



**Макропруденциал сиёсатни амалга оширишда илғор хориж тажрибалари
ва уларни Ўзбекистонда қўллаш имкониятлари**

Тайёрлади: Мамажонов Озодбек Нурмахамат ўғли

А Н Н О Т А Ц И Я

Мазкур мақолада макропруденциал сиёсатнинг 3 турдаги моделлари тавсифлаб берилган ҳамда давлатлар кесимида таҳлил қилинган, шунингдек МДХ давлатларининг молиявий барқарорликни таъминлаш бўйича институционал механизмлари ҳам қисқача ёритилган.

Калит сўзлар: *Макропруденциал сиёсат, МДХ, Идоралараро мувофиқлаштириш механизми, сиёсий легитимлик, барқарорлик кенгаши, миллий манфаатлар, Марказий банк контрциклик капитал буфери (ССуВ).*

А Н Н О Т А Ц И Я

В данной статье описаны и проанализированы 3 базовых типа моделей макропруденциальной политики в разрезе государств, а также кратко рассмотрены институциональные механизмы стран СНГ в обеспечении финансовой стабильности..

Ключевые слова: *Макропруденциальная политика, СНГ, механизм межведомственной координации, политическая легитимность, Совет по финансовой стабильности, национальные интересы, контрциклический буфер капитала Центрального банка (ССуВ).*

A B S T R A C T

This article shows analysis of basis models of macroprudential policy by countries, as well as the institutional mechanisms of the CIS countries for ensuring financial stability are also briefly covered.

Key words: *Macroprudential policy, CIS, interagency coordination mechanism, political legitimacy, Financial Stability Board, national interests, Central Bank countercyclical capital buffer (ССуВ).*



Сўнгги йилларда халқаро банк-молия тизимида кузатилаётган кутилмаган тебранишлар шароитида давлатларнинг макропруденциал сиёсати юритиш тажрибаси ортиб бормоқда. Бир қатор давлатлар молиявий барқарорликни таъминлаш бўйича ўзларининг институционал механизмлари яратди.

Мамлакатлар томонидан қабул қилинган ушбу институционал механизмлар сиёсий ва ҳуқуқий анъаналар, шунингдек, тартибга солиш архитектураси бўйича олдинги танловлар каби мамлакатга хос шароитлар билан шаклланади.

2008-2009 йилларда кузатилган дунё молиявий-иқтисодий инқироз молия тизими барқарорлигини таъминлашга оид макропруденциал сиёсатнинг муқобил моделларини ишлаб чиқишни тақозо этди.

Гарчи ҳамма учун ягона ёндашув бўлмасада, амалда асосий макропруденциал ваколатлар одатда муҳим рол ўйнайдиган аниқ белгиланган мустақил ёки идоралараро органга бериладиган моделлар тобора кўпайиб бормоқда.

Амалда, асосий макропруденциал ваколатлар марказий банк учун муҳим рол ўйнайдиган ташкилот, кўмита ёки идоралараро органга берилган моделлар кенг тарқалган.

Ушбу моделларнинг ҳар бири ўзининг ижобий ва салбий томонларига эга бўлсада, уларнинг ҳар бири қўшимча кафолатлар ва механизмлар билан таъминланиши мумкин. ¹Қуйида 3 ҳил турдаги моделларнинг типологияси келтирилган.²

1-модел: Асосий макропруденциал мандат марказий банкка тегишли бўлади, макропруденциал чоралар бўйича якуний қарорлар бошқарув кенгаши

¹ International monetary fund: Institutional Models for Macroprudential Policy. November 1, 2011.

² IMF-FSB-BIS: Elements of Effective Macroprudential Policies (lessons from international experience). August 31, 2016.P-20. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2016/083116.pdf>



томонидан қабул қилинади (Ирландия, Янги Зеландия, Сингапур ва Чехия Республикасида бўлгани каби).

Ушбу модел марказий банк тегишли тартибга солиш ва назорат қилиш ваколатларига эга бўлган жойларда устунлик қилади. Агар тартибга солувчи ва назорат қилувчи органлар марказий банкдан ташқарида ташкил этилган бўлса, марказий банк ваколоти мувофиқлаштириш механизмлари билан тўлдирилиши мумкин, масалан, марказий банк раислигидаги қўмита (Эстония ва Португалияда бўлгани каби), ахборот алмашиш бўйича келишувлар ёки марказий банкнинг бошқа органлар учун тавсиялар тайёрлаш бўйича аниқ ваколатлари (Норвегия ва Швейцария каби).

2-модел: Асосий макропруденциал ваколатлар марказий банк таркибидаги махсус қўмита зиммасига юклатилади (Малайзия ва Буюк Британиядаги каби). Бундай тузилма пул-кредит ва макропруденциал сиёсат учун алоҳида мақсадлар ва қарорлар қабул қилиш тузилмаларини яратади, иккала сиёсат функцияси ҳам марказий банк назорати остида бўлади ва марказий банк учун икки томонлама мандатларнинг потенциал рискларига қарши туришга ёрдам беради.³

Шунингдек, у алоҳида тартибга солувчи ва назорат қилувчи органлар ва ташқи экспертларга қарорлар қабул қилиш қўмитасида иштирок этиш имконини беради. Бу турли нуқтаи назарларни ҳисобга олган ҳолда ўзаро келишувларни очиқ муҳокама қилишга ёрдам беради ва марказий банкка берилган ваколатларни тартибга солишга ёрдам беради.

3-модел: Асосий макропруденциал ваколат Марказий банкдан ташқари вазирликлараро қўмита томонидан сиёсий қарорларни мувофиқлаштиришга ва ахборот алмашинувига ҳамда тизим миқёсидаги хатарларни муҳокама қилишга ёрдам беради, марказий банк эса қўмитада иштирок этади (Франция, Германия,

³ International monetary fund: The interaction of monetary and macroprudential policies. January 29, 2013
<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf>



Мексика ва АҚШда бўлгани каби)). Ушбу модел Молия вазирлигининг ролини кучайтиришни ўз ичига олади.

Молия вазирлигининг иштироки сиёсий легитимликни шакллантиришда фойдали бўлиши мумкин ва қарор қабул қилувчиларга бошқа соҳаларда, масалан, тизимли хавфларни учун борасида солиқ органлари билан ҳамкорлик қилиш зарур бўлганда, сиёсат танловини кўриб чиқиш имконини беради.

	Марказий банк		Алоҳида қўмита модели
	<i>I-модел</i> <i>Директорлар кенгаши</i>	<i>II-модел</i> <i>Ички қўмита</i>	<i>III-модел</i> <i>Марказий банкдан</i> <i>ташқаридаги қўмита</i>
Давлатлар	Аргентина, Бельгия, Бразилия*, Кипр, Чехия, Эстония*, Гонконг*, Венгрия, Индонезия, Ирландия, Исроил, Италия*, Ливан, Литва, Нидерландия*, Янги Зеландия, Норвегия, Португалия* ⁴ , Сингапур, Швейцария ⁵ ва Словакия.	Жазоир, Малайзия*, Марокаш, Саудия Арабистони, ЮАР, Таиланд ва Буюк Британия.	Австрия (В), Чили (В), Дания (МБ), Франция (В), Германия (В), Исландия (В), Хиндистон (В), Жанубий Корея (В), Мальта (МБ), Мексико (В), Польша (МБ), Руминия (МБ), Туркия (МБ) ва АҚШ (МБ) ⁶ .

Маълумотлар таҳлиliga кўра, халқаро амалиётда макропруденциал сиёсатни амалга оширишда қабул қилинадиган қарорлар бўйича

⁴ “*” белгиси бўлган юрисдикцияларда мувофиқлаштирувчи рол ўйнайдиган бошқа назоратчилар (масалан, суғурта назорати органлари ва молия бозори органлари) қўшимча кенгаш мавжуд.

⁵ Норвегия ва Швейцарияда Марказий банк контрциклик капитал буфери (ССуВ) бўйича тавсиялар бериш ваколатига эга ва буфер ставкаси бўйича якуний қарорлар мос равишда Молия вазирлиги ва Швейцария Федерал Кенгаши томонидан қабул қилинади.

⁶ “(С)” ёки “(М)” бошқарув раиси мос равишда марказий банк ёки ҳукумат вазири (одатда молия вазири) эканлигини билдиради.



жавобгарликнинг тақсимланиши учун аниқ мандат (ваколатлар тизими) га асосланишни тақозо этади.

Тадқиқ этилаётган бир қатор институционал тузилмаларда асосий ваколат улкан ташкилий салоҳиятга ва бутун молия тизимини қамраб олиш потенциалига эга бўлган марказий ҳокимиятга тегишли. Бундай мандат 9-жадвалда кўрсатилганидек, мавжуд органга, сиёсий қарорларни қабул қилувчи қўмигага ёки идораларо кенгашга берилиши мумкин.

Шунингдек, мавжуд маълумотлар таҳлиliga кўра, МДХ минтақасидаги айрим давлатлар молиявий барқарорликни таъминлашда идораларо мувофиқлаштириш механизми ёрдамида макропруденциал сиёсатнинг турли моделларидан фойдаланмоқда.

МДХ маконидаги давлатларда макропруденциал сиёсат моделлари

Давлат	Идораларо мувофиқлаштириш механизми	Коллегиал орган аъзолари	Модель
Қозоғистон	Қозоғистон Республикаси Молиявий барқарорлик кенгаши	1. Раиси - Марказий банк раиси, 2. Президент Администрацияси раҳбари ўринбосари, 3. Молия вазири, 4. Миллий иқтисодиёт вазири, 5. Молия бозорини тартибга солиш ва ривожлантириш агентлиги	I - модель
Россия Федерацияси	Миллий молиявий барқарорлик кенгаши	1. Раис - РФ ҳукумати раисининг биринчи ўринбосари, 2. Президент ёрдамчиси,	III - модель



		3. Марказий банк раиси ва унинг уч ўринбосарлари, 4. Ҳукумат аппарати рахбари, 5. Молия вазири, 6. Иқтисодий ривожланиш вазири.	
Тожикистон	Миллий молиявий барқарорлик кенгаши	1.Раис - Иқтисодий ривожланиш ва савдо вазири, 2.Молия вазири, 3. Марказий банк раиси.	III - модель
Белорусия	Миллий молиявий барқарорлик кенгаши	1.Раис - Марказий банк раиси, 2. БР Президенти ёрдамчиси, 3. Президент администрацияси рахбари ўринбосари, 4. Молия вазири, 5. Иқтисодиёт вазири	I - модель
Грузия	Инқирозларни бошқариш бўйича мувофиқлаштириш гуруҳи	Марказий банк ва Молия вазирлиги вакиллари	II-модель

Изоҳ: Жадвалда молиявий барқарорликни таъминлаш сиёсатини олиб боришда асосан идоралараро мувофиқлаштириш механизми мавжуд бўлган давлатлар танлаб олинган.

Хусусан, Халқаро валюта фондининг расмий веб-сайтидаги маълумотларга кўра МДҲ минтақасига кирувчи 5 та давлат⁷, шундан иккитаси макропруденциал сиёсатнинг (Қозоғистон ва Беларусия) 1-модели, иккитаси

⁷ International monetary fund: Macroprudential policy survey (data query).

<https://www.elibrary-areaer.imf.org/Macroprudential/Pages/ChapterQuery.aspx> (мурожаат санаси: 26.03.2024 йил).



(Россия Федерацияси ва Тожикистон) 3-модели ва Грузия давлати 1-моделидан фойдаланланмоқда. Бунда, ушбу давлатларнинг ҳар бирида мамлакат молиявий барқарорлигини таъминлаш бўйича идоралараро мувофиқлаштириш механизми амалиётга жорий қилинган.

Ушбу коллегиял орган асосан молиявий барқарорликни тиклашга қаратилган чора-тадбирлар бўйича таклифларни ишлаб чиқишни ўз ичига олиб, ижро этувчи ҳокимият органларига ва Россия федерацияси Марказий банкига молиявий тизимнинг барқарорлигини, тизимли хатарлар ва молиявий барқарорликка таҳдидларни мониторинг қилиш, шунингдек тизимли хавфларни камайтиришга қаратилган чора-тадбирлар тўғрисида маълумот сўраш ва тавсиялар бериш ҳуқуқига эга.

Умуман, молиявий барқарорликни таъминлашда самарали макропруденциал сиёсат юритиш бўйича хорижий давлатлар тажрибаси таҳлилига кўра, бир қатор давлатларда молиявий барқарорлик масалалари Ўзбекистон миллий моделидан фарқли равишда ҳукумат даражасидаги коллегиял орган (барқарорлик кенгаши) томонидан ҳал этилади. Ушбу коллегиял органни ташкил этишнинг ўзига хос хусусияти шундаки, молия тизими барқарорлигини таъминлаш масалаларини ҳал этишда соҳага алоқадор бўлган вазирлик ва идораларни жалб қилиш орқали эҳтимолий рискларни олдини олиш юзасидан рационал қарорлар қабул қилиш имкониятини яратади.