

**Markaziy bank monetar siyosati transmission mexanizmidagi
iqtisodiy qarashlar**

Absalamov Akram Tolliboyevich

Mustaqil tadqiqotchi

Markaziy bankning pul massasini o'zgartirish orqali nominal foiz stavkaga ta'siri olimlar tomonidan baxsdan xoli bo'lsada, ammo markaziy bank tomonidan uy xo'jaliklari va firmalarning xarajatlariga qay yo'sinda ta'sir ko'rsatishi borasida turli qarashlar mavjud. Ushbu qarashlarni Koliforniya Universiteti olimi V. Ramey shartli ravishda ikki guruhga ya'ni "pul nuqtai nazardan qarash" hamda "kredit nuqtai nazardan qarashlar"ga ajratgan¹. Shuningdek, ushbu qarashlarga qo'shimcha ravishda iqtisodchi olim S. Moiseev bunga yana "taklif tomonidan qarash" yondoshuvlarni keltirgan.

Mazkur yondoshuvlarning mohiyatiga to'xtaladigan bo'lsak, "Pul nuqtai nazardan qarashda" (money view) markaziy bank valyuta kursiga va uzoq muddatli foiz stavkaga ta'sir ko'rsatish uchun qisqa muddatli foiz stavkani o'zgartiradi. Ularning o'zgarishi kapitalni jalb qilish bilan bog'liq xarajatlar va investisiyalar hajmining o'zgartirishga olib keladi. J.M.Keynes modelida, ya'ni IS-LM modelida nominal foiz stavkaning oshishi real foiz stavkaning ko'tarilishiga olib keladi, natijada yalpi talabni qisqartiradi. Yalpi ishlab chiqarishning yalpi talabga bog'liqligini inobatga olsak, mazkur vaziyat YaIMning ham pasayishiga sabab bo'ladi. "Christiano and Eichenbaum" modeli bo'yicha nominal foiz stavkaning oshishi yalpi taklifni qisqartiradi natijada YaIM o'sishiga salbiy ta'sir ko'rsatadi².

"Pulli yondashuvi"da nomoliyaviy sektorning investision talabiga katta e'tibor beriladi. Natijada moliyaviy sektor faoliyatidagi kamchiliklar va boshqa iqtisodiy ko'rsatkichlar e'tibordan chetda qoladi. "Pulli yondashuvi" ko'proq keynschilarga xosdir.

¹ Ramey V.A. (1993). How important is the Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy? NBER Working Paper No. 4285.

² Christiano J. Lawrence and Martin Eichenbaum (1995). Liquidity Effects, Monetary Policy, and the Business Cycle/ *Journal of Money, Credit and Banking* Vol. 27, No. 4, Part 1, November, pp. 1113-1136

“Kredit nuqtai nazardan qarashlar”ning (credit view) xususiyati moliya bozori holati, ma'lumotlar assimetriyasi, moliyaviy aktivlar bilan real aktivlarning bir-biri bilan almashishiga asoslanadi. Ular foiz stavkalarni oshirishga olib keladi va kapitalni jalb qilish bilan bog'liq xarajatlarni ko'paytiradi. Kredit nuqtai nazarga binoan, real aktivlar bahosini tartiblashtirish orqali nafaqat foiz stavkaning o'zini, balki ko'shimcha risklar uchun to'lanadigan mukofotni (premiyani) ham nazorat qiladi. Bu yerda real aktivlar kredit ta'minoti sifatida ishtirok etadi. Garov bahosi oshganda risklar pasayadi, mukofot ham kamayadi. Ushbu holat A.Tobin³, K.Brunner va A.Meltzer⁴ ilmiy ishlarida ko'rilgan bo'lib, ular turli aktivlar bozorini tahlil qilib, monetar siyosat transmission mexanizmiga birlashtirishga xarakat qilishgan. B.Bernanke va A.Blinder o'z ishlarida bozorlardagi ma'lumotlarning makammal emasligi, hamda bank va mijoz o'rtasida kredit shartnomasi xarajatlariga e'tibor qaratishadi⁵. Bu holat moliya bozorining samarali ishlashiga to'sqinlik qiladi, hamda qarzdor qarz uchun foiz to'lovlariga qo'shimcha ravishda to'lashga majbur qiladigan premiyalarni vujudga keltiradi. S.Moiseevning fikricha “kredit nuqtai nazardan qarashlar”ning muhim tomoni shundan iboratki, bunda markaziy bank nafaqat foiz stavkasiga ta'sir ko'rsatadi, balki garov bahosi pasayishi hisobiga qarzdor tomonidan to'lanadigan premiyaga ham ta'sir ko'rsatadi⁶.

Pul-kredit siyosati bilan premiya o'rtasidagi aloqadorlik kredit bozori ishlashining mohiyatini ochib beradi. Markaziy bank moliyaviy aktivlarning bahosini muvofiqlashtirish orqali korxonalarining sof qiymatiga ta'sir ko'rsatadi. Kredit uchun ta'minot sifatida qo'yilayotgan aktivlar qiymatining oshishi qarzdor uchun premiyaning kamaytiradi. Aksincha aktivlar qiymatining pasayishi qarzdor uchun premiyaning oshiradi. Markaziy bank qimmat pul-kredit siyosatini olib borish natijasida korxonalar aktivlari qiymatini pasaytiradi va ularning kreditga

³ Tobin J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(1), February, pp. 15-29.

⁴ Brunner K., Meltzer A. (1972). Money, Debt and Economic Activity / *Journal of Political Economy* № 80, pp.951-977.

⁵ Bernanke B., Blinder A. (1988). Credit, Money and aggregate Demand / *The American Economic Review*. №78–pp 435-439.

⁶ Моисеев С. (2002). Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / *Финансы и кредит* №18, стр. 39-41.

layoqatliligi tushib ketadi, hamda ular to'laydigan premiya oshadi.

Rissiyalik iqtisodchi olim S.Moiseev 2000 yilning boshlaridan yana bir ilmiy yondashuv, ya'ni "taklif tomonidan qarash" (supply view) vujudga kelganligini ta'kidlaydi. Ushbu yondoshuvning markazida ishlab chiqarish omillarining taklifi yotadi. Uning mohiyati shundan iboratki, korxonada mahsulotni sotish natijasida daromad olishdan oldin ishlab chiqarish omillari uchun to'lovni amalga oshiradi. Markaziy bank foiz stavkasini o'zgartirish orqali ishlab chiqarish omillarga bo'lgan talabga ta'sir etadi. Markaziy bankning restriksion pul-kredit siyosati ishlab chiqarish omillariga (ishchi kuchi, kapital va boshqalar) talabni kamaytiradi, ya'ni ishlab chiqarishning pasayishiga olib keladi. "Taklif tomonidan qarash" pul-kredit siyosati transmission mexanizmining ishlashini yanada yaxshi tushunishga yordam beradi. Oldingi ikki yondoshuv transmission mexanizmni yalpi talab tomondan tushuntirsa, ushbu yondoshuv mexanizmni yalpi taklif tomondan tushuntirib beradi. Shuningdek mazkur nazariya markaziy bank foiz stavkasini o'zgartirish bilan narx darajasi o'rtasidagi bog'liqlik, hech qanday vaqt intervalisiz, zudlik bilan amalga oshirishning mohiyatini ochib beradi.

Bizning fikrimizcha, transmission mexanizmga bo'lgan uch xil yondoshuv o'zlarning bir-biridan farq qilganligiga qaramasdan amalda bir-birini to'ldirib boradi. Modellashtirishda "pul nuqtai nazardan qarash"ni ishlatish ancha qo'lay. Chunki u to'liq nazariy tuzilmaviy asosga ega bo'lib, an'anaviy makroiqtisodiy modellarga asoslangan. "Kredit nuqtai nazardan qarash" ham modellarga asoslangan bo'lib, ammo bu modellar mikroiktisodiy neokeynsian yo'nalishga ega. "Kredit nuqtai nazardan qarash" tashqaridan moliyalashtirish uchun berilayotgan premiya miqdorini hisoblashda axborot assimetriyaning muhimligini ajratadi, firmaning katta kichikligiga qarab ularning xatti-xarakatlarini turlicha tushuntiradi, shuningdek yaxshi va muammoli ishlayotgan banklar va moliyaviy institutlarni bir – biridan farqlaydi. "Kredit nuqtai nazardan qarash" pul-kredit siyosatining alohida olingan banklarga bo'lgan ta'sirini mikroiktisodiy modellashtirishda muvafaqqiyatli qo'llash mumkin. "Taklif tomondan qarash" iqtisodiyotning real sektorida sodir bo'layotgan o'zgarishlarni kuzatishga imkon beradi. Shu bilan birga

iqtisodiy nazariyada u qisqa vaqt oralig'ida o'zgarmas degan fikr ham mavjud. Transmission mexanizmga olimlarning yondoshuvlaridan mexanizmning iqtisodiyotga ta'sir etish kanallari vujudga kuladi.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Ramey V.A. (1993). How important is the Credit Channel in the Transmission of Monetary Policy? NBER Working Paper No. 4285.
2. Christiano J. Lawrence and Martin Eichenbaum (1995). Liquidity Effects, Monetary Policy, and the Business Cycle/ Journal of Money, Credit and Banking Vol. 27, No. 4, Part 1, November, pp. 1113-1136
3. Tobin J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. Journal of Money, Credit, and Banking, 1(1), February, pp. 15-29.
4. Brunner K., Meltzer A. (1972). Money, Debt and Economic Activity / Journal of Political Economy № 80, pp.951-977.
5. Bernanke B., Blinder A. (1988). Credit, Money and aggregate Demand / The American Economic Review. №78– pp 435-439.
6. Моисеев С. (2002). Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / Финансы и кредит №18, стр. 39-41.