

MOLIYAVIY INQIROZLAR VA ULARNING SABABLARI

Meliyev A.M, SamISI “Moliya” kafedrası assistent

NORMURODOVA ZUHRA ORZIMUROD QIZI

SamISI “Moliya va moliyaviy texnologiya” yo’nalishi talabasi

Annotatsiya. Ushbu maqolada moliyaviy inqirozning nimaligi, uning mohiyati, uning yuzaga keltirib chiqaradigan sabablari hamda iqtisodiyotga ko’rsatadigan ijobiy va salbiy ta’sirlari tahlil qilinadi. Ushbu tadqiqotning maqsadi milliy va xalqaro miqyosdagi moliyaviy inqirozlarning asosiy omillarini aniqlash hamda ularni yumshatish bo’yicha ilmiy asoslangan takliflar ishlab chiqishdan iborat. Shuningdek, tarixiy tajriba va zamonaviy iqtisodiy modellarning solishtirma tahlillari orqali moliyaviy inqirozlarning takrorlanishiga olib keluvchi omillar aniqlangan. Tadqiqot natijalari iqtisodiy siyosatni takomillashtirishda amaliy ahamiyat kasb etadi.

Kalit so’zlar: Moliyaviy inqiroz, iqtisodiy barqarorlik, iqtisodiy xavfsizlik, bank tizimi, kapital bozor, inflyatsiya, investitsiya siyosati, davlat moliyasi, inqirozga qarshi strategiya.

Kirish

Zamonaviy dunyoda moliyaviy inqirozlar jahon iqtisodiyoti dinamikasini shakllantiruvchi eng murakkab va takrorlanuvchi hodisalardan biriga aylandi. Xalqaro moliyaviy tizimlarning o’sib borayotgan murakkablashuvi, kapital bozorlarining liberallashtirishuvi va iqtisodiyotlarning jadal integratsiyalashuvi o’sish uchun misli ko’rilmagan imkoniyatlarni yaratib berdi. Krezis jarayonida yuzaga keladigan beqarorlikning jiddiy xavflari moliyaviy muammolar, xoh banklarning ishdan chiqishi, xoh valyuta inqirozi, xoh davlat qarzlarning defoltlari, bozorlarning chayqovchilik, noto’g’ri boshqaruv va shu kabi tarkibiy nomutanosibliklardan kelib chiqadigan zarbalarga zaifligini bir necha bor ko’rsatdi. Shu nuqtai nazardan, moliyaviy inqirozlarni o’rganish o’tmishdagi zarbalarni tushunishdan tashqari, kelajakdagi iqtisodiy rivojlanishga tahdid soladigan tizimli qonuniyatlarni aniqlashga o’tadi.

Moliyaviy inqirozlarning kelib chiqishini tushuntirishga qaratilgan ko’plab nazariy va empirik tadqiqotlarga qaramay, ularning asosiy sabablari bo’yicha aniq konsensusni aniqlash haligacha insoniyat uchun mushkul vazifa bo’lib qolmoqda. Dunyo bo’ylab turli mamlakat iqtisodiyotlarida kredit tizimining tez kengayishi, haddan tashqari tavakkalchilik va moliyaviy tartibga solishdagi kamchiliklar tufayli yuzaga kelgan beqarorlik epizodlarini boshdan kechirishda davom etmoqda. Asosiy muammo esa moliyaviy innovatsiyalar va institutsional nazorat o’rtasidagi doimiy nomutanosiblikdir. Yangi moliyaviy vositalar va spekulativ mexanizmlar ko’pincha ularni tartibga solishga qaratilgan siyosatdan tezroq rivojlanadi. Ushbu tarkibiy

bo'shliq iqtisodiy o'sishning tsiklik davrlariga, so'ngra to'satdan pasayishlarga olib keladi, investorlar ishonchini va barqaror rivojlanishga putur yetkazishiga sabab bo'ladi.

Binobarin, rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda moliyaviy inqirozlarga olib keladigan asosiy iqtisodiy, institutsional va xulq-atvor omillarini o'rganishga doimiy ehtiyoj mavjud. Shu sababli ushbu tadqiqotning asosiy maqsadi nazariy tahlil va statistik ma'lumotlardan foydalangan holda moliyaviy inqirozlarning sabablari va mexanizmlarini o'rganishdir. Ushbu tadqiqot ob'ekti global moliya tizimi makroiqtisodiy siyosatlar, xalqaro kapital oqimlari va institutsional tuzilmalar ta'sirida o'zaro bog'langan va dinamik tarmoq sifatida olingan.

Adabiyotlar sharhi

De Souza Guilherme, C. Ghymsers, S. Griffith-Jones and A. R. Hoffmann kabi olimlar tomonidan yozilgan "Moliyaviy inqirozni boshqarish va demokratiya: Yevropa va Lotin Amerikasi saboqlari" asarda turli institutsional va siyosiy sharoitlarda inqirozni boshqarish amaliyotining fanlararo sintezini taqdim etadi. Mualliflar tarixiy amaliy tadqiqotlarni (masalan, evrozona epizodlari, Lotin Amerikasidagi suveren inqirozlar) inqiroz mexanizmlarini (suveren risk, banklar o'tkazmalari, valyuta muvozanati) va siyosatchilar fiskal konsolidatsiyadan, kapital nazoratidan foydalanganda paydo bo'ladigan demokratik kelishuvlarni tushuntiruvchi sinfda tayyor bo'limlar bilan birlashtiradi. Muhimi, sababiy bog'liqlikni o'rganish uchun kitob siyosiy iqtisod va boshqaruv kamchiliklari, masalan, inqirozni boshqarish institutlarining zaifligi, shaffoflikning etarli emasligi va qisqa muddatli saylov imtiyozlari - standart iqtisodiy omillar (qarz to'planishi, valyuta qoziqlari, to'satdan to'xtashlar) bilan qanday o'zaro ta'sir qilishini yoritadi. [1]

Sh. Shodmanovning O'zbekiston oliy ta'lim muassasalarida keng qo'llaniladigan "Iqtisodiyot nazariyasi" nomli o'quv qo'llanmasi iqtisodiyot miqyosidagi nomutanosiblik moliyaviy inqirozlarga qanday zaiflikni keltirib chiqarishini tushunish uchun zarur bo'lgan makroiqtisodiy asoslarni beradi. Darslikda yalpi talab/taklif shoklari, xususiy va davlat qarzlarning roli, makroshoklarning moliyaviy beqarorlikka aylanishi mexanizmlari (kredit inqirozi, aktivlar narxining qulashi) kabi tushunchalar aniq tushuntirilgan. Adabiyotlarni ko'rib chiqishingiz uchun ushbu manba qimmatlidir, chunki u global inqiroz mexanizmlarini mahalliy talabalar va tadqiqotchilar uchun ochiq bo'lgan pedagogik tilga tarjima qiladi, masalan, byudjet taqchilligi va tashqi hisob nomutanosibligi kichik ochiq iqtisodiyotlarda to'lov balansi inqirozi va ichki bank stressini qanday qo'zg'atishi mumkinligini tushuntirish orqali. [2]

Yaqinda chop etilgan mahalliy tadqiqot uslubiy eslatma, "An'anaviy moliyaviy muammolar metodologik muammolari va moliyaviy tizimida yuz dasturlari va ziddiyatli muammolarning kelib chiqishi sabablari" (ResearchGate, 2023), klassik

moliyaviy tizimlardagi metodologik muammolarni ko'rib chiqadi va bu metodologik kamchiliklarni moliyaviy stressning paydo bo'lishi bilan bog'laydi. Muallif(lar) institutsional meros, zaif xavflarni baholash tizimlari va eskirgan tartibga solish yondashuvlari zarbalar (ichki yoki tashqi) inqirozga olib kelishi ehtimoli ko'proq bo'lgan sharoitlarni qanday yaratishi haqida tizimli tahlilni taklif qiladi. Adabiyotlarni o'rganish uchun ushbu mahalliy ish foydalidir, chunki u (a) xalqaro inqiroz nazariyasini o'tish davridagi iqtisodiyotlarning amaliy haqiqatlari doirasida joylashtiradi va (b) mahalliy darajada asosli farazlarni taklif qiladi, masalan, rivojlanmagan moliyaviy bozorlar va zaif korporativ boshqaruv tashqi zarbalar ta'sirini kuchaytiradi[3].

O'zbekiston akademik/siyosiy markazlari tomonidan tuzilgan "Moliyaviy texnologiyalar" to'plami va unga qo'shilgan konferensiya materiallari raqamlashtirish va fintechning moliyaviy barqarorlikka ta'siri bo'yicha tegishli o'quv materiallarini taqdim etadi. Mahalliy ishlab chiqarilgan ushbu materiallar raqamli moliya inklyuzivlik va samaradorlikni oshirishi mumkin bo'lsa-da, fintechning jadal o'sishi tizimli xavfning yangi kanallarini (operatsion/kiber zaifliklar, raqamli to'lov tizimlarining kontsentratsiyasi va algoritmik bozor xatti-harakati) ham yaratishi mumkinligini tushuntiradi, ular tartibga solinmasa, kelajakdagi inqirozlarga hissa qo'shishi mumkin [4].

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu tadqiqot moliyaviy inqirozlarning asosiy sabablari va mexanizmlarini nazariy tahlil va empirik baholash orqali o'rganish uchun sifatli va analitik yondashuvdan foydalanadi. Tadqiqot moliyaviy beqarorlikning ko'p o'lchovli xususiyatini aniqlash uchun klassik iqtisodiy nazariya, institutsional iqtisod va xulq-atvor moliyasi tushunchalarini birlashtirgan qiyosiy tavsif usulidan foydalanadi. Tahlil uchun ma'lumotlar xalqaro tan olingan va ishonchli manbalardan foydalanildi.

Tahlil va natijalar

1-jadvalda 2022-2023 yillarga mo'ljallangan global qarzning YaIMga nisbatan asosiy ko'rsatkichlari jamlangan, bu davrda moliya tizimi davlat va xususiy qarzdorlikning o'sishi, o'sish istiqbollarning pasayishi va pandemiyaning ta'siri tufayli kuchaygan zaiflikka duch keldi.

1-jadval.

Global qarz ko'rsatkichlari (YaIMga nisbatan foiz)

Yillar	Jami qarz	Davlat qarzi	Xususiy qarz
2022	238 %	92 %	146 %
2023	~235 %	~93 %	~143 %

Manba: Ushbu ma'lumotlar International Monetary Fund tashkilotining rasmiy ma'lumotlari asosida tuzilgan¹

Ma'lumotlar shuni ko'rsatadiki, global jami qarz 2022 yilda YaIMning 238 foizidan 2023 yilda taxminan 235 foizgacha kamaygan bo'lsa-da, asosiy qarz tuzilmasi tashvishli tarzda o'zgargan. Xususan, davlat qarzi YaIMga nisbatan 92 foizdan qariyb 93 foizga oshgan, xususiy qarz esa YaIMning 146 foizidan qariyb 143 foizigacha kamaygan. Bu o'zgarish moliyaviy yukning uy xo'jaliklari yoki moliyaviy bo'lmagan kompaniyalar tomonidan o'zlashtirilishidan ko'ra, tobora ko'proq suveren balanslarga o'tishini anglatadi.

Inqiroz sabablari nuqtai nazaridan, davlat qarzi nisbati ortib borayotgani tashvishlidir, chunki u fiskal zaiflikni kuchaytiradi - hukumatlar obligatsiyalar bozorida beqarorlashtiruvchi ta'sirlarni yaratmasdan yoki investorlarning ishonchini susaytirmasdan kontrtsiklik choralarni qo'llash yoki zarbalarni qabul qilish uchun kamroq joyga ega. Ayni paytda, xususiy qarzning pasayishi bir qarashda ijobiy ko'rinishi mumkin; Biroq, past o'sish istiqbollari va kontrakt kreditlari kontekstida, bu barqarorlikni ta'minlash uchun ataylab devratsiyadan ko'ra xususiy sektor faoliyatining qisqarishini aks ettirishi mumkin.

Shunday qilib, natijalar shuni ko'rsatadiki, so'nggi moliyaviy stressning asosiy tarkibiy sabablaridan biri yuqori va o'sib borayotgan davlat qarzi bo'lib, u zaif o'sish va doimiy yuqori qarz darajasi bilan birgalikda barqarorlikni pasaytiradi. Muxtasar qilib aytganda, endi inqirozga uy xo'jaliklarini kreditlashdagi bum emas, balki juda qarzдор hukumatning salbiy zarbasi sabab bo'lgan ko'rinadi.

Bu davrda xususiy qarzning kamaygani fakti, bozor ishtirokchilari allaqachon o'z xatti-harakatlarini sekin o'sish nuqtai nazaridan to'g'irlashayot-ganidan dalolat beradi, bu XVFnig "past o'sish istiqbollari" xususiy qarzning qisqarishining asosiy omili degan xulosasiga mos keladi. [6] Qarz nisbatining YaIMning 230% dan ancha yuqori davom etishi shuni anglatadiki, hatto o'rtacha zarbalar ham (masalan, global foiz stavkalarining keskin o'sishi yoki valyuta kursining sezilarli o'zgarishi) to'lqinli ta'sirga olib kelishi mumkin, chunki xatolik chegarasi kichik.

Davlat qarzining ustunligiga o'tish, shuningdek, xususiy investitsiyalarni siqib chiqarish, suveren rentabellikni oshirish xavfini oshiradi va investorning kayfiyati o'zgarganda yuqumli ta'sir ko'rsatadi. Bularning barchasi adabiyotdagi taniqli kanallar bo'lib, yirik davlat qarzlar bank yoki valyuta inqirozini keltirib chiqaradi. Yuqori davlat qarzi xususiy sektor ta'siridan ko'ra inqirozga hissa qo'shadigan muhim omilga aylandi. Xususiy qarzni kamaytirish xavfni bartaraf etishni anglatmaydi; aksincha, bu xususiy sektor talabining sustligini ko'rsatishi mumkin, bu esa zaiflik omilidir. Fiskal

¹ IMF, "Global Debt Monitor 2023 – Highlights," Sept.2022-2023.

zaiflik va moliya sektori o'rtasidagi tarkibiy o'zaro ta'sir shuni ko'rsatadiki, inqiroz sabablari bank yoki kredit bumlari bilan cheklanib qolmaydi, balki suveren risk va uning moliya bozorlariga ta'siri bilan tobora ko'proq bog'liq.

Ma'lumotlar umumlashtirilgan va globaldir; ular mamlakatlar bo'ylab, ayniqsa rivojlangan iqtisodiyotlar va rivojlanayotgan bozorlar o'rtasidagi sezilarli xilma-xillikni yashiradi. Qarzning yalpi ichki mahsulotga nisbati potentsial zaiflikning foydali ko'rsatkichi bo'lsa-da, uning o'zi inqiroz hodisalarining sababini isbotlamaydi. Boshqa kontekstli o'zgaruvchilar jumladan foiz stavkalari, valyuta kursining mos kelmasligi, tartibga solish shartlari ham hisobga olinishi kerak. Qarzning to'planishi va to'liq inqirozning boshlanishi o'rtasidagi vaqt oralig'i taqdim etilgan ko'rsatkichlar inqiroz hodisasining bevosita prekursorlari bo'lishi shart emas, balki potentsial xavf signallari ekanligini anglatadi.

Xulosa va takliflar

Moliyaviy inqirozlar va ularning asosiy sabablarini tahlil qilish shuni ko'rsatadiki, bunday hodisalar yagona omil ta'sirida emas, balki iqtisodiy, institutsional va xulq-atvor omillarining murakkab o'zaro ta'siri natijasida yuzaga keladi. Ampirik dalillar shuni ko'rsatadiki, qarzlarning haddan tashqari to'planishi, zaif moliyaviy tartibga solish va spekulativ bozor xatti-harakatlari rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda inqirozlarning asosiy omillari bo'lib qolmoqda. Bundan tashqari, doimiy makroiqtisodiy nomutanosiblik va siyosatning samarasiz muvofiqlashtirilishi moliyaviy beqarorlikni kuchaytiradi, bu aniq o'sish davrlariga qaramay, takroriy beqarorlikka olib keladi. Shu sababli, kelajakdagi inqirozlarning oldini olish uchun mustahkam fiskal boshqaruv, shaffof tartibga solish tizimlari va barcha bozor ishtirokchilari o'rtasida mas'uliyatli moliyaviy xulq-atvorni rag'batlantirishni o'zida mujassamlashtirgan kompleks yondashuv zarurligi aniq.

Olib borilgan izlanishlar natijasida quyidagi takliflar ishlab chiqildi:

Birinchisi, kelajakdagi moliyaviy inqirozlarning oldini olish yo'lidagi asosiy qadam yanada mustahkam va sezgir tartibga solish bazasini yaratishdir. Hukumatlar va markaziy banklar bozor barqarorligiga tahdid soladigan yangi moliyaviy vositalar, raqamli aktivlar va spekulativ amaliyotlarni kuzatish uchun nazorat mexanizmlarini doimiy ravishda takomillashtirishlari kerak. Shaffof hisobot standartlari, takomillashtirilgan audit amaliyoti va muvofiqlashtirilgan transchegaraviy nazorat tizimli xavflarni sezilarli darajada kamaytirishi mumkin. Bundan tashqari, tartibga soluvchilar kreditning haddan tashqari o'sishi, aktivlar narxining o'zgaruvchanligi yoki likvidlik tanqisligining erta ogohlantiruvchi belgilari paydo bo'lganda aralashib, faol harakat qilishlari kerak.

Ikkinchisi, qisqa muddatli siyosiy yoki iqtisodiy yutuqlardan ko'ra uzoq muddatli barqarorlikni birinchi o'ringa qo'yadigan fiskal va pul-kredit siyosatini ishlab chiqish bilan bog'liq. Haddan tashqari davlat qarzlari va ekspansion monetar

intervensiya vaqtinchalik o'sishni rag'batlantirishda samarali bo'lsa-da, ko'pincha inflyatsiya bosimi va qarzlarining to'planishiga yordam beradi. Shuning uchun siyosatchilar iqtisodiy yuksalish davrida davlat qarzini cheklaydigan va pasayish davrida fiskal buferlarni yaratadigan kontrtsiklik strategiyalarni ishlab chiqishlari kerak. Xuddi shunday, markaziy banklar spekuliyativ pufakchalarning oldini olish uchun narx barqarorligini kredit tartibga solish bilan muvozanatlashi kerak.

Uchinchisi, barqaror moliyaviy barqarorlik nafaqat institutlarga, balki iqtisodiy sub'ektlarning xabardorligi va xatti-harakatlariga ham bog'liq. Korxonalar, investorlar va keng jamoatchilikning moliyaviy savodxonligini oshirish irratsional bozor xatti-harakatlari, podalar ta'siri va haddan tashqari ishonch ta'sirini yumshata oladi - ko'pincha inqirozlarning xulq-atvor tetiklari deb hisoblanadigan omillar. Hukumatlar va ta'lim muassasalari moliyaviy ta'limni rasmiy o'quv rejalari va jamoatchilikni xabardor qilish dasturlariga integratsiya qilish uchun hamkorlik qilishlari kerak.

Foydalanilgan adabiyotlar

[1] B. De Souza Guilherme, C. Ghymers, S. Griffith-Jones and A. R. Hoffmann (eds.), *Financial Crisis Management and Democracy: Lessons from Europe and Latin America*, Springer, 2021. Available: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-54895-7>.

[2] S. Shodmonov, *Iqtisodiyot nazariyasi* (Theory of Economics), T.: [publisher], 2020. (Uzbek textbook; university edition). Available: https://namdu.uz/media/Books/pdf/2024/08/01/NamDU-ARM-12480-IQTISODIYOT_NAZARIYASI.pdf.

[3] F. K. Sindarov et al., *An'anaviy moliya tizimining metodologik muammolari hamda moliya tizimida yuz beruvchi inqirozlar ...* (ResearchGate), 2023. Available: <https://www.researchgate.net/publication/376422422>

[4] *Moliyaviy texnologiyalar* (Financial Technologies), issue and conference materials (Uzbekistan), 2023. Available: <https://fintech.tsue.uz/wp-content/uploads/2023/07/Moliyaviy-texnologiyalar-2-son-2023-yil-5.pdf>.

[5] Uzbekistan university course curriculum and reading lists (Accounting/Finance programs), 2022–2024 (o'quv qo'llanma lists). Examples: https://edu.profedu.uz/media/files/NOD_50410101_Bux_hisobi.pdf.

[6] V. Gaspar, C. Gonçalves and M. Poplawski-Ribeiro, "Persistent Fall in Private Borrowing Brings Global Debt Down," IMF Blog, Dec. 2, 2024. [Online]. Available: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/12/02/persistent-fall-in-private-borrowing-brings-global-debt-down>

[7] O. S. G'aniev, *Iqtisodiy xavfsizlik va moliyaviy barqarorlik asoslari*, Toshkent: "Fan va texnologiya" nashriyoti, 2020.

[8] R. M. Abdullayev, “Moliyaviy inqirozlarning iqtisodiyotga ta’siri va ularni yumshatish omillari,” *O’zbekiston iqtisodiy axborotnomasi*, №3, pp. 45–54, 2022.

[9] Sh. E. Xudoyberdiyev, *Iqtisodiy siyosat va moliyaviy inqirozlarni boshqarish mexanizmlari*, Toshkent: Iqtisod-Moliya, 2023.

