**Ш.З.Абдуллаева**

Тошкент молия институти, профессори

иқтисодиёт фанлари доктори

**А.Т. Абсаламов**

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Молия ва бухгалтерия ҳисоби кафедраси мудири, PhD., доцент в.б.

**ТРАНСМИССИОН МЕХАНИЗМ КАНАЛЛАРИДА БАНК КРЕДИТ**

**КАНАЛИНИНГ ЎРНИ**

Илмий мақолада кредит канали фаолиятига таъсир этувчи омиллар таҳлили кўриб чиқилган. Бунда банк активларида кредитлар салмоғининг ошиши, кичик бизнеснинг ЯИМдаги улушининг кўтарилиб бориши, активлар секьюритизация амалиётининг ривожланмаганлиги, банкларда ортиқча ликвидлиликнинг камлиги ва хорижий банкларнинг миллий банк тизимидаги салмоғининг пастлиги банкларнинг Марказий банк пул-кредит сиёсатидаги ўзгаришларга таъсирчанлини ошириши аниқланди. Шунингдек, банк тизими капитализация даражасининг юқорилиги, қисқа муддатли кредитларнинг умумий кредитлардаги самоғининг жуда паслиги ва кредит фоизларининг сузиб юрувчи фоизларда эмаслиги банк кредит канали фаолиятини сусайтирмоқда.

**Таянч сўз ва иборалар:** трансмиссион маханизм, кредит канали, қарз канали, баланс канали, пул нуқтаи назардан қараш ва кредит томондан қараш.

**THE ROLE OF THE BANK CREDIT CHANNEL IN THE CHANNELS OF THE TRANSMISSION MECHANISM**

This scientific article analyzes the factors that increase the efficiency of the credit channel. In particular, an increase in the share of loans in bank assets, an increase in the share of small business in GDP, underdeveloped asset securitization, low liquidity in banks and low share of foreign banks in the national banking system increase banks' exposure to changes in monetary policy. In addition, the high level of capitalization of the banking system, the very low share of short-term loans in total loans and the lack of floating interest rates weaken the bank's credit channel.

**Keywords:** transmission mechanism, credit channel, bank lending channel, balance sheet channel, money view, credit view.

**РОЛЬ БАНКОВСКОГО КРЕДИТНОГО КАНАЛА В КАНАЛАХ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА**

В научной статье рассматривается анализ факторов, повышающих эффективность кредитного канала. В частности, увеличение доли кредитов в активах банков, увеличение доли малого бизнеса в ВВП, неразвитость секьюритизации активов, низкая ликвидность банков и низкая доля иностранных банков в национальной банковской системе увеличивают подверженность банков изменению денежно-кредитной политики. Кроме того, высокий уровень капитализации банковской системы, очень низкая доля краткосрочных кредитов в общем объеме кредитов и отсутствие плавающих процентных ставок ослабляют кредитный канал банка.

**Ключевые слова:** Трансмиссионный механизм, кредитный канал, узкой канал кредитования, балансовой канал, денежный взгляд, кредитный взгляд.

 **Кириш**

Марказий банк пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми – бу монетар сиёсат инструментларидаги ўзгаришлар натижасида ялпи талабга таъсир этган ҳолда ялпи ишлаб чиқариш, инфляция, ишсизлик ҳамда тўлов балансларида ўзгаришларга олиб келувчи иқтисодий жараёндир. Бу боғлиқликни механизм каналлари орқали амалга оширади. Ушбу каналлар ичида банк кредит канали асосий каналлардан бири ҳисобланади. Хусусан, B.Bernanke қарашларига кўра банк кредит каналига монерат сиёсатнинг анъанавий трансмиссион каналларига муқобил бўлган мустақил бир канал сифатида қараш керак эмас. Балки, бу фоиз каналининг таъсирини янада кучайтирадиган омилларни ўз ичига қамраб олган “сифатини оширувчи механизм”дир (enhancement mechanism).

Гарчи марказий банкнинг пул массасини ўзгартириш орқали номинал фоиз ставкага таъсири олимлар томонидан бахсдан холи бўлсада, марказий банк томонидан уй хўжаликлари ва фирмаларнинг харажатларига қай йўсинда таъсир кўрсатиши борасида турли қарашлар мувжуд. Ушбу қарашларни Колифорния Университети олими V. Ramey (1993) шартли равишда “пул нуқтаи назардан қараш” ҳамда “кредит нуқтаи назардан қараш”ларга ажратган.

“Пул нуқтаи назардан қарашда” (money view) марказий банк қисқа муддатли фоиз ставкани ўзгартирган ҳолда, валюта курсига ва узоқ муддатли фоиз ставкага таъсир кўрсатиб, провардида ялпи талаб ўзгаришига эришади. Ялпи ишлаб чиқаришнинг ялпи талабга боғлиқлигини инобатга олсак, мазкур вазият ЯИМга ҳам таъсир кўрсатади. “Пул нуқтаи назардан қарашда” номолиявий секторнинг инвестицион талабига катта эътибор берилади. Натижада молиявий сектор фаолиятидаги камчиликлар ва бошқа иқтисодий кўрсаткичлар эътибордан четда қолади.

“Кредит нуқтаи назардан қараш”нинг (credit view) хусусияти молия бозори ҳолати, маълумотлар ассимметрияси, молиявий активлар билан реал активларнинг ўзаро алмашишига асосланади. Улар фоиз ставкаларни оширишга олиб келади ва капитални жалб қилиш билан боғлиқ харажатларни кўпайтиради. Кредит нуқтаи назарга биноан, Марказий банк реал активлар баҳосига таъсир этиш орқали нафақат хўжалик юритувчи субъектлар олаётган кредитлар фоиз ставкасини, балки кредит таъминотидаги гаровлар нархлари ўзгариши ҳисобига кўшимча рисклар учун тўланадиган мукофотни (премияни) ҳам назорат қилади. Бу ерда реал активлар кредит таъминоти сифатида иштирок этади. Гаров баҳоси ошганда рисклар пасаяди, мукофот ҳам камаяди. Ушбу ҳолат A. Tobin (1969), K. Brunner ва A. Meltzer (1972) илмий ишларида кўрилган бўлиб, улар турли активлар бозорини таҳлил қилиб, монетар сиёсат трансмиссион механизмига бирлаштиришга харакат қилишган. B. Bernanke ва A. Blinder (1988) ўз ишларида бозорлардаги маълумотларнинг макаммал эмаслиги, ҳамда банк ва мижоз ўртасида кредит шартномаси харажатларига эътибор қаратишади. Бу ҳолат молия бозорининг самарали ишлашига тўсқинлик қилади, ҳамда қарздор қарз учун фоиз тўловларига қўшимча равишда премияларни ҳам вужудга келтиради.

Банк кредит канали борасида биринчилардан бўлиб 1951 йилда Robert Roose (1951) изланиш олиб борган. Аммо кўп йиллар давомида ушбу канал фоиз канали билан бир хил деган фикрда бўлишган. Банк кредит канали асосан 1980 йилдан кейин ривожланган бўлиб, бунга B. Bernanke ва M.Gertler (1995), A. Kashyap ва J. Stein (1995), A. Blinder ва J. Stiglitz (1992) ва бошқа кўплаб олимлар катта ҳисса қўшган. Илмий адабиётларда банк кредит канали “банк қарз канали” (bank lending channel) ҳамда “баланс канали”ларидан (balance sheet channel) иборат иккита суб каналларга бўлинади.

Банк қарз каналида банклар кичик корхоналар, жисмоний шахслар ва шу каби бошқа карздорлар тоифалари билан муносабатда бўлганлиги боис банкларнинг молиявий воситачи сифатида роли муҳим ҳисобланиб, улар ўртасидаги ассимметрик информация муаммосини оширади. Аниқроқ қилиб айтадиган бўлсак, марказий банк қиммат пул-кредит сиёсатини олиб бориш натижасида тижорат банклари депозитлари камайишига ва бу ўз навбатида ссуда капиталининг камайишига олиб келади. Агар тижорат банклари ссуда капитали камайишини қимматли қоғозлар портфелини камайтириш орқали қопламаса, мижозларни кредитлашни қисқартиришга тўғри келади. Банкларда юзага келган бу ҳолатга асосан кредитга муҳтож бўлган тадбиркорлар таъсирчан бўлади. Йирик корхоналар ёки номи танилган корхоналар банк кредитларига муқобил шаклда қимматли қоғозлар муомалага чиқариш йўли билан фонд бозоридан ресурс жалб қилиш имкониятига эга бўлганлиги учун ушбу канал уларнинг ишлаб чиқаришига сезиларсиз таъсир кўрсатади. Аммо бу мамлакатда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланганлик даражасига боғлиқдир. Шундай экан, банк қарз каналини қуйидагича тасвирлашимиз мумкин:

$$M\downright ⇒Банк ресурси\downright ⇒Банк кредити\downright ⇒I\downright ⇒Y\downright $$

Бу ерда: $M$ – пул массаси, $I$ –корхоналарнинг инвестицион харажатлари, $Y$ – ЯИМ.

Трансмиссион механизмнинг баланс каналида монетар сиёсатдаги ўзгаришларнинг қарз олувчининг балансига, жумладан соф бойликларига, нақд пул оқимларига, ликвид активларига, ҳамда даромадларига таъсир этишига эътибор қаратилади. Шундай экан, қарз олувчиларнинг молиявий ҳолати ушбу трансмиссион механизм каналида марказий ролни ўйнаб, унда фоиз ставканинг ўзгариши натижасида қарз олувчининг соф бойлигига ва кредитга лаёқатлилигига таъсир этиш орқали ишлайди.

Марказий банк томонидан фоиз ставканинг ўзгартирилиши барча турдаги активларга бўлган талабнинг ўзгаришига таъсир қилади. Оқибатда банкдан қарз олувчининг ўзида бўлган активининг нархи ҳам ўзгаради. Қарз олувчи активлари (бозорбоп гаров учун активлари, ликвид активлари ва бошқа активлари) қийматининг ўзгариши унинг молиявий ҳолатига, шунингдек соф бойлигига таъсир этади. Кредит олувчининг соф бойлиги қийматининг ўзгариши унинг инвестицион харажатлари учун банкдан кредит олиш қобилиятига таъсир этади. Ушбу канал корхона бойлигининг камайиши натижасида банкнинг уларга кредит бериш юзасидан салбий танлов (adverse selection) қабул қилишига ва бу корхонада маънавий рискнинг (moral hazard) вужудга келишига сабаб бўлади.

$$M\downright ⇒P\_{0}\downright ⇒Салбий танлов эҳтимоли\uparrow , Маънавий риск\uparrow ⇒Банк кредитлари\downright ⇒I\downright ⇒Y\downright $$

Бу ерда: $P\_{0}$ – қимматли қоғозларнинг бозор нархи.

B.S. Bernanke таъкидлашича қарздорнинг кредит олиш қобилияти тўғридан-тўғри корхонанинг ташқи молиявий манбалари учун тўлайдиган мукофотига (external finance premium) боғлиқ бўлади. Яъни корхонанинг соф бойлиги билан унинг ташқи молиявий манбалари учун тўлайдиган мукофоти ўзаро тескари пропорционал ҳособланади.

Биз ушбу илмий мақоламизда монетар сиёсат трансмиссион механизмининг банк қарз канали ва баланс канали фаолиятига таъсир кўрсатувчи омилларни таҳлил қиламиз. Шуни таъкидлаб ўтишимиз лозимки, баланс канал фаолиятини таҳлил қилишда мавжуд статистик маълумотлар етарли даражада бўлмаганлиги сабабли кўпроқ эътиборимизни банк қарз каналига қаратамиз.

**Мавзуга оид адабиётлар шарҳи**

Монетар сиёсат трансмиссион механизмининг банк кредит канали самарадорлигига таъсир этувчи омилларнинг таҳлили кўплаб илмий ишларда тадқиқ қилинган. Қуйида банк кредит канали фаолиятига таъсир қилувчи омилларга қаратилган илмий ишларнинг айримларига тўхталсак.

M.S. Gibson (1997) тадқиқотларида тижорат банклари активлари таркибида кредитларнинг улуши қанчалик катта бўлса, рестрикцион монетар сиёсат банкларнинг кредитлаш салоҳиятига шунчалик катта таъсир қилиши исботлаб берилган. Gibson моделига биноан марказий банк рестрикцион монетар сиёсати корхоналарда дастлаб ликвидлилик дефицитини вужудга келтириб, уларнинг банк кредитларига эҳтиёжини оширади. Тижорат банклари активлари таркибида кредит салмоғи шундоғ ҳам юқорилиги кредит портфелини янада кенгайтириш иложсиз бўлиб қолади. Чунки уларда ҳам ортиқча ликвидлиликга эҳтиёж ошиб кетади. Тижорат банклари томонидан корхоналарни кредитлаш қисқарганлиги реал иқтисодиётга таъсир этиб ЯИМни ўсишини секинлаштиради.

P. Disyatat (2005) ўз илмий ишида банк қарз каналининг анъанавий шаклини пул мультипликатори концепциясига қаттиқ боғлаган. У либераллашган иқтисодиётларда етарли даражада капиталлашган банк тизими ҳар доим талабни қондириш учун керакли миқдорда кредит бера олиши мумкинлигини таъкидлайди. Натижада трансмиссион механизмининг банк қарз канали фаолиятига асосий таъсир кўрсатувчи омил сифатида капитал етарлилиги эканлигини келтиради.

L. Gambacorta (2005) Италиядаги банкларнинг маълумотини таҳлили қилиш орқали банк капиталлашув даражаси пул – кредит сиёсатидаги қисқаришга қанчалик таъсирчанлиги борасида ишончли натижалар олишган. Уларнинг таъкидлашича, банк капиталининг кўплиги билан бир қаторда бошқа омиллар, хусусан банкларнинг ликвидлилик даражасининг юқорилиги, банкларнинг катта молиявий гуруҳга мансублиги ҳамда уларнинг ички капитал бозорида иштирок этиши каби омиллар ҳам тижорат банкларининг пул-кредит сиёсатига нисбатан таъсирчанлигини камайтиришга олиб келади.

M. Arena ва бошқалар (2007) Осиё ва Лотин Америкасидаги ривожланаётган давлатлар мисолида банкларнинг катталиги, капитал етарлилиги ва ликвидлилик даражаси каби омилларнинг қайси бири банк қарз канали таъсирини сусайтириш борасида изланиш олиб боришган. Натижа сифатида банкнинг капитал етарлилик ва ликвидлик даражаларининг ушбу каналга таъсири сезиларли эканлигига доир хулосалар келтирилган. Уларнинг илмий тадқиқотларидан кўришимиз мумкинки, Марказий банк фоиз ставкани кўтарганда капиталлашган, юқори ликвидли банкларга қараганда ликвидлилиги ёки капитал етарлилиги паст бўлган банклар кредит таклифини қисқартиришган.

E. Loutskina ва P. Strahan (2006), ҳамда Y. Altunbas, L. Gambacorta ва D. Marquez-Ibanez (2009) илмий тадқиқотларида Евро ҳудудда банк қарз каналининг фаолияти таҳлил қилинган бўлиб, охирги йилларда технологияларнинг ривожланиши натижасида банк маҳсулотлари турларининг кўпайишига олиб келган. Евро ҳудудда ушбу банк хизматларидан секьюритизация фаолиятининг ошиши банк қарз канали фаолиятининг самарадорлигини пасайтирганлиги аниқланган.

I. Mihov (2010) илмий ишларидан биз банк қарз каналининг самарали фаолият олиб бориши учун мамлакатда банк тизимининг ривожланганлик даражаси муҳим омиллардан бири эканлигини кўришимиз мумкин. Бу билан айтишимиз мумкинки, тижорат банклари қанча барқарор бўлса, уларнинг монетар сиёсатга боғлиқлиги шунчалик паст бўлади ва бу банк қарз каналининг иқтисодиётга таъсирини сусайтиради.

N. Cetorelli ва L. Goldberg (2012) илмий ишларидан банк қарз каналининг самарали фаолият юритиши учун банк тизимининг глобализацияга боғлиқлигини кўришимиз мумкин. Ушбу иқтисодчилар 1980-2005 йиллардаги АҚШ банкларининг чораклик баланс маълумотларини таҳлил қилиш орқали бир нечта давлатларда фаолият олиб бораётган банкларнинг бир мамлакат марказий банкининг пул-кредит сиёсатига таъсирчанлиги суст эканлигини исботлашган. Шу билан бирга, фақат АҚШ ҳудудида фаолият олиб бораётган банклар эса Федерал Резерв Тизими монетар сиёсатига жуда сезгир бўлишган.

R. Dornbush (1998) ва бошқалар ишларида банк қарз канали самарадорлигига таъсир этувчи омил сифатида кредит шартномаларидаги ҳолатларни келтирган. Агар мамлакатда берилган кредитлар қисқа муддатли бўлса, ҳамда ушбу кредитлар учун фоизлар ставкалари қисқа муддатли индикатив фоиз ставкаларига боғланган ҳолда сузиб юрувчи фоизларда бўлса, банк қарз каналининг иқтисодиётга таъсири шунчалик кучли бўлади. Бу вазиятда марказий банк томонидан берилган шок иқтисодиётга тезроқ узатилади.

B.Bernanke ва бошқаларнинг (1999) таъкидлашларича монетар сиёсатнинг ялпи ишлаб чиқаришга таъсири корхоналарнинг банк кредитларини олишга бўлган имкониятлари тенг бўлган давлатларга қараганда, имкониятлар тенг бўлмаган давлатларда кучли бўлади. Яъни Маказий банк пул-кредит сиёсатидаги баланс канали фаолиятининг самарадорлиги банк кредитларини олишда барча корхоналар тенг имконият эга эмаслигига боқлиқдир. Шундай экан, одатда мамлакатдаги кичик корхоналарнинг банк кредитларини олишига бўлган имконияти йирик корхоналарга қараганда паст, демак, мамлакатда кичик корхоналарнинг ЯИМдаги улуши қанчалик катта бўлиши монетар сиёсатдаги баланс каналининг иқтисодиётга таъсири шунчалик кучли бўлишига олиб келади деган ҳулосани қабул қилишимиз мумкин.

Е.А. Леонтьева (2013) Россия иқтисодиётида трансмиссион механизм каналлари самарадорлигини таҳлил қилгантолимлардан биридир. Унинг фикрича банк қарз канали самарадорлигига кўплаб омиллар таъсир этиб, уларнинг таркибида банк ликвидлилик ва капитал даражалари ҳамда банк тизимида хорижий банкларнинг улуши каби омиллар асосий ўринни эгаллайди. 2000-2010 йилларни таҳлил қилган ҳолда Россия банк тизими ликвидлилигининг юқорилиги ҳамда умумий банклар кўрсаткичида хорижий банклар салмоғининг ошиб бориши банк қарз каналининг иқтисодиётга таъсирини сусайтирганлигини исботлаган. Шунингдек, 2004 йил ва 2008-2009 йиллардаги иқтисодий инқироз даврларда қарз канали фаолияти жонланганлиги, аммо иқтисодий сокинлик даврида мазкур каналнинг ишламаётганлигини кўрсатиб берган.

Ушбу мавзу доирасида илмий тадқиқот олиб борган олимлар натижаларидан келиб чиқиб, банк кредит канали фаолиятига таъсир кўрсатувчи омиллар таҳлилини олиб борамиз.

 **Методология**

 Илмий тадқиқотни амалга оширишда индукция, дедукция, синтез каби усуллардан фойдаланилган. Ўзбекистонда банк кредит канали фаолиятига таъсир қилувчи омилларни таҳлил қилишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳамда Статистика қўмитасининг 2012-2019 йиллардаги расмий статистик маълумотларидан фойдаланилган.

Биз ушбу мақолада турли омилларнинг банк кредит каналига қанчалик даражада таъсир қилаётганлигини эмас, балки ушбу канал фаолияти учун етарли даражада шароит яратилганлигини таҳлил қилишни олдимизга мақсад қилганмиз.

**Таҳлил ва натижалар**

Фоиз канали самарали фаолият юритиши учун молия бозори юқори даражада ривожланган ва рақобатга эга бўлиши керак. Шунингдек, молия бозори шундай самарали ишлаши керакки бунда фоиз каналининг реал иқтисодиётга ва ялпи ички маҳсулотга таъсир этиши сезиларли бўлиши лозим. Аммо молия бозори айрим давлатларда суст тараққий этган бўлиб, бунда каналининг реал иқтисодиётга таъсири сезиларсиз бўлади. Бу ҳолатни Ўзбекистон мисолида ҳам кўришимиз мумкин[[1]](#footnote-1). Шунинг учун ҳам кредит миқдори, ҳамда кредит баҳоси монетар сиёсатнинг муҳим каналларидан бири бўлиб қолади.

*Тижорат банклари активларида кредитларининг улуши.* Гипсоннинг назарий моделига кўра тижорат банклар активларида кредитлар ҳажми канчалик катта бўлса, уларни монетар сиёсатдаги қисқаришга таъсирчан қилиб қўяди, ва аксинча. Банкларнинг активларида кредитларнинг салмоғи катта бўлса, бу каби банклар қўшимча пул маблағлари оқимига муҳтож бўлади. Маълумки, банклар активлари қисқа муддатли ва узоқ муддатли ҳисобланади. Агар банклар Марказий банкдан қайта молиялаш кредитларини олиш имкони осон бўлса, унда улар активларини осон бошқара олади. Агар Марказий банк қайта молиялаш кредитларини беришни қийинлаштирса, мисол учун қайта молиялаш фоизини ошириш орқали, унда тижорат банкларида активларни оптимал бошқариш муаммоси пайдо бўлади.

 **1-расм. Ўзбекистон тижорат банклари активларида кредитларнинг салмоғи[[2]](#footnote-2)**

Ўзбекистон Республикаси банк тизими активлари таркибида кредитларнинг улуши 2012-2017 йиллар оралиғида қисман, яъни 58,3 фоиздан 66,9 фоизга ошган. Аммо реал секторга ажратилган кредитларнинг улуши кўрилаётган даврда ўзгаришсиз қолган. Хусусан, 2012-2017 йилларда реал секторга ажратилган кредитларнинг улуши 30 фоиз атрофида бўлган.

 2017 йилдан банк тизими активларида кредитларнинг салмоғи ошган бўлиб, бунда реал секторга ажратилган кредитларнинг салмоғи сезиларли ошган. 2019 йилда активлар таркибида жами кредитлар 76,5 фоизни ҳамда реал секторга ажратилган кредитлар 56,4 фоизни ташкил этмоқда.

Хулоса қилишимиз мумкинки, 2012-2017 йилларда банкларнинг Марказий банк кредитларига эҳтиёжи паст бўлган бўлса, 2017-2019 йилларда кредит портфелининг катталашиши ҳисобига банкларнинг Марказий банк кредитларига эҳтиёжи ортиб борган. Демак, охирги йилларда бу омил таъсирида трансмиссион механизм қарз каналининг самарадорлигини оширишга замин яратмоқда.

Банклар ликвидлилик ҳамда капитализация даражаси. Тижорат банкларининг ликвидлилик ҳамда капитал етарлилик даражалари қанчалик катта бўлса, уларнинг Марказий банк кредитларига боғлиқлиги шунчалик паст бўлади. Бу омил банкларни Марказий банк пул-кредит сиёсатидан мустақил бўлишига олиб келади.

Банк тизимининг капитализация даражасини кўриш учун капитал етарлилик коэффициентини ҳамда капитал миқдорини кўриш лозим. Хусусун, кўрилаётган даврда банклар капитал етарлилик даражаси белгиланган энг кам даражадан икки баробарга ошиқ эканлиги маълум бўлди. Аммо муаммо шундаки, “Тижорат банклари капиталининг монандлигига қўйиладиган талаблар тўғрисида”ги Низомда банкларнинг девальвацион заҳиралари биринчи даражали асосий капитал таркибига киритилганлиги, Базель III тавсиясига кўра эса бу иккинчи даражали капитал таркибига киритилишини инобатга олсак, банк тизимининг мустаҳкам капитали кўрсатилган кўрсаткичлардан анча паст бўлиши мумкин.

**2-расм. банкларнинг умумий капитали ҳамда капитал етарлилик даражаси[[3]](#footnote-3)**

Банкларнинг капитал миқдорини таҳлил қилар эканмиз, унда 2012-2016 йилларда сезаларсиз ўсган бўлса, 2017-2019 йилларда уларнинг капитали кескин ошган. Бунга банк тизимига давлатнинг катта аралашувлари билан бирга 2017 йилда ўтказилган кескин девальвация таъсир этган.

**3-расм. Ўзбекистон банк тизимида ортиқча ликвидлилик[[4]](#footnote-4)**

Банк ликвидлилик даражаси ҳам банк қарз канали самарадорлигига таъсир қилишини инобатга оладиган бўлсак, Ўзбекистон банк тизимида ортиқча ликвидлилик даражаси катта миқдорда эмаслигини кўришимиз мумкин. Таҳлилимизда банк ликвидлилигини икки қисмга, яъни зарур бўлган ликвидлилик ҳамда ортиқча ликвидлиликга ажратганмиз. Зурур бўлган ликвидлиликга банкларнинг кассасидаги, мажбурий заҳирадаги ва Марказий банкдаги вакиллик ҳисоб рақамларидаги пул маблағлари олинган бўлса, ортиқча ликвидлилик сифатида банкларнинг Марказий банк облигацияларига ва депозит аукционларига жойлаштирган маблағлари киритилади. Агар Марказий банк қайта молиялаш фоизини оширадиган бўлса, банк пассивларини қисқартиради ва бу банкларни кредит портфелидаги муаммони ҳал қилиш учун қимматли қоғозларга қилинган инвестициясини камайтиришга олиб келади. Шундай экан, банкларнинг ортиқча ликвидлилиги банк қарз канали самарадорлигига таъсир кўрсатади.

2012-2017 йилларда банкларнинг ортиқча ликвидлилиги мавжуд бўлган бўлса, 2017-2019 йилларда эса банкларнинг ортиқча заҳираси кам эканлигини аниқланди.

 Хулоса сифатида айтишимиз мумкинки, охирги йилларда банк капиталлашув даражасининг ошиши банк қарз каналининг банклар фаолиятига таъсирини тушуриб юборган. Аммо банклар ортиқча ликвидлилигининг камлиги уларни Марказий банк пул-кредит сиёсатидаги ўзгаришларга таъсирчан қилиб қўймоқда.

 Активлар секьюритизациясининг ривожланганлиги. Секьюритизация – бу молиявий термин бўлиб, активлар билан таъминланган қимматли қоғозларни муомалага чиқариш йўли билан молиявий ресурсларни жалб қилишни англатади. Ушбу активларга ипотека кредитлари, автокредитлар, лизинглар ва шунга ўхшаш доимий даромад келтирувчи активларни киритишимиз мумкин.

 Охирги вақтларда “секьюритизация” термини асосида тор доирада молиялаштиришнинг инновация шакли тушунила бошлаган. Активларнинг секьюритизацияси дастлаб АҚШда ва сўнгра Европада кенг тан олинган бўлиб, ресурс жалб қилишнинг замонавий йўли ҳисобланади. Активларнинг секьюритизацияда нобарқарор ва рентабелсиз активларни балансдан чиқариш йўли билан махсус ташкил этилган молиявий воситачига (Special Purpose Vehicle — [SPV](https://ru.wikipedia.org/wiki/SPV%22%20%5Co%20%22SPV)) ўтказилади ва бу кейин пул бозорида ёки капитал бозорида қайта молиялаштирилади.

 XXI аср бошларидан активлар секьюритизацияси бозори шиддат билан ривожланиб бормоқда. Хусусан, 2008 йил бошланган ипотека инқирозидан олдинги даврда АҚШда секьюритизация ёрдамида молиялаштириш ҳажми 3 трлн.АҚШ долларидан кўпроқ бўлган. Ўзбекистон мисолида секьюритизация бозорнинг ривожланмаганлиги қарз канали фаолиятига қандайдир маънода ижобий таъсир қилишини тан олишимиз лозим.

Банк тизимининг барқарорлик даражаси. Банк тизими барқарорлигини таҳлил қилишда О.Б.Саттаров томонидан олиб борилган илмий ишларга эътибор қаратмоқчимиз. Унинг илмий ишларида банк тизими барқарорлигини 2009-2017 йиллар статистик маълумотлари асосида эконометрик таҳлиллар олиб борилган бўлиб, натижа сифатида қуйидаги расм маълумотларини келитиришимиз мумкин.

**4-расм. Ўзбекистон Республикаси банк тизими барқарорлигини баҳолаш индекси натижалари[[5]](#footnote-5)**

Ушбу расм маълумотларидан кўришимиз мумкинки, Ўзбекистон банк тизими барқарорлик даражасини белгиловчи индекс бешта кўрсаткич ёрдамида ҳосил қилинган бўлиб, белгиланган минимал даражадан мавжуд ҳолат икки баробарга катта бўлмоқда. Бу Марказий банк пул-кредит сиёсати банк кредит қарз фаолиятини сусайтирувчи омил деб баҳоласак бўлади.

 Миллий банк тизимида хорижий банкларнинг ўрни. Миллий банк тизимига хорижий банкларнинг кириб келиши банкларни қарз каналига таъсирини сусайтиради. Агар Марказий банк фоиз ставкани ошириш орқали қайта молиялаш кредитларини олишни қийинлаштирса, хорижий банкларнинг чет этдан молиявий ресурс жалб қилиш эҳтимоли юқори бўлади. Бу уларни монетар сиёсат қарорларига чидамли қилиши мумкин.

**5-расм. Ўзбекистон банк тизимида хорижий банкларнинг ўрни[[6]](#footnote-6)**

Ўзбекистон Республикаси банк тизимини таҳлил қилганимизда хорижий банкларнинг ўрни паст эканлигини кўришимиз мумкин. Жумладан, 2012-2019 йилларда банк тизими активлари таркибида хорижий банкларнинг салмоғи 5-10 фоиз атрофида бўлган. Асосан хорижий банклар активларининг умумий банк тизими активларидаги улуши 2016 йилда энг юқори нуқтага етган. Хорижий банклари капиталининг умумий банк капиталидаги салмоғи ҳам 5-10 фоиз атрофида бўлган.

**6-расм. Хорижий банклар кредитларининг умумий кредитлардаги салмоғи[[7]](#footnote-7)**

Хорижий банклар томонидан ажратилган кредитларнинг жами кредитларидаги салмоғи ҳам жуда паст даражада қолмоқда. Хусусан, 2012-2019 йилларда хорижий банклар кредитларининг умумий кредитлардаги салмоғи 3-5 фоиз атрофида бўлган бўлса, реал секторга ажратилган кредитлари 5-10 фоиз атрофида бўлган. Бу хорижий банклар молиявий ресурсларнинг қайта тақсимотида иштироки сезиларсиз эканлигини билдиради. Демак, хорижий банкларнинг миллий банк тизимидаги ҳиссаси банк қарз канали самарадорлилигини тушуриб юборадиган даражада эмаслигини билдиради.

Кредит шартномаларидаги ҳолат. Банк қарз канали фаолиятига таъсир этувчи кейинги омил бу банк ва мижоз ўртасида тузиладиган кредит шартномаси ҳисобланиб, бунда бизга қизиқ бўлган жиҳат кредит фоизи ва унинг муддатидир. Ривожланган давлатлар тажрибаларидан кўришимиз мумкинки, тижорат банклари кредитларининг фоизи аниқ бир индекатив фоиз ставкага боғланган бўлади. Ушбу индекатив фоиз ставка сифатида Марказий банк қайта молиялаш фоизи ёки, асосан, пул бозоридаги фоиз ставка олинади. Шуни таъкидлаш лозимки, ривожланган давлатларда индекатив фоиз ставка билан кредит фоизи ўртасидаги спредга Марказий банкининг таъсири йўқоридир. Шундай экан ушбу давлатларда тижорат банклари мижозларини сузиб юрувчи фоизда кредитлашдан чўчишмайди.

Ўзбекистон мисолида тижорат банкларнинг сузиб юрувчи фоиз ставкада кредитлашга ўтиши улар фаолиятида рискларнинг ошиб кетишига олиб келади. Биргина мисол. Марказий банк 2018 йилда қайта молиялаш фоиз ставкасини 14 фоизан 16 фоизга кўтарганда у билан қисқа муддатли кредитларнинг ўртача фоиз ставкаси ўртасидаги спред 4 фоиз атрофида бўлган. Аммо қисқа даврда улар ўртасидаги фоиз спреди ошиб борди ва бугунги кунга келиб 10 фоизга яқинлашди. Агар тижорат банклари 2018 йилда берган кредитлари учун шартномада спред 4 фоиз қилиб белгиланганда, ҳозирга келиб фойдасининг бир қисмини йўқотган бўлар эди.

**7-расм. Фоиз ставкаларнинг ўзаро боғлиқлиги [22]**

Хулоса қилсак, биз ва биз каби ривожланаётган давлатларда кредит фоиз билан боғлиқ икки муаммо мавжуд. Биринчидан, улар қатъий белгиланган фоизда кредит беришса, иккинчидан Марказий банкнинг реал бозор фоиз ставкаларга таъсири етарли даражада кучли эмас.

Трансмиссион механизм банк қарз канали фаолиятига таъсир этувчи кейинги омил бу кредит шартномасида белгиланган муддатдир. Юқорида таъкидлаганимиздек, банк кредитлари муддати қанча қисқа бўлса, ушбу кредитларни бериш масаласи банк қарз каналига таъсирчан ҳисобланади. Ривожланган давлатлардан фарқли ўлароқ ривожланаётган давлатларда кредитларнинг муддати қисқа бўлади. Чунки тижорат банклари узоқ муддатга ресурс жойлаштириш орқали иқтисодий нобарқарорлик ҳисобига мижоз кредитга лаёқатлилигида муаммоларнинг пайдо бўлиши ёки инфляция даражасининг нохуш ҳолатга тебраниши натижасида маълум бир рискларга дучор бўлиши мумкин.

Қуйида биз Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари томонидан 2012-2019 йилларда берилган кредитлари муддатларига кўра тақсимланишини келтирамиз.

**8-расм. Тижорат банклари кредитларининг муддатларига кўра турлари[[8]](#footnote-8)**

Расм маълумотларидан кўриниб турибдики, 2012-2019 йилларда тижорат банклари томонидан мижозларига берилган кредитлар таркибида қисқа муддатли кредитлар камайиш тенденциясига эга бўлмоқда. Хусусан, 2012 йилда умумий кредитлар таркибида қисқа муддатли кредитлар 23,2 фоизни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 8,5 фоизни ташкил этган. Ушбу тенденция 2017 йилдан кучайиб, жумладан 2016 йилда қисқа муддатли кредитлар умумий кредитлар таркибида 20 фоизни ташкил этган бўлса, 2017 йилда бу кўрсаткич 4,3 фоизга тенг бўлган. Бу ҳолатни 2017 йилдан бошлаб тижорат банкларининг иқтисодий ислоҳотларга кенг жалб қилинаётганлиги билан баҳолашимиз мумкин.

 Хулоса сифатида айтишимиз мумкинки, трансмиссион механизм банк қарз каналининг кредитлар фоизи ва уларнинг муддатига кўра фаолият самарадорлиги анча чекланган.

 Банк кредитлари учун корхоналарнинг имкониятлари. Марказий банк монетар сиёсат трансмиссион механизм баланс канали корхоналарнинг банкка мухтожлиги орқали ишлайди. Биз таҳлилимизда шартли равишда бу каби корхоналарга кичик бизнес тоифасидаги корхоналарни олганмиз.

 Ривожланган давлатлар мисолида баланс канал фаолиятини тушунтирганда катта корхоналари банкнинг кредитларига унчалик боғланиб қолмаганлигини келтиради. Ушбу йирик корхоналари банк кредитларига алтернатив равишда фонд бозоридан қимматли қоғозларни эмиссия қилган ҳолда ресурс жалб қилишини сабаб қилиб кўрсатади. Аммо ривожланаётган давлатларда, шу жумладан Ўзбекистонда ҳам фонд бозори ривожланмаганлиги ва бунинг оқибатида нафақат кичик корхоналар балки барча тоифадаги корхоналар банк кредитларига алтернатив вариант топа олмаслигини инобатга олишимиз лозим. Бироқ баланс каналигини тадқиқ қилган олимлар илмий ишларида келтирилган методлардан четлашмаган ҳолда биз ЯИМ таркибида кичик бизнес улушини ўрганиш ва шунга қараб хулоса қилишни маъқул қўрдик.

**9-расм. Ўзбекистонда кичик бизнеснинг ЯИМдаги салмоғи [22]**

Гарчи 1991 йилда мустақилликка эришган бўлсакда, дастлабки 10 йил ичидабиз иқтисодиётимизни бир тизимдан бошқа тизимга трансформация қила олмадик. Бунинг оқибатида аксарият йирик корхоналар ханузгача давлат қўлида сақланиб қолган ва уларнинг ривожланиши ва рентабеллиги паст даражада қолмоқда. Шунингдек, бу каби корхоналарни хусусийлаштириш мураккаб жараён бўлганлиги сабабли доим орқага сурилиб келинди.

Бундан ташқари 1997 йилда бошланган “осиё инқирози” бизга Жанубий Корея, Тайланд, Сингапур, ва хатто қисман бўлсада Япония моделларининг ишончсиз эканлигини кўрсатиб қўйди. Бизга маълумки ушбу давлатлар инқироздан олдинги 40-30 йиллар давомида айнан давлат томонидан қўллаб қувватланган йирик корхоналари ҳисобига ривожланган эди. Аммо ушбу моделнинг камчилиги тасодифий иқтисодий инқироз ёки иқтисодий шокларга тезда муносабат билдира олмаслигидадир.

Шундан келиб чиққан ҳолда 2000 йилдан бошлаб мамлакатимизда кичик бизнеснинг аҳамиятига катта эътибор қаратган ҳолда бу каби тадбиркорликни қўллаб-қувватлашни бошладик. Бунинг проварди сифатида 2000 йилда ЯИМ яратилишида кичик бизнеснинг улуши 31 фоизни ташкил этган бўлса, 2016 ва 2017 йилларга келиб 64 фоиз атрофида бўлган. 2018 йилда қисман камайиш кузатилиб, 2019 йилда 56 фоиз атрофида бўлган.

Хулоса сифатида айтишимиз мумкинки, баланс канали фоалияти самарали олиб борилиши учун банкка мухтож бўлган корхоналарнинг умумий корхоналардаги улуши етарли даражада юқоридир.

**Хулоса ва таклифлар**

Банк кредит канали самарали фаолият олиб бориши учун етарли даражада замин яратилган бўлиши лозим. Буни ушбу канал фаолиятига таъсир кўрсатувчи омиллар деб ҳам атасак бўлади. Мақолада ушбу омиллардан тижорат банклари активларида кредитларининг улуши, банклар ликвидлилик ҳамда капитализация даражаси, активлар секьюритизациясининг ривожланганлиги, банк тизимининг барқарорлик даражаси, миллий банк тизимида хорижий банкларнинг ўрни, кредит шартномаларидаги ҳолат ҳамда банк кредитлари учун корхоналарнинг имкониятларини таҳлил қилдинди.

Таҳлил натижаларига кўра банк активларида кредитлар салмоғининг юқорилиги, ЯИМдакичик бизнес улушининг ошиб бориши ҳамда активлар секьюритизация амалиётининг ривожланмаганлиги банкларни Марказий банк пул-кредит сиёсатидаги ўзгаришларга таъсирчан қилиб қўйган бўлса, банк капитализация даражасининг юқорилиги, қисқа муддатли кредитларнинг умумий кредитлардаги самоғининг жуда паслиги ва кредит фоизларининг сузиб юрувчи фоизларда эмаслиги бу таъсирни сусайтирмоқда.

Шунингдек, банкларда ортиқча ликвидлиликнинг камлиги ва хорижий банкларнинг миллий банк тизимидаги салмоғининг пастлиги банк кредит канали самарали фаолият олиб бориши учун қулай шароит яратмоқда.

Банк кредит канали самарали фаолият юритиши учун Марказий банк тижорат банкларига қайта молиялаш кредитларини етарли даражада ажратиши лозим. Аммо йиллар давомида инфляциянинг кучайиб кетиши ва банкдан ташқари пул айланишини чеклаш мақсадида Марказий банк тижорат банкларига қайта молиялаш кредитларини бермаётган эди. 2017 йил учинчи чоракдан Марказий банк тижорат банкларига қайта молиялаш кредитларини ажратиш бошланган бўлсада, бу кредитлар ҳажми банклар пассивининг бир фоизини ҳам ташкил этмаслиги банк кредит каналининг фаолиятини чекламоқда.

 Шу билан бир қаторда Марказий банк пул-кредит сиёсатининг инфляция даражасига таъсирини ошириш ва асосан инфляцион кутилмаларга таъсир эта олиши банк кредит канали самарадорлигини оширишга олиб келади.

**Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. V.A. Ramey, “How important is the Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy?” NBER Working Paper No. 4285, 1993.
2. J. Tobin, “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory” Journal of Money, Credit, and Banking No. 1(1), February, pp.15-29, 1969.
3. K. Brunner, A. Meltzer, “Money, Debt and Economic Activity” Journal of Political Economy No. 80, pp.951-977, 1972.
4. B.S. Bernanke, A.S. Blinder, “Credit, Money and aggregate Demand” The American Economic Review. No. 78, pp.435-439, 1988.
5. R.V. Roose, “Interest Rates and the Central Bank. In Money, Trade and Economic Growth: Essays in Honor of John Henry Williams” New York: Macmillan. 1951.
6. B.S. Bernanke, and M. Gertler, “Inside the Black Box: the credit channel of monetary policy transmission mechanism” The Journal of Economic Perspectives No. 9(4), pp.27-48, 1995.
7. A.S. Blinder, J.E. Stiglitz, “Money, Credit Constraints, and Economic Activity” American Economic Review No.73, pp.297-302, 1992.
8. A.K. Kashyap, J.C. Stein, “The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets” Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, No. 42 (1), June, pp.151-195, 1995.
9. M.S. Gibson, “The Bank Lending Channel of Monetary Policy Transmission: Evidence from a Model of Bank Behavior that Incorporates Long-Term Customer Relationships” Board of Governors of FRS, International Finance Discussion Papers. June. No. 584, 1997.
10. P. Disyatat, “The bank lending channel revisited” BIS Working Papers No. 297, 2010.
11. L. Gambacorta, “Inside the bank lending channel” European Economic Review No. 49, pp.1737–1759, 2005.
12. M. Arena, C. Reinhart, F. Vázquez, “The Lending Channel in Emerging Economies: Are Foreign Banks Different?” IMF Working Paper, No. 07/48, 2007.
13. E. Loutskina, P.E. Strahan, “Securitization and the declining impact of bank finance on loan supply: evidence from mortgage acceptance rates” NBER Working Paper No. 11983, 2006.

Y. Altunbas, L. Gambacorta, D. Marquez-Ibanez, “Securitization and the bank lending channel” European Economic Review No. 53, pp. 996–1009, 2009.

I. Mihov, “Monetary Policy Implementation and Transmission in the European Monetary Union” Economic Policy. October. Vol. 16. No 33, pp.369-406, 2010.

1. N. Cetorelli, L. Goldberg, “Banking Globalization and Monetary Transmission” The Journal of Finance, Vol. LXVII, No. 5, pp. 1811-1843, 2012.

R. Dornbush, C.A. Favero, F. Giavazzi, “The Immediate Challenges for the European Central Bank” NBER Working Paper. January. No. 6369. 1998.

B.S. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist, “The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework” Elsevier Science B.V. pp.1341-1393, 1999.

1. Е.А. Леонтьева, “Механизм кредитно-денежной трансмиссии в России” Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской федерации. Москва. 96 ст. 2013.

О.Б. Саттаров, “Ўзбекистон Республикаси банк тизими барқарорлигини таъминлаш методологиясини такомиллаштириш” и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати.-Тошкент. 2018.

1. A.T. Absalamov, “Interest rate channel of monetary policy transmission mechanism in Uzbekistan-VECM Approach” (IJMT) ISSN: 2249-2496, International Journal of Research in Social Sciences, No. 10(1), pp.165-173, 2020.
2. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) (Ўзбекистон Марказий банкининг расмий сайти)
3. [www.stat.uz](http://www.stat.uz) (Ўзбекистон Статистика қўмитасининг расмий сайти)

1. A.T. Absalamov, “Interest rate channel of monetary policy transmission mechanism in Uzbekistan-VECM Approach” *(IJMT) ISSN: 2249-2496, International Journal of Research in Social Sciences, No. 10(1),* pp.165-173, 2020. [↑](#footnote-ref-1)
2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди. [↑](#footnote-ref-3)
4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди. [↑](#footnote-ref-4)
5. О.Б. Саттаров, “Ўзбекистон Республикаси банк тизими барқарорлигини таъминлаш методологиясини такомиллаштириш” *и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати.-Тошкент.* 2018. [↑](#footnote-ref-5)
6. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди. [↑](#footnote-ref-6)
7. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди. [↑](#footnote-ref-7)
8. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди. [↑](#footnote-ref-8)