

ПУЛ ТАКЛИФИНИНГ МАМЛАКАТ ИҚТИСОДИЁТИГА ТАЪСИР САМАРАДОРЛИГИ

Бердиназаров Зафар Улашович,
ПМТИ катта илмий ходими – изланувчиси, и.ф.н.
E-mail: berdinazarov@mail.ru

Аннотация: мазкур илмий мақола охириги ўн етти йил давомида мамлакат иқтисодиётига пул таклифининг таъсири самарадорлигига бағишланган бўлиб, унда пул таклифининг монетар ва макроиқтисодий кўрсаткичлар билан ўзаро алоқадорлиги, пул таклифи назарияси, пул таклифига таъсир этувчи омиллар, пул танқислиги, иқтисодий ўсиш кўрсаткичи ва реал пул таклифи ўртасидаги номуносивблик ҳолатлари билан боғлиқ муаммолар ҳамда уларни ҳал этиши юзасидан таклифлар ўрин олган.

Аннотация: настоящая научная статья посвящена к анализам эффективности влияния предложение денег на экономику за последние семнадцать лет, которое рассматривает взаимосвязь предложение денег с монетарными и макроэкономическими индикаторами, теория денежной предложение, факторы влияющие на предложение денег, сравнительные анализы предложения денег, нехватка денег, проблемы связанные с несбалансированностью монетарных и макроэкономических показателей, и пути их решения.

Abstract: this article focused on the analysis of the effectiveness of influence of money supply in the economy over the past seventeen years, which examines the relationship between the money supply, monetary policy and macroeconomic indicators, the theory of money supply, the factors influencing the of money supply, the comparative analysis of money supply, lack of money, problems associated with imbalances monetary policy and macroeconomic indicators, and ways to address them.

Калим сўзлар: пул таклифи, пул мультипликатори, реал пул массаси, девальвация.

Кириш

Ўзбекистоннинг ўрта муддатли ривожланиш стратегиясида молия, пул-кредит ва валюта тизими муносабатларининг иқтисодий ўсишга бўлган таъсирини кучайтириш ҳамда макроиқтисодий мутаносибликни сақлаш масалалари учинчи устувор йўналиш сифатида алоҳида эътиборга олинган¹.

Шу боис, молия, пул-кредит ва валюта муносабатлари тизимини замонавий бозор механизмлари асосида либераллаштириш, улар фаолиятини ўзаро мувофиқлаштириш ва мутаносиблигини таъминлаш иқтисодий сиёсатнинг ўта долзарб масалаларидан бири ҳисобланади.

¹Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли фармони. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари тўплами, 2017 й. №6 (766)-сон. 70-модда.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Иқтисодиётда ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш (ЯИМ ҳажми), бюджет даромадларини кўпайтириш (кўшимча солиқ тушумлари орқали), иш ўринларини яратиш ва аҳоли реал даромадларини ошириш бошқа омиллар билан бир қаторда, иқтисодиётга таклиф қилинаётган пул таклифи омилига ҳам боғлиқдир. Мазкур омилнинг назарий ва амалий жиҳатлари билан боғлиқ масалалар бир қатор хорижий иқтисодчи олимларнинг, жумладан Джон Кейнс (1924, 1931, 1936), Ирвинг Фишер (1930), Милтон Фридман (1963, 1968), Анна Шварц (1963) каби олимларнинг фундаментал тадқиқотларида ўз ифодасини топган.

Хусусан, Дж.Кейнс монетар воситаларнинг, жумладан фоиз ставкасининг, пул массасининг ва валюта курсининг бир қатор макроиқтисодий кўрсаткичларга, яъни инфляция, ишсизлик даражаси, истеъмол, жамғарма, инвестиция, ишлаб чиқариш ҳажми, ташқи савдо алоқалари каби бир қатор макроиқтисодий кўрсаткичларга бўлган таъсирини микро ва макроиқтисодиёт нуқтаи назаридан ҳамда очик ва ёпиқ бозор хусусиятлари бўйича чуқур таҳлил қилган. Шунингдек, у иқтисодиётга зарур даражадаги пул таклифининг мавжуд бўлишини нарх барқарорлигининг муҳим шарти сифатида эътироф этган [1,2,3].

Кейнснинг фоиз ставкасига оид хулосаси ва фикр-мулоҳазаларини янада кенгроқ ва чуқурроқ тадқиқ қилган етакчи иқтисодчи олим Ирвинг Фишердир. У ўзининг “Фоиз сиёсати назарияси” деб номланган фундаментал тадқиқотида фоиз ставкаси ва у билан боғлиқ муносабатларнинг барча механизм ва элементларини бирма-бир жуда чуқур тадқиқ қилган. Шулардан бири бу иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклиф мувозанатини фоиз ставкаси орқали тартибга солиш борасида ишлаб чиққан муҳим назарий хулосаларидир. Жумладан, у пулнинг баҳосини (нархини) реал фоиз ставкаси белгилаши ва у пулнинг қадр-қимматига (харид қобилиятининг ошиши ёки пасайиши), нарх-наво даражасига (инфляция) ҳамда ишлаб чиқариш ҳажмига (ЯИМ), аҳоли реал даромадларига (жамғарма ва инвестицияларга) бевосита таъсир кўрсатувчи энг муҳим омил ҳисобланиши хусусида қатъий хулосага келган [4].

Фишернинг ушбу назарий хулоса ва қарашларини янада такомиллаштирган ҳолда, монетар воситаларнинг иқтисодиётдаги роли ва аҳамиятини биринчи ўринга чиқарган ва шу билан монетаризм таълимотининг асосчиларидан бири, деб эътироф этилган етук иқтисодчи олим М.Фридмандир. Фридман ўзининг “Пулнинг миқдорий назарияси” (1956) ҳамда А.Шварц билан ҳаммуаллифликда тадқиқ қилган “Америка Қўшма Штатларининг 1867-1960 йиллардаги монетар тарихи” (1963) деб номланган фундаментал тадқиқотларида иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклиф муносабатлари ҳамда уларнинг макроиқтисодий ривожланишга бўлган таъсири ҳақида муҳим назарий хулосалар чиқаришга муваффақ бўлган.

Хусусан, улар АҚШнинг қарийиб 100 йиллик монетар сиёсат тизимини тадқиқ қилиш натижасида шундай хулосага келишган, яъни иқтисодиётга пул таклифини қисқартириш эмас, балки уни мунтазам равишда ошириб бориш лозимдир. Муаллифларнинг бундай хулосага келишига асосий сабаб 1929-1939

йилларда жаҳон иқтисодиётида юз берган ва “буюк инқироз”, деб эътироф этилган даврнинг таҳлилий натижалари ҳисобланган. Муаллифлар таҳлил натижалари бўйича ушбу иқтисодий инқирозларнинг асосий сабабчиси сифатида айнан иқтисодиётга зарур даражадаги пул таклифининг етишмаслигини кўрсатиб беришган [5,6].

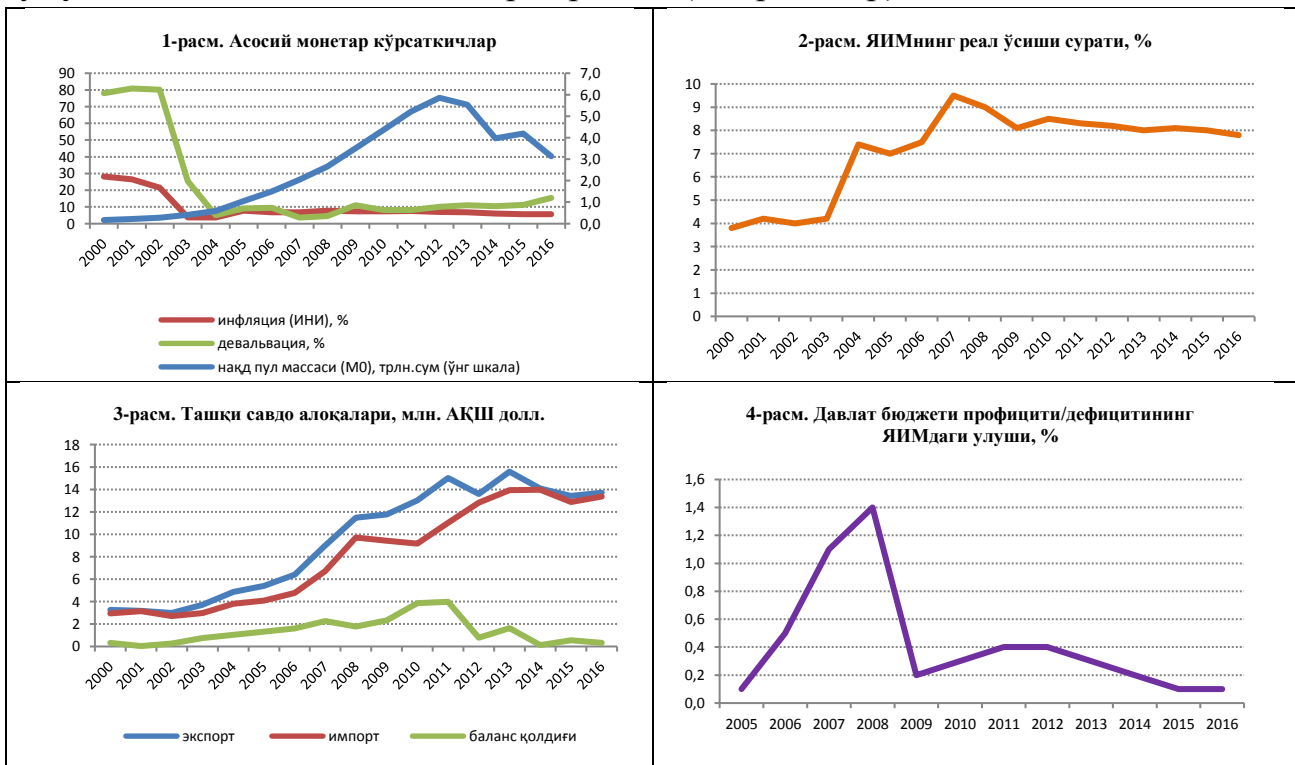
Тадқиқот методологияси

Таҳлил жараёнининг методологияси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги №63-сонли қарори 1-илоvasи билан тасдиқланган “Пул агрегатларини бошқариш ва прогнозини моделлаштиришнинг замонавий механизми” ва Фридман назарияларини ўз ичига қамраб олган. Мазкур методологик ёндашувлар асосида иқтисодиётга пул таклифининг монетар кўрсаткичлари ўзаро қиёсий таҳлил қилиниб, улар ўртасидаги номутаносиблик тенденциялари, танқислик, эластиклик кўрсаткичлари, пул массасининг модель бўйича прогнози, ҳақиқатдаги ҳолат, девальвациясиз ва фаразли ёндашувларнинг қиёсий таҳлиллари амалга оширилган.

Таҳлил ва натижалар

Юқорида қайд қилинган қарорга мувофиқ, иқтисодиётга пул таклифининг прогнози қуйидаги асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар таъсирида шакллантирилиши белгиланган. Булар: нақд пул массаси ҳажми, инфляция даражаси, валюта айирбошлаш курси, ЯИМнинг ўсиши, савдо (тўлов) баланси ҳамда давлат бюджети тақчиллиги прогнози кўрсаткичларидир.

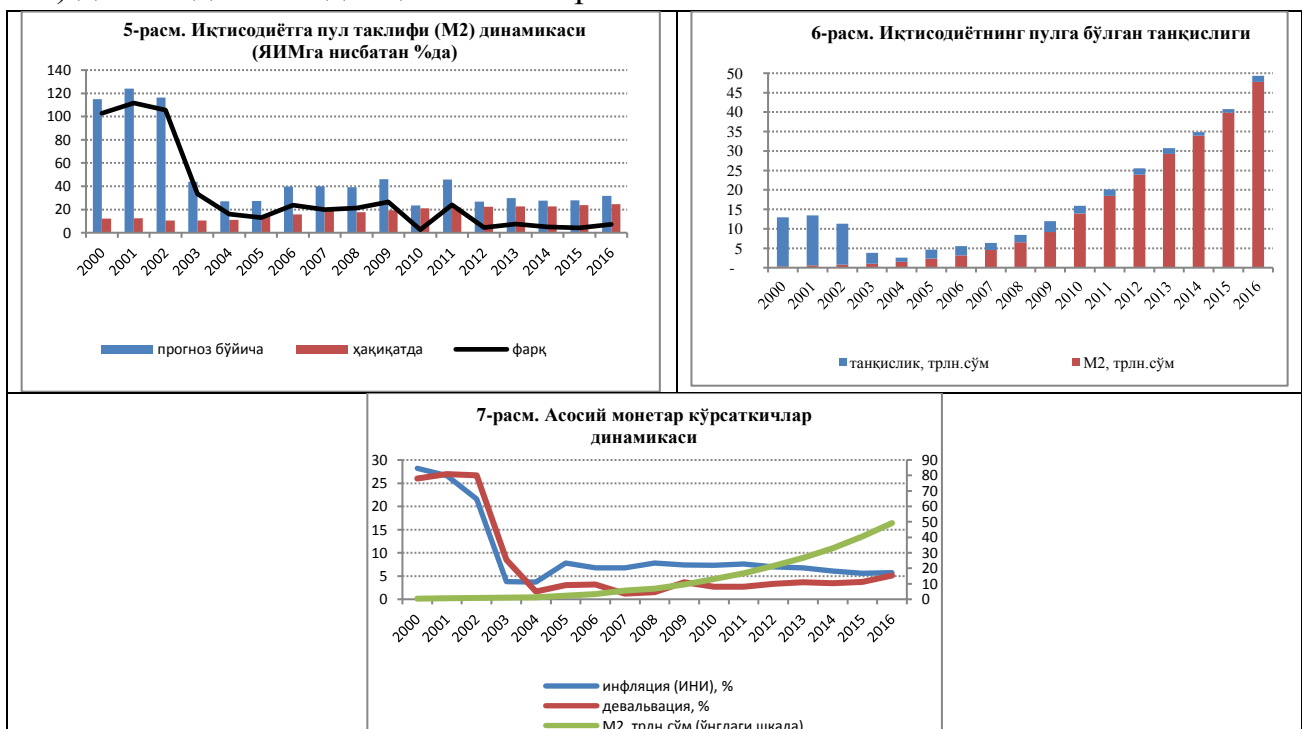
Дастлаб, ушбу макроиқтисодий кўрсаткичларнинг сўнгги йиллардаги умумий тенденциясига эътибор қаратсак (1-4-расмлар).



Манба: Муаллиф ҳисоби (1-расмдаги нақд пул массаси, 4-расмдаги давлат бюджетининг профицити/дефицитига оид кўрсаткичлар Осиё Тараққиёт Банкининг электрон сайтидаги очик маълумотлар базасидан олинган. Қолган маълумотлар эса (девальвациядан ташқари) ЎзР.Давлат статистика қўмитасининг йиллик статистик тўпلام маълумотларидан фойдаланган ҳолда шакллантирилган). Девальвацияга оид кўрсаткичлар Марказий Банкининг электрон сайтида валюта курсларига оид эълон қилинган маълумотлар асосида ҳисобланган.

Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, инфляция кўрсаткичи пасайиш тенденциясига эга бўлиб, 2003-2016 йилларда ўртача 6.0 %ни, девальвация даражаси эса 10.0 %ни ташкил этган. Муомаладаги нақд пул массаси 2000-2011 йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлган бўлса, 2012 йилдан бошлаб пасайиш тенденциясига эга. Бунинг асосий сабабларидан бири электрон ҳисоб-китоблар тизимининг ривожланишидир. Экспорт-импорт ҳажми ҳам 2000-2011 йилларда ўсиш тенденциясини намоён қилган бўлса, 2012 йилдан бошлаб пасайиш тенденциясига эга. Бунинг асосий сабабларига бир қатор сиёсий ва иқтисодий омиллари киритиш мумкин. Хусусан, Украина можароси, Россияга нисбатан қўлланилган иқтисодий санкциялар ва ҳ.к. Шунингдек, ташқи савдо алоқаларидаги рақобат муҳитининг ҳам кучайиши экспорт маҳсулотлари таркибини қайта кўриб чиқишни, сифат жиҳатдан такомиллаштиришни ва турлари бўйича бойитишни талаб этмоқда. Шу боис, ЯИМнинг реал ўсиш суратлари ҳамда Давлат бюджети профицитининг ЯИМдаги улушининг динамикасида ҳам тебранишларни кузатиш мумкин.

Демак, ушбу макроиқтисодий кўрсаткичлар тенденциясига қараб, иқтисодиётга пул таклиф қилиш прогнозларини ишлаб чиқиш мумкин. Бизнинг таҳлилимизда ташқи савдо баланси ва бюджет даромадларининг ижобий қолдиғи сақланаётганлиги боис, уларни пул таклифи прогнози функциясига киритмаймиз. Қуйидаги 5-7-расм маълумотларида ана шу жиҳатдан келиб чиққан ҳолдаги иқтисодиётга пул таклифининг сўнгги ўн етти йил (2000-2016 йй.) давомидаги тенденцияси келтирилган.



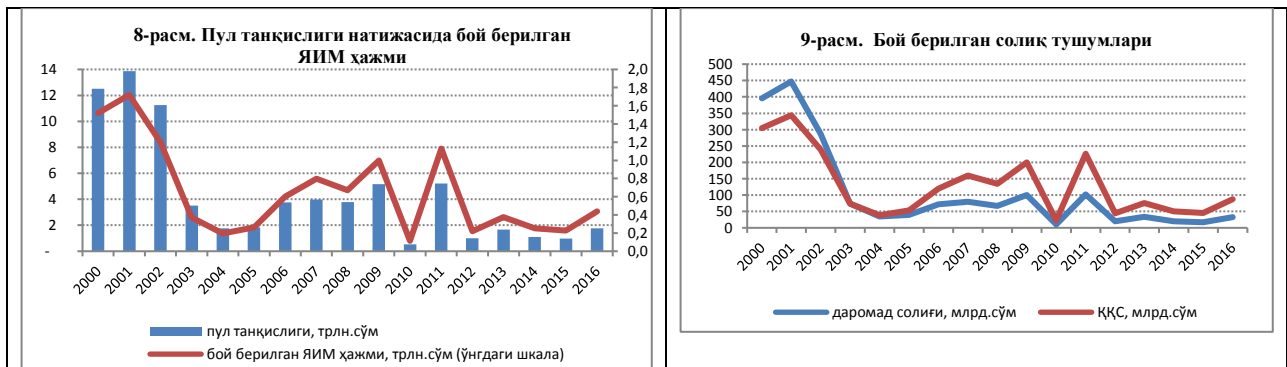
Манба: Муаллиф ҳисоби (прогноз кўрсаткичи Ўз.Р.ВМнинг 04.02.2003й. №63-сонли қарор моделга кўра ёндошилган ҳамда Ўз.Р.Марказий банкнинг ҳар йилги монетар сиёсатнинг устувор йўналишларига бағишланган ҳисоботларида қайд этилган маълумотлар асосида таҳлил қилинган).

Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, иқтисодиётга зарур бўлган пул таклифи (прогноз кўрсаткичи) билан ҳақиқатда йўналтирилган пул таклифи ўртасидаги тофовут йилдан-йилга қисқариш

тенденциясига эга. Агар 2000-2003 йиллар давомида улар орасидаги тофовут кескин фарқ қилган бўлса (ўртача 89.7% ёки 12.0 трлн.сўмга), сўнгги беш йил (2012-2016 йй.) давомида эса улар орасидаги фарқ ўртача 5%ни ёки 1.3 трлн.сўмга тўғри келмоқда. Бир томондан қараганда, таҳлил қилинаётган даврларда орадаги фарқ камайиб бормоқда (ижобий тенденция), иккинчи томондан эса тафовут суммаси бир триллион сўмдан юқориликка қолмоқда. Ушбу кўрсаткич (1.3 трлн.сўм) охириги беш йилликдаги ўртача ЯИМга нисбатан (146.0 трлн.сўм) қарийб 1.0%ни ташкил этади.

Хўш, юқоридаги ушбу йирик тафовутнинг юзага келишига қандай омилларнинг таъсири сезиларли бўлган? Фикримизча, ушбу тафовутнинг юзага чиқишига асосий сабаб бўлган омиллар қаторига миллий валюта девальвацияси (ўртача 66,1% 2000-2003йй.) ҳамда инфляция даражасини (ўртача 20,1%) киритиш мумкин. Ушбу икки омил кўрсаткичларининг йиғиндиси ўша даврда 86,2%ни ташкил этмоқда ва бу бизнинг юқоридаги ҳисобимизга яқин кўрсаткичдир (89.7%). Айнан ушбу икки омил пул таклифининг қисқа муддатли тебранишларига кўпроқ таъсир этади. Шу боис, Марказий банк уларнинг таъсирини доимий мониторинг қилиб бориши ва кейинги йил монетар кўрсаткичлар прогнозини ишлаб чиқишда ҳисобга олиши зарур.

Девальвация ва инфляция суратларининг юқори даражаси бир томондан пул массасининг танқислигига сабаб бўлса-да, иккинчи томондан қўшимча равишда ишлаб чиқариш имкониятини (ЯИМ ҳажмини) бой берилишига олиб келиши мумкин. Хусусан, 2000-2003 йилларда ушбу бой берилган ЯИМ ҳажми ўртача 1.2 трлн.сўмни ташкил қилиши мумкин эди (8-расм). Бу эса ўз навбатида, ўша даврларда биргина юридик шахслар учун белгиланган даромад солиғининг (ўртача 24,0%) 301.0 млрд.сўмга, қўшилган қиймат солиғининг (ўртача 20%) эса 240.0 млрд.сўмга бой берилишига сабаб бўлиши мумкин эди (9-расм).



Манба: Муаллиф ҳисоби (юқоридаги диаграмма маълумотлари асосида). Тегишли йиллардаги солиқ ставкалари Ўз.Р.Президентининг ҳар йилги Ўзбекистон Республикасининг асосий макроиқтисодий кўрсаткичлари прогнози ва Давлат бюджети параметрлари бўйича қабул қилинган қарорлари асосида олинган.

Бундан ташқари, шуни алоҳида қайд этиб ўтиш лозимки, номинал пул массаси билан ЯИМ ўртасида тўғри алоқадорлик мавжуд бўлиб, пул массаси ошганда ишлаб чиқариш ҳажмининг ҳам ошиши, у камайганда эса ишлаб чиқариш ҳажмининг ҳам камайиши кузатилади (юқоридаги 8-расмнинг ҳаракат

траекториясига қаранг). Аммо реал пул массаси²нинг ўсиш сурати билан реал ЯИМнинг ўсиш сурати ўртасидаги муносабат ҳақида бундай хулосага келиш қийин (1-жадвал ва 10-расм маълумотларига қаранг).

1-жадвал

Пул массаси, инфляция ва ЯИМнинг ўсиш динамикаси

Йил	Пул массасининг (M2) ўсиш сурати	Йиллик инфляция сурати	Реал* пул массасининг ўсиш сурати	Реал ЯИМнинг ўсиш сурати
1	2	3	4=2-3	5
2001	54,3%	26,6%	27,7%	4,2%
2002	29,7%	21,6%	8,1%	4,0%
2003	30,8%	3,8%	27,0%	4,2%
2004	30,2%	3,7%	26,5%	7,4%
2005	68,7%	7,8%	60,9%	7,0%
2006	47,3%	6,8%	40,5%	7,5%
2007	68,0%	6,8%	61,2%	9,5%
2008	22,5%	7,8%	14,7%	9,0%
2009	38,7%	7,4%	31,3%	8,1%
2010	36,8%	7,3%	29,5%	8,5%
2011	28,8%	7,6%	21,2%	8,3%
2012	27,7%	7,0%	20,7%	8,2%
2013	24,3%	6,8%	17,5%	8,0%
2014	22,8%	6,1%	16,7%	8,1%
2015	23,5%	5,6%	17,9%	8,0%
2016	21,2%	5,7%	15,5%	7,8%

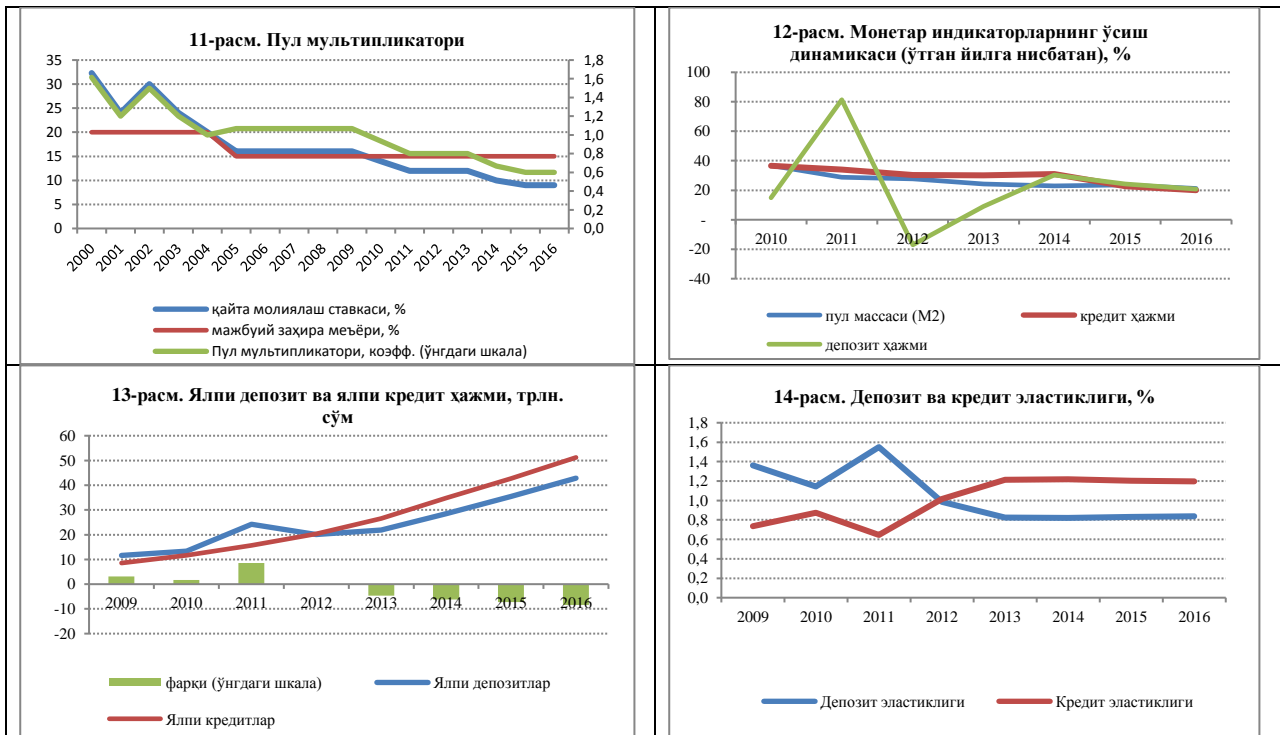
Манба: Муаллиф ҳисоби (Ўз.Р.Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банкнинг электрон сайтида эълон қилинган макроиқтисодий кўрсаткичлар ҳамда Марказий банкнинг ҳар йилги монетар сиёсатнинг устувор йўналишларига бағишланган ҳисоботларида қайд этилган маълумотлар асосида таҳлил қилинган). Реал* - оддий арифметик усул бўйича ҳисобланган.

Мазкур жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, реал пул массаси билан ЯИМ ўсиш суратлари орасида муносабат ўсиш тенденциялари сезилмайди. 2005 ва 2007 йилларда реал пул массасининг энг юқори ўсиш суратлари даврида (ўртача 61.0%) реал ЯИМнинг ўсиш суратлари мос равишда 7.0% ва 9.5%ни ташкил қилган. Шу билан бирга, реал пул массасининг энг кам ўсиш суратлари даврида (2015-2016 йилларда ўртача 16.7%) эса реал ЯИМнинг ўсиш сурати мос равишда 8.0 % ва 7.8 %ни ташкил этган (10-расмга қаранг).



Иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклиф мувозанатини пул мультипликатори нуқтаи назаридан таҳлил қилганимизда куйидаги тенденцияларни кузатиш мумкин (11-14-расмлар).

² Ушбу ҳолатда реал пул массаси дейилганда, номинал пул массасининг ўсиш суратидан инфляция суратини айириб ташлаш натижасида юзага келган ҳолат назарда тутилмоқда.



Манба: Муаллиф ҳисоби (Ўз.Р.Марказий банкининг ҳар йилги монетар сиёсатнинг устувор йўналишларига бағишланган ҳисоботларида қайд этилган маълумотлар асосида таҳлил қилинган).

Юқоридаги 11-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклифи (пул мультипликатори коэффиценти) асосан қайта молиялаштириш ставкаси орқали тартибга солинган. Қайта молиялаштириш ставкасининг пасайтирилиши пул мультипликатори коэффицентининг ҳам пасайишига олиб келмоқда. Хусусан, ушбу коэффицент 2016 йилда 2000 йилга нисбатан 62.5%га ёки 1.0 коэффицентга пасайган (1.6 коэф.дан 0.6 коэф.гача).

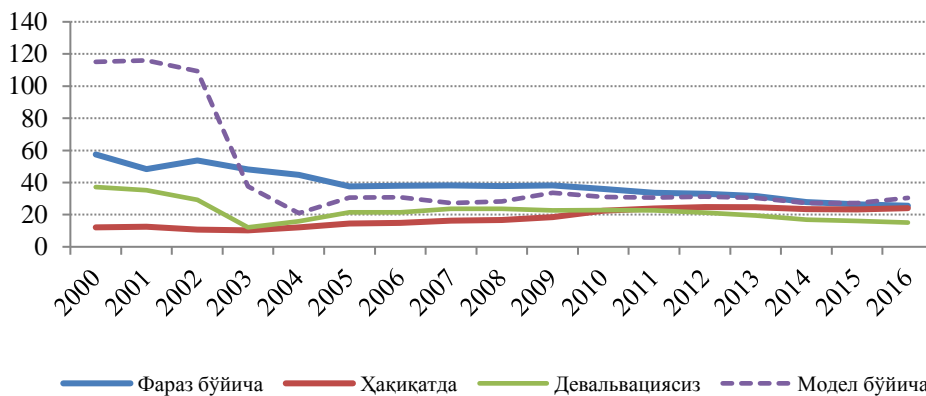
Пул мультипликатори коэффицентининг пасайиши, аксиома нуқтаи назаридан, кредитлаш ҳажмини ҳам пасайтириши лозим, аммо 12-13-расм маълумотлари бунинг аксини кўрсатмоқда. Ушбу аксиома фақат 2009-2011 йилларда ўзининг аҳамиятига эга бўлиб, 2012 йилдан бошлаб эса у ўз исботига эга бўлмапти. Фикримизни, кредит ва депозит эластиклиги коэффицентлари ҳам тасдиқламоқда (14-расмга қаранг). Депозит эластиклиги коэффиценти 2009-2011 йилларда юқори бўлиб, 2012 йилдан бошлаб эса пасайиб кетган. Шу ўринда, ҳақли савол туғилади, қандай омил ёки манба ҳисобидан ушбу кредитлаш ҳажми ёки унинг эластиклиги юқори даражада сақланиб келинмоқда?

Ушбу саволнинг жавоби пул айланиш тезлигида бўлиши мумкин, деган ёндашув орқали иқтисодиётда пул айланиш тезлигини ҳам таҳлил қилишга ҳаракат қилдик (15-расм). Аммо пул айланиш тезлиги таҳлил қилинаётган даврларда, яъни 2012-2016 йилларда барқарор 4 коэффиценти даражасида сақланиб келинмоқда. Демак, пул айланиш тезлигининг таъсири сезиларли эмас.



Юқоридаги таҳлиллардан фарқли ўлароқ, иқтисодиётга пул таклифини қуйидаги монетар воситалар орқали ҳам тартибга солиш мумкин (ушбу ҳолатни фараз сифатида қараймиз). Улар қайта молиялаш ставкаси, мажбурий захиралар меъёри ва нақд пул массаси воситаларидир. Ушбу фараз нуқтаи назаридан, иқтисодиётга пул таклифининг турли хил қиёсий таҳлилларини амалга оширамиз (16-расм).

16-расм. Иқтисодиётга пул таклифининг қиёсий таҳлили, %да



Изоҳ: Фараз бўйича пул таклифи қайта молиялаш ставкаси, мажбурий захиралар меъёри ва нақд пул массасининг ЯИМга улуши кўрсаткичларидан ташкил топган. Ҳақиқатдаги пул таклифи – кенг пул массасининг (M2) ЯИМга нисбати асосида ҳисобланган. Модел бўйича пул таклифи Ўз.Р.ВМнинг 04.02.2003й. №63-сонли қарори асосида ҳисобланган (девальвацияни қўшган ҳолда). Девальвациясиз пул таклифи ушбу моделдан чиқарилган ҳолда ҳисобланган.

Мазкур расм маълумотларидан кўриниб турибдики, иқтисодиётга пул таклифининг турли хил асослари бир-бирдан фарқланади. Ушбу фарқ вариацияси 15 %дан-30 %гачани ташкил этади. Шу ўринда ҳақли савол туғилади. Мамлакатнинг монетар тизим маъмурлари қайси асосга кўра иқтисодиётга пул таклифини амалга оширади? Агар мавжуд ҳуқуқий асос сифатида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорини асос сифатида оладиган бўлсак, у ҳолда модель бўйича иқтисодиётга пул таклифи сўнгги уч йил давомида (2014-2016 йй.) ўртача 28 %ни ташкил этиши лозим эди, ҳақиқатда эса у 24 %ни ташкил этган (орадаги фарқ 4 %). Демак, иқтисодиётнинг пулга бўлган талаби модель бўйича таҳлил қилинаётган даврларда ўртача 4 %га ёки 7.0 трлн.сўмга кам бўлганлигини кузатиш мумкин.

Баъзи назарияларда иқтисодиётга пул таклифи хусусида реал ишлаб чиқариш (ЯИМ) ва инфляция кўрсаткичларининг ўсиш суратлари билан боғлиқ ҳолда муносабат билдирилади. Хусусан, Фридман (1956) назариясига кўра, пул массасининг йиллик ўсиш сурати ЯИМ ва инфляциянинг биргаликда олинган ўсиш суратлари даражасига тенг бўлиши кераклиги таъкидланади. Агар пул массаси ушбу кўрсаткичдан ошадиган бўлса, у ҳолда иқтисодиётда инфляция кузатилиши қайд этилади. Мазкур назарияга асосланган ҳолда мамлакатдаги пул таклифини текшириб кўрамыз (17-18-расмлар).



Манба: Муаллиф ҳисоби.

Мазкур расм маълумотларидан кўриниб турибдики, Фридман назарияси билан ҳақиқатдаги пул массаси ўртасида ҳам сезиларли даражадаги тафовут мавжуд. Ушбу тафовутнинг вариацияси 2000-2016 йиллар оралиғида ўртача 17%дан 36%гачани ташкил этмоқда (фарқ 19%). Агар иқтисодиётга пул таклифини Фридман назарияси бўйича тартибга солиш мақсад қилинса, у ҳолда камида учта энг муҳим масалани ҳал этиш зарур бўлади. Улар фонд бозорини (давлат қимматли қоғозлар бозори йўналишида) такомиллаштириш, капиталлар ҳаракатини эркинлаштириш ва инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтишдир.

Умуман олганда, кўплаб иқтисодчилар (Баумол, Бруннермейр, Гупта, Дас, Левин, Маршалл, МакКиннон, Миллер, Орт, Самуелсон, Санников, Тобин, Рой, Вон Майсес, Стиглиц, Тобин, Фишер, Фридман, Хан, Шварц ва бошқалар) иқтисодиётга пул таклифи ва пулга бўлган талаб назариялари бўйича турли хил қарашларни илгари сурадилар. Улар пул таклифи ва талабининг вужудга келиш сабаби, омили ва воситалари хусусида турли хил омилларни таклиф қиладилар. Мисол учун, Говланд ўзининг “Пул таклифини назорат қилиш” номли асарида пул таклифи назоратига таъсир этувчи қуйидаги ўн олтита омилни келтириб ўтади [7]:

- 1) Нарх омилининг депозитларга таъсири (депозит фоиз ставкаси).
- 2) Миқдор омилининг депозитларга таъсири.
- 3) Нарх омилининг кредитларга таъсири (кредит фоиз ставкаси).
- 4) Миқдор омилининг кредитларга таъсири.
- 5) Нарх омилининг хусусий (нобанк) сектор кредитларига таъсири (фоиз ставкаси).
- 6) Миқдор омилининг хусусий (нобанк) сектор кредитларига таъсири.
- 7) Давлат сектори кредитларининг вариацияси.

- 8) Нарх омилининг ташқи активларга таъсири (ташқи фоиз ставкаси).
- 9) Миқдор омилининг ташқи активларга таъсири.
- 10) Мажбурий захира ҳажмининг кенгайиши.
- 11) Мажбурий захира нисбатининг вариацияси.
- 12) Депозит ставкаларининг энг юқори ва энг қуйи чегараси (Q қоидаси).
- 13) Банкларга ўрнатилган фойда солиғи ставкаси.
- 14) Банкларни лицензиялаш.
- 15) Банк хизматларининг юз фоиз кафолатланиши.
- 16) Банкларда рақобат муҳитининг чекланиши.

Муаллиф ушбу омиллардан келиб чиққан ҳолда пул таклифини шакллантиришнинг қуйидаги бешта асосий сабабларини келтириб ўтади. Булар: давлат секторининг кредитларга бўлган талаби (ДСКТ); нобанк хусусий сектор томонидан давлат секторига йўналтириладиган кредитлар ҳажмининг пасайиши; банк сектори томонидан нобанк хусусий секторга йўналтириладиган кредитлар ҳажмининг ортиши; давлат сектори томонидан чет эл валютасида ифодаланган активларнинг ўзлаштириш ҳажми; банк секторининг норезидентларга нисбатан соф талаблари.

Мазкур масала юзасидан бир қатор Ҳиндистонлик иқтисодчи олимларнинг фикри бироз бошқачадир. Хусусан, Гупта бошчилигидаги бир гуруҳ иқтисодчилар иқтисодиётга пул таклифини “пул мультипликатори” назарияси ёндашуви орқали амалга оширишни ёқлаб муносабат билдирсалар, бошқа бир гуруҳ иқтисодчилар (Ҳиндистон Марказий банки иқтисодчилари) “баланслашган ёки таркибий” (пул массаси ва резерв пуллар нисбати бўйича) ёндашув асосида амалга оширишни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайдилар [8].

Ҳиндистон Марказий банкининг (ХМБ) иқтисодчилари иқтисодиётга пул таклифи борасидаги қарашларини қуйидагилар билан асослашга ҳаракат қиладилар: (а) пул массаси (таклифи) Марказий банк ва ҳукуматнинг мажбурияти ҳисобланиши; (б) банклараро активлар ва мажбуриятлар пул таклифига таъсир кўрсатмайди; (в) тижорат банкларининг Марказий банкдан қарз олиши пул таклифини оширади; (г) банк тизимидаги молиявий активлар вариацияси билан номонетар мажбуриятлар вариацияси ўртасидаги фарқлар пул массасининг ўзгаришига таъсир қилади; (д) банк тизимидаги молиявий активлар ва мажбуриятларнинг ўзгаришига қайси секторнинг (давлат ёки хусусий сектор) таъсири кўпроқ сабаб бўлиши; (е) давлат бюджети тақчиллиги пул таклифини келтириб чиқаради; (ж) бюджет тақчиллигига мос равишда давлатнинг Марказий банкдаги чет эл валютаси ҳисоб-рақамидаги маблағнинг камайиши (валютанинг сотилиши) ёки давлат қимматли қоғозларини чиқариш ҳисобига пул таклифига таъсир кўрсатади; (з) тижорат банкларининг кредит бериш имкониятларини ошириш/пасайтириш ёки улар томонидан хусусий секторга аванс маблағлари бериш ёхуд уларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш пул таклифининг ошиши/камайишини келтириб чиқаради; (к) давлат сектори ғазначилик балансларини ўзгартириш орқали пул таклифига тўғридан-тўғри таъсир кўрсата олиш имкониятига эга.

Пул мультипликатори назарияси тарафдорлари эса ушбу муносабатларга танқидий ёндашиб, юқоридаги контрагентлар (пул-кредит тизими

иштирокчилари) пул массасининг детерминантлари сифатида қаралмаслиги ва улар пул таклифининг тўғридан-тўғри инструментларини ҳосил қилмаслигини таъкидлайдилар. Ушбу назария тарафдорларига қарши бўлган бошқа бир гуруҳ иқтисодчилар, хусусан Мужумдар [8] ўз фикрини қуйидагича асослашга ҳаракат қиладилар: (а) агар Марказий банк кредит бериш миқдори бўйича чекловларни ўрнатса, тижорат банкларининг имкониятлари ҳам чекланишини (резервлари ортиқча бўлишига қарамасдан); (б) мультипликатив таҳлил иккиламчи пул (квази пуллар назарда тутиляпти) вариациясини очиб бера олмаслиги, ваҳоланки Марказий банк таҳлили эса ушбу омилни таҳлил қила олиши; (в) узоқ йиллар давомида кредит режаси билан иқтисодий ривожланиш режаси ўртасидаги алоқадорликни ҳисобга олган ҳолда Ҳиндистон Марказий банки бирламчи ва иккиламчи пул массасини бир-биридан ажратган ҳолда эмас, балки биргаликда олган ҳолда иқтисодиётга пул таклифини режалаштириши мақсадга мувофиқдир, деб ҳисоблайди; (г) ХМБ таҳлиллари бирламчи ва иккиламчи пул массасининг вариацияси ҳақида тўлиқ маълумот тақдим этаолсада, мультипликатив таҳлил иккиламчи пул массаси томонидан юзага келадиган талабни инкор этади.

ХМБнинг бошқа бир вакили Хатхате [8] юқоридаги ҳар иккала иқтисодчига нисбатан биров бошқача фикр-мулоҳазаларни билдиради. Хусусан, (а) якка мультипликатив таҳлил ўзининг самарасига эга эмас ва у ХМБнинг кенг қамровли таҳлили таъсиридадир; (б) мажбурий захиралар меъёрини ошириш ва кредитлашнинг юқори чегарасини белгилаш мультипликация даражасига турлича таъсир кўрсатиши мумкин; (в) пул мультипликаторнинг тебраниш даражаси мажбурий захиралар меъёрининг ўзгаришига боғлиқ, деган фикрларни илгари суради.

Хулоса ва таклифлар

Юқоридаги таҳлиллардан келиб чиққан ҳолда қуйидаги хулосаларга келиш мумкин:

- иқтисодчилар ўртасида пул назариясига оид қарашлар ҳозирги вақтда ҳам ўзининг долзарблигини йўқотгани йўқ. Айниқса бундай қарашлар ҳозирги технология асрида янада фаоллашмоқда. Иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклиф мувозанатига эришиш масаласи пул-кредит сиёсатининг энг муҳим устувор вазифаларидан ҳисобланади. Бундай мувозанатга эришиш монетар инструментларнинг таъсирчанлик ва самарадорлик кўрсаткичлари билан изоҳланади;

- таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, мавжуд пул-кредит сиёсати индикаторлари ўртасида айрим номутаносибликлар мавжуд бўлиб, уларни мувофиқлаштириш лозим (депозит ва кредитлар ҳажми, уларнинг эластиклиги, пул мультипликатори коэффициенти ва унинг пул массасига таъсири, реал пул массаси ва ЯИМ ўсиш суратлари ўртасидаги номутаносибликлар);

- юқоридаги номутаносибликлар иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклиф мувозанатини таъминлашга ўзининг салбий таъсирини кўрсатмоқда. Натижада, пулга бўлган танқислик қўшимча равишда ЯИМ ҳажмини ошириш, давлат бюджетига солиқлар кўринишидаги тушумларнинг келиб тушиш,

бюджет сарф-харажатларини молиялаштириш ва аҳоли реал даромадларини ўстириш имкониятларини чекламоқда.

Юқоридаги хулосаларга асосланган ҳолда қуйидаги таклифларни билдириш мумкин:

- мавжуд пул-кредит сиёсати инструментлари ва индикаторлари ўртасидаги номутаносибликни бартараф этиш чора-тадбирларини ишлаб чиқиш зарур. Бунда асосий эътибор пул мультипликатори ва девальвация индикаторларига қаратилиб, уларнинг таъсирида иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклиф ҳажмини реал қондириш мақсадга мувофиқдир. Хусусан, сўнгги йилларда таъсир самарадорлиги паст бўлган девальвация сиёсатини сузувчи курс режимига ўтказиш ва шунга мос равишда пул мультипликатори индикаторини қайта кўриб чиқиш орқали пул таклифини мувофиқлаштириш мақсадга мувофиқдир;

- реал пул массаси ва ЯИМнинг ўсиш суратлари ўртасидаги номутаносиблик тенденцияларига таъсир кўрсатаётган омилларни аниқлаш ва уларни монетар воситалар орқали мувофиқлаштириш мақсадга мувофиқдир. Акс ҳолда бундай номутаносиблик ҳолатлари монетар воситаларнинг иқтисодиётни тартибга солиш борасидаги назарий ва амалий хулосаларини инкор этишга ёки уларни асоссиз чалғитувчи парадоксга айлантириши мумкин;

- пул массаси ва унинг айланиш тезлиги ўртасидаги номутаносиблик ҳолатларини ҳам такомиллаштириш мақсадга мувофиқдир. Бунда асосий эътибор, пул айланиш тезлигини ошириш имкониятини берувчи банк хизмати инфраструктурасини ривожлантириш чора-тадбирларига қаратилиши лозим. Хусусан, жисмоний шахслар ўртасида мол-мулк ва бошқа шахсий активларни олди-сотди қилишда уларни ўзларининг банк ҳисоб-рақамлари орқали амалга оширилишини рағбатлантирувчи ҳисоб-китоб механизмларини ишлаб чиқиш зарур;

- иқтисодиётнинг пулга бўлган талаб ва таклифини мувозанатлаштиришда мавжуд фонд бозори инструментларидан самарали фойдаланиш, шунингдек капиталлар мобиллигини изчил такомиллаштириш ва фонд бозори фаолиятини мувофиқлаштирувчи мақсадида амалиётга ҳисоб ставкаси инструментини жорий қилиш мақсадга мувофиқдир.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. 1936. стр.63-67.
2. Keynes J. A. Tract on monetary reform. 1924.
3. Keynes J. A. Treatise of Money. 1931.
4. Fisher I. The theory of interest. As determined by impatience to spend income and opportunity to invest it. 1930. p.14 (http://files.libertyfund.org/files/1416/Fisher_0219.pdf)
5. Gowland D.H. Controlling the money supply (Routledge Revivals). 1982. <https://books.google.com/books?isbn=1135009325>
6. Фридмен М. Количественная теория денег - М.: Дело, 1996 (<http://ek-lit.narod.ru/fridsod.htm>)

7. Фридман М., Шварц А. Монетарная история Соединенных Штатов 1867–1960 гг. - К.: «Ваклер», 2007. - 880 с.

8. Rituparna Das. Determination of Money Supply in India: The Great Debate. Working paper series June, 2009. First draft December, 2003. Centre for studies banking and finance (Established by the Reserve Bank of India at National Law University, Jodhpur).

9. Киреев А. П. Международная экономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. В двух частях. Часть вторая. М.: Международные отношения. 2001. с.488.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли фармони.