

О.Б. Саттаров,
и.ф.н., доц. ТМИ

ЖАҲОН МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ ИНҚИРОЗ ШАРОИТИДА МАКРОПРУДЕНЦИАЛ НАЗОРАТ ВА УНИНГ ЗАРУРЛИГИ

В данной статье рассматривается макропруденциальный надзор и его особенности в период мирового финансово и экономического кризиса. В статье излагаются различные модели макропруденциального надзора, изучается практика развитых стран, обобщаются некоторые механизмы регулирования макропруденциального надзора.

This paper analyzes the macroprudential policy and especially it's necessity during the global financial and economic crisis. The article describes the various models of macroprudential policy, the experience of developed countries, summarized some of the mechanisms of regulation of macroprudential policy.

Калитли сўзлар: жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, макропруденциал назорат, Марказий банк, модель.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози содир бўлгандан сўнг, бутун дунё мамлакатлари Марказий банклари, тартибга солувчи органлари ва ҳукумат олдида инқироз салбий оқибатлари олдини олиш ва юмшатишга қаратилган чора-тадбирлар дастурини ишлаб чиқиш устида бош қотириб келмоқда. Бу эса халқаро молиявий ташкилотлар, хусусан Халқаро ҳисоб-китоблар банкини ҳам четда қолдирмади. Айнан ушбу молиявий институт томонидан иқтисодий тартибга солишда макропруденциал сиёсатдан фойдаланиш ғояси, 2011 йил Жанубий Корея Марказий банки билан ҳамкорликда Сеулда “Макропруденциал тартибга солиш ва сиёсат” мавзусида ташкил этилган конференцияда бошланди десак хато бўлмайди. Конференцияда “...макропруденциал сиёсатнинг зарурлиги борасида, айниқса ривожланаётган давлатлар банкларида бозор rischi ва ликвидлик riskларига мойиллик даражаси юқори бўлади” деб таъкидлаган эди Ким Чин Сун[1]. Айнан шундан кейин бутун дунё тадқиқотларида макропруденциал механизмлар ёки инструментлар тўғрисида муҳокамалар авж олди[2]. Бунинг натижасида макропруденциал тартибга солиш, тизимли riskлар, иқтисодий ривожланишлар даврийлиги, макроиқтисодий назорат ва индикаторлар, самарали макропруденциал сиёсатни шакллантириш каби тушунчалар кенг қулоч олишни бошлади.

Бугунги кунда макропруденциал сиёсатни амалга оширишда давлатларда институционал ҳамда индикаторлар тўплами масаласида бир тўхтамга келиши ва унинг ечими тўлалигича барҳам топгани йўқ. Бу каби масалаларга биз қуйидагиларни киритамиз:

- қайси давлат органига макропруденциал назорат ва унинг мониторингини топшириш мумкин, тизимли riskларни тартибга солишни

марказий банкка топширса бўладими ёки янгидан махсус орган ташкил этиш керакми;

- қайси индикаторлар тизими орқали мамлакатда инқироз бошланиши бошланғич даврида тизимли рискларни аниқлаш мумкин ва шу каби бошқа масалалар ҳал қилиниши лозим.

Бутун дунё мамлакатлари ичида 49 та турли Марказий банклар ўз назорат амалиётида макропруденциал инструментлардан фойдаланиши натижасида, уларни кредит, ликвидлик ва капитал билан боғлиқ тизимли рискларини олдини олиш ёки уларни юмшатиш хусусияти мавжуд деган хулосаларга келишганлиги аниқланди. Бу эса ҳар бир мамлакат учун албатта энг долзарб масалалардан бири эканлигини англатади.

Макропруденциал сиёсат огоҳлантирувчи комплекс чора-тадбирлар мажмуаси бўлиб, улар тизимли молиявий инқирозларни вужудга келиши натижасида бир талай молиявий муассасаларда ликвидлик муаммоси ва тўлов қобилияти билан боғлиқ рискларини олдини олишга қаратилади ҳамда тартибга солиш органлари ва Марказий банклар томонидан қўллаб-қувватланмаса улар ўз фаолиятини олиб боришга қодир бўлмайди.

30лик маслаҳат гуруҳи[3] томонидан 2010 йил октябрда макропруденциал сиёсат юзасидан қисқа кўрсатмалар берилди ва унда 4 та асосий тавсифлар ишлаб чиқилди. Улар: молиявий тизим барқарорлигига тўла жавобгарлик, тизимли риск чегаралари, махсус инструментлар тўпламини қўллаш, давлат бошқа институтлари билан ўзаро алоқадорликдир.

Макропруденциал сиёсат объекти бўлиб, молиявий воситачилар, молиявий бозор инфраструктураси ҳамда молиявий тизим ва реал иқтисодиёт ўртасидаги ўзаро алоқадорлик ҳисобланади. Макропруденциал сиёсат макроиқтисодий мақсадларга эришишга қаратилган марказий банк пул-кредит сиёсати ҳамда молиявий воситачилар нобарқарорлик ҳолатларини олдини олишга қаратилган микропруденциал тартибга солиш органи назорати ўртасидаги ҳолатни эгаллайди ҳамда кредиторлар, мижозлар ва омонатчилар олдидаги мажбуриятларни бажарилиш назоратини олиб боради.

Халқаро молиявий ислохотлар бўйича Уорик комиссияси молиявий тартибга солиш ҳаддан ташқари алоҳида олинган бозор иштирокчиларининг ташқи рискларга қарши тура олиш(барқарорлиги)га қаратилган бўлса, бунинг натижасида тизимли рискларни келтириб чиқариши мумкин деган хулосага келишган[4].

Англия Банки экспертлари фикрига кўра макропруденциал тартибга солиш мақсади — молиявий нобарқарорлик, тизимли рискларни ва макроиқтисодий харажатларини камайтириш ҳисобланади.

Лондон иқтисодиёт мактаби профессорлари С.Гудхарт[5], Ж. Бенигно[6], шу билан бирга Халқаро ҳисоб-китоблар Банкидан Галати ва бир гуруҳ эксперт[7]лар мамлакат молиявий барқарорлигини таъминлашда давлат ва марказий банкларнинг янги бир функция сифатида макропруденциал механизмларни жорий қилишни асослайди ва қўллаб-қувватлайдилар. ХВФ директори Бланшар “... ортиқча леверадж билан курашишда фоиз ставкалари самарали инструмент ҳисобланмайди. Бизга пул-кредит инструментлари ва

тартибга солиш инструментлари мувофиқлигини таъминлаш, пул-кредит сиёсатини амалга оширувчи органлар билан тартибга солиш органлари ўртасида мувофиқлаштиришни амалга оширса бўладими ёки икки функцияни ҳам Марказий банкка бериш керакми, ёки бу икки йўналишни ажратиш зарурми деган савол туғилади, албатта”.

2013 йилга келиб бутун дунё марказий банкларининг чорак қисми ўзларининг янги мақсадлари сифатида мамлакатда молиявий барқарорликни таъминлаш деб белгилашган. Кўпчилигида эса жавобгарликни давлатлар марказий банкка беришган бўлса, мувофиқлаштирувчи институт сифатида Молиявий барқарорлик давлат комиссиясига, бунда қоидага кўра молия вазири томонидан ёки марказий банки раиси томонидан бошқариб борилади.

Макропруденциал тартибга солиш бир қанча механизмлари мавжуд бўлиб, улар қуйидаги жадвал маълумотларида келтирилган.

1-жадвал

Макропруденциал тартибга солиш механизмлари

№	Механизм номи	Мақсади	Тартибга солишда қўлланилиши мумкин бўлган меъёр
1	2	3	4
1.	Ипотека	Ипотека кўпигини олдини олиш	Ипотека активлари улуши; ипотека активларининг капиталдаги улуши; ипотека кредитининг ўсиш темпи
2.	Валюта	Валюта инқирозини олдини олиш, валюта саросимасини ва курсни бошқариш ҳамда жиловлаш	Очиқ валюта позицияси, ликвид резерв валютлар орқали тор маънода пул базасини қоплаш
3.	Захира	Олтин валюта захираларини диверсификациялаш	Босқичма-босқич захиралар меъёри; суверен фондларда захиралар улуши.
4.	Суверен қарздорлик	Ташқи давлат қарзи ошиб боришини олдини олиш	Ташқи қарзнинг ЯИМ улуши; ташқи қарз ва йиллик экспорт, йиллик экспорт ёки ЯИМ ташқи қарзга хизмат қилувчи харажатлар улуши
5.	Трансчегаравий	Ташқи қарз пуфагини олдини олиш	Ташқи қарзларнинг савдо меъёри билан таққосланиши
6.	Фонд	Фонд бозорида “фонд кўпигини” ҳосил бўлишини олдини олиш	спекулятив операцияларни чегаралаш; хорижий инвесторларга ўз улушларини муддатлари бўйича сотишга чегаралар ўрнатиш.
7.	Ликвидлик	Молиявий барқаролик шароитида рисклар йиғилишини олдини олиш	Ликвидлик фарқи меъёри ва активлар тизимли rischi динамик меъёрлари.
8.	Капитал	“Виртуал кўпиклар” ҳосил бўлишини олдини олиш	Актив ва пассивлар муддати ўртасидаги фарқ ҳамда капитал контрциклик талаблари; ликвидлик ва капитал ҳисоб-китобларида ҳосилавий активларни ҳисобга олиш, резерв талаблари

1-жадвалнинг давоми

1	2	3	4
9.	Чакана	“истеъмол кўпиғи” ҳосил бўлишини, яъни аҳоли омонатлари чиқиб кетиши ва чакана кредитлаш хавф-хатари олдини олади	Аҳоли омонатлари ва кредитлари солиштириш кўрсаткичи; айрим ҳолларда аҳоли омонатларини муддатидан олдин олиши; истеъмол кредитлари ошиш суръатлари; хонадон хўжалиғи қарз мажбурияти ва даромадлари солиштира кўрсаткичи.
10.	Тизимли	“Тизимли кўпик” ҳосил бўлишини олдини олиш орқали хорижий интернет трейдерларни тартибга солади	Бир интернет транзакцияси суммасига чегаралар; интернет-банкнинг улуши.

Манба: Муаллиф томонидан умумлаштирилди.

Макропруденциал инструментлардан турли давлат Марказий банклари турлича фойдаланишади. Баъзи давлатлар Марказий банклари уларни алоҳида ўрганса бошқалари эса уларни бошқа макропруденциал кўрсаткичлари орқали ҳисоб-китоб қилишади.

Турли ривожланган давлатлар тажрибаси чуқур ўрганилди ҳамда қуйида келтирилган жадвал маълумотларида АҚШ, Буюк Британия ва Европа давлатлари мисолида маълумотлар умумлаштиришга ҳаракат қилинди.

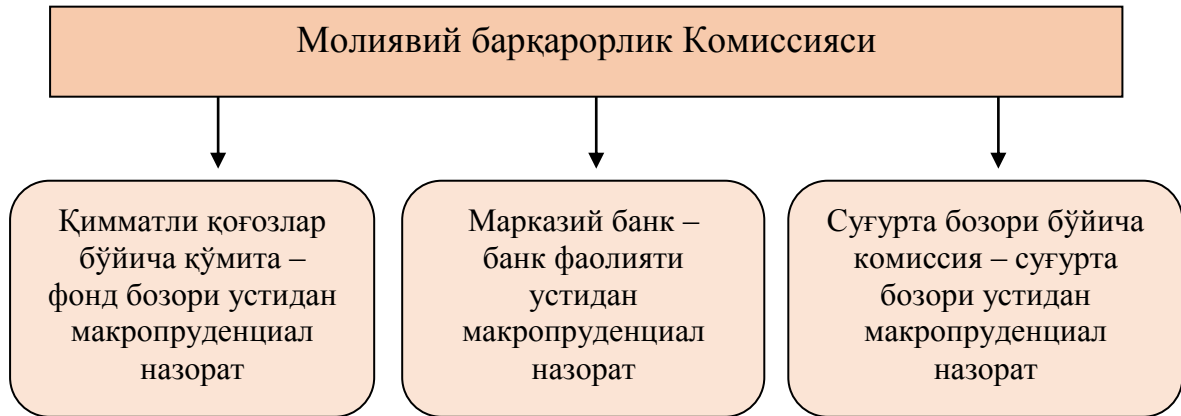
2013 йилга келиб бутун дунё мамлакатлари Марказий банкларининг чорак қисми макропруденциал назорат зарур эканлиги тўғрисида бир тўхтамга келишган. Лекин турли давлатларда 3 та моделдан бири бўйича иш ташкил қилинганини кўришимиз мумкин. Булар қуйидагилар:

1. Марказий банк – макропруденциал тартибга солувчи. Бунда Марказий банк барча молиявий воситачилар фаолиятини тартибга солувчи бўлиб қолади. Ушбу модел 2002 йилдан Австрия ва Германияда, 2003 йилдан Ирландияда, 2006 йилдан Чехия ва Словакияда, 2009 йилдан Финляндия, 2011 йилдан эса Литвада қўлланиб келинмоқда. Ушбу модел кетидан Россия ҳам бормоқда. Ушбу моделда Марказий банк ваколати кенгаяди, лекин унинг фаолиятини назорат қилишда парламентга катта вазифалар юкланади.

Макропруденциал сиёсатнинг АҚШ, Буюк Британия ва Европа Ҳамжамияти давлатларида солиштирма тавсифи

№ 1	Тавсиф 2	Буюк Британия 3	АҚШ 4	Европа Ҳамжамияти 5
1.	Масъул орган	Молиявий сиёсат кўмитаси	Молиявий барқарорлик мониторинги кенгаши	Тизимли рисклар мониторинги бўйича Европа Кенгаши
2.	Тартибга солиш субъекти	Британия молия тизими	АҚШ молия тизими	Европа Ҳамжамияти молиявий тизими
3.	Макропруденциал сиёсат вазифалари	• барча рискларни аниқлаш ва бошқариш; • молиявий дисбалансларни бошқариш орқали барқарорликни таъминлаш	• молиявий барқарорлик рискларини аниқлаш; • бозор қоидаларига кўмаклашиш; • тартибга солиш, тенгликни таъминлаш; • молиявий бозорлар барқарорлигини таъминлаш	• Европа Ҳамжамиятида молиявий барқарорлик рискларини камайтириш ва олдини олиш; • Ички бозор фаолияти тўхтамаслигига кўмаклашиш
4.	Марказий банк ўрни	• Англия банки асосий ўрин тутди, чунки молиявий сиёсат Кенгашида банкнинг кўпчилик аъзолари иштирок этади ва бошчилик қилади ; • Пруденциал тартибга солиш бошқармаси Англия Банки шўба корхонаси ҳисобланади; • Англия банки банкларни санация қилиш ваколатига эга.	• АҚШ ФЗТ бошқарувчилар Кенгаши макро ва микропруденциал тартибга солишда асосий ўрин тутди ҳамда улар олдида банк холдинг компаниялари ва нобанк молиявий ташкилотлар ҳисобот бериб боради; • Бироқ АҚШ ФЗТ молиявий барқарорлик устидан мониторингни амалга оширмайди, ушбу вазифани макропруденциал сиёсат координатори сифатида АҚШ Ҳазначилиги амалга оширилади	• Европа Марказий банки Президенти умумий Кенгашини ва Европа Тизимли рискларни мониторинг қилиш Кенгашини бошқаради; • ЕМБ тизимли рискларни мониторинг қилиш Кенгаши котибияти функциясини бажаради; • ЕМБ га макропруденциал сиёсатни олиб боришда таҳли этиш ва қарор қабул қилишда асосий ўрин берилади.

2. Кўп томонлама-макропруденциал тартибга солувчи. Жавобгарликни тақсимлаш мақсадида ҳамда тезкор қарор қабул қилиш имкониятининг бўлмаслиги билан ажралиб туради ушбу модель. Ушбу моделдан 1987 йилдан Канада, 1988 йилдан Австралияда, 1999 йилда Италияда, 2000 йилдан Португалия, 2002 йилдан Нидерландия, 2003 йилда Франция, 2010 йилда АҚШ, 2011 йилда Буюк Британия ва Белгияда кенг қўлланиб келинмоқда. Ушбу моделни биз қуйидаги расмда кўришимиз мумкин:



Кўп томонлама макропруденциал назорат бўлса ҳам назорат функцияларининг кўпчилиги Марказий берилганлигини алоҳида таъкидлаш лозим.

3. Алоҳида олинган орган – макропруденциал тартибга солувчи. Ушбу моделда марказий банкдан бошқа бир қўмита, яъни молия бозорлари ва банклар устидан назорат олиб боровчи қўмита ташкил этишни назарда тутди. Ушбу моделдан 1988 йилдан Дания, 1991 йилдан Швецияда, 2000 йилдан Венгрия ва Японияда, 2001 йилдан Латвияда, 2002 йилдан Эстония ва Малтада, 2008 йилдан эса Польшада кенг фойдаланилмоқда[8]. Ушбу давлатларнинг кўпчилигида қандай бўлишидан қатъий назар марказий банклар иштирок этишини кўришимиз мумкин.

Юқоридагилардан шундай хулоса келиб чиқадики, Ўзбекистон Республикаси қайси модель асосида макропруденциал назоратни йўлга қўйишидан қатъий назар барчасида Ўзбекистон Республикаси Марказий банк ушбу масалаларни ҳал этишда энг олдинги қаторларда туриши аён бўлади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Жанубий Корея Банки Раиси Ч.С.Ким Конференцияда сўзлаган нутқидан, Сеул.2011 йил январ
2. Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural and Economic Theories and Models.-Oxford: Elsevier.-2013
3. www.group30.org
4. Уорик комиссияси (Warwick Commission) 2009 йилда Буюк Британия Уорик Университети қошида ташкил этилган бўлиб, унга молиявий тартибга солиш бўйича машхур Европа экспертлари кирган.

5. Goodhart, C. The Changing role of Central Banks// BIS Working Papers.-2010.-#326
6. Benigno, G.,Chen,H.,Otrok, C. Financial crises and macro-prudential policies// Journal of International Economics.-2012.-#6.
7. Galaty,G.,Moessnev,R. Macroprudential Policy.- A Literature Review// BIS Working Papers.-2011.-#337.
8. Galaty,G.,Moessnev,R. Macroprudential Policy.- A Literature Review// BIS Working Papers.-2011.-#337