Materiallar to'plami · Conference Proceedings
"ZAMONAVIY TADQIQOTLAR VA BARQAROR RIVOJLANISH" respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi
04 August 2026
UDK 336
IJTIMOIY-GUMANITAR FANLAR

MARKAZIY BANK RAQAMLI VALYUTASI, BANK VOSITACHILIGI VA BARQAROR RIVOJLANISH MAQSADLARI

E'zoza Alisherovna Qodirova*
Ipoteka bank sotuv ofisi va chakana xizmatlar bo'limi bosh mutaxassisi
✉ ezoza2307@gmail.com

ANNOTATSIYA

Maqolada markaziy bank raqamli valyutasining (CBDC) bank vositachiligiga ta'siri bo'yicha nazariy adabiyot to'rtta uzatish kanali — dizintermediatsiya, raqobat, run va qayta vositachilik kanallari — bo'yicha tizimlashtiriladi. Yetakchi modellar o'rtasidagi kelishmovchilik uchta faraz bilan izohlanishi ko'rsatiladi: depozit bozori tuzilmasi, CBDC va depozitlarning almashinuvchanligi hamda markaziy bank qayta moliyalashtirishining elastikligi. So'ngra CBDC dizayni bilan barqaror rivojlanish maqsadlari o'rtasidagi uzatish mexanizmlari baholanadi va O'zbekiston uchun xulosalar chiqariladi.

Kalit so'zlar

markaziy bank raqamli valyutasi, CBDC, bank dizintermediatsiyasi, depozit bozoridagi monopol kuch, barqaror rivojlanish maqsadlari, moliyaviy inklyuziya.

DOI: 10.5281/zenodo.21835624

KIRISH

Chakana to'lovlarning raqamlashuvi va naqd pul ulushining pasayishi markaziy bank puli qanday shaklda bo'lishi kerakligi haqidagi savolni qaytadan ochdi. Markaziy bank raqamli valyutasi (CBDC) — milliy hisob birligida ifodalangan va markaziy bankning bevosita majburiyati hisoblanuvchi raqamli to'lov vositasi — bu savolga amaliy javob sifatida ko'rilmoqda. Xalqaro hisob-kitoblar bankining 2024-yilgi so'rovnomasiga ko'ra, javob bergan 93 ta markaziy bankning 91 foizi chakana yoki ulgurji CBDC bo'yicha ish olib bormoqda [4]; oldingi so'rovnomaga nisbatan ish sur'ati sezilarli oshgan [14]. Sohaning nazariy chegarasi Auer va boshqalar [3] sharhida umumlashtirilgan; Yevropa Markaziy banki raqamli yevro loyihasida texnik salohiyat yaratish bosqichiga o'tib, dastlabki emissiyani 2029-yilga mo'ljallamoqda [10].

Markaziy savol quyidagicha: chakana CBDC tijorat banklari depozitlarini siqib chiqarib, kredit taklifini qisqartiradimi yoki depozit bozoridagi monopol kuchni cheklab, vositachilikni kengaytiradimi? Formal adabiyot bu savolga yagona javob bermaydi va aynan shu tafovut tadqiqot muammosini tashkil etadi.

O'zbekiston uchun masala nazariy emas. Markaziy bank raqamli so'mni o'rganish bosqichida bo'lib, chakana va ulgurji modellarni tahlil qilish uchun ishchi guruhlar tuzilgan, raqamli valyutalarni pilot sinovdan o'tkazish esa 2026–2030-yillar vazifasi sifatida belgilangan [15]. Ayni paytda milliy bank tizimi nazariya ta'sirning ishorasini belgilovchi deb ko'rsatgan xususiyatlarga ega: Jahon banki baholariga ko'ra, davlat ulushiga ega to'qqizta bank moliya tizimi aktivlarining oltmish foizdan ortig'ini nazorat qiladi, kichik korxonalarning atigi 10 foizi va o'rta korxonalarning 16 foizi kreditga kirish imkoniyatiga ega, bandlikning qariyb 40 foizi esa norasmiy sektorga to'g'ri keladi [19].

Maqolaning maqsadi — nazariy adabiyotni uzatish kanallari bo'yicha tizimlashtirish, modellar farazlari bilan ularning natijalari o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlash hamda CBDC dizayni bilan barqaror rivojlanish maqsadlari o'rtasidagi mexanizmlarni baholashdan iborat. Tadqiqot usuli — qiyosiy nazariy tahlil. Adabiyot

bazasi Scopus va Web of Science tizimlarida 2016–2025-yillar bo‘yicha shakllantirilib, Xalqaro hisob-kitoblar banki, Yevropa Markaziy banki va Xalqaro valyuta jamg‘armasining ishchi hujjatlari bilan to‘ldirildi.

CBDC va bank vositachiligi: to‘rt uzatish kanali.

Dizintermediatsiya kanali bazaviy mexanizm hisoblanadi: CBDC va depozitlar o‘rnini bosuvchi aktivlar bo‘lsa, depozit taklifi qisqaradi, bank mablag‘larining qiymati oshadi va kredit taklifi kamayadi. Keister va Sanches [13] bu murosaning eng aniq bayonini beradi: raqamli valyuta ayirboshlash samaradorligini oshiradi, biroq depozitlarni siqib chiqarib, investitsiyani kamaytiradi; maqsadli dizaynlar esa farovonlikni oshirishi mumkin. Fernández-Villaverde va boshqalar [11] chegaraviy holatda markaziy bankning depozit monopolistiga aylanishi mumkinligini ko‘rsatadi.

Raqobat kanali dizintermediatsiya kanalining oshkor qilinmagan farazini — depozit bozorining raqobatbardoshligini — rad etadi. Chiu va boshqalar [8] banklar depozit bozorida monopol kuchga ega bo‘lgan modelda mo‘’tadil foiz to‘lovchi CBDC omonatchilar uchun tashqi variant vazifasini bajarib, banklarni depozit stavkalarini oshirishga majbur qilishini ko‘rsatadi. Natijada depozit hajmi qisqarmaydi, aksincha kengayadi: AQSH kalibratsiyasi bank kreditlashining taxminan 1,6 foizga, ishlab chiqarish hajmining 0,2 foizga oshishini beradi. Hal qiluvchi jihat shundaki, samara CBDC stavkasiga nisbatan monoton emas — ichki optimum mavjud. Andolfatto [2] monopolistik bankli modelda mos xulosaga keladi.

Run kanali CBDCning mutlaqo xavfsiz va bir zumda o‘tkaziladigan aktiv ekanidan kelib chiqadi: u Diamond va Dybvig [9] ramkasidagi run harakatining qiymatini pasaytiradi. Biroq adabiyot ikki izoh beradi. Muqobil holat raqamli run texnologiyasi mavjud bo‘lmagan dunyo emas — mobil banking depozitlarni ko‘chirish vaqtini allaqachon qisqartirgan. Bundan tashqari, CBDC oqimlari markaziy bank uchun real vaqt rejimida ko‘rinadi; Keister va Monnet [12] bu axborot siyosat aralashuvini yaxshilab, samarasiz runlar chastotasini kamaytirishi mumkinligini ko‘rsatadi. Williamson [18] esa CBDC xavfsiz aktivlarni amalda tor bank mexanizmiga ko‘chirish orqali farovonlikni oshirishi mumkinligini asoslaydi.

Qayta vositachilik kanali markaziy bank jalb qilingan mablag‘larni bank tizimiga qaytarishiga tegishli. Brunnermeier va Niepelt [6] xususiy pulning ommaviy pulga almashinuvi muvozanat taqsimotlarini o‘zgartirmaydigan shartlarni keltirib chiqaradi. Amalda bu shartlar buziladi: markaziy bank qayta moliyalashtirishi garov bilan ta’minlangan, qisqaroq muddatli va markaziy bank ixtiyoriga ko‘ra yangilanadi. Bindseil [5] yuzaga keladigan muammoni cheklash vositasi sifatida bosqichli daromadlilikni taklif etadi.

1-jadval. Nazariy modellarning qiyosiy matritsasi

Tadqiqot	Depozit bozori tuzilmasi	Mablag‘ning qaytarilishi	Kreditlashga ta’sir
Brunnermeier va Niepelt [6]	Cheklanmagan	Ha, ekvivalent shartlarda	Neytral: taqsimotlar va narxlar o‘zgarmaydi
Andolfatto [2]	Monopoliya	Yo‘q	Manfiy emas: depozit stavkasi oshadi, inklyuziya yaxshilanadi
Chiu va boshqalar [8]	Nomukammal raqobat	Yo‘q	Stavkaning ichki diapazonida musbat (+1,6%), undan tashqarida manfiy
Keister va Sanches [13]	Raqobatbardosh	Yo‘q	Manfiy: depozitlar siqib chiqariladi, investitsiya kamayadi
Fernández-Villaverde va b. [11]	Raqobatbardosh, majburiyat bilan	Qisman	Chegarada manfiy: markaziy bank depozit monopolistiga aylanadi
Bindseil [5]	Modellashtirilmagan	Ha, qayta moliyalashtirish orqali	Bosqichlilikka qarab neytraldan manfiygacha

Matritsadan asosiy xulosa kelib chiqadi: natijaning ishorasini belgilovchi omil CBDCning o‘zi emas, balki depozit bozorining faraz qilingan tuzilmasidir. Raqobatbardosh bozorni faraz qiluvchi modellar dizintermediatsiyani beradi, chunki dastlabki taqsimot allaqachon samarali. Monopol kuchni faraz qiluvchi modellar kreditlashning kengayishini beradi, chunki dastlabki depozit stavkasi samarasiz darajada past. Bu — CBDC haqidagi emas, bankchilik haqidagi kelishmovchilikdir.

Ikkinchi omil — almashinuv chegarasi. CBDC naqd pulga o‘xshash (foizsiz, chegaralangan, oflayn ishlaydigan) qilib loyihalanganda almashinuv asosan naqd pul hisobiga sodir bo‘ladi va depozit bazasiga ta’sir ikkilamchi bo‘ladi; depozitga o‘xshash dizaynda esa dizintermediatsiya ustunlik qiladi. Agur va boshqalar [1] buni tekin yechim emas, haqiqiy murosa deb baholaydi: CBDCni depozitlar uchun yomon o‘rinbosarga aylantiruvchi xususiyatlar uni kamroq jozibador to‘lov vositasiga ham aylantiradi. Chiu va Davoodalhosseini [7] naqd pulga o‘xshash dizayn depozitga o‘xshash dizayndagi dizintermediatsiyasiz makroiqtisodiy foyda berishini ko‘rsatadi.

CBDC va barqaror rivojlanish maqsadlari.

Siyosat hujjatlarida CBDC ko‘pincha moliyaviy inklyuziya vositasi sifatida taqdim etiladi. Bu da’vo tekshirishni talab qiladi, chunki bank tizimini himoya qiluvchi dizayn choralari aynan inklyuziya kanalini zaiflashtiradi. 2-jadvalda barqaror rivojlanish maqsadlarining bank vositachiligiga daxldor vazifalari bo‘yicha uzatish mexanizmlari, dalil kuchi va zarur shartlar keltirilgan.

2-jadval. CBDC dizayni va barqaror rivojlanish maqsadlari

BRM vazifasi	Uzatish mexanizmi	Dalil kuchi	Zarur shart
1.4 va 8.10 — moliyaviy xizmatlarga kirish	Bank hisobvarag‘isiz foydalanish mumkin bo‘lgan ommaviy to‘lov vositasi	O‘rtacha: nazariy asos kuchli, amaldagi tizimlarda foydalanish past	Hisobvaraq bilan majburiy bog‘lanish talab qilinmasligi; oflayn rejim
9.3 — kichik korxonalarni kreditlash	Depozit bozoridagi monopol kuchni cheklash orqali vositachilikni kengaytirish	Nazariy jihatdan kuchli [8], empirik sinalmagan	Mo‘’tadil daromadlilik: nol stavkada kanal ishlamaydi
10.c — pul o‘tkazmalari xarajatlari	Ulgurji CBDC orqali transchegaraviy hisob-kitob zanjirini qisqartirish	O‘rtacha: pilotlar tejamkorlikni ko‘rsatadi	Xalqaro muvofiqlik; milliy qaror yetarli emas
16.4 — noqonuniy moliyaviy oqimlar	Bitimlarning kuzatiluvchanligi va real vaqt nazorati	Kuchli, biroq maxfiylik bilan ziddiyatda	Bosqichli maxfiylik rejimi va huquqiy kafolatlar
12 va 13 — resurs sarfi	Naqd pul logistikasi o‘rniga raqamli infratuzilma	Zaif: natija arxitekturaga bog‘liq	An’anaviy reyestr; taqsimlangan reyestr sarfni oshirishi mumkin

Jadvaldan ikkita muhim xulosa kelib chiqadi. Birinchisi — inklyuziya paradoksi. Banklarni depozit chiqib ketishidan himoya qiluvchi choralar, ya’ni saqlash chegaralari va bank hisobvarag‘i bilan bog‘lanish, aynan CBDCni bank tizimidan tashqarida qolgan aholi uchun kam foydali qiladi. Moliyaviy barqarorlikni himoya qiluvchi dizayn moliyaviy inklyuziya samarasini pasaytiradi va aksincha; bu murosani texnik yechim bilan bartaraf etib bo‘lmaydi [16].

Ikkinchisi — eng kuchli rivojlanish kanali inklyuziya emas, raqobat kanalidir. Depozit bozori konsentratsiyalashgan iqtisodiyotlarda mo‘’tadil daromad to‘lovchi CBDC depozit stavkalarini raqobat darajasiga yaqinlashtirib, kichik va o‘rta korxonalarning kreditga kirishini kengaytirishi mumkin [8]. Biroq bu kanal faqat CBDC daromadlilik jihatidan haqiqiy tashqi variant bo‘lgandagina ishlaydi, holbuki amaldagi loyihalarning aksariyati moliyaviy barqarorlik mulohazalari asosida nol daromadlilikni tanlamoqda. Demak, joriy dizayn tendensiyasi eng kuchli rivojlanish kanalini oldindan yopib qo‘ymoqda.

Xulosa va takliflar

Nazariy adabiyot ko‘pincha hal qilinmagan deb tavsiflanadi; aslida u mexanizmlar bo‘yicha kelishadi va muhitlar bo‘yicha kelishmaydi. Bank kreditlashiga ta’sirning ishorasi CBDCning ichki xususiyati emas, dizayn o‘zgaruvchisidir. Barqaror rivojlanish samarasi ham avtomatik emas: u dizayn shartlariga bog‘liq va ayrim maqsadlar bir-biri bilan ziddiyatga kiradi.

Birinchidan, milliy muhokamada markaziy savol chiqarish yoki chiqarmaslik emas, daromadlilik rejimi bo‘lishi lozim: aynan shu parametr CBDCning depozit bozorini intizomga soluvchi vosita bo‘lishi yoki mavjud to‘lov tizimlarining takrori bo‘lib qolishini belgilaydi.

Ikkinchidan, inklyuziya va barqarorlik o‘rtasidagi murosa oshkora tanlov sifatida qo‘yilishi kerak; uni texnik parametrlar orqali yashirish keyinchalik kutilmagan natijalarga olib keladi.

Uchinchidan, ekologik da’volar empirik asosga ega emas: natija tanlanadigan hisoblash arxitekturasiga bog‘liq va qiyosiy hisob-kitoblar deyarli mavjud emas.

To‘rtinchidan, kelgusi tadqiqotlar uchun uchta yo‘nalish istiqbolli: depozit bozori konsentratsiyasi yuqori iqtisodiyotlarga kalibrlangan modellar; CBDC va qisman dollarlashuv o‘rtasidagi o‘zaro ta’sir; hamda milliy sharoitda raqobat kanalining miqdoriy bahosi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati:

1. Agur I., Ari A., Dell'Ariccia G. Designing central bank digital currencies // Journal of Monetary Economics. – 2022. – Vol. 125. – P. 62–79.

2. Andolfatto D. Assessing the impact of central bank digital currency on private banks // The Economic Journal. – 2021. – Vol. 131, No. 634. – P. 525–540.

3. Auer R., Frost J., Gambacorta L., Monnet C., Rice T., Shin H.S. Central bank digital currencies: motives, economic implications, and the research frontier // Annual Review of Economics. – 2022. – Vol. 14. – P. 697–721.

4. Bank for International Settlements. Advancing in tandem: results of the 2024 BIS survey on central bank digital currencies and crypto. – BIS Papers No. 159. – Basel, 2025.

5. Bindseil U. Tiered CBDC and the financial system. – ECB Working Paper No. 2351. – Frankfurt, 2020.

6. Brunnermeier M.K., Niepelt D. On the equivalence of private and public money // Journal of Monetary Economics. – 2019. – Vol. 106. – P. 27–41.

7. Chiu J., Davoodalhosseini S.M. Central bank digital currency and banking: macroeconomic benefits of a cash-like design // Management Science. – 2023. – Vol. 69, No. 11. – P. 6708–6730.

8. Chiu J., Davoodalhosseini S.M., Jiang J., Zhu Y. Bank market power and central bank digital currency: theory and quantitative assessment // Journal of Political Economy. – 2023. – Vol. 131, No. 5. – P. 1213–1248.

9. Diamond D.W., Dybvig P.H. Bank runs, deposit insurance, and liquidity // Journal of Political Economy. – 1983. – Vol. 91, No. 3. – P. 401–419.

10. European Central Bank. Preparation phase of a digital euro: closing report. – Frankfurt, October 2025.

11. Fernández-Villaverde J., Sanches D., Schilling L., Uhlig H. Central bank digital currency: central banking for all? // Review of Economic Dynamics. – 2021. – Vol. 41. – P. 225–242.

12. Keister T., Monnet C. Central bank digital currency: stability and information. – Working Paper 22.03. – Gerzensee, 2022.

13. Keister T., Sanches D. Should central banks issue digital currency? // The Review of Economic Studies. – 2023. – Vol. 90, No. 1. – P. 404–431.

14. Kosse A., Mattei I. Making headway: results of the 2022 BIS survey on central bank digital currencies and crypto. – BIS Papers No. 136. – Basel, 2023.

15. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Raqamli valyutalar bo‘yicha rasmiy bayonotlar va matbuot materiallari, 2025–2026-yillar. – Toshkent. – URL: cbu.uz

16. Ozili P.K. CBDC, Fintech and cryptocurrency for financial inclusion and financial stability // Digital Policy, Regulation and Governance. – 2023. – Vol. 25, No. 1. – P. 40–57.

17. United Nations. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development. Resolution A/RES/70/1. – New York, 2015.

18. Williamson S. Central bank digital currency: welfare and policy implications // Journal of Political Economy. – 2022. – Vol. 130, No. 11. – P. 2829–2861.

19. World Bank. Republic of Uzbekistan: Financial Sector Assessment Program. – Washington: World Bank, 2025.