy jihat shundaki, kreditni yumshatish siyosati kompaniyalarni qutqarishga emas, balki pul bazasini ko'paytirishga va pul-kredit siyosati samaradorligini oshirishga qaratilgan bo'lishi kerak. Ayrim kompaniyalarni inqirozdan olib chiqish vazifasi markaziy banklarning pul-kredit siyosati funksiyalaridan alohida ravishda hukumatlar tomonidan amalga oshirilishi maqsadga muvofiq. Shu sababli risklarni oqilona boshqarish doirasida kreditni yumshatish siyosatidan maqbul darajada foydalanish maqsadga muvofiq [10].

Miqdoriy va sifatli yumshatish o'rtasidagi eng muhim farq shundaki, sifatli yumshatish odatda nominal foiz stavkasi noldan katta bo'lganda qo'llaniladi, miqdoriy yumshatish esa nominal foiz stavkasi nolga teng yoki nolga juda yaqin bo'lganda amalga oshiriladi. Biroq ikkala siyosat ham markaziy bank balansini hajmini oshirishga va shu orqali uning pul majburiyatlarini kengaytirishga qaratilgan [10]. Sifatli yumshatish kredit bozorlari tarqoq bo'lgan va aktivlar bo'yicha daromadlar yuqori bo'lgan iqtisodiyotlarda ham samarali hisoblanadi. Bu siyosat markaziy bank balansini miqdoriy yumshatishdagidek kengaytirmasligi mumkin, biroq valyuta kursiga nisbatan kamroq ta'sir ko'rsatadi.

Majburiy zaxira normativlarining qo'llanilishi

1990–2006-yillar oralig'ida ko'plab markaziy banklar o'z siyosatlarida qisqa muddatli foiz stavkalariga ustunlik berganligi sababli, majburiy zaxiralardan foydalanish amaliyotining ahamiyati nisbatan pasaydi. 2008-yilgi global moliyaviy inqiroz esa zaxira yoki kapital talablari kabi makroiqtisodiy risklarni kamaytirishga qaratilgan siyosatlardan foydalanishning o'ziga xos jihatlarni qayta ko'rib chiqish zaruratini yuzaga keltirdi [13].

Siyosatchilar majburiy zaxira siyosatini asosiy stavkalar nolga yaqinlashganda yoki ma'lum bir valyuta kursiga erishish maqsad qilinganda kapital harakati va narxlar barqarorligini ta'minlash uchun no'anaviy instrument sifatida qo'llaydi. Shuning uchun majburiy zaxira normalari global inqiroz davrida va undan keyin ko'plab mamlakatlarda faol qo'llanildi [14]. Masalan, 2010-yilda Xitoy Xalq banki asosiy stavkasini bir marta o'zgartirgan bo'lsa, majburiy zaxira normalarini olti marta o'zgartirdi [14].

Majburiy zaxiralar siyosati asosan quyidagi uchta maqsadni ko'zlab amalga oshiriladi [13]:

– **Ehtiyotkorlik.** Ilgari oltin standarti tizimiga asoslangan ehtiyot chorasini sifatida qo'llanilgan zaxira talablari likvidlik riski va qarzni to'lamaslik riskidan himoyalashga xizmat qilgan.

– **Pul nazorati.** Bu ikki xil usulda amalga oshiriladi: birinchidan, zaxira pullarini osongina ko'paytirish imkoni bo'lmasa, majburiy zaxiralar tijorat banki balansining kengayishini cheklaydi; ikkinchidan, markaziy bank depozit va kredit foiz stavkalari o'rtasidagi spreadga ta'sir ko'rsatish uchun zaxira normalarini o'zgartirishi mumkin.

– **Likvidlikni boshqarish.** Markaziy bank zaxira normalaridan foydalangan holda siyosatni qat'iylashtirsa, tijorat banklari depozit stavkalarini pasaytiradi va inflyatsiya darajasi pasayadi; aksincha, normativlarni kamaytirish orqali banklarga bloklangan depozitlarni qayta kreditlash imkoniyati beriladi.

Majburiy zaxiralar — bu depozit qabul qiluvchi banklar tomonidan naqd pul ko'rinishida yoki markaziy bankda depozit sifatida saqlanishi kerak bo'lgan mablag'lardir. Majburiy zaxira normativlarining o'zgarishi bank tizimidagi likvidlikka bo'lgan talabni ham o'zgartiradi. Majburiy zaxiralar siyosati bank tizimida likvidlikka bo'lgan talabga ta'sir qilsa, ochiq bozor operatsiyalari va doimiy instrumentlardan likvidlik taklifiga ta'sir ko'rsatish uchun foydalaniladi [13].

Majburiy zaxiralar siyosatining makroiqtisodiy oqibatlarini uch yo'nalishda guruhlash mumkin [14; 15].



Birinchidan, majburiy zaxira normativlarini oshirish orqali kapital oqimini jalb qilish ehtimoli foiz stavkasini oshirishga qaraganda kamroq. Majburiy zaxiralar moliyaviy vositachilik solig'iga o'xshash bo'lgani uchun normativlarni oshirish banklar rentabelligiga ta'sir ko'rsatadi. Bunday vaziyatda banklar kredit stavkalarini oshiradi va foydani maqbul darajada saqlash uchun depozit stavkalarini barqaror ushlab turadi yoki kamaytiradi, ya'ni foiz marjasini kengaytiradi. Kredit stavkalarini oshirish yalpi talabning muvozanatlashishiga, depozit stavkalarini pasaytirish esa kapital oqimining kamayishi natijasida pul ekspansiyasining cheklanishiga olib keladi. Foiz stavkasini oshirish siyosati esa depozit stavkalari bilan bir qatorda kredit stavkalarini ham oshiradi, iqtisodiy faollikni muvozanatlashtirishga ta'sir ko'rsatadi va kapital oqimining ortishi evaziga pul ekspansiyasiga sabab bo'ladi.

Ikkinchidan, majburiy zaxiralar foiz siyosatining samaradorligini oshiradi. Foiz stavkasining maqsadli ko'rsatkichiga erishish uchun ochiq bozor operatsiyalaridan foydalanish katta xarajatlarni talab qilganda yoki foiz stavkalarining o'zgarishi moliyaviy barqarorlikni ta'minlash uchun yetarli bo'lmaganda, majburiy zaxira normasi pul-kredit siyosatini to'ldiradi. Masalan, ortiqcha likvidlikni kamaytirishda ochiq bozor operatsiyalariga nisbatan zaxira normativlarini oshirish markaziy bank uchun iqtisodiy jihatdan maqbulroq bo'lishi mumkin, chunki xarajatlarni bank sektori o'z zimmasiga oladi. Moliyaviy tanglik davrida yuqori riskdan voz kechish foiz stavkalarini uzatish kanallarining samaradorligiga ta'sir ko'rsatishi mumkin; normativlarni pasaytirish orqali kreditlash tizimidagi muvozanat ta'minlanadi va pul o'tkazish mexanizmi tiklanadi. Bundan tashqari, inflyatsiya nisbatan yuqori bo'lgan sharoitda siyosatchilar asosiy stavkani pasaytirish o'rniga, inflyatsiya kutilmalariga nisbatan kamroq ta'sir ko'rsatishini hisobga olib, zaxira normativlarini pasaytirishga qaror qilishlari mumkin.

Uchinchidan, majburiy zaxiralar moliyaviy va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda samarali instrument hisoblanadi. Biznes siklining o'sish bosqichida zaxira talablarini oshirish kreditlashni tartibga solish orqali moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi; iqtisodiy faollik pasaygan davrda esa normativlarni pasaytirish yuksalish davrida to'plangan zaxiralarni safarbar qilish imkonini beradi. Shunday qilib, majburiy zaxiralar moliya tizimidagi likvidlik tebranishlarini doimiy ravishda muvozanatlashtirib turadi [15].

Moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda majburiy zaxiralardan foydalanishning institutsional afzalliklari ham mavjud [13]:

- bank faoliyatini tartibga solish va nazorat qilish vakolati boshqa muassasaga tegishli bo'lgan holatlarda ham ko'pchilik markaziy banklar uchun zaxira normalari va qayta moliyalashtirish stavkasini belgilash imkoniyati saqlanib qoladi;

- zaxira normalari likvidlikni bank tizimi balansidan foydalangan holda ta'minlagani uchun markaziy banklar uchun to'g'ridan-to'g'ri xarajatlardan yoki risklar yuzaga kelishi ehtimoli kamayadi;

- rediskont oynasidan farqli o'laroq, zaxira normalaridan foydalanish banklarning past riskli aktivlarga ega bo'lishiga bog'liq emas.

Majburiy zaxira normativlarini qo'llash amaliyoti turli mamlakatlarda turlicha bo'lib, uni to'rt guruhga ajratish mumkin [13; 14]: yagona majburiy zaxiralar normasi; muddatiga qarab o'zgarib turadigan majburiy zaxiralar normasi; valyuta birliklariga qarab o'zgarib turadigan majburiy zaxiralar normasi; muddati va valyuta birliklariga qarab o'zgarib turadigan (aralash) majburiy zaxiralar normasi. Mazkur tasnif 2-jadvalda keltirilgan.

2-jadval
Zaxira talablarining turlari^{2,3,4}

Mamlakatlar guruhi	Yagona MZN	Muddatiga qarab o'zgarib turadigan MZN	Valyuta birliklariga qarab o'zgarib turadigan MZN	Muddati va valyuta birliklariga qarab o'zgarib turadigan MZN
Rivojlan-ayotgan mamlakatlar	XitoyKolumbiyaEkvador (dollarlashuvdan keyin) HindistonYamaykaMalayziyaMeksikaPanamaFilippinSingapurTailandTrinidad va Tobago	BraziliyaChiliChex RespublikasiEl SalvadorVengriyalatviyaVenesuela	XorvatiyaGvatemalaGondurasLitvaMakedoniyaNikaraguaPeruSerbiyaO'zbekiston (2019-yil 1-iyuldan)	ArgentinaBelarus RespublikasiKosta-RikaDominikan RespublikasiEkvador (dollarlashuvdan oldin)PolshaRuminiyaTurkiyaUrugvayO'zbekiston (2009-yil 1-sentabrdan 2019-yil 30-iyungacha)
Rivojlangan mamlakatlar	AvstraliyaKanadaDaniyaYangi ZelandiyaNorvegiyaShvetsiyaBuyuk Britaniya	YevroFransiyaGermaniyaYaponiyaPortugaliyalspaniyaShveysariyaAmerika Qo'shma Shtatlari	—	—

2 Pablo Federico & Carlos A. Vegh & Guillermo Vuletin, 2014. "Reserve Requirement Policy over the Business Cycle," NBER Working Papers 20612, National Bureau of Economic Research, Inc. p.32.

3 Carlos Cantú & Rocío Gondo & Berenice Martinez, 2024. "Reserve requirements as a financial stability instrument," BIS Working Papers 1182, Bank for International Settlements. p.8.

4 O'zbekiston bo'yicha ma'lumotlar <https://cbu.uz/oz/monetary-policy/standards-required-reserves/> saytidan olingan.



2-jadval ma'lumotlari zaxira talablari tartibining xilma-xilligini tizimli ko'rinishda aks ettiradi. Barcha rivojlangan mamlakatlar (jumladan, Yevro hududi) birinchi ikki toifaga kiradi; xususan, Avstraliya, Kanada, Daniya, Yangi Zelandiya, Norvegiya, Shvetsiya (1995-yildan buyon) va Buyuk Britaniya qonuniy zaxira talablari mavjud bo'lmagan mamlakatlardir. Rivojlanayotgan mamlakatlar esa to'rtala toifaga taqsimlangan bo'lib, 1992-yildan beri qonuniy zaxira talablari nolga teng bo'lgan Meksikadan tortib, muddati va valyuta birligiga qarab o'zgarib turadigan zaxira talablariga ega mamlakatlarni qamrab oladi.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda valyuta birliklariga qarab o'zgarib turadigan normativlardan foydalanishdan maqsad dollarlashuv va valyuta depozitlari hajmining ortishini tartibga solishdan iborat. Umuman olganda, qisqa muddatli va valyuta depozitlari uchun qo'llaniladigan normativlar uzoq muddatli depozitlarga nisbatan qo'llaniladigan normativlardan yuqori bo'ladi. Markaziy banklar tomonidan majburiy zaxiralar normasining turli noan'anaviy ko'rinishlarini qo'llashdan maqsad dollarlashuv sharoitida bank sektoriga qisqa muddatli xorijiy kapital kirib kelishi natijasida yuzaga keladigan valyuta kursi risklarini kamaytirish hisoblanadi [14].

Koridor tizimlari

Banklararo bozorda bir kunlik operatsiyalar hajmi o'zgaruvchan bo'lganligi sababli, kun oxirida har bir bankning majburiy zaxiralari hajmi ham o'zgaruvchan bo'lishi mumkin. Masalan, vaqtinchalik ortiqcha likvidlikka ega bo'lgan bank ushbu mablag'dan samarali foydalanish uchun uni markaziy bankka joylashtirishi mumkin, vaqtinchalik likvidlikka ehtiyoji mavjud bo'lgan bank esa markaziy bankning qisqa muddatli kredit mablag'laridan foydalanishi mumkin [17].

Koridor tizimlarida markaziy bank tijorat banklariga ikkita doimiy imkoniyat taqdim etadi: ma'lum foiz to'lash sharti bilan kreditlash hamda depozit qo'yish orqali daromad olish. Markaziy banklar koridor siyosatini amalga oshirganda pul bozorida bir kunlik (overnight) foiz stavkasini asosiy foiz stavkasiga yaqin darajada belgilashi mumkin. Klassik koridor tizimida markaziy bankning asosiy stavkasi kredit stavkasidan past va depozit stavkasidan yuqori bo'ladi; shu sababli kredit stavkasi qisqa muddatli foiz stavkalarining yuqori chegarasini belgilaydi. Asosiy foiz stavkasi va bozor foiz stavkalari o'rtasidagi bunday yaqin munosabat pul-kredit siyosatining transmissiya mexanizmi asosini tashkil qiladi [17].

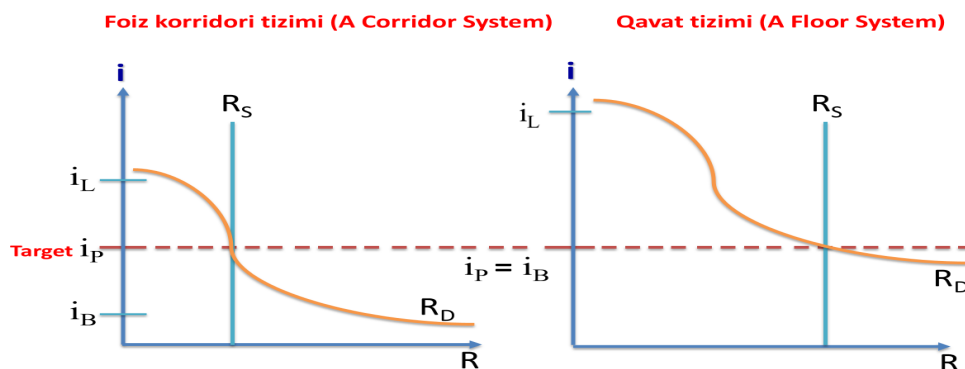
Amaliyotda koridor tizimlarining ikki turi mavjud: foiz koridori tizimi va qavat tizimi.

Foiz koridori tizimi. Foiz stavkalari koridori tizimida markaziy bank tomonidan tijorat banklaridan depozit jalb qilish stavkasi quyi chegarani, tijorat banklariga qarz taqdim etish stavkasi esa yuqori chegarani tashkil qiladi. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatini amalga oshirishda foiz koridori tizimidan foydalanib keladi. Milliy amaliyotda foiz koridori — pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarini Markaziy bankning asosiy foiz stavkasiga (foiz targetiga) yaqinlashtirish tizimi sifatida ta'riflanadi; foiz koridorining yuqori chegarasi Markaziy bankning tijorat banklariga qarz taqdim etish stavkasi (odatda, overnayt stavkasi), quyi chegarasi esa tijorat banklaridan depozitlar jalb qilish stavkasi hisoblanadi [19].

Bazaviy foiz stavkasi va yuqori foiz stavkasi o'rtasidagi o'rta nuqtadagi stavka asosiy foiz stavkasini tashkil qiladi. Asosiy stavka koridorning aniq o'rta nuqtasida belgilansa, u simmetrik foiz koridori, yuqori yoki quyi chegaraga yaqin belgilansa, assimetrik foiz koridori hisoblanadi. Koridor tizimi banklararo bozordagi foiz stavkasining belgilangan yo'lak doirasida shakllanishini ta'minlaydi va markaziy banklarga bozor foiz stavkalarini ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirmagan holda ham o'zgartirish imkonini beradi [17].

Nazariy jihatdan, markaziy banklar koridor tizimidagi siyosat stavkasining o'zgaruvchanligini cheklash orqali foiz siyosatini balans hajmidan ajratib qo'yishi mumkin. Bundan tashqari, markaziy banklar maqsadli foiz stavkasini o'zgartirmasdan cheklovchi yoki rag'batlantiruvchi siyosatni belgilashi mumkin. Masalan, koridorni simmetrik tarzda kengaytirish banklar uchun markaziy bankning doimiy imkoniyatlaridan foydalanish shartlarini qat'iyashtiradi. Foiz koridori tizimi markaziy banklarga likvidlik va foiz siyosatini nisbatan erkin amalga oshirish imkoniyatini beradi. Masalan, valyuta kursiga spekulativ ta'sirlarning oldini olish uchun rasmiy stavkalarni oshirish bilan bir vaqtda ichki moliya tizimi talab qiladigan likvidlikni ta'minlash mumkin [17].

Qavat tizimi (floor system). Aslida, qavat tizimi deb nomlanadigan ushbu tizim foiz koridori tizimiga juda o'xshash tizimdir. Qavat tizimida maqsadli foiz stavkasi bazaviy foiz stavkasiga, ya'ni qarz olish stavkasiga juda yaqin yoki unga tenglashtiriladi. Foiz koridori tizimi va qavat tizimi o'rtasidagi farqni 1-rasm yordamida tushuntirish mumkin. Rasmda vertikal o'q foiz stavkasi o'qini (i), gorizontal o'q esa zaxira miqdorini (R) ko'rsatadi. Vertikal o'qda iL (lending interest rate) markaziy bankning kredit foiz stavkasini, iB (borrowing interest rate) qarz foiz stavkasini, iP (policy interest rate) asosiy foiz stavkasini, RS (reserve supply) zaxira taklifini va RD (reserve demand) zaxira talabini ifodalaydi.



1-rasm. Foiz korridori tizimi va qavat tizimining ishlashi⁵

1-rasmga asoslanib, shuni aytish mumkinki, foiz korridori siyosatida i_P asosiy foiz stavkasi i_L kredit foiz stavkasi va i_B qarz foiz stavkasi o'rtasidagi nuqtada shakllanadi. Qavat tizimida esa markaziy bankning asosiy stavkasi i_B qarz foiz stavkasiga yaqin yoki unga teng nuqtada shakllanadi.

Qavat tizimi keng qo'llaniladigan siyosat bo'lmasa-da, u tijorat banklariga barcha zaxira qoldiqlari bo'yicha foiz olish imkonini berish orqali moliya tizimining yanada samarali ishlashiga yordam beradi. Koridor tizimida esa markaziy banklarning zaxiralar bo'yicha foiz stavkasi bozor stavkasidan past bo'lgani uchun tijorat banklari mavjud zaxiralar hisobidan daromadni boshqa banklarga kredit berish yoki aktivlarni sotib olish yo'li bilan oladi [16].

Qavat tizimining muhim afzalligi shundaki, markaziy bank qisqa muddatli bozor foiz stavkalarini asosiy stavkasidan pastga tushirmagan holda bank tizimida likvidlik taklifi oshira oladi. Bunda markaziy bank ixtiyorida ikkita mustaqil instrument bo'ladi: foiz stavkalari va likvidlik taklifi. Bundan tashqari, qavat tizimida markaziy banklar maqsadli bir kunlik foiz stavkasiga erishish uchun kun oxirida zaxira taklifi kamaytirishga majbur bo'lmaydi, bu esa pul-kredit siyosati maqsadlari va to'lov tizimi o'rtasidagi muvofiqlikni ta'minlashga xizmat qiladi [16; 18].

So'nggi yillarda markaziy banklarning keng ko'lamli aktivlar xaridi va monetar ekspansiya siyosatini kuchaytirishi hisobiga tijorat banklari ixtiyoridagi zaxiralar hajmi sezilarli darajada oshdi. Masalan, 2007-yil iyul oyida AQShda zaxiralar hajmi 11 mlrd. dollarni tashkil etgan bo'lsa, 2014–2015-yillarga kelib bu ko'rsatkich 2,8 trln. dollargacha yetdi. Zaxira taklifida bunday katta o'sish kuzatilganda markaziy banklar foiz korridori tizimi orqali bozor foiz stavkalarini samarali yo'naltirish imkoniyatlari cheklanishi mumkin. Bunday holatda qavat tizimini qo'llash samaraliroq hisoblanadi. Aynan shu sababli global moliyaviy inqiroz davrida ko'pgina markaziy banklar vaqtincha koridor tizimidan qavat tizimiga o'tdi [18].

XULOSA VA TAKLIFLAR

O'tkazilgan tadqiqot natijalari quyidagi xulosalarni shakllantirish imkonini berdi.

Birinchidan, noan'anaviy pul-kredit siyosati alohida instrumentlar to'plami emas, balki an'anaviy instrumentlarning samaradorlik chegarasiga yetgan sharoitda qo'llaniladigan chora-tadbirlar majmuidir. Uni belgilovchi asosiy mezon — foiz stavkasi instrumentining nol chegara yoki transmissiya mexanizmi samaradorligining pasayishi tufayli o'z funksiyasini to'liq bajara olmasligi.

Ikkinchidan, an'anaviy va noan'anaviy siyosat o'rtasidagi chegara mutlaq emas. Miqdoriy yumshatish, mohiyatan, ochiq bozor operatsiyalarining kengaytirilgan shakli bo'lib, ular qo'llanish vaqti, sotib olinadigan aktivlar turi, maqsadi va markaziy bank balansiga ta'sir davomiyligi bo'yicha farqlanadi (1-jadval).

Uchinchidan, miqdoriy va sifatli yumshatishning samaradorligi mamlakat moliyaviy tizimining tuzilishiga bog'liq: kapital bozorlari rivojlangan mamlakatlarda kreditni yumshatish, moliyalashtirish asosan banklar orqali amalga oshiriladigan mamlakatlarda esa miqdoriy yumshatish samaraliroq natija beradi. Bu bank-markazlashgan moliya tizimiga ega O'zbekiston uchun muhim metodologik xulosa hisoblanadi.

5 Todd Keister, 2012. "Corridors and Floors in Monetary Policy", Liberty Street Economics, April, Available: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/04/corridors-and-floors-in-monetary-policy/>



To'rtinchidan, rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotida majburiy zaxira normativlari noan'anaviy instrument sifatida alohida o'rin egallaydi. 2-jadval ma'lumotlari shuni ko'rsatadiki, rivojlangan mamlakatlarda yagona yoki muddatga bog'liq normativlar qo'llanilsa, rivojlanayotgan mamlakatlarda, jumladan, O'zbekistonda dollarlashuv jarayonlarini tartibga solish maqsadida valyuta birliklariga qarab tabaqalashtirilgan normativlardan foydalaniladi.

Beshinchidan, zaxiralarning ortiqcha taklifi sharoitida foiz koridori tizimining bozor stavkalarini yo'naltirish imkoniyati cheklanishi mumkin va bunday sharoitda qavat tizimi nisbatan samaraliroq hisoblanadi. Bu markaziy banklarga foiz siyosati bilan likvidlik siyosatini bir-biridan ajratish imkonini beradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Sheedy K. D. Conventional and unconventional monetary policy rules // Journal of Macroeconomics. – 2017. – Vol. 54(A). – P. 127–147.
2. Gertler M., Karadi P. A Model of Unconventional Monetary Policy // Journal of Monetary Economics. – 2011. – Vol. 58, No. 1. – P. 17–34.
3. McMahon M., Peiris M. U., Polemarchakis H. Perils of unconventional monetary policy // Journal of Economic Dynamics and Control. – 2018. – Vol. 93. – P. 92–114.
4. Bindseil U., Fotia A. Introduction to Central Banking. – Cham: Springer Nature, 2021. – 128 p.
5. Borio C., Disyatat P. Unconventional Monetary Policies: An Appraisal // The Manchester School. – 2010. – Vol. 78, No. S1. – P. 53–89.
6. Mishkin F. S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. – 12th ed. – New York: Pearson, 2019. – 736 p.
7. Bernanke B. S., Reinhart V. R. Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates // American Economic Review. – 2004. – Vol. 94, No. 2. – P. 85–90.
8. Joyce M., Miles D., Scott A., Vayanos D. Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy – an Introduction // The Economic Journal. – 2012. – Vol. 122, No. 564. – P. F271–F288.
9. Woodford M. Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound // Jackson Hole Symposium Proceedings. – Federal Reserve Bank of Kansas City, 2012. – P. 185–288.
10. Buiter W. H. Quantitative Easing and Qualitative Easing: A Terminological and Taxonomic Proposal. – CEPR Discussion Paper, 2008.
11. Bernanke B. S. The Crisis and the Policy Response // Stamp Lecture. – London: London School of Economics, 2009.
12. Bhattarai S., Neely C. J. An Analysis of the Literature on International Unconventional Monetary Policy // Journal of Economic Literature. – 2022. – Vol. 60, No. 2. – P. 527–597.
13. Gray S. Central Bank Balances and Reserve Requirements // IMF Working Paper. – Washington: International Monetary Fund, 2011. – No. 11/36. – 56 p.
14. Montoro C., Moreno R. The Use of Reserve Requirements as a Policy Instrument in Latin America // BIS Quarterly Review. – 2011. – March. – P. 53–65.
15. Federico P., Vegh C. A., Vuletin G. Reserve Requirement Policy over the Business Cycle // NBER Working Paper. – Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2014. – No. 20612. – 39 p.
16. Keister T., Martin A., McAndrews J. Divorcing Money from Monetary Policy // Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. – 2008. – Vol. 14, No. 2. – P. 41–56.
17. Whitesell W. Interest Rate Corridors and Reserves // Journal of Monetary Economics. – 2006. – Vol. 53, No. 6. – P. 1177–1195.
18. Bowman D., Gagnon E., Leahy M. Interest on Excess Reserves as a Monetary Policy Instrument: The Experience of Foreign Central Banks // FRB International Finance Discussion Paper. – 2010. – No. 996. – 49 p.
19. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Rasmiy veb-sayt. – URL: <https://www.cbu.uz/>



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz HAKIMOV

Musahhih: Zokir ALIBEKOV

Sahifalovchi va dizayner: Hasan MAQSUDOV

2026. № 8/1

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelamasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga maqola, reklama, hikoya va boshqa ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

El.Pochta: sq143235@gmail.com

Bot: @iqtisodiyot_77

Tel.: 93 718 40 07

Jurnalga istalgan payt quyidagi rekvizitlar orqali obuna bo'lishingiz mumkin. Obuna bo'lgach, @iqtisodiyot_77 telegram sahifamizga to'lov haqidagi ma'lumotni skrinshot yoki foto shaklida jo'natishingizni so'raymiz. Shu asosda har oygi jurnal yangi sonini manzilingizga jo'natamiz.

"Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali 03.11.2022-yildan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №566955 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

Litsenziya raqami: №046523. PNFL: 30407832680027

Manzilimiz: Toshkent shahar, Mirzo Ulug'bek tumani
Kumushkon ko'chasi, 26-uy.



Jurnal sayti: <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz>