



MOLIYA VA BANK ISHI

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI ILMIY JURNALI



ИҚТИСОДИЙ ИНҚИРОЗЛАРНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ ИНВЕСТИЦИОН ФАОЛЛИККА ТАЪСИРИ ВА УЛАРНИ БАРТАРАФ ҚИЛИШ ЙЎЛЛАРИ

Шомиров Азизбек Абдурашидович

Тошкент давлат иқтисодиёт университети доценти, PhD

Ўзишмалар учун электрон почта: imf_azizi83@mail.ru

Мақола ҳақида маълумот

Аннотация

Топширилган вақти: 31.05.2024

Қабул қилинган вақти: 15.07.2024

Таянч сўз ва иборалар: молиявий инқироз; молия бозори; акциялар бозори; инвестицион фаоллик; асосий ставка.

Қимматли қоғозлар бозори бутун иқтисодиёт ҳолатининг барометридир. Бундан ташқари, глобаллашув шароитида бир мамлакатда содир бўлаётган воқеалар бошқа мамлакатларнинг қимматли қоғозлар бозорларига ҳам таъсир қилиши мумкин. Шу муносабат билан қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш масалалари, айниқса молиявий инқироз шароитида жуда муҳим роль ўйнайди. Мақолада фонд бозори ва унинг глобал ва ички инқирозлар таъсири остидаги ўзгаришлари кўриб чиқилган. Инқирозли вазиятларда Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори барқарорлигини сақлаш йўллари келтирилган.

IMPACT OF ECONOMIC CRISES ON INVESTMENT ACTIVITY IN SECURITIES MARKET AND WAYS OF THEIR ELIMINATION

Shomirov Azizbek Abdurashidovich

Associate Professor of Tashkent State University of Economics, PhD

Corresponding author email: imf_azizi83@mail.ru

ARTICLE INFO

Abstract

Received: 31.05.2024

Accepted: 15.07.2024

Key words: financial crisis; financial market; stock market; investment activities; base rate.

The securities market is a barometer of the state of the entire economy. Moreover, with globalization, what happens in one country can affect the stock markets of other countries. In this regard, issues of regulation of the securities market play a very important role, especially in times of financial crisis. The article examines the securities market and its changes under the influence of global and domestic crises. Ways to maintain the stability of the stock market of Uzbekistan in crisis situations are presented.

Кириш

Қимматли қоғозлар бозори, шунингдек, фонд бозори сифатида ҳам танилган бўлиб, кўплаб иштирокчиларни ўз ичига олган мураккаб структура саналади. Улар ҳар хил турдаги қимматли қоғозлар, шу жумладан акциялар, облигациялар, опционлар ва фьючерслар билан савдо қилиш учун бир-бири билан ўзаро алоқада бўлишади. «Фонд» бозори номи ушбу бозорга кирадиган компаниянинг асосий мақсадларидан бири ўз корхонасининг бир қисmini сотиш ёки кредит олиш орқали қўшимча молиявий

ресурсларни жалб қилиш эканлиги билан боғлиқ[1].

Қимматли қоғозлар бозори компанияларга ўз бизнесини кенгайтириш ва ривожлантириш учун қўшимча маблағ тўплаш имкониятини бериб, иқтисодиётда муҳим роль ўйнайди. Шу билан бирга, инвесторлар ўз инвестицияларини кўпайтириш ва ўз маблағларини инвестиция қилган компаниялар фаолиятдан қўшимча даромад олиш имкониятига эга бўладилар. Бу фонд бозорининг асосий афзалликларидан бири бўлган иқтисодий ўсиш ва ривожланишни рағбатлантиришга олиб келади[2].

Аҳолининг турмуш даражаси бевосита мамлакат

иқтисодиётининг ривожланишига боғлиқ. Барқарор ўсишни таъминлаш учун талаб ва таклиф ўртасидаги мувозанатни қўллаб-қувватлаш керак. Бироқ, амалда бу мувозанат вақти-вақти билан бузилади. Тез иқтисодий ўсиш турғунлик ва стагнация ўрнини эгаллайди. Иқтисодий ўзгаришларнинг ушбу босқичлари кетма-кет бир-бирини алмаштириб, иқтисодий циклни ташкил қилади. Айнан бир макроиқтисодий мувозанатдан иккинчисига ўтиш орқали иқтисодий ўсишни аниқлаш мумкин.

Тўлиқроқ ва аниқроқ тушуниш учун келинг, иқтисодий цикл нима эканлигини аниқлаштириб оламиз. У бир неча йиллар давомида иқтисодий фаолликнинг кўтарилиш ва пасайиш давларини ифодалайди. Бу иқтисодий конъюнктуранинг иккита бир хил ҳолати ўртасидаги вақт оралиғи. Бу вақт ичида иқтисодиёт фаровонлик, таназзул, депрессия ва тикланиш каби турли босқичлардан ўтади. Ушбу босқичларнинг ҳар бири ўзига хос хусусиятларга эга ва жамиятнинг турли жиҳатларига, шу жумладан бандлик, инвестициялар, истеъмол ва турмуш даражасига таъсир қилади. Шундай қилиб, иқтисодий цикл мамлакат ҳаётининг ажралмас қисми ва иқтисодий ўсишни тушуниш ва башорат қилишнинг муҳим воситаси ҳисобланади.

Сўнгги йигирма йил ичида тадқиқотчилар эътиборини молия бозори институтлари ва воситаларини яқиндан ўрганишга қарата бошладилар. Бу учта асосий цикл турини ажратиш контекстида содир бўлади: узоқ тўлқинли, ўрта (ёки саноат) ва кичик цикллар. Узоқ тўлқинли цикллар 50 йилдан кейин, кичик цикллар 3-4 йилдан кейин такрорланади. Бироқ, ҳозирда тахминан 12 йил давом этадиган ва кетма-кет тўртта босқич: ортиқча ишлаб чиқариш инқирози, депрессия, тикланиш ва тикланишдан иборат бўлган саноат циклларига алоҳида эътибор қаратилмоқда. Шундай қилиб, молия бозори институтлари ва воситаларини ўрганиш иқтисодий ривожланиш ва бизнес циклларини тушуниш шароитида тобора муҳим аҳамият касб этмоқда.

Фонд инқирози молия бозорининг фонд сектори фаолияти ишдан чиқиши деб таърифланиши мумкин. Бу қимматли қоғозлар курсининг пасайиши, талабнинг пасайиши ва таклифнинг ошиши, қарз

бозорларининг ёпилиши, ликвидликнинг пасайиши, битимлар ҳажмининг пасайиши, транзакцион харажатларнинг ошиши, бозор иштирокчилари таркибининг ўзгариши, компанияларнинг банкротлиги ва риск учун мукфотнинг ўсиши билан бирга келади

Молия бозорининг иқтисодий ўсишга таъсирини ўрганишнинг муҳим жиҳатларидан бири бу бозорнинг оптимал структураси ҳисобланади. Бу узоқ муддатли истиқболда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлайдиган унинг асосий сегментлари - банк сектори ва қимматли қоғозлар бозори ўртасидаги энг яхши мувозанатни излашдир.

Фонд инқирози, тор маънода, молия бозори циклининг алоҳида босқичидир. Бу давр ўсиш тренди нуқтасидан, бозор иқтисодиётнинг ҳаддан ташқари қизиши ва кўринадиган пуфак эффекти билан бозорни ҳаддан ташқари капитализация босқичига кирганда бошланади. Кейин кескин пасайиш трнеди, шу жумладан бозорнинг қулашига олиб келадиган пуфак ёрилиши даври келади.

Бироқ, молия бозорининг иқтисодий ўсишга таъсирини тўлиқ тушуниш учун нафақат инқироз босқичларига, балки бозорнинг оптимал структурасига ҳам эътибор қаратиш, шунингдек, банк сектори ва қимматли қоғозлар бозори ўртасидаги муносабатлар қандай таъсир қилишини, узоқ муддатли истиқболда иқтисодиётнинг барқарорлиги ва ўсишини ўрганиш керак.

Адабиётлар шарҳи

Молия бозори давлат иқтисодиётига сезиларли таъсир кўрсатади. Унинг тўғри фаолият кўрсатиши ва давлат томонидан тўғри тартибга солиниши, шунингдек институционал тизимни мустаҳкамлаш ва такомиллаштириш фонд бозорининг миллий иқтисодиётга ижобий таъсир кўрсатишига хизмат қилади. Бироқ, нотўғри тартибга солиш ва давлат томонидан етарлича эътибор берилмаган ҳолда, фонд бозори эмитент компаниялар, инвесторлар ва инвестиция воситачилари учун, шунингдек, умуман мамлакатнинг бутун иқтисодий тизими учун инқирозли вазиятларни келтириб чиқариши мумкин.



1-расм. Фонд бозорининг институционал қатнашчилар таркиби

Ҳозирги жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози бундай оқибатларнинг ёрқин намунасидир. Бироқ, ҳар қандай ҳолатда ҳам, фонд бозори ривожланиш жараёнида иқтисодиёт учун муҳим зарурат ҳисобланади.

Сўнгги ўн йилликларда молиявий бозорлардаги пуфакчалар ҳодисаси иқтисодий адабиётларда кенг муҳокама қилинди. 2008 йилнинг ёзида АҚШ да ипотека бозорида молиявий пуфак ёрилиб, чуқурлиги ва хусусиятлари билан эътиборни тортган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози механизми ишга туширилгач, ушбу ҳодисага қизиқиш янада кучайди. Асосий эътибор қуйидаги саволларга қаратилди: нима учун спекулятив пуфакчалар пайдо бўлади, улар молиявий инқирозлар билан қандай боғлиқ ва пуфакчаларни назорат қилиш мумкинми? Қимматли қоғозлар бозорида пуфакчаларни ўз вақтида ташхислаш муҳим, чунки бозор иштирокчиларига нафақат тўғри инвестиция қарорларини қабул қилиш имконини беради, балки давлат молиявий регуляторларига иқтисодий сиёсатга ўзгартиришлар киритиш ва инқирозларнинг салбий оқибатларини юмшатишга ёрдам берадиган чораларни кўришга ҳизмат қилади[2].

Тўғри инвестиция қарорларини қабул қилиш ва юзага келиши мумкин бўлган инқирозларнинг олдини олиш учун қимматли қоғозлар бозорини тизимли таҳлил қилиш муҳим аҳамиятга эга. Бундай таҳлил натижалари бозор иштирокчилари учун ҳам, давлат молиявий регуляторлари учун ҳам фойдали бўлиши мумкин. Улар ушбу маълумотлардан ўзларининг иқтисодий сиёсатларини ўзгартириш ва молиявий инқироз оқибатларини юмшатиш учун чоралар кўриш мақсадида фойдаланишлари мумкин[4].

Молиявий инқирозларни ўрганиш халқаро тадқиқот ташкилотлари ва давлат молиявий регуляторлари эътиборини тартадиган муҳим мавзудир. Бироқ, шунга қарамай, қимматли қоғозлар бозоридаги инқирозларни ҳали ҳам яхши ўрганилмаган. Мавжуд маълумотлар базаларида қимматли қоғозлар бозорига етарлича эътибор берилмаган ҳолда, асосан, банк, валюта ва қарз инқирозлари ҳақидаги маълумотлар мавжуд.

Молиявий инқирозлар муаммоси кўплаб олимлар томонидан фаол ўрганилмоқда. Кўплаб МДҲ мамлакатлари иқтисодчилари, масалан, А.В. Аникин, З.В. Атлас, М.В. Ершов, А.В. Бузгалин, В.В. Булатов, Л.Н. Красавина, Я.М. Миркин, Б.Б. Рубцов, К.В. Рудый, Е.В. Чиркова, Ш.Ш. Шохаззамий, И.Л. Бутиков М.Б. Хамидулин, А.В. Вахабов, Н.Х. Жумаев ва бошқалар молиявий инқирозларни ўрганишга ҳисса қўшган. Жумладан, маҳаллий иқтисодчилардан А.В. Вахабов ҳамда Н.Х. Жумаевлар Ўзбекистон амалиётида биринчилардан бўлиб жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози бўйича тадқиқотлар олиб бориб, инқирозли даврда мамлакатимиз олдида ҳал этиолиши лозим бўлган тавсияларни ишлаб чиқишган[9].

Турли мамлакатлар тадқиқотчилари молиявий

бозорларда юзага келадиган инқироз ва стрессларни фаол ўрганишмоқда. Уларнинг орасида Барри Айхенгрин, Оливье Бланшар, Майкл Бордо, Анна Вайл'а, Рудигер Дорнбуш, Филип Дэвис, Гильермо Кальво, Ин Ли, Фредерик Мишкин, Морис Обстфельд, Стивен Раделет, Кармен Рейнхарт, Кеннет Рогофф, Джеффри Сакс, Юджин Уайт ва бошқаларни айтиб ўтиш мумкин. Ушбу тадқиқотчилар молиявий инқирозларнинг сабаблари ва оқибатларини тушунишга катта ҳисса қўшдилар, шунингдек, бундай вазиятларнинг олдини олиш ва бартараф этиш бўйича турли стратегия ва тавсияларни таклиф қилишди. Жумладан, А.Шариф ва С. Алуилар пандемия таъсирини атрофлича баҳолаб, дунёдаги геосиёсий вазият ҳамда унинг фонд бозорига таъсири ҳақида изланишлар олиб борган[7]. Т. Конлон ва Р.Макжилар пандемия даврида молия бозорининг энг ёш активларидан бири ҳисобланган Биткойн криптовалютаси бўйича тадқиқотлар ўтказишган[8].

Уларнинг иши тарихий инқирозларни ўрганиш, иқтисодий маълумотларни таҳлил қилиш ва молия бозорлари хатти-ҳаракатларини моделлаштириш бўйича тўпланган тажрибага асосланади. Уларнинг фаолияти туфайли молия институтлари ва давлатлар иқтисодиётни юзага келиши мумкин бўлган инқирозлардан ҳимоя қилиш ва молия тизимининг барқарорлигини таъминлаш учун янада хабардор ва самарали чоралар кўришлари мумкин.

Тадқиқот методологияси

Илмий тадқиқотни амалга оширишда эксперт баҳолаш усулидан, қиёсий, таркибий ва трендли таҳлил усулларида фойдаланилди.

Шунингдек, илмий тадқиқотни амалга ошириш жараёнида қимматли қоғозлар бозорида муаммосини бартараф этиш борасидаги илғор хориж тажрибасига оид бўлган амалий ва фактологик маълумотлардан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси

Бироқ, ҳатто иқтисодий инқироз даврида ҳам, баъзи инвесторлар ҳали ҳам фаол бўлиб, ўз маблағларини кўпайтириш имкониятларини қидирмоқдалар. Улар инқироз даврида келажакда катта фойда келтириши мумкин бўлган фойдали инвестиция имкониятлари пайдо бўлиши мумкинлигини тушунадилар. Шунинг учун улар биржа ва бошқа юқори рискли воситаларни тарк этишга шошилмаяптилар.

Ҳеч шубҳа йўқки, инқироз даврида ишонч етарли жмаслиги ва эҳтиёткорлик инвесторларга хос хусусиятлардир. Улар молиявий бозорларни диққат билан ўрганадилар ва инвестициялар билан боғлиқ барча мумкин бўлган хавфларни таҳлил қиладилар. Бироқ, инвестициялардан бутунлай воз кечиш ўрнига, улар ўз маблағларининг сақланиши ва ўсишини таъминлайдиган ишончли ва барқарор активларни топишга ҳаракат қиладилар.

Шундай қилиб, иқтисодий инқироз инвесторлар

орасида эҳтиёткорликни келтириб чиқарса-да, доим ҳам инвестицион фаолликнинг тўлиқ пасайишига олиб келмайди. Баъзи инвесторлар фаол бўлиб қоладилар ва ҳатто қийин пайтларда ҳам ўз маблағларини кўпайтириш имкониятларини қидирадилар. Шунинг билан тутиш керакки, ҳар бир инқироз янги имкониятларни тақдим этади ва ақлли инвесторлар ҳар доим улардан ўз манфаати учун фойдаланишга тайёр бўлади.

Охириги 40 йил ичида жаҳон иқтисодиёти циклик ривожланиш кузатилди. Кўтарилиш босқичидан сўнг инқироз, турғунлик, тикланиш босқичи келади ва кейин цикл такрорланади. Шуниси қизиқки, бу инқирозлар тахминан ҳар 10 йилда бир марта такрорланади. Иқтисодиётдаги бу даврий ўзгаришлар баъзи инвесторлар учун имконият яратади. Улар инқирозга қимматли қоғозларни арзонроқ нархда сотиб олиш ва келажакда бозор конъюнктураси

барқарорлашганда фойда олиш имконияти сифатида қарайдилар. Бу, айниқса, узоқ муддатли нуқтаи назарга эга бўлган ва иқтисодий таназзул пайтида ваҳима қўймайдиганлар учун тўғри келади[4].

Шуни ҳам таъкидлаш жоизки, иқтисодий инқироз янги инвестиция стратегиялари ва ёндашувларини ишлаб чиқишни рағбатлантириши мумкин. Айнан беқарорлик ва ноаниқлик даврида рискнинг минимал даражасини сақлаб, рентабелликни оширишга қаратилган янги ғоялар ва усуллар пайдо бўлади. Инвесторлар ва таҳлилчилар инқироздан кейинги даврда барқарор фойда келтириши мумкин бўлган янги имкониятлар ва инвестиция йўналишларини фаол равишда излайди. Шундай қилиб, иқтисодий инқироз барча салбий оқибатларига қарамай, инвестициялар соҳасида янги ғоялар ва инновациялар манбаи бўлиши мумкин[5].

1-жадвал

Сўнгги 50 йилликдаги асосий молиявий инқирозлар ¹

№	Молиявий инқироз	Хусусиятлари
	1974-1975 йилги иқтисодий инқироз	Жаҳон иқтисодиёти ОПЕК томонидан нефт нархининг кескин ошиши натижасида юзага келган жиддий стагфляция инқирозга юз тутди. Бу иқтисодий ўсишнинг сезиларли даражада пасайишига ва инфляциянинг ошишига олиб келди.
	1980-1982 йилги стагфляция инқироzi	Жаҳон иқтисодиёти қисқариш ва инфляция хавфи остига тушиб қолди.
	1990-1991 йилги инвестиция инқироzi	Фонд индексларининг пасайиши ва инвесторларнинг умидларини қайта кўриб чиқиш билан боғлиқ инқироз. Бу инвестицияларнинг камайиши ва иқтисодий ўсишнинг секинлашишига олиб келди.
	03 йилги иқтисодий инқироз	Юқори технологияли компанияларнинг NASDAQ индекси кескин тушиб кетганда «дотком»лар пуфаги ёрилди. Бу 2002-2003 йилларда инвестицион инқирозга ва ундан кейинги шлобал рецессияга сабаб бўлди.
	2008 йилги глобал инқироз	Унинг ўзига хос хусусияти таназзулнинг чуқурлиги ва унинг глобал табиати эди. Ушбу инқироз жаҳон иқтисодиётининг барча соҳаларига жиддий таъсир кўрсатди ва тикланиш учун узоқ вақт керак бўлди.
	2020-2021 йиллар инқироzi	2020-21 йилларда Covid-19 пандемияси сабаб бўлган чуқур иқтисодий иштироблар глобал иқтисодиётга сезиларли таъсир кўрсатди. Кўплаб давлатлар улкан синов ва қийинчиликларга дуч келган бир пайтда, глобал иқтисодий жараёнларнинг ўзаро боғлиқлиги янада яққол ва мураккаблашгани аён бўлди. Бундай синхронлашувнинг сабабларидан бири кейинги йилларда тобора муҳим аҳамият касб этаётган иқтисодий ҳаётнинг байналмилаллашувидир. Мамлакатлар ташқи савдо ва трансмиллий корпорациялар фаолиятига тобора кўпроқ қарам бўлиб қолди. Бу Европа Иттифоқи доирасида божхона чекловларининг босқичма-босқич қисқаришига ва Япония, АҚШ ва Европа Иттифоқи мамлакатлари ўртасидаги савдо божларининг камайишига олиб келди. Бунинг сабаби шундаки, глобал пандемия ва блокировкалар кўплаб корхоналарнинг ёпилишига ва савдо алоқаларининг чекланишига олиб келди.
	2022-2023 йиллар инқироzi	2023 йилда Россиянинг Украинада махсус ҳарбий операция ўтказиши туфайли дунёнинг энг йирик иқтисодиётларида иқтисодий вазият жуда кескин бўлиб чиқди. Мутахассисларнинг фикрича, таназзул турли саноат тармоқларига таъсир кўрсатиб, кичик ва ўрта бизнес, шунингдек, йирик саноат корхоналари учун жиддий муаммоларни келтириб чиқарди.

¹ Тадқиқотлар натижасида муаллиф томонидан шакллантирилган

Юқоридаги жадвал асосида хулоса қиладиган бўлсак, жаҳон иқтисодиёти АҚШ иқтисодиётига тобора кўпроқ эргашаётгани маълум бўлди. Ўтмишда Қўшма Штатлардаги иқтисодий тебранишлар кўпинча бошқа мамлакатларга таъсир қилиб, уларнинг иқтисодларига таъсир ўтказган. Энди бу тенденция янада барқарор бўлиб, жаҳон иқтисодиётининг барча жабҳаларига кириб борди.

Шундай қилиб, 2020-2021 йиллардаги COVID-19 пандемиясининг иқтисодий оқибатлари глобал иқтисодий жараёнлар қанчалик мураккаб ва ўзаро боғлиқ бўлиб бораётганига яққол мисол бўлди. Бу мамлакатлар ва иқтисодчилардан барқарор ривожланишни таъминлаш ва юзага келиши мумкин бўлган инқирозларни бартараф этиш учун янги ёндашув ва стратегияларни қўллашни талаб қилади.

Шу билан бирга, Европада, АҚШда ва Россия Федерациясида ривожланган инфляциянинг ўсиши шундоқ ҳам қийин вазиятни янада ёмонлаштирди. Кўпгина мамлакатлардаги ижтимоий-сиёсий беқарорлик туфайли логистика ва савдо муносабатларининг кескинлашуви қўшимча муаммоларни келтириб чиқарди. Ҳатто озиқ-овқат инқирози хавфи ҳам пайдо бўлди, чунки аҳолини етарли миқдорда озиқ-овқат билан таъминлаш ҳақиқий муаммога айланди.

Бу омилларнинг барчаси биргаликда экспертларни 2023 йилда дунёни қамраб олиши мумкин бўлган глобал молиявий инқироз эҳтимоли ҳақида ҳаяжон билан гапиришга ундади. Бу жуда тушунарли, чунки иқтисодий инқирозлар бутун дунё ҳамжамиятини жиддий оқибатларга олиб келишини тарих аллақачон исботлаган. Ушбу потенциал инқирознинг салбий оқибатларини минималлаштириш ва жаҳон иқтисодиётининг барқарор ривожланишини таъминлаш бўйича тегишли чораларни кўриш ва стратегияларни ишлаб чиқиш зарур.

Иқтисодий инқирозлар қимматли қоғозлар бозоридаги инвестицион фаолликка катта таъсир кўрсатади, шунинг учун Ўзбекистон ва Марказий Осиё давлатлари ҳам бундан мустасно эмас. Қимматли қоғозлар бозоридаги инвестиция фаоллигига катта таъсир кўрсатадиган иқтисодий беқарорликнинг кескин кўтарилишлари ҳам мавжуд. Инқироз даврида компаниялар ўзларининг инвестиция қарорларида консерватив бўлишади, инвесторлар эса акция ёки облигацияларни сотиб олишда эҳтиёткор бўлишади.

Марказий Осиё мамлакатлари тарихан Россия Федерациясининг асосий савдо ҳамкорлари бўлиб келган: ҳар икки йўналишда ҳам анчагина катта миграция ва молиявий оқимлар мавжуд, айти пайтда россиялик инвесторлар ва тадқиқотчилар бу мамлакатлардаги макроиқтисодий вазият ва уларнинг инвестиция салоҳияти динамикасига унчалик эътибор бермайдилар.

Пандемия "Марказий Осиё тўртлиги" (биз Туркменистонни бу давлатнинг ёпиқ табиати ва статистик маълумотлар сифатига оид саволлар туфайли ҳисобга олмаймиз) иқтисодиётига сезиларли таъсир кўрсатди - нефт нархининг тушиши (Қозоғистон) ва ушбу мамлакатлардан ишчиларга

талабнинг кескин камайиши ва чегараларнинг ёпилиши (Қирғизистон, Тожикистон, Ўзбекистон). Шу билан бирга, тўпланган захиралар (Қозоғистон) ва катта ички салоҳият (Ўзбекистон) жадал ўсиш имконини беради. Қолган давлатлар миграция оқимининг тикланишига ва сиёсий барқарорликка боғлиқ (Қирғизистон).

Бугунги жаҳон молиявий инқирози кўплаб давлатлар, жумладан, Россия, Украина, Қозоғистон, АҚШ ва Ғарбий Европа давлатларига жиддий таъсир кўрсатди. Бироқ, шунга қарамай, Ўзбекистон Республикаси ўзини янада қулайроқ ҳолатда топди. Бунга макроиқтисодий кўрсаткичларнинг ижобий динамикаси, ўз ресурсларига эътибор қаратилиши ва эҳтиёт чораларини кўрган мамлакат раҳбарияти каби бир қанча омиллар сабаб бўлмоқда. Шунингдек, ички фонд бозорининг хорижий капитал бозорлари билан интеграциялашувининг паст даражасини қайд этиш зарур, бу ҳам инқирознинг жиддий оқибатларини бартараф этишга ёрдам бери.

Бироқ, Ўзбекистон иқтисодиётининг нисбий барқарорлигига қарамай, мамлакат ҳали ҳам инқироз таъсиридан бутунлай қутула олмаяпти. Мамлакатмиз халқаро бозорларнинг фаол иштирокчиси сифатида инқироз оқибатларини аллақачон ҳис қилган бошқа давлатлар билан ҳамкорлик қилади. Бу таъсир бозор муносабатларининг турли сегментларига, масалан, товар бозори, валюта бозори, меҳнат бозори ва бошқаларга тааллуқлидир.

Инқирознинг салбий оқибатларини минималлаштириш мақсадида мамлакатимизда иқтисодиётни қўллаб-қувватлаш бўйича фаол чоралар кўрмоқда. Бундай чора-тадбирлардан бири ички истеъмолни рағбатлантириш ва миллий ишлаб чиқаришни ривожлантиришдир. Молия тизимининг барқарорлигини таъминлаш мақсадида молиявий тартибга солиш ва назорат қилиш соҳасида ҳам ислохотлар амалга оширилмоқда.

Умуман олганда, Ўзбекистон ўз иқтисодиётини мустаҳкамлаш ва ташқи омилларга қарамликни камайитишга интилишда давом этмоқда. Бу мамлакатга янада чидамли бўлишга ҳамда келажақда юзага келиши мумкин бўлган инқирозли вазиятларни енгишга тайёр бўлишга имкон беради.

Хорижий молия бозорларида рўй бераётган воқеалар шароитларида шуни ҳисобга олиш керакки, Ўзбекистонда иқтисодий ислохотлар амалга оширилиши ривожланган қимматли қоғозлар бозорини яратиш имконини бери. Аммо шуни ҳисобга олиш керакки, давлатлар, жумладан, мамлакатимизда ҳам ўз миллий ҳуқуқий ҳужжатларини ушбу соҳадаги хорижий ҳамкорлар стандартларига мослаштиришга интиломоқда. Бундай ёндашув хорижий ҳамкорлардан маҳаллий ишлаб чиқарувчиларга бутловчи қисмларнинг етишмаслиги, маҳсулот экспорти учун харидлар ҳажмининг камайиши, хорижий инвестициялар ҳажмининг қисқариши, ҳатто салбий миграция жараёнлари каби салбий оқибатларга олиб келиши мумкин. Шунинг учун хорижий стандартларни Ўзбекистоннинг ўзига хос шароитларида қўллаш имкониятини таҳлил қилиш ва баҳолаш, уларни кўр-кўрона қабул

қилмаслик муҳим аҳамиятга эга.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишга табақалаштирилган ёндашув бозорлари ривожланаётган мамлакатлар учун, айниқса, АҚШ да ипотека кредитлари билан таъминланган қимматли қоғозлар бозори инқирози натижасида юзага келган глобал иқтисодий инқироз шароитида асосий тамойиллардан биридир. Ушбу инқироз миллий фонд бозорларини тартибга солишда хорижий тажриба ва халқаро ташкилотлар тавсияларидан фойдаланиш зарурлигини кўрсатди. Бироқ, ривожланган мамлакатлар томонидан ишлаб чиқилган ушбу қоидаларни муваффақиятли қўллаш ва мослаштириш учун уларни таҳлил қилиш ва ҳар бир муайян бозорнинг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда танлаб жорий қилиш керак. Фақат шу йўл билан қимматли қоғозлар бозорининг барқарорлиги ва ривожланишига ҳисса қўшадиган давлат томонидан оптимал ва самарали тартибга солишга эришиш мумкин.

Мамлакатимизда ипотека бозорини ривожлантириш устувор вазифа бўлиб, уни мамлакат ҳукумати ўтган йили ҳал қила бошлаган. Ушбу ташаббус доирасида "Ипотека қимматли қоғозлари тўғрисида"ги ва "Секьюритизация тўғрисида"ги қонун лойиҳалари ишлаб чиқилмоқда. Ушбу қонунларнинг бошқа мамлакатлар тажрибасини ҳисобга олган ҳолда қабул қилиниши ривожланган мамлакатларда ипотека билан таъминланган қимматли қоғозлар тизимини яратишда йўл қўйилган хатоларни такрорлашнинг олдини олади.

Қўллаб хорижий компанияларнинг фонд бозорида қулаши сабабларидан бири кредитлашнинг нотўғри қўлланилиши ва узоқ муддатли истиқболнинг йўқлиги эди. Келажакдаги захираларни ҳисобга олмаган ҳолда фақат жорий эҳтиёжларга эътибор қаратиш жиддий йўқотишларга ва беқарорликка олиб келди.

Бугунги кунда энг долзарб муаммолардан бири молиявий ресурсларни максимал даражада тежашни таъминлашдир. Аммо, афсуски, тадқиқотларнинг кўрсатишича, қўллаб маҳаллий компанияларнинг дивиденд сиёсати истеъмолга қаратилган, яъни компания активларининг бир қисмини тўланган дивидендлар кўринишида доимий равишда бегоналаштиришга қаратилган, операцион капитални кўпайтириш ва уни муомалада сақлашга эмас. Бундай ёндашув корхоналарнинг иқтисодий ривожланишини секинлаштиради, уларнинг рақобатбардошлигини пасайтиради ва молиявий ҳолатини заифлаштиради. Бундай салбий оқибатларнинг олдини олиш учун дивиденд сиёсатини қайта кўриб чиқиш ва операцион капитални кўпайтиришга эътиборни кучайтириш зарур. Бу компанияларга молиявий барқарорликни сақлаш ва уларнинг янада ривожланишини таъминлаш имконини беради.

Бозор конъюнктурасини доимий равишда мониторинг қилиш ва фаол чоралар кўриш молиявий инқирозларга қарши курашишнинг асосий усулларидан биридир. Улар салбий омиллар таъсирини юмшатиш, аҳоли ва бизнес учун жиддий молиявий йўқотишларнинг олдини олишга ёрдам

беради. Яқинда бўлиб ўтган глобал инқироздан олинган сабоқларимиз бозор конъюнктурасини доимий равишда кузатиб бориш ва фаол жавоб бериш муҳимлигини таъкидлайди. Бу юзага келиши мумкин бўлган муаммоларни олдиндан кўришга ва уларни олдини олиш чораларини кўришга ёрдам беради. Ушбу ёндашув молиявий барқарорликни таъминлаш ва барча бозор иштирокчиларининг манфаатларини ҳимоя қилишнинг калитидир.

Ҳозирги вақтда бозор янги шароитларга фаол мослашмоқда, бу эса савдо ҳажмининг қисқариши натижасида юзага келган. Трейдерлар ушбу вазиятда пайдо бўладиган бир нечта муҳим тенденцияларни қайд этадилар. Биринчидан, паст ликвидли акцияларда спредларнинг кўпайиши кузатилади. Спред - бу акцияларни сотиб олиш учун буюртмаларнинг максимал нархи ва уларни сотиш учун буюртмаларнинг минимал нархи ўртасидаги фарқ. Шубҳасиз, транзакциялар қанча кам бўлса, бу нархлар ўртасидаги фарқ шунчалик катта бўлади. Иккинчидан, графикларда «гэп» - очилиш ва ёпилиш нархлари ўртасидаги бўшлиқлар пайдо бўлади. Бу ҳодиса бозорнинг ўзгарувчанлиги ва беқарорлиги билан ҳам боғлиқ. Учинчидан, фонд бозорида ликвидлик етарли эмас, бу эса трейдерлар ва инвесторлар ишини қийинлаштиради. Ва ниҳоят, кўп сонли акциялар билан ишлашда қийинчиликлар вужудга келади. Бу омилларнинг барчаси бозорда сезиларли ўзгаришлар рўй бераётганини аниқ кўрсатмоқда, аммо ҳали глобал ўзгаришлар учун стратегиялар мавжуд эмас. Ушбу бозорда муваффақиятли фаолият юритиш учун таҳлил қилиш ва мавжуд вазиятга мослашиш керак.

Келгусида 7 йил давомида Ўзбекистон фонд бозорини 20 баробарга ошириш режалаштирилган. Ҳозир бу кўрсаткич 340 млн долларни ташкил этади. Маълум бўлишича, Ўзбекистон фонд бозори 2030-йилга бориб 20 баробардан кўпроқ ўсиши керак. Бундай улкан мақсад республикани ривожлантириш стратегиясида белгиланган. Истиқболли лойиҳалар бўйича миллий агентлик (НАПП) режаларни амалга ошириши керак. «Капитал бозорини ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарорга кўра, эндиликда фонд бозори учун у жавобгардир.

Янги регулятор билан биргаликда капитал бозори 2025 йилгача ушбу сегментни ривожлантириш бўйича йўл харитасини ишлаб чиқди. Унда кўзда тутилган энг муҳим нарсаси, эҳтимол, ягона депозитар тизимини ишга тушириш ва халқаро ўйинчилар билан алоқаларни ўрнатишдир. Базавий инфратузилманинг йўқлиги республика фонд бозорининг хорижий инвесторлар томонидан эътиборсиз қолишининг асосий сабабидир.

Ҳозирда Ўзбекистонда акция ёки облигация сотиб олиш учун чет элликлар шахсан мамлакатга келиб ҳисоб рақами очиши керак. Бундан ташқари, корпоратив қимматли қоғозлар ва давлат облигациялари турли депозитарийларда сақланади. Биринчи тоифа Марказий депозитарийда, иккинчиси ўз тизимига эга бўлган валюта биржасида ҳисобга олинади. Шу билан бирга, Ўзбекистон

депозитарийларининг ҳеч бири Clearstream ёки Euroclear билан ўзаро алоқаларни ўрнатмаган.

Янги режаларга қараганда, Ўзбекистонда 2025 йил 1 январдан ягона депозитарий тизим жорий этилади. Мамлакатнинг бош банки – Марказий банк қимматли қоғозлар бўйича ҳисоб-китобларни амалга оширади (ҳозир бу билан тижорат Миллий банки шуғулланади), Марказий банк еса Марказий депозитарий учун жавобгар бўлади (бу мақсадда унга давлат акциялар пакети ўтказилади). 2024 йил июль ойига қадар номинал эгалари (Clearstream, Euroclear) ва кастодиан-банкларнинг талабига биноан давлат облигациялари бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш учун Марказий банкда миллий ва хорижий валютада тўғридан-тўғри ҳисоб рақамларини очиш чоралари кўрилиши керак. Мамлакатнинг бош банки хорижий инвесторларда янада кўпроқ ишончга эга бўлмоқда.

Маҳаллий инвесторларни ҳам рағбатлантириш кўзда тутилган. Масалан, корхона ходимлари учун акцияларга эгалик қилиш режасини (ESOP) амалга ошириш. Қимматли қоғозларни сотиб олиш учун ишлатиладиган иш ҳақининг бир қисми (ESOP) билан даромад солиғидан (ЖШДС) озод қилинади. Миқдор ойлик даромаддан, шу жумладан устамалардан ошмаслиги керак[6].

Ўзбекистонда фонд бозорини янада ривожлантириш мақсадида хорижий инвесторлар учун инфратузилма яратиш зарур. Хорижий инвесторлар учун номинал ҳисобварақлар очиш, мамлакат Марказий банки орқали тўловларни йўлга қўйиш ва зарур ҳуқуқий ҳужжатларни ишлаб чиқиш зарур.

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда давлат томонидан қўллаб-қувватлаш ва тартибга солиш ҳам муҳим ўрин тутати. Инвестицияларни жалб қилиш ва ҳимоя қилишга ёрдам берадиган, бозорда ҳалол рақобатни таъминлайдиган самарали механизмларни яратиш зарур. Турли инвесторлар ва компанияларнинг эҳтиёжларини қондирадиган инновацион молиявий воситаларни ишлаб чиқиш ва жорий этиш муҳим аҳамият касб этади.

Шундай қилиб, қимматли қоғозлар бозори ва юқори технологияларни ривожлантириш ўзаро боғлиқ жараён бўлиб, эътиборни кучайтириш ва қўллаб-қувватлашни талаб қилади. Ривожланишнинг тўғри йўналиши ва инвестицияларни фаол жалб қилиш мамлакатнинг иқтисодий ўсиши ва инновацион ривожланишини рағбатлантириши мумкин.

Барқарор фонд бозорини ривожлантириш иқтисодиётни мустаҳкамлаш жараёнининг ажралмас қисми ҳисобланади. Шу туфайли билан рақобатбардошликни ошириш, маҳаллий ва хорижий инвесторларни жалб этиш мумкин. Айнан шу инвесторлар мамлакат қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш ва такомиллаштириш учун восита бўлади. Бусиз бутун молия тизимининг самарали ишлашини таъминлаш мумкин эмас. Бу фонд бозорини мамлакат иқтисодий ривожланишининг асосий элементларидан бирига айлантиради.

Стратегик вазифа барча манфаатдор томонлар учун ишончли ва фойдали инвестиция майдончасига айлантириш мақсадида фонд бозорининг барқарор ўсиши ва ривожланиши учун шарт-шароитларни яратишдан иборат. Ҳукумат қулай инвестиция муҳитини яратиш, капитални жалб қилиш ва фонд бозори фаолиятини яхшилашга ёрдам берадиган самарали тартибга солиш ва назорат тизимини ривожлантириш бўйича фаол иш олиб бориши керак. Бундан ташқари, инвесторларга қулайлик ва очиқликни таъминлаш учун молиявий воситалар ва технологияларни ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш зарур. Фақат шу йўл билан барқарор ва жозибador фонд бозорини яратиш мумкин, бу эса мамлакатнинг иқтисодий ривожланиши ва молиявий барқарорлигини таъминлайди.

Хулоса ва таклифлар

Хулоса қилиб шуни таъкидлаймизки, қимматли қоғозлар бозорида капиталнинг иқтисодиёт тармоқлари ва соҳалари ўртасида, ҳудудлар ва мамлакатлар ўртасида, аҳолининг турли қатламлари ўртасида қайта тақсимланиши содир бўлади.

Лекин шунга қарамай, молия бозори иқтисодий ривожланишга ижобий таъсир кўрсатиш имкониятига эга. Вақтинчалик бўш маблағга эга бўлганлардан молиявий ресурсларни тўплаш ва уларни маблағ етишмайдиган ва улардан самарали фойдалана оладиган тармоқларга йўналтиришга қодир. Бу иқтисодиёт салоҳиятини рўёбга чиқариш ва унинг ўсишини рағбатлантириш имконини беради. Шундай қилиб, молия бозори иқтисодиётни ривожлантириш ва турли тармоқларнинг барқарор фаолият юритишини таъминлашда муҳим ўрин тутати.

Иқтисодий инқирозларнинг қимматли қоғозлар бозорига таъсирини юмшатиш тўғри ёндашувни ва тегишли стратегияларни қўллашни талаб қилади. Шу нуқтаи назардан, бозор шаффофлигини яхшилаш ва инвесторлар ишончини ошириш алоҳида ўрин тутати. Беқарорлик даврида инвестицияларни давом эттиришни таъминлаш учун портфелни диверсификация қилиш ҳам муҳимдир.

Бозор шаффофлигини яхшилаш - бу компаниялар ва уларнинг фаолияти тўғрисидаги маълумотлар инвесторлар учун мавжуд бўлган шарт-шароитларни яратишга қаратилган жараён. Бунга молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисоботларни нашр этиш, компания ўзгаришлари ҳақида мунтазам янгиланишларни тақдим этиш ва сўнгги бозор маълумотларига киришни таъминлаш киради. Бозор қанчалик шаффоф бўлса, у инвесторларда шунчалик ишонч уйғотади, бу эса инвестиция фаоллигини оширишга ёрдам беради.

Инвесторлар ишончини ошириш иқтисодий инқироз даврида муваффақиятли инвестиция стратегиясининг яна бир муҳим таркибий қисмидир. Инвесторлар уларнинг пули ишончли лойиҳалар ва компанияларга сармоя қилинишига ишонч ҳосил қилишни хоҳлашади. Бунинг учун компания, унинг

молиявий аҳволи ва ривожланиш истиқболлари ҳақида ишончли маълумотларни тақдим этиш керак. Бозорда фирибгарлик ва ахлоқсиз хатти-ҳаракатларнинг олдини олиш учун самарали назорат тизимини яратиш ҳам муҳимдир.

Портфелни диверсификация қилиш - бу турли активлар ва бозорлар ўртасида маблағларни тақсимлаш орқали инвестиция рискинни камайтирадиган стратегия. Иқтисодий ноаниқлик даврида баъзи тармоқлар катта қийинчиликларни бошидан кечириши, бошқалари эса гуллаб-яшнаши мумкин. Турли хил активлар ва бозорларга сармоя киритиш орқали рискни камайтириш ва барқарор даромад олиш мумкин.

Шундай қилиб, бозор шаффофлигини яхшилаш, инвесторлар ишончини ошириш ва портфелни диверсификация қилиш иқтисодий инқирозлар оқибатларини юмшатиш ва фонд бозори ўзгарувчанлик даврида инвестицияларни давом эттиришга ёрдам берадиган асосий стратегиялардир.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Кучеренко А.А., Дикарева И.А. Рынок ценных бумаг как рынок услуг // Экономика и бизнес: теория и практика. - 2019. - № 5-2. - С. 116-118. DOI: <https://doi.org/10.24411/2411-0450-2019-10636>
2. Войтенко Л. В. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2020. - 280 с.
3. Роль фондового рынка в странах с переходной экономикой в привлечении инвестиций. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://review.uz/post/rol-fondovogo-rnka-v-stranax-s-perexodnoy-ekonomikoy-v-privlechenii-investiciy>
4. Ковалева Т. А. Место рынка ценных бумаг в системе факторов экономического роста // Экономика и бизнес: теория и практика. 2023. № 7 (101). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mesto-rynka-tsennyh-bumag-v-sisteme-faktorov-ekonomicheskogo-rosta>
5. Шахло Абдуллаева Критерии оценки и пути развития финансовой доступности // ОИИ. 2021. № 3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-otsenki-i-puti-razvitiya-finansovoy-dostupnosti>
6. Фондовый рынок Узбекистана хотят увеличить в 20 раз за семь лет. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://uz.kursiv.media/2023-09-21/kak-vyrastet-fondovyy-rynok-uzbekistana-k-2030-godu/>
7. Sharif A., Aloui C., Yarovaya L. COVID-19 pandemic, stock market, geopolitical risk and policy uncertainty nexus in the us economy: fresh evidence from the wavelet-based approach // Int. Rev. Financ. 2020. Vol. 28, № 5. P. 60–89.
8. Conlon T., McGee R. Safe haven or risky hazard? Bitcoin during the COVID19 bear market // Finance Res. Lett. 2020. Vol. 46, № 4. P. 76–79
9. А.Вахабов, Н.Жумаев, Э.Хошимов “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози”. “Академнашр” нашриёти, 2009-йил. 144 бет.