ПУЛ-КРЕДИТ КОНЦЕПЦИЯЛАРИНИНГ АМАЛИЙ АҲАМИЯТИ

Исмаилов Алишер Агзамович
Тошкент давлат иқтисодиёт университети доценти,
иқтисодиёт фанлари доктори (DSc),
E-mail: alisher_bankir_595@mail.ru

Аннотация. *Пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш етакчи пул-кредит концепциялари қоидаларини тадқиқ қилиш ва уларнинг амалий аҳамиятини асослашга хизмат қиладиган илмий-амалий хулосалар ва тавсияларни шакллантириш заруриятини юзага келтиради. Мақолада етакчи пул-кредит концепцияларининг қоидалари тадқиқ қилинган ва улардан Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришда фойдаланиш имкониятлари асослаб берилган.*

Калит сўзлар: *пул-кредит сиёсати, инфляция, инфляцион таргетлаш, миллий валюта, валюта курси, қайта молиялаш ставкаси, очиқ бозор сиёсати, мажбурий захира ставкаси, пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи.*

Аннотация. *Совершенствование денежно-кредитной политики обуславливает необходимость исследования правил ведущих денежно-кредитных и сформулировать научно-практических выводов и рекомендаций, которые обосновывают их практическую значимость. В статье исследованы положении ведущих денежно-кредитных концепций и обоснованы возможности их использования в совершенствовании денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан.*

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, инфляция, таргетирование инфляции, национальная валюта, обменный курс, ставка рефинансирования, политика открытого рынка, ставка обязательных резервов, спрос на деньги, предложение денег.*

Abstract. *Improving monetary policy necessitates the study of the leading monetary rules and formulate scientific and practical conclusions and recommendations that substantiate their practical significance. The article examines the position of the leading monetary concepts and substantiates the possibilities of their use in improving the monetary policy of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan.*

Key words: *monetary policy, inflation, inflation targeting, national currency, exchange rate, refinancing rate, open market policy, reserve requirement rate, money demand, money supply.*

Кириш

Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисидаги қонунга мувофиқ, инфляцияга қарши кураш, банк тизими ва тўлов тизимларининг барқарорлигини таъминлаш Марказий банк фаолиятининг стратегик мақсадлари ҳисобланади [1]. Ушбу стратегик мақсадга эришиш учун инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи ва пул массасининг ўсиш суръатидан пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадлари сифатида фойдаланилмоқда.

Айни вақтда, республикамизда пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш билан боғлиқ бўлган долзарб муаммолар мавжуд. Пул массасининг ўсиш суръатини ва миллий валютанинг қадрсизланиш суръатининг юқори эканлиги, мамлакат иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражасининг паст эканлиги,

тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитларининг фоиз ставкаларини нисбатан юқори эканлиги бу борадаги долзарб муаммолардан ҳисобланади.

Ўз навбатида, пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш билан боғлиқ бўлган долзарб муаммоларнинг илмий жиҳатдан асосланган ечимларини топиш етакчи пул-кредит концепцияларининг қоидаларини тадқиқ қилиш ва уларнинг амалий аҳамиятига баҳо бериш заруриятини юзага келтиради.

Мавзуга оид адабиётларнинг таҳлили

Монетаризм пул-кредит концепциясининг асосчиси бўлиб, АҚШнинг Чикаго университети профессори, Нобель мукофоти соҳиби М.Фридмен ҳисобланади.

М. Фридмен иқтисодий адабиётда биринчи бўлиб, пул массасининг йиллик ўсишини қатъий кўрсаткич сифатида белгилаб қўйиш ва унга эришиш жараёнини Марказий банк томонидан назорат объектига айлантиришнинг зарур эканлигини илмий жиҳатдан асослаб берди. Унинг хулосасига кўра, пул массасининг ўсиши пировард маҳсулот баҳосининг узоқ муддатли даврий оралиқдаги барқарор ўсишига асосланиши лозим, деган хулосага келди [2].

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.

Ж.Кейнс томонидан таклиф қилинган монетар сиёсатнинг узатиш механизми уч босқичдан иборат:

* биринчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри;

* иккинчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри – инвестициялар;

* учинчи босқич: пуллар таклифи – фоиз меъёри – инвестициялар – миллий даромад [3].

Ж.Кейнснинг узатиш механизмига мувофиқ, фоиз меъёрининг пасайиб бориши билан фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини оширадилар; бунинг натижасида режали харажатларнинг умумий суммаси билан қўшилиб, товар захираларининг кўзда тутилмаган миқдорда сарфланиши юз беради; фирма ва компаниялар эса, бундай шароитда маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтирадилар ва, натижада, миллий даромад кўпаяди.

Ф.Мишкиннинг хулосига кўра, Марказий банкнинг очиқ бозор операциялари қуйидаги афзалликларга эга:

- очиқ бозор операциялари ФЗТнинг ташаббуси билан амалга оширилади ва унинг ҳажми ФЗТ томонидан назорат қилинади, дисконт операцияларини амалга оширишда бундай назорат мавжуд эмас;

- очиқ бозордаги операцияларнинг мослашувчан даражаси юқори, уларнинг ҳажмини исталганча ўзгартириш мумкин;

- очиқ бозордаги операциялар осон қайтарилувчанлик мазмунига эга бўлиб, агар ФЗТ мазкур операцияларни амалга оширишда хатога йўл қўйган бўлса, операцияни тезкорлик билан бекор қилиши мумкин [4].

Ж.Тэйлорнинг монетар қоидаси Марказий банкнинг баҳоларнинг ўзгариши ва реал ишлаб чиқаришнинг ўзининг мувозанатлашган даражасига нисбатан тебранишига нисбатан жавоб реакцияси сифатида фоиз ставкаларини ўзгартира олиш имкониятини аниқлаш имконини беради ва у барқарорлаштириш хусусиятига эга, яъни иқтисодиётдаги циклик тебранишларни энг паст даражага келтириш (минималлаштириш) имконига эга [5]. Бироқ, амалиёт шуни кўрсатдики, Тэйлор қоидаси маълум камчиликларга эга. Хусусан, инфляциянинг ГЭП кўрсаткичлари ва ЯИМ ахборот иқтисодий ўзгарувчиларни тўлиқ қамраб ололмаслиги мумкин. Чунки, пул

агрегатлари, кредит мультипликатори, валюта курси, бюджет дефицити каби бошқа муҳим кўрсаткичлар мавжуд бўлиб, чуқур таҳлилни амалга ошириш учун уларни ҳисобга олмаслик мумкин эмас.

МакКаллумнинг фикрига кўра, пул қолдиқларини монетар сиёсат инструменти сифатида фойдаланишни мураккаблаштирадиган омил бўлиб, пулларга бўлган талабнинг нобарқарорлиги ҳисобланади. Бу эса, қисман, Марказий банкларни монетар сиёсат инструменти сифатида фоиз ставкаларидан фойдаланишни афзал билишлари билан изоҳланади [6].

Т.Бобакуловнинг республика Марказий банки пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида М2 пул агрегатининг ўсиш кўрсаткичини танлаш керак, деган хулосаси қуйидаги далилларга таянади:

-пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун ҳуқуқий асосларнинг мавжудлиги;

-республикамизда нақд пул муомаласи билан иқтисодий фаоллик ўртасида бевосита алоқадорликнинг мавжудлиги;

-Марказий банкнинг пул базаси орқали муомаладаги пул массасига бевосита таъсир этиш имкониятига эга эканлиги;

-инфляцияни шакллантирувчи омилларнинг таркибида номонетар характердаги омиллар салмоғининг етакчи эканлиги, базавий инфляция кўрсаткичининг инфляцион таргетлаш жараёнида қўлланилмаётганлиги [7].

Тадқиқот методологияси

Янги таҳрирдаги Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисидаги қонунга мувофиқ, Марказий банк пул-кредит сиёсатининг стратегик мақсадлари - инфляцияга қарши курашиш, мамлакат банк тизими ва тўлов тизимларининг барқарорлигини таъминлаш бўлгани ҳолда, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи ва пул массасининг ўсиш суръати пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадлари ҳисобланади [8].

Илмий тадқиқотни бажаришда индукция ва дедукция, трендли таҳлил ва эксперт баҳолаш усулларидан фойдаланилди.

Ўзбекистон Республикасида миллий валютанинг қадрсизланиш жараёнини давом этаётганлиги, инфляция даражасини нисбатан юқори эканлиги, иқтисодиётни пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини юқори эканлиги пул-кредит концепцияларининг амалий аҳамиятига баҳо беришда ҳисобга олинадиган муҳим омиллар ҳисобланади.

Таҳлил ва натижалар

Етакчи пул-кредит концепцияларининг бир қатор қоидалари амалиётга жорий қилинди. Хусусан, монетаризм пул-кредит концепциясининг пул массасининг ўсиш суръатини назорат қилиш қоидаси дунёнинг кўплаб мамлакатларида пул-кредит сиёсатининг тактик мақсади сифатида қўлланилмоқда.

Германия ва Францияда XX асрнинг 70-йилларидан бошлаб пул массасининг ўсиш суръатини Марказий банк томонидан назорат қилиш амалиёти жорий қилинди. АҚШда Конгресс 1978 йилда Федерал захира тизимига пул массасини ўсишини назорат қилиш мажбуриятини юкловчи Қонунни қабул қилди.

АҚШ, Япония ва Франциянинг муомаладаги пул массасининг ўсиш суръатини чеклаш бўйича олиб борилган пул-кредит сиёсатини ўтказиш натижалари шуни кўрсатдики, мазкур тадбир, пировард натижада, ишлаб чиқариш суръатларининг пасайишига, товарлар ва хизматлар таклифининг қисқаришига олиб келади, аммо баҳолар барқарорлигига эришилади.

М.Фридменнинг муомаладаги пул массасининг ўзгариши иқтисодий конъюнктуранинг ўзгаришига боғлиқ эмас, деган илмий хулосаси амалиётда ўз исботини топмади. 1997-1998 йилларда Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатларида юз берган иқтисодий инқироз, 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози муомаладаги пул массасининг ҳажми билан иқтисодий конъюнктуранинг ўзгариши ўртасида бевосита алоқадорлик мавжудлигини кўрсатди.

М.Фридменнинг монетаризм назариясига кўра, пулларга бўлган талаб касса қолдиқлари ва номинал даромаднинг ўсишига мос равишда камаймайди, аксинча ўзгармасдан қолади. Чунки, пуллар таклифидаги ҳар бир ўзгариш нафақат инвестициялар даражасига, балки шахсий истеъмолнинг ҳажмига ҳам таъсир қилади. Шахсий истеъмолнинг ҳажми эса, ўз навбатида, номинал даромадларнинг динамикасига мутаносиб равишда ўзгариб боради. Натижада пулларга бўлган талаб ҳар бир алоҳида олинган давр мобайнида барқарор миқдор сифатида сақланиб қолади, пуллар таклифи эса доимий равишда тебраниб туради. Ушбу хулоса дунёнинг кўплаб мамлакатлари амалиётида ўз исботини топди.

Эътироф этиш жоизки, Ж.Кейнснинг пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўғрисидаги қоидаси Ўзбекистон Республикаси амалиёти учун муҳим аҳамият касб этади. Бунинг сабаби шундаки, ҳозирги даврда Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини юқори эканлиги компаниялар ва фирмаларнинг кредитлардан фойдаланиш имкониятини кенгайтиришга тўсқинлик қилмоқда. Бунинг сабаби шундаки, фоиз ставкалари кредитларнинг баҳоси ҳисобланади. Кредитларнинг фоиз ставкалари қанчалик юқори бўлса, жисмоний ва юридик шахсларнинг улардан фойдаланиш имконияти шунчалик паст бўлади.

1-жадвал

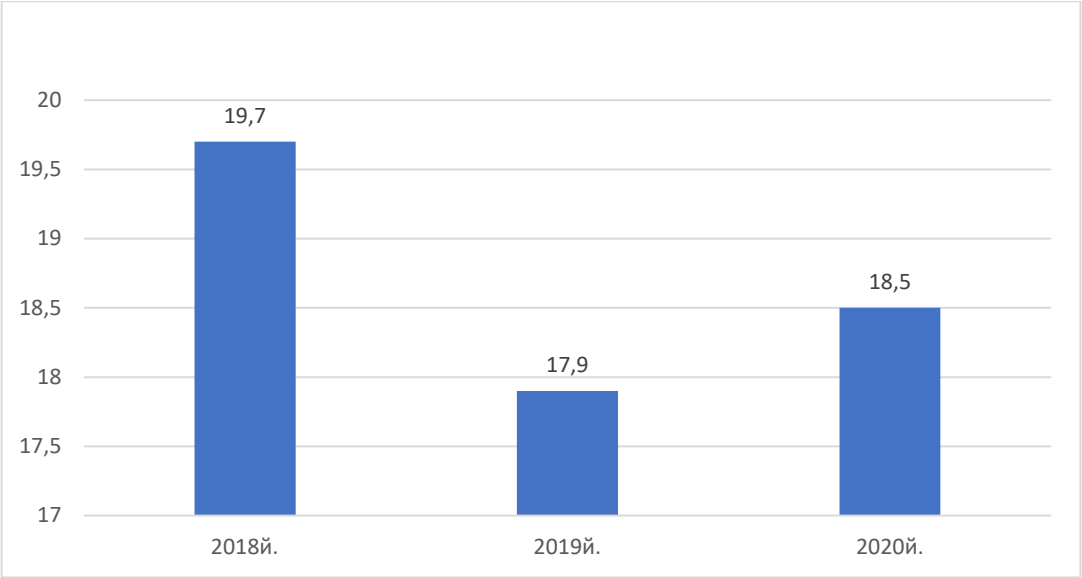
Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси, Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси ва тижорат банкларининг миллий валютада берилган кредитларининг ўратча йиллик фоиз ставкаси, фоизда[1]

Кўрсаткичлар	2018 й.	2019 й.	2020 й.
Инфляция даражаси	14,3	15,1	11,1
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси	16,0	16,0	14,0
Тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаси	20,5	24,2	22,3

1-жадвал маълумотларидан кўринадики, 2018-2020 йилларда республикамизда инфляция даражасини юқори бўлганлиги Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини юқори даражада сақланиб қолишига сабаб бўлган. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларининг миллий валютада берилган кредитларининг фоиз ставкаларини юқори бўлишига олиб келган. Ўз навбатида, тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини юқори эканлиги компаниялар ва фирмаларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш имкониятларини кенгайтиришга тўсқинлик қилади.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражасининг паст эканлиги экспансионистик пул-кредит сиёсатини амалга ошириш заруриятини юзага келтиради (1-расм).

[1] Жадвал муаллиф томонидан www.cbu.uz сайти (Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки) томонидан тузилган.



1-расм. Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси, фоизда[2]

1-расм маълумотларидан аниқ кўринадики, 2018-2020 йилларда Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси паст бўлган. Бу эса, мамлакат иқтисодиётидаги тўловсизлик муаммосини ҳал қилиш имконини бермайди.

2020 йилнинг 1 декабрь ҳолатига кўра, республикамиз корхоналари ўртасидаги дебитор қарздорликнинг умумий ҳажми 120,5 трлн. сўмни ташкил қилди [9].

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан амалга оширилаётган пул-кредит сиёатини такомиллаштириш борасидаги долзарб муаммолардан яна бири – бу мажбурий захира ставкасининг юқори эканлигидир.

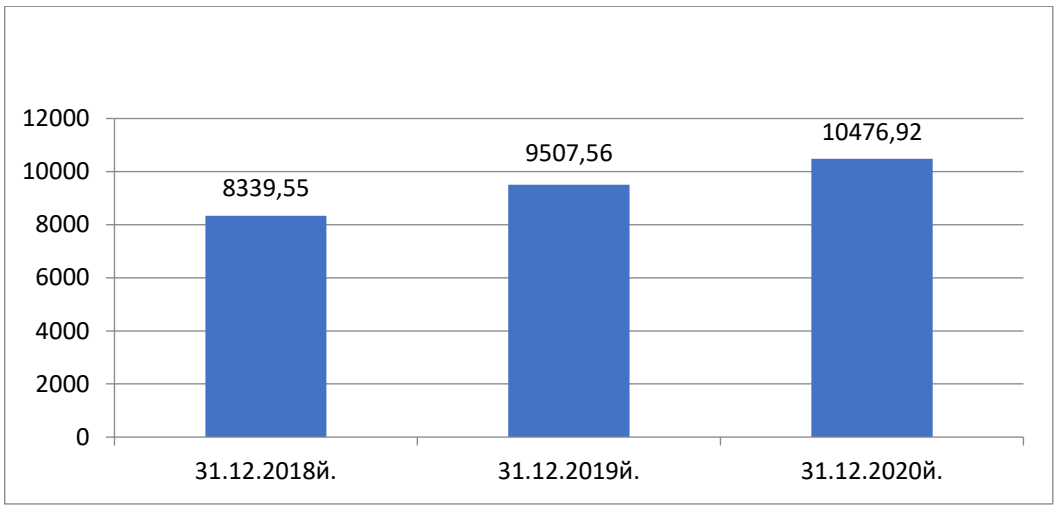
Марказий банк томонидан тижорат банкларининг хорижий валютадаги депозитларига нисбатан ўрнатилган мажбурий захира ставкаси 14 фоизни ташкил этади. Бу жуда юқори ставка бўлиб, бунинг устига хорижий валютадаги депозитлар бўйича ҳисобланган мажбурий захира ажратмаси суммаси миллий валютанинг биржа курси бўйича сўмга айлантирилиб, банкларнинг сўмдаги “Ностро” вакиллик ҳисобрақамидан олиб қўйилмоқда. Натижада, тижорат банкларининг ликвидлилигига нисбатан кучли салбий таъсир юзага келмоқда.

Мажбурий захира ажратмалари суммасини тижорат банкларининг “Ностро” вакиллик ҳисобрақамида қолдириш мумкин, аммо, республика Марказий банки мажбурий захира ажратмалари суммасини банкларнинг вакиллик ҳисобрақамидан олиб қўяди.

Тараққий этган мамлакатларда Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати билан боғлиқ бўлган муаммолар мавжуд эмас. Чунки, мажбурий захира сиёсати мазкур мамлакатларда пул-кредит сиёсатининг асосий инструменти ҳисобланмайди.

Миллий валюта – сўмнинг номинал алмашув курсининг волатиллик даражасининг юқори эканлиги пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш борасидаги долзарб муаммолардан бири ҳисобланади.

[2] Расм муаллиф томонидан www.cbu.uz сайти (Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки) томонидан тузилган.



2-расм. Миллий валюта – сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси, сўм[3]

2-расм маълумотларидан кўринадики, 2018-2020 йилларда республикамизда миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курсининг волатиллик даражаси юқори бўлиб,25,6 фоизни ташкил этган.

Миллий валютанинг волатиллик даражасиннг юқори эканлиги, хусусан, унинг қадрсизланиш даражасининг юқори бўлиши макроиқтисодий ўсиш суръатларининг барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради. Жумладан, юқори девальвация шароитида корхоналар ва банкларнинг инвестицион фаоллиги пасаяди.

Хулоса ва таклифлар

Илмий мақолани ёзиш жараёнида амалга оширилган таҳлиллар кўрсатдики:

*пул массасининг ўсиш суръатидан пул-кредит сиёсатининг тактик мақсади сифатида фойдаланиш инфляцияга қарши курашда, пуллар таклифининг барқарорлигини таъминлашда муҳим ўрин тутади;

*фоиз меъёрининг пасайиб бориши фирма ва компанияларнинг режали инвестициялари ҳажмини ошириш имконини беради ва бунинг натижасида миллий даромад кўпаяди;

*Марказий банкнинг баҳоларнинг ўзгариши ва реал ишлаб чиқаришнинг ўзининг мувозанатлашган даражасига нисбатан тебранишига нисбатан жавоб реакцияси сифатида фоиз ставкаларини ўзгартира олиш имконияти иқтисодиётдаги циклик тебранишларни минималлаштириш имконини беради;

*Ўзбекистон Республикасида 2018-2020 йилларда инфляция даражасини юқори бўлганлиги Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини юқори даражада сақланиб қолишига сабаб бўлди, бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларининг миллий валютада берилган кредитларининг фоиз ставкаларини юқори бўлишига олиб келди;

*2018-2020 йилларда Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини паст бўлганлиги мамлакат иқтисодиётидаги тўловсизлик муаммосини ҳал қилиш имконини бермайди;

*Марказий банкнинг мажбурий захира ставкасини юқори эканлиги ва миллий валюта – сўмнинг номинал алмашув курсининг волатиллик даражасининг юқори эканлиги пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш борасидаги долзарб муаммолар.

[3] Расм муаллиф томонидан www.cbu.uz сайти (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки) маълумоталри асосида тузилган.

Етакчи пул-кредит концепцияларининг қоидаларидан Ўзбекистон амалиётида фойдаланиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш мақсадида қуйидаги тадбирларни амалга ошириш лозим:

1. Пул-кредит сиёсатининг инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш мақсадида, биринчидан, тижорат банкларининг хорижий валютадаги депозитларига нисбатан белгиланган мажбурий захира ставкасини миллий валютадаги депозитларга нисбатан белгиланган мажбурий захира ставкаси даражасига тушириш керак; иккинчидан, Марказий банкнинг очиқ бозор операциялари ҳажмини унинг облигациялари ва ҳукуматнинг қимматли қоғозлари эмиссияси ҳисобидан ошириш лозим; учинчидан, кредит ресурсларига бўлган талабнинг ошиб кетиши натижасида юзага келадиган кредитлар фоиз ставкаларининг кескин кўтарилиш хавфига барҳам берадиган махсус захира фондини шакллантириш зарур; учинчидан, Марказий банк РЕПО аукционлари орқали фоиз ставкаларининг ўзгаришини назорат қилиши лозим.

2. Тижорат банкларининг кредит экспансиясини рағбатлантириш орқали иқтисодиётнинг пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини ошириш мақсадида, биринчидан, тижорат банклари кредитларининг номинал фоиз ставкалари барқарорлигини таъминлаш лозим; иккинчидан, умумий талабни рағбатлантиришга қаратилган бюджет сиёсатини амалга ошириш орқали Ҳукумат қимматли қоғозларининг эмиссия ҳажмини ошириш йўли билан Марказий банкнинг очиқ бозор операциялари орқали тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига таъсир этиш имконини ошириш лозим; учинчидан, тижорат банклари кредитларининг ресурс таъминотини яхшилаш мақсадида тижорат банкларига трансакцион депозитларинг фақат барқарор қолдиғидан фойдаланишга рухсат бериш керак.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг қонуни. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида. Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси: 03/19/582/4014-сон. 12.11.2019 й.

2. Фридмен М. Если бы деньги заговорили… Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 113-114.

3. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. - 352 с.

4. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – С. 485.

5. Taylor, J. The Robustness and Efficiency of Monetary Policy Rules as Guidelines for Interest Rate Setting by European Central Bank//Journal of Monetary Economics. Vol. 43. Issues, 1993. – P. 655-679.

6. McCallum B.T. Alternative Monetary Policy Rules: A Comparison with Historical Settings for The United States, the United Kingdom, and Japan// Economic Quarterly of the Federal Reserve Bank of Richmond, 1/86, Winter, 2000. – P. 49-79.

7. Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. И.ф.д. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. авторефер. – Тошкент, 2008. – Б. 27.

8. Ўзбекистон Республикасининг қонуни. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида. Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси: 03/19/582/4014-сон. 12.11.2019 й.

9. Ўзбекистон Республикасининг ижтимоий-иқтисодий ҳолати. Статбюллетень. – Тошкент, 2021. - Б. 347.