

**ВАЛЮТА СИЁСАТИНИ ЭРКИНЛАШТИРИШ ШАРОИТИДА ИҚТИСОДИЁТНИНГ
ДОЛЛАРЛАШУВИ ДАРАЖАСИНИ КАМАЙТИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

и.ф.н., доц. Хошимов Э.А.

Бизнес ва тадбиркорлик олий мактаби

Аннотация: Мақолада иқтисодиётдаги юқори долларлашув даржасини камайтириш бўйича илғор тажрибалар ўрганилган. Ўзбекистон иқтисодиётида долларлашув даражаси таҳлил қилинган ва уни камайтириш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: валюта сиёсати, долларлашув, девальвация, дедолларизация, валютавий номутаносиблик, интервенция, инфляция таргетлаш.

1. Кириш.

Маълумки, ривожланаётган мамлакатларда инфляция суръатларининг юқорилиги ва миллий валютанинг қадрсизланиши шароитида иқтисодиётнинг долларлашuvi муаммосининг авж олиши кузатилади. Бу эса, марказий банклар томонидан аҳолининг миллий валютага бўлган ишончини мустаҳкамлаш, долларлашув даражасининг пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмига салбий таъсирини камайтириш ҳамда валюта сиёсати самарадорлигини ошириш бўйича таъсирчан чора-тадбирларни амалга оширилишини тақозо этади.

Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 12 майдаги "2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида" ПФ-5992-сонли фармони қабул қилиниб, унда республика банк тизими олдида турган муҳим муаммолар қаторида активлар ва пассивлар долларлашувининг юқори даражаси сақланиб қолаётганлиги қайд этилган. Хусусан, 2020 йил бошида хорижий валютада номиналлаштирилган кредитлар жами кредитлар ҳажмининг 48 фоизини, чет эл валютасидаги депозитлар ва фондлар эса жами депозитлар ҳажмининг 44 фоизини ташкил этган.

Шу боисдан, мазкур фармон билан тасдиқланган Ўзбекистон Республикаси банк тизимини ислоҳ қилиш бўйича 2020-2025 йилларга мўлжалланган «йўл харитаси»да 2020 йилнинг ноябрь ойига қадар, иқтисодиётдаги долларлашув даражасини камайтириш бўйича комплекс чора-тадбирларни ишлаб чиқиш ва унда банклар активлари ва пассивлари таркибида долларлашув даражасини камайтириш бўйича рағбатлантирувчи ва регулятив чора-тадбирларни, шу жумладан: а) банкларнинг активлари ва мажбуриятларида хорижий валютанинг улушини камайтириш учун макроиқтисодий шарт-шароитлар яратиш; б) хорижий валютада бериладиган кредитлар турларига чекловлар жорий қилишни кўзда тутиш белгиланган.

2. Адабиётлар шарҳи.

Иқтисодиётда долларлашув муаммосини тадқиқ қилишда иқтисодий адабиётларда валютавий номутаносиблик (currency mismatch), "илк гуноҳ" (original sin), молиявий долларлашув, депозитлар долларлашuvi, кредитлар долларлашuvi каби тушунчалардан кенг фойдаланилади.

Валютавий номутаносиблик йирик ва тараққий этган мамлакатларда жиддий муаммо эмас, бироқ унинг ривожланаётган мамлакатларда молиявий инқирозлар юзага келишидаги роли ва аҳамияти юқоридир.

Валютавий номутаносибликга бағишланган эмпирик тадқиқотларда банк секторидаги депозитлар ва кредитларнинг долларлашuvi омилларига эътибор қаратилган. Масалан, депозитларнинг долларлашувига асосий сабаблар сифатида инфляциянинг тарихан шаклланиб келаётган суръатлари, инфляция ва реал алмашув курсидаги тебранувчанлик, макроиқтисодий сиёсатнинг ишончилиги ва

институтларнинг сифати келтирилади. Кредитларнинг долларлашувидаги муҳим омиллар сирасига Марказий банкнинг валюта бозоридаги интервенцияси, депозитларни суғурталаш тизими орқали давлат томонидан кўрсатиладиган кўмак, молиявий тараққиёт ва либераллашув, валюта курси режимлари ва фоиз ставкалари ўртасидаги фарқлар кабиларни киритиш мумкин.

Айрим иқтисодчи олимлар фикрича, миллий валютадагига нисбатан хорижий валютада сўнги навбатдаги кредитор (the lender of last resort) вазифасини бажариш билан боғлиқ харажатлар юқорироқ бўлади (*Broda, Levy-Yeyati, 2003*).

Мамлакатлар ўз валюталарида қарз жалб қила олмаслиги валютавий номуаносиблик муаммосининг илк омили, ўзаги ҳисобланади. Айнан шу омил адабиётларда "илк гуноҳ" (original sin) атамаси билан келтирилади.

Айрим эмпирик тадқиқотларда ривожланаётган мамлакатларда "илк гуноҳ"нинг статистик жиҳатдан муҳим омили сифатида мамлакат ўлчами (катта-кичиклиги) эътироф этилади (*Hausman, Panizza 2003*). Бироқ, валютавий номуаносибликни баҳолашда фақат хорижий валютадаги мажбуриятлар билан чекланилган, баланснинг актив томони ҳисобга олинмаган.

Бунга жавобан, ялпи самарали валютавий номуаносиблик (aggregate effective currency mismatch, АЕСМ) ёндашуви ишлаб чиқилган бўлиб, унда ялпи валютавий номуаносибликни баҳолашда хорижий валютадаги активлар ва мажбуриятлар ҳисобга олинган (*Goldstein, Turner, 2004*). Бироқ, мазкур ёндашув бўйича мамлакатлар кесимида етарли статистик маълумотлар бўлмаганлиги боис валютавий номуаносибликнинг омилларини аниқлаш ва баҳолаш амалга оширилмаган.

Бу борадаги илк уриниш сифатида тадқиқотчилар томонидан ташқи баланслардаги валюта рискига оид кенг маълумотлар асосида эмпирик тадқиқот ўтказилган (*Lane, Shambaugh, 2010*). Улар томонидан танлаб олинган регрессиядаги ўзгарувчилар очиқ иқтисодийнинг оддий модели асосида портфелнинг хорижий валюталарга энг мақбул (оптимал) тақсимланишидан келиб чиқади.

3. Тадқиқот методологияси.

Тадқиқотни бажариш жараёнида умумлаштириш, гуруҳлаштириш, таҳлилнинг мантикий ва таққослама усуллари, абстракт-мантикий фикрлаш, қиёсий таҳлил, танланма адабиётлар таҳлили каби усуллардан фойдаланилган.

4. Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Халқаро амалиёт кўрсатишича, мамлакатлар томонидан долларлашувни камайтириш бўйича маъмурий ёки бозор механизмига асосланган чора-тадбирлар кенг қўлланилган.

Масалан, Аргентина Ҳукумати 2001 йилдаги инқироз шароитида фуқароларидан олдиндан огоҳлантиришларсиз хорижий валютадаги депозитларни миллий валютага ўтказишларини мажбурий тарзда талаб қилган. Шунингдек, Боливия ва Перу давлатлари ҳам долларлашувни камайтиришга маъмурий ёндашиб, хорижий валютадаги депозитларга нисбатан жиддий чекловларни ўрнатган.

Дедолларизацияни муваффақиятли амалга оширган мамлакатлардан бири - бу Исроилдир. 1980-йилларнинг бошларида Исроилда хорижий валютадаги депозитларнинг жами депозитлардаги улуши 50%дан ошган бўлса, 2004 йилга келиб, бу кўрсаткич атиги 15 фоизни ташкил этган.

Шунингдек, Грузия Ҳукумати ва Миллий банки "Larization Plan" деб номланган режа асосида дедолларизация сиёсатини амалга оширди. Дедолларизация стратегияси доирасида хорижий валютадаги ипотека кредитларидан бирини ихтиёрий равишда миллий валютага ўтказиш, миллий валютада мажбурий равишда иккита кичик миқдордаги ссудаларни ажратиш каби ташаббуслар илгари сурилди. Бироқ бу икки ташаббусни амалга ошириш натижасида тижорат банклари балансида ўзига хос номувофиқлик юзага келди. Бунинг сабаби шундаки, банк балансининг актив томони (кредитлар) жадал равишда дедолларизация қилинсада, баланснинг пассив томонида (депозитлар) долларлашув юқори даражада сақланиб қолди.

Хорижий валютадаги кредитларни миллий валютага ўтказиш амалиёти мантиқан хорижий валютага бўлган талабни пасайтиришга хизмат қилиши керак эди. Чунки аввал хорижий валютада олинган кредитга хизмат кўрсатиш учун хорижий валютани

сотиб олишга эҳтиёж бўлган бўлса, мазкур кредит миллий валютага ўтказилгач, энди қарзга хизмат кўрсатиш миллий валютада амалга оширилади.

Бироқ бу амалиёт орқали муаммони тўлиқ ечиб бўлмайди. Бинобарин, банк балансининг пассив томонида хорижий валютадаги депозитлар улуши юқори бўлиб қолар экан, тижорат банки мижозларига хорижий валютада тўловларни амалга ошириш учун актив томондан тушган миллий валютадаги маблағларни хорижий валютага конвертация қилишга мажбур бўлади.

Грузияда ўтиш даврининг дастлабки босқичида институционал ва таркибий ислохотларни самарали амалга оширилди деб бўлмайди. Доимий тус олган давлат бюджети дефицити гиперинфляция, миллий валютанинг кескин қадрсизланиши ва макроиқтисодий шароитларнинг ёмонлашишига сабаб бўлди. Натижада аҳолининг миллий валютага бўлган ишончи тушиб кетди ва долларлашув даражаси 80-90 фоизга етди.

Кейинчалик Грузия инқилобдан сўнг кенг кўламли ислохотларни амалга оширди ва бу сафар ҳақиқий маънода муваффақиятга эришди. Айни пайтда, Грузия тажрибаси кўрсатишича, макроиқтисодий барқарорлик муваффақиятли дедолларизациянинг муҳим ҳаракатлантирувчи кучи (драйвер) бўлиб хизмат қилган.

Долларлашувга қарши кураш бўйича тажрибасини ўрганиш аҳамиятга молик бўлган давлатлардан бири Перу ҳисобланади. Ушбу мамлакатда 1980 йилларда гиперинфляция сабабли депозитлар долларлашуви 60%дан ошиб кетади. 1985 йилда долларлашувга қарши маъмурий ёндашув билан кураш бошланади ва оқибатда капиталнинг чиқиб кетиши, молиявий воситачилик тизимининг издан чиқиши билан якун топади. 1990 йилга келиб, маъмурий усул билан долларлашувга қарши курашиш амалиётдан воз кечилади. Бироқ бу пайтга келиб, долларлашув даражаси қарийб 80 фоизга етган эди.

2000 йилларга келиб, Перу муваффақиятли дедолларизацияни амалга оширишнинг уддасидан чиқди. Перу тажрибаси эса фискал профицит, давлат қарзини сезиларли даражада пасайтириш, инфляция таргетлаш режимини жорий қилиш орқали инфляция суръатларини жиловлаш орқали макроиқтисодий барқарорликка эришишни кўзда тутди. Дедолларизация бўйича Перу муваффақияти 2003-2011 йилларда миллий валютанинг ревальвацияланиши, миллий валютадаги узоқ муддатли қарз қимматли қоғозлари бозорининг ривожланиши ва долларлашув даражасини 30 ф.п.га пасайтира олганлиги билан аҳамиятлидир.

Эмпирик тадқиқотлар кўрсатишича, 42 та долларлашган мамлакатлардан фақатгина 11 таси дедолларизацияни муваффақиятли амалга оширган бўлса, қолган 31 та мамлакат аксинча муваффақиятсизликка учраган (*Mecagni ва бошқ., 2015*). Қизиқарли жиҳати шундаки, дедолларизацияни муваффақиятли амалга оширган мамлакатларда дастлабки ўртача долларлашув даражаси (67,4%) дедолларизация бўйича муваффақият қозонмаган мамлакатларга (48,4%) нисбатан юқорироқ бўлган. Шунга қарамай, муваффақиятли дедолларизацияни амалга оширган мамлакатларда қолганлардан фарқли равишда қуйидаги кўрсаткичларга эришилган: реал ЯИМ ўсиши юқорироқ бўлган (ўртача 2,8%га), жорий ҳисобварақлар баланси ҳолати яхшиланган (5,3 фоизга), фискал дефицит сезиларли даражада камайган (ҳатто кичик миқдордаги профицитга ҳам эришилган). Шунингдек, ушбу мамлакатларда дедолларизация даврида миллий валютанинг қадри муттасил ортиши кузатилган.

Хорижий тажрибага асосланганидан бўлсак, дедолларизация бўйича эришилган муваффақият замирида барқарор макроиқтисодий муҳит омили ётганлиги, пруденциал чора-тадбирлар эса бу жараёнда қўшимча восита ролини бажарганлигини кўриш мумкин.

Мустақиллик йилларида Ўзбекистонда долларлашув даражаси мўътадил ҳолатда узоқ муддат сақланиб турди. Хусусан, 2001-2012 йилларда Ўзбекистон долларлашув даражаси ўртача (10%дан катта ва 30%дан кичик) бўлган мамлакат сафида бўлди.

Бироқ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли Фармонининг қабул қилиниши республикада валюта сиёсати, хусусан, валюта бозорини либераллаштириш соҳасида янги даврни бошлаб берди.

2017 йилнинг 5 сентябридан бошлаб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сўмнинг АҚШ долларига нисбатан расмий курсини 8100,0 сўм этиб белгилади. Бу эса, сўмнинг 92,4 фоизга девальвацияланишини англатар эди. Натижада хорижий

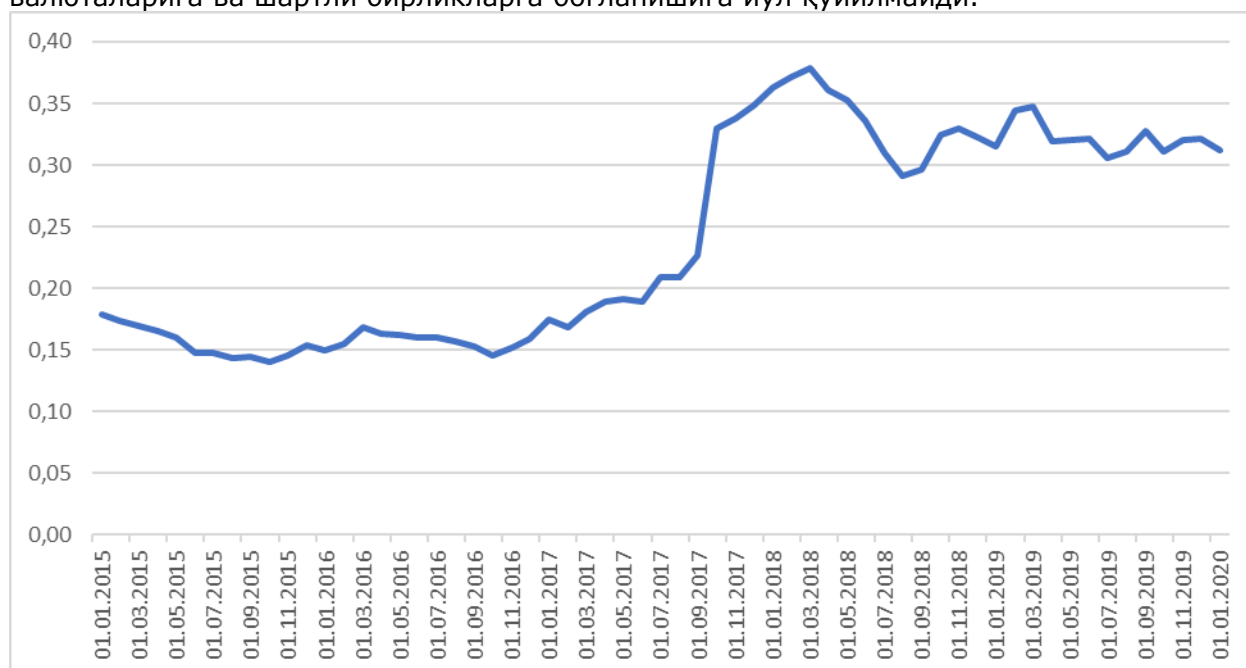
валютадаги (асосан АҚШ доллари) депозитлар ва кредитларнинг сўмдаги қиймати кескин ошиши ортидан уларнинг умумий депозитлар ва кредитлардаги улуши ҳам сезиларли даражада ўсди. Бошқача айтганда, иқтисодиётда юқори долларлашув даражаси қайд этилган ва унга қарши курашиш зарурати яққол намоён бўлиб қолди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 12 сентябрдаги “Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-3270-сонли қарорига мувофиқ, 2017 йилнинг 1 октябридан устав капиталининг (фондининг) минимал миқдори янги ташкил этиладиган тижорат банклари (100,0 млрд.сўм), микрокредит ташкилотлари (2,0 млрд. сўм) ва ломбардлар (500 млн.сўм) учун миллий валютада белгиланди.

Айни пайтда, Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки ва «Асака» АТБнинг аввал хорижий валютада шакллантирилган устав капиталларини белгиланган тартибда хорижий валютани сотиш йўли орқали миллий валютага ўтказиш чоралари кўрилди. Мазкур тижорат банклари томонидан валюта маблағларини сотишдан олинган даромад (фойда) солиққа тортиш базасига киритилмаслиги ва уларнинг акциядорлари улушини оширишда фойдаланилиши белгиланди.

Бундан ташқари, 2019 йил 22 октябрда «Валютани тартибга солиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни янги таҳрирда (ЎРҚ-573-сон қонуни) қабул қилинди.

Мазкур қонуннинг 9-моддасига мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида товарлар (ишлар, хизматлар) учун тарифлар, нархлар, шу жумладан миллий электрон савдо майдончаларидаги шундай тарифлар, нархлар, шунингдек юридик шахсларнинг устав фондлари (устав капиталлари) миқдорларига доир талаблар фақат Ўзбекистон Республикаси валютасида белгиланади. Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида реализация қилинадиган товарлар (ишлар, хизматлар) нархларининг чет эл валюталарига ва шартли бирликларга боғланишига йўл қўйилмайди.



1-расм. Ўзбекистонда чет эл валютасидаги депозитларнинг пул массасига (M2) нисбати¹

Хорижий валютадаги депозитларнинг пул массасига (broad money) нисбати долларлашув даражасини ўлчашнинг аъъанавий усули ҳисобланади.

2017 йилнинг сентябрь ойида сўмнинг АҚШ долларига нисбатан кескин девальвациясини келтириб чиқарган валюта сиёсатини либераллаштириш оқибатида хорижий валютадаги депозитларнинг пул массасидаги улуши 2017 йил 1 сентябрдаги 23 фоиздан 2017 йилнинг 1 октябрь ҳолатига 33 фоизга ошган. Бироқ кейинчалик ҳам

¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида ҳисобланган.

мазкур кўрсаткич ўсишда давом этди ва 2018 йилнинг 1 март ҳолатига ўзининг энг юқори даражасини (38 %) қайд этди (1-расмга қаранг).

2020 йилнинг 1 январь ҳолатига келиб, чет эл валютасидаги депозитларнинг пул массасидаги улуши 31 фоизни ташкил этган ва бу сўнгги бир йилдаги нисбатан барқарор сақланиб қолаётган қарийб ўртача кўрсаткичдир.

Бундан ташқари, мамлакатимизда кредитлар ва депозитларнинг долларлашуви даражаси ҳам юқориликка қолмоқда (1-жадвал). Таҳлил қилинаётган даврда кредитларнинг долларлашуви бироз бўлсада пасайиб, 2020 йилнинг биринчи ярмига келиб, қарийб 50 фоизни ташкил этган. Депозитлар долларлашуви кредитлар долларлашувига нисбатан пастроқ даражада бўлсада, 2019 йил бошидан буён депозитлар долларлашуви ўсиш тенденциясини қайд этган.

Долларлашувга қарши кураш валюта сиёсатининг муҳим элементи бўлиб қолмай, унинг самарадорлигини таъминлашнинг зарурий шарт-шароити ҳамдир.

Долларлашувнинг монетар сиёсатга таъсири борасида иқтисодчи-олимлар ягона фикрга келишмаган бўлсада, умумий ҳулосага кўра, долларлашув пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмига салбий таъсир кўрсатади. Бундан ташқари, молиявий долларлашув даражаси юқори бўлган мамлакатларда марказий банклар хорижий валютада сўнгги навбатдаги кредитор функциясини тўла қонли бажара олмаслиги ортидан хорижий валютадаги ликвидлик rischi даражаси ортади.

1-жадвал

Ўзбекистонда банк кредитлари ва депозитларнинг долларлашуви даражаси²

	01.01.2018	01.07.2018	01.01.2019	01.07.2019	01.01.2020	01.07.2020
Хорижий валютадаги кредитларнинг жами кредит қўйилмаларидаги улуши, %да	62,3	56,8	55,9	56,9	47,7	49,8
Хорижий валютадаги депозитларнинг жалб қилинган жами депозитлардаги улуши, %да	48,4	39,5	38,1	42,5	43,9	44,1

Шу боисдан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сўнгги пайтларда хорижий валютадаги депозитлар бўйича мажбурий захира талабномаларини ошириш орқали депозитлар долларлашуви муҳити жозибдорлигини пасайтиришга ҳаракат қилмоқда. Хусусан, 2 йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган хорижий валютадаги депозитларга нисбатан мажбурий захира ставкаси 2018 йилда 0%ни ташкил этган бўлса, 2019 йилнинг 1 июлидан бошлаб, муддатидан қатъий назар, хорижий валютадаги депозитларга мажбурий захира ставкаси 14% этиб белгиланди (2-жадвал).

Ушбу сиёсат орқали Марказий банк тижорат банкларининг хорижий валютадаги ресурслари ҳажмини қисқартиришга ва шу орқали иқтисодиётдаги хорижий валютада кредитлаш ҳажмини қисқартиришни кўзда тутди.

Фикримизча, хорижий валютадаги давлат қарзига хизмат кўрсатишнинг оғирлашиши фискал рискларнинг кучайишига ва пировардида тизимли риск муаммоларини келтириб чиқариши мумкин. Шунингдек, молиявий долларлашув юқори бўлган шароитларда валюта курсининг ўзгариши (миллий валютанинг қадрсизланиши) хорижий валютадаги мажбуриятларни бажара олмаслик оқибатида тизимли банк инқирозларига сабаб бўлиши мумкин.

² Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Хорижий ва миллий валютадаги депозитларга нисбатан мажбурий захира талабларининг ўзгариши³

Мажбурият валютаси	Муддати	01.01.2018 ҳолатига		01.10.2018 йилдан бошлаб	01.07.2019 йилдан бошлаб
		Жисмоний шахслар учун	Юридик шахслар учун		
Миллий валюта	2 йилдан ортиқ	0%	0%	0%	4%
	1 йилдан 2 йилгача	2%	7%	2%	
	Бошқа депозитлар	4%	14%	4%	
Чет эл валютаси	2 йилдан ортиқ	0%	0%	0%	14%
	1 йилдан 2 йилгача	3%	8%	7%	
	Бошқа депозитлар	6%	16%	14%	

Айни пайтда, алмашув курсининг доимий пасайиш тенденцияси аҳолининг Марказий банк салоҳиятига ва шу орқали миллий валютага нисбатан ишончи пасайишига сабаб бўлаётганлигини ҳам ёдда тутиш зарур.

Чунки ривожланаётган мамлакатларда инфляция суръатлари юқорилиги боис, миллий валютанинг жамғарма воситаси функциясини бажариши қийин кечади ва бу функцияни ўринбосар сифатида барқарор етакчи валюталар (асосан АҚШ доллари ва евро) бажара бошлайди. Аҳоли жамғармаларини миллий банк тизими депозитларига хорижий валютада жойлаштиришни афзал билади. Натижада банк сектори мажбуриятларининг долларлашуви авж олади.

Бундан ташқари, рақамли иқтисодиёт шароитида заиф молиявий институтлар ва беқарор миллий валютага эга бўлган мамлакатларда бошқа мамлакатнинг барқарор валютасидан, айталик АҚШ долларидан фойдаланиш ўрнига виртуал валютани афзал билиш ҳолатлари ҳам авж олиши эҳтимоли мавжуд. Мазкур ҳолат иқтисодчи олимлар томонидан "Долларлашув 2.0" концепцияси сифатида эътироф этилмоқда (*Peprah va boшq., 2018*).

5. Хулоса ва таклифлар.

Ривожланаётган мамлакатларда долларлашув инфляциядан ҳимояланишга қаратилган ўзига хос хеджирлаш стратегиясини ҳам намоён этади. Шундай экан, мамлакатда валюта рискдан хеджирлаш воситалари бозорини шакллантириш ҳам аҳамият касб этади.

Фикримизча, Ўзбекистон шароитида ўрта муддатли истиқболда иқтисодиётда долларлашув даражасининг 30 фоизидан ошиб кетишига йўл қўймаслик чораларини кўриш зарур.

Шу мақсадда, хорижий тажрибага таяниб, мамлакатимизда долларлашувга қарши курашни уч йўналишда ташкил этиш мақсадга мувофиқ.

Биринчидан, долларлашувга қарши курашнинг дастлабки шарт-шароити макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш эканлигидан келиб чиқиб, қуйидаги таклифларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз.

1) Давлат қарзи даражасининг кескин ошиб кетишига йўл қўймаслик. Бинобарин, қарзга хизмат кўрсатиш шартларининг оғирлашуви фискал эгилувчанлик имкониятини камайтиради. Давлат қарзи таркибида ташқи қарз улушининг юқорилиги унга хизмат кўрсатиш учун АҚШ долларига бўлган талабни рағбатлантиради.

2) Инфляция суръатларини бир хонали рақамли даражага пасайтириш. Бу мақсадда инфляцион таргетлаш режимини жорий этишда қатъийликни намоён этиш, иқтисодиётда монопол корхоналар улушини кескин камайтириш орқали нарх

³ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида тузилган.

шаклланишида бозор механизмининг ҳал қилувчи роль ўйнаши учун зарур шарт-шароитларни таъминлаш.

Одатда гиперинфляция аҳолини активлар ва мажбуриятларини барқарор хорижий валютада сақлашга рағбатлантиради. Натижада мамлакатда молиявий долларлашув даражаси ортади ва монетар сиёсат каналларининг самарадорлиги пасаяди.

3) Давлат бюджети дефицитининг сезиларли даражада ошиб кетишига йўл қўймаслик. Чунки бюджет дефицитини қоплаш хорижий валютада қарз жалб қилишга сабаб бўлиши мумкин.

4) Жорий операциялар ҳисобварағини профицит билан бажарилишини таъминлаш.

5) Мамлакат олтин-валюта захираларининг етарлилигини таъминлаш ва унинг кескин пасайишига йўл қўймаслик.

Иккинчидан, долларлашувга қарши пруденциал чора-тадбирлар сифатида қуйидагиларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ:

а) хорижий валютадаги депозитларга нисбатан мажбурий захира талабларини кучайтириш;

б) хорижий валютадаги кредитлар бўйича кўрилиши мумкин бўлган зарарларни қоплаш учун ташкил қилинадиган захираларга нисбатан талабларни ошириш;

в) тижорат банклари экспортга ишламайдиган корхоналарни хорижий валютада кредитлайдиган бўлса, валюта рискин хеджирлашлари ёки миллий валютадаги кредитлардагига нисбатан юқорироқ гаров таъминоти талаб қилишлари зарур;

г) очиқ валюта позициясига нисбатан чекловларни кучайтириш;

д) ликвидлилик талабларини ошириш: тижорат банклари 12 ой мобайнида сўндириладиган хорижий валютадаги мажбуриятларининг камида 20%и миқдорида хорижий валютадаги ликвид активларга эга бўлиши шарт;

е) хорижий валютадаги депозитларни юқорироқ мукофот эвазига суғурталаш тизимини жорий этиш.

Учинчидан, қарз жалб қилиш ва инвестиция имкониятларини ошириш мақсадида миллий капитал бозорини ривожлантириш чора-тадбирларини амалга ошириш зарур. Хусусан:

– узоқ муддатли давлат ва корпоратив облигациялар бозорини ривожлантириш;

– истеъмол нархлари индексига индексация қилинадиган қимматли қоғозларни муомалага чиқариш;

– давлат узоқ муддатли облигацияларига тижорат банкларининг инвестициялари ҳажмини ошириш.

Фикримизча, валюта сиёсатини либераллаштириш йўлида ислохотларни изчил амалга ошираётган мамлакатимизда долларлашувга қарши курашда хорижий валютадаги кредитлар ва депозитларга нисбатан миқдорий чекловлар ёки таъқиқлар жорий этиш каби кескин чораларни қўллаш мақсадга мувофиқ эмас.

Адабиётлар:

Broda C., Levy-Yeyati E. (2003). Endogenous Deposit Dollarization. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, #160.

Goldstein, M., & Turner, P. (2004). Controlling Currency Mismatches, Institute for International Economics, Washington, DC, April.

Hausman, R., & Panizza, U. (2003). On the Determinants of Original Sin: an Empirical Investigation. Journal of International Money and Finance, 22(7), 957-990.

Lane, P.R., & Shambaugh, J.C. (2010). The long or short of it: Determinants of foreign currency exposure in external balance sheets. Journal of International Economics, 80(1), 33-44.

Mecagni, M., Corrales, J. S., Dridi, J., Garcia-Verdu, R., Imam, P., Matz, J., Yehoue, E. (2015). Dollarization in Sub-Saharan Africa - Experience and Lessons. IMF Library.

Peprah, W. K., Afriyie, A. O., Abandoh-Sam, J. A., & Afriyie, E. O. (2018). Dollarization 2.0 a Cryptocurrency: Impact on Traditional Banks and Fiat Currency. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 8(6), 341-349.