

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки
Статистика ва тадқиқотлар департаменти

**Долларлашув даражасини пасайтириш
бўйича давлатлар тажрибаси**

Тошкент, 2021

Долларлашув даражасини пасайтириш бўйича давлатлар тажрибаси

Макроиктисодий барқарорликни, хусусан, ички нархлар барқарорлигини ҳамда фискал ва жорий операциялар ҳисобининг баланслашганлигини таъминлаш иқтисодиётда долларлашув даражасини камайтиришнинг дастлабки ҳамда муҳим шартлари бўлиб ҳисобланади.

Хусусан, Халқаро валюта жамғармасининг экспертлари томонидан **42 та** давлат бўйича амалга оширилган тадқиқот иши натижалари, мамлакатдаги макроиктисодий ҳолат ва унинг барқарорлашуви долларлашувни пасайтиришда муҳим аҳамиятга эга эканлигини кўрсатган.

Долларлашувни пасайтиришга муваффақ бўлган давлатларда муваффақиятсизликка учраган давлатларга нисбатан 2004-2012 йилларда юқори иқтисодий ўсиш кузатилган ҳамда мазкур давлатлар фискал баланс ва жорий операциялар ҳисоби балансини нисбатан мувозанатлаштиришга эришган.

Шунингдек, долларлашув пасайган давлатларда валюта курсининг йиллик ўртача **2,2 фоизга** қадри ошган бўлса, долларлашув пасаймаган давлатларда валюта курси йиллик ўртача **33,8 фоизга** қадрсизланган.

Бунда, хорижий валютадаги депозитларнинг жами депозитларга нисбати 30 фоиздан ошса мамлакат долларлашган ҳисобланган ҳамда 2010-2012 йиллардаги ўртача долларлашув даражасини 2001-2003 йиллардаги ўртача долларлашув даражасига нисбатан камида 20 фоизга камайтирган давлатлар долларлашувни пасайтиришга муваффақ бўлган мамлакат сифатида қайд этилган

Долларлашувни пасайтиришга эришган давлатларнинг асосий макроиктисодий кўрсаткичларининг ўзгариши

Макроиктисодий кўрсаткичлар	2000-2003 йиллардаги ўртача кўрсаткич	2004-2012 йиллардаги ўртача кўрсаткич
ЯИМ реал ўсиши	4,8	7,3
Инфляция	21,6	8,5
Жорий операциялар баланси, ЯИМга нисбатан	-5,0	0,3
Фискал баланс, ЯИМга нисбатан	-2,8	1,4
Давлат қарзи, ЯИМга нисбатан	60,1	33,6
Ташқи қарз, ЯИМга нисбатан	63,8	41,1
Демократия индекси	5,0	5,2
Валюта курси қадрсизланиши/қадри ошиши (-/+) (2004-2012 йиллардаги ўртача курснинг 2000-2003 йилдаги ўртача курсга нисбати)		2,2

Долларлашувни пасайтира олмаган давлатларнинг асосий макроиктисодий кўрсаткичларининг ўзгариши

Макроиктисодий кўрсаткичлар	2000-2003 йиллардаги ўртача кўрсаткич	2004-2012 йиллардаги ўртача кўрсаткич
ЯИМ реал ўсиши	4,3	4,5
Инфляция	9,4	8,9
Жорий операциялар баланси, ЯИМга нисбатан	-5,6	-7,6
Фискал баланс, ЯИМга нисбатан	-3,3	-2,6
Давлат қарзи, ЯИМга нисбатан	54,6	39,4
Ташқи қарз, ЯИМга нисбатан	59,3	48,4
Демократия индекси	2,7	1,5
Валюта курси қадрсизланиши/қадри ошиши (-/+) (2004-2012 йиллардаги ўртача курснинг 2000-2003 йилдаги ўртача курсга нисбати)		-33,8

Манба: Халқаро валюта жамғармаси

Шу билан бирга, макроиктисодий барқарорликни таъминлаш долларлашувни камайтиришда етарли бўлмай, долларлашув даражасини пасайтириш, ўз навбатида, **миллий валютадаги активларнинг жозибадорлигини** оширишга қаратилган кенг қамровли ўзаро мувофиқлашган макроиктисодий сиёсатни амалга оширишни талаб этади.

Хусусан, долларлашув даражасини пасайтиришга муваффақ бўлган давлатлар, жумладан, Чили ва Исроил макроиктисодий барқарорликни таъминлаш билан бирга **инфляцияга** ҳамда **долларга индексланган** муқобил молиявий инструментларни жорий қилган бўлса, Перу ва Польша **макроиктисодий барқарорликни** таъминлашни ва **макропруденциал чораларни** ўзаро мувофиқликда амалга оширган.

Reinhart, Rogoff ва Savastano (2003) томонидан амалга оширилган тадқиқот иши натижаларига кўра 1980 йиллардан 2001 йилгача бўлган даврда ўрганилган 85 та давлатдан фақатгина **4 таси** (Исроил, Мексика, Польша, Покистон) долларлашувни муваффақиятли пасайтиришга эришган.

Перу тажрибаси

Перу долларлашув даражасини пасайтиришда муваффақиятга эришган кам сонли давлатлар қаторида бўлиб, 2000 йилда мамлакатда долларлашув даражаси **80 фоиз** атрофида бўлган.

2002 йилдан 2 фоизли инфляцион таргетлаш режимига ўтилиши, макропруденциал чораларнинг қўлланиб борилиши натижасида 2019 йил якунига келиб мамлакатда долларлашув даражасини **28,8 фоизгача** пасайтиришга эришилди.

2008 йилдан бошлаб, Перу Марказий банки **резерв талабларини контрциклик тартибда ўзгартириб борган**. Бунда мамлакатга хорижий валюта кириб келиши ортган шароитда кредитлар бўйича **резерв талаблари** оширилган.

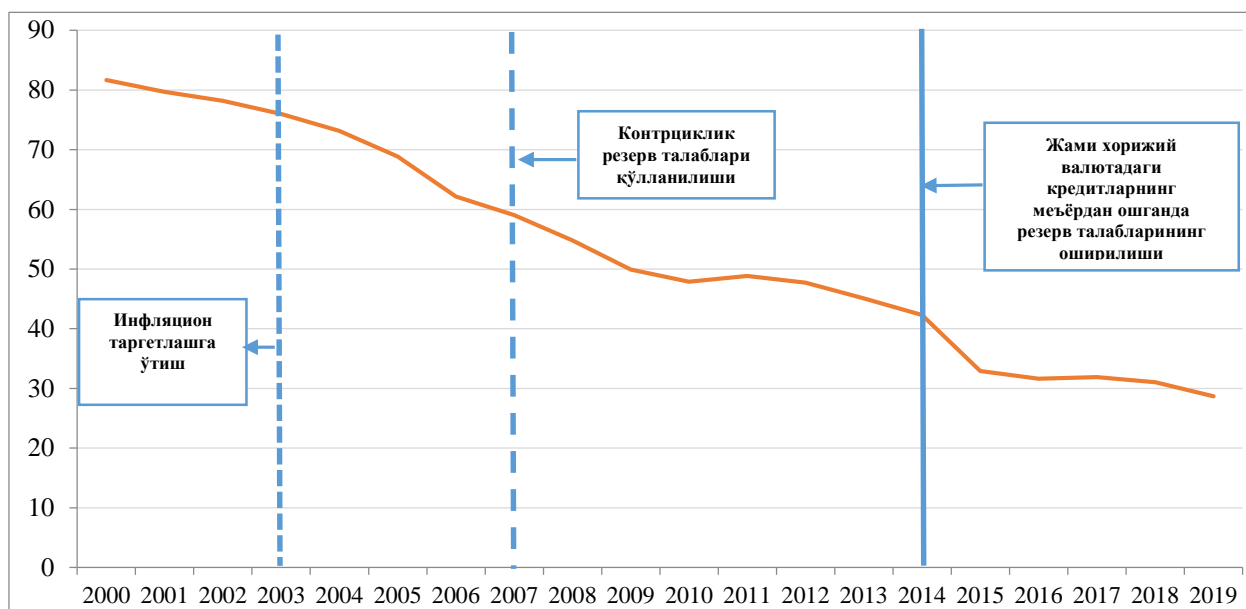
Бу эса ўз навбатида, юқори капитал кириб келиши шароитида банкларнинг хорижий валютада кредитлаш иштаҳасини пасайтириш билан бир қаторда, капитал чиқиб кетиши юз берганда, хорижий валютадаги **буфферларнинг юқори** шаклланишини таъминлаган.

Перу ҳукумати томонидан 2013-2016 йилларга мўлжалланган долларлашувни қисқартириш бўйича дастур амалга оширилган бўлиб, бунда асосий эътибор **хорижий валютада молиялаштириш нархини** ошириш орқали уларнинг жозибадорлигини пасайтиришга қаратилган.

Бундан ташқари, Перу Марказий банки томонидан **хорижий валютадаги кредитлар қолдиғига нисбатан меъёрий чегара ўрнатилган** бўлиб, банкларнинг хорижий валютадаги кредит портфели мазкур меъёрдан ошадиган бўлса, мажбурий тарзда қўшимча резерв шакллантириш белгиланган.

Бунда, хорижий валютадаги **кредит қолдиғи меъёрий чегарадан 1,05 марта ошганда, резерв талабларини 1,5 фоиз** бандга, **1,1 марта ошганда 3,0 фоиз** бандга ҳамда **1,15 марта ошганда, 5,0 фоиз** бандга кўтариш тартиби жорий этилди.

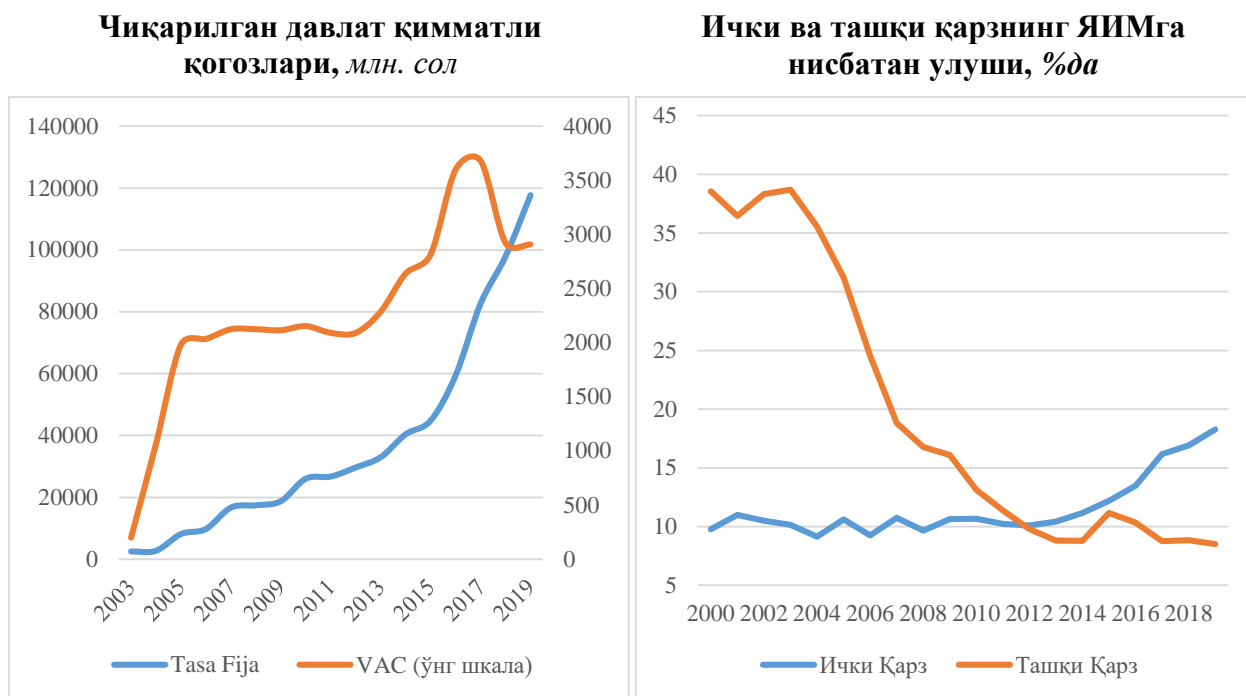
Перуда кредит қўйилмаларининг долларлашув даражаси



Манба: Перу Марказий банки

Шунингдек, **хорижий валютада ажратилган кредитларни рискка тортиш** фоизи 102,5 фоиздан **108 фоизгача** оширилган ҳамда хорижий

валютада берилган ипотека кредитлари бўйича **LTV (Loan to value - кредит миқдорининг таъминот қийматига нисбати) кўрсаткичи 80 фоиздан ошган** шаротида резерв талабларини ошириш тартиби белгиланган.



Манба: Перу Марказий банки

2003 йилда Перу ҳукумати томонидан ички давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича дастур қабул қилиниб, дастурнинг асосий мақсади **миллий валютада давлат қимматли қоғозларини** чиқариш орқали давлат қарзи таркибида хорижий валютадаги қарзлар улушини камайтириш ҳисобланган.

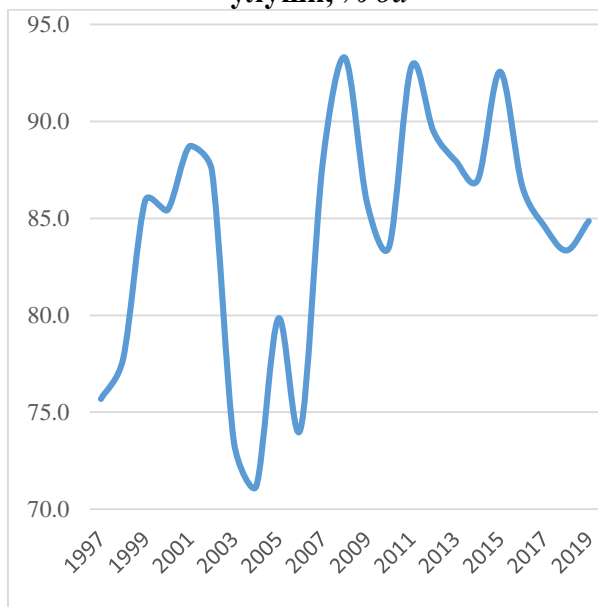
Хусусан, мамлакатда ўзгармас купонли (Tasa Fija) ва инфляцияга индексациялашган (VAC) облигациялар чиқарилиб, миллий валютадаги давлат қимматли қоғозларининг ЯИМдаги улуши 2003 йилдаги **1,2 фоиздан** 2019 йилда **15,7 фоизгача** ошди ҳамда **ташқи қарзнинг** ЯИМдаги улуши **38,7 фоиздан 15 фоизгача** пасайди.

Исроил тажрибаси

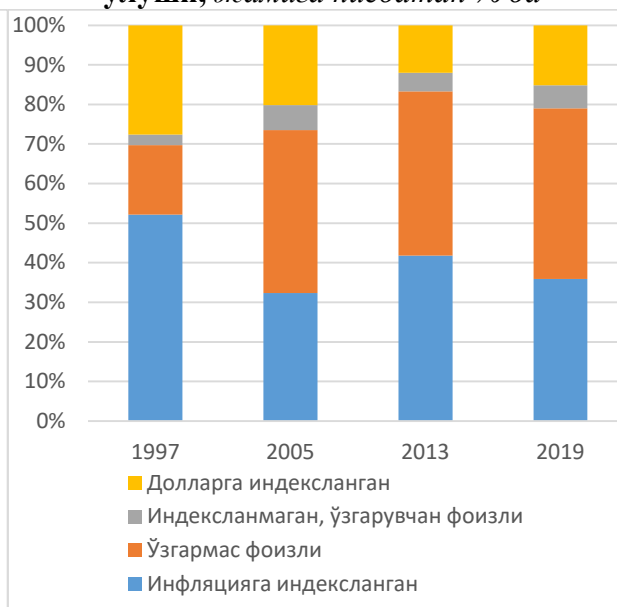
Исроил давлати долларлашув даражасини пасайтиришда, биринчи навбатда макроиктисодий барқарорликни таъминлашга эътибор қаратган бўлиб, инфляция даражаси 1984 йилдаги **400 фоиздан** 1990 йилларнинг охирига келиб **бир хонали сонга** туширилган.

Давлат қарзи таркибида **хорижий валюта** улушини камайтириш мақсадида **миллий валютада облигациялар** чиқариш амалиёти кенгайтирилган.

Жами давлат қарзида ички қарзнинг улуши, % да



Ички қарзнинг облигация тури бўйича улуши, жамига нисбатан % да



Манба: Исроил Марказий банки

Хорижий валютадаги депозитларга юқори резервлаш нормасини қўллаш билан бирга, алтернатив молиявий инструментларни, хусусан, **долларга индексланган депозитларни** ҳамда **инфляция даражасига индексланган облигацияларни** муомалага чиқарган.

Натижада, хорижий валютадаги депозитлар улуши 1984 йилдаги **39 фоиздан** 2002 йилда **17 фоизгача** қисқарган. Шунингдек, жами давлат қарзи таркибида миллий валютадаги қарз мажбуриятлари улуши 1997 йилдаги **75,7 фоиздан** 2019 йилда **85 фоизгача** ошган.

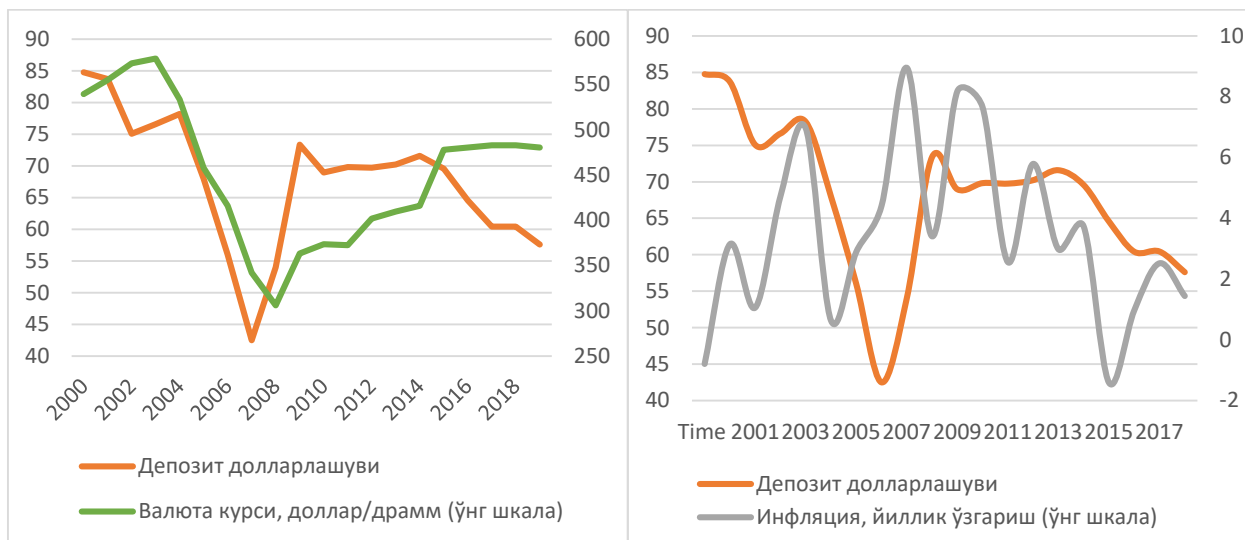
Бунда, 2019 йил ҳолатига миллий валютадаги давлат қарз мажбуриятлари таркибида **инфляцияга индексланган облигациялар** улуши **35,9 фоизни** ҳамда **долларга индексланган облигациялар** улуши **15,1 фоизни** ташкил этган.

Арманистон тажрибаси

Арманистонда долларлашув даражаси 2000 йилдаги **84,7 фоиздан** 2019 йилда **57,9 фоизгача** ёки қарийб 27 фоиз бандга камайган. Таъкидлаш жоизки, Арманистонда долларлашув даражаси ўзгаришига инфляция билан бирга **валюта курси тебранишлари** таъсир кўрсатиб келган. Хусусан, 2004-2007 йилларда инфляция даражаси ўсувчи тенденцияга эга бўлган бўлишига қарамай **валюта курси қадри ошиши** фонида долларлашув даражасининг ҳам пасайиши кузатилган.

Депозит долларлашуви ва валюта курси

Депозит долларлашуви ва инфляция



Манба: Арманистон Марказий банки

2007 йилгача Арманистонда долларлашув даражаси валюта курсининг барқарорлашуви таъсирида пасайиб борган бўлса, 2008 йилда юз берган инқироз ҳамда валюта курси қадрсизланиши ҳисобига яна юқори даражага кўтарилган. 2010 йилдан макроиқтисодий барқарорликнинг қайта тикланиши натижасида долларлашув даражаси яна пасайиш тенденциясига эга бўлди.

Шунингдек, Арманистонда давлат қарз облигацияларини фақат миллий валютада чиқариш амалиёти жорий этилган.

Долларлашувни пасайтиришда пруденциал чора-тадбирлар доирасида:

- хорижий валютадаги активларни рискка тортишда юқорироқ коэффициент қўллаш;

- хорижий валютадаги активларга нисбатан юқорироқ ликвидлик нормаларини тадбиқ этиш амалиёти йўлга қўйилган.

- хорижий валютадаги юқори ликвидли активларнинг жами активларга нисбати ҳамда талаб қилиб олингунча мажбуриятларга нисбатининг мос равишда 4 ҳамда 10 фоиз миқдорида минимум талаб ўрнатилган.

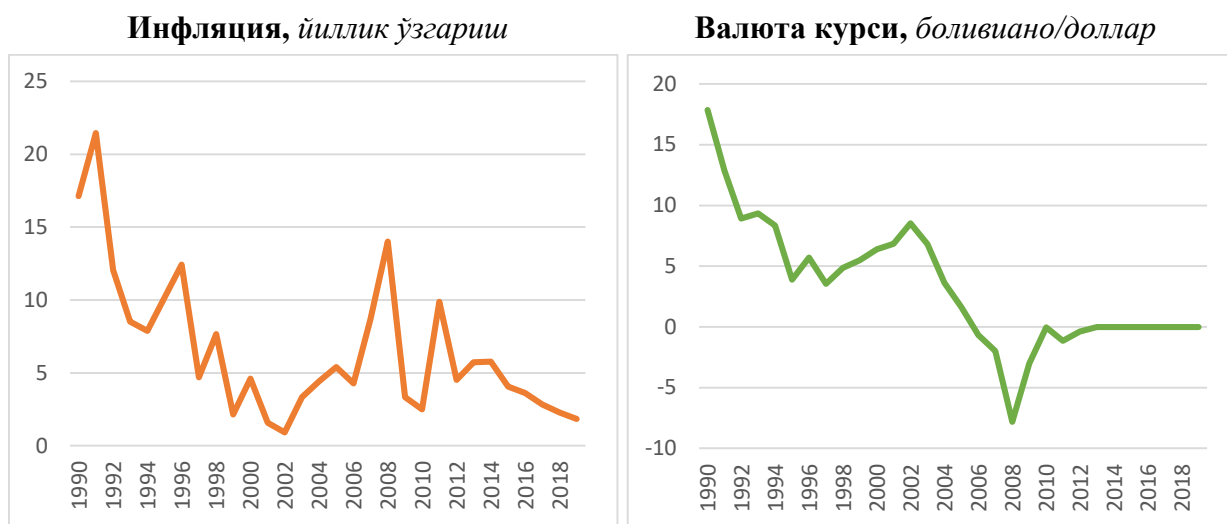
Боливия тажрибаси

Боливия 2000 йиллардан бошлаб долларлашув даражасини пасайтириш мақсадида бозор механизмларига асосланган ёндашув асосида чора-тадбирларни амалга оширган.

Хусусан, Боливия долларлашувни туширишда асосан, ялпи қарзда миллий валютадаги ички қарз улушини ошириш, валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш ҳамда пруденциал чораларни қўллаган.

Ички қарзни рағбатлантириш борасида амалга оширилган чора-тадбирлар натижасида, ички қарзнинг ЯИМдаги улуши 2000 йилдаги **6 фоиздан** 2018 йилда **27 фоизгача** ошган. Шунингдек, пруденциал чора сифатида, хорижий валютадаги депозитларга нисбатан **юқори резерв талаблари** ҳамда хорижий валютадаги кредитларга нисбатан **юқори таъминот талаблари** ўрнатилган.

Натижада, долларлашув даражаси 2007 йилда 2000 йилдаги **94 фоиздан** **50 фоизгача** ҳамда 2019 йилда эса **13,8 фоизгача** пасайган.



Манба: Халқаро валюта жамғармаси

Шу билан бирга, 2000 йиллардан бошлаб Боливия иқтисодийни барқарорлаштиришга эришган, хусусан инфляция даражаси **5 фоизгача** пасайган ҳамда валюта курсининг йиллик қадрсизланиши **5 фоиздан** ошмаган, 2006 йилдан бошлаб эса валюта курсининг қадри ошиб бориши ҳамда 2010 йилдан барқарор даражада сақланиб қолиши кузатилган ҳамда инфляция даражаси ҳам **2 фоиз** атрофида шакллланган.

Таклифлар

Долларлашув даражасини пасайтиришга эришган мамлакатлар тажрибаси макроиқтисодий ҳамда макропруденциал чора-тадбирларни ўзаро мувофиқлашган ҳолда қўллаш ҳамда давлат қарзини бошқариш стратегияси доирасида муқобил молиявий инструментларни жорий этиш долларлашув даражасини пасайтиришда самарали чоралар эканлигини кўрсатмоқда.

Юқоридагилардан келиб чиқиб, мамлакатимизда келгусида долларлашув даражасини пасайтириш мақсадида:

I. Макроиқтисодий чоралар:

- **инфляция даражасини** таргет доирасида пасайтириб бориш;

- **ички валюта бозорида** барқарорликни таъминлаш;
- умумий **фискал дефицитни** босқичма-босқич пасайтириш;
- **жорий операциялар ҳисоби** манфий сальдосни камайтириб бориш;
- **давлат қарзи таркибида** хорижий валютадаги қарзлар улушини қисқартириш.

II. Макропруденциал чоралар:

- банкларнинг хорижий валютада кредитлаш амалиётини пасайтириш мақсадида хорижий валютада кириб келаётган кредитларга нисбатан **резерв талабларини** контр-циклик тартибда ўзгартириб бориш.

III. Пруденциал чоралар:

- хорижий валютадаги кредитлар қолдиғига нисбатан **меъёрий чегара** ўрнатиш;
- хорижий валютада ажратилган кредитларга нисбатан **юқорирок рискка тортиш коэффицентини** қўллаш;
- хорижий валютадаги активларга нисбатан **юқорирок ликвидлик нормаларини** тадбиқ этиш;
- хорижий валютадаги юқори ликвидли активларнинг жами активларга нисбати ҳамда талаб қилиб олингунча мажбуриятларга нисбати учун миллий валютага нисбатан юқорирок минимум қийматни ўрнатиш.

IV. Молиявий чоралар:

- муқобил молиявий инструментларни жорий қилиш доирасида долларга ва **инфляцияга индексланган** депозитларни ҳамда давлат қимматли қоғозларини муомалага чиқариш самарали натижаларга эришишга замин бўлар эди.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Carriere-Swallow, M. Y., Faruqee, M. H., & Srinivasan, M. K. (2016). *Challenges for Central Banking: Perspectives from Latin America*. International Monetary Fund.
2. Castillo, P., Vega, H., Serrano, E., & Burga, C. (2016). *De-dollarization of credit in Peru: the role of unconventional monetary policy tools* (No. 2016-002). Banco Central de Reserva del Perú.
3. De Bolivia, Quinto Encuentro De Economistas. De-dollarizing Bolivian Economy: An Empirical Approach.
4. Ergun, D., Gouveia, O., Ortiz, Á. (2017) *International Experiences of De-dollarization: What could be done in the Turkish case?* BBVA Research.
<https://www.bbvarsearch.com/en/publicaciones/international-experiences-of-de-dollarization-what-could-be-done-in-the-turkish-case/>
5. Fernández-Arias, E., Yeyati, E. L., & Morón, E. (2006). Financial Dollarization and Dedollarization [with Comments]. *Economía*, 6(2), 37-100.
6. Garcia-Escribano, M. (2010). *Peru: Drivers of De-dollarization*. International Monetary Fund.
7. Mecagni, M. M., Corrales, M. J. S., Dridi, M. J., Garcia-Verdu, M. R., Imam, P. A., Matz, M. J., ... & Yehoue, M. E. B. (2015). *Dollarization in Sub-Saharan Africa: Experiences and Lessons*. International Monetary Fund.
8. Oscar Herrera, L., & Valdes, R. O. (2005). De-dollarization, Indexation and Nominalization: the Chilean Experience. *The Journal of Policy Reform*, 8(4), 281-312.
9. Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003). *Addicted to dollars* (No. w10015). National Bureau of Economic Research.
10. Rodriguez, P., Manookian, A. (2015). *Selected Issues: Republic of Armenia*. International Monetary Fund.
11. Veyrune, M. R., Kokenyne, A., & Ley, M. J. (2010). *Dedollarization*. International Monetary Fund.
12. Yeyati, E. L. (2021). *Financial dollarization and de-dollarization in the new millennium* (No. wp_gob_2021_02). Universidad Torcuato Di Tella.