



# Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

## Яшил пул-кредит сиёсати юретишнинг истиқболлари

---

*Пул-кредит сиёсати департаменти  
С.Иногамов, Ш.Шодиева*

Тошкент — 2024

## Яшил пул-кредит сиёсати юритишнинг истиқболлари

Ушбу мақоладаги қарашлар муаллифларнинг шахсий фикр ва мулоҳазалари бўлиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий позицияси билан мос тушмаслиги мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мақола мазмунига жавобгарлик олмайди. Тақдим қилинган материалларни ҳар қандай услубда қайта ишлатиш фақатгина муаллифларнинг рухсати билан амалга оширилади.

### Аннотация

Ушбу мақолада яшил пул-кредит сиёсати назарияси, яъни марказий банкнинг иқлим ўзгаришига қарши курашда ҳисса қўшиши мумкин бўлган сиёсати асоси ўрганилади. Бу мақсад йўлида марказий банк қўллаши мумкин бўлган турли воситаларни икки гуруҳга ажратиш мумкин: яшил кредитлаш чора-тадбирлари ва яшил макропруденциал сиёсат. Булардан яшил кредитлаш чоралари марказий банкнинг иқлим ўзгаришига нисбатан фаол иштирокини, макропруденциал сиёсат эса пассив ёндашувини ўзида акс эттиради.

Ҳеч бир иқтисодий сиёсат мукамал бўлмагани каби ушбу яшил инструментларнинг устунликлари билан бир қаторда камчиликлари ҳам мавжуд бўлиб, уларни ҳам таҳлил қилиш муҳим аҳамият касб этади. Масалан, уларни қўллашда марказий банкнинг асосий мақсадлари билан манфаатлар тўқнашувининг юзага келиши ва уларни амалга оширишдаги қийинчиликларнинг мавжудлиги шулар жумласидандир. Ушбу муаммолар марказий банкнинг иқлим ўзгаришига қарши курашда фаол сиёсат юритиши билан жиддийлашади. Шунинг учун халқаро тажрибада яшил сиёсат юритишда пул-кредит ва фискал органлар ўзаро ҳамкорликда ишлашлари зарур бўлиб, бунда фискал сиёсат чоралари асосий, пул-кредит сиёсати чоралари эса иккинчи даражали ўринни эгаллайди.

Шунингдек, мақолада Ўзбекистондаги яшил молияга батафсил тўхталиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мамлакатнинг яшил иқтисодиётга ўтишидаги роли ҳақида мулоҳазалар илгари сурилган.

**Таянч сўзлар:** иқлим ўзгариши, яшил пул-кредит сиёсати, паст углерод эмиссиясига эга иқтисодиёт, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

## МУНДАРИЖА

<b>ҚИСҚАРТМАЛАР</b> .....	4
<b>КИРИШ</b> .....	5
<b>I. ЯШИЛ СИЁСАТ ЮРИТИШ</b> .....	7
1.1. Иқлим ўзгариши хатарлари .....	7
1.2. Яшил фискал сиёсат .....	9
1.3. Яшил пул-кредит сиёсати .....	11
1.3.1. Яшил кредитлаш чора-тадбирлари .....	11
1.3.2. Яшил макропруденциал инструментлар .....	13
1.3.3. Яшил пул-кредит сиёсати юритишда манфаатлар тўқнашуви .....	15
<b>II. ХАЛҚАРО ТАЖРИБА</b> .....	18
2.1. Федерал захира тизими .....	20
2.2. Европа марказий банки .....	21
2.3. Ҳиндистон захира банки .....	23
<b>III. ЎЗБЕКИСТОНДА ЯШИЛ МОЛИЯ</b> .....	25
3.1. Иқлим хатарлари .....	25
3.2. Амалга оширилаётган чора-тадбирлар .....	26
3.3. Марказий банк ва иқлим ўзгариши .....	27
<b>ХУЛОСА</b> .....	31
<b>Фойдаланилган адабиётлар рўйхати</b> .....	32

## ҚИСҚАРТМАЛАР

БМТ	-	Бирлашган Миллатлар Ташкилоти
ЕМБ	-	Европа марказий банки
ФЗТ	-	Федерал захира тизими
ҲЗБ	-	Ҳиндистон захира банки
ССРІ	-	Иқлим ўзгариши ҳаракатларининг самарадорлиги индекси ( <i>Climate Change Performance Index</i> )
HQLA	-	Юқори сифатли ликвид актив ( <i>High Quality Liquidity Asset</i> )
NDC	-	Миллий миқёсда белгиланган ҳисса ( <i>Nationally Determined Contribution</i> )
NGFS	-	Марказий банклар ва назорат органлари молиявий тизимнинг экологик тозалигини ошириш ҳамжамияти ( <i>Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System</i> )
UNFCCC	-	Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг Иқлим ўзгариши бўйича конференцияси ( <i>United Nations Framework Convention on Climate Change</i> )

## КИРИШ

Иқлим ўзгариши ёки глобал иссиқ, бу атмосферадаги иссиқхона газларининг<sup>1</sup> ортиб бориши натижасида иқлимнинг мунтазам иссиқ, инсон ҳаёти учун сифатининг тушиб боришидир. Сўнги йилларда иқлим ўзгариши суръати тезлашмоқда ва унинг оқибатлари бутун жаҳон иқтисодига бевосита ва билвосита таҳдид солмоқда. Бу эса иқлим ўзгаришини юмшатиш чора-тадбирларини кенг кўламда амалга оширишни тақозо қилмоқда. Шундай экан, халқаро ҳамкорлик ушбу глобал муаммони ҳал қилишда жуда муҳимдир. Халқаро Валюта Жамғармасининг 2022 йилги стресс тести натижаларига кўра, агар мувофиқлаштирилган иқтисодий сиёсат амалга оширилмаса, иқлим ўзгариши жаҳон ЯИМини 1,8 триллион АҚШ долларига қисқартириши мумкинлиги аниқланган<sup>2</sup>.

Жаҳон давлатлари иқлим ўзгариши хусусида икки йўлдан бирини танлашга мажбурдирлар. Биринчиси, яқин истиқболда унга қарши етарли чора кўрмаслик бўлиб, бу жамиятни иқлим ўзгаришининг муқаррар ҳалокатли оқибатларига юзлаштиради. Иккинчиси, унга қарши курашиб, узоқ муддатда барқарор иқтисодий ўсиш ва ривожланишни таъминлашни назарда тутаяди. Иккала ҳолат ҳам иқтисодий харажатларни юзага келтиради. Лекин иқлим ўзгаришига қарши курашнинг эрта бошланиши, иқтисодий ва молиявий харажатларни ҳамда иқлим ўзгариши оқибатларини камайтириш имконини беради.

Халқаро ҳамжамият иқлим ўзгаришини бартараф этиш йўлида салмоқли ишларни амалга оширди. 2015 йилги Париж келишуви иқлим ўзгаришига қарши жаҳонда олиб борилаётган ишлар учун таргет белгилаб берди. Унга кўра, дунё мамлакатлари ҳароратнинг ошишини 1,5 °C даражагача чеклашлари мақсад қилинган.

Марказий банклар ва назорат органлари молиявий тизимнинг экологик тозаланишига ошириш ҳамжамиятининг (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, кейинги ўринларда NGFS) ташкил этилиши ҳам ушбу мақсад йўлидаги муҳим бир қадам бўлди. Молия тизимидан ташқари бошқа иқтисодий секторларнинг ҳам фаолиятларини яшиллаштириш учун турли чора-тадбирлар кўрилмақда. Масалан, Бинолар ва қурилиш учун халқаро иттифоқ (Global Alliance for Buildings and Construction) қурилиш соҳасида углерод эмиссиясини камайтиришни (кейинги ўринларда *декарбонизация* дейилади), Халқаро қайта тикланадиган энергия агентлиги (The International Renewable Energy Agency) эса қайта тикланадиган энергия манбаларига ўтишда мамлакатларни қўллаб-қувватлашни мақсад қилган. Булар яшил иқтисодиётга ўтишни рағбатлантириш учун халқаро, миллий ва минтақавий даражада фаолият юритаётган кўплаб ташкилотларга бир нечта мисолдир.

<sup>1</sup> *Иссиқхона газлари атмосферада иссиқликни ушлаб қолиш хусусиятига эга газлардир. «Иссиқхона» дейилишига ҳам сабаб улар қанча кўп бўлса, Ер шари иссиқхонадек иссиқ бораверади. Иссиқхона газларига карбонат ангидрид (CO<sub>2</sub>), метан (CO<sub>4</sub>) ва азот оксиди (N<sub>2</sub>O) киради. Жами иссиқхона газларининг 80 фоиздан ортигини карбонат ангидрид ташкил этади.*

<sup>2</sup> *Mora, C. T., Mora, M. C. E. T., Wu, M. Y., & Zheng, T. (2022). Stress Testing the Global Economy to Climate Change-Related Shocks in Large and Interconnected Economies (No. 2022-2189). International Monetary Fund.*

Иқлим ўзгариши жиддий муаммо бўлсада, ечимлар мавжуд. Бюджет-солиқ сиёсати ва технологик тараққиёт иқлим ўзгаришига қарши курашда ҳал қилувчи ўринни эгалласада, молиявий тизим ҳам муҳим роль ўйнайди. Бунда яшил пул-кредит сиёсати тўлдирувчи восита бўлиб хизмат қилади.

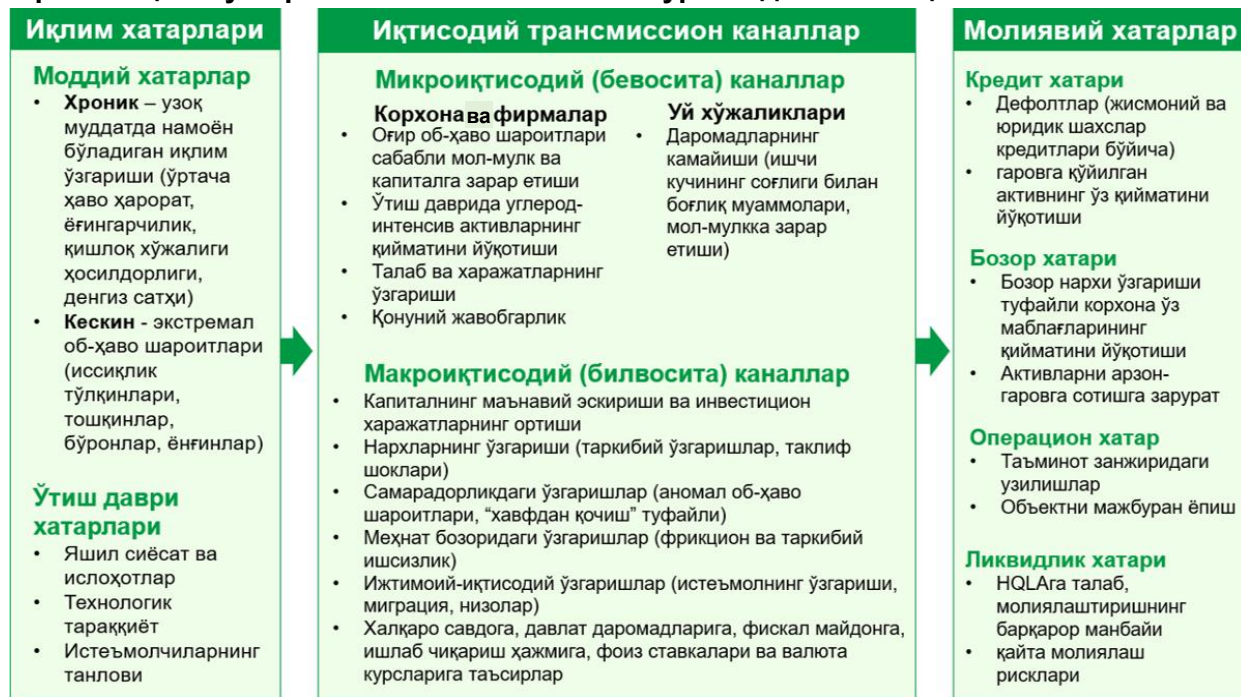
## I. ЯШИЛ СИЁСАТ ЮРИТИШ

### 1.1. Иқлим ўзгариши хатарлари

Иқлим ўзгаришидан келадиган хатарларни икки турга: моддий хатарлар ва ўтиш даври хатарларига бўлиш мумкин (1-расм). Иқтисодий қарорлар қабул қилишда иқлим ўзгариши ҳисобга олинмаса, у келтириб чиқарадиган жиддий хатарларга дуч келиш мумкин. Ушбу хатарлар *моддий хатарлар* турига киради. Жумладан, экстремал об-ҳаво ҳодисалари (сув тошқини, қурғоқчилик, ўрмон ёнғинлари, бўронлар) ва иқлимнинг узоқ муддатли ўзгариши (денгиз сатҳининг кўтарилиши, ёнғингарчиликнинг ўзгариши) таъминот занжирига зарар етказди. Бу ҳам иқтисодий, ҳам ижтимоий соҳалар фаолиятига салбий таъсир қилади. Ривожланаётган давлатларнинг иқлим ўзгариши билан боғлиқ моддий хатарларга таъсирчанлиги юқори бўлади<sup>3</sup>. Буни ривожланаётган давлатларнинг иқтисодиёти кўпроқ қишлоқ хўжалигига боғлиқ эканлиги ва инфраструктурасининг яхши ривожланмагани билан изоҳлаш мумкин.

Бироқ мамлакат иқлим ўзгаришига қарши курашиш учун углерод эмиссияси юқори бўлган иқтисодиётдан паст углерод эмиссиясига эга иқтисодиётга ўтишда кескин таркибий ўзгаришлар туфайли келиб чиқадиган *ўтиш даври хатарларига* дуч келади. Ушбу хатарлар сиёсатдаги ўзгаришлар, технологик тараққиёт ва инсонларнинг иссиқхона газлари ишлаб чиқарилиши ҳисобига келаётган маҳсулотларни истеъмол қилиш борасидаги танловларидаги ўзгаришлар билан боғлиқ.

1-расм. Иқлим ўзгариши ва молиявий тизим ўртасидаги боғлиқлик



**Манба:** NGFS (2020), *Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions*.

**Изоҳ:** HQLA (High Quality Liquidity Asset) – юқори сифатли ликвид актив.

<sup>3</sup> Dikau, S., & Ryan-Collins, J. (2017). *Green central banking in emerging market and developing country economies*.

Ушбу хатарлар маълум маҳсулот ёки хизматларга бўлган талабни ўзгартириши орқали таъминот занжирларига таъсир этиши, бу эса ишлаб чиқаришни беқарорлаштириши мумкин.

Бу, ўз навбатида, ушбу таъминот занжирларида иштирок этадиган корхоналарнинг рентабеллиги ва барқарорлигига, шунингдек, ушбу тармоқлар билан боғлиқ бўлган активларнинг қийматига таъсир қилиш орқали молиявий тизимни хавф остига қўйиши мумкин.

Агар иқлим ўзгариши хатарларидан келадиган жиддий йўқотишлар бир вақтда содир бўлса, бу иқтисодиётда тизимли хатарларни келтириб чиқариши мумкин. Шунинг учун иқлим ўзгаришига қарши сиёсат моддий хатарларни бартараф этишга ва ўтиш даври хатарларини минималлаштиришга йўналтирилган бўлиши зарур.

Паст углеродли иқтисодиётга ўтиш икки томонлама ёндашувга таянади: экологик нотоза тармоқларнинг ифлослантирувчи чиқиндиларини қисқартириш ва қайта тикланадиган энергия манбаларига асосланадиган "яшил" тармоқларни ривожлантириш. Иккинчи ёндашув ҳал қилувчи аҳамиятга эга бўлсада, уни амалга ошириш қиммат бўлгани учун аксарият давлатлар, айниқса, ривожланаётган давлатлар учун катта тўсиқ бўлиб қолмоқда. Тоза энергия манбаларини ўрнатишни арзонроқ қилиш орқали ушбу бўшлиқни тўлдириш мумкин.

Иқлим ўзгаришини юмшатиш бўйича самарали сиёсат юритиш уч босқичдан иборат бўлади.

**Биринчи босқич** — иқлим ўзгариши манбасини аниқлаш. Инсон омили билан яратиладиган иссиқхона газларини келиб чиқишига кўра тўрт турга бўлиш мумкин: электр энергияси истеъмоли, ўрмон хўжалиги ва ердан фойдаланиш, саноат ҳамда чиқиндиларни қайта ишлаш.

Жаҳонда электр энергия истеъмоли жами иссиқхона газларининг қарийб  $\frac{3}{4}$  қисмининг келиб чиқиш манбаси ҳисобланади<sup>4</sup>. Шундай экан, энг кўп электр энергияси сарфлайдиган тармоқлар ҳавога энг кўп CO<sub>2</sub> чиқарувчи<sup>5</sup> иқтисодий субъектлардир. Шунинг учун ҳам одатда иқлим ўзгаришига қарши кураш деганда «тоза» энергия ишлаб чиқариш тушунилади. Экологик тоза энергия бу қайта тикланадиган манбалардан, яъни табиий тоза йўллар<sup>6</sup> билан ишлаб чиқарилган энергия. Булар атроф-муҳитни ифлослантирувчи энергия манбалари ҳисобланган кўмир, нефть ва табиий газ ўрнига кенг тарғиб қилинаётган муқобил энергия манбаларидир.

<sup>4</sup> <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-tools/greenhouse-gas-emissions-from-energy-data-explorer>

<sup>5</sup> Соҳаларга тўғри келадиган CO<sub>2</sub> қаердан келиб чиқишини тушуниш учун жаҳон стандарти бўлган «Greenhouse Gas Protocol» га кўра карбонат ангидрид 3 хил қамровда бўлиши мумкин: 1-қамров – тўғридан-тўғри CO<sub>2</sub> чиқариш, 2-қамров – сотиб олинган энергиядан фойдаланиш натижасида билвосита CO<sub>2</sub> га ҳисса қўиши, 3-қамров – бошқа билвосита манбалар орқали CO<sub>2</sub> чиқариш.

<sup>6</sup> Қуёш нури, шамол, геотермал иссиқлик ва денгиз энергияси (жумладан, тўлқин ва сув оқими) тоза энергия манбаларидир.



**Иккинчи босқич**, бу муаммони ўлчаш, яъни иқлим ўзгаришини ҳисоблаш ва кузатиб бориш имконини берувчи умумий ўлчов бирлигини киритиш. Иқлим ўзгаришининг жаҳон миқёсида қабул қилинган ўлчови бу атмосферадаги карбонат ангидрид зичлигидир. Бу бир бирлик маҳсулот ёки хизматни ишлаб чиқаришда фойдаланилган энергия натижасида чиқарилган карбонат ангидрид миқдорини англатади.

**Учинчи босқич** — сиёсат ишлаб чиқиш<sup>7</sup>. Иқлим ўзгаришига қарши учта асосий иқтисодий сиёсатни яшиллаштириш орқали курашиш мумкин: фискал, пул-кредит ва таркибий сиёсатлар. Яшил фискал сиёсат углерод солиғи, яшил субсидияларни жорий этишни ўз ичига олади, яшил пул-кредит сиёсати эса экологик тоза иқтисодий фаолиятни қўллаб-қувватлаш учун марказий банк инструментларидан фойдаланишга қаратилади.

Шу билан бирга яшил таркибий сиёсатлар қонунчилик орқали тартибга солишни (энергия самарадорлиги стандартлари) ва тегишли институтларни (углерод бозорлари яратилиши) "яшиллаштириш"ни назарда тутлади.

## 1.2. Яшил фискал сиёсат

Яшил фискал сиёсат яшил иқтисодиётга ўтишда бюджет харажатлари ва солиқ сиёсатидан фойдаланишни англатади. Иқлим контекстида, бюджет-солиқ сиёсатининг солиқ қисмида углерод солиғи, яшил субсидиялар ва трансфертларни жорий қилиш; бюджет қисмида эса даромадларнинг маълум бир қисмини иқлим ўзгаришини юмшатиш ва мослашишга йўналтириш назарда тутилади.

*Углерод солиғи* ёқилғи воситаларидан фойдаланишни қисқартиришда қўлланиладиган энг самарали яшил фискал восита ҳисобланади<sup>8</sup>. Бу солиқ турли ёқилғи (кўмир, нефть маҳсулотлари ва табиий газ) етказиб берувчилардан ундирилиши мумкин (кўплаб давлатларда акциз солиғи кўринишида намоён бўлади). Улар, ўз навбатида, ушбу солиқни ишлаб чиқарадиган маҳсулот ва хизматларининг (электр энергияси, бензин, иситиш мойи ва бошқалар) нархига ўтказадилар. Бу ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчиларни кўпроқ қайта тикланадиган энергия манбаларига ўтиш учун рағбатлантиради.

*Яшил субсидиялар* давлат томонидан қайта тикланадиган энергия манбаларидан фойдаланиш ва экологик тоза амалиётларни рағбатлантириш учун тақдим этиладиган молиявий имтиёзлардир. Уларни қўллашдан асосий мақсад тоза энергия манбаларидан фойдаланиш харажатларини камайтириш орқали электр энергия бозорида уларнинг рақобатбардошлигини оширишдир.

<sup>7</sup> Яъни иқлим ўзгаришига жавобан тегишли чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқиш ва уларнинг ҳуқуқий асосини яратиш.

<sup>8</sup> Benkhodja, M. T., Ma, X., & Razafindrabe, T. (2023). Green monetary and fiscal policies: The role of consumer preferences. *Resource and Energy Economics*, 73, 101370.

Бироқ иқлим ўзгаришини юмшатиш учун углерод солиғи яшил субсидиялардан кўра самаралироқ ҳисобланади. Чунки яшил субсидиялар тоза энергия манбаларидан фойдаланишни кўпайтиргани билан ёқилғидан фойдаланишни камайтирмаслиги мумкин.

Бундан ташқари, яшил фискал сиёсат доирасида иқлим ўзгаришини юмшатиш ва унга мослашиш учун давлат бюджет харажатларининг маълум қисми йўналтирилади.

Иқлим ўзгаришини юмшатиш учун қилинган харажатлар иссиқхона газлари эмиссиясини камайтириш ёки чеклашни мақсад қилади. Буларга мисол қилиб қайта тикланадиган энергия манбаларига ўтиш, энергия самарадорлигини ошириш, ўрмонлар ва муҳим экотизимларни ҳимоя қилиш ва тиклаш чора-тадбирларини келтириш мумкин.

Иқлим ўзгаришига мослашиш учун қилинган харажатлар эса ижтимоий ва табиий тизимларнинг иқлим ўзгаришининг салбий оқибатларига таъсирчанлигини камайтиришга урғу беради. Кўпгина мослашиш чоралари маҳаллий даражада амалга оширилиб, улар қурғоқчиликка чидамлироқ экин навларини экиш, сувни сақлаш ва ундан фойдаланишни яхшилаш, ўрмон ёнғинлари хавфини камайтириш, сув тошқини ва иссиқлик тўлқинлари каби экстремал об-ҳаво шароитларига қарши кучли ҳимоя тизимини яратишни ўз ичига олади.

Кўплаб ривожланаётган давлатлар иқлим ўзгаришининг салбий оқибатларига таъсирчан бўлганлиги сабабли аксарият иқлим харажатларини иқлим ўзгаришига мослашиш чора-тадбирларини кўришга йўналтиради. Шу жумладан, Ўзбекистонда ҳам жами иқлим харажатларининг қарийб 95 фоизи иқлим ўзгаришига мослашиш учун йўналтириб келинмоқда (1-жадвал).

**1-жадвал. Ўзбекистонда иқлим харажатлари**

		2020	2021	2022
Иқлим ўзгаришини юмшатиш	(млрд сўм)	205.1	535.3	612.7
Иқлим ўзгаришига мослашиш		14 264.8	150 966.3	25 414.8
Аралаш таъсир		409.0	308.3	274.8
<b>Жами</b>		<b>14 878.9</b>	<b>16 809.8</b>	<b>26 302.4</b>

Иқлим ўзгаришини юмшатиш	(фоиз)	1.4	3.2	2.3
Иқлим ўзгаришига мослашиш		95.9	95.0	96.6
Аралаш таъсир		2.7	1.8	1.0

**Манба:** «Иқлим ўзгариши соҳасида давлат харажатлари ва институционал таҳлил: Ўзбекистон», 2024. БМТ Тараққиёт дастури, Франция ҳамкорлик агентлиги, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт ва молия вазирлиги.

Хулоса қилиб айтганда, иқлим ўзгариши билан курашда фискал сиёсат катта аҳамиятга эга. Кўплаб тадқиқотлар турли яшил сиёсатларнинг самарасини баҳолаб фискал сиёсат иқлим муаммосини ҳал қилишда асосий ўринни эгаллайди, деган хулосага келган<sup>9</sup>. Чунки солиқ ва бюджет харажатлари орқали иқлим ўзгаришига бевосита таъсир қилиш мумкин. Бунда пул-кредит сиёсатининг ҳам иқлим ўзгаришини юмшатишда ўрни муҳим бўлиб, у билвосита молиявий тизимга таъсир қилиш орқали фискал чораларни тўлдиради.

### 1.3. Яшил пул-кредит сиёсати

Яшил пул-кредит сиёсати деганда марказий банк пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар қабул қилишда атроф-муҳит масалаларини ҳисобга олиши тушунилади. Бошқача қилиб айтганда, марказий банк пул-кредит воситаларини қўллашда асосий эътиборини экологик барқарор иқтисодий фаолиятни рағбатлантириш ва атроф-муҳитга зарар етказувчи амалиётларни молиявий жиҳатдан жозибадорлигини пасайтиришга қаратади ва бунинг учун ҳам анъанавий, ҳам ноанъанавий воситалардан фойдаланади. Буларга фоиз ставкалари ва кредит ажратиш (асосий қайта молиялаш операциялари), пруденциал ва макропруденциал воситалардан фойдаланиш, гаров таъминотини тўғрилаш ва мажбурий захира талабларига тузатишлар киритиш чора-тадбирларини мисол қилиб келтириш мумкин. Ушбу воситалардан фойдаланиш учун қуйидаги шароитлар таъминланган бўлиши керак:

- Иқтисодиётдаги мавжуд корхоналарнинг CO<sub>2</sub> эмиссиялари тўғрисидаги доимий янгиланиб бориладиган маълумотлар базаси;
- Рейтинг агентликлари (мавжуд кредит рейтинг агентликлари банклар портфелини баҳолашда иқлим рискини ҳисобга олишлари ёки алоҳида иқлим рейтинги агентликлари ташкил этилиши мумкин);
- Яшил молиявий активларни шакллантириш (яшил облигациялар).

#### 1.3.1. Яшил кредитлаш чора-тадбирлари

Иқлим ўзгаришига жавобан марказий банкнинг асосий қайта молиялаш операциялари бўйича фоиз ставкалари банклар кредит портфелининг углерод интенсивлиги даражасидан келиб чиққан ҳолда белгиланади. Яъни углерод-интенсив тармоқларга катта миқдорда сармоя киритган банкларга қайта молиялаш кредитларини олишда баландроқ фоиз ставкаси (яшил юклама = фоиз ставкаси + углерод премиуми) ва аксинча портфелида экологик тоза соҳалар активлари устунлик қилган банкларга пастроқ фоиз ставкаси (фоиз ставкаси – яшил чегирма) белгиланади. Бундай фоиз ставкаларини табақалаштириш орқали марказий банк атроф муҳитни кўпроқ ифлослантирувчи соҳаларни молиялаштиришни қимматроқ қилиб, экологик барқарор соҳаларга инвестиция ресурсларини арзонроқ қилиши ва бу орқали уларнинг жозибадорлигини ошириши мумкин.

<sup>9</sup> Sharma, V., Fatima, S., Alam, Q., & Bharadwaj, Y. P. (2023). Modelling the role of fiscal and monetary policy instruments on carbon emission in non-linear framework: a case of emerging economy. *International Social Science Journal*, 73(248), 435-461.

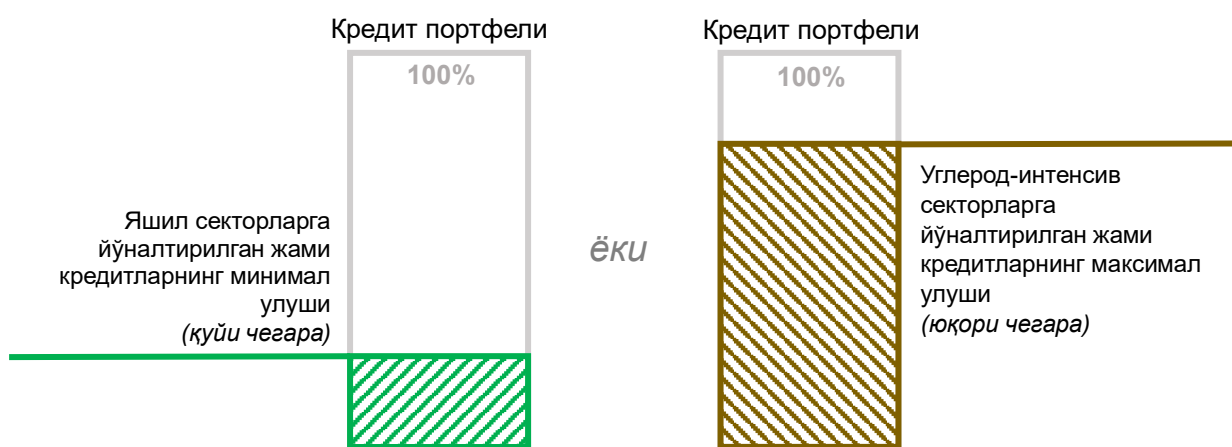
Марказий банкларнинг асосий тамойилларидан бири бу, молиявий бозорларга ликвидликни таъминлашда тижорат банкларидан гаров сифатида талаб қилинадиган активнинг паст рискли бўлишидир. Ушбу воситани ҳам марказий банк худди қайта молиялаш кредитлари каби фоиз ставкаларни табақалаштириш учун асос қилиб олиши синалган амалиёт ҳисобланади. Гаровга қўювчи банк активларининг кўпроқ миқдори углерод-интенсив соҳаларга тегишли бўлса, ушбу банк учун марказий банкдан кредит олишнинг қимматроқ бўлиши экологик барқарорликка ундовчи восита бўла олади.

Минимал ва максимал кредит квоталари<sup>10</sup> яшил пул-кредит сиёсатида қўлланилиши мумкин бўлган бошқа воситадир (2-расм). Минимал квоталар банкларнинг кредит портфелида экологик барқарор соҳаларга ажратилиши керак бўлган кредитларининг қуйи чегарасини белгилайди.

Масалан, Бангладешда тижорат банклари ва бошқа молиявий ташкилотлар жами кредит портфелининг 5 фоизини яшил секторларга ажратишлари кераклиги белгилаб қўйилган. Аксинча, максимал квоталар эса углерод-интенсив тармоқларга кредит бериш бўйича юқори чегарани белгилаб беради.

Шунингдек, тижорат банкларига белгиланган мажбурий захира талаблари уларнинг кредит фаолиятининг атроф-муҳитга таъсиридан келиб чиққан ҳолда турли даражада белгиланиши мумкин.

## 2-расм. Минимал ва максимал кредит квоталари



**Манба:** Муаллифларнинг шахсий ишланмаси.

Умуман олганда, жаҳон тажрибасида яшил кредитлашнинг турли воситалари мавжуд бўлсада, барчасининг ишлаш механизми бир хил асосга қурилган. Бунда марказий банк пул-кредит операцияларида қўлланилиши мумкин бўлган молиявий активларга қўйилган талаблар иқлим масаласини ҳам қамраб олишини назарда тутлади.

<sup>10</sup> **Кредит квотаси** банкнинг кредит портфелидаги жами кредит маблағларининг улуши (%) сифатида ифодаланиб, банк иқтисодиётнинг муайян тармоқларига бериши мумкин бўлган кредит миқдорида чеклов қўяди.

Марказий банкларнинг яшил кредитлашдаги роли кўплаб муҳокамаларга сабаб бўлган. Танқидчиларнинг фикрига кўра, марказий банклар асосий эътиборини ўзларининг анъанавий мақсади бўлган нарх ва молиявий тизим барқарорлигини таъминлашга қаратиб, иқлим бўйича ҳаракатларни бюджет-солиқ сиёсатига қўйиб бериши керак. Чунки яшил пул-кредит чораларини қўллаш бозор механизмига путур етказиб, мақсадли манфаатлар тўқнашувига ва натижада нархлар барқарорлиги ва молиявий барқарорликка зид вазиятларнинг келиб чиқишига сабаб бўлиши мумкин. Бироқ тарафдорларнинг фикрича, марказий банк ўзининг инструментлари орқали иқлимга қарши курашда арзонроқ ечимга эга. Одатда қуёш панеллари каби тоза технологияларнинг амалиётга жорий қилиниши катта харажатларни талаб қилади ва компанияларни уларга инвестиция киритишга рағбатлантормайди. Марказий банклар қарз олиш харажатларига таъсир қила олиши ва молиявий тизимнинг ишлашига киритилган кичик ўзгартириш билан ҳам яшил лойиҳаларга инвестиция киритишга рағбат яратиши мумкинлиги асосий сабаб сифатида келтирилади.

### 1.3.2. Яшил макропруденциал инструментлар

Асосий мақсади нарх барқарорлигини таъминлаш бўлган пул-кредит сиёсатидан фарқли ўлароқ, макропруденциал сиёсат ортиқча тизимли рисклар тўпланишининг олдини олиш орқали молиявий барқарорликни таъминлашга қаратилади.

Юқорида қайд этилганидек, иқлим ўзгариши молиявий тизим барқарорлигига хавф солиши эҳтимоли макропруденциал сиёсатни юритишда иқлим хавотирларини ҳам ҳисобга олиш заруратини яратади.

*Капитал воситалари* яшил макропруденциал инструментларнинг бир тури сифатида хизмат қилиши мумкин. Контрциклик капитал буферлари банклар учун тийиб турувчи инструмент вазифасини бажаради. Бунда потенциалдан юқори ишлаб чиқариш даврида эҳтимолий кредит дефолтларининг олдини олиш учун банклардан кўпроқ капиталга эга бўлишлари талаб қилинади, аммо пасайиш даврида кредит беришни рағбатлантириш учун капиталга талаблар юмшатилади. Бу молиявий тизимни барқарорлаштиришга ёрдам беради. Иқтисодий ўсиш даврида кредит бериш фаоллашади. Бу даврда кўп банкларнинг углерод-интенсив соҳаларга киритган инвестицияси ошиб кетса, ушбу тармоқ активларининг нархи сунъий шиширилиши («carbon bubble» – углерод пуфаги) келиб чиқади ва бу охир оқибат нархларнинг кескин тушиб кетиши билан тугайдиган салбий ҳолатдир<sup>11</sup>. Кредит портфелининг катта қисми шундай активлардан иборат бўлган банклар нархлар тушиб кетганда катта йўқотишларни бошдан кечиради ва бу бутун молиявий тизимни хавф остига қўйиши мумкин.

<sup>11</sup> de Greiff, K., Delis, M., & Ongena, S. (2018). Being stranded on the carbon bubble. *Climate Policy Risk and the Pricing of Bank Loans. CEPR Discussion Papers.*

Шунинг учун, иқтисодий юксалиш даврида банклардан қўшимча капитал ушлаб туришни талаб қилиш орқали яшил контрциклик капитал буферлари молиявий тизимда ушбу нарх пуфаги ҳосил бўлишининг олдини олади.

*Ликвидлик воситаларига* келганда, ликвидлиликни қоплаш меъёрини белгилаш орқали банкларнинг хатарли сценарий остида кейинги 30 кун ичида қисқа муддатли ликвидлилик эҳтиёжларини қондириш учун етарли даражада юқори сифатли ликвид активларга (HQLA) эга бўлишлари таъминланади. Бу банкларнинг қисқа муддатли ликвидлилик билан боғлиқ муаммоларининг олдини олиб, молиявий беқарорликни келтириб чиқариши мумкин бўлган ликвидлилик рискинни бартараф этади. Яшил макропруденциал сиёсат контекстида "юқори сифатли" деб ҳисобланган активларни баҳолаш меъёрларига «иқлимга таъсири» критериясини қўшиш мумкин. Мисол учун, экологик «тоза» компаниялар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар углерод-интенсив соҳалар билан боғлиқ бўлган облигацияларга нисбатан юқорироқ сифатли, яъни мақбулроқ ликвид актив деб баҳоланиши мумкин.

Марказий банкларнинг яшил макропруденциал сиёсат юритишда қўлланиладиган яна бир воситаси *иқлим стресс тестлари* бўлиб, улар иқлим ўзгаришининг турли сценарийларида молиявий институтларнинг қандай ишлашини баҳолайдиган симуляциялардир<sup>12</sup>. Бунда молиявий институтлардан иқлим стресс тестларини ўтказишни талаб қилиш орқали уларнинг иқлим ўзгаришига чидамлилиги баҳоланади. Иқлим ўзгариши билан боғлиқ потенциал молиявий хавф-хатарларни аниқлаб марказий банкка ҳисобот бериши банкларни ўз фаолиятларида иқлим рискларини ҳисобга олишда масъулиятлироқ бўлишга ундайди.

Шунингдек, марказий банкнинг кредитлаш амалиёти ёки макропруденциал сиёсат воситаларидан алоҳида бўлган *яшил коммуникация сиёсати* ҳам бор. Улар иқлим таксономиясини<sup>13</sup> ишлаб чиқиш, молиявий тизим доирасида иқлим билан боғлиқ маълумотларни тўплаш ва маълумотлар базасини шакллантириш, тадқиқотлар, семинарлар ўтказиш ва молиявий тизим иштирокчилари учун иқлим ўзгаришини ҳисобга олган ҳолда фаолият юритиш учун йўриқномалар ишлаб чиқишни ўз ичига олади.

Бироқ иқлим ҳаракатларини молиялаштириш бўйича экспертлар марказий банкларни иқлим ўзгаришининг молиявий тизимга бўлган салбий оқибатларининг олдини олишга эътибор қаратишдан ташқари унга қарши курашда фаол чора-тадбирлар кўришга чақиради<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> UNEP FI's Comprehensive Good Practice Guide to Climate Stress Testing.

<sup>13</sup> Иқлим таксономияси деганда, қайси иқтисодий фаолият барқарор ривожланиш, экологик мақсадлар ва барқарор иқтисодий фаолият тамойилларида мос келишини аниқ белгилаб берадиган экологик барқарор иқтисодий фаолият турлари ва чегараларини белгилөөчи таснифлаш тизими тушунилади. Бундай таксономия инвесторлар, корхона ва фирмаларга паст углеродли, иқлим хатарларига чидамли ва ресурсларни тежайдиган иқтисодиётга ўтишга ёрдам беради ва иқлим ҳаракатларида шаффофликни таъминлашни осонлаштиради.

<sup>14</sup> Songwe V, Stern N, Bhattacharya A (2022) Finance for climate action: Scaling up investment for climate and development. London: Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science.

Улар молиявий тизим барқарорлигини таъминлаш учун рискларни фаол бошқариш ва юқорида айтиб ўтилган яшил кредитлаш воситаларини қўллаш зарурлигини таъкидлайдилар, чунки алоҳида фирмалар бу рискларни мустақил равишда самарали бартараф эта олмайдилар.

### 1.3.3. Яшил пул-кредит сиёсати юритишда манфаатлар тўқнашуви

Пул-кредит сиёсатини яшиллаштириш иқлим билан боғлиқ муаммоларни юмшатишга ёрдам берсада, кўплаб давлатларнинг марказий банклари ушбу сиёсатга ўтишга иккиланиб келмоқда. Чунки бу сиёсатни қўллаш манфаатлар тўқнашуви муаммосини келтириб чиқариши мумкин, яъни иқлим масаласи ва марказий банкларнинг асосий мақсади бўлмиш нарх ва молиявий барқарорлик таъминлашда кўриладиган чора-тадбирлар баъзан бир-бирига зид келади. Бирига устуворлик бериш иккинчисининг тамойилларига қарши бориш эвазига бўлади. Яъни углерод нейтраллигини<sup>15</sup> танлаш, кредит беришда бозор механизмларига асосланишдан (бозор нейтраллиги<sup>16</sup>) маҳрум қилиб, бозор нархларининг сигнал берувчи функциясини ишдан чиқаради. Айнан мана шу сабаб аксарият марказий банклар ушбу сиёсатни тўлиқ қўллаб-қувватламайдилар.

Бир томондан, бозорнинг нейтраллиги бозор нархларининг табиий равишда углерод-интенсив тармоқларни кўпроқ қўллаб-қувватлашга мойил эканлигини кўрсатади, чунки жаҳонда аксарият ишлаб чиқариш ҳавога карбонат ангидрид ишлаб чиқарадиган технологияларга асосланган. Анъанавий бозор нархлари эса фақат ишлаб чиқариш харажатлари ва истеъмол талабини акс эттиради (яшаш сифатига таъсирини ҳисобга олмайди). Яқинда ўтказилган тадқиқот молиявий тизимда мана шундай «тарафкашлик» мавжудлигини кўрсатди: Европа банклари даромадларининг 60 фоиздан кўпроғи углерод-интенсив компанияларга берилган кредитлардан келади<sup>17</sup>. Бу жами молиявий ресурсларнинг энг катта улуши энг йирик иссиқхона газлари эмитенти бўлган энергетика секторига (3-расмда кўрсатилганидек) тўғри келишини англатади.

Бошқа томондан, карбон нейтраллиги йўлини танлаш марказий банкнинг асосий мақсадларига мос келмайди. Қайси тармоқларга кредит бериш-бермасликни бозор механизмлари эмас, балки марказий банк тартибга солиш орқали белгиласа, бу бозорнинг сигнал берувчи функциясини ишдан чиқаради. Бу чекланган молиявий ресурсларнинг даромад нуқтаи назаридан энг самарали инвестицион лойиҳаларга йўналтирилишини чеклаб, молиявий тизимни хавф остига қўйиши мумкин.

<sup>15</sup> Углерод нейтраллиги (*climate/carbon-neutrality*) бу молиявий тизим соҳаларни молиялаштиришда иқлимни ифлослантирувчи соҳаларга устунлик бермаслиги билан боғлиқ. Бунинг учун юқорида айтиб ўтилган чора-тадбирлар қўлланилиб, кредит беришда углерод-интенсивлик даражасига қараб табақаланиш бўлади.

<sup>16</sup> Бозор нейтраллиги (*market neutrality*) бу барча соҳалар учун молиялаштириш ресурслари тенг таъминланишини, қайсидир соҳаларга чеғирмалар ёки қўшимча преимуумлар белгиланмаслигини назарда туттади.

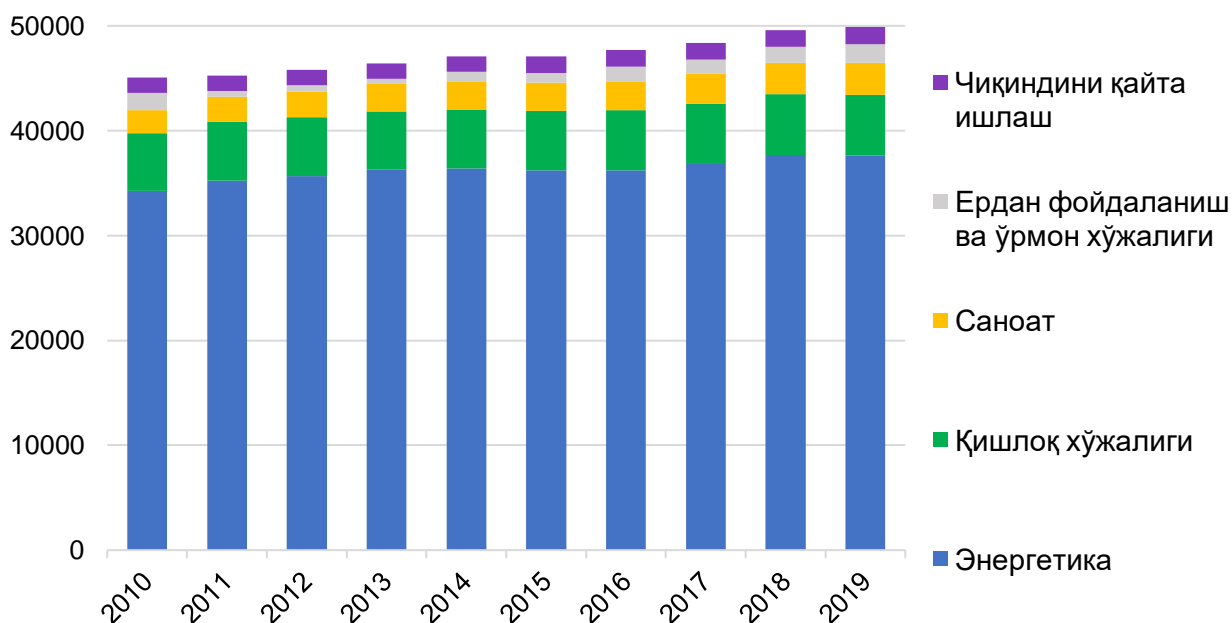
<sup>17</sup>European Central Bank (ECB) / European Systemic Risk Board (ESRB). (2023, December). *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk*.



Қолаверса, углерод нейтраллиги ёндашуви марказий банкларга ўзларининг мақсади бўлган нарх барқарорлигини таъминлашда қийинчилик туғдириш эҳтимоли бор. Чунки бундай сиёсат ҳам талаб, ҳам таклиф инфляциясини келтириб чиқариши мумкин. Маълум тармоқларга кредит беришнинг қийинлаштириб қўйилиши уларнинг харажатларини ошириб юбориши натижасида инфляцияга босим яратади. Бундан ташқари, тоза энергия манбаларидан фойдаланишни рағбатлантириш сиёсати бундай энергия ресурслари учун кредит талабини ошириб, вақтинча фоиз ставкаларини ошириш орқали таклиф инфляциясига олиб келиши мумкин.

Углерод нейтраллиги йўлининг танланиши марказий банк учун ўз мустақиллигини шубҳа остига қўяди, чунки кредит беришдаги бундай табақалаштириш бозор иштирокчиларининг марказий банкка нисбатан ишончига путур етказиши мумкин.

**3-расм. Жаҳон иссиқхона газлари эмиссиясининг тармоқлар кесимида улуши**  
(млн т CO<sub>2</sub>)



**Манба:** «Climate Watch Historical GHG Emissions» 2022. Вашингтон: Жаҳон Ресурслари институти.

Айнан мана шу хавотир сабаб АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) иқлим масаласида консерватив позицияни сақлаб қолишни ўринли деб билмоқда. ФЗТ раиси Ж. Повел: "Федерал резерв иқлим сиёсатчиси эмас ва бўлмайди ҳам. Иқлим ўзгаришига қарши кураш билан ҳокимият томонидан тайинланган масъул органлар шуғулланиши керак. Банкларга кимга кредит бериш бермаслигини айтиш ФЗТнинг вазифаси эмас" дейди берган баёнотида<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Powell, J. H. (2023, October 24). Statement by Chair Jerome H. Powell on Principles for Climate-Related Financial Risk Management for Large Financial Institutions



Иқлим ўзгариши муаммоси аллақачон марказий банкларга ўз мақсадларига эришишига халақит бермоқда. Бу иқлим ўзгаришига қарши чора кўриш заруратини оширади. Аммо бу курашда қайси ҳокимият органлари асосий ва тўлдирувчи ролда иштирок этишлари кераклиги борасида илмий ҳамжамият бир тўхтама келмаган.

Умуман олганда, яшил пул-кредит сиёсати иқлим ўзгаришига қарши курашда қўл келиши мумкин, аммо марказий банклар ўзларининг асосий мақсадлари билан иқлим ҳаракатлари ўртасида мувозанатни сақлашдек масъулиятли вазифага дуч келадилар. Нархлар ва молиявий барқарорликни таъминлаш ҳамда иқлим хавотирлари кун тартибига чиққан бир пайтда марказий банкка бўлган ишончни сақлаб қолиш муҳим ҳисобланади.

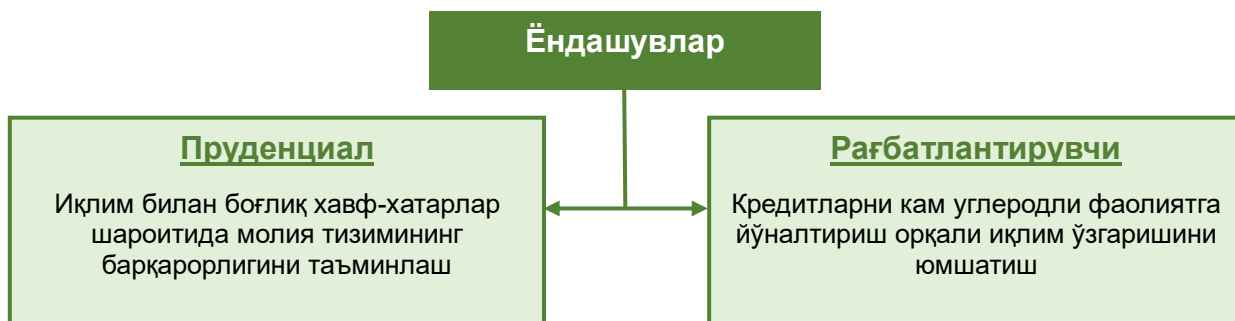
## II. ХАЛҚАРО ТАЖРИБА

Турли мамлакатларнинг иқлим ўзгаришига қарши курашда фойдаланадиган воситалари бир-биридан фарқ қилади. Баъзи давлатлар бу масалада фискал сиёсат инструментларидан фойдаланишни афзал кўрса, бошқалар пул-кредит ёки таркибий сиёсат яхшироқ самара беришига ишонадилар. Бироқ халқаро тажрибада энг кенг тарқалган ёндашув фискал, таркибий ва пул-кредит воситаларининг комбинациясини ўз ичига олади.

Иқлим ҳаракатлари жаҳон бўйлаб тобора оммалашиб боргани сари ўтиш даври хатарлари марказий банкларни тизимли хавфнинг бир манбаи сифатида қарашга ундаб, ўз навбатида яшил пул-кредит сиёсати амалиётининг кучайишига олиб келди. Бугунги кунда 138 та жаҳон марказий банклари яшил молиявий тизим яратиш, тажриба алмашиш мақсадида «Марказий банклар ва назорат органлари молиявий тизимнинг экологик тозалигини ошириш» ҳамжамиятига аъзо бўлдилар. 2020 йилдан бери яшил пул-кредит сиёсатини ўрганиш мақсадида олиб борилаётган тадқиқот ишлари кескин ошиб келмоқда. Бу ўсиб бораётган илмий база кўпроқ марказий банклар яшил пул-кредит сиёсатини қўллаётгани ва истиқболларини кўриб чиқаётганлигига ишора қилади. Бироқ жаҳонда яшил пул-кредит сиёсатини қўллаш амалиёти иқлим муаммоларини ҳал қилишга ҳисса қўшишдаги ёндашувларига кўра ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда фарқ қилади. Иқлим билан боғлиқ молиявий сиёсатга бўлган ёндашувларни икки гуруҳга ажратса бўлади: пруденциал ва рағбатлантирувчи ёндашув (4-расм).

*Пруденциал ёндашув* деб агар иқлим ўзгариши келтириб чиқарадиган хатарлар марказий банкнинг анъанавий мақсадларига эришишда тўсқинлик қилсагина кўриладиган чора-тадбирларга айтилади. Бунда марказий банклар эҳтиёткорлик юзасидан иқлим билан боғлиқ рискларни юмшатишга ҳаракат қиладилар ва асосан юқорида айтиб ўтилган макропруденциал сиёсат инструментларидан фойдаланадилар (масалан, яшил капитал буферлари). Бунда марказий банк бозор нейтраллиги тамойилини сақлаб қолади ва бозор иштирокчиларини молиялаштиришда барчага тенг ёндашади.

### 4-расм. Иқлим билан боғлиқ молиявий сиёсат ёндашувларининг таснифи



**Манба:** Baer, M., Campiglio, E., & Deyris, J. (2021). *It takes two to dance: Institutional dynamics and climate-related financial policies. Ecological Economics, 190, 107210.*

*Рағбатлантирувчи ёндашув* эса марказий банкларнинг анъанавий вазифаларидан ташқари бўлган муайян умумиқтисодий мақсадни илгари суришга қаратилади. Иқлим контекстида рағбатлантирувчи мотив деб марказий банкнинг давлатнинг тезроқ паст углеродли иқтисодиётга ўтишида фаол ҳисса қўшишига айтилади. Бу яшил кредитлаш инструментларини, масалан, экологик тоза лойиҳалар учун яшил кредит квоталари ёки имтиёзли фоиз ставкалари каби воситалардан фойдаланишни ўз ичига олиши мумкин. Пруденциал ёндашувдан фарқли ўлароқ рағбатлантирувчи яшил пул-кредит сиёсатида углерод нейтраллиги устун қўйилади. Бунда барча бозор иштирокчиларига тенг эмас, балки углерод-интенсивлигига қараб табақалашган тарзда молиялаштириш шарт-шароитлари яратилади.

5-расмда яшил пул-кредит сиёсатини юритишда ривожланган ва ривожланаётган давлатлар ўртасида кўпинча кузатиладиган фарқли мотивларга қандай келингани қисқача кўрсатилган. Ривожланган давлатларда марказий банклар аниқ белгилаб қўйилган вазифалари доирасидагина фаолият юритади, масалан нарх барқарорлиги ва молиявий барқарорлик. Бу қарор қабул қилишда мақсадлироқ ёндашиш имконини беради ва марказий банкнинг юқори мустақиллик даражасини акс эттиради. Демак, ривожланган мамлакатлардаги марказий банклар анъанавий иқлим масаласига консерватив ёндашиб, иқлим нейтраллигидан кўра бозор нейтраллигини устун қўяди. Шунинг учун бундай ёндашув билан пул-кредит сиёсатида иқлим ҳаракатлари пруденциал мотивларга асосланиб, эҳтиёткорлик юзасидан яшил макропруденциал инструментлардан фойдаланишни тақозо қилади.

Ривожланаётган давлатларда эса марказий банклар одатда кенгроқ ваколатларга эга бўладилар. Ушбу марказий банкларга нарх ва молиявий барқарорликдан ташқари иқтисодий ўсишни рағбатлантириш, молиявий инклюзивликни ошириш ва валюта курси барқарорлигини таъминлаш каби бошқа вазифалар ҳам юклатилиши мумкин. Бу кенгроқ ваколат иқтисодий ривожланишни рағбатлантириши билан бирга, марказий банкларни ҳукумат таъсирига кўпроқ мойил қилиб, мустақиллиги чекланишига олиб келиши мумкин. Бунда улар баъзан бир-бирига қарама-қарши бўлган қарорлар қабул қилишга мажбур бўладилар.

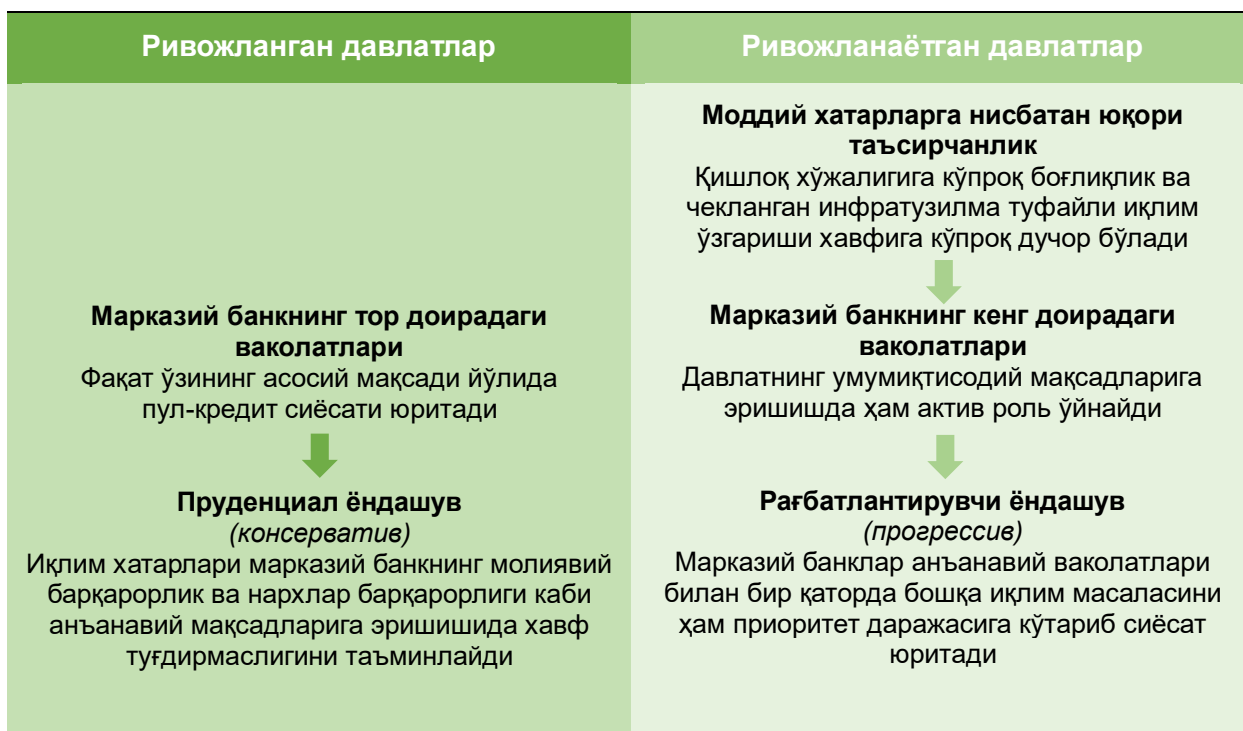
Яшил молия соҳасида нима ишлар олиб борилаётганини кузатиш осон бўлсада, уларнинг иқтисодиёт ва одамлар ҳаётига реал таъсирини ўлчаш мураккаб. Иқлим сиёсатини баҳолаш воситаси (Climate Policy Assessment Tool<sup>19</sup>), Иқлим ҳаракати кузатувчиси (Climate Action Tracker<sup>20</sup>) ва Иқлим ўзгариши самарадорлиги индекси (Climate Action Performance Index<sup>21</sup>) каби бир қанча мустақил тадқиқот институтлари ва рейтинг агентликлари давлатларнинг иқлим ҳаракатларини кузатиб боради, уларнинг самарадорлигини баҳолайди ва ҳукуматларга тавсиялар беради.

<sup>19</sup> *Халқаро Валюта Фонди ва Жаҳон Банки томонидан ишлаб чиқилган модель бўлиб, иқлим ўзгаришини юмшатишга қаратилган чора-тадбирларнинг таъсирини миқдорий баҳолаш учун мўлжалланган.*

<sup>20</sup> *Мустақил илмий лойиҳа бўлиб, унинг мақсади давлатлараро иқлим ҳаракатларининг Париж келишувига мувофиқ иссиқхона газлари чиқиндиларини камайтиришга эришиши бўйича натижаларни кузатиб боради.*

<sup>21</sup> *Германиянинг атроф-муҳит ва ривожланиш ташкилоти (Germanwatch) томонидан халқаро иқлим сиёсатида шаффофликни ошириш учун ишлаб чиқилган рейтинг тизимидир.*

**5-расм. Ривожланган ва ривожланаётган давлатларда яшил пул-кредит сиёсатига нисбатан турли ёндашув**



*Манба: Муаллифларнинг шахсий ишланмаси*

Яшил пул-кредит сиёсати доирасида илгари сурилган ташаббусларнинг таъсирини баҳолаш янада қийинроқ, чунки бунда яшил иқтисодиётга ўтишга йўналтирилган кўплаб ислохотлардан фақат яшил пул-кредит сиёсатининг таъсирини ажратиб олиш керак бўлади. "Positive Money" нотижорат ташкилоти нашр қилиб борадиган ҳисобот<sup>22</sup> шу бўшлиқни тўлдиришга бўлган бир уринишдир. У ҳар йили марказий банкларнинг иқлим бўйича юритган сиёсатининг таъсирини баҳолаб боради.

## 2.1. Федерал захира тизими

ФЗТ 2020 йилда NGFS ҳамжамиятига аъзо бўлиш билан иқлим ҳаракатларини бошлаб, молиявий барқарорлик кенгаши иқлим билан боғлиқ молиявий рискларни бартараф қилиш бўйича йўл харитасини ишлаб чиқди. 2021 йилги «Иқлим билан боғлиқ молиявий рисклар»<sup>23</sup> ҳисоботда иқлим билан боғлиқ маълумотлар тўплашни такомиллаштириш, ошкоралик стандартларини ишлаб чиқиш ва банк бошқаруви қарорлар қабул қилишда иқлим масалаларини ҳисобга олиши каби тавсиялар келтирилган. Бироқ ҳисоботда ушбу тавсияларни амалга ошириш учун аниқ муддатлар белгиланмаган. Қолаверса, ФЗТ иқлим стресс тестлари ўтказишни йўлга қўйиш бўйича энг охириги йирик марказий банк бўлиб қолмоқда.

<sup>22</sup> Positive money. (2022). The Green Central Banking Scorecard.

<sup>23</sup> Financial Stability Oversight Council [FSOC]. (2021, October 21). Report on climate-related financial risk 2021.

- 2022 йил сентябр ойида ФЗТ иқлим сценарийси таҳлили<sup>24</sup> бўйича пилот дастур ишлаб чиқилишини эълон қилди;
- 2023 йилнинг бошида ушбу пилот дастур бўйича кўрсатма эълон қилинди<sup>25</sup> ва йил якунигача<sup>26</sup> натижалар эълон қилиниши керак эди.

2023 йилда яна бир яшил коммуникация сиёсати доирасида "Йирик молия институтлари учун иқлим билан боғлиқ молиявий рискларни бошқариш тамойиллари"<sup>27</sup> эълон қилинди. Ушбу кўрсатмалар активлари 100 миллиард доллардан ортиқ йирик банклар учун бўлиб, улар иқлим ўзгаришининг молиявий рискларини бошқаришда ёрдам беради.

Иқлим ўзгариши ҳаракатларининг самарадорлиги индексига кўра, АҚШдаги иқлим ҳаракатлари "жуда паст" деб баҳоланди ва 67 мамлакат ичида 57-ўринни эгаллади. Ҳисоботга кўра, яшил сиёсат асосан фискал органлар томонидан амалга оширилган. Бироқ улар Париж келишуви мақсадига эришишда етарли эмас деб топилган. Шунингдек, 2022 йилги «Positive Money» ташкилоти томонидан эълон қилинган «Яшил марказий банк рейтинги»да ФЗТнинг иқлим ўзгариши бўйича ҳаракатлари паст «D» даражада баҳоланди.

Умуман олганда, ФЗТ томонидан амалга оширилган иқлим ҳаракатлари, биринчи навбатда, унинг иқлим ўзгаришига қарши фаол эмаслиги, балки эҳтиёткор муносабат билан, пруденциал ёндашувга асосланганлигини кўрсатади. ФЗТ ўзининг асосий бўлган тўла бандлик ва нарх барқарорлигини таъминлаш мақсадлари йўлида позициясини қатъий сақлаб туриши ортидаги асосий мантиқ унинг мустақиллигини сақлаб қолишидир, чунки асосий мақсадларидан четлашиш ФЗТга бўлган ишончга путур етказиши мумкин.

## 2.2. Европа марказий банки

Европа Кенгаши 2019 йилда иқлим ўзгариши бўйича аниқ хулосалар қабул қилиб, 2050 йилгача Европа Иттифоқи иссиқхона газлари чиқиндиларисиз ишлаб чиқаришга, яъни иқлим нейтраллигига эришишни мақсад қилиб олди. Европа марказий банки (ЕМБ) ўзининг асосий мақсадидан ташқари Европа Иттифоқининг умумиқтисодий мақсадларини ҳам қўллаб-қувватлайди. Бу ЕМБ учун пул-кредит сиёсатини "яшиллаштириш" учун қонуний асос бўлиб хизмат қилади.

- 2020 йилдан бошлаб ЕМБ яшил облигациялар ҳам кредит операциялари учун гаров сифатида ишлатилиши мумкинлигини эълон қилди<sup>28</sup>;

<sup>24</sup> Қамраб олиш қўламига кўра, *стресс тестида* маълум бир иқлим ўзгаришисига эътибор қаратилса, *сценарий таҳлили* бир нечта ўзгаришларнинг молиявий тизимга таъсирини кенгроқ ўрганади.

<sup>25</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System. (2023, January 17). Pilot Climate Scenario Analysis (CSA) Exercise: Participant Instructions.

<sup>26</sup> Gibson, M. S. (2023, July 17). Statement by Michael S. Gibson, Director of Supervision and Regulation, Board of Governors of the Federal Reserve System.

<sup>27</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, & Office of the Comptroller of the Currency. (2023, October 24). Principles for climate-related financial risk management for large financial institutions [Press release].

<sup>28</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200922~482e4a5a90.en.html>.

- 2021 йилда ЕМБ ўзининг пул-кредит сиёсати стратегиясига иқлим ўзгариши масалаларини киритиш бўйича йўл харитасини ишлаб чиқди<sup>29</sup>;
- Ҳақиқий ҳаракатлар 2022 йилги пресс-релиздан<sup>30</sup> сўнг амалга оширила бошланди, унда иқлим масаласини пул-кредит сиёсатига интеграция қилиш бўйича аниқ қадамлар ташланди (корпоратив облигацияларни сотиб олишни декарбонизация қилиш, яшил гаровлар, ошкоралик талаблари ва рисклар менежменти).
- 2022 йил январь ойида ЕМБ иқлим стресс тести ўтказди, унинг натижалари<sup>31</sup> шуни кўрсатдики, Европа банклари сўнгги ижобий ўзгаришларга қарамай, жиддий иқлим хатарларига ҳали ҳам тайёр эмас.

ЕМБ томонидан иқлим ўзгаришига қарши курашни қўллаб-қувватлаш бўйича амалга оширилган чора-тадбирлар самарадорлиги юзасидан баъзи ҳаракатлар ижобий натижаларни кўрсатди, бошқалари эса кутилган натижаларни бермади.

Масалан, «Corporate Sector Purchase Program» дастури доирасида экологик тоза активларни марказий банк томонидан сотиб олиш амалиётининг таъсири кичик бўлиб, узоқ муддатда улар иқлим ўзгаришини юмшатмаслиги аниқланди.<sup>32</sup> Бундан ташқари, яшил пул-кредит сиёсати Европа Иттифоқининг углерод бозоридан (the Emissions Trading System) келадиган самарасини йўққа чиқариш эҳтимоли бор.<sup>33</sup>

Бироқ, Европа марказий банкининг гаровга қўйиладиган активлар учун иқлим талабларини қўйиши углерод-интенсив корхоналарнинг яшил облигациялар чиқаришига ва умуман яшил инвестицияларни оширишига сезиларли таъсир кўрсатади. Бундан ташқари, табиий офатлар сўнгги йиллардаги Европа Иттифоқидаги инфляцияга кўпроқ босим берувчи омил бўлиб, ЕМБни баъзи яшил воситалардан фойдаланиш имкониятидан (яшил молиявий активларнинг марказий банк томонидан сотиб олиниши)<sup>34</sup> маҳрум қилмоқда. Демак, иқлим ўзгариши ёмонлашишда давом этса, марказий банклар ўзларининг инфляцион таргетларига эришишига тўсқинлик қилувчи асосий омилга айланиши мумкин. Айнан мана шу боғлиқлик иқлим муаммосига бефарқ бўлмаслик аҳамиятини янада оширади.

Умуман олганда, Европа Иттифоқи иқлим ҳаракатлари бўйича нисбатан фаол сиёсат юритиб, 2024 йилда иқлим ўзгариши самарадорлиги индекси рейтингида иқлим сиёсати самарадорлиги юқори баҳоланган беш мамлакат ва минтақалардан бири деб топилди.

<sup>29</sup> [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708\\_1~f104919225.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html).

<sup>30</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.en.html>.

<sup>31</sup> Germann, Maximilian & Kusmierczyk, Piotr & Puyo, Christelle, 2023. "Results of the 2022 climate risk stress test of the Eurosystem balance sheet," *Economic Bulletin Boxes, European Central Bank, vol. 2*.

<sup>32</sup> Daniel, G. R. O. S., & SHAMSAKHR, F. (2023). *Shades of Green Monetary Policy-Would a green tilt help?*.

<sup>33</sup> DOBKOWITZ, S., HÜTTL, P., KRIWOLUZY, A., & WITTICH, J. (2023). *Climate Change and Monetary Policy: Risks, instruments, & chances*.

<sup>34</sup> «Green Quantitative Easing» — марказий банкнинг очик бозорда катта миқдорда молиявий активларни сотиб олиши орқали корхоналарни қўшимча маблағ билан таъминлаб, иқтисодийтни рағбатлантиришнинг монетар йўли. Очик бозор операцияларини эслатувчи ушбу восита ундан сотиб олиш микёси ва максади билан фарқ қилади.

Иқлим сиёсати ҳам пул-кредит, ҳам фискал органлар томонидан амалга оширилган бўлиб, бунда фискал сиёсатнинг ҳиссаси каттароқ. «Positive Money»нинг рейтингига кўра эса G20 мамлакатлари орасида ЕМБ иқлим ҳаракатларига кўра нисбатан юқори 4-ўринни эгаллаган. Бунга яшил кредитлаш масалалари ҳам айна дамда кўриб чиқилиб<sup>35</sup>, ЕМБ углерод нейтраллиги ёндашуви томон ҳаракатланаётгани сабаб бўлган.

### 2.3. Ҳиндистон захира банки

Жаҳонда амалга оширилган кўплаб иқлим ҳаракатлари орасида Ҳиндистоннинг юритган сиёсати ажралиб туради<sup>36</sup>. Чунки Ҳиндистон тоза энергия манбаларига ўтишда энг катта урғу берган соҳалар иқлим учун энг зарарли бўлган энергетика ва транспорт соҳалари бўлди. Энергетика соҳасидаги ташаббуслар ўз ичига Миллий Қуёш миссияси (2010), тўлов тарифлари, коммунал энергия сотиб олиш мажбуриятлари, қуёш энергияси лойиҳаси субсидиялари ва солиқ имтиёзлари каби фискал лойиҳаларни олади.

Транспорт секторини декарбонизация қилиш учун ҳукумат Ҳиндистонда электр (ва гибрид) транспорт воситаларини тезроқ қабул қилиш ва ишлаб чиқариш (ФАМЕ-ИИ) режасини (2019-2021) жорий қилди<sup>37</sup>.

Ҳиндистон захира банки 2015 йилдан қайта тикланадиган энергия ишлаб чиқариш соҳасининг кредитлашни устувор йўналишлар қаторига киритган ва ушбу соҳага кредит нархини пасайтирган. 2020 йилдан эса қайта тикланадиган энергия ишлаб чиқариш соҳаси учун кредит бериш юқори чегарасини икки баробарга оширган (300 млн рупиягача ≈ 3,6 млн АҚШ долл.). Натижада, 2022 йилга келиб жами кредитлашда иссиқхона газларини юқори эмиссия қилувчи (жами иссиқхона газлари чиқиндиларининг 60 фоизига жавобгар бўлган) секторлар улуши 12 фоизни ташкил этган<sup>38</sup>.

2021 йил апрель ойида Ҳиндистон захира банки NGFSга аъзо бўлди ва марказий банк иқлим хатарлари ҳақида қайғуриши кераклигига учта сабаб кўрсатди. Биринчидан, экстремал об-ҳаво шароитлари озиқ-овқат таъминот заҳирасига зарар етказиши ордидан нарх барқарорлигини хавф остига қўйиши мумкин.

Иккинчидан, ҲЗБ энг охириги чора бўлган кредитор («lender of last resort») сифатида иқлим ўзгариши натижасида юзага келадиган потенциал молиявий барқарорлик хатарларини ҳисобга олиши керак.

Охириги сабаб пандемия даврида жорий қилинган COVID-19 рағбатлантириш дастурларини тўхтатмасдан сақлаб қолиб, эндиликда уларни иқлимга мос технологияларга инвестицияларни рағбатлантиришга йўналтириш имкониятидир.

<sup>35</sup> Хусусан, айна дамда банкларнинг кредит портфелига иқлим билан боғлиқ миқдор ва сифат чекловлари қўйиш масаласи ва яшил мақсадли кредитлаш масалалари илгари сурилмоқда.

<sup>36</sup> <https://www.weforum.org/agenda/2024/02/climate-policy-india/>.

<sup>37</sup> World Bank. (2023). *Reality Check: Lessons from 25 Policies Advancing a Low-Carbon Future. Climate Change and Development Series*. Washington, DC: World Bank.

<sup>38</sup> Vaze, P., Kumar, N., Colenbrander, S., Burge, L., & Sharma, N. (2022, March 17). *Identifying, managing and disclosing climate-related financial risks: options for the Reserve Bank of India. Climate Bonds Initiative, ODI, and AUCTUSESG.*

Маълумот тўплаш бўйича банклар ҚЗБга соҳалар кесимида ажратган кредитлари тўғрисида маълумотларни топширишлари керак. Лекин улар кредит портфелларининг углерод-интенсивлиги даражаси ҳақида маълумот тўпламайдилар. Бироқ шунда ҳам тадқиқотчилар саноатни кредитлаш ва саноат кесимида эмиссия маълумотларини таққослаш орқали зарур тушунчага эга бўлишлари мумкин.

ҚЗБ потенциал молиявий хавф сифатида иқлим ўзгаришини ҳал қилиш йўлларини ўрганмоқда. Марказий банк яшил молиялаштириш бўйича тадқиқотлар олиб бормоқда, меъёрий-ҳуқуқий базани ишлаб чиқмоқда, ушбу мавзу бўйича муҳокамалар ташкил этиб бошқа эҳтиёт чораларини кўрмоқда. ҚЗБ 2021 йил май ойида иқлим ўзгариши билан боғлиқ масалалар учун масъул бўлган Барқарор молия гуруҳини (Sustainable Finance Group) тузди. Қайта тикланадиган энергия манбалари соҳасини кредитлашни рағбатлантириш учун минимал кредит квоталари белгиланди. Бундан ташқари, ҚЗБ банклар учун ESG-ҳисоботи<sup>39</sup> ва стресс тестлар ўтказиш талабини қўйишни кўриб чиқмоқда<sup>40</sup>.

Хулоса қилиб айтганда, Иқлим ўзгариши самарадорлиги индекси рейтингида Ҳиндистоннинг иқлим сиёсати 2022 йил ҳолатига кўра юқори (67 тадан еттинчиси) ўринни эгаллади. Мутахассислар тезроқ ижобий натижаларга эришиш учун кўмирга боғлиқликни камайтириш ва уларни қайта тикланадиган манбалар билан алмаштириш кераклигини таъкидлашмоқда. Ҳиндистоннинг G20 мамлакатлари орасида иқтисодиётни декарбонизация қилишда яшил пул-кредит сиёсати ўртача (12-ўрин) ўринни эгаллаган бўлсада, аксарият ҳаракатлари хатарларнинг олдини олишга (пруденциал) қаратилган бўлиб, ҳали барчаси тўлиқ амалга оширилмаган.

---

<sup>39</sup> ESG ҳисоботи бу банкларнинг атроф-муҳитга, жамиятга таъсирини ўлчаш ва бошқарув тамойилларига риоя қилишини мониторинг қилиш учун фойдаланиладиган молиявий бўлмаган ҳисоботидир.

<sup>40</sup> Reserve Bank of India. Publications – Perspectives, December 28, 2021



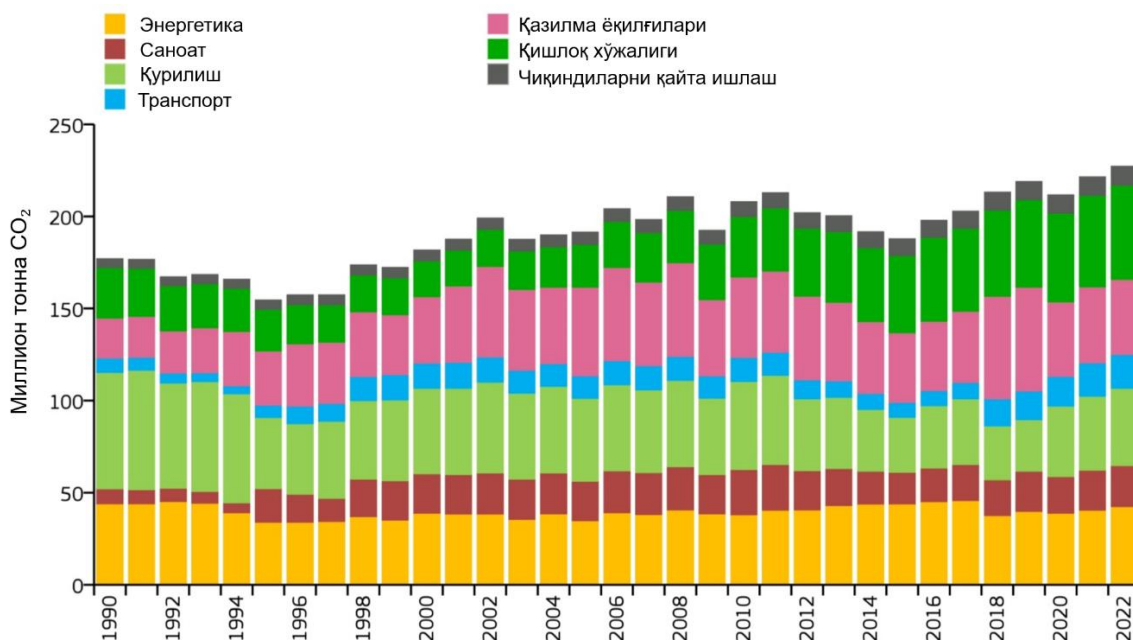
### III. ЎЗБЕКИСТОНДА ЯШИЛ МОЛИЯ

#### 3.1. Иқлим хатарлари

Ўзбекистонда ҳам иқлим муаммолари кун тартибидаги муҳим масалага айланмоқда. Содир бўлаётган чанг бўронлари, сув тошқинлари, аномал совуқ ва иссиқ ҳаво ҳароратлари мамлакатдаги ишлаб чиқариш ва қишлоқ хўжалиги фаолиятига, шаҳарлар инфратузилмасига зарар етказиб, иқтисодиётга ўз таъсирини кўрсатмоқда. Жаҳон банки ва Осиё тараққиёт банки ҳам иқлим ўзгаришининг Ўзбекистон иқтисодий ривожланишига таъсирини юқори баҳолаган. Мамлакатдаги ўртача ҳарорат сезиларли даражада кўтарилиб, ўртача глобал ҳарорат ошишидан ҳам юқори бўлмоқда. Бу ҳолатнинг узоқ давом этиши қурғоқчилик, сув танқислиги ва ҳосилдорликнинг пасайиши каби муаммоларга олиб келади<sup>41</sup>.

Табиий офатлар Ўзбекистонга ҳар йили тахминан 92 миллион АҚШ доллари миқдоридан зарар етказиши, бу мамлакат ЯИМининг 0,2 фоизини ташкил қилади<sup>42</sup>. Бунинг салбий таъсири энг кам даромадли аҳоли қатламига кўпроқ таъсир қилади. Иқлим ўзгаришига энг таъсирчан ҳамда иқтисодий катта аҳамиятга эга бўлган соҳа – қишлоқ хўжалигида ишчи кучининг тўртдан бир қисми фаолият юритади. «Иқлим ўзгаришига қарши шошилиш чоралар кўрилмас экан, Ўзбекистон ўзининг ривожланиш истиқболларига эриша олмайди», — дейилади жаҳон банкининг 2023 йилда эълон қилган Ўзбекистон иқлими ва тараққиёти бўйича ҳисоботида<sup>43</sup>.

**6-расм. Ўзбекистонда иқтисодий соҳалар кесимида иссиқхона газларининг чиқарилиши**



**Манба:** Глобал атмосфера тадқиқотлари учун эмиссия маълумотлар базаси.

<sup>41</sup> Climate Risk Country Profile: Uzbekistan (2021): The World Bank Group and the Asian Development Bank.

<sup>42</sup> Country Climate and Development Report: Uzbekistan (2023). World Bank Group.

<sup>43</sup> Country Climate and Development Report: Uzbekistan (2023). World Bank Group.

Ўзбекистон ривожланаётган иқтисодиёт бўлиб, унда қишлоқ хўжалигининг ўрни катта: мамлакат ЯИМнинг 25 фоиздан ортиғини ташкил этади<sup>44</sup> ва жами ишчи кучининг чорак қисмидан кўпроғини иш билан таъминлайди. Бу молиявий тизимнинг иқлим ўзгаришининг моддий хатарларига нисбатан таъсирчанлигини орттиради, чунки қишлоқ хўжалигидаги ишлаб чиқариш об-ҳаво шароитларига бевосита боғлиқ. Бундан ташқари, Ўзбекистон шароитида иқлим ўзгаришининг ўтиш даври хатарлари ҳам долзарб масаладир. Чунки ишлаб чиқаришда асосан нефть ва табиий газ манбаларига таянилади. Ўзбекистондаги иссиқхона газлари чиқиндиларининг 80 фоиздан ортиғи энергетика соҳасига тўғри келади<sup>45</sup> (6-расм). Кам углеродли иқтисодиётга ўтиш мақсадида олиб бориладиган чора-тадбирлар туфайли ушбу соҳадаги кўплаб активларнинг яроқсиз ҳолга келиб қолиши ўтиш даври хатарларидан бири ҳисобланади.

Ўзбекистонда суғурта бозорининг яхши ривожланмаганлиги ҳам молиявий тизимнинг иқлим рискларига бўлган таъсирчанлигини камайтириш имкониятларини чеклайди. Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг Тараққиёт Дастури ҳамда Суғурта ва рискларни молиялаштириш жамғармаси (Insurance and Risk Finance Facility) ўзининг 2022 йилги ҳисоботида таъкидлаганидек, Ўзбекистон табиий офат хатарларини бошқаришда жиддий муаммоларга дуч келмоқда. Табиий офатлар хатарларининг олдини олишни молиялаштиришнинг ягона механизми мавжуд эмас. Иқлим ўзгаришидан келадиган хатарлар давлат бюджети ва халқаро ташкилотлар томонидан ажратиладиган молиявий ёрдам ҳисобидан молиялаштирилади.

Жаҳон банки ва Табиий офатларни камайтириш ва тикланиш глобал жамғармаси томонидан ўтказилган тадқиқотга кўра, Ўзбекистондаги иқлим ўзгариши туфайли юзага келиши мумкин бўлган молиявий зарарлар 2020 йилда Ўзбекистон ялпи ички маҳсулотининг 3,2 фоизини ташкил этган бўлиши мумкин<sup>46</sup>.

### 3.2. Амалга оширилаётган чора-тадбирлар

Иқлим ўзгаришининг глобал салбий таъсирини тан олган ҳолда Ўзбекистон экологик барқарорликни таъминлаш йўлида муҳим қадамлар ташлади. Улар БМТ, Киото протоколи, Париж келишуви каби халқаро келишувларга аъзо бўлишида ҳамда Ўзбекистон Республикасининг 2019–2030 йилларга мўлжалланган «яшил» иқтисодиётга ўтиш стратегияси ва Ўзбекистон-2030 каби миллий тараққиёт стратегияларининг ишлаб чиқилишида намоён бўлди. Стратегиялар яшил келажак учун аниқ мақсадларни белгилайди.

Таъкидлаш жоизки, мамлакат 2030 йилга келиб иссиқхона газлари чиқиндиларини 2010 йил даражасига нисбатан сезиларли даражада — 35 фоизга қисқартиришни, шу билан бирга қайта тикланадиган энергия манбаларидан фойдаланишни юқори даражада – жами ишлаб чиқариладиган электр энергия таркибидаги улушини 40 фоизга оширишни мақсад қилган.

<sup>44</sup> <https://www.trade.gov/country-commercial-guides/uzbekistan-agricultural-sectors>

<sup>45</sup> Crippa, M., Guizzardi, D., Pagani, F., et al. (2023). GHG emissions of all world countries: Report of the European Commission, Joint Research Centre (JRC): Publications Office of the European Union, Luxembourg.

<sup>46</sup> Inclusive Insurance and risk financing in Uzbekistan. Snapshot and way forward (2022). United Nations Development Program [UNDP] & Insurance and Risk Finance Facility [IRFF].

2024 йилдан бошлаб ССРІ индекси Ўзбекистонни ўз рейтингига киритди<sup>47</sup>. Ҳисоботга кўра, Ўзбекистон эмиссияларни қисқартириш ва қайта тикланадиган энергия манбаларини кўпайтириш бўйича қўйган мақсадига қарамай (янгиланган NDC<sup>48</sup> ва «Яшил иқтисодиёт» стратегиясида кўрсатилган), мамлакат табиий газга қаттиқ боғлиқлиги ва қайта тикланадиган энергия манбаларининг чекланганлиги сабабли паст ўринни эгаллади. Экспертларнинг фикрига кўра, мамлакат тезроқ ўз яшил истиқболларига эришиши учун каттароқ мақсадлар қўйиши керак.

### 7-расм. Ўзбекистонда иқлим ўзгаришига қарши кўрилган асосий чора-тадбирлар



**Изоҳ:** <sup>1</sup> UNFCCC – United Nations Framework Convention on Climate Change

<sup>2</sup> Nationally Determined Contribution.

<sup>3</sup> 2019 — 2030 йиллар даврида Ўзбекистон Республикасининг «яшил» иқтисодиётга ўтиш стратегияси.

<sup>4</sup> Network for Greening the Financial System.

### 3.3. Марказий банк ва иқлим ўзгариши

Ўзбекистон Марказий банки тўғрисидаги қонунда марказий банкнинг учта асосий мақсади белгилаб қўйилган: нархларнинг, банк тизимининг ва тўлов тизимлари ишлаши барқарорлигини таъминлаш<sup>49</sup>. Ўзбекистонда 2020 йилдан бошлаб пул-кредит сиёсатининг инфляцион таргетлаш режимига ўтилганлиги сабабли, марказий банкнинг банк тизими барқарорлигини таъминлаш бўйича фаолияти нархларнинг барқарорлигига салбий таъсир кўрсатмаслиги муҳим.

Марказий банкнинг бошқа умумиқтисодий мақсадларни қўллаб-қувватлаш каби мажбуриятлари йўқ ва унинг ўз вазифа ва ваколатлари доирасида қарор қабул қилишдаги мустақиллиги қонун билан белгилаб қўйилган. Бу марказий банкнинг яшил пул-кредит сиёсатига нисбатан консерватив позициясини изоҳлайди. Бироқ марказий банк учта асосий сабабга кўра мамлакатнинг 2060 йилгача углерод нейтраллигига эришишида катта роль ўйнайди.

**Биринчидан**, иқлим хавф-хатарлари узоқ муддатли истиқболда марказий банкнинг ўз мақсадларини таъминлашида қийинчиликлар туғдиради.

**Иккинчидан**, мамлакатдаги корхоналар яшил секторларда ишлашни бошлаб, унга инвестиция киритишда фаоллик кўрсатмоқдалар.

<sup>47</sup> Germanwatch & NewClimate Institute. (2024). Climate Change Performance Index 2024.

<sup>48</sup> NDC (Nationally Determined Contribution) – бу миллий миқёсда белгиланган ҳисса бўлиб, эмиссияларни қисқартириш ва иқлим таъсирига мослашиш учун иқлим бўйича ҳаракатлар режасидир. Париж келишувининг барча аъзоларидан НДС тузиши ва уни ҳар беш йилда янгилаб туриш талаб қилинади.

<sup>49</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонуни.

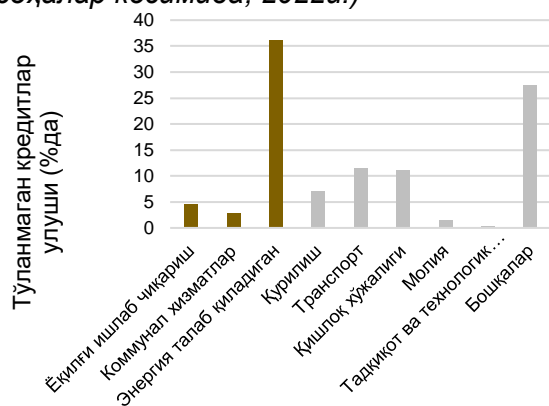
**Учинчидан**, барча иқлим ҳаракатларини давлат бюджетидан молиялаштириш имконсиз бўлиб, Ўзбекистоннинг яшил иқтисодиётга ўтишини молиялаштиришда хусусий секторнинг ўрни муҳим аҳамият касб этади.

1. Иқлим хатарлари узоқ муддатли истиқболда марказий банкка ўз мақсадларини таъминлашида тўсқинлик қилади<sup>50</sup>. Юқори ўртача ҳароратлар инфляцияга босим келтириб чиқаради ва бу инфляция даражасини 5 фоизлик таргетда жиловлаб туришни янада қийинлаштиради.

Бундан ташқари, моддий хатарлардан жиддий зиён кўрган одамлар ўз кредитларини тўлаш қобилиятини йўқотиши мумкин, бу эса банкларни кредит хатарига дучор қилади. Умуман олганда, иқлим ўзгариши молиявий барқарорликка жиддий таҳдид солади. Об-ҳаводан зарар кўрган корхоналар ва инфратузилма туфайли кредитлар бўйича дефолтларнинг кўпайишидан тортиб, экстремал об-ҳаво ҳодисалари туфайли гаровга қўйилган активларнинг қиймати тушишига қадар иқлим хатарлари банкларнинг молиявий барқарорлигига салбий таъсир қилади.

Таҳлилларга кўра, 2022 йил охирига келиб Ўзбекистондаги банк кредитларининг 42 фоизи, асосан, энергияни кўп талаб қилувчи тармоқларни молиялаштиришга йўналтирилган (8-расм). Ўтиш даври хавфи туфайли юзага келадиган бозор ўзгарувчанлиги инвестиция портфелларини бошқаришни қийинлаштириб, иқтисодиётда ноаниқликни орттиради ва охир оқибатда иқтисодий пасайишга олиб келади.

**8-расм. Ўзбекистон банкларининг ўтиш даври хатаридан зарар кўриш эҳтимоли (соҳалар кесимида, 2022й.)**



**Манба:** Марказий банк маълумотлари асосида Жаҳон банки таҳлили.

**9-расм. Уч йил ичида ҳар қандай яшил инвестициялар билан шуғулланган фирмаларнинг улуши**



**Манба:** Жаҳон банкининг 2023 йилги Ўзбекистон иқлими ва тараққиёти бўйича ҳисоботи.  
**Изоҳ:** 2019 йилда корхоналар ўртасида ўтказилган сўровнома асосида хусусий фирмаларнинг «яшил» соҳа билан боғлиқ ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатишдаги улуши.

2. Жаҳон банкининг 2023 йилги Ўзбекистон иқлими ва тараққиёти бўйича ҳисоботи<sup>51</sup> кўра, маҳаллий корхоналар минтақадаги бошқа мамлакатларга нисбатан яшил ташаббусларда фаол иштирок этиб келмоқда. Иқлим ўзгаришига қарши курашиш ҳукумат учун нисбатан янги йўналиш бўлишига қарамай, 2019 йилга

<sup>50</sup> Kotz, M., Kuik, F., Lis, E., & Nickel, C. (2023). The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes.

<sup>51</sup> Country Climate and Development Report: Uzbekistan (2023). World Bank Group.

келиб Ўзбекистондаги корхоналарнинг қарийб 90 фоизи аллақачон яшил ташаббусларга сармоя киритиб келганлар (9-расм). Бу яшил пул-кредит сиёсати амалиётлари иқтисодий субъектлар томонидан маъқулланиши мумкинлигидан далолат беради. Шу сабабли, марказий банкнинг яшил молиялаштириш имкониятларидан фойдаланиши кутилган натижа бериши эҳтимоли юқори.

Хусусан, ушбу воситалардан фойдаланганда углерод-интенсив корхоналарни «жазолаш»дан кўра, экологик барқарор тармоқларни «мукофотлаш» тўғрироқ бўлади. Жисмоний ва юридик шахсларни бирдан иқлимни ифлослантирувчи тармоқлардан (гарчи улар барқарор бўлмаса ҳам) яшил секторга ўтишга мажбур қилиш молиявий тизимни беқарорлаштириши мумкин. Бунинг ўрнига экологик барқарор тармоқларни «мукофотлаш» орқали яшил секторларнинг жозибадорлигини ошириш бизнес ва уй хўжалиklarининг ўз-ўзидан барқарор бўлмаган тармоқлардан узоқлашишларига олиб келади.

3. Хусусий молиялаштириш яшил иқтисодиётга ўтишни молиялаштиришнинг ажралмас қисми ҳисобланади. Чунки иқлим ўзгаришидек катта масалага ечим топишда фақат давлат бюджети маблағларига таяниб қолиш нафақат етарли эмас, балки чекланган ресурсларнинг нотўғри тақсимотиغا олиб келиши мумкин.

Давлат харажатларининг кўпайиши ва табиий ресурслардан тушадиган даромадларнинг камайиши охириги 5 йилда фақат манфий бюджет баланси қайд этилишига олиб келди. Бу эса давлат қарзининг мунтазам ортиб боришини келтириб чиқармоқда. Ўзбекистоннинг барқарор ривожланиш мақсадлари<sup>52</sup> ва иқлим ҳаракатларини молиялаштиришга зарур бўлган молиявий ресурслари (йилига 6 миллиард АҚШ доллардан ортиқ) мавжуд давлат ресурсларидан ошиб кетади<sup>53</sup>. Бу муаммонинг ечими молиялаштириш манбаларини диверсификация қилишдадир<sup>54</sup>. Марказий банк ўз инструментлари билан молиявий тизимга таъсир қилиш орқали билвосита хусусий секторнинг инвестицион режаларида ўзгаришлар ясаши мумкин.

2022 йил октябрь ойида Ўзбекистон иқлим ўзгариши бўйича халқаро тажрибани ўрганиш мақсадида NGFSга аъзо бўлди. Ўзбекистон учун иқлим ўзгариши хавфининг молиявий барқарорликка таъсирини баҳолаш учун иқлим ўзгариши бўйича маълумотлар панели ишлаб чиқилди<sup>55</sup>. Марказий банкнинг молиявий барқарорлик департаменти ўтказадиган макро стресс тестларига иқлим бўйича стресс тестларни ҳам интеграция қилишни кўриб чиқмоқда.

Марказий банкнинг 2023-2025 йиллар учун макро стресс тестида иқлим ўзгариши қишлоқ хўжалиги учун хавф туғдиришини тасдиқлаган (2022 йилга кўра қишлоқ хўжалигининг ЯИМдаги улуши 25%). Тестда қурғоқчилик ва ўртача ҳаво ҳароратининг кўтарилиши қишлоқ хўжалиги ишлаб чиқаришига қандай таъсир қилиши ва у ерга катта миқдорда сармоя киритган банклар томонидан кредит дефолтларига олиб келиши мумкинлиги симуляция қилинди (умумий кредитларнинг 11 фоизи қишлоқ хўжалиги соҳасига тўғри келади). Бу қишлоқ хўжалиги учун ҳам,

<sup>52</sup> SDG – барқарор ривожланиш мақсадлари.

<sup>53</sup> *Financing Uzbekistan's green transition: Capital market development and opportunities for green bond issuance (2023)*. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).

<sup>54</sup> *Country Climate and Development Report: Uzbekistan (2023)*. World Bank Group.

<sup>55</sup> *Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Молиявий барқарорлик шарҳи (2024, май)*.

молиявий тизимнинг узоқ муддатли барқарорлиги учун ҳам иқлим хавфи бўйича стратегиялар зарурлигини кўрсатмоқда.

Айни дамда, марказий банк томонидан иқлим ўзгаришининг бошқа соҳалар фаолиятига ҳам таъсирини ўрганиш борасида стресс тестлар ишлаб чиқиш кўзланган<sup>56</sup>. Бироқ мамлакатда ҳали иқлим билан боғлиқ маълумотлар базасининг шакллантирилмаганлиги ва корпоратив молиявий ҳисоботларнинг тўлиқ ва доимий очиқланмаслиги сабабли марказий банк иқлим стресс тестларини ўтказишда қийинчиликларга дуч келмоқда<sup>57</sup>.

Ўзбекистоннинг иқтисодий вазиятидан келиб чиқиб, иқлим ўзгаришига қарши кураш кечиктириб бўлмас долзарб масала эканлиги маълум бўлсада, молиявий тизимни карбонсизлантиришга йўналтирилган чора-тадбирларни амалга ошира олиш учун аввал бажарилиши зарур бўлган шартлар мавжуд:

- Корхона ва ташкилотларнинг углерод-интенсивлиги бўйича миллий маълумотлар базасини шакллантириш;
- Яшил молиявий воситаларни оммалаштириш (яшил облигациялар);
- Капитал бозорини ривожлантириш;
- Мамлакатдаги иқтисодий фаолиятни энергия субсидиялардан холи равишда ташкил этиш<sup>58</sup>.

Ҳозирда Марказий банк Жаҳон банки кўмагида иқлим билан боғлиқ молиявий хатарларни банкларни пруденциал назорат қилишда ҳисобга олиш мақсадида 2024-2027 йилларга мўлжалланган кўп йиллик стратегияни ишлаб чиқмоқда. Ушбу стратегия навбатдаги мақсадлардан иборат: иқлим хавфини бошқариш бўйича йўриқномалар ишлаб чиқиш, яшил бошқарув панелини яратиш, иқлимни молиялаштириш бўйича халқаро ва миллий органлар билан ҳамкорликни ривожлантириш, хабардорликни ошириш учун экологик барқарорлик бўйича биринчи конференцияни ташкил этиш ва бошқалар.

Умуман олганда, марказий банк томонидан иқлим ўзгаришига қарши кураш доирасида олиб бориладиган ҳаракатлар асосан пруденциал характерга эга бўлиб, бунда пул-кредит сиёсати асосий эмас, балки тўлдирувчи роль ўйнайди. Ривожланаётган мамлакатларда иқлимни декарбонизация қилишга қаратилган рағбатлантирувчи чора-тадбирлар эса фискал сиёсат доирасида амалга оширилиши мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Шундай экан, иқлим билан боғлиқ молиявий хатарларнинг муҳимлигини тан олган ҳолда, марказий банк ўзининг асосий ваколатларига устувор аҳамият беради. Чунки марказий банк ўз мақсадлари ва белгиланган инфляцион таргетига эришишида унга бўлган ишонч муҳим аҳамият касб этади.

<sup>56</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Молиявий барқарорлик шарҳи (2022, май).

<sup>57</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Молиявий барқарорлик шарҳи (2023, октябрь).

<sup>58</sup> Мамлакатда энергия субсидияларининг мавжудлиги яшил пул-кредит сиёсатидан кўзланган мақсадга зид келиб, ундан келадиган экологик фойдаларни йўққа чиқаради.

## ХУЛОСА

Иқлим ўзгариши моддий ҳамда ўтиш даври хатарлари орқали молиявий беқарорликни келтириб чиқариши мумкинлигини ҳисобга олган ҳолда, марказий банклар пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда иқлим билан боғлиқ молиявий рискларни эътиборга олишлари жуда муҳимдир. Марказий банк иқтисодий субъектларнинг иқлим билан боғлиқ хулқ-атвори ва қарор қабул қилишига билвосита молиявий тизим орқали таъсир қилиш имкониятига эга. Бунда марказий банк фоиз ставкаларини белгилаш, кредитларнинг соҳалар кесимидаги тақсимотига таъсир қилиш ҳамда банклар фаолиятини пруденциал назорат қилиш орқали молиявий тизимнинг қандай ишлашини ва ўз навбатида реал иқтисодий соҳалар фаолиятини молиялаштириш шарт-шароитларини белгилайди. Демак, молиявий тизимнинг иқлим ўзгариши оқибатларига нисбатан чидамлилиги мамлакатдаги пул-кредит сиёсатига боғлиқ.

Сўнги беш йилда кўплаб марказий банклар «яшил» пул-кредит сиёсати борасида тадқиқотлар олиб бориб, секин-аста амалиётга жорий қилмоқдалар. Аммо бу турли давлатларда турлича ёндашувлар билан кўзга ташланади. Баъзи давлатларда марказий банклар иқлимга қарши курашда фаол иштирок этиб, углерод нейтраллигига эришишни мақсад қилиб олган бўлса, бошқа мамлакатларда кўпроқ консерватив позиция сақлаб қолиниб, марказий банклар фақат иқлим ўзгариши оқибатларини юмшатишга ва олдини олишга эътибор бермоқда.

Марказий банклар пул-кредит сиёсатини юритишда фискал агент эмас, балки мустақил орган сифатида тан олинадиган давлатларда иқлим ҳаракатлари марказий банкнинг асосий вазифаларига зид келиб қолмаслиги, мувозанат таъминланиши зарур. Бошқача қилиб айтганда, улар ўз мустақиллигини сақлаб қолган ҳолда иқлим ўзгаришига қарши курашишлари керак. Бу эса яшил иқтисодий сиёсат юритишда пул-кредит ва фискал сиёсатларнинг мувофиқлаштирилишини тақозо этади. Яшил иқтисодиётга ўтиш борасида ҳаракатлар олдинга силжишини таъминлаш фискал сиёсат томонидан амалга оширилиб, эришилган прогресснинг секинлашмаслиги ва ортга қайтмаслигини таъминлаш эса пул-кредит сиёсати томонидан назорат қилиниши мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳам иқлим ўзгаришига чидамли молиявий барқарорликни таъминлаш мақсадига молиявий ресурслар оқими йўналишини тўғридан-тўғри тартибга солиш орқали эмас, балки банк тизими иқлим хатарларини ҳисобга олган ҳолда фаолият юритишини таъминлаш орқали боради.



## Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Baer, M., Campiglio, E., & Deyris, J. (2021). It takes two to dance: Institutional dynamics and climate-related financial policies. *Ecological Economics*, 190, 107210.
2. Barmes, D., & Eames, N. (2022). *The Green Central Banking Scorecard: Positive Money*.
3. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2023, January 17). *Pilot Climate Scenario Analysis (CSA) Exercise: Participant Instructions*.
4. Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, & Office of the Comptroller of the Currency. (2023, October 24). *Principles for climate-related financial risk management for large financial institutions [Press release]*.
5. Carney, M. (2015). *Breaking the tragedy of the horizon—climate change and financial stability*. Speech given at Lloyd's of London, 29, 220-230.
6. Cleary, P., Harding, W., McDaniels, J., Svoronos, J. P., & Yong, J. (2019). *Turning Up the Heat: Climate Risk Assessment in the Insurance Sector*. Bank for International Settlements, Financial Stability Institute.
7. *Climate Risk Country Profile: Uzbekistan (2021): The World Bank Group and the Asian Development Bank*.
8. *Country Climate and Development Report: Uzbekistan (2023)*. World Bank Group.
9. Cœuré, B. (2018, November). *Scaling up green finance: The role of central banks*. In speech given the conference organised by Network for Greening the Financial System, Deutsche Bundesbank and Council on Economic Policies, Berlin (Vol. 8).
10. Crippa, M., et al. (2023). *GHG emissions of all world countries*. Publications Office of the European Union.
11. Daniel, G. R. O. S., & Shamsfakhr, F. (2023). *Shades of Green Monetary Policy—Would a green tilt help?*
12. de Greiff, K., Delis, M., & Ongena, S. (2018). *Being stranded on the carbon bubble. Climate Policy Risk and the Pricing of Bank Loans*. CEPR Discussion Papers.
13. DiLeo, M., Rudebusch, G., & Van't Klooster, J. (2023). *Why the Fed and ECB parted ways on climate change*. Hutching Center Working Paper# 88.
14. Dikau, S., & Ryan-Collins, J. (2017). *Green central banking in emerging market and developing country economies*.
15. Dobkowitz, S., Hüttl, P., Kriwoluzky, A., & Wittich, J. (2023). *Climate Change and Monetary Policy: Risks, instruments, & chances*.
16. Energy Transitions Commission. (2023, March). *Financing the transition: How to make the money flow for a net-zero economy*.
17. European Central Bank (ECB) / European Systemic Risk Board (ESRB). (2023, December). *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk*.
18. Ferrari, A., & Landi, V. N. (2024). *Whatever it takes to save the planet? Central banks and unconventional green policy*. *Macroeconomic Dynamics*, 28(2), 299-324.
19. Financial Stability Oversight Council [FSOC]. (2021, October 21). *Report on climate-related financial risk 2021*.



20. Financing Uzbekistan's green transition: Capital market development and opportunities for green bond issuance (2023). Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).
21. Germanwatch & NewClimate Institute. (2024). Climate Change Performance Index 2024.
22. Gibson, M. S. (2023, July 17). Statement by Michael S. Gibson, Director of Supervision and Regulation, Board of Governors of the Federal Reserve System.
23. Inclusive Insurance and risk financing in Uzbekistan. Snapshot and way forward (2022). United Nations Development Program [UNDP] & Insurance and Risk Finance Facility [IRFF].
24. Kotz Tovar Mora, C. E., Wu, Y., & Zheng, T. (2022). Stress Testing the Global Economy to Climate Change–Related Shocks in Large and Interconnected Economies. IMF Working Papers, 22(189), 1-32.
25. M., Kuik, F., Lis, E., & Nickel, C. (2023). The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes.
26. Powell, J. H. (2023, October 24). Statement by Chair Jerome H. Powell on Principles for Climate-Related Financial Risk Management for Large Financial Institutions
27. Reserve Bank of India. Master Directions – Priority Sector Lending (PSL) – Targets and Classification.
28. Reserve Bank of India. Publications – Perspectives, December 28, 2021
29. Songwe V, Stern N, Bhattacharya A (2022) Finance for climate action: Scaling up investment for climate and development. London: Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science.
30. UNEP FI. (2021). UNEP FI's Comprehensive Good Practice Guide to Climate Stress Testing
31. Vaze, P., Kumar, N., Colenbrander, S., Burge, L., & Sharma, N. (2022, March 17). Identifying, managing and disclosing climate-related financial risks: options for the Reserve Bank of India. Climate Bonds Initiative, ODI, and AUCTUSESG.
32. World Bank. (2023). Reality Check: Lessons from 25 Policies Advancing a Low-Carbon Future. Climate Change and Development Series. Washington, DC: World Bank.
33. Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонуни.
34. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Молиявий барқарорлик шарҳи (2022, май).
35. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Молиявий барқарорлик шарҳи (2023, октябрь).
36. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Молиявий барқарорлик шарҳи (2024, май).
37. “Иқлим ўзгариши соҳасида давлат харажатлари ва институционал таҳлил: Ўзбекистон”, 2024. БМТ Тараққиёт дастури, Франция ҳамкорлик агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва молия вазирлиги.