

**ВАЛЮТА СИЁСАТИНИ ЭРКИНЛАШТИРИШ ШАРОИТИДА
ТЎЛОВ БАЛАНСИНИ ТАРТИБГА СОЛИШНИНГ
КОНЦЕПТУАЛ ЖИҲАТЛАРИ****А.Ш. Бекмуродов и.ф.д., проф.,
Н.Х. Жумаев и.ф.д., проф.**

Аннотация: Ушбу мақолада валюта сиёсатини эркинлаштириш шароитида мамлакат тўлов балансини тартибга солишнинг концептуал жиҳатлари ва механизмлари, тўлов балансига таъсир этувчи омиллар ҳамда Ўзбекистонда иқтисодий либераллаштириш шароитида тўлов балансини тартибга солишнинг устувор йўналишлари ёритилган.

Таянч сўзлар: тўлов баланси, валюта сиёсати, валюта курси, девальвация, савдо баланси, жорий ҳисобварақ, капиталлар ҳаракати, ташқи қарз, хорижий инвестициялар, халқаро инвестицион позиция.

Кириш

Тўлов баланси мамлакатнинг халқаро муносабатлардаги иштироки ва иқтисодий ҳолатини акс эттиради. Айни пайтда, реал валюта курсининг тўлов баланси ва унинг таркибий қисмларига таъсирини тўғри баҳолаш самарали пул-кредит ва валюта сиёсатини амалга оширишнинг зарурий шартларидан ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида” ПФ-4947-сон фармони билан тасдиқланган “2017 – 2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси”нинг иқтисодий ривожлантириш ва либераллаштириш бўйича устувор йўналишларидан бири сифатида “макроиқтисодий барқарорликни янада мустаҳкамлаш ва юқори иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолиш” белгиланган. Ушбу устувор йўналиш доирасидаги муҳим вазифалар таркибидан халқаро иқтисодий ҳамкорликни янада ривожлантириш, жумладан, етакчи халқаро ва хорижий молиявий институтлар билан алоқаларни кенгайтириш, пухта ўйланган ташқи қарзлар сиёсатини амалга оширишни давом эттириш, жалб қилинган хорижий инвестиция ва кредитлардан самарали фойдаланиш; илғор халқаро тажрибада қўлланиладиган инструментлардан фойдаланган ҳолда пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш, шунингдек валютани тартибга солишда замонавий бозор механизмларини босқичма-босқич жорий этиш, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ўрин олган.

Юқоридаги вазифаларнинг ижроси бевосита мамлакат тўлов баланси ҳолатига таъсир этгани ҳолда, уни тартибга солиш бўйича замонавий механизмларни ишлаб чиқишни ҳам тақозо этади. Тўлов баланси кўрсаткичлари мамлакатнинг халқаро ҳисоб-китоблари, валюта-иқтисодий ҳолатидан келиб чиқиб, ташқи иқтисодий операцияларни рағбатлантириш ёки чеклашга қаратилган ташқи иқтисодий фаолиятни тартибга солиш усулларини танлаш ва фойдаланишда муҳим роль ўйнайди. Айни пайтда, тўлов баланси қолдиғи таҳлили иқтисодий сиёсатни аниқлаш учун зарурдир.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Тўлов баланси – статистик ҳисобот бўлиб, муайян давр учун иқтисодиётнинг қолган дунё билан иқтисодий транзакцияларини тизимли равишда умумлаштиради [(IMF, 1993)]¹.

Тўлов баланси – муайян давр мобайнида резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги иқтисодий операцияларни ялпи кўринишда ифодаловчи ҳисоботдир².

Тўлов баланси монетар ҳодисами ёки йўқми деган савол монетар ва халқаро иқтисодиётга бағишланган адабиётларнинг қизғин баҳс қилинадиган масалаларидан бўлиб келмоқда.

Тўлов баланси ҳолати мамлакат ички иқтисодий сиёсати учун муҳим сигнал вазифасини ўташи мумкин. Чунончи истеъмол товарлари импорти миқдори жуда ҳам юқори бўлса, ички сиёсат импортни чеклаш ёки импорт ўрнини босувчи саноатни ривожлантиришга қаратилиши мумкин.

Тўлов балансини тузиш ХВФ томонидан ишлаб чиқилган махсус йўриқномага мувофиқ амалга оширилади. Тўлов баланси бўйича илк йўриқнома 1948 йилда ишлаб чиқилган бўлиб, ундан кўзланган мақсад ХВФга мунтазам равишда халқаро стандартлар асосида ҳисобот тақдим қилиш учун асос яратиш бўлган. Тўлов баланси бўйича иккинчи йўриқнома 1950 йилда ишлаб чиқилиб, унда тўлов балансини тузиш концепциялари батафсил ёритилган. Сўнгра бирин-кетин йўриқномаларнинг янги нашрлари чоп этила бошланди. Хусусан, учинчи йўриқнома 1961 йилда, тўртинчи йўриқнома 1977 йилда ва узоқ тайёргарликдан сўнг бешинчи йўриқнома 1993 йилда чоп этилган. Тўлов баланси бўйича бешинчи йўриқномада тўлов баланси атамалари, унинг ҳисобварақлари тузилмасига сезиларли ўзгаришлар киритилди.

Тўлов баланси ва халқаро инвестицион позиция бўйича йўриқнома олтинчи нашр сифатида 2008 йилда чоп этилди. Янги нашрни ишлаб чиқишда қуйидаги учта муҳим соҳаларга эътибор қаратилган:

1. Глобаллашув – қатор масалалар глобаллашув шароитида янгича, янада муҳим аҳамият касб этиб бормоқда. Хусусан, икки ва ундан ортиқ мамлакат билан боғлиқ бўлган жисмоний шахслар ва корхоналар сони, иқтисодий иттифоқ аъзоси бўлган давлатлар сони йил сайин ортиб бормоқда. Шу боисдан Йўриқномада илк маротаба валюта иттифоқларининг фаолиятларини ҳисобга олишга ёндашиш бўйича аниқ кўрсатмалар келтирилган.

2. Янги ҳужжатда активлар ва пассивларнинг таҳлилига янада чуқур эътибор қаратилган. Хусусан, юзага келадиган молиявий рискларни ҳисобга олишга алоҳида эътибор берилган.

3. Молиявий инновациялар. Ҳужжатда янги молиявий инструментлар ва механизмларнинг (ҳосилавий молиявий инструментлар, секьюритизация, индексларга боғланган қимматли қоғозлар, “олтин ҳисобварақлар” ва бошқ.) пайдо бўлиши ва ривожланиши ҳисобга олинган.

Тадқиқотлар кўрсатишича, тўлов балансини тартибга солиш бўйича ёндашувлар ҳам вақт ўтиши билан такомиллашиб, мазмунан бойиб борган, инструментлар таркиби ҳам мунтазам янгилашиш хусусиятига эга бўлган. Айти пайтда, тўлов балансини тартибга солишга доир назария ва ёндашувларни таснифлаш бўйича тадқиқотчиларнинг қарашларида ҳам хилма-хиллик мавжуд [Stojanov, 2006]. Тадқиқотчиларнинг тўлов балансини тартибга солиш назариялари бўйича қарашларини умумлаштирган ҳолда, уларни қуйидагича таснифлаш мумкин:

1. Тўлов балансининг автоматик тарзда ўз-ўзини тартибга солиши назарияси. Ушбу назария Д.Юм ва Д.Рикардо томонидан ишлаб чиқилган бўлиб, унинг пайдо бўлиши XVIII асрга бориб тақалади [Branson, 1930]. Тўлов балансининг пассив бўлиши шароитида мамлакатнинг олтин захираларининг чиқиб кетиши кузатилади, натижада мамлакатда нархлар пасаяди ва миллий маҳсулотларнинг рақобатбардошлиги ортади ва пировардида экспорт кўпайиб тўлов баланси актив бўлиши кузатилади.

¹ International Monetary Fund Annual Report (1993) USA.

² Тўлов баланси ва халқаро инвестицион позиция бўйича йўриқнома, 6-нашр, 2008 й.

2. *Тўлов балансини тартибга солишнинг кейнсча назарияси.* Ушбу назария 1930-йилларда шакллантирилган бўлиб, Дж.М.Кейнс тўлов балансини мувозанатлаштириш давлат томонидан тартибга солиш йўли билан амалга оширилиши кераклигини таклиф этди. Кейнсчилар тўлов балансининг хронологик мувозанатсизлиги тушунчасини муомалага киритишиб, бу муаммони ҳал этиш эркин бозор кучлари ёрдамида имконсиз эканлигини ва шу боисдан давлат томонидан турли усуллар билан фаол тартибга солиниши зарурлигини таъкидлашган.

3. *Ички ва ташқи мувозанат назарияси.* (Р.Харрод, Т.Сцитовский, Р.Манделл ва бошқ.) Ички мувозанат деганда иқтисодиётда баҳолар барқарорлиги ва тўлиқ бандликнинг бир пайтда таъминланиши ҳолати тушунилади. Ташқи мувозанат эса тўлов балансининг узоқ муддатли барқарор мувозанатидир.

4. *Тўлов балансини тартибга солишнинг инструмент-мақсадли усули.* (Дж.Мид, Я.Тинберген). Кўрсаткичларни давлат иқтисодий сиёсатининг инструментлари ва мақсадларига шартли ажаратиш орқали тўлов балансини тартибга солишнинг эконометрик моделини ишлаб чиқишга ҳаракат қилишган [Meade, 1951].

5. *Тўлов балансини норматив тартибга солиш назарияси.* Ушбу назариянинг намоёндалари бўлиб, Дж. Вильямс, Р. Миллер ва бошқ. ҳисобланишади. Назария куйидагиларни кўзда тутди:

- аксил даврий (антициклик) ва инфляцияга қарши тартибга солишни халқаро ҳисоб-китобларни тартибга солиш билан бирлаштириш;
- инфляция муаммолари ва инфляциянинг тўлов балансига таъсирини тадқиқ қилишга киришиш;
- тўлов баланси ва инфляцияни давлатлараро тартибга солишнинг зарурлиги.

6. *Тўлов балансини тартибга солишнинг монетар назариялари.* Тўлов баланси назариясига монетаристик ёндашувнинг дастлабки ғоялари Х.Джонсоннинг ишларида намоён бўлган бўлса, унинг ривожланиши 1970-80 йилларга бориб тақалади [Johnson, 1958]. Монетаризм тўлов балансини ички нархлар тузилмасининг бузилишига олиб келувчи ҳамда талаб ва таклиф мувозанатига тўсқинлик қилувчи бутун пул хўжалигининг диспропорцияси натижаси сифатида кўради. Тўлов балансининг монетар концепцияси доирасида очиқ иқтисодиёт, товарлар, ишчи кучи ва капитал ҳаракатининг минимал чекланиши, миллий ва жаҳон иқтисодиётида бозор механизми фаолияти эркинлигини таъминлаш энг мақбул ҳолат сифатида қаралади.

7. *Тўлов балансини давлатлараро тартибга солиш назариялари.* Ушбу назариялар бир пайтнинг ўзида кейнсчилик, некейнсчилик ва монетаризмни ўзида мужассамлаштиради. Уларда тўлов балансини жамоавий тартибга солишга катта урғу берилган бўлиб, ХВФнинг уставида мазкур назарияларнинг кўп жиҳатлари ва қоидалари акс этган.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқотни амалга оширишда индукция, дедукция, синтез, солиштирма таҳлил каби усуллардан фойдаланилган. Адабиётларни таҳлил қилишда Web of Science илмий маълумотлар базасидан фойдаланилган. Тузилмавий таҳлил учун АҚШ ва Ўзбекистон Республикасининг расмий статистик маълумотлари олинган.

Таҳлил ва натижалар

Тўлов баланси қолдиғининг актив ёки пассив эканлигини ўлчаш уни тартибга солишда тўғри ва самарали усулларни танлаш ва қўллаш учун аҳамиятли ҳисобланади.

2018 йилда АҚШ ташқи савдо баланси дефицити 622,1 млрд. АҚШ долларини ташкил этди (1-жадвал). Айти пайтда, 2013-2018 йиллар мобайнида АҚШ ташқи савдо баланси дефицитининг ўсиш тенденцияси кузатилган. АҚШ ташқи савдо баланси дефицитининг пайдо бўлишига товарлар импортининг товарлар экспортдан юқори бўлгани асосий сабаб бўлган. Ваҳоланки, ҳисобот даврида АҚШда хизматлар бўйича савдо баланси профицит билан бажарилган.

1-жадвал

АҚШ ташқи савдо баланси таркиби ва динамикаси, млрд. АҚШ долларида

Йиллар	Ташқи савдо баланси			Экспорт			Импорт		
	умумий	товарлар	хизматлар	умумий	товарлар	хизматлар	умумий	товарлар	хизматлар
2013	-461,8	-702,2	240,3	2293,5	1592	701,5	2755,3	2294,2	461,1
2014	-490,3	-751,5	261,2	2375,9	1634	741,9	2866,2	2385,4	480,8
2015	-500,4	-761,9	261,4	2263,9	1510,8	753,1	2764,3	2272,6	491,7
2016	-504,8	-752,5	247,7	2208,1	1455,7	752,4	2712,9	2208,2	504,7
2017	-568,4	-811,2	242,8	2331,6	1550,7	780,9	2900	2361,9	538,1
2018	-622,1	-891,3	269,2	2500,8	1672,3	828,4	3122,9	2563,6	559,2

Манба: U.S. Census Bureau, Economic Indicator Division

Бундан ташқари, экспертлар томонидан АҚШ ташқи савдо дефицитининг юқори бўлишига сабаб сифатида доллар қадрининг ортиши кўрсатилмоқда. 2013-2016 йиллар мобайнида АҚШ долларининг еврога нисбатан алмашув курси 30,1 фоизга ошган (1-расм). Бироқ, АҚШ тўлов баланси дефицити бир неча 10 йиллардан буён сурункали равишда юзага келмоқда. Унга сабаб сифатида иқтисодчи-олим ва экспертларнинг қарашларида хилма-хилликни кузатиш мумкин. Масалан, П.Кругман АҚШ тўлов баланси дефицити юзага келишининг муҳим омили сифатида Хитойнинг АҚШ долларига миллий валютани паритет қийматидан паст ҳолда боғланишига асосланган экспортга йўналтирилган иқтисодий ўсиш стратегиясини келтиради [Krugman, 2010].

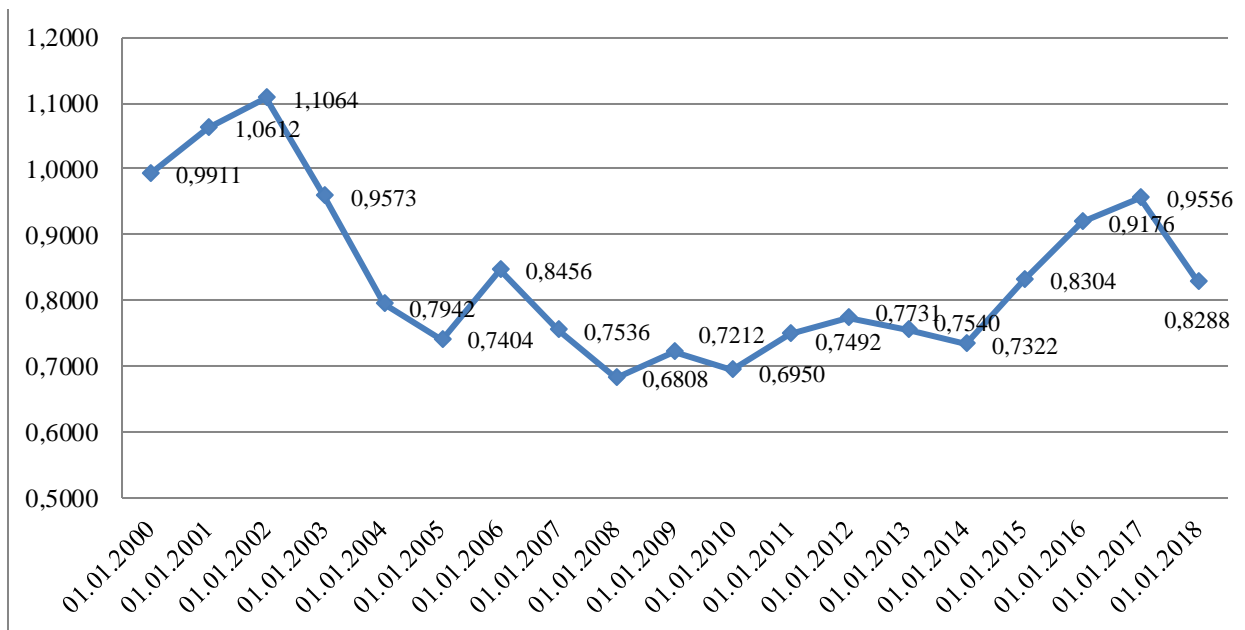
Баъзи таҳлилчилар АҚШ дефицитининг ўсишида АҚШ миллий жамғармалари нормасининг инвестициялар нормасига нисбати пасайиши муҳим роль ўйнашини қайд этишади. АҚШда жамғармалар нормаси ошмас экан, мамлакатга катта кўламдаги капитал кирими давом этаверади ва бу эса ўз навбатида жорий ҳисобварақ дефицитига олиб келади. Жамғармаларнинг юқори даражаси истеъмолни ва шу орқали савдо дефицитини камайтиради [Raheja, 2010].

“Жамғармаларнинг глобал ортиқчалиги” гипотезасига мувофиқ, тўлов баланси дефицитининг асосий сабаби ривожланаётган мамлакатлардан ортиқча жамғармаларнинг юзага келиши ҳисобланади. АҚШ иқтисодиёти, ўз навбатида, ушбу “ортиқча жамғармалар”ни жалб этмоқда [Bernanke, 2005].

Айрим иқтисодчи-олимлар АҚШнинг хориждаги инвестициялари даромадлилиги ва АҚШдаги хорижий инвестициялар даромадлилиги ўртасидаги фарқ АҚШга ижобий инвестицион сальдони таъминлайди ва йирик миқдордаги ташқи савдо дефицитини қўллаб қувватлайди. 1952-2009 йилларда АҚШнинг хориждаги инвестициялари даромадлилиги хорижликларнинг АҚШдаги инвестициялари даромадлилигидан 2,69%га юқори бўлган. Қолаверса, бу кўрсаткич 1952-1972 йиллардаги 1,3 фоиздан 1973-2009 йилларда 3,47 фоизгача ошган [Gourinchas ва бошқ., 2010].

М.Филдштейн АҚШ жорий ҳисобварақ дефицитининг молиялаштирилиши характерининг ўзгаришида хавф юзага келиши мумкинлигини таъкидлайди. XXI аср дастлабки ўн йиллигининг бошларида дефицит барқарор бўлган, чунки у хусусий инвесторлар томонидан молиялаштирилган, ўз навбатида, хусусий инвестициялар америка иқтисодиётига даромад ва самарадорлик келтирган. Ун йилликнинг охирларига

келиб, АҚШ иқтисодиётига капиталнинг кириб келиши хорижий ҳукуматларнинг АҚШ қарз мажбуриятларини фаол харид қилишлари ордан юз берган. Хазина мажбуриятларини хорижликлар томонидан харид қилинишига таяниб қолган АҚШ учун иқтисодий конъюнктуранинг тўсатдан ўзгариши салбий оқибатларга олиб келиши мумкин [Feldstein, 2008].



1-расм. АҚШ долларининг еврога нисбатан алмашув курси³

Капитал киримининг кескин камайиши ёки буткул тўхтаб қолиши, ташқи савдо балансининг йирик дефицити каби тўлов баланси муаммоларини бартараф этишда ҳукуматларнинг тегишли ваколатли органлари турли чораларни амалга оширишлари мумкин. Хусусан:

- миллий валюта қадрини сақлаб қолиш учун хорижий валютадаги захираларни сотиш;
- мамлакатга хорижий капиталлар кириб келишини рағбатлантириш учун фоиз ставкаларини ошириш;
- ички активларни сотишга нисбатан капитал назорати шаклларини жорий этиш;
- ички талабни камайтириш ва экспортни қўллаб-қувватлаш мақсадида импорт тарифлари ва экспорт субсидияси комбинациясини қўллаш;
- миллий валюта девальвациясини амалга ошириш шулар жумласидандир.

Бироқ юқорида қайд этилган чоралар бир-бирини тўлдириши ёки бир-бирига ўринбосар бўлишини ҳисобга оладиган бўлсак, улардан энг оптималини танлаш ёки мақбул комбинациясини аниқлаш муҳим саналади.

Айрим иқтисодчи-олимлар ҳукуматларнинг тўлов баланси муаммоларига қарши чораларини тизимли тадқиқ қилган ҳолда, даставвал хорижий захираларни сотиш чорасини қўллаш, тезкор самара юз бермаса ва муаммолар сақланиб қоладиган бўлса сўнгра капитал назорати шаклларини жорий этишларини аниқлашган. Худди шу сингари йирик девальвацияни қўллаш борасида ҳам эҳтиёткорлик кузатилган ва ҳукуматлар аввал кичикроқ девальвация ва фоиз ставкасини ошириш йўлини танлашлари, натижа кутилган самарани бермаган ҳолларда йирик девальвацияни амалга оширишлари маълум бўлган [Lawrence va бошқ., 2016].

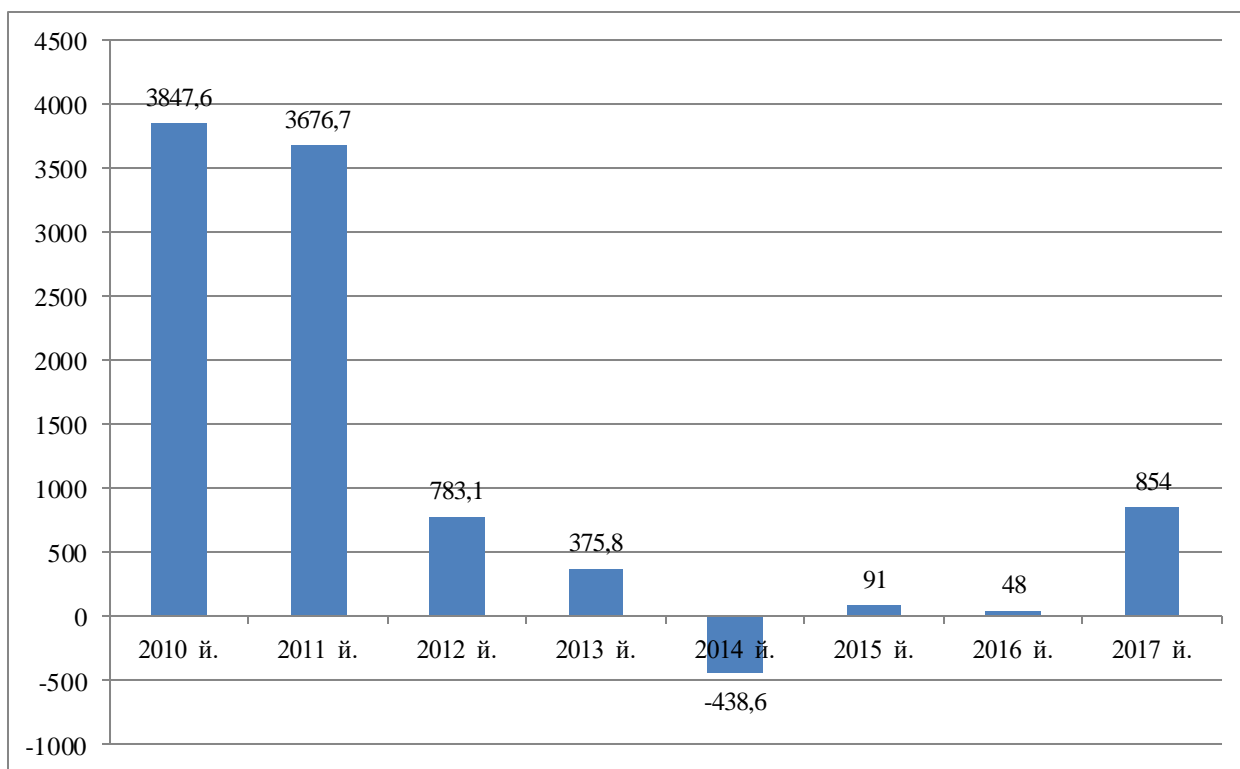
³ Европа Марказий банки маълумотлар асосида муаллифлар томонидан тузилган.

Шунга қарамай, девальвация сиёсати вақтинча тўлов баланси ҳолатининг яхшиланишига олиб келса-да, мувофиқ ички монетар сиёсатсиз барқарор асосда тўлов баланси ҳолатини такомиллаштириш имконини бермайди [Manuel Guitian, 1973].

Бундан кўринадики, ҳукуматлар тўлов баланси муаммоларини ҳал этишда муайян кетма-кетликка риоя қиладилар, яъни дастлаб катта харажатлар ва сайъ-ҳаракатлар талаб қилмайдиган чораларни қўллаб кўрадилар ва муаммони бартараф этиш кутилганидек самара бермаган ҳолдагина катта харажат талаб қиладиган чоратadbирларни амалга оширишга ўтадилар.

Мустақиллик йилларида Ўзбекистонда тўлов балансининг ижобий (актив) қолдиғини таъминлаш масаласига макроиқтисодий барқарорликнинг муҳим шарт сифатида қаралди. Натижада мамлакатда ташқи қарзнинг мўтадил даражаси қўллаб-қувватланди, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни иқтисодиётнинг етакчи тармоқларига жалб қилишга устуворлик берилди, шунингдек, импортнинг экспорт ҳисобидан тўлиқ қопланиши, яъни ташқи савдо балансининг дефицит бўлмаслигини таъминлаш ташқи иқтисодий фаолиятнинг самарадорлик кўрсаткичи сифатида баҳоланди.

Шунга қарамай, 2010-2017 йилларда ташқи савдо баланси қолдиғи динамикасида беқарорлик кузатилди. 2010-2014 йилларда ташқи савдо баланси қолдиғи пасайиш тенденциясига эга бўлгани ҳолда, 2014 йилда ҳатто ташқи савдо баланси дефицити юзага келган (2-расм). 2017 йил якуни бўйича ташқи савдо балансининг ижобий қолдиғи 854 млн. АҚШ долларини ташкил этган. Бу эса сўнги олти йилдаги энг яхши кўрсаткичдир.



2-расм. Ўзбекистон Республикаси Ташқи савдо баланси қолдиғи ва унинг ўзгариши динамикаси, млн. АҚШ доллари⁴

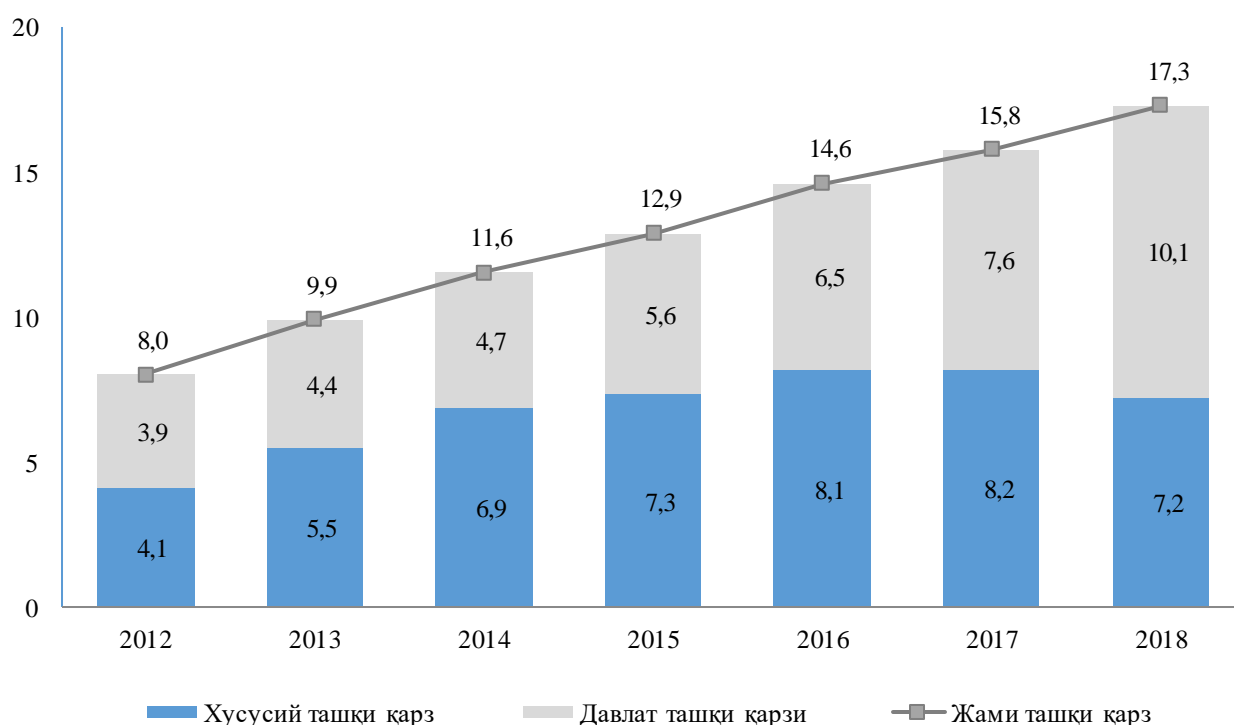
Ҳозирги кунда мамлакатимиз экспорт салоҳиятини янада мустаҳкамлашга эътибор кучайтирилмоқда. Бинобарин, 2019 йилда мамлакатимизни ривожлантиришнинг энг муҳим устувор вазифалари тўғрисидаги Ўзбекистон

⁴ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллифлар томонидан тузилган.

Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Парламентга Мурожаатномасида иқтисодиётимизни жаҳон бозорига интеграция қилиш ва экспортни қўллаб-қувватлаш устувор вазифалардан бири эканлиги ва бу мақсадда экспортга йўналтирилган иқтисодиётга ўтишимиз, ички бозорда рақобат муҳитини шакллантиришимиз зарурлиги таъкидланди.

Айни пайтда, капитал ҳаракатини тартибга солиш, хусусан, хорижий инвестицияларни жалб қилишни кенгайтириш ҳам иқтисодий ўсиш нуқтайи-назаридан муҳим омиллардан ҳисобланади. 2018 йил якуни бўйича мамлакатимиз иқтисодиётига киритилган хорижий инвестициянинг ялпи ҳажми 1,8 млрд. АҚШ долларини ташкил қилди. Ваҳоланки, 2017 йилда бу кўрсаткич 2,6 млрд. АҚШ долларига тенг бўлган. Бунга асосий сабаб сифатида асосан нефть-газ секторига бўлган инвестицияларнинг камайишини келтириш мумкин.

Шу билан бирга, жорий йилда хорижий инвесторлар томонидан реинвестиция қилинган даромадлар миқдори 46%га ўсиб, 693 млн. АҚШ долларини ташкил қилди.



3-расм. Ўзбекистон Республикаси умумий ташқи қарзининг динамикаси, (млрд. долл.)⁵

3-расм маълумотлари кўрсатишича, 2012-2018 йилларда Ўзбекистоннинг умумий ташқи қарзи ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлган. Ўзбекистон Республикаси ташқи қарзининг умумий ҳажми 2018 йил бошидан 9,5% га ёки 1,5 млрд. АҚШ долларига ошган ҳолда 2019 йил 1 январь ҳолатига 17,3 млрд. долларни ташкил қилди.

Хусусий ташқи қарзнинг иқтисодиёт секторлари бўйича таҳлилининг кўрсатишича, нефть, газ ва энергетика секторининг хусусий ташқи қарздаги салмоғи юқорилигича қолмоқда. Хусусан, ушбу сектор ҳиссасига 2018 йилда жами хусусий ташқи қарзнинг қарийб 75 фоизи тўғри келган. Хусусий ташқи қарз бўйича навбатдаги етакчи сектор – бу банк сектори ҳисобланиб, унинг жорий йилдаги улуши 13,6 фоизга тенг бўлган.

⁵ Ўзбекистон Республикасининг Тўлов баланси, халқаро инвестицион позицияси ва ташқи қарзи. 2018 й. Ҳисоботи маълумотлари.

Таъкидлаш ўринлики, 2018 йил якунига кўра республикамиз умумий ташқи қарзи таркибида 10 йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган қарз мажбуриятларининг салмоғи 88,6 фоизни ташкил этади.

Фикримизча, мамлакатимизда капиталлар ҳаракати бўйича валюта операциялари тўлиқ эркинлаштирилмаган шароитда, миллий иқтисодиётга хорижий инвесторларни жалб қилишда икки йўналишда ишларни ташкил этиш муҳимдир:

Биринчидан, мамлакат суверен кредит рейтингини яхшилаш орқали хорижий инвесторлар учун риск даражасини пасайтириш ва шундан келиб чиқиб жалб қилинадиган капитал нархини пасайтириш имкониятини яратиш.

Иккинчидан, акциядорлик жамиятлари ва хўжалик юрителигининг бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклларида хорижий инвесторлар улушини ошириш, хорижий инвесторларнинг мазкур корхоналар бошқарувидаги иштироки ва менежменти устидан назорат қилиш ваколатларини кафолатлаш.

Таъкидлаш лозимки, биринчи йўналишда олинган муҳим натижалардан бири мамлакатимизнинг халқаро суверен рейтингига эга бўлишидир. 2018 йилнинг охирига келиб, Fitch Ratings халқаро рейтинг агентлиги Ўзбекистоннинг миллий ва хорижий валютадаги узоқ муддатли рейтингини «BB-» даражасида белгилади. Мамлакатимизнинг миллий ва хорижий валютадаги қисқа муддатли рейтингини эса «B» даражасида ўрнатилди.

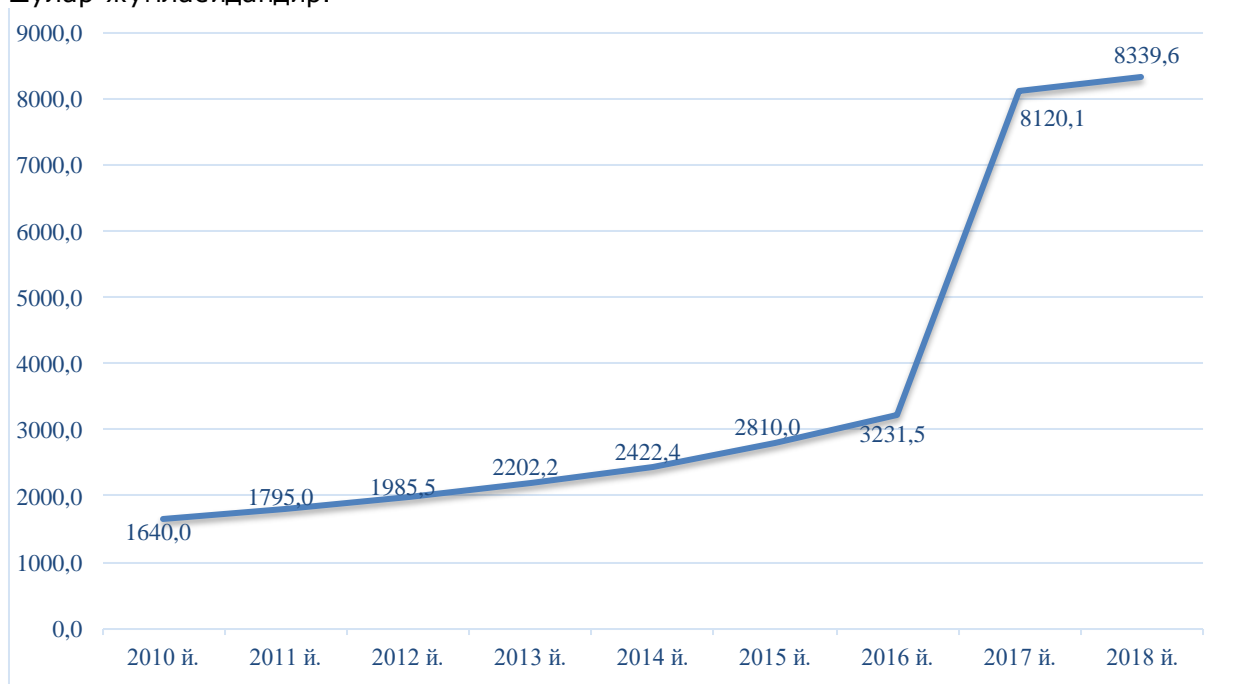
2019 йилнинг февраль ойига келиб, Ўзбекистоннинг умумий 1 млрд. АҚШ доллари миқдорига 5 ва 10 йил муддатга чиқарилган евро облигациялари Лондон фонд биржасида муваффақиятли жойлаштирилди. Евро облигацияларнинг сўндириш муддатлари мос равишда 2024 ва 2029 йилларнинг февраль ойларига тўғри келади.

Иккинчи йўналишда мамлакатимизда амалга оширилаётган таъсирчан чоратadbирлар сифатида акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни фаол жалб этиш, хўжалик жамиятлари ижро органини тайинлашнинг фақатгина танлов асосида бўлиши ва унда хорижий менежерларнинг иштирок этиши мумкинлиги, бошқарув самарадорлигини баҳолаш мезонларининг кучайтирилиши кабиларни келтириш мумкин.

Капиталлар ҳаракатини тўлиқ эркинлаштириш масаласи узоқ муддатли истиқболда долзарблик касб этса, жорий операциялар бўйича эркин конвертацияни таъминлаш нафақат ташқи савдони ривожлантириш, балки миллий иқтисодиётга киритилган хорижий инвестициялардан олинган даромадлар репатриацияси учун ҳам бирдек муҳимдир. Расман жорий халқаро валюта операциялари бўйича конвертация 2003 йил 15 октябрда амалга оширилган бўлсада, амалиётда импортни чеклаш характеридаги конверсион операциялардаги муддат жиҳатдан кечикишлар, биржадан ташқари банклараро валюта бозорида хорижий валюталарни сотиш ва сотиб олишда қатор чекловлар сақланиб қолган эди. Натижада норасмий параллел бозор курси ("қора бозор" курси) ва расмий курс ўртасида сезиларли даражада тафовут юзага келди. Бу, ўз навбатида, миллий иқтисодиёт инвестицион жозибаторлигига, хусусан, ускуна ва жиҳозларлар импортининг кечикиши ҳисобига иқтисодиётнинг етакчи тармоқларидаги модернизация жараёнларига салбий таъсир кўрсатди.

Мамлакатимиз тараққиётини янги босқичга олиб чиқиш шу вақтгача амалга ошириб келинган валюта сиёсатини қайта кўриб чиқиш, илғор жаҳон тажрибаси ва бозор механизмлари асосида уни эркинлаштиришни тақозо қилмоқда [Нурмуратов, 2017]. Ушбу йўналишда Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чоратadbирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли Фармони ўта муҳим қадам бўлди. Мазкур фармон билан республикамизда валюта бозорини янада либераллаштириш соҳасида давлат иқтисодий сиёсатининг устувор йўналишлари белгилаб берилди. Юридик ва жисмоний шахсларнинг чет эл валютасини эркин сотиб олиш ва сотиш ҳамда ўз маблағларини ўзининг хоҳишига кўра эркин тасарруф этиш ҳуқуқларини рўёбга чиқаришни тўлиқ таъминлаш, валюта ресурсларидан фойдаланишда бозор инструментларининг ролини ошириш, валюта бозорида барча хўжалик юритувчи субъектлар учун тенг рақобат шароитларини яратиш, валюта сиёсатининг ноанъанавий тармоқларда экспортни ривожлантиришда, минтақавий ва халқаро иқтисодий ҳамкорликни мустаҳкамлашда рағбатлантирувчи ролини ошириш, валюта сиёсатининг

янги шароитларида таянч тармоқлар корхоналари самарали фаолият юритиши учун уларни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш бўйича зарур чора-тадбирлар кўриш шулар жумласидандир.

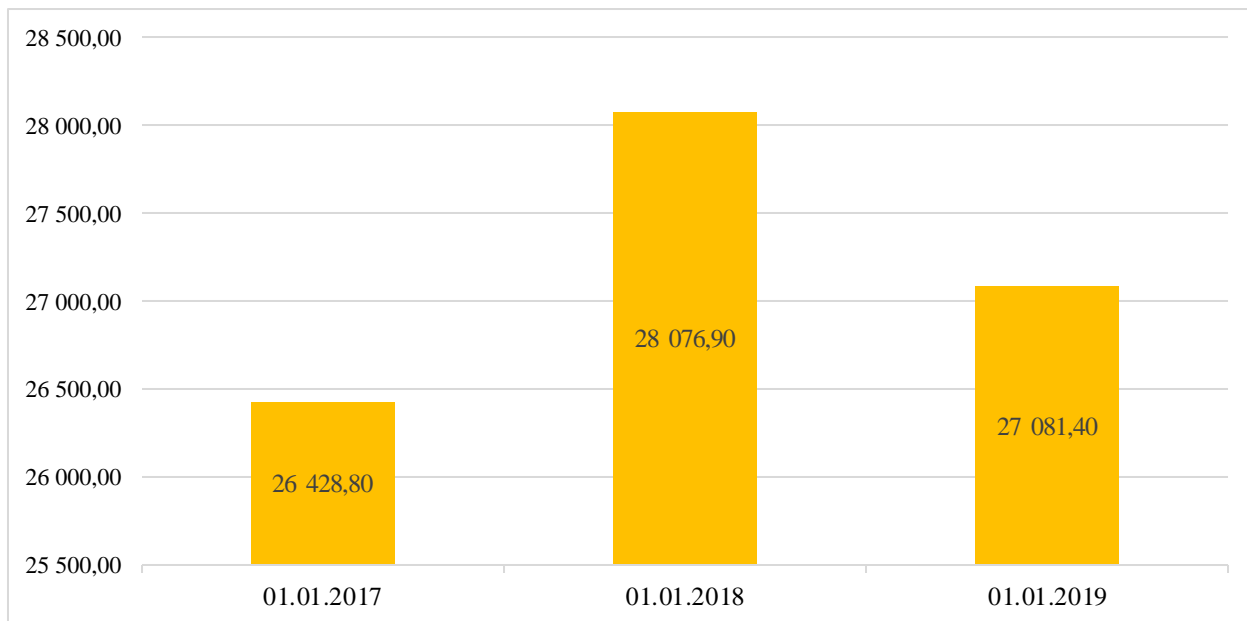


4-расм. Сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан алмашув курси динамикаси

2017 йилнинг 5 сентябридан бошлаб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сўмнинг АҚШ долларига нисбатан расмий курсини 8100,0 сўм этиб белгилади. Бу эса, сўмнинг юқори суръатдаги девальвацияланиши эди (4-расм). Таққослайдиган бўлсак, мазкур курс ўтган ҳафтадаги 4210,35 сўмдан 3889,65 сўмга юқори бўлиб, девальвация суръати 92,4 фоизни ташкил этган.

Таъкидлаш ўринлики, Ўзбекистон Ҳукумати томонидан эркин валюта конвертациясининг жорий этилиши оқибатларини юмшатишга тезкор киришилди ва таъсирчан чора-тадбирлар ишлаб чиқилди. Хусусан, тижорат банкларининг капиталлашув даражаси ва ликвидлигини ошириш, иқтисодиётнинг базавий тармоқларини қўллаб-қувватлаш, ижтимоий аҳамиятга эга товарлар нархининг кескин ошишини олдини олиш каби чоралар кўрилди, иқтисодиётдаги инфляция босимнинг ортганлиги ҳисобга олиниб, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси амалдаги 9 фоиздан 14 фоизга оширилди. 2018 йилнинг 25 сентябридан буён Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси 16 фоиз даражасида сақланиб келмоқда.

Айни пайтда, валюта бозорида сўмнинг етакчи хорижий валюталарга нисбатан алмашув курси шаклланиши жараёнида бозор механизмларига таяниш валюта соҳасида амалга оширилаётган эркинлаштириш сиёсатига тўлиқ жавоб бергани ҳолда, алмашув курсларидаги тебранишлар даражасининг ортишига ҳам сабаб бўлиши мумкин. Бу эса Марказий банкнинг алмашув курсларидаги кескин тебранишларнинг олдини олиш мақсадида валюта бозоридаги талаб ва таклифга таъсир этиш имкониятига эга бўлиши ва шу мақсадда етарлича хорижий валютадаги активлар билан таъминланишини тақозо этади.



5-расм. Ўзбекистон Республикасининг олтин-валюта захиралари, млн.АҚШ долларларида⁶

2019 йилнинг бошига келиб, Ўзбекистон Республикасининг олтин-валюта захиралари ўтган йил бошига нисбатан 3,5 фоизга камайган ва 27081,4 млн. АҚШ долларини ташкил этган (5-расм). Бундан кўринадик, расмий олтин-валюта захираларининг ҳажми мамлакатимизнинг тўлов қобилияти ва халқаро ликвидлигини таъминлашнинг асосини ташкил этгани ҳолда, жорий шароитларда импортни қоплаш ва ташқи қарзга хизмат кўрсатиш борасида ортиқча рискларга эга эмаслигимиздан далолат беради. Бундан ташқари, олтин-валюта захиралари ҳажмининг етарли бўлиши Марказий банкнинг валюта сиёсатини самарали амалга ошириш салоҳияти нуқтайи-назаридан ҳам ижобий ҳисобланади.

Хулоса ва таклифлар

Умуман олганда, тўлов балансига монетар ҳодиса сифатида қараш ва уни тартибга солиш учун фақатгина пул-кредит ва валюта сиёсати дастакларидан фойдаланиш етарли бўлмайди. Чунончи, тўлов баланси мамлакатнинг умумий ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш салоҳияти, ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини ҳам ифодалайди. Шу боисдан, тўлов балансини тартибга солишда монетар ва валюта механизмларидан фойдаланиш билан чекланмасдан, юқори қўшилган қийматни таъминловчи ишлаб чиқаришни кенгайтириш, хорижий инвестицияларни кенг жалб қилиш учун мамлакатдаги тадбиркорлик ва инвестицион муҳитни яхшилаш бўйича комплекс чора-тадбирларнинг амалга оширилиши ва бу жараёнда монетар ва фискал-бюджет сиёсатининг дастаклари комбинациясидан оқилона фойдаланиш талаб этилади.

Хорижий инвесторлар учун ҳукумат облигациялари жозибдорлигини ошириш имконияти мамлакатнинг суверен кредит рейтинги мавжуд эмаслиги ҳисобига чекланиб қолмоқда. Шунингдек, хорижий инвестицияларни жалб қилишни кенгайтириш учун корпоратив сектор ролини оширишда компаниялар акцияларининг муайян улушини хорижий инвесторларга мажбурий тарзда сотишни белгилашдан кўра, хорижий инвесторларнинг акциядорлик жамиятларидаги улушини оширишни рағбатлантиришга

⁶ Манба: Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари (<http://cbu.uz/uzc/press-tsentr/press-relizy/2018/04/107405/>).

қаратилган чораларни кўриш, солиқ имтиёзлари ва бошқа преференцияларни жорий этиш самаралироқ бўлиши мумкин.

Фикримизча, иқтисодийтни либераллаштириш шароитида тўлов балансини тартибга солиш бўйича чора-тадбирларни ишлаб чиқишда қуйидагиларни ҳисобга олиш мақсадга мувофиқ:

- тўлов баланси ҳолатининг мамлакат тўлов қобилияти ва халқаро ликвидлигига таъсирини ҳисобга олиб, унинг актив салдосини қўллаб-қувватлашга доир комплекс чоралар ишлаб чиқиши зарур. Хусусан, Ўзбекистонда ташқи савдо баланси дефицитига йўл қўймаслик учун етакчи тармоқ корхоналарининг экспорт салоҳиятини ошириш, юқори қўшилган қийматли илмий-сиғимли товар ва хизматлар улушини ошириш, инновацияларни хўжалик бошқаруви ва ишлаб чиқариш жараёнларига кенг жорий этиш, истиқболли бозорларни ахтариш ва уларга кириб боришнинг самарали йўлларини топиш муҳимдир;

- валюта алмашув курсининг тўлов баланси ва унинг таркибий қисмларига таъсири Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан мунтазам равишда мониторинг қилиниши, сўмнинг асосий савдо ҳамкорлар валюталарига нисбатан реал алмашув курси ошиб кетмаслигига қаратилган сиёсат қўллаб-қувватланиши зарур;

- Марказий банкнинг зарур ҳолларда валюта бозоридаги талаб ва таклифга сезиларли таъсир эта олиши учун валюта захираларини етарли даражада сақлаб туриш, интервенцияни амалга оширишнинг аниқ стратегиясига эга бўлиш талаб этилади;

- иқтисодийнинг етакчи тармоқларини модернизация қилиш суръатларидан келиб чиқиб, ускуна ва жиҳозлар импортининг ошиши ҳисобига юзага келадиган ташқи савдо баланси дефицитини молиялаштиришда мўътадил ташқи қарз сиёсатига амал қилиш керак;

- миллий иқтисодийга хорижий инвестицияларни жалб қилишни янада кенгайтириш мақсадида қисқа муддатли истиқболда мамлакатимизнинг халқаро суверен кредит рейтингини янада яхшилаш чораларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш зарур;

- хорижий инвесторлар манфаатларидан келиб чиқиб, уларнинг инвестицияларини валюта рискдан ҳимоялаш мақсадида маҳаллий компаниялар томонидан хорижий валютадаги қимматли қоғозлар эмиссиясини ташкил этиш лозим;

- миллий иқтисодийнинг рақобатбардошлиги, экспорт салоҳиятини таъминлаш ва юксалтириш мақсадида Ўзбекистоннинг Жаҳон савдо ташкилотига аъзолиги учун тайёргарлик жараёнларида миллий иқтисодийнинг таъсирчан тармоқларини аниқлаш ва уларни давлат томонидан субсидиялаш имкониятларини сақлаб қолишга жиддий эътибор қаратиш зарур.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

Нурмуратов М. Банк хизматлари халқ манфаати йўлида: янгиланиш, синовлар ва истиқбол // <http://cbu.uz/uzc/press-tsentr/stati/2017/09/93197/>.

Bernanke B. S. (2005). Remarks at Sandridge lecture. Virginia Association of Economics, The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Richmond, VA. March, – URL: <http://www.federalreserve.gov>

Broz, J. Lawrence; Duru, Maya J.; Frieden, Jeffrey A. (2016). Policy Responses to Balance-of-Payments Crises: The Role of Elections// Open economies review, April, Volume 27, Issue 2, pp 207–227.

Feldstein M. (2008). Resolving the Global Imbalance: The Dollar and the U.S. Saving Rate // Journal of Economic Perspectives. -- Vol. 22(3).

Gourinchas, P.-O., Rey, H., Govillot N. (2010). Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty. IMES Discussion Paper № -E-20, August 2010. P 6.

Johnson, H. G. (1958). Towards a general theory of the balance of payments. In International Trade and Economic Growth. Cambridge University Press, Cambridge,

Krugman, P. (2010). More On The Exchange Rate And The Trade Balance, April 7, – URL: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/04/07/more-on-theexchange-rate-and-the-trade-balance>.

Guitton, M. (1973). "Credit versus Money as Instrument of Control" IMF Staff Paper.

Raheja, N. (2010). Cause of U.S. Current Account Deficit – Savings Rate or Pegged Exchange Rate? April 14, – URL: <http://seekingalpha.com/article/198705-causeof-u-s-current-account-deficit-savings-rate-or-peggedexchange-rate>.