
PhD, dotsent Akram ABSALAMOV

Tashkent International University

CHET EL VALYUTASIDAGI DEPOZITLAR VA KREDITLARNING TRANSMISSION MEXANIZM VALYUTA KANALIGA TA'SIRI

Annotatsiya: Ilmiy maqolada monetar siyosat transmission mexanizmining valyuta kanali samaradorligiga xorijiy valyutada jalb qilingan depozitlar va ajratilgan kreditlarning ta'siri o'rganilgan. Tahlil natijalariga ko'ra, oxirgi yillarda xorijiy valyutadagi kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushining sezilarli holatda bo'lishi ushbu kanal samaradorligini oshirmoqda. Ammo xorijiy valyutadagi kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushi bu kabi yuqori bo'lishi iqtisodiyotda dollarlashuv darajasini oshirishga, milliy iqtisodiyotimizning tashqi iqtisodiyotda bog'liqligini oshirishga, hamda Markaziy bank mustaqil pul-kredit siyosati yuritishga to'sqinlik qiladi. Shuningdek, transmission mexanizm valyuta kanalining kredit tashkilotlaridagi yuridik va jismoniy shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlarning umumiy depozitlardagi ulushiga ko'ra tahlili natijasidan ko'rishimiz mumkinki, oxirgi yillarda ushbu kanal ta'siri kuchayib bormoqda.

Kalit so'zlar: valyuta, monetar siyosat, transmission mexanizm, export, import, savdo balansi.

INFLUENCE OF FOREIGN TRADE CIRCULATION ON EXCHANGE RATE CHANNEL OF THE TRANSMISSION MECHANISM

Abstract: The scientific article examines the influence of foreign currency deposits and loans on the efficiency of the exchange rate channel of the monetary policy transmission mechanism. According to the results of the analysis, the significant share of foreign currency loans in total loans in recent years increases the efficiency of this channel. However, such a high share of foreign currency loans in total loans hinders increasing the level of dollarization in the economy, increasing the dependence of our national economy on the foreign economy, and the independent monetary policy of the Central Bank. Also, we can see from the results of the analysis of the exchange rate channel of the transmission mechanism according to the share of foreign currency deposits of legal entities and individuals in credit organizations in the total deposits that the influence of this channel has been increasing in recent years.

Keywords: exchange rate channel, monetary policy, transmission mechanism, export, import, trade balance.

Kirish

Monetar siyosatning transmission mexanizmi valyuta kanali orqali iqtisodiyotga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Valyuta kanali asosan milliy valyuta kursining o'zgarishi

orqali eksport, import va investitsiyalarni boshqarishga xizmat qiladi. Markaziy banklar foiz stavkalarini o'zgartirish orqali valyuta kursiga ta'sir ko'rsatadi, bu esa xalqaro savdo va kapital oqimlari orqali iqtisodiyotga turli ta'sirlar olib keladi. Valyuta kanalining ahamiyati shundaki, u iqtisodiy faollik va inflyatsiya darajasini nazorat qilishda samarali vosita hisoblanadi.

1971 yilda Bretton-Vuds valyuta tizimi bekor bo'lgandan keyin mamlakatlar valyuta kurslari erkin suzib yuruvchi kurs rejimiga o'tishi bilan valyuta kursi kanalining iqtisodiyotga ta'sirini o'rganish olimlar oldidagi dolzarb masalalardan biriga aylandi. Shuningdek, 1990 yillardan keyingi davrda davlatlar iqtisodiyotining bir-biri bilan yaqinlashishi, bir gap bilan aytganda globalizasiyaning kuchayishi oqibatida markaziy banklarning valyuta kursi kanalini o'rganish ahamiyati yana bir pog'onaga ko'tarildi.

Markaziy bank transmission mexanizmi valyuta kanalining maqroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'siriga to'xtaladigan bo'lsak, bunda markaziy bank tomonidan almashinuv kursi devalvasiyasini amalga oshirilishi sof eksportga ($NX \uparrow$) ta'sir etgan holda yalpi ishlab chiqarishga va mamlakatdagi inflyatsiya darajasini o'zgartiradi.

Markaziy bank devalvasiyasi $\Rightarrow e \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Yalpi talab \uparrow \Rightarrow Y \uparrow va \pi \uparrow$

Xorijlik olimlar tomonidan valyuta kanalining iqtisodiyotga ta'sirini baholashga qaratilgan turli modellar ishlab chiqilgan. Ushbu modellar qatoriga qoplangan foiz stavka pariteti (Covered Interest Rate Parity), qoplanmagan foiz stavka pariteti (Uncovered Interest Rate Parity), Marshall-Lerner sharti, Mandell-Fleming modeli, Dornbush modeli va ochiq iqtisodiyot makroiqtisodiyot modellari kiradi. Ayniqsa, qoplanmagan foiz stavka pariteti (UIRP) modeli monetar siyosat va almashinuv kursi o'rtasidagi aloqani o'rganishda muhim o'rin tutadi. J.M. Fleming, R.A. Mundell va R.Dornbuschning ilmiy tadqiqotlari asosida, UIRP sharoitida mahalliy va chet el moliyaviy aktivlari o'rtasidagi foiz stavkalari farqi almashinuv kursining kutilayotgan o'zgarishi bilan bog'liq ekanligi ko'rsatilgan [1;2;3].

UIRP modeli doirasida almashinuv kursidagi o'zgarishlar ichki iqtisodiyotda yalpi talab va yalpi taklifga ta'sir ko'rsatadi. Yalpi talab nuqtai nazaridan qattiq pul-kredit siyosati amalga oshirilganda, real foiz stavkalarining o'sishi milliy valyutaning qardlanishiga olib keladi. Natijada, mamlakat ichida ishlab chiqarilayotgan tovarlar import qilinadigan tovarlarga nisbatan qimmatlashib, bu eksportning kamayishiga va yalpi ishlab chiqarishning pasayishiga sabab bo'ladi. Yalpi taklif tomondan esa, milliy valyutaning qadrlanishi import mahsulotlarining narxini pasaytiradi va bu bozorning to'yinishiga olib kelib, inflyasiyaning kamayishiga yordam beradi. Almashinuv kursi o'zgarishining inflyatsiya darajasiga ta'siri import tovarlari narxlari orqali amalga oshadi va bu jarayon ko'plab omillarga, xususan import hajmi, uning ichki bozorga ta'siri, almashinuv kursi o'zgarishining chastotasi va vaqt oralig'iga, shuningdek iqtisodiyotning makroiqtisodiy xususiyatlariga bog'liq bo'ladi. Bunday ta'sirlar

almashinuv kursi orqali narx barqarorligiga ta'sir etish mexanizmi (exchange rate pass-through effect) deb ataladi.

Valyuta kanalining iqtisodiyotga ta'sirini baholash borasida xorijlik olimlar tomonidan turli modellar ishlab chiqilgan. Ushbu modellarga qoplangan foiz stavka pariteti (Covered Interest Rate Parity), qoplanmagan foiz stavka pariteti (Uncovered Interest Rate Parity), Marshall – Lerner sharti, Mandell – Flaming modeli, Dornbush modeli hamda Ochiq iqtisodiyot makroiqtisodiyot modellarini keltirsak bo'ladi. Jumladan, qoplanmagan foiz stavka pariteti (Uncovered Interest Rate Parity) sharoitida monetar siyosat bilan almashinuv kursi o'rtasida aloqani J.M.Fleming, R.A.Mundell hamda R.Dornbusch o'zlarining ilmiy tadqiqotlarida o'rgangandan keyin transmission mexanizmning almashinuv kursi kanaliga boshqa olimlar tomonidan katta qiziqish bildirildi. Qoplanmagan foiz stavka pariteti sharoitida mahalliy va chet el moliyaviy aktivlari foiz stavkalari o'rtasidagi farq almashinuv kursining kutilayotgan o'zgarishiga tengligini bildiradi. Almashinuv kursidagi o'zgarish ichki iqtisodiyotda yalpi talab va yalpi taklifga ta'sir qiladi. Yalpi talab tomondan olib qaraganda qattiq pul-kredit siyosatini olib borish ichki iqtisodiyotda real foiz stavkaning oshishiga olib kelib, qoplanmagan foiz stavka pariteti holati orqali milliy valyutaning qardlanishiga sabab bo'ladi. Buning oqibatida mamlakat ichida ishlab chiqarilayotgan tovarlar import qilinayotgan tovarlarga qaraganda qimmatlashadi. Bu mamlakat eksportini kamayishiga va yalpi ishlab chiqarishning tushib ketishiga olib keladi. Yalpi taklif tomondan nazar tashlasak, milliy valyutaning qardlanishi import qilingan mahsulotlarning narxini pasaytiradi va bozorning to'yinishi oqibatida to'g'ridan-to'g'ri inflyasiyaning tushishiga olib keladi. Bu holat almashinuv kursi o'zgarishining ichki narx barqarorligiga ta'sir etish yo'lagi (exchange rate pass through effect) desak bo'ladi. Almashinuv kursi o'zgarishining import tovarlari narxlariga orqali inflyasiyaga ta'sir etishi ko'p omillarga bog'liq. Jumladan, o'sha mamlakatda import mahsulotlarning hajmi sezilarli va u ichki bozorda narx darajasiga ta'sir etishiga, almashinuv kursi qardlanishi chastotasi va vaqt oralig'iga, hamda iqtisodiyotning makroiqtisodiy xususiyatiga bog'liq.

Misol uchun M. Devereux va boshqalarning ta'kidlashlaricha, makroiqtisodiy barqarorlikning muhimligi almashinuv kursi yo'lagining qisqa bo'lishiga bog'liq. Ularning fikricha, qaysi davlatda almashinuv kursi yo'lakchasi keng bo'lsa o'sha davlatlarda pul massasi o'sishi katta bo'ladi va bu makroiqtisodiy barqarorlikka putur yetkazadi [4].

Almashinuv kursidagi o'zgarish yuridik shaxslarda sezilarli balans o'zgarishlariga olib keladi. Jumladan, ularning sof boyliklari qiymatini, hamda aktivlarga nisbatan qarz majburiyatlari koeffisienti kabi ko'rsatkichlarga ta'sir etadi. S. Kamin va boshqalarning ilmiy ishlarida bu vaziyat, asosan yuqori dollarizasiyaga ega davlatlarda, yuridik va jismoniy shaxslarning xarajatlari va qarz olish rejalariga muhim o'zgartirish kiritishi o'zining isbotini topgan [5]. Chet el valyutasiga nisbatan milliy

valyutaning yuqori darajada qadrlanishi yuridik va jismoniy shaxslar balanslarini yaxshilab, valyuta kursi qadrlanishining narxlarga bo'lgan salbiy ta'sirini yo'qqa chiqargunga qadar ichki talabni oshiradi.

Adabiyotlar sharhi

K.Xiao ilmiy tadqiqotlarida monetar siyosatning yangi transmissiya kanalini topgan va buni “soya pul kanali” (shadow money channel) deb atagan. 1987 yildan 2012 yilgacha bo'lgan davrdagi AQSh pul taklifi ma'lumotlarini tahlil qilar ekan, shuni aniqladiki, soya banklar tomonidan yaratilgan likvid depozitlar, ya'ni soya pul, Federal Zaxira Tizimi restriksion monetar siyosat yuritganda sezilarli darajada kengaygan. Banklar o'rtasidagi raqobatning strukturaviy modelidan foydalangan holda, ushbu yangi kanal depozit bozorida tijorat banklari va soya banklari o'rtasida yetarli darajada mukammal bo'lmagan raqobatning natijasi ekanligini ko'rsatgan va bu bozor esa turli xildagi depozitorlar bilan ishlaydi. Uning fikricha, bank litsenziyasining yo'qligi sababli, soya banklar transaksiyaviy qulaylikni kamroq ta'minlaydi va shu sababli foizlar bo'yicha raqobatlashishga majbur bo'ladi. Qattiq monetar siyosat yuritish natijasida oshgan foizlarni soya banklar depozitorlarga ko'proq o'tkazadilar, shuning uchun ular tijorat banklaridan foizga sezgir depozitlarni jalb qiladi. Tahlil natijalariga ko'ra, ishlab chiqqin modelni tijorat banklari va pul bozoridagi jamg'arma fondlari darajasidagi institut ma'lumotlariga moslashtirgan va buning natijasida soya pul yaratish tijorat banklari depozitlarining qisqarishini har bir dollardan 35 sentga qadar qoplashi aniqlangan. Bu esa restriksion monetar siyosat ta'sirini sezilarli darajada kamaytirishga olib kelgan. Natijalar shuni ko'rsatadiki, monetar siyosat qat'iylashishi, kutilmagan holda, ko'proq depozitlarning sug'urta qilinmagan soya banklar sektoriga yo'naltirilishiga olib kelishi va natijada banklarning omonatlardan qochish xavfini kuchaytirishi mumkin ekan [6].

A.Abbate va D.Thaler fikrlaricha, so'nggi moliyaviy inqiroz, moliya sektori va oxir-oqibat, haqiqiy iqtisodiyotning har xil xavflarga duchor bo'lishini tushunishning ahamiyatini belgilab berdi. Xususan, monetar siyosat moliyaviy aktivlar riskini olish kanali (The asset risk-taking channel) orqali ta'sir qilishi mumkin, ya'ni, ushbu kanal riskdan xoli foiz stavkalari past bo'lganida moliya institutlarini riskli sarmoyalarga yo'naltiradigan mexanizmdir deb ta'kidlashmoqda. Ular ilmiy tadqiqotlarida ushbu asset risk-taking channel qanday ishlashi va ahamiyatini miqdoriy makroiqtisodiy model yordamida o'rgangan va monetar muassasa foiz stavkasini belgilashda bank aktivlari xavfini hisobga olishi kerakmi yoki yo'qligini baholagan. AQSh bank sektori uchun empirik VAR dalillari asosida, ular monetar siyosat bank aktivlari xavfiga ta'sir ko'rsatadigan miqdoriy monetar dinamik stoxastik umumiy muvozanat (DSGE) modelini ishlab chiqishgan. Ularning farazlariga ko'ra, ushbu moliyaviy sektor xavfining bir jihati bo'lib, 2008 yilgi moliyaviy inqiroz oldidan muhim rol o'ynagan bo'lishi mumkin. Tahlil natijalariga ko'ra, omonatchilar va aksiyadorlar o'rtasidagi

agentlik muammosi banklarni haddan tashqari xavfli sarmoyalarga yo'naltiradi. Shu bilan birga, expansion monetar siyosat yuritilganda real bozor foiz stavkasi pasayadi, bu esa banklarning haddan tashqari xavf olishiga olib keladi. Chunki bu ularni haddan tashqari xavfli sarmoyalarni tanlashga undagan. Bu esa, o'z navbatida, sarmoyaning kutilayotgan daromadini pasaytiradi va foiz stavkasining keskin pasayishi natijasida ijobiy ishlab chiqarish ta'sirlarini susaytiradi [7].

Bizning fikrimizcha, foiz stavkalari va aktiv xavfi o'rtasidagi bog'lanish, monetar hokimiyat ushbu kanalni hisobga olishi kerakmi, degan savolni keltirib chiqaradi. Ushbu savolga javob berish uchun, avvalo, modelni AQSh ma'lumotlari yordamida Bayesian usullari bilan baholash va ushbu qo'shimcha kanalni qo'shish modelning ichki mosligini yaxshilashiga, impuls javoblarini VAR tahlili natijalari bilan umumiy tarzda mos kelishi lozim. Baholangan modelda optimal monetar siyosatni qo'llashni baholash kerak. Ushbu natijalar monetar siyosatni yaxshilash uchun muhim ma'lumotlar taqdim etadi va banklarning risk tanlovini boshqarishda foydali bo'lishi mumkin. J. Ha, M. M. Stocker hamda H. Yilmazkuday ta'kidlashicha mahalliy bozorlardagi narxlarning valyuta kursi o'zgarishlariga qanday moslashishi inflyatsiya dinamikasini tushunish va shu sababli monetar siyosatni boshqarishda muhim ahamiyatga egadir. Biroq, transmission mexanizm valyuta kanalining inflyatsiyaga bo'lgan ta'siri mamlakatlar iqtisodiyotining tuzilish va vaqtga qarab sezilarli darajada farq qiladi. Ular ilmiy ishlarida 47 ta davlatlar uchun tuzilgan struktural faktorlarga boy vektor-autoregressiv modellardan (factor-augmented vector-autoregressive models – FAVAR) foydalangan holda ushbu farqlarni keltirib chiqaruvchi ikki asosiy omilni topganlar. Bular valyuta harakatlarini keltirib chiqaruvchi shokning tabiati va mamlakatga xos xususiyatlar. Ularning olib brogan ekonometrik tahlillari natijalari uch qismdan iborat. Birinchidan, empirik tadqiqot turli ichki va global shoklar bilan bog'liq ravishda turlicha o'tkazish koeffitsiyentlari mavjudligini ko'rsatgan. Ikkinchidan, monetar siyosatni olib boruvchilar doiralari va boshqa struktural xususiyatlarni inobatga olgan holda mamlakat xususiyatlari muhim ahamiyatga egali iqtisodiyotning valyuta tebranishlariga sezgirligini ta'sir qilgan. O'tkazish koeffitsiyentlari moslashuvchan valyuta kursi rejimlari va ishonchli inflyatsiya maqsadlarini birlashtirgan mamlakatlarda past bo'lishi tendentsiyasi aniqlangan. Nihoyat, empirik natijalar markaziy bankning mustaqilligi katta valyuta harakatlari davomida inflyatsiyani barqarorlashtirish vazifasini osonlashtirishi va tashqi shoklarga qarshi valyuta kursidan to'liq foydalanishga imkon berishi mumkinligini ham aniqlangan [8]. Bizning fikrimizcha, ushbu natijalar, valyuta kursi va inflyatsiya o'rtasidagi munosabatlar bo'yicha olingan bilimlarni kengaytirishga yordam beradi va monetar siyosatni shakllantirishda foydali ma'lumotlarni taqdim etadi.

Tadqiqot metodologiyasi

Ilmiy tadqiqotni amalga oshirishda induksiya, deduksiya, sintez va qiyosiy tahlil kabi usullardan foydalanilgan. Shuningdek, monetar siyosat transmission mexanizm valyuta kanali samarodligini tahlil qilishda O'zbekiston Respublikasi Prezidenti husuridagi Statistika qo'mitasi, Markaziy bank va tijorat banklarining rasmiy statistik ma'lumotlari olingan. Mazkur ilmiy ishda transmission mexanizm valyuta kanalining samaradorligini tahlil qilishda 1997-2024 yillardagi statistikasidan foydalanilgan.

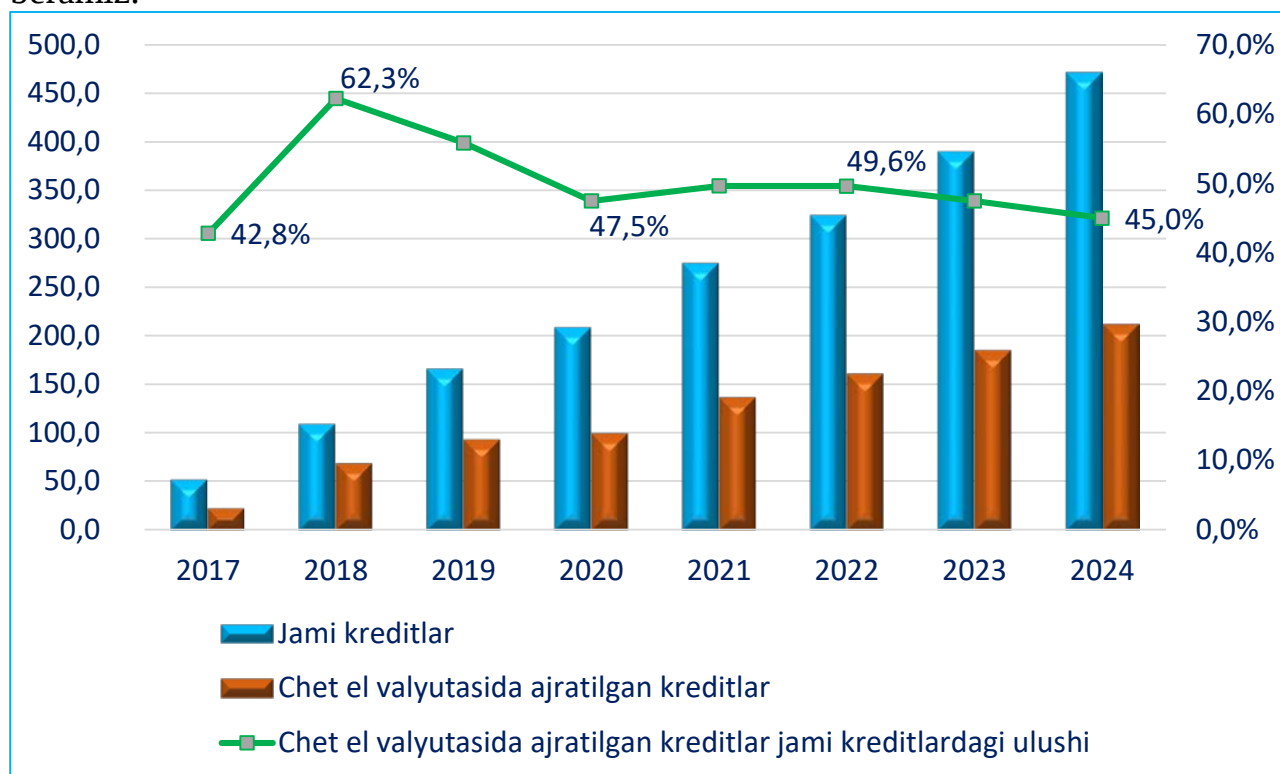
Tahlil va natijalar muhokamasi

Tijorat banklari tomonidan xorijiy valyutada jismoniy va yuridik shaxslarga kredit ajratish transmission mexanizm valyuta kanali faoliyati samaradorligi bildiruvchi vositalardan biri hisoblanadi. transmission mexanizm valyuta kanalida valyuta kursini o'zgartirish orqali tijorat banklarining xorijiy valyutadagi kreditlar xajmiga ta'sir etadi. Ya'ni Markaziy bank valyuta kursini bir maromda ushlashni maqsad qilgan bo'lsa, buni valyuta kursini targetlash ham deb atashadi. Unda tijorat banklari kelajakda valyuta kursi o'zgarishini hamda bu kreditlardan oladigan foizini hisobga olgan holda mijozlariga kredit ajratadi. Agar Markaziy bank valyuta kursini tartibga solishni maqsad qilmagan bo'lsa, ya'ni valyuta kursi bozor mexanizmlari orqali talab va taklifga qarab tebransa unda tijorat banklarining xorijiy valyutadagi kreditlari qisqarishga olib keladi. Ammo bu mamlakatda muddatli valyuta bozori rivojlanganlik darajasiga ham bog'liq.

Shuningdek, Markaziy bank valyuta kursining o'zgarishi tijorat bank mijozlarining xorijiy valyutada kredit olish qaroriga ham ta'sir ko'rsatadi. Xuddi yuqorida ta'kidlaganimizdek, agar Markaziy bank valyuta kursini targetlasa, unda bank mijozlarining xorijiy valyutada kredit olishlari va undan foydalanish holatini hisoblash oson kechadi. Natijada bank mijozlari xorijiy valyutada kredit olib chet eldan asosiy vosita yoki boshqa ko'rinishdagi tovarlar xorid qilishi mumkin. Agar Markaziy bank valyuta kursini targetlamagan bo'lsa, bank mijozlari xorijiy valyutada kredit olishga cho'chishadi.

O'zbekiston Respublikasi misolida olib qarasak, 2002 yilda erkin konvertasiyaga o'tish jarayonida Markaziy bank valyuta kursini 200 foizga yaqin devalvasiya qildi. Bu kabi keskin valyuta kursidagi o'zgarish chet el banklaridan xorijiy valyutada kredit olgan tijorat banklarini hamda banklardan xorijiy valyutada kredit olgan xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qiyin ahvolga solib qo'ydi. Natijada ko'p yillar xorijiy valyutada kredit olishga tijorat banklar singari xo'jalik yurituvchi sub'ektlar ham cho'chib qolishdi. 2017 yildagi keskin devalvasiya ham yuqoridagi kabi iqtisodiyotga effect berdi. Bizning fikrimizcha, valyuta kursini bu kabi keskin tebranishlarga olib kelmaslik va iqtisodiyotga kutilmagan shoklar bermaslik kerak.

Tahlilimizda tijorat banklarining xorijiy valyutadagi kreditlarining umumiy kreditlaridagi ulushi orqali Markaziy bank valyuta kursi kanali samaradorligiga baho beramiz.



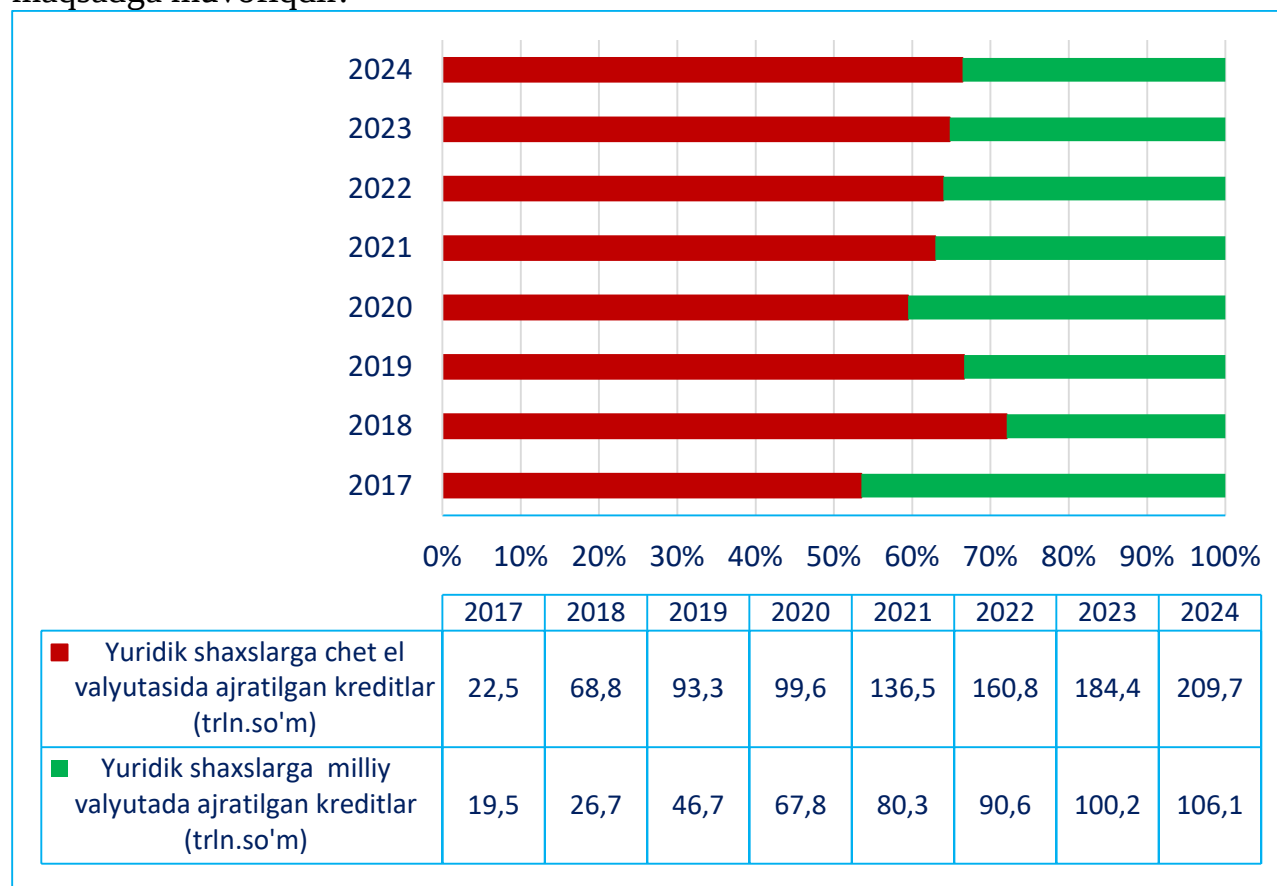
1-rasm. Banklar tomonidan chet el valyutasida ajratilgan kreditlar tendensiyasi (1 yanvar holatiga, trln.so‘mda) [9]

Tahlil natijalariga ko‘ra, 2017 yilda banklar tomonidan iqtisodiyotni kreditlashga 52,6 trln.so‘m ajratgan bo‘lsa, uning tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar 22,5 trln.so‘mni va uning umumiy kreditlardagi ulushi 42,8 foizni tashkil qilgan. 2017 yil sentyabr oyidagi keskin devalvasiya effekti natijasida xorijiy valyutadagi kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushi 2018 va 2019 yillarda keskin oshgan va mos ravishda 62,3 va 55,9 foizlarni tashkil qilgan.

Keyingi yillarda bank kreditlari va uning tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar o‘sishi ta‘minlangan bo‘lsada, xorijiy valyutadagi kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushi bir maromda saqlangan. Xususan, 2023 yilda banklar tomonidan iqtisodiyotni kreditlashga jami 471,4 trln.so‘m ajratilgan bo‘lsa, uning tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar 212,0 trln.so‘mni va uning umumiy kreditlardagi ulushi 45,0 foizni tashkil qilgan.

Tahlil natijalariga ko‘ra, umumiy kreditlar tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlarning ulushidan ko‘ra, yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar ulushi juda yomon ahvolda. Umuman olganda, xorijiy valyutalardagi kreditlarning umumiy kreditlar tarkibidagi salmog‘ini tahlil qilishda

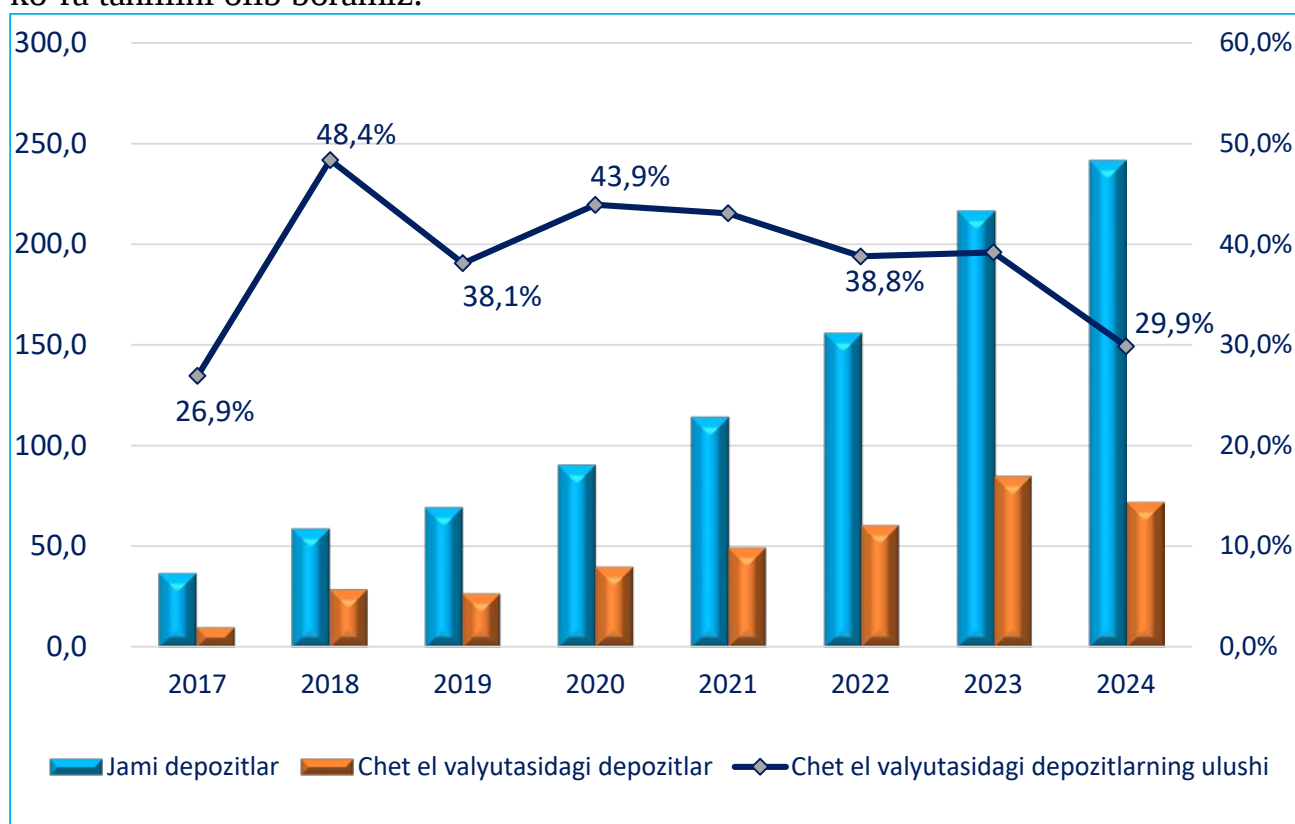
yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar va uning tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar salmog'ini o'rganish maqsadga muvofiqdir. Chunki, O'zbekistonda tijorat banklarida xorijiy valyutadagi kreditlar yuridik shaxslarga hamda yakka tarbiyadagi tadbirkorlarga ajratiladi va uning katta qismi yuridik shaxslarga tegishlidir. Banklar tomonidan jismoniy shaxslarga xorijiy valyutadagi kreditlar ajratilmaydi. Shuni inobatga olgan holda, biz yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar tendensiyasini tahlil qilishimiz maqsadga muvofiqdir.



2-rasm. Yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlarning valyuta birliklariga ko'ra tahlili (1 yanvar holatiga, trln.so'mda) [9]

Statistik ma'lumotlarga ko'ra, 2017 yilda banklar tomonidan yuridik shaxslarga 43,2 trln.so'm kredit ajratgan bo'lsa, uning tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar 22,5 trln.so'mni va uning umumiy kreditlardagi ulushi 52,1 foizni tashkil qilgan. Oxirgi yillarda yuridik shaxslar tomonidan xorijiy valyutadagi kreditlar olish tezlashgan bo'lib, 2019-2023 yillarda ushbu kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushi 60-65 foiz atrofida bo'lgan. Xususan, 2023 yilda banklar tomonidan yuridik shaxslarga 322,8 trln.so'm kredit ajratgan bo'lsa, uning tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlar 209,7 trln.so'mni va uning umumiy kreditlardagi ulushi 65,0 foizni tashkil qilgan.

Transmission mexanizm valyuta kanali orqali yuridik va jismoniy shaxslarning banklarda qaysi valyutada depozit joylashtirish xoxishiga ta'sir ko'rsata oladi. Agar Markaziy bank valyuta kursining katta intervalda tebranishiga yo'l qo'yib bersa, aholi milliy valyutadan o'zida saqlashdan qochadi. Albatta bu vaziyatda aholi qattiq valyutada jamg'armalarini saqlashni afzal ko'radi. Shundan kelib chiqqan holda, transmission mexanizm valyuta kanalining kredit tashkilotlaridagi yuridik va jismoniy shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlarning umumiy depozitlardagi ulushiga ko'ra tahlilini olib boramiz.

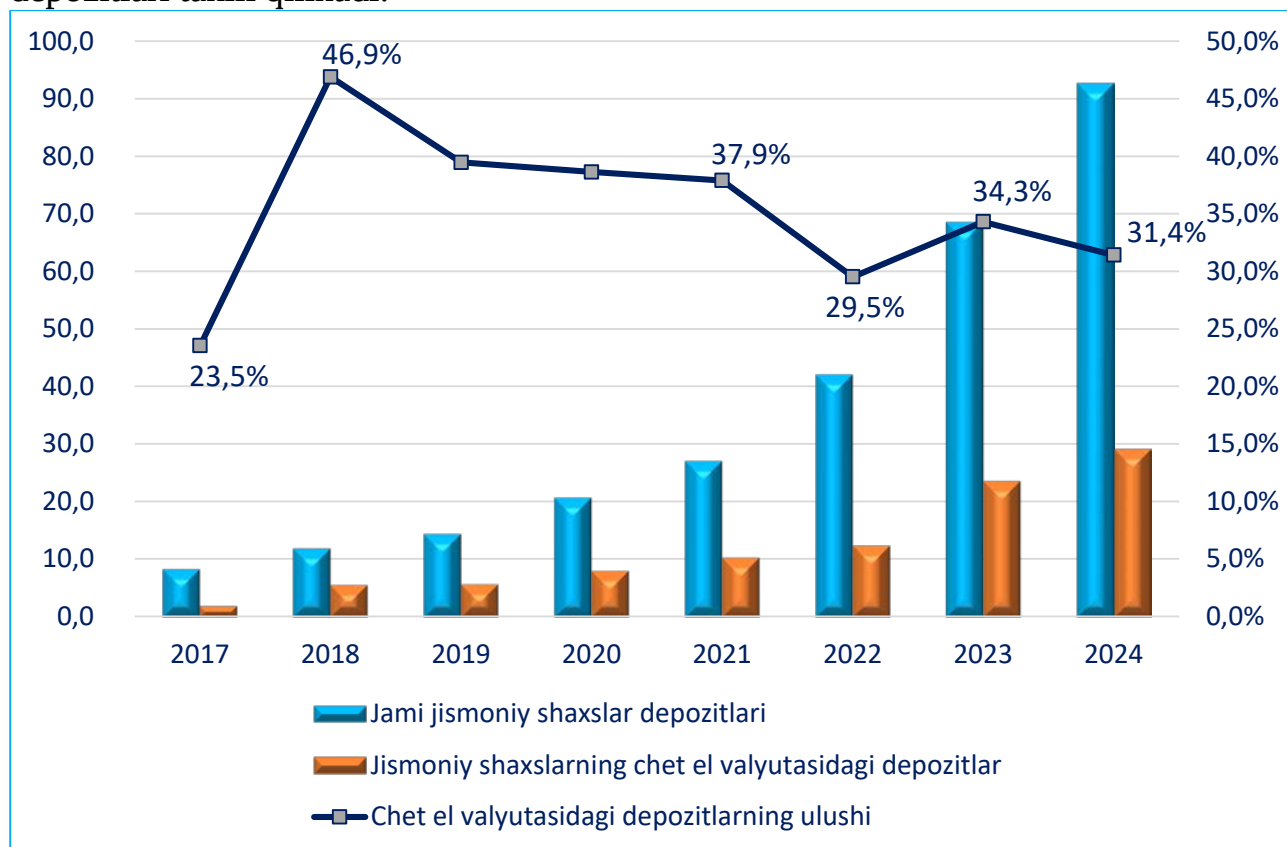


3-rasm. Banklar tomonidan chet el valyutasida jalb qilgan depozitlari tendensiyasi (1 yanvar holatiga, trln.so'mda) [9]

Tahlil natijalariga ko'ra, 2017 yilda banklar tomonidan jami 37,2 trln.so'm depozit jalb qilgan bo'lsa, undan 10,0 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar tashkil qilgan va uning umumiy depozitlardagi ulushi 26,9 foiz bo'lgan. 2018-2022 yillarda banklarda xorijiy valyutadagi depozitlarining umumiy depozitlardagi ulushi keskin oshib ketgan. Xususan, 2018 yilda banklar tomonidan jami 59,6 trln.so'm depozit jalb qilgan va undan 28,8 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar bo'lib, uning umumiy depozitlardagi ulushi 48,4 foizga ko'tarilgan. 2022 yilda esa, banklarda depozitlar 216,7 trln.so'mni tashkil qilgan va undan 84,9 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar, hamda uning umumiy depozitlardagi ulushi 39,2 foizni ko'rsatgan. 2023 yilda vaziyat bir oz yaxshilangan bo'lib, banklar tomonidan jami 241,7 trln.so'm depozit jalb qilgan

bo'lsa, undan 72,2 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar tashkil qilgan holda umumiy depozitlardagi ulushi 29,9 foiz tushgan.

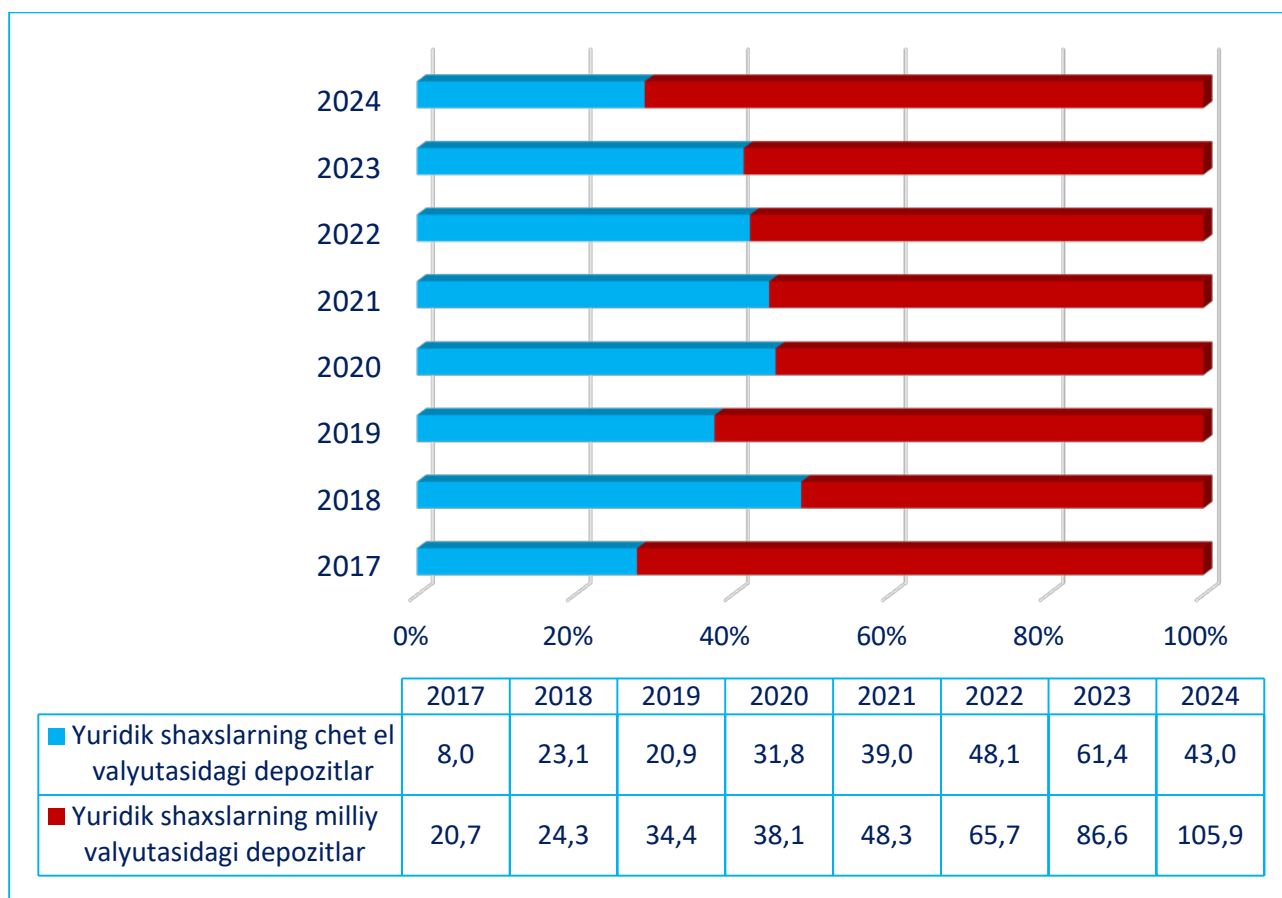
Tahlilimizning keyingi bosqichida banklar tomonidan jalb qilingan depozitlarning tarkibiga e'tibor qaratamiz. Dastlab banklardagi jismoniy shaxslar depozitlari tahlil qilinadi.



4-rasm. Banklar tomonidan jismoniy shaxslardan jalb qilgan depozitlarining valyuta birliklariga ko'ra tahlili (1 yanvar holatiga, trln.so'mda) [9]

Tahlil natijalariga ko'ra, 2017 yilda banklar tomonidan jismoniy shaxslardan jami 8,5 trln.so'm depozit jalb qilgan bo'lsa, undan 2,0 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar tashkil qilgan va uning umumiy depozitlardagi ulushi 23,5 foiz bo'lgan. Kiyingi yillarda banklardagi jismoniy shaxslar depozitlarida xorijiy valyutadagi depozitlar ulushi oshib ketgan.

Xususan, 2018 yilda banklar tomonidan jismoniy shaxslardan jami 12,1 trln.so'm depozit jalb qilgan va undan 5,7 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar bo'lib, uning umumiy depozitlardagi ulushi 46,9 foizga ko'tarilgan. 2023 yilda vaziyat bir oz muvozanatlashgan bo'lib, banklar tomonidan jismoniy shaxslardan jami 92,8 trln.so'm depozit jalb qilgan bo'lsa, undan 29,1 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar tashkil qilgan holda umumiy depozitlardagi ulushi 31,4 foiz tushgan.



-rasm. Banklar tomonidan yuridik shaxslardan jalb qilgan depozitlarining valyuta birliklariga ko'ra tahlili (1 yanvar holatiga, trln.so'mda) [9]

Yuridik shaxlar depozitlarining tarkibida xorijiy valyutadagi depozitlar ulushini tahlil qilganda, 2017 yilda banklar tomonidan yuridik shaxlardan jami 28,7 trln.so'm depozit jalb qilgan bo'lsa, undan 8,0 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar tashkil qilgan va uning umumiy depozitlardagi ulushi 27,9 foiz bo'lgan. 2018-2022 yillarda banklarda yuridik shaxlarni xorijiy valyutadagi depozitlarining umumiy depozitlardagi ulushi keskin oshib ketgan. Xususan, 2018 yilda banklar tomonidan yuridik shaxlardan jami 47,4 trln.so'm depozit jalb qilgan va undan 23,1 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar bo'lib, uning umumiy depozitlardagi ulushi 48,8 foizga ko'tarilgan. 2022 yilda esa, banklarda yuridik shaxlar depozitlari 148,0 trln.so'mni tashkil qilgan va undan 61,4 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar, hamda uning umumiy depozitlardagi ulushi 41,5 foizni ko'rsatgan. 2023 yilda vaziyat bir oz yaxshilangan bo'lib, banklar tomonidan yuridik shaxlardan jami 148,9 trln.so'm depozit jalb qilgan bo'lsa, undan 43,0 trln.so'mi xorijiy valyutadagi depozitlar tashkil qilgan holda umumiy depozitlardagi ulushi 28,9 foiz tushgan.

Xulosa va takliflar

Bank tomonidan berilgan kreditlar tarkibida xorijiy valyutadagi kreditlarning ulushiiga ko'ra, transmission mexanizm valyuta kanali samaradorligiga xulosa qiladigan bo'lsak, unda oxirgi yillarda xorijiy valyutadagi kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushining sezilarli holatda bo'lishi ushbu kanal samaradorligini oshirmoqda. Ammo xorijiy valyutadagi kreditlarning umumiy kreditlardagi ulushi bu kabi yuqori bo'lishi iqtisodiyotda dollarlashuv darajasini oshirishga, milliy iqtisodiyotimizning tashqi iqtisodiyotda bog'liqligini oshirishga, hamda Markaziy bank mustaqil pul-kredit siyosati yuritishga to'sqinlik qiladi.

Transmission mexanizm valyuta kanalining kredit tashkilotlaridagi yuridik va jismoniy shaxslarning chet el valyutasidagi depozitlarning umumiy depozitlardagi ulushiga ko'ra tahlili natijasidan ko'rishimiz mumkinki, oxirgi yillarda ushbu kanal ta'siri kuchayib bormoqda. Tahlil natijalariga ko'ra oxirgi yillarda banklar tomonidan yuridik va jismoniy shaxslardan katta miqdorda xorijiy valyutadagi depozitlar jalb qilmoqda. Shu bilan birga, banklar xorijiy valyutadagi depozitlar ulushidan ko'ra ko'proq xorijiy valyutada yuridik shaxlar va yakka tartibdagi tadbirkorlarga kreditlar ajratmoqda. Bunga sabab sifatida, Markaziy bank tomonidan xorijiy valyutadagi depozitlarga katta me'yorda majburiy zaxira normativlarini belgilash hisoblanadi. Bu kabi katta me'yorda majburiy zaxira normativini belgilash orqali tijorat banklarining xorijiy valyutada depozit jalb qilishga ishtiyoqini susaytirish, hamda milliy valyutaga talabni oshirish orqali uning barqarorligini ta'minlash hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Fleming J.M. (1962). "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates". International Monetary Fund Staff Papers 9: 369–79.
2. Mundell R.A. (1963). "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates". Canadian Journal of Economics and Political Science 29: 475–485.
3. Dornbusch R. (1976). "Expectations and Exchange Rate Dynamics". Journal of Political Economy 84, pp. 1161–1176.
4. Devereux M., Engel C., Storgaard P. (2003). Endogenous Exchange Rate pass through when nominal prices set in Advance. NBER Working Paper, No. 9543. Cambridge, MA.
5. Kamin S., Turner P., Van't dack J. (1998). The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economies: An Overview, BIS Policy Papers No. 3, pp. 5-64.
6. Xiao K. Monetary transmission through shadow banks //The Review of Financial Studies. – 2020. – T. 33. – №. 6. – C. 2379-2420.
7. Abbate, A., & Thaler, D. (2019). Monetary policy and the asset risk-taking channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 51(8), 2115-2144.



8. Ha, J., Stocker, M. M., & Yilmazkuday, H. (2020). Inflation and exchange rate pass-through. *Journal of International Money and Finance*, 105, 102187.
9. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankning rasmiy ma'lumotlari