

4/2022,
iyul-avgust
(№ 00060)



ЎЗБЕКИСТОНДА МАЖБУРИЙ ЗАХИРА ИНСТРУМЕНТИ ВА ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ХОРИЖИЙ ВАЛЮТАДАГИ ФОИЗ СИЁСАТИ

Курбонбекова Моҳичехра Туробжоновна

Тошкент давлат иқтисодиёт университети докторанти, PhD. Тошкент, Ўзбекистон. mohichehra89@list.ru

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol10_iss4/a3

Аннотация

Мазкур мақолада монетар сиёсати инструментларидан мажбурий захира инструменти таҳлил қилинган. Танланган кўрсаткичлар асосида мажбурий захира инструменти тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири бўйича SVAR моделини шакллантирилди. Модел натижаларига кўра юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира фоизи фақатгина тижорат банкларидаги аҳолининг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизига таъсири кучли кузатилмоқда. Ушбу мажбурий захира нормасининг тижорат банкларидаги юридик шахсларнинг қисқа муддатли депозитлари фоизига ҳамда уларга ажратилган хорижий валютадаги кредитлар фоизига таъсирининг статистик аҳамияти паст бўлмоқда. Шунингдек, миллий валюта курси девальвациясининг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири сезиларсиз бўлган. Бунга сабаб тижорат банклари доимий девальвация кўрсаткичини фоиз сиёсати билан уйғунлаштиргани йўқ. Аксинча, инфляция даражаси тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири юқори бўлган. Юқоридаги энзоген кўрсаткичларнинг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсиридан ташқаридан, тижорат банкларидаги фоизларнинг автокоррекцияси кучли бўлмоқда.

Калит сўзлар: монетар сиёсат, мажбурий захира нормаси, депозит, кредит, фоиз ставка.

Abstract

This article analyzes the reserve requirement tool of the monetary policy. Based on the selected indicators, the SVAR model was formed on the effect of the reserve requirement instrument on the interest rates policy of commercial banks. According to the results of the model, the required reserve rate for foreign currency corporate deposits has a strong effect on the interest rate on short-term household foreign currency deposits. The statistical significance of the effect of this required reserve norm on the bank interest rate on short-term foreign currency corporate deposits and on the bank interest rates on foreign currency loans is low. Also, the impact of the devaluation of the national currency on the interest policy of commercial banks was insignificant. The reason for this is that commercial banks have not combined the constant devaluation indicator with the interest policy. On the contrary, the inflation rate had a high impact on the interest policy of commercial banks. Apart from the influence of the above endogenous indicators on the interest policy of commercial banks, the autocorrection of interest rates in commercial banks is becoming stronger.

Key words: monetary policy, required reserve ratio, deposit, loan, interest rate.

Кириш

Марказий банклар пул-кредит сиёсат орқали иқтисодий барқарорликка таъсири XX асрлар бошларидан бошлаб кенг ўрганила бошланди. Хусусан, XX асрнинг бошларида бутун дунёда 18 та давлатда марказий банклари бўлган бўлса, XXI асрнинг бошларига

келиб аксарият давлатларда марказий банклар фаолият юрита бошлаган. Шу билан бир вақтда ўтган асрда марказий банклар пул-кредит сиёсати инструментлари пайдо бўла бошлади ва кенг ривожланди. Хусусан, марказий банкларнинг мажбурий захира сиёсати айрим манбаларга кўра 1913 йилда АҚШда Федерал Захира Тизими фаолияти йўлга қўйилгандан бошлаб пайдо бўлган деган фикрлар бор. Аммо мажбурий захира сиёсати бундан анча илгари пайдо бўлган. Хусусан, АҚШда 1863 йилда миллий банклар эраси даврида пайдо бўлган. Бу даврда АҚШда банк тизимининг асосий бўғини Нью-Йорк шаҳрида жойлашаган бўлиб, банк тизими қонунчилигига биноан бу ерда жойлашган банклар учун мажбурий захира нормаси жалб қилган депозитларга нисбатан 25 фоиз қилиб белгиланган. Бу резерв миқдори ўз банкларига депонентланган. Бошқа ўн олтита йирик шаҳарларда жойлашган банклар учун ҳам мажбурий захира нормаси 25 фоиз бўлган ва улар ушбу захира миқдорининг ярмини Нью-Йорк шаҳридаги банкларда жойлаштириш шарт бўлган. Қолган банклар учун мажбурий захира нормаси 15 фоиз бўлган ва улар ушбу захиранинг 2/3 қисмини ўн олтита йирик шаҳарлардаги банкларда жойлаштириш мажбур бўлган¹.

Монетар сиёсат инструментларининг самарадорлиги борасида олимларда турли хил қарашлар кузатилади. Хусусан, мажбурий захира сиёсати айрим давлатлар марказий банклари томонидан амалиётга қўлланилиши тўхтатилган. Аммо ривожланаётган давлатларда марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати ўзининг муҳимлигини йўқотгани йўқ. Бунга асосий сабаблардан бири сифатида ривожланаётган давлатларда молия бозори етарлича ривожланмаганлиги ва халқаро иқтисодий вазиятларга нисбатан бу каби давлатлар иқтисодиёти ҳамда банк тизими таъсирчанлиги юқорилигидир.

Марказий банклар монетар сиёсатининг мажбурий захира инструменти дастлаб пайдо бўлган инструментлардан ҳисобланади. Мажбурий захира инструменти дастлаб тижорат банкларидаги депозиторлар манфаатини ҳимоя қилиш бўлган бўлса, кейинчалик бу монетар сиёсат инструменти айланган ва пул массаси ва бозор фоиз ставкаларига таъсир қилишда фойдаланилиб келинмоқда.

Марказий банклар пул-кредит сиёсатидаги мажбурий захира нормаси тижорат банклар депозитларига нисбатан олиниб, бунда банклар юридик ва жисмоний шахслардан жалб қилган депозитларнинг маълум фоизини марказий банкларда депонентлаш орқали ишлайди. Ушбу мажбурий захира нормаси тижорат банклар томонидан Марказий банкдан олган кредитларига ҳамда пул бозоридан жалб қилган ресурсларига ёйилмайди. Бугунги кунда саноати тараққий этган давлатларда мажбурий захира сиёсатидан молия бозоридаги қисқа муддатли ликвидлилик муаммосини бартараф этишда фойдаланади.

Монетар сиёсат мажбурий захира операциясининг асосий қулай томонларидан бири Марказий банк мажбурий захира сиёсатини қўллашда пул массасига қанчалик таъсир қилишини аниқ билади. Марказий банк тасарруфидаги қолган инструментлар бундай имкониятни бермайди. Мажбурий захира сиёсатининг кўплаб ижобий томонлари билан бирга унинг салбий томонлари ҳам мавжуд. Хусусан, Марказий банк мажбурий захира сиёсатини кичик ҳажмда пул массасидаги ўзгариш учун қўллай олмайди. Шунингдек, мажбурий захира сиёсати мамлакатдаги барча банкларга тенг таъсир қилиб, ликвидлиги паст ёки қийин аҳволдаги кичик банкларнинг вазиятини янада ёмонлаштиради.

¹ Моисеев, С. Р. (2002). Структура, функции и международная практика резервных требований. *Финансы и кредит*, (17 (107)), 56-67.

“Ўзбекистон Республикасининг Марказий банк тўғрисида”ги ЎРҚ-582-сон янги таҳрирдаги қонуннинг 30-моддасида пул-кредит сиёсатини амалга ошириш доирасида Марказий банк банклар жалб қилган мажбуриятлар остида банклар томонидан Марказий банкда депонентга ўтказиладиган мажбурий захираларнинг нормативларини белгилайди деб киритилган. Шунингдек, Марказий банк мажбурий захира талабларининг миқдорини, банкларнинг захиралар депонентга ўтказиладиган мажбуриятлари таркибини, ҳисоб-китоб қилиш ва захиралаш тартибини, ҳамда мажбурий захираларни ўртачаш коэффициентини тасдиқлайди. Мажбурий захираларнинг нормативлари барча банклар учун бир хилдир. Мажбурий захиралар банкларнинг Марказий банкдаги махсус ҳисобварақлардаги маблағларини депонентга ўтказиш йўли билан ёки Марказий банкда очилган вакиллик ҳисобварағида мажбурий захираларни ўртачаш коэффициенти миқдоридан келиб чиққан ҳолда ҳисобланган мажбурий захираларнинг ўртачаштирилган миқдорини сақлаб туриш йўли билан ушлаб турилади. Мажбурий захираларни ўртачаш коэффициенти қиймати 0 дан 1 гача оралиқда бўлган сон билан ифодаланган кўпайтирувчидан иборатдир.

Юқорида таъкидлаганимиздек, мажбурий захира сиёсатидан ривожланаётган давлатлар марказий банклари пул массасига ҳамда бозор фоиз ставкалари, хусусан, пул бозоридаги фоиз ставкага, тижорат банкларининг депозит ва кредит фоиз ставкаларига таъсир қилишда фойдаланилади. Шу билан бирга мажбурий захира инструментидан молия бозорида хорижий валюта курсига ва унга бўлган талабга таъсир қилишда ҳам фойдаланилади. Хусусан, марказий банклар хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормасини белгилаш орқали ички иқтисодиётда хорижий валютадаги кредитлар фоизига, банкларнинг хорижий валютадаги депозитларга бўлган талабига таъсир кўрсатишни мақсад қилади. Юқоридаги фаразимизнинг Ўзбекистон амалиётида қандай вазиятда эканлиги ушбу илмий ишимизнинг асосини ташкил этади. Биз ушбу илмий тадқиқотимизда асосий эътиборимизни юридик шахслар депозитларига нисбатан хорижий валютадаги мажбурий захира нормасининг корпоратив мижозлардан жалб қилган хорижий валютадаги депозитлар фоизи ва банкларнинг хорижий валютадаги кредитлар фоизга таъсирини ўрганамиз.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Марказий банк монетар сиёсат инструментлари таркибида мажбурий захира сиёсати борасида кўплаб олимлар илмий изланиш олиб борган. Хусусан, мажбурий захира нормасининг тижорат банкларидаги депозитлар ва кредитлар фоизига таъсири борасида етарлича мунозарали илмий баҳслар мавжуд. Уларнинг айримлари билан танишиб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

Samilo E. Tovar ва бошқалар Лотин Америкада марказий банклар томонидан мажбурий захира инструментидан фойланиши ва унинг самарадорлигига боғлиқ илмий изланишлар олиб борган. Хусусан, Лотин Америкасидаги давлатлар марказий банклари мажбурий захира инструментидан тижорат банклари томонидан хусусий секторни кредитлашдаги циклик динамикасига таъсир қилишда ҳамда тизимли рискларнинг олдини олишда фойдаланган. Уларнинг фикрича, мажбурий захира инструментидан қанчалик кенг фойдаланмасин, аммо ушбу инструментнинг самарадорлиги ҳамда пул-кредит сиёсати билан уйғунлиги масалалари етарлича ўрганилмаган. Улар асосий эътиборини мажбурий захира сиёсатининг тижорат банклари кредитлари ҳажмига таъсирини ўганишга қаратган. Олинган натижаларга кўра, мажбурий захира сиёсатидаги ўзгаришлар тижорат банкларининг кредит сиёсатига таъсири вақтинча бўлади. Шунингдек, маълум бир мақсадга эришишда фақатгина ушбу инструментдан

фойдаланмаслик керак деган хулосага келишган. Уларнинг қарашларига кўра мажбурий захира сиёсати пул-кредит сиёсатининг тўлдирувчи воситаларидан биридир.²

Michael Brei va Ramon Moreno илмий ишларидан Лотин Америкасидаги бешта давлатлардаги 97 та тижорат банкларининг 2000-2014 йиллардги статистик маълумотлари асосида мажбурий захира сиёсати билан капитал оқими, депозитлар фоизи ҳамда кредитлар фоизи ўртасидаги боғлиқликни таҳлил қилган. Ривожланаётган давлатлар тажрибасида капитал оқиб келиши маълум бир дилеммани вужудга келтиради. Агар давлатларда депозит фоизи юқори бўлса, хориждан капитал келишини оширади, аммо депозитлар фоизининг ошиши кредитлар фоизини ҳам оширади ва бу иқтисодиётда кредит кенгайишини сусайтиради. Ушбу дилеммани ечишда улар мажбурий захира сиёсатини оптимал инструмент сифатида кўрмоқда. Бунга сабаб сифатида, агар мажбурий захира нормаси оширилса, депозитлар фоизи пасайиши мумкин аммо кредитлар фоизи ўзгармас қолади. Уларнинг таҳлил натижаларига кўра, юқори мажбурий захира нормаси паст депозит фоизи билан изоҳланади ва бу вазиятда кредитлар фоизи ўзгармас бўлади ва фақатгина хориждан катта миқдорда капитал келгандагина кредит фоизи ошиши мумкин. Шундай экан, мажбурий захира сиёсати хориждан капитал келиши билан боғлиқ дилеммани ҳал қилишда қулай восита ҳисобланади.³

Alper Koray va бошқалар ривожланаётган давлатлар марказий банкларининг тижорат банклари ликвидлигига ҳамда кредитлар фоизига таъсир кўрсатишида мажбурий захира инструментининг ролини таҳлил қилган. Уларнинг фикрича, ривожланаётган давлатларда монетар сиёсат мажбурий захира инструменти банкларнинг кредитлаш циклига таъсир кўрсатиши учун ишлатилсада, аммо унинг трансмиссион механизми ҳали етарлича очиб берилгани йўқ. Улар мажбурий захиранинг оширилиши билан банклар ликвидлигининг пасайиши ва бу кредитлаш салоҳиятини қисқартиришган олиб келадиган янги трансмиссион механизм каналини тадқиқ қилган.⁴ Бизнинг фикримизча, мажбурий захира инструментининг трансмиссияси қуйидагича ишлаши керак. Хусусан, мажбурий захира нормасининг оширилиши натижасида юзага келадиган миқдорий қисқариш “quantitative tightening” тижорат банкларининг ликвидлигини пасайтиради ва улар томонидан қўшимча молиялаштириш манбаларини излашга мажбур қилади. Аммо бу вазият бутун банк тизимига ёйилганлиги учун иқтисодиётда пул массасини қисқартиради ва ўз навбатида кредитлар фоизининг ошишига ва бу кредит ҳажмининг қисқаришига олиб келиши керак.

M. Pochea va M. Niţoi илмий ишларида 2000 йилдан 2015 йилгача бўлган даврда Марказий ва Шарқий Европанинг 11 та банк тизимида пруденциал сиёсатнинг тижорат банкларининг кредитлари ўсишига таъсирини ўрганган. Ўрганилган мамлакатлар расмийлари томонидан кўрилган чора-тадбирлар асосида улар бир неча пруденциал индексларни тузган. Бундан ташқари, улар бир неча мамлакатга хос омиллар ва банкга хос хусусиятларнинг таъсирини ҳам назорат қилган. Улар ушбу таъсирларнинг бир хиллигини, хусусан, цикл, эгалик ва банк эффектларини ҳисобга олишни синаб кўрган. Умуман олганда, эмпирик натижалар пруденциал воситалар тўплами ва кредит ўсиши

² Tovar Mora, C. E., Garcia-Escribano, M., & Vera Martin, M. (2012). Credit growth and the effectiveness of reserve requirements and other macroprudential instruments in Latin America.

³ Brei, M., & Moreno, R. (2019). Reserve requirements and capital flows in Latin America. *Journal of International Money and Finance*, 99, 102079.

⁴ Alper, K., Binici, M., Demiralp, S., Kara, H., & Özlü, P. (2018). Reserve requirements, liquidity risk, and bank lending behavior. *Journal of Money, Credit and Banking*, 50(4), 817-827.

Ўртасидаги салбий боғлиқликни кўрсатган, бу эса кредит фаолиятига қаратилган воситаларга сезиларли таъсир кўрсатган. Кризис ва цикл моделларини ҳисобга олганда, кредитлаш тизимидаги ўзгаришларнинг кредитларнинг ўсишига таъсири турлича эканлигини кўрилган. Бундан ташқари, мулкчилик ва кризис ўртасидаги ўзаро таъсир шуни кўрсатадики, одатдаги даврларда хорижий банклар маҳаллий банкларга нисбатан юқори кредит ўсишини қайд этган. Бунинг тескариси нотинч пайтларда содир бўлади. Кредитга асосланган чора-тадбирлар ва банкнинг ўзига хос ўзгарувчилари ўртасидаги ўзаро таъсир таҳлили шуни кўрсатадики, пруденциал ҳаракатлар таъсири банк ҳажми ва леверагега боғлиқ бўлиб қолган.⁵

P.Agenor ва бошқалар оддий, контрциклик мажбурий захиралар қондасининг бажарилишини молиявий нобарқарорликлар, номукаммал капитал ҳаракатчанлиги, бошқариладиган сузиб юрувчи алмашинув курси режими мавжуд бўлган ҳамда стерилизациялаш мақсадида валюта бозорида доимий интервенцияни амалга оширадиган кичик очиқ иқтисодиётдаги давлатлар мисолида динамик стохастик модели орқали (DSGE) илмий тадқиқотлар олиб борган. Уларнинг фикрича, тижорат банклари учун маҳаллий ва хорижий молиялаштириш манбалари бир-бирига номукаммал ўринбосар ҳисобланади. Улар ушбу моделни жаҳон иқтисодиётида асосий фоиз ставкаларининг вақтинчалик пасайишининг кичик очиқ иқтисодиётдаги давлатларга таъсир оқибатларини ўрганиш учун ишлатган. Кичик давлатларда доимий стерилизация сиёсатининг олиб борилишини инobatга олганда, асосий фоиз ставкаларининг пасайтирилиши каби “шок” ушбу давлатларда ички кредит ва фаолликнинг кенгайишига, активлар нархига босимнинг кучайишига олиб келади деган тўхтамга келишган. Ушбу “шок”ларга жавобан марказий банклар мажбурий захира сиёсатини оптимал олиб бориши кераклиги ва бу макроиқтисодий ҳам молиявий тебранишларни юмшатишга ёрдам беради.⁶ Бизнинг фикримизча, кичик очиқ иқтисодиётдаги давлатларда стерилизация сиёсатининг кенг ишлатилиши мажбурий захира сиёсатининг агрессивлигини пасайтиради ва бу икки сиёсат бир-бирига мақбул ўринбосар ҳисобланади.

Юқоридаги олимлар фикрлари умумлаштирган ҳолда айтишимиз мумкинки, мажбурий захира фоизи тижорат банклари депозитлари фоизи ва банк ликвидлигига тескари пропорционал бўлса, банк кредитлари фоизига тўғри пропорционал бўлиши лозим.

Тадқиқот методологияси

Илмий тадқиқотни амалга оширишда индукция, дедукция, синтез каби усуллардан фойдаланилган. Ўзбекистон Марказий банки пул-кредит сиёсати мажбурий захира инструметини таҳлил қилишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳамда Давлат Статистика қўмитасининг 2016-2021 йиллардаги хорижий валютадаги мажбурий захира нормалари, банклардаги хорижий валютадаги депозит ва кредит фоиз ставкалари, инфляция даражаси ҳамда миллий валюта девальвация кўрсаткичлари олинган.

Ушбу статистик маълумотлардан ёрдамида Ўзбекистон Марказий банкининг хорижий валютадаги мажбурий захира нормаларининг тижорат банклари кредит ва депозитлари фоизига таъсири ўрганилади. Шунингдек, тижорат банклари кредит ва депозитлари фоизига таъсир этувчи омиллар сифатида инфляция даражаси билан миллий

⁵ Pochea, M. M., & Nițoi, M. (2021). The impact of prudential toolkits on loan growth in Central and Eastern European banking systems. *Economic Systems*, 45(1), 100767.

⁶ Agénor, P. R., Alper, K., & da Silva, L. P. (2018). External shocks, financial volatility and reserve requirements in an open economy. *Journal of International Money and Finance*, 83, 23-43.

валюта девальвацияси каби кўрсаткичларни ҳам танлаб олганмиз. Хусусан, Хусусан, эгзоген ўзгарувчилар сифатида Марказий банкнинг хорижий валютадаги депозитлари учун мажбурий захира нормаси ($RRCDFC_t$), ойлик инфляция даражаси (CPI_t), ойлик девальвация кўрсаткичлари (DEV_t) олинган бўлса, эндоген ўзгарувчилар сифатида банклардаги хорижий валютадаги қисқа муддатли аҳоли ($STHDFC_t$), ва юридик шахслар депозитлари фоизи ($STCDFC_t$), ҳамда хорижий валютадаги қисқа муддатли кредитлари фоизлари ($STCFC_t$) олинган. Ушбу фоиз ставкалар ойлик кўрсаткичда реалга ўтказилган ҳамда натурал логорифмланган.

Таҳлил ва натижалар

Ривожланаётган давлатларда мажбурий захира нормалари юқорилиги билан ажралиб туради. Буни марказий банкларнинг банк тизимини суғурталаш билан тушунтириш мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банк узоқ йиллар давомида мажбурий захира нормаларини юқори даражада сақлаб келган. Фақатгина 2018 йилдан миллий валютада мажбурий захира нормалари пасайтирилган, аммо чет эл валютасида мажбурий захира нормалари юқорилигича сақланмоқда. Бу албатта банклар томонидан хорижий валютадаги депозитларга талабини жиловлash учун керакдир.

1-жадвал

Мажбурий захира нормативлари (2019 йил 1 июлдан – ҳозирги кунга қадар)⁷

Мажбурият тури	Мажбурий резерв нормативлари (2019 йил 1 июлдан – 2021 йил 4 августгача)	Мажбурий резерв нормативлари (2021 йил 5 августдан)
Юридик шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари*	4	4
Юридик шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари	14	18
Жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари*	4	4
Жисмоний шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари	14	18
Банк мажбуриятларига нисбатан ўртачалаш коэффициенти қўлланилиши	*миллий валютадаги депозитлар учун 01.07.2019 - 31.03.2020 давр учун (0,25) 01.04.2020 - 14.06.2020 давр учун (0,35) 15.06.2020 - 04.08.2021 давр учун (0,75) ўртачалаш коэффициенти қўлланилган	* миллий валютадаги депозитлар учун (0,8) ўртачалаш коэффициенти қўлланилади

Шунингдек, Ўзбекистон банк тизимида 2003 йилдан депозитларни кафолатлаш фонди очилиши билан банклардаги жисмоний шахслар депозитлари мажбурий захира талабларидан озод қилинди ва фақат юридик шахслар депозитлари мажбурий захирага олинади. Аммо 2018 йилдан бошлаб Марказий банк томонидан тижорат банкларининг жисмоний шахслардан мажбуриятлари ҳам мажбурий захирага олинadиган бўлди. Бугунги кунда мажбурий захира нормаларини қуйидаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин.

⁷ Ўзбекистон Республикаси Марказий банк расмий сайти <https://cbu.uz/oz/monetary-policy/standards-required-reserves/current/> маълумотлари.

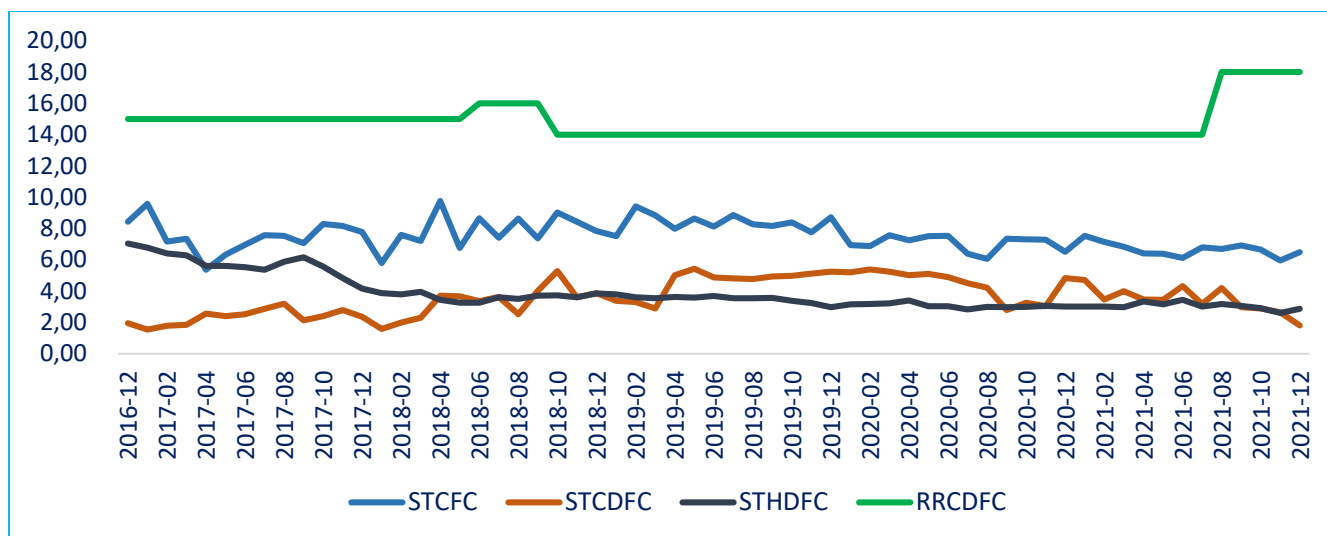
Марказий банк томонидан мажбурий захира сиёсати 2019 йил 1 июлдан бошлаб мантиқий асосини топди деб ўйлаймиз. Хусусан, шу даврдан бошлаб мажбурий захира нормативини белгилашда муддатига кўра табақалаштириш методидан воз кечилди. Бунга асосий сабаблардан бири сифатида тижорат банклардаги юридик шахсларнинг депозитларининг катта қисми трансакцион депозитлар, ҳамда жимоний шахсларнинг депозитлари 1 йилгача бўлган депозитлар бўлганлиги учун мажбурий захира нормативининг юқори фоизига тўғри келаётган эди. Шу билан бирга юридик ва жисмоний шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлари учун мажбурий захира нормаси миллий валютадаги депозитлар учун нормадан анча юқори қилиб белгиланган. Бу миллий валютага талабнинг ошишига ва миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан девалвацияси даражасини секинлаштиришга олиб келиши кутилмоқда. Шу мақсадда, 2021 йил 5 августдан бошлаб Марказий банк чет эл валютасидаги депозитлар учун мажбурий захира нормасини 14 фоиздан 18 фоизга оширди.



1-расм. Марказий банкдаги мажбурий захира қолдиғи, млрд.сўмда.⁸

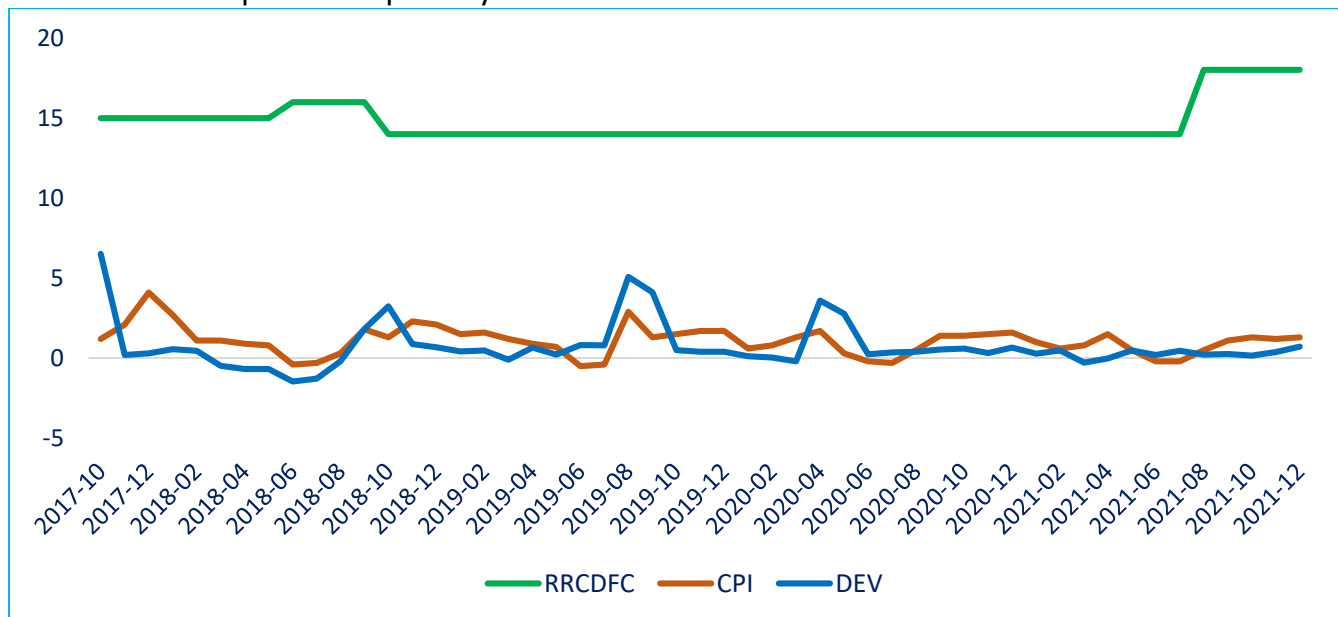
Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида мажбурий захира сифатида тижорат банкларининг катта ресурси сақланар эди. Хусусан, 2016 йилда мажбурий захира қолдиғи 3610,29 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, 2017 йилда миллий валюта курсининг кескин девалвация натижасида ушбу қолдиқ 5029,35 млрд.сўмни ташкил этди. Кейинги йилларда миллий валютада мажбурий захира нормаси пасайтирилиши ўз навбатида мажбурий захира қолдиғини ҳам камайтирди. Жумладан, 2019 йилда 4187,11 млрд.сўм жами мажбурий захира қолдиғи бўлган бўлса, 2020 йилда ва 2021 йилда мос равишда 1546,77 млрд.сўм ва 2107,32 млрд.сўмни ташкил қилган. Охириги йилларда мажбурий захира қолдиғининг камайишига ўртачалаш коэффициенти амалиётга киритилганлиги ҳам сабаб бўлган.

2-расм маълумотларида юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормасининг банк тизимидаги аҳоли ва юридик шахслардан жалб қилган хорижий валютадаги депозитлари фоизи ҳамда қисқа муддатли хорижий валютадаги кредитлар фоизига таъсири келтирилган. Ўзбекистонда тижорат банкларида хорижий валютадаги аҳоли депозитлари фоизи билан юридик шахслардан жалб қилаётган депозитлар фоизи ўртасида кучли боғлиқлик мавжуд.



2-расм. Мажбурий захира нормасининг банк фоиз сиёсатига таъсири.⁹

Аммо Марказий банк мажбурий захира нормаси билан юқоридаги иккита кўрсаткич ўртасида мантиқий боғлиқлик сезиларсиз бўлмоқда. Хусусан, 2018 йил 8 ойдан 2021 йил 8 ойгача юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормаси ўзгаришсиз қолган бўлсада, ўша даврда аҳоли ва юридик шахслардан жалб қилган хорижий валютадаги депозитлари фоизи пасайиш тенденциясида бўлган. Шунингдек, юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормаси 2018 ойдан 14 фоиздан 18 фоизга кўтарилиши тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири сезиларсиз бўлган.



3-расм. Хорижий валютадаги мажбурий захира нормасининг инфляция ва девальвация кўрсаткичларига таъсири¹⁰

⁹Ўзбекистон Республикаси Марказий банк расмий сайти www.cbu.uz маълумотларлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

¹⁰Ўша ерда.

Илмий тадқиқотимизда 2017 йил 10 ойдан бошлаб таҳлил қилганмиз. Чунки айнан 2017 йил 5 сентябардан валюта сиёсатининг либераллашув молия бозорида миллий валюта курсининг қисман бўлсада эркин белгиланиши таъминланди. Марказий банк пул-кредит сиёсати инструментлари таркибида кучли инструментлардан бири бу мажбурий захира нормасидир. Чунки, мажбурий захира нормасининг белгиланиши барча тижорат банкларига бир маромда таъсир кўрсатади. Шунингдек, мажбурий захира нормасининг белгиланиши мамлакатдаги инфляция даражасига ҳамда юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормаси миллий валюта девальвация кўрсаткичига ҳам таъсир кўрсатиши лозим. юқоридаги расм маълумотларидан кўришимиз мумкинки, инфляция даражаси билан девальвация кўрсаткичи ўртасида кучли боғлиқлик мавжуд. Аммо юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормаси билан юқоридаги икки кўрсаткич ўртасида сезиларли боғлиқлик кўрилмаяпти.

Юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормасидаги ўзгаришнинг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсирини ўрганишда эконометрик таҳлилларни келтиришимиз ишнинг сифатини янада оширишга олиб келади. Шундан келиб чиққан ҳолда 2017M1:2021M12 даврдаги статистик маълумотлардан ёрдамида Ўзбекистон Марказий банкининг хорижий валютадаги мажбурий захира нормаларининг тижорат банклари кредит ва депозитлари фоизига таъсири ўрганилади. Хусусан, Хусусан, экзоген ўзгарувчилар сифатида Марказий банкнинг хорижий валютадаги депозитлари учун мажбурий захира нормаси ($RRCDFC_t$), ойлик инфляция даражаси (CPI_t), ойлик девальвация кўрсаткичлари (DEV_t) олинган бўлса, эндоген ўзгарувчилар сифатида банклардаги хорижий валютадаги қисқа муддатли аҳоли ($STHDFC_t$), ва юридик шахслар депозитлари фоизи ($STCDFC_t$), ҳамда хорижий валютадаги қисқа муддатли кредитлари фоизлари ($STCFC_t$) олинган. Ушбу фоиз ставкалар ойлик кўрсаткичда реалга ўтказилган ҳамда натурал логорифмланган.

2-жадвал

Танланган кўрсаткичларнинг тасвирий статистикаси¹¹

	LNRRCDFC	LNCPI	LNDEV	LNSTCDFC	LNSTHDFC	LNSTCFC
Mean	4.606576	4.615928	4.625433	4.597274	4.597418	4.600514
Maximum	4.622355	4.645352	5.206781	4.614201	4.613214	4.616874
Minimum	4.576256	4.600158	4.590440	4.565362	4.566917	4.570038
Std. Dev.	0.008452	0.008271	0.078042	0.008740	0.008372	0.008406
Observations	60	60	60	60	60	60

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, кўрилаётган даврда юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира фоизининг натурал

¹¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти www.cbu.uz ҳамда Ўзбекистон Давлат статистика қўмитаси расмий сайти www.stat.uz маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

логорифмландаги ҳолатида стандарт дисперцияси 0,0084 бўлган бўлса, унинг ўртата даражаси 4,60 тенг бўлган. Шунингдек, миллий валюта курсининг ойлик девальвациясига эътибор қаратадиган бўлсак, унда стандарт дисперцияси 0,07га ва ўртача ўзгариши 4,62га тенг бўлган. Иқтисодиётда юз бераётган инфляциянинг стандарт дисперцияси ўртача 0,0082 бўлиб, кўрилатган даврда унинг дисперциядан четлашиши максимум 4,64 ва минимум 4,60 бўлган. Тижорат банкларидаги юридик ва жисмоний шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлари фоизини стандарт дисперцияси мос равишда 0,0084 ва 0,0083 га тенг бўлган бўлса, уларнинг стандарт дисперциядан ўртача четлашиши мос равишда 4,59 ҳамда 4,60 бўлган.

3-жадвал

Кўрсаткичларнинг корреляция матрицаси¹²

	LNRRCDFC	LNCPI	LNDEV	LNSTCDFC	LNSTHDFC	LNSTCFC
LNRRCDFC	1					
LNCPI	-0.9932	1				
LNDEV	-0.0726	0.0760	1			
LNSTCDFC	0.9818	-0.9941	-0.0929	1		
LNSTHDFC	0.9886	-0.9943	-0.0322	0.9829	1	
LNSTCFC	0.9863	-0.9953	-0.0801	0.9917	0.9909	1

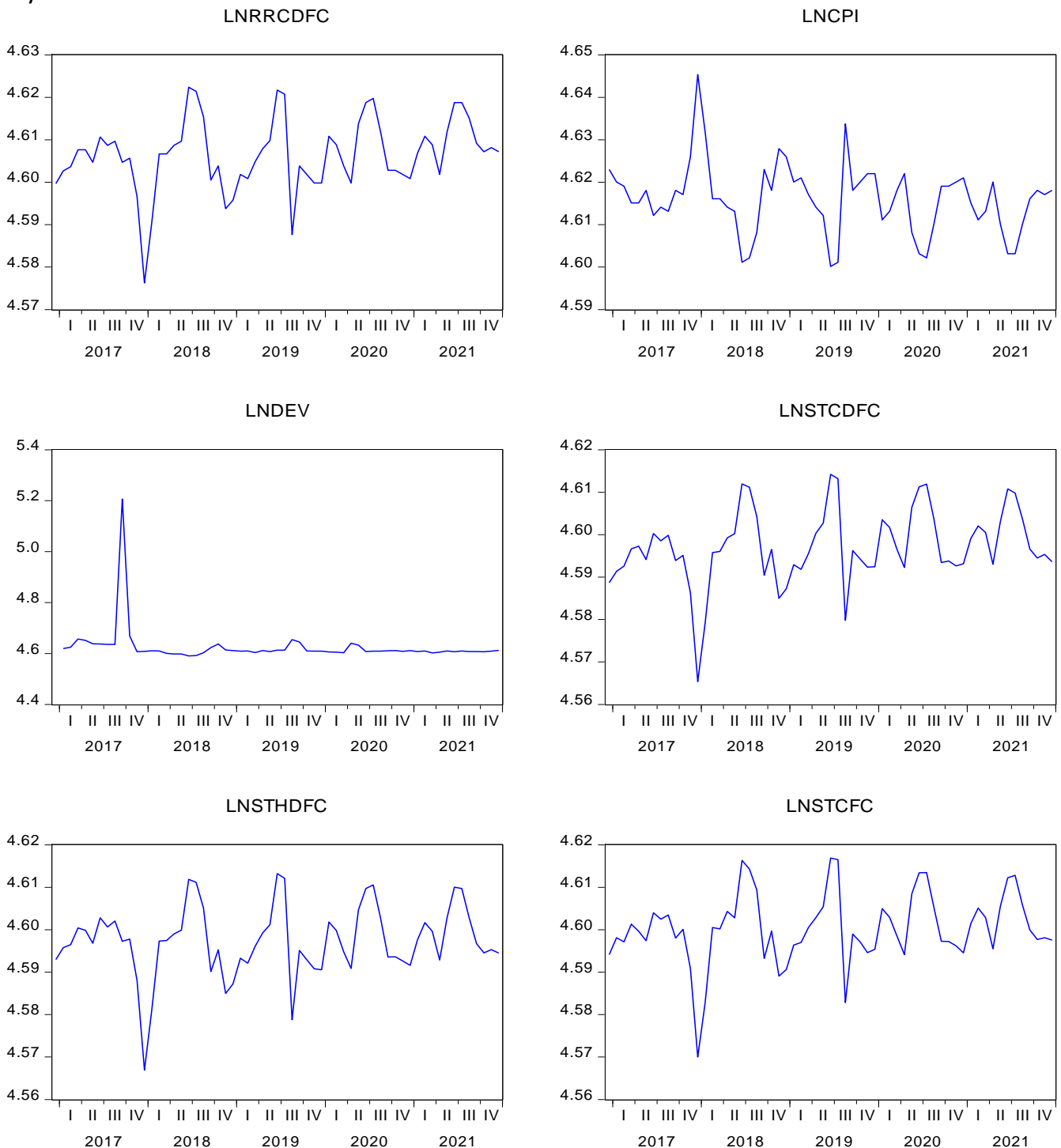
Жадвал маълумотларини таҳлил қиладиган бўлсак, бунда юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормаси билан юридик шахсларнинг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизи ўртасидаги корреляция 0,98 га тенг бўлган бўлса, юридик шахсларга ажратилган хорижий валютадаги кредитлар фоизи билан корреляция 0,98 га тенг бўлган. Шунингдек, юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормаси билан хорижий валютада аҳолидан жалб қилган депозитлари фоизи билан корреляция 0,98 га тенг бўлган бўлса, мажбурий захира нормаси билан миллий валюта девальвацияси ўртасидаги корреляция -0,07 га тенг бўлган. Аммо кўрсаткичлар ўртасидаги корреляция бизга тўлиқ тасвирни бермайди. Шундай экан биз қуйида ушбу олтига кўрсаткич асосида Augmented Dickey-Fuller Test ўтказамиз.

4-жадвал

Augmented Dickey-Fuller Test натижаси

№	Кўрсаткичлар	t-Statistic	Probability	Хулоса
1.	LNRRCDFC	-4.289883	0.0011	I(0)
2.	LNCPI	-4.335126	0.0009	I(0)
3.	LNDEV	-6.649400	0.0000	I(0)
4.	LNSTCDFC	-4.232323	0.0013	I(0)
5.	LNSTHDFC	-4.397490	0.0008	I(0)
6.	LNSTCFC	-4.450943	0.0007	I(0)

4-жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, танланган кўрсаткичларнинг барчаси стационар ҳолати. Буни қуйидаги жадвал маълумотларидан ҳам кўришимиз мумкин.



4-расм. Танланган кўрсаткичларнинг ўзгариш динамикаси.¹³

¹³ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти www.cbu.uz ҳамда Ўзбекистон Давлат статистика қўмитаси расмий сайти www.stat.uz маълумотлари асосида муаллиф томонидан ясалди.

Танланган кўрсаткичларни турли эконометрик тестлардан ўтказиш натижасида биз SVAR моделидан фойдаланишимиз мумкин. Қуйида биз SVAR модели учун оптимал “лаг” танлаб олишимиз лозим.

5-жадвал

VECM модели учун оптимал “лаг” танлаш (Lag Length Criteria) усули

Lag	LogL**	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1520.288	NA	4.91e-32	-55.06500	-54.84602	-54.98032
1	1649.928	226.2807	1.64e-33	-58.47009	-56.93722*	-57.87732*
2	1678.096	43.02089	2.29e-33	-58.18531	-55.33854	-57.08444
3	1725.764	62.40151*	1.69e-33	-58.60959	-54.44894	-57.00063
4	1770.225	48.50275	1.60e-33	-58.91726	-53.44272	-56.80021
5	1821.214	44.50014	1.48e-33*	-59.46234*	-52.67391	-56.83720

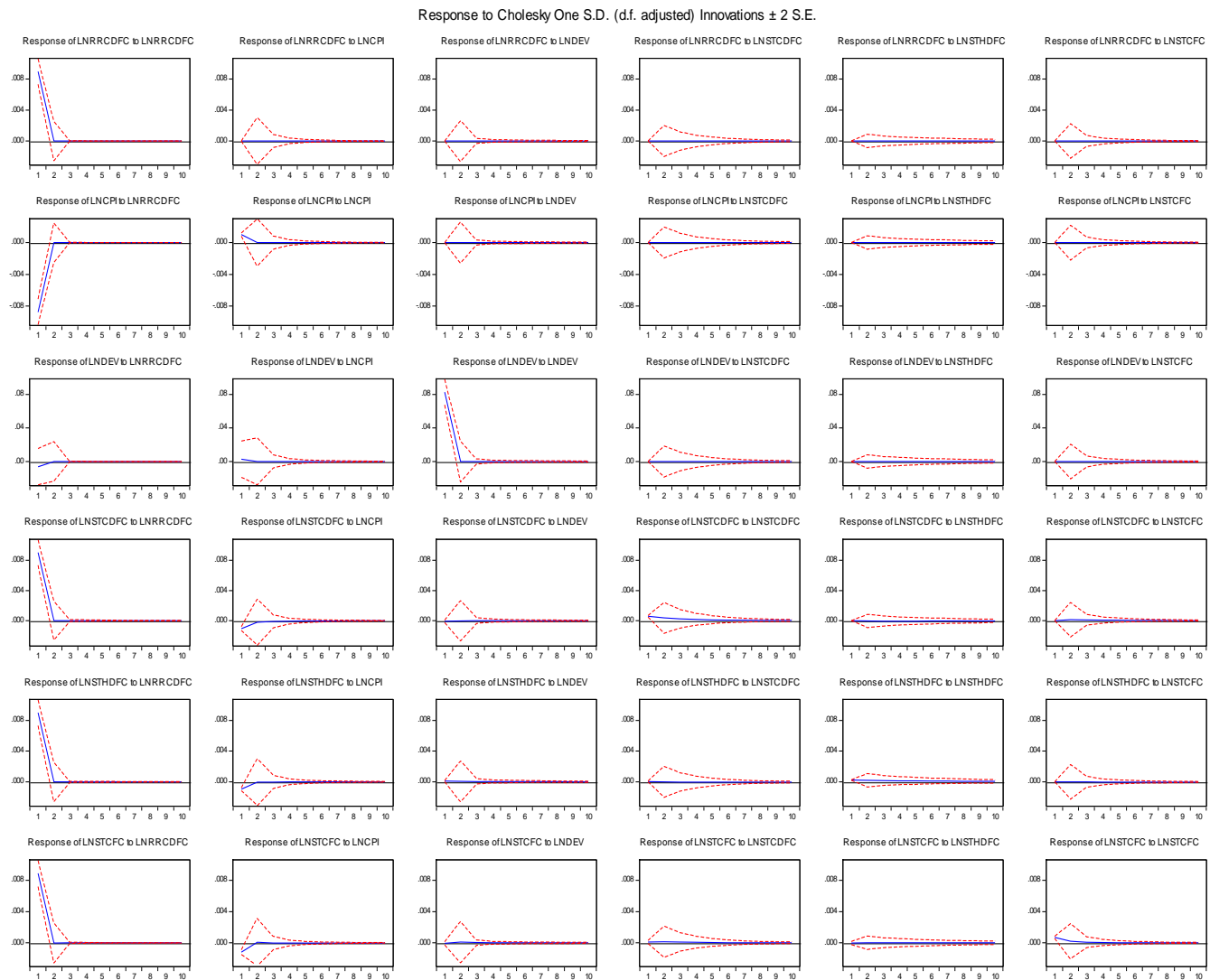
Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, бизнинг моделимиз учун оптимал “лаг”лар сони Final prediction error (FPE) ва Akaike information criterion (AIC) тестларида 5 тани берган бўлса, Schwarz information criterion (SC) ҳамда Hannan-Quinn information criterion (HQ) тестлари асосида 1 тани ташкил қилмоқда. Биз эконометрик таҳлилимизда оптимал “лаг”ни 1 та деб олиш орқали ҳеч қандай статистик хатоликка йўл қўймаган бўламиз.

6-жадвал

Банк тизимидаги аҳоли қисқа муддатли депозитлари фоизига таъсир этувчи омилларнинг SVAR модели натижаси

	LNRRCDFC	LNCPI	LNDEV	LNSTCDFC	LNSTHDFC	LNSTCFC
LNRRCDFC(-1)	0.000000 ---	0.000000 ---	0.000000 ---	-0.160925 (0.08796) [-1.82948]	-0.108739 (0.03687) [-2.94941]	0.107504 (0.10963) [0.98064]
LNCPI(-1)	0.000000 ---	0.000000 ---	0.000000 ---	0.470219 (0.22774) [2.06475]	0.688567 (0.09545) [7.21368]	0.656799 (0.28383) [2.31407]
LNDEV(-1)	0.000000 ---	0.000000 ---	0.000000 ---	0.000516 (0.00103) [0.50280]	-0.000363 (0.00043) [-0.84380]	0.001540 (0.00128) [1.20407]
LNSTCDFC(-1)	0.000000 ---	0.000000 ---	0.000000 ---	0.595275 (0.10248) [5.80884]	-0.058928 (0.04295) [-1.37194]	0.164077 (0.12772) [1.28468]
LNSTHDFC(-1)	0.000000 ---	0.000000 ---	0.000000 ---	-0.148023 (0.10718) [-1.38108]	0.837769 (0.04492) [18.6491]	0.068333 (0.13358) [0.51156]
LNSTCFC(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.169338	-0.001414	0.300026

	---	---	---	(0.09569) [1.76970]	(0.04011) [-0.03525]	(0.11926) [2.51583]
C	4.606642 (0.00110) [4194.28]	4.615858 (0.00107) [4296.08]	4.625536 (0.01016) [455.286]	0.330616 (2.07124) [0.15962]	-1.652512 (0.86814) [-1.90351]	-1.382268 (2.58139) [-0.53547]
R-squared	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.030867	-0.029506	-0.013593
Sum sq. resids	0.004199	0.004018	0.359302	0.004334	0.004254	0.004220
Mean dependent	4.606642	4.615858	4.625536	4.597374	4.597446	4.600554
S.D. dependent	0.008509	0.008324	0.078707	0.008781	0.008441	0.008472



5-расм. Танланган кўрсаткичларнинг ўзаро импульс реакцияси.

Юқоридаги таҳлиллардан фойдаланган ҳолда, Марказий банк мажбурий захира инструментининг тижорат банклари фоиз сиёсатигф таъсири бўйича SVAR моделини шакллантирдик. Модел натижаларига кўра юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира фоизи фақатгина тижорат банкларидаги аҳолининг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизига таъсири кучли кузатилмоқда. Ушбу мажбурий захира нормасининг тижорат банкларидаги юридик шахсларнинг қисқа

муддатли депозитлари фоизига ҳамда уларга ажратилган хорижий валютадаги кредитлар фоизига таъсирининг статистик аҳамияти паст бўлмоқда.

Шунингдек, миллий валюта курси девальвациясининг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири сезиларсиз бўлган. Бунга сабаб тижорат банклари доимий девальвация кўрсаткичини фоиз сиёсати билан уйғунлаштиргани йўқ. Аксинча, инфляция даражаси тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири юқори бўлган. Юқоридаги энзоген кўрсаткичларнинг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсиридан ташқаридан, тижорат банкларидаги фоизларнинг автокоррекцияси кучли бўлмоқда.

ХУЛОСА

Бугунги кунда Марказий банк мажбурий захира сиёсати тижорат банклари учун химоя буфери, уларнинг ликвидлигини бошқариш, пул массасини тартибга солиш, ҳамда иккиламчи мувофиқлаштирувчи функцияларни бажариши керак. Шунингдек, марказий банклар томонидан катта миқдорда мажбурий захирани сақлаб туриш мақсадга мувофиқ эмас. Чунки, мажбурий захиранинг бир функцияларидан бири тижорат банкларига қўшимча “солиқ” солиш ҳисобланади. Шундай экан тижорат банклари кредитлар фоизини ошириш орқали бу “солиқ” ўрнини қоплашади. Бу эса ялпи талаб ва ялпи таклифнинг пасайишига олиб келади.

Охириги йилларда Марказий банк томонидан мажбурий захира фоизининг пасайтирилиши банк тизимида ижобий ҳолатга олиб келди десак хато қилмаган бўламиз. Хусусан, 2016 йилда ўртача мажбурий захира нормаси 15 фоизни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 8,8 фоизни, аммо 2021 йилдан хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира нормасининг оширилиши натижасида ўша йилда ўртача мажбурий захира нормаси 9,71 фоизни ташкил қилган.

Мажбурий захира нормасининг пасайтирилиши ўз навбатида мажбурий захиранинг ўртача қолдиғига ҳам таъсир кўрсатган. Хусусан, 2016 йилда ўртача мажбурий захира қолдиғи 3,9 трлн.сўмни ташкил этган бўлса, 2018 йилдан пасайиш тенденциясида бўлиб, 2021 йилда 1,9 трлн.сўмни ташкил этган.

Ишимизда Марказий банк мажбурий захира инструментининг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири бўйича SVAR моделини шакллантирдик. Модел натижаларига кўра юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира фоизи фақатгина тижорат банкларидаги аҳолининг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизига таъсири кучли кузатилмоқда. Хусусан, юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлар учун мажбурий захира фоизининг олдинги ойда 1 фоизга ошиши тижорат банкларидаги аҳолининг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизини кейинги ойда -0,11 фоизга пасайтирмоқда. Ушбу мажбурий захира нормасининг тижорат банкларидаги юридик шахсларнинг қисқа муддатли депозитлари фоизига ҳамда уларга ажратилган хорижий валютадаги кредитлар фоизига таъсирининг статистик аҳамияти паст бўлмоқда.

Шунингдек, миллий валюта курси девальвациясининг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири сезиларсиз бўлган. Бунга сабаб тижорат банклари доимий девальвация кўрсаткичини фоиз сиёсати билан уйғунлаштиргани йўқ. Аксинча, инфляция даражаси тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсири юқори бўлган. Хусусан, инфляция даражасининг олдинги ойда 1 фоизга ошиши тижорат банкларидаги юридик шахсларнинг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизини кейинги ойда 0,47 фоизга, тижорат банкларидаги аҳолининг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозитлари фоизини эса 0,69 фоизга ҳамда юридик шахсларга ажратилган қисқа муддатли хорижий валютадаги кредитлар фоизини 0,66 фоизга ошириши аниқланди.

Юқоридаги энзоген кўрсаткичларнинг тижорат банклари фоиз сиёсатига таъсиридан ташқаридан, тижорат банкларидаги фоизларнинг автокоррекцияси кучли бўлмоқда. Хусусан, олдинги ойда тижорат банкдаги юридик шахсларнинг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозит фоизининг 1 фоизга ошиши кейинги ойда ушбу фоиз ставкасини 0,59 фоизга ошириши, ҳамда олдинги ойда тижорат банкдаги аҳолининг қисқа муддатли хорижий валютадаги депозит фоизининг 1 фоизга ошиши кейинги ойда ушбу фоиз ставкасини 0,83 фоизга ошириши аниқланди. Шунингдек, олдинги ойда юридик шахсларга ажратилган қисқа муддатли хорижий валютадаги кредитлар фоизининг 1 фоизга ошиши кейинги ойда ушбу фоиз ставкасини 0,30 фоизга ошириши илмий тадқиқот натижасида кўрилди. Автокорреляциянинг бу каби кучли бўлишига тижорат банкларида макродаражада таҳлиллар етарли даражада олиб борилмаслигини балки олдинги ойлардаги ўзгаришларга қараб кейинги ойларга хулоса қилинишини сабаб сифатида келтиришимиз мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 9 январдаги “Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг фаолиятини тубдан такомиллаштириш тўғрисида”ги ПФ-5296-сон Фармони.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги “Инфляция таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги ПФ-5877-сон Фармони.
3. Agénor, P. R., Alper, K., & da Silva, L. P. (2018). External shocks, financial volatility and reserve requirements in an open economy. *Journal of International Money and Finance*, 83, 23-43.
4. Alper, K., Binici, M., Demiralp, S., Kara, H., & Özlü, P. (2018). Reserve requirements, liquidity risk, and bank lending behavior. *Journal of Money, Credit and Banking*, 50(4), 817-827.
5. Brei, M., & Moreno, R. (2019). Reserve requirements and capital flows in Latin America. *Journal of International Money and Finance*, 99, 102079.
6. Chang, C., Liu, Z., Spiegel, M. M., & Zhang, J. (2019). Reserve requirements and optimal Chinese stabilization policy. *Journal of Monetary Economics*, 103, 33-51.
7. Pochea, M. M., & Nițoi, M. (2021). The impact of prudential toolkits on loan growth in Central and Eastern European banking systems. *Economic Systems*, 45(1), 100767.
8. Tovar Mora, C. E., Garcia-Escribano, M., & Vera Martin, M. (2012). Credit growth and the effectiveness of reserve requirements and other macroprudential instruments in Latin America.
9. Моисеев, С. Р. (2002). Структура, функции и международная практика резервных требований. *Финансы и кредит*, (17 (107)), 56-67.
10. Интернет сайтлари:
www.cbu.uz Ўзбекистон Республикаси Марказий банк расмий сайти
www.stat.uz Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитаси сайти
www.scholar.google.com Google академиясининг илмий нашрлар сайти