ELEKTRON PUL MUOMALASINI TASHKIL QILISH SHAROITIDA PUL–KREDIT SIYOSATINING SAMARADORLIGINI OSHIRISH YO‘LLARI

Xolmatov Jahongir Ne'matjon o'g'li

Annotatsiya. Ushbu tezisda elektron pul muomalasining kengayishi sharoitida pul–kredit siyosati transmissiya mexanizmining o‘zgarishi, raqamli to‘lov infratuzilmasining likvidlik va pul aylanish tezligiga ta’siri hamda inflyatsion targetlash samaradorligini oshirish yo‘nalishlari tahlil qilinadi. O‘zbekistonning elektron pullar to‘g‘risidagi huquqiy bazasi, Markaziy bank siyosati va to‘lov tizimlari bo‘yicha ma’lumotlari asosida tizimli xatarlarni boshqarish, raqamli statistik kuzatuv va regulyatorlararo muvofiqlashtirish yuzasidan amaliy takliflar ishlab chiqiladi. Tadqiqot nazariy-tahliliy xususiyatga ega bo‘lib, tajriba natijalari sifatida taqdim etilmaydi.

Kalit so‘zlar: elektron pul, pul–kredit siyosati, inflyatsion targetlash, raqamli to‘lovlar, likvidlik, transmissiya mexanizmi, moliyaviy barqarorlik.

Аннотация. В тезисе рассматриваются изменения трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в условиях расширения обращения электронных денег, влияние цифровых платежей на ликвидность и скорость обращения денег, а также пути повышения эффективности инфляционного таргетирования. На основе нормативной базы и материалов Центрального банка Узбекистана предложены направления совершенствования мониторинга платежных потоков, управления рисками и координации регулирования. Работа носит аналитический характер.

Ключевые слова: электронные деньги, денежно-кредитная политика, инфляционное таргетирование, цифровые платежи, ликвидность, финансовая стабильность.

Abstract. This thesis examines how the expansion of electronic money may affect monetary policy transmission, payment-system liquidity, money circulation, and inflation targeting. Drawing on Uzbekistan’s regulatory framework and central bank publications, it proposes improvements in transaction-data monitoring, liquidity oversight, operational resilience, and coordinated supervision. The discussion is conceptual and policy-oriented rather than an empirical causal evaluation.

Keywords: electronic money, monetary policy, inflation targeting, digital payments, liquidity, transmission mechanism, financial stability.

KIRISH

Iqtisodiyotning raqamli transformatsiyasi to‘lovlarni amalga oshirish shakllari va moliyaviy vositachilik tuzilmasini tubdan o‘zgartirmoqda. Mobil ilovalar, elektron hamyonlar, tezkor hisob-kitob va masofaviy xizmatlar iste’molchilar uchun operatsion xarajatlarni pasaytiradi, mablag‘ almashinuvi tezligini oshiradi hamda rasmiy moliyaviy xizmatlar qamrovini kengaytiradi. Shu bilan birga, pul-kredit siyosatini olib boruvchi organ uchun yangi vazifa — raqamli to‘lovlar natijasida shakllanuvchi likvidlik

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

oqimlarini va moliyaviy tizimning an'anaviy bank segmentidan tashqaridagi bog'lanishlarini to'g'ri baholashdir.

O'zbekiston Respublikasining "To'lovlar va to'lov tizimlari to'g'risida"gi qonunida elektron pullar tizimi, elektron pul emitentlari va ularning muomalasiga oid asosiy huquqiy qoidalar belgilangan [1]. Muhim jihat shundaki, elektron pulning o'zi markaziy bank tomonidan chiqariladigan raqamli valyuta bilan aynan bir xil tushuncha emas: ular emissiya modeli, majburiyatning egasi va hisob-kitob infratuzilmasiga ko'ra farqlanadi. Shu sababli raqamlashtirishning pul-kredit siyosatiga ta'sirini tahlil qilishda ushbu vositalarni alohida ajratish zarur.

Tadqiqotning maqsadi — elektron pul muomalasi kengayib borayotgan sharoitda pul-kredit siyosati samaradorligiga ta'sir etuvchi omillarni tizimlashtirish va O'zbekiston sharoitida uning asosiy instrumentlarini takomillashtirish bo'yicha asoslangan yo'nalishlarni belgilashdir. Ishda normativ-huquqiy hujjatlarni tahlil qilish, xalqaro tajribani taqqoslash va institutsional yondashuvlardan foydalanildi.

ASOSIY QISM

Elektron pul muomalasi va monetar transmissiya

Pul-kredit siyosatining transmissiya mexanizmi markaziy bankning foiz stavkasi, likvidlik operatsiyalari va kommunikatsiyasi orqali banklararo bozor, depozit hamda kredit stavkalari, kutilmalar va yakuniy talabga ta'sirini ifodalaydi. Elektron pullar bilan to'lovlarning jadallashuvi iqtisodiyotda pulning aylanish tezligini o'zgartirishi mumkin. Biroq tezkor to'lovlar avtomatik ravishda pul massasini ko'paytiradi degan xulosa noto'g'ri: bir xil mablag'ning qayta-qayta tranzaksiya qilinishi bilan yangi pul majburiyatining yaratilishi boshqa-boshqa jarayonlardir.

Elektron hamyonlar va raqamli platformalar orqali to'lovlar ko'payganda mijozlarning bank hisobvaraqlari, elektron pul ta'minoti uchun saqlanayotgan mablag'lar va operatorlar hisob-kitob oqimlari o'rtasida qayta taqsimlanish yuz beradi. Emitentlar va operatorlarning hisob-kitob intizomi yaxshi nazorat qilinsa, ushbu qayta taqsimlanish samaradorlikni oshiradi. Aksincha, ma'lumotlarning parchalanishi yoki bitta infratuzilmaga ortiqcha bog'liqlik pul bozoridagi qisqa muddatli likvidlikka bosim o'tkazishi mumkin. Shuning uchun regulyator nafaqat muomaladagi elektron pul qoldig'ini, balki uning to'lovlarda foydalanilish faolligini ham kuzatishi maqsadga muvofiq.

O'zbekistonning amaldagi siyosati va infratuzilmaviy asoslar

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2026–2028-yillarga mo'ljallangan pul-kredit siyosati yo'nalishlarida narxlar barqarorligi va inflyatsiyani o'rta muddatda 5 foizlik maqsadga keltirish ustuvor vazifa sifatida qayd etilgan [2]. Demak, raqamli to'lovlar bilan bog'liq islohotlarning samarasi faqat tranzaksiyalar soni bilan emas, balki foiz stavkalari transmissiyasi, narxlar barqarorligi va tizimning xatarlarni yutish qobiliyati bilan baholanishi lozim.

Markaziy bankning 2025-yil iyun statistik byulletenida 2025-yil 1-iyul holatidagi elektron pullar tizimlari reyestri e'lon qilingan [3]. Ushbu reyestr bozorda emitent va operatorlarning ko'p subyektli tuzilmasi shakllanganini ko'rsatadi. Markaziy bank 2025-yildagi ochiq axborotida banklararo to'lov tizimidagi tranzaksiyalar soni 2021-yildagi 57 milliondan 2024-yilda 76,4 millionga yetganini qayd etgan [4]. Mazkur ko'rsatkich umumiy banklararo to'lov tizimiga tegishli bo'lib, uni aynan elektron pul operatsiyalari soni sifatida talqin etish mumkin emas.

Raqamli to'lovlar ommalashgani sari to'lovlarning uzluksizligi, shaxsiy ma'lumotlarni muhofaza qilish, noqonuniy operatsiyalarning oldini olish va iste'molchilar huquqlarini himoya qilish masalalari pul-kredit siyosatining texnik shart-sharoitlariga ham ta'sir ko'rsatadi. Chunki to'lov infratuzilmasidagi

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

keng ko‘lamli uzilishlar qisqa muddatda xo‘jalik subyektlarining likvidlik talabini keskin o‘zgartirib yuborishi ehtimoli mavjud.

Samaradorlikni oshirishning ustuvor yo‘nalishlari

Birinchi yo‘nalish — raqamli moliyaviy oqimlarni sifatli va tezkor statistika bilan qamrab olish. Elektron hamyon qoldiqlari, emissiya va qaytarib olish operatsiyalari, kunlik tranzaksiya soni, to‘lovlarning sektorlar kesimidagi dinamikasi hamda nosozliklar indikatorlari yagona metodologiya asosida tizimlashtirilishi kerak. Ma’lumotlarni anonimlashtirish va himoyalash sharti bilan agregat ko‘rsatkichlardan qisqa muddatli iqtisodiy faollikni tahlil qilishda foydalanish mumkin. Bunda tranzaksiya hajmlarining mavsumiyligi va takror hisoblanishi e’tibordan chetda qolmasligi lozim.

Ikkinchi yo‘nalish — foiz stavkasi kanali va likvidlik boshqaruvi o‘rtasidagi uzviylikni kuchaytirish. Markaziy bank qisqa muddatli pul bozori sharoitlarini prognoz qilishda banklar va to‘lov operatorlari o‘rtasidagi yirik hisob-kitob oqimlari to‘g‘risidagi agregat signallarni inobatga olishi mumkin. Likvidlik prognozlarining yaxshilanishi asosiy stavka o‘zgarishining banklararo foizlarga ta’sirini izchilroq saqlashga xizmat qiladi. Biroq operatorlarning funksiyasi va bank depozitlarining iqtisodiy tabiati aralashtirilmasligi zarur.

Uchinchi yo‘nalish — raqobat va o‘zaro ishlay oladigan to‘lov tizimlarini rivojlantirishdir. Platformalararo moslik, ochiq texnik standartlar va hisob-kitoblarning o‘z vaqtida yakunlanishi tranzaksiya xarajatlarini kamaytirishi mumkin. Shu bilan birga, bozorning bir necha yirik texnologik operator atrofida konsentratsiyalashuvi kiberxavfsizlik va operatsion barqarorlik jihatidan xavf tug‘diradi. Shu sababli uzluksizlik sinovlari, zaxira konturlari va hodisalarga javob berish rejalarini kuchaytirish zarur.

To‘rtinchi yo‘nalish — raqamli moliyaviy savodxonlik va shaffof kommunikatsiya. Aholi elektron pul, bank kartasi hisobidagi mablag‘ va markaziy bankning ehtimoliy raqamli valyutasi o‘rtasidagi farqlarni tushunishi kerak. To‘lov xizmatlari tariflari va mablag‘larni qaytarish tartibi ochiq ifodalansa, moliyaviy tizimga ishonch oshadi. Markaziy bankning inflyatsion kutilmalarga ta’sir qiluvchi axboroti aniq, muntazam va taqqoslanadigan shaklda yetkazilishi siyosatning nufuzini mustahkamlaydi.

Beshinchi yo‘nalish — innovatsiyalarni ehtiyotkorlik bilan baholash. Xalqaro hisob-kitoblar va tokenlashtirilgan aktivlar bo‘yicha Bank for International Settlements 2025-yilgi hisobotida yangi texnologiyalar pul tizimining ishonchliligi hamda markaziy bank pullari bilan hisob-kitobning yakuniyligini saqlagan holda joriy qilinishi kerakligi ta’kidlanadi [5]. O‘zbekiston uchun bunday tashabbuslarni joriy etishdan avval huquqiy, texnologik va makroiqtisodiy ta’sirni baholaydigan tajriba mexanizmlarini ishlab chiqish maqsadga muvofiq.

Taklif etilayotgan baholash tizimi

Pul-kredit siyosatining raqamli muhitdagi samaradorligini baholashda uch guruh indikatorni ajratish tavsiya etiladi. Makroiqtisodiy blokka bazaviy inflyatsiya, inflyatsion kutilmalar va qisqa muddatli pul bozori stavkalarining asosiy stavkadan og‘ishi kiradi. To‘lov infratuzilmasi blokida hisob-kitoblar uzluksizligi, tranzaksiya xarajati, o‘rtacha operatsiya vaqti va xizmatlar qamrovi kuzatiladi. Xatarlar blokida kiberhodisalar, operatsion uzilishlar, likvidlik zaxiralarining yetarliligi hamda tizimlararo konsentratsiya alohida baholanadi.

Mazkur indikatorlar birgalikda ko‘rilsa, to‘lovlar raqamlashtirilishi hisobiga paydo bo‘lgan qulaylikni monetar siyosatning haqiqiy samaradorligidan ajratish mumkin bo‘ladi. Sabab-oqibat bog‘liqligini isbotlash uchun esa vaqt qatorlari, nazorat o‘zgaruvchilari va ishonchlilik sinovlari asosida

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

empirik tadqiqotlar talab etiladi. Shunday tadqiqotlarsiz raqamli to‘lovlar inflyatsiyani bevosita pasaytiradi, degan qat’iy xulosaga kelish ilmiy jihatdan asosli emas.

XULOSA

Elektron pul muomalasining kengayishi pul-kredit siyosatiga bir vaqtning o‘zida imkoniyat va yangi nazorat vazifalarini olib keladi. Raqamli to‘lovlar iqtisodiyotdagi hisob-kitoblarning tezligi va qulayligini oshirishi, tranzaksiya ma’lumotlari esa iqtisodiy faollikni baholash uchun qo‘shimcha signal bo‘lib xizmat qilishi mumkin. Lekin to‘lovlar tezlashuvini pul massasining o‘sishi yoki narxlar barqarorligining avtomatik yaxshilanishi bilan tenglashtirmaslik lozim.

O‘zbekiston sharoitida ustuvor choralar sifatida elektron pul oqimlari monitoringining yagona statistik standartlarini yaratish, likvidlik prognozlarini to‘lov infratuzilmasi signallari bilan boyitish, tizimlararo moslik va kiberbardoshlilikni mustahkamlash, aholining moliyaviy savodxonligini oshirish taklif qilinadi. Ushbu choralarning yakuniy mezoni inflyatsion targetga erishish, foiz stavkasi transmissiyasining barqaror ishlashi va moliyaviy tizimga ishonchni saqlashdan iborat bo‘lishi kerak.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:

1. O‘zbekiston Respublikasi. (2019). To‘lovlar va to‘lov tizimlari to‘g‘risida (O‘RQ–578-son Qonun, 1-noyabr). https://lex.uz/uz/acts/-4575786
2. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2026). Pul-kredit siyosatining 2026-yil va 2027–2028-yillar davriga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari. https://cbu.uz/uz/monetary-policy/publications/press-releases/3096025/
3. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2025). Statistik byulleten: 2025-yil iyun (VI bo‘lim: To‘lov tizimiga oid asosiy ko‘rsatkichlar). https://cbu.uz/upload/medialibrary/983/urxrty1xjhk2jeo3uy02jcjlc1p18lba/MB-Statistik-byulleteni-_-2025-yil-iyun.pdf
4. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2025, 6-mart). Markaziy bankning to‘lov tizimlari orqali ko‘rsatilayotgan xizmatlar muhokama qilindi. https://cbu.uz/uz/press_center/news/2211071/
5. Bank for International Settlements. (2025). Annual economic report 2025. https://www.bis.org/publications/aer-2025

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.