



ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИНИ МОЛИЯ СЕКТОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ ДОЛЗАРБ МАСАЛАЛАРИ

Бобакулов Тулкин Ибодуллаевич

Ўзбекистон Республикаси Иқтисодий тараққиёт ва
камбағалликни қисқартириш вазирлиги хузуридаги Бизнес ва
тадбиркорлик олий мактабининг “Стратегик ва молиявий
менежмент” кафедра мудир, и.ф.д., профессор
<https://doi.org/10.5281/zenodo.7430697>

ARTICLE INFO

Received: 29th November 2022

Accepted: 11th December 2022

Online: 12th December 2022

KEY WORDS

Иқтисодиёт, молия сектори,
давлат бюджети, бюджет
дефицити, инфляция, пул
массаси, фоиз ставкаси,
кредит, валюта курси,
девальвация.

ABSTRACT

Иқтисодиётнинг молия секторини ривожлантириш
мамлакат иқтисодиётини барқарор
ривожлантиришнинг зарурий шартларидан бири
ҳисобланади. Бунда иқтисодиётнинг етарли
даражада пул маблағлари билан таъминлаш, давлат
бюджетининг мутаносиблигини таъминлаш, миллий
валюта алмашув курсларининг барқарорлигига
эришиш, инфляциянинг паст ва барқарор
даражасини таъминлаш молия секторини
ривожлантиришнинг долзарб масалалари
ҳисобланади.

Мақолада Ўзбекистон иқтисодиётининг молия
секторини ривожлантириш билан боғлиқ бўлган
долзарб муаммолар аниқланган ва уларни ҳал
қилишга қаратилган илмий таклифлар ишлаб
чиқилган.

КИРИШ

Янги Ўзбекистоннинг 2022-2026
йилларга мўлжалланган Тараққиёт
стратегиясида иқтисодиётнинг молия
секторини ривожлантириш бўйича 2023
йилдан бошлаб давлат бюджети
дефицити суммасининг номинал ялпи
ички маҳсулотга нисбатан даражасини 3
фоиздан ошмаслигини таъминлаш,
инфляциянинг йиллик даражасини 5
фоиздан юқори бўлишига йўл
қўймаслик, миллий фонд бозоридаги
операцияларнинг йиллик ҳажмини
ҳозирги 200 млн. АҚШ долларидан 7
млрд. АҚШ долларига етказиш каби
аниқ вазифалар қўйилган [1]. Бу эса,
мамлакат иқтисодиётининг молиявий
секторини ривожлантириш билан

боғлиқ бўлган долзарб муаммоларни
аниқлаш ва уларни ҳал қилишнинг
илмий жиҳатдан асосланган йўлларини
ишлаб чиқиш заруриятини юзага
келтиради.

МАВЗУГА ОИД АДАБИЁТЛАР ШАРҲИ

Иқтисодиётнинг молия секторини
ривожлантириш масаласи хорижлик ва
ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар
томонидан илмий жиҳатдан тадқиқ
қилинган ва тегишли илмий хулосалар,
амалий тавсиялар шакллантирилган.
Ж.Тобиннинг фикрига кўра, мамлакат
Ҳукумати ва Марказий банки, молиявий
активларга бўлган талаб ва уларнинг
таклифига ҳамда молиявий
активларнинг даромадлилига таъсир
этиш орқали капиталнинг инвесторлар



учун жозибадор бўлган даромад меъёрига, жумладан, акциялар даромадининг бозор меъёрига таъсир этишлари мумкин [2].

Л. Катао ва М. Терронза томонидан амалга оширилган илмий тадқиқот натижалари кўрсатдики, инфляция даражаси юқори бўлган мамлакатларда Давлат бюджети дефицитининг қисқариш суръати билан инфляция даражаси ўртасида бевосита боғлиқлик мавжуд, деган хулоса ҳисобланади. Ушбу хулоса аниқ ҳисоб-китобларга асосланган: инфляциянинг ўртача йиллик даражаси 50 фоизга яқин бўлган мамлакатларда Давлат бюджети дефицитининг ЯИМдаги салмоғини 1 фоизли пунктга қисқариши инфляциянинг 8,75 фоизли пунктга пасайишига олиб келади. Бунда Давлат бюджети дефицити ва инфляция ўртасидаги сезиларли статистик боғлиқлик нафақат юқори инфляция шароитида, балки оқилона инфляция шароитида ҳам кузатилди [3].

М.Фридменнинг илмий хулосасига кўра, пул массасининг йиллик 3-5 фоиз даражасида ўсиши иқтисодиётда иқтисодий фаолликни кучайтиради. Пул таклифининг ўсиши йилига 3-5 фоиздан юқори бўлса, унда инфляция ўса бошлайди, агар, иқтисодиётда пул таклифининг ўсиши 3-5 фоиздан кам бўлса, ялпи миллий маҳсулотнинг ўсиш суръати пасая бошлайди [4].

М. Фридменнинг пул қонидаси ўзининг амалий аҳамиятга эга эканлигини кўрсатди. Хусусан, муомаладаги пул массасининг ҳар йили 3-5 фоиздан ўсишини кўзлаган сиёсат натижасида АҚШда XX асрнинг 80-йилларида инфляция даражасининг йиллик 10 фоиздан 5 фоизгача пасайтириш, ЯИМ

ҳажмини эса, йилига 3-5 фоиз атрофида ўсиб боришига эришилди.

Ж.Кейнс Марказий банкнинг ҳисоб ставкасини пасайтириш йўли билан тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайтиришга эришишни таклиф қилган. Бунинг натижасида компанияларнинг банк кредитларидан фойдаланиш даражаси ошади ва уларнинг инвестицион харажатларини молиялаштириш ҳажми ошади [5].

Ж.М. Кейнснинг концепциясида пулларга ишлаб чиқаришнинг эндоген омили сифатида қаралади ва пулларни ликвидли актив сифатида сақлашнинг субъектив асослари таҳлил қилинади. Таҳлил жараёнида асосий эътибор ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигини таъминлашда пул маблағларидан фойдаланишга қаратилди.

Ж. Кейнснинг пул-кредит концепциясида фоиз ставкаси муҳим ўрин эгаллаб, фоиз ставкаларига таъсир этиш йўли билан ишсизлик даражаси ва иқтисодий ўсишга бевосита таъсир қилиш мумкин, деб ҳисоблайди.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида Ж.Кейнс томонидан яратилган пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўлақонли ва узлуксиз ҳаракатлана олмайди. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги, аҳоли ва корхоналарнинг қимматли қоғозлар эмитентларининг тўловга қобиллигига нисбатан ишончсизлигининг мавжудлиги, пул-кредит органларининг юқори репутацияга эга эмаслиги ва шу каби қатор омиллар пул-кредит сиёсати узатиш механизмининг самарали ишлашига тўсқинлик қилади.



Ф.Мишкин пуллар таклифини тартибга солишда монетар сиёсатнинг очик бозор инструменти муҳимлигини эътироф эжтади ва фикрининг исботи сифатида очик бозор инструментининг қуйидаги афзалликларга эга эканлигини далил сифатида келтиради:

- очик бозор операцияларининг ҳажмини Марказий банк томонидан тўлиқ назорат қилиш имконияти мавжуд;
- очик бозордаги операциялар аниқ миқдорга ва ўлчамга эга бўлиб, унинг мослашувчанлик даражаси юқоридир;
- очик бозордаги операцияларнинг осон қайтарилувчанлик мазмунига эга эканлиги [6].

А.Тихоновнинг хулосасига кўра, иқтисодиётнинг пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси М4 пул агрегати бўйича 50 фоиздан юқори бўлган мамлакатларда инфляция даражаси, одатда, 10 фоиздан ошмайди, реал фоиз ставкаси эса, 1,5-5,0% даражасида бўлади. Мазкур кўрсаткичнинг даражаси паст бўлган, яъни 20 фоизгача бўлган мамлакатларда инфляция даражаси нисбатан юқори бўлиб, реал фоиз ставкаси салбий бўлади ёки паст даражада бўлади [7].

Р.Шомуродовнинг хулосасига кўра, монетар сиёсат инструментларини такомиллаштириш орқали иқтисодиётнинг пулга бўлган реал талабини тўлиқ қондириш, тижорат банкларининг ликвидлилигини ва банк тизимида ҳисоб-китоблар самарадорлигини ошириш учун тижорат банкларининг вакиллик ҳисобрақамидаги ҳамда мажбурий захирадаги маблағларини

бирлаштириб, уларнинг резерв активларини мажбурий захирадаги маблағлари ҳажмидан юқори бўлишини таъминлаш зарур [8].

Р.Шомуродовнинг ушбу хулосаси ҳозирги даврда ҳам амалий аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, тижорат банкларининг мажбурий захира ажратмалари ҳозирга қадар Марказий банкнинг балансида депонент қилинмоқда; иккинчидан, Марказий банк томонидан тижорат банкларининг хорижий валюталардаги депозитларига нисбатан ўрнатилган мажбурий захира ставкалари сезиларли даражада юқоридир (18 %).

ТАҲЛИЛЛАР ВА НАТИЖАЛАР

Инфляция таргетлаш режимига ўтилиши муносабати билан инфляцияга қарши курашиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг стратегик мақсадига айланди [9].

Шунингдек, тижорат банкларининг ликвидлилигини қўллаб-қувватлаш ва улар томонидан бериладиган кредитлар ҳажмининг барқарор ўсишини таъминлаш мамлакат банк тизимини ислоҳ қилишнинг 2020-2025 йилларга мўлжалланган Стратегиясининг устувор йўналишлари сифатида белгиланган [10].

Қуйидаги жадвал маълумотлари асосида макроиқтисодий монетар кўрсаткичларга баҳо берамиз (1-жадвал).

1-жадвал маълумотларидан кўринадики, республикамизда инфляция даражаси 2019-2021 йилларда пасайиш тенденциясига эга бўлган, аммо инфляциянинг йиллик даражаси 2021 йилда нисбатан юқори бўлган.



1-жадвал маълумотларидан кўринадики, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси 2021 йилда 2018 йилга нисбатан сезиларли даражада пасайган. Бу эса, ушбу даврда инфляция даражасини пасайганлиги билан изоҳланади. Ўз навбатида, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини пасайиши тижорат банклари томонидан

миллий валютада берилган кредитларнинг ўртача йиллик фоиз ставкасини пасайишига олиб келган.

1-жадвал маълумотларидан яққол кўринадики, 2018-2021 йилларда Ўзбекистон иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси анча паст бўлган. Бу эса, макроиқтисодий ўсиш суръатларига салбий таъсир кўрсатади.

1-жадвал

Ўзбекистон Республикасида макроиқтисодий монетар кўрсаткичлар [11] (фоизда)

Кўрсаткичлар	2018 й.	2019 й.	2020 й.	2021 й.
Инфляциянинг йиллик даражаси	14,3	15,1	11,1	10,0
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси	16,0	16,0	14,0	14,0
Тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси	20,5	24,2	22,3	20,8
Иқтисодиётни пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси	19,7	17,9	18,5	19,1
Пул массасининг йиллик ўсиш суръати	13,3	13,8	17,8	30,3

1-жадвал маълумотларидан кўринадики, республикамизда пул массасининг йиллик ўсиш суръати 2018-2021 йилларда юқори бўлган. Бу эса, макроиқтисодий ўсиш суръатларига салбий таъсир кўрсатади.

2-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг миллий валютадаги муддатли депозитлари ва кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкалари, фоизда [12]

Кўрсаткичлар	2019 й.	2020 й.	2021 й.
Депозитларни фоиз ставкаси	18,6	16,4	16,3
Кредитларни фоиз ставкаси	23,7	22,3	20,8

Эътироф этиш жоизки, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг молия секторини ривожлантиришнинг долзарб муаммоларидан бири – бу тижорат банклари депозитлари ва кредитларининг фоиз ставкаларини юқори эканлигидир (2-жадвал).

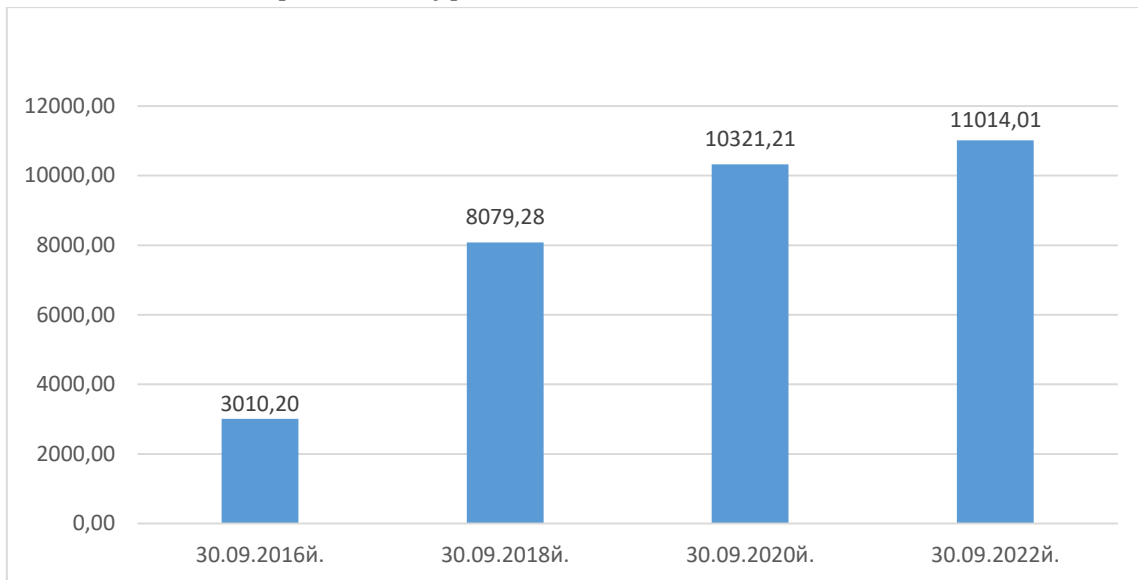
2-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг миллий валютадаги депозитлари ва кредитларининг фоиз ставкалари юқори даражада бўлган. Бу эса, хўжалик юритувчи субъектларнинг



тижорат банкларининг кредитларидан фойдаланиш даражасини оширишга тўсқинлик қилади.

2-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2019-2021 йилларда мамлакат тижорат банкларининг муддатли депозитларининг ўртача

йиллик фоиз ставкаси пасайиш тенденциясига эга бўлган. Бу эса, тижорат банкларининг миқдорли валютада берилган кредитларининг фоиз ставкаларини пасайишига олиб келган.



1-расм. Ўзбекистон Республикасида миллий валютанинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси, сўм [13]

Ўзбекистон иқтисодиётининг молия секторини ивожлантиришнинг долзарб муаммоларидан яна бири – бу миллий валютанинг қадрсизланиш суръатининг, яъни девальвация суръатининг юқори эканлигидир (1-расм).

1-расм маълумотларидан кўринадики, 2018-2022 йилларда ўзбек сўмининг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати сезиларли даражада юқори бўлган.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Янги Ўзбекистоннинг 2022-2026 йилларга мўлжалланган Тараққиёт стратегиясида Янги Ўзбекистоннинг 2022-2026 йилларга мўлжалланган Тараққиёт стратегиясида 2023 йилдан бошлаб давлат бюджети дефицити суммасининг номинал ялпи

ички маҳсулотга нисбатан даражасини 3 фоиздан ошмаслигини таъминлаш, инфляциянинг йиллик даражасини 5 фоиздан юқори бўлишига йўл қўймаслик, миллий фонд бозоридаги операцияларнинг йиллик ҳажмини ҳозирги 200 млн. АҚШ долларидан 7 млрд. АҚШ долларига етказиш каби вазифаларнинг қўйилганлиги иқтисодиётнинг молия секторини ривожлантириш билан боғлиқ бўлган долзарб муаммоларни аниқлаш ва уларни ҳал қилишнинг илмий жиҳатдан асосланган йўллари ишлаб чиқиш заруриятини юзага келтиради. Яъни:

- республикада инфляция даражаси 2019-2021 йилларда пасайиш тенденциясига эга бўлди, бироқ унинг даражаси юқориликча қолди;



- мамлакатда Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини 2021 йилда 2018 йилга нисбатан сезиларли даражада пасайганлиги ушбу даврда инфляция даражасини пасайганлиги билан изоҳланади ва ушбу ҳолат тижорат банклари томонидан миллий валютада берилган кредитларнинг ўртача йиллик фоиз ставкасини пасайишига олиб келди;

- 2018-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасида экспорт ва импортнинг ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлгани ҳолда, ташқи савдо баланснинг дефицити 2021 йилда 2018 йилга нисбатан юқори даражада (62,3 %) ошди;

- 2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг миллий валютадаги депозитлари ва кредитларининг фоиз ставкалари юқори даражада бўлганлиги хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банкларининг кредитларидан фойдаланиш даражасини оширишга тўсқинлик қилади;

- 2018-2022 йилларда ўзбек сўмининг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати юқори бўлди.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини ривожлантиришнинг молиявий муаммоларини ҳал қилиш учун қуйидаги тадбирларни амалга оширишни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз:

1. Тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитларининг фоиз ставкаларини паст ва барқарор даражасини таъминлаш учун, биринчидан, инфляциянинг бир рақамдан иборат бўлган даражасини таъминлаш керак; иккинчидан, соғлом банклараро рақобатни таъминлаш ва

хорижий банкларни миллий банк тизимида рақобат устунлигига эга бўлишига йўл қўймаслик лозим; учинчидан, Марказий банк пул-кредит сиёсати инструментларидан комплекс фойдаланишни йўлга қўйиш орқали тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига таъсир этиш имкониятини ошириши керак; тўртинчидан, давлат кафолати асосида жалб қилинадиган халқаро кредитла бўйича тижорат банкларининг спрэдига нисбатан чегара ўрнатиш лозим.

Ҳозирги даврда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг дисконт кредитлари мавжуд эмас. Бунинг устига, унинг очиқ бозор операциялари ривожланмаган.

Шунингдек, давлат кафолати асосида хориждан жалб қилинаётган кредитлар бўйича республикамиз тижорат банклари ўрнатадиган спрэдинг юқори чегарасига нисбатан чеклов мавжуд эмас.

2. Мамлакат иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини ошириш учун экспансионистик монетар сиёсатни Ж.М.Кейнс томонидан Иккинчи жаҳон урушидан кейин таклиф этилган умумий талабни рағбатлантиришга қаратилган бюджет сиёсати билан уйғунлаштирган тарзда олиб бориш лозим.

Экспансионистик монетар сиёсат тижорат банкларининг кредит экспансиясини рағбатлантиради ва кредитларнинг номинал ялпи ички маҳсулотга нисбатан даражасини ошириш имконини беради. Бу эса, пул массасининг мультипликатив кенгайишини таъминлаш имконини берган ҳолда, иқтисодиётнинг пул



маблағлари билан таъминланганлик даражасини оширишга хизмат қилади. Фикримизча, экспансионистик монетар сиёсатни амалга ошириш учун биринчидан, Марказий банк мажбурий захира талабномаси суммасини тижорат банкларининг “Ностро” вакиллик ҳисобрақамларида қолдириш йўли билан банкларнинг кредитлаш имкониятини ва ликвидлигини ошириш лозим; иккинчидан, Марказий банкнинг дисконт ва ломбард кредитлари бериш амалиётини йўлга қўйиш билан тижорат банкларига бериладиган қайта молиялаш кредитлари ҳажмини ошириш зарур; учинчидан, тўловга қобиллик даражаси юқори бўлган тижорат банклари ва компанияларнинг депозит сертификатлари ва облигацияларини Марказий банк очик бозор

операцияларининг объектларига айлантирган ҳолда, тўғри РЕПО ва тескари РЕПО операцияларининг ҳажмини ошириш керак; тўртинчидан, миллий ссуда капиталлари бозорини ривожлантириш асносида Марказий банк томонидан тижорат банклари кредитлари бозор баҳосининг паст ва барқарор даражасини таъминлашга эришиш.

Ўзбекистон Республикаси ҳукумати томонидан умумий талабни рағбатлантиришга қаратилган бюджет сиёсатининг амалга оширилиши номинал фоиз ставкасининг пасайишига олиб келади, монетизация коэффиценти даражасини ошириш имконини беради, Марказий банкнинг очик бозор операциялари ҳажмини оширишга замин яратади.

References:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги Фармони. 2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида//www.lex.uz.
2. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост. Пер. с англ. – М.: ЛИБРОКОМ. 2010. – С. 162.
3. Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation // Working Paper. 65. IMF. – P. 63 - 67.
4. Фридмен М. Если бы заговорили деньги. Пер. с англ.-М.: ИНФРА-М, 2001.- С. 63.
5. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. - 352 с.
6. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – С. 485.
7. Тихонов А. Коэффициент монетизации: некоторые аспекты теории, сравнительный анализ и практические выводы//Банковский вестник. – Минск, 2000. - №25 (132). - С. 4-9.
8. Шомуродов Р.Т. Банк тизимида монетар воситаларни такомиллаштириш йўллари. И.ф.н. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. автореф. – Тошкент, 2009. – 19 б.
9. Ўзбекистон Республикасининг қонуни. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида//Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 12.11.2019 й., 03/19/582/4014-сон.; Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877-сонли “Инфляция таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш



орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги фармони//Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 19.11.2019 й., 06/19/5877/4036-сон.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сонли “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги фармони//ҚХММБ:06/205992/0581-сон. 13.05.2020 й.

11. Пул-кредит сиёсати//www.cbu.uz (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

12. Банк тизими фаолияти кўрсаткичлари//www.cbu.uz (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

13. Валюта курслари//www.cbu.uz (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).