

KORXONANING QISQA MUDDATLI MOLIYAVIY SIYOSATINI SHAKLLANTIRISHNING NAZARIY ASOSLARI

Xudoyshukurov Doston ¹

¹ *O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti*

Tuxtabayev Jamshid Sharafetdinovich ¹

¹ *O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi professori*

MAQOLA MALUMOTI

ANNOTATSIYA:

MAQOLA TARIXI:

Received:02.05.2025

Revised: 03.05.2025

Accepted:04.05.2025

Ushbu maqolada korxonaning qisqa muddatli moliyaviy siyosatini shakllantirish masalalari bo'yicha nazariy va amaliy asoslari o'rganib chiqildi hamda ulardan kelib chiqqan holda xulosalar va ilmiy-amaliy takliflar shakllantirildi.

KALIT SO'ZLAR:

*moliyaviy siyosat,
likvidlik, investitsiya,
moliyaviy barqarorlik,
innovatsiya, moliyaviy
xavfsizlik.*

KIRISH. Iqtisodiy adabiyotlarda xo'jalik yurituvchi subektlarning investitsion xarajatlarini moliyalashtirish amaliyotini takomillashtirish masalasi iqtisodchi olimlar tomonidan ilmiy asosda tadqiq qilingan hamda tegishli ilmiy-nazariy xulosalar shakllantirilgan, ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Rossiyalik iqtisodchi olim V.Gazmanning xulosasiga ko'ra, lizing korxonalarning investitsion xarajatlarini moliyalashtirishning istiqbolli va samarali shakli hisoblanadi [1].

Fikrimizcha, V.Gazmanning ushbu xulosasi O'zbekiston uchun amaliy ahamiyat kasb etadi. Buning sababi shundaki, respublikamizda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 29 yanvardagi PF-60-sonli farmoni bilan tasdiqlangan «2022-2026 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning Taraqqiyot strategiyasi»da iqtisodiyotning real sektorini modernizatsiyalash, texnik va texnologik jihatdan qayta qurollantirish,

istiqbolli investitsiya loyihalarini kreditlashni kengaytirish bo'yicha aniq talablar qo'yilgan . Bu esa, o'z navbatida, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish hajmini oshirish, uning respublikamiz uchun nisbatan yangi shakli bo'lgan lizing shaklidan foydalanish hajmini oshirishni taqozo etadi.

Zamonamizning taniqli iqtisodchi olimlaridan biri, AQShning Massachusetts texnologiya instituti professori O.Blansharning fikricha, kompaniyalarning investitsion faoliyatiga inflyatsiya kuchli salbiy ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli, inflyatsiyani past va barqaror darajasini ta'minlash ular investitsion faoliyatini rivojlantirishda muhim ahamiyat kasb etadi [2].

Iqtisodchi olimlar tomonidan o'tkazilgan ko'plab ilmiy tadqiqotlar natijalariga ko'ra, xo'jalik yurituvchi subektlarning investitsion xarajatlarini moliyalashtirish amaliyotining zarur shartlaridan biri iqtisodiyotning real sektori va moliya sektori o'rtasidagi mutanosiblikni ta'minlash hisoblanadi.

Xo'jalik yurituvchi subektlarning investitsion xarajatlarini moliyalashtirish masalasi iqtisodchi olimlar tomonidan tadqiq qilingan va tegishli ilmiy xulosalar shakllantirilgan.

J.Tobinning fikricha, hukumatning pul-kredit va byudjet-soliq siyosatini ma'lum turdagi aktivlarni xususiy sektorga taklifi sifatida qarash lozim. Xususiy sektorning ushbu taklifga munosabatini esa, aktivlarga bo'lgan talabning tarkibini, ularning daromadlilikiga ko'ra, o'zgarishi sifatida qarash zarur [3].

J.Tobin barqaror iqtisodiy o'sishni quyidagi omillar bilan bog'lagan:

ishlab chiqarish omillari tarkibining o'zgarishi; real kapitalga qilingan investitsiyalar; moliyaviy aktivlarga qilingan investitsiyalar; aktivlarning o'zaro almashinishi.

Muqobil aktivlarni olinishi J.Tobinga real kapitalga bo'lgan talabni shakllantirish mexanizmining mohiyatini ochib berish imkonini berdi. Iqtisodiyotni qisqa va uzoq muddatli davriy oraliqlarda o'sishi esa, bevosita real kapitalga bo'lgan talabga bog'liq.

J.Tobin ilmiy izlanishlari natijasida shunday xulosaga keldiki, pullar taklifining yetishmasligi ham, ortiqchaligi ham iqtisodiy o'sish sur'atlariga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

J.Tobinning bu xulosasi respublikamiz uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. Ko'plab iqtisodchi olimlar tomonidan amalga oshirilgan ilmiy tadqiqotlar natijalari ko'rsatdiki, makroiqtisodiy o'sish sur'atlari bilan monetizatsiya koeffitsiyenti darajasi o'rtasida bevosita bog'liqlik mavjud. YA'ni monetizatsiya darajasi 30 foizdan past bo'lgan mamlakatlarda inflyatsiya darajasining yuqori ekanligi va real foiz stavkasining salbiy ekanligi kuzatilmogda [4].

Avstriya maktabining vakili U.Sotoning ilmiy izlanishlarida ham iqtisodiy o'sish

sur'atlarining barqarorligini ta'minlashning ayrim jihatlari ilmiy asosda tadqiq qilingan.

Uerta de Soto o'zining ilmiy izlanishlari natijasida shunday xulosaga keldiki, banklarning investitsiyaviy kreditlari kompaniyalarning ixtiyoriy jamg'armalari asosida berilsagina kredit emissiyasi iqtisodiyotni rivojlantirishga xizmat qiladi. Chunki, ixtiyoriy jamg'armalarning o'sgan qismi ishlab chiqarishga kredit orqali investitsiya qilinadi. Mazkur kreditlar haqqoniy ixtiyoriy jamg'armalar bilan ta'minlangan bo'lib, ishlab chiqarish vositalari va kapitalga bo'lgan pullik talabni oshishiga olib keladi [5].

Fikrimizcha, ushbu ilmiy xulosa respublikamizn bank amaliyoti uchun muhim ahamiyatga ega. Chunki, aholining sezilarli qismini qashshoq ekanligi, xo'jalik yurituvchi subektlarning banklardagi joriy hisobraqamlarida pul mablag'larining yetishmasligi ular ixtiyoridagi jamg'armalarni tijorat banklariga jalb etishga to'sqinlik qilmoqda va shu sababli mamlakat banklarida depozit bazaning yetarli emasligi kuzatilmoqda.

Professor G.Kolodkoning xulosasiga ko'ra, davlatning milliy iqtisodiyotga aralashuvini cheklash, uni eng past darajaga keltirishni ko'zda tutuvchi neoliberal anglo-amerika modeli 2008 yilning so'nggi choragida yuz bergan jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozini yuzaga keltirgan asosiy sabablardan biri bo'ldi. Shuning uchun iqtisodiyotni davlat tomonidan byudjet-soliq siyosati va pul-kredit siyosati orqali tartibga solish mexanizmlarini takomillashtirish iqtisodiyotni barqaror rivojlantirishda muhim ahamiyat kasb etadi [6].

Haqiqatdan ham, 2008 yilning to'rtinchi choragida yuz bergan global moliyaviy inqiroz yaqqol ko'rsatdiki, birinchidan, taraqqiy etgan mamlakatlarda davlatning iqtisodiyotga aralashuvi keskin cheklangan; ikkinchidan, yuqori riskli moliyaviy vositalar muomalasini tartibga solish mexanizmini yaratish borasida arzigulik bir ish qilingan emas. Masalan, opsionlar va fyucherslar muomalasi hajmi shu darajada oshib ketdiki, buning natijasida kapitallar oqimida kuchli beqarorlik yuzaga keldi.

2009 yilga kelib, opsionlar va fyucherslar muomalasi hajmi 60 trln. AQSH dollaridan oshdi [7].

G.Menkyu o'zining tadqiqotlari natijalariga asoslangan holda, davlatning makroiqtisodiy o'sish sur'atlariga ta'siri mazkur o'sish sur'atlari barqarorligini ta'minlashning zarur shartlaridan biridir, degan xulosaga kelgan. Uning fikricha, mazkur ta'sir quyidagi yo'nalishlarda namoyon bo'lishi kerak:

jamg'armalar va investitsiyalarni rag'batlantirish; xorijiy investitsiyalarni jalb etish;

ta'lim va sog'liqni saqlash tizimini rivojlantirish;

mulk huquqiga rioya qilinishi va siyosiy barqarorlikni ta'minlash; savdo erkinligini ta'minlash;

tadqiqotlar va yangi texnologiyalar joriy qilinishini qo'llab- quvvatlash; aholi sonining o'sishini nazorat qilish [8].

G.Menkyu yalpi ichki mahsulot tarkibida, jamg'arma va iste'mol o'rtasida oqilona nisbat mavjud bo'lishi kerakligini e'tirof etgan. Bu esa, iqtisodiyotning real sektori korxonalarining ishlab chiqarish faoliyatini zamonaviy texnika va texnologiyalar bilan qurollantirish imkoniyatini yuzaga keltiradi.

Haqiqatdan ham, taraqqiy etgan mamlakatlarda real sektor korxonalarini zamonaviy texnika va texnologiyalar bilan qayta qurollantirish jarayonining uzluksizligini ta'minlanganligi sanoat mahsulotlari hajmida innovatsion mahsulotlar salmog'ini yuqori va barqaror darajasini shakllantirish imkonini berdi. Bu esa, pirovard natijada, milliy iqtisodiyot raqobatbardoshligini oshirish imkonini berdi. Shu jihatdan olganda, G.Menkyuning yuqorida qayd etilgan xulosasi rivojlanayotgan mamlakatlar uchun muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

O.Blansharning xulosasiga ko'ra, iqtisodiyotni rivojlantirishda Markaziy bankning foiz siyosati va hukumatning byudjet-soliq siyosati muhim o'rin tutadi. Markaziy bankning foiz siyosati iqtisodiyotni «qizib ketishi»ning oldini olish imkonini bersa, hukumatning byudjet siyosati orqali byudjet taqchilligining qisqarishi iqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi [9].

O.Blansharning mazkur xulosasi rivojlanayotgan mamlakatlar uchun ham, o'tish iqtisodiyoti mamlakatlari uchun ham muhim amaliy ahamiyat kasb etadi. Xususan, tijorat banklari kreditlarining yuqori o'sish sur'atlariga ega bo'lishi milliy iqtisodiyotning rivojlanishiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Misol tariqasida Xitoy tajribasini keltirish mumkin. Xitoyda tijorat banklarining kredit ekspansiyasi tufayli iqtisodiyotning «qizib ketishi»ga yo'l qo'ymaslik maqsadida Xitoy Xalq Respublikasi Xalq banki (Xitoyda Markaziy bank Xalq banki deyiladi) tijorat banklari tomonidan jalb qilingan depozitlarga nisbatan belgilangan majburiy zahira stavkalarini 2011 yilda keskin oshirdi va 21,5 % qilib belgiladi [10].

A.Demirgins-Kint, R.Levin, M.Pagano, D.Eysmoglu singari iqtisodchi olimlar tomonidan amalga oshirilgan empirik tadqiqotlar iqtisodiyotning moliya sektorining rivojlanish darajasi bilan iqtisodiyotning real sektori rivojlanish darajasi o'rtasida kuchli korrelyatsion bog'liqlikning mavjudligi ko'rsatdi. YA'ni mamlakatda moliya sektorining rivojlanish darajasi qanchalik yuqori bo'lsa, iqtisodiyotning real sektori korxonalari faoliyatning rivojlanish darajasi ham shunchalik yuqori bo'ladi [11], [12].

Industrial jihatdan rivojlangan davlatlarda bank tizimining rivojlanganligi xo'jalik

yurituvchi subektlarning kreditlarga bo'lgan talablarini o'z vaqtida va to'liq qondirish uchun zarur bo'lgan shart- sharoitlarni yaratgan. Jumladan, xo'jalik yurituvchi subektlar tijorat banklaridan aylanma mablag'lar o'rnini to'ldirish uchun ham, asosiy vositalar xarid qilish uchun ham o'z vaqtida kredit olish imkoniga egadirlar.

O.Lavrushinning fikricha, qayta taqsimlash funksiyasi tufayli kredit korxonalar faoliyatini rivojlantirish va uzluksizligin ta'minlash uchun zarur bo'lgan moddiy shart-sharoitlarni yuzaga keltiradi [13].

Biroq, O.Lavrushinning mazkur xulosasi bir qator rivojlanayotgan mamlakatlar uchun amaliy ahamiyat kasb etmaydi. Buning sababi shundaki, birinchidan, ushbu mamlakatlarda moliya bozorlarining rivojlanmaganligi kreditning qayta taqsimlash funksiyasini to'laonli amal qilishiga imkon bermaydi, ikkinchidan, inflyatsiya darajasining yuqori ekanligi, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlanmaganligi, tijorat banklari kreditlari foiz stavkalarining yuqori ekanligi, iqtisodiyotning pul mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasining past ekanligi iqtisodiyotning moliya sektorining real sektorini rivojlantirishdagi ahamiyatini kuchaytirishga to'sqinlik qiladi.

Kreditning qayta taqsimlash funksiyasi orqali jamiyatdagi vaqtinchalik pul mablag'lari unga ehtiyoji bo'lgan xo'jalik yurituvchi subektlar foydasiga qayta taqsimlanadi. Ushbu taqsimot banklar orqali amalga oshiriladi. Buning uchun tijorat banklari yetarli darajada likvidli va moliyaviy barqaror bo'lishi kerak. Buning sababi shundaki, birinchidan, tijorat banklari jamiyatdagi vaqtinchalik bo'sh pul mablag'larini ma'lum foiz to'lash asosida jalb qiladi. Foiz to'lash uchun esa, banklar yetarli darajada moliyaviy barqaror bo'lishlari kerak. Ikkinchidan, jalb qilingan mablag'lar unga ehtiyoji bo'lgan subektlarga kredit qilib berilishi uchun tijorat banklari yetarli darajada likvidli bo'lishi kerak.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Gazman V.D. Lizing v proyektnom finansirovanii//Finansi. – Moskva, 2013. – №9. – S. 78-79.
2. Blanshar O. Makroekonomika. Per. s angl. – M.: Izdatelskiy dom Gosudarstvennogo universiteta – Visshey shkoli ekonomiki, 2010. –S. 529-530.
3. Tobin Dj. Denejnaya politika i ekonomicheskii rost. – M.: Librokom, 2010. – S. 111-112.
4. Tixonov A. Koeffitsiyent monetizatsii: nekotorye aspekti teorii, sravnitelniy analiz i prakticheskiye vivodi//Bankovskiy vestnik. – Minsk, 2000. - №25 (132). - S. 4.

5. Uerta de Soto Xesus. Dengi, bankovskiy kredit i ekonomicheskiye sikli. Per. s angl. – Chelyabinsk: Sotsium, 2008. - S. 244-245.
6. Kolodko G. Neoliberalizm i mirovoy ekonomicheskiy krizis//Voprosi ekonomiki. – Moskva, 2010. - №3. - S. 59.
7. FIA releases annual trading statistics shoving record ETD volume in 2018. www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Annual_Volume_Survey.
8. Menkyu N.G. Prinsipi makroekonomiki. 4-ye izd. Per. s angl. – SPb.: Piter, 2009. - S. 201.
9. Blanshar O. Makroekonomika. Per. s angl. – M.: ID «Visshaya shkola ekonomiki», 2010. - S. 108.
10. Osnovniye indikatori razvitiya denejno-kreditnoy sistemi Respubliki Uzbekistan. Informatsionno- analiticheskiy obzor. – Tashkent, 2013. - S.24.
11. Demirgbs-Kint A., Levine R. Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development. MIT Press, 2004. – Ch. 4-5.
12. Pagano M. Financial Markets and Growth//European Economic Review. 1993. Vol. 37, № 2-3.
13. Lavrushin O.I. Rol kredita v ekonomicheskom razvitii//Bankovskoye delo. – Moskva, 2011. - №2. - S. 36.