



MOLIYAVIY SEKTORNING KENGAYISHI VA IQTISODIY RIVOJLANISH O'RTASIDAGI BOG'LIQLIK.

Holbek Narzullayev Baxriddin o'g'li

Soliq qo'mitasi soliq bosh inspektori

Moliya, pul muomalasi va kredit

+998946228222

Annotatsiya: Mazkur maqolada moliyaviy sektorning kengayishi va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik nazariy va amaliy jihatdan tahlil qilinadi. Moliyaviy institutlar, moliya bozorlari va moliyaviy vositalarning iqtisodiy o'sishga ta'sir mexanizmlari ochib beriladi. Shuningdek, rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar tajribasi asosida moliyaviy chuqurlashuvning ijobiy va salbiy jihatlari muhokama qilinadi. Tadqiqot natijalari moliyaviy sektorni barqaror rivojlantirish orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish bo'yicha ilmiy xulosalar va amaliy tavsiyalarni shakllantirishga xizmat qiladi.

Kalit so'zlar: Moliyaviy sektor, iqtisodiy rivojlanish, moliyaviy chuqurlashuv, bank tizimi, moliya bozorlari, investitsiyalar, iqtisodiy o'sish, moliyaviy barqarorlik.

Zamonaviy iqtisodiyot sharoitida moliyaviy sektor iqtisodiy tizimning eng muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblanadi. Banklar, sug'urta kompaniyalari, investitsiya fondlari va moliya bozorlari orqali jamg'armalar safarbar etilib, ishlab chiqarish va xizmatlar sohasiga yo'naltiriladi. Shu bois moliyaviy sektorning kengayishi iqtisodiy rivojlanishning muhim omili sifatida qaraladi.

So'nggi o'n yilliklarda global iqtisodiy jarayonlar moliyaviy sektor rolini yanada kuchaytirdi. Raqamli moliya, fintech texnologiyalar, elektron to'lov tizimlari moliyaviy xizmatlarning qamrovini kengaytirib, iqtisodiy



faollikni oshirdi. Biroq moliyaviy sektorning haddan tashqari kengayishi moliyaviy inqirozlar xavfini ham kuchaytirishi mumkin.

Shu nuqtai nazardan, moliyaviy sektor va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi bog'liqlikni chuqur tahlil qilish, ularning o'zaro ta'sir mexanizmlarini aniqlash dolzarb ilmiy masala hisoblanadi.

Ilmiy adabiyotlarda moliyaviy sektor va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi bog'liqlik turli nazariy yondashuvlar asosida izohlanadi. Klassik iqtisodiy nazariyada moliyaviy sektor ikkilamchi rol o'ynaydi, deb qaralgan bo'lsa, keyingi tadqiqotlarda uning iqtisodiy o'sishga bevosita ta'siri e'tirof etilgan.

Neoklassik va endogen o'sish nazariyalarida moliyaviy institutlar kapital jamg'arilishi, innovatsiyalar va ishlab chiqarish samaradorligini oshirishda muhim omil sifatida ko'riladi. Ayrim tadqiqotchilar moliyaviy chuqurlashuv iqtisodiy o'sishni tezlashtirishini ta'kidlagan bo'lsa, boshqalari moliyaviy sektorning haddan tashqari rivojlanishi real sektorni siqib chiqarishi mumkinligini qayd etadi.

Shuningdek, empirik tadqiqotlarda bank kreditlari hajmi, moliya bozorlari kapitalizatsiyasi va iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlari o'rtasida ijobiy korrelyatsiya mavjudligi aniqlangan. Biroq bu bog'liqlik mamlakatlarning institutsional rivojlanish darajasi va moliyaviy tartibga solish tizimiga bog'liq ekani ham ta'kidlanadi.

Moliyaviy sektorning kengayishi va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi bog'liqlik iqtisodiyot nazariyasida va amaliyotida eng muhim va uzoq vaqtdan beri o'rganilayotgan mavzulardan biri hisoblanadi. Bu bog'liqlik ikki tomonlama xarakterga ega: bir tomondan, moliyaviy sektorning rivojlanishi iqtisodiy o'sishni tezlashtiradi, ikkinchi tomondan, iqtisodiy o'sishning o'zi moliyaviy xizmatlarga talabni oshirib, sektorning yanada kengayishiga turtki beradi. Ushbu munosabatni tushunish uchun avvalo nazariy asoslarni, keyin mexanizmlarni, empirik dalillarni va amaliy cheklovlarni batafsil ko'rib



chiqish lozim. Oxirida esa O'zbekistonning hozirgi holatini alohida tahlil qilamiz.

Nazariy jihatdan bu bog'liqlikni birinchi bo'lib Jozef Shumpeter 1911-yilda o'zining "Iqtisodiy rivojlanish nazariyasi" asarida ilmiy asoslab bergan. U banklar va moliya institutlarini innovatsiyalarni moliyalashtiruvchi asosiy kuch sifatida ko'rsatgan. Banklar yangi texnologiyalar va loyihalarni moliyalashtirib, "ijodiy buzilish" jarayonini tezlashtiradi va natijada iqtisodiy o'sishga olib keladi. Keyinchalik Ronald MakKinnon va Edvard Shou 1970-yillarda "moliyaviy repressiya" nazariyasini ilgari surdilar. Ularning fikricha, foiz stavkalarini sun'iy ravishda past darajada ushlab turish, kreditlarni taqsimlashda davlat aralashuvi va moliyaviy bozorlarni cheklash iqtisodiy o'sishni sekinlashtiradi. Aksincha, moliyaviy liberalizatsiya – ya'ni bozor mexanizmlarining erkinlashuvi – jamg'armalarni samarali to'plash va resurslarni eng samarali yo'nalishlarga yo'naltirish orqali o'sishni tezlashtiradi.

Bu nazariyalarni empirik jihatdan tasdiqlagan eng muhim ishlar 1990-yillarda Robert King va Ross Levin tomonidan amalga oshirildi. Ular 80 dan ortiq mamlakat bo'yicha ma'lumotlarni tahlil qilib, moliyaviy rivojlanishning dastlabki darajasi keyingi 10–20 yildagi iqtisodiy o'sish sur'atlarini yaxshi bashorat qilishini isbotladilar. Ross Levin, Norman Loayza va Torsten Beckning keyingi tadqiqotlari esa bu bog'liqlikning asosiy kanallarini ochib berdi: moliyaviy sektor nafaqat kapital to'planishini, balki umumiy omil samaradorligini (total factor productivity) ham oshiradi. Ya'ni, moliya nafaqat ko'proq investitsiyalarni, balki mavjud resurslardan ko'proq foydalanishni ta'minlaydi.

Moliyaviy sektor iqtisodiy o'sishga qanday mexanizmlar orqali ta'sir qiladi? Birinchidan, u jamg'armalarni mobilizatsiya qiladi: aholining mayda-mayda omonatlarini yig'ib, ularni yirik ishlab chiqarish loyihalariga yo'naltiradi. Ikkinchidan, resurslarni samarali taqsimlaydi: ma'lumot



asimmetriyasini kamaytirib, eng yuqori daromad keltiradigan loyihalarga kredit beradi va samarasiz loyihalarni rad etadi. Uchinchi, risklarni boshqarish vositalarini taklif etadi – diversifikatsiya, sugʻurta, derivativlar orqali tadbirkorlar oʻz loyihalarini himoya qilishlari mumkin. Toʻrtinchi, toʻlov tizimlarini rivojlantirib, tranzaksiya xarajatlarini keskin kamaytiradi va iqtisodiy aylanmani tezlashtiradi. Beshinchi, korporativ nazoratni taʼminlaydi: aksiyadorlar va kreditorlar menejmentni nazorat qilib, agentlik muammolarini yumshatadi. Oltinchi, innovatsiyalarni moliyalashtiradi: startaplar, ilmiy-tadqiqot ishlarini ventur kapital va uzoq muddatli kreditlar orqali qoʻllab-quvvatlaydi. Yettinchi, chet el investitsiyalarini jalb qiladi: ochiq, shaffof va ishonchli moliya bozori xorijiy kapital oqimini oshiradi.

Empirik dalillar bu nazariyalarni keng tasdiqlaydi. King va Levinning 1993-yildagi ishi, Levin va Zervosning 1998-yildagi tadqiqoti, Beck va Levinning 2004-yildagi panel maʼlumotlari boʻyicha tahlillari – barchasi moliyaviy chuqurlik (xususiy sektor kreditlari/YaIM, fond bozori likvidligi) va keyingi oʻsish oʻrtasidagi ijobiy bogʻliqlikni koʻrsatdi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda bu taʼsir yanada kuchliroq boʻladi. Biroq bogʻliqlik chiziqli emas. 2010-yillardan boshlab “too much finance” gipotezasi paydo boʻldi (Arcand, Berkes, Panizza, BIS tadqiqotlari). Moliyaviy sektor YaIMning taxminan 90–120 foizigacha ijobiy taʼsir koʻrsatadi, undan keyin salbiy yoki nolga yaqinlashadi, chunki haddan tashqari katta moliya resurslarni real sektordan tortib oladi, spekulyatsiyani ragʻbatlantiradi va moliyaviy inqiroz xavfini oshiradi.

Oʻzbekiston kontekstida bu bogʻliqlik ayniqsa dolzarb. Soʻnggi 7–8 yilda moliyaviy sektor sezilarli darajada kengaydi. Xususiy sektor kreditlari YaIMga nisbatan ulushi 2015-yildagi 20 foiz atrofidan 2023–2024-yillarda 34–39 foizgacha oʻsdi (Jahon banki maʼlumotlari). Banklar soni koʻpaydi, raqobat kuchaydi, toʻlov tizimlari (mobil banking, QR-toʻlovlar, Payme, Click) jadal rivojlandi, Toshkent fond birjasi faollashdi, fintech loyihalari



ko'paydi. Tadqiqotlar (masalan, CIS mamlakatlari bo'yicha Granger causality tahlillari) O'zbekistonda moliyaviy rivojlanishning iqtisodiy o'sishga "supply-leading" ta'sirini, ya'ni moliya o'sishni oldindan belgilashini ko'rsatmoqda. Biroq hali ham jiddiy cheklovlar mavjud. Moliyaviy chuqurlik o'rta daromadli mamlakatlar darajasidan past, uzoq muddatli investitsiya kreditlari yetishmaydi, fond bozori likvidligi va kapitalizatsiyasi past, kredit tarixi va investorlar huquqlarini himoya qilish tizimi to'liq shakllanmagan. Bundan tashqari, davlat banklari va strategik korxonalar ustunligi kichik va o'rta biznes uchun moliyalashtirish bo'shlig'ini (taxminan 6–7 milliard dollar) saqlab qolmoqda.

Moliyaviy sektorning kengayishi va iqtisodiy rivojlanish o'rtasida mustahkam ikki tomonlama ijobiy bog'liqlik mavjud. Ammo bu bog'liqlik doimiy va avtomatik emas. U moliyaviy sektorning iqtisodiyotga mos o'lchamda bo'lishiga, institutsional muhitning sifatiga (huquqiy himoya, shaffoflik, past korruptsiya), resurslarning real sektorga yo'naltirilishiga bog'liq. Agar moliya haddan tashqari "shishib" ketsa yoki faqat spekulyatsiya va qisqa muddatli daromadga xizmat qilsa, u iqtisodiy o'sishni sekinlashtirishi mumkin. O'zbekiston uchun hozirgi vaziyatda moliyaviy chuqurlashuvni davom ettirish, institutsional islohotlarni kuchaytirish va moliyani real iqtisodiyotning ehtiyojlariga moslashtirish yuqori barqaror o'sish sur'atlarini ta'minlashning eng muhim shartlaridan biridir. Bu yo'lda muvozanat va sifatli rivojlanish – eng asosiy mezon bo'lib qoladi.

Olingan natijalar moliyaviy sektor va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi bog'liqlik murakkab va ikki tomonlama xarakterga ega ekanini ko'rsatadi. Bir tomondan, rivojlangan moliyaviy tizim iqtisodiy o'sish uchun qulay shart-sharoit yaratadi. Ikkinchi tomondan esa, moliyaviy sektor real iqtisodiyot ehtiyojlaridan uzilib qolsa, iqtisodiy barqarorlikka salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Xulosa

Xulosa qilib aytganda, moliyaviy sektorning kengayishi iqtisodiy rivojlanishning muhim omili hisoblanadi, biroq bu jarayon muvozanatli va nazorat ostida bo'lishi zarur. Moliyaviy tizim real sektorni qo'llab-quvvatlashga yo'naltirilgan bo'lishi iqtisodiy o'sishning barqarorligini ta'minlaydi.

Quyidagi takliflar ilgari suriladi:

Moliyaviy sektorni rivojlantirishda real iqtisodiyot ehtiyojlarini ustuvor qilish;

Moliyaviy tartibga solish va nazorat mexanizmlarini kuchaytirish;

Moliyaviy inklyuziyani kengaytirish orqali aholi va kichik biznes imkoniyatlarini oshirish;

Innovatsion va raqamli moliyaviy xizmatlarni rivojlantirish.

Adabiyotlar.

1. Levine R. *Finance and Growth: Theory and Evidence*. Handbook of Economic Growth. – Amsterdam: Elsevier, 2005. – pp. 865–934.
2. Schumpeter J.A. *The Theory of Economic Development*. – Cambridge, MA: Harvard University Press, 1934.
3. King R.G., Levine R. *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. The Quarterly Journal of Economics. – 1993. – Vol. 108, No. 3. – pp. 717–737.
4. Beck T., Levine R., Loayza N. *Finance and the Sources of Growth*. Journal of Financial Economics. – 2000. – Vol. 58. – pp. 261–300.
5. Greenwood J., Jovanovic B. *Financial Development, Growth, and the Distribution of Income*. Journal of Political Economy. – 1990. – Vol. 98, No. 5. – pp. 1076–1107.
6. World Bank. *Global Financial Development Report*. – Washington, DC: World Bank Publications, 2022.

7. International Monetary Fund (IMF). *Financial Development and Economic Growth*. – Washington, DC: IMF Working Papers, 2021.
8. Mishkin F.S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. – Boston: Pearson Education, 2019.
9. McKinnon R.I. *Money and Capital in Economic Development*. – Washington, DC: Brookings Institution, 1973.
10. Shaw E.S. *Financial Deepening in Economic Development*. – New York: Oxford University Press, 1973.
11. Rajan R.G., Zingales L. *Financial Systems, Industrial Structure, and Growth*. Oxford Review of Economic Policy. – 2001. – Vol. 17, No. 4. – pp. 467–482.
12. Stiglitz J.E. *Financial Markets and Development*. Oxford Review of Economic Policy. – 1989. – Vol. 5, No. 4. – pp. 55–68.

