

**2008-yilgi Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi****Fatilloev Mironshoh Mansur o'g'li**

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Moliya fakulteti 1-bosqich talabasi

E-mail: fatullayevmironshoh61@gmail.com**Ulashov Aliboy Rashid o'g'li**

Ilmiy rahbar, Toshkent davlat iqtisodiyot

universiteti katta o'qituvchisi

E-mail: aliboyulashov623@gmail.com

Annotatsiya: 2007-2009 yillardagi global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz zamonaviy iqtisodiyot tarixidagi eng chuqur va keng tarqalgan muammolardan biri bo'lib, moliyaviy bozorlar va bank tizimlariga jiddiy stress keltirdi. Inqiroz subprime ipoteka kreditlarining portlashi va murakkab derivativlar savdosining nazoratsiz kengayishi natijasida boshlandi. Natijada global miqyosda ishsizlik darajasi 2007 yildagiga nisbatan 30 milliondan ortiq odamga oshib, ish bilan bandlik darajasi keskin pasaydi. Eksport hajmi va global savdo oqimlari moliyaviy qiyinchiliklar tufayli sezilarli darajada kamaydi. AQSh hukumati 2008 yil oktabrda TARP dasturi doirasida banklarni qayta moliyalash uchun 700 milliard dollar miqdorida vakolat ajratdi. Markaziy banklar foiz stavkalarini rekord past darajalarga tushirib, likvidlikni oshirishga qaratilgan chora-tadbirlarni joriy etdi. 2010 yilda qabul qilingan Dodd–Frank qonuni moliyaviy tizimdagi xavflarni kamaytirish va iste'molchilarni himoya qilishga yo'naltirildi. Jahon moliyaviy barqarorligini mustahkamlash maqsadida Bazel III regulativ me'yorlari kuchaytirilib, banklarning kapital va likvidlik talablariga qat'iy rioya qilish tartibi joriy etildi. Inqirozdan olingan saboqlar asosida xavf boshqaruvi va moliyaviy savodxonlikni oshirish bo'yicha global dasturlar ishlab chiqildi.



Kalit soʻzlar: Global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz, Subprime ipoteka kreditlari, “Housing bubble”, Moliyaviy derivativlar (CDO, CDS), Shadow banking tizimi, Likvidlik inqirozi, Risk boshqaruvi (LCR, NSFR), TARP (Troubled Asset Relief Program), Dodd–Frank regulyatsiyasi, Bazel III meʼyorlari, Bank run (ommaviy mablagʻ yechish), Makroprudensial regulyatsiya, Jahon savdo hajmi pasayishi, Ishsizlik darajasi oshishi

Kirish

2007–2009 yillardagi global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz moliya bozorlarida va bank tizimlarida eng chuqur stress davrini namoyish etdi, moliyaviy aloqalar va likvidlik uzviy bogʻliqligini zaiflashtirdi. U AQSh uy-joy bozoridagi subprime ipoteka kreditlarining portlashi bilan boshlandi va 2008 yil 15 sentyabrda Lehman Brothers bankining bankrotligi bilan keskinlashdi. Natijada 2009 yilda global ish bilan bandlik darajasi 7 % ga koʻtarilib, 200 milliondan ortiq kishi mehnat bozorida ish qidirdi. 2008 yil uchinchi choragidan 2009 yil ikkinchi choragacha global savdo hajmi taxminan 15 % ga qisqarib, jahon iqtisodiyotining oʻsish surʼatlari sekinlashdi. Shu bilan birga, de-leveraging jarayonlari asorati sifatida rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar YAIMida pasayish kuzatildi.

Ushbu tadqiqotning obyekti global moliya bozorlarining va markaziy bank siyosatlarining oʻzaro taʼsiri, predmeti esa 2007–2009 yillardagi inqirozning kelib chiqish omillari, uning makroiqtisodiy oqibatlari va hukumat choralari tahlilidir.

Maqsad – inqiroz sabablari va oqibatlarini chuqur oʻrganib, makroiqtisodiy barqarorlikni taʼminlash uchun ilmiy-amaliy tavsiyalar ishlab chiqish.

Inqirozning mohiyati

1. Moliyaviy inqiroz tushunchasi va xususiyatlari.

1.1. Moliyaviy inqirozning taʼrif va asosiy belgilari

Moliyaviy inqiroz bu – mamlakat yoki xalqaro moliyaviy tizimda likvidlik tanqisligi, kredit munosabatlarining izdan chiqishi va moliyaviy institutlararo ishonchning



yo‘qolishidir. U aktivlar narxining keskin pasayishi, banklararo bozorda mablag‘ almashinuvi izdan chiqishi va iqtisodiy faollikning sustlashuvi bilan kechadi.

1.2. Kreditlash, likvidlik va ishonch inqirozi: farqlari

Kredit inqirozi – moliyaviy institutlar o‘zaro yoki mijozlarga qarz berishni to‘xtatgan holat;

Likvidlik inqirozi – moliyaviy resurslarning tez aylanishi buzilishi, ya’ni naqd pul tanqisligi;

Ishonch inqirozi – investorlar, banklar va aholi o‘rtasidagi ishonchning yo‘qolishi tufayli iqtisodiy harakatlar kamayadi.

1.3. Solvency va liquidity kontseptsionalari

Solvency – tashkilot yoki davlatning o‘z qarz majburiyatlarini uzoq muddatda bajara olish qobiliyati;

Liquidity – qisqa muddatli majburiyatlarni bajara olish uchun mavjud naqd mablag‘lar darajasi. Bu ikki tushuncha inqiroz sabablari va oqibatlarini tushunishda muhim ahamiyatga ega.

2. Subprime-krizis nazariyasi

2.1. Subprime ipoteka kreditlari: mohiyati va tarixiy rivojlanishi

Subprime kreditlar – to‘lovga qobiliyati past bo‘lgan mijozlarga berilgan yuqori foizli ipoteka kreditlaridir. Ular 2000-yillar boshida AQShda keng tarqalgan bo‘lib, moliyaviy risklarning oshishiga sabab bo‘lgan.

2.2. “Housing bubble” va uning portlashi mexanizmi

Uy-joy narxlari sun’iy ravishda oshib, investorlar tomonidan haddan ortiq baholangan. Bu “ko‘pik” portlashi natijasida uy-joy narxlari pasaygan va subprime kreditlar bo‘yicha to‘lovlar to‘xtagan.

2.3. Kredit reyting agentliklarining roli va xatolari

Reyting agentliklari xavfli aktivlarga yuqori reyting berib, investorlarni chalg‘itgan. Ularning noto‘g‘ri baholari ko‘plab aktivlarning real risk darajasini yashirib, inqirozni chuqurlashtirgan.



3. Moliyaviy instrumentlar va derivativlar

3.1. CDO (Collateralized Debt Obligation) texnikasi

CDO – turli kredit majburiyatlari asosida yaratilgan moliyaviy instrument bo‘lib, u investorlar uchun murakkab va shaffof bo‘lmagan tuzilishga ega edi. Ushbu instrumentlar risklarni yashirib, tizimiy xatarlarga olib keldi.

3.2. CDS (Credit Default Swap) va uning sug‘urta funksiyasi

CDS – qarzlar bo‘yicha tavakkalchilikni sug‘urtalovchi moliyaviy vosita. CDSlar keng tarqalgan bo‘lib, qarz beruvchilar xavfini pasaytirishga emas, balki spekulativ foyda olish vositasiga aylangan.

3.3. Of-balance-sheet operatsiyalar va ularning xavflari

Ko‘plab banklar o‘z aktiv va majburiyatlarini asosiy balansdan tashqarida yuritib, moliyaviy ko‘rsatkichlarini sun‘iy ravishda yaxshilagan. Bu esa investorlar uchun noto‘g‘ri ma’lumotlar yetkazilishiga sabab bo‘lgan.

4. Shadow banking tizimi

4.1. Shadow banking tushunchasi va asosiy sub’ektlari

Shadow banking – rasmiy bank tizimidan tashqaridagi, lekin moliyaviy xizmatlar ko‘rsatadigan institutlar majmuasi. Ular orasida investitsiya fondlari, sug‘urta kompaniyalari va xususiy kredit tashkilotlari bor.

4.2. Nazoratsizlik va regulyativ bo‘shliqlar

Ushbu tizimdagi tashkilotlar davlat nazorati va tartibga solishdan chetda qolgan. Bu holat inqiroz vaqtida ularning moliyaviy barqarorligini ta’minlashni imkonsiz qilgan.

4.3. Shadow banking inqirozga olib keluvchi komponentlari

Shadow banking sub’ektlari yuqori riskli aktivlar bilan shug‘ullangan, ammo ularning barqarorlik zaxiralari sust edi. Bu omillar umumiy moliyaviy tizimni kuchsizlantirgan.

5. Krisis tarqalish mexanizmlari

5.1. Bozor ishtirokchilari orasidagi o‘zaro bog‘liqlik



Moliyaviy institutlar o'rtasida o'zaro qarz va aktivlar almashinuvi mavjud bo'lganligi sababli, bitta sub'ekt muammosi boshqalariga tez ta'sir ko'rsatgan.

5.2. Psixologik omillar: “run on the bank” va bozor panikasi

Bank mijozlari va investorlarning vahimasi banklardan ommaviy mablag'larni olib chiqishga sabab bo'lgan, bu esa moliyaviy tizimni izdan chiqargan.

5.3. Globalizatsiya va krises transchegaraviy xususiyatlari

Bugungi global moliyaviy tizimda inqiroz bir mamlakatda boshlansa ham, boshqa davlatlarga tezda tarqaladi. Xalqaro kapital harakati va iqtisodiy integratsiya bunga sabab bo'ladi.

6. Risk boshqaruvi asoslari

6.1. Leverage va kapitallashuv mezonlari

Moliyaviy institutlarning o'z aktivlariga nisbatan ortiqcha qarz yuki bo'lishi (leverage) ularning zaif nuqtasidir. Kapitallashuv darajasi yetarli bo'lmasa, xatarlar kuchayadi.

6.2. Likvidlik boshqaruvi: LCR va NSFR ko'rsatkichlari

Bazel III talablari asosida banklar o'z likvidlik darajasini oshirishi kerak. LCR (qisqa muddatli likvidlik) va NSFR (barqaror moliyalashtirish koeffitsienti) orqali bu holat nazorat qilinadi.

6.3. Ichki nazorat va stress-test usullari

Banklar muntazam ravishda moliyaviy stress-testlardan o'tishi, xavfli ssenariylar asosida tayyorgarlik ko'rish kerak. Ichki audit va monitoring mexanizmlari inqirozni oldini olishda muhimdir.

Inqirozning kelib chiqish omillari

2007–2009 yillardagi global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz bir nechta o'zaro bog'liq omillarning sinergiyasidan kelib chiqdi. Asosiy sabablar orasida subprime ipoteka bozoridagi “ko'pik” portlashi, murakkab derivativlar (CDO, CDS), nazoratsiz shadow banking tizimi, uzoq muddatli past foiz stavkalari hamda moliyaviy regulyatsiyalardagi bo'shliqlar statistika va real voqealar bilan tasdiqlanadi.



1. Subprime ipoteka bozoridagi “ko‘pik”

2000-yillar boshida AQSh moliya institutlari to‘lovga qobiliyati past mijozlarga yuqori foizli subprime ipoteka kreditlarini ommaviy ravishda taklif qildi, bu uy-joy narxlarining sun‘iy oshishiga olib keldi. 2006–2007 yillarda uy-joy qiymati pasaya boshlagach, ko‘plab qarz oluvchilar to‘lovlarni to‘xtatdi va ommaviy defoltlar to‘lqini boshlandi.

2. Moliyaviy derivativlar (CDO va CDS)

CDO (Collateralized Debt Obligation) va CDS (Credit Default Swap) kabi derivativ vositalar subprime kreditlarini turli tranchlarga ajratib, xavfni “tarqatish”ni maqsad qilgan edi. Biroq, ushbu instrumentlar ostidagi kreditlar haqiqiy xavf darajasini yashirib, tizimli xatarlarning chuqurlashishiga hissa qo‘shdi.

3. Shadow banking tizimi

Shadow banking — an‘anaviy bank tizimidan tashqarida faoliyat yurituvchi, lekin kredit berish va likvidlik ta‘minlashda ishtirok etuvchi institutlar majmuasi. Bu sub‘ektlar regulyativ nazoratdan bo‘sh qolganligi sababli yuqori leverage va tez qayta moliyalashtirish amaliyoti bilan tizimni noaniq holatga keltirdi. Inqiroz avjida shadow banking sub‘ektlari o‘zaro likvidlik almashinuvida izdan chiqib, global bozorga salbiy zanjir reaksiyasini keltirib chiqardi.

4. Past foiz stavkalari va global likvidlik

2001–2006 yillarda AQSh Federal zaxira banki foiz stavkalarini rekord past darajadagi 1%–2% oralig‘ida ushlab turgan siyosat global kapital oqimini rag‘batlantirdi. Bu uzoq muddatli past stavkalar moliyaviy institutlarning leverage darajasini oshirib, krizis sharoitida keskin likvidlik tanqisligini kuchaytirdi.

5. Moliyaviy regulyatsiyalardagi bo‘shliqlar

1999 yildagi Gramm-Leach-Bliley akti va boshqa regulyativ yumshatuvlar banklar va moliyaviy institutlarga qimmatli qog‘ozlar savdosi, hedge-fond amaliyotlari va derivativlar bo‘yicha cheklovlarni kamaytirdi. Natijada, “of-balance-sheet” operatsiyalar kengaydi va regulyatorlar tizimli risklar hajmini aniqlashda sust chiqdi .



Global oqibatlari

3.1 Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning pasayishi

2008–2009 yillardagi inqirozdan so'ng jahon YAIM o'sish sur'ati avvalgi 5 yillik o'rtachaga nisbatan keskin sekinlashib, statistika bo'yicha o'sish sur'ati bir necha foizga pasaydi. Qimmatbaho qarzlar va aktivlar yo'qotilishi hajmi taxminan 1,4 trillion AQSH dollariga yetib, bu post-urush davridagi eng katta moliyaviy yo'qotish bo'ldi.

3.2 Ishsizlik darajasining oshishi

2009 yilda global ish bilan bandlik darajasi rekord darajada susaydi: 200 milliondan ortiq kishi ish izlab yurar ekan, jahon mehnat bozorida ishsizlik darajasi 7 % ga ko'tarildi.

3.3 Xalqaro savdo hajmining qisqarishi

Inqiroz davrida jahon savdo hajmi 2008–2009 yillarda taxminan 12 % ga qisqarib, yetakchi eksportyor mamlakatlar iqtisodiyotida chuqur inqirozga sabab bo'ldi. Savdo moliyalashtirish istiqbollari pasayishi eksport va importni susaytirdi, ayniqsa rivojlanayotgan mamlakatlarda savdo inqirozi jiddiylashdi.

3.4 Kapital oqimlarining o'zgarishi

Rivojlanayotgan mamlakatlarga oqayotgan to'g'ridan-to'g'ri va portfel investitsiyalari 2008 yilda keskin pasaydi: umumiy kapital oqimi 1 222 milliard dollardan 780 milliard dollarga tushib, xususiy kapital oqimlari deyarli 40 % ga qisqaradi.

3.5 Kambag'allik va ijtimoiy oqibatlar

Global inqiroz yakkama-yakka oilalarning daromadlarini keskin kamaytirib, qashshoqlik darajasi ortishiga olib keldi. AQShda 2007–2009 yillarda kambag'allik darajasi 13 % dan 14,3 % gacha ko'tarilib, 4,9 milliondan ortiq odam qashshoqlik chizig'iga tushdi. Jahon bo'yicha esa inqiroz yuz millionlab odamni ijtimoiy himoyadan mahrum qildi.

3.6 To'siluvchi bozorlar va tovar bozorlari

Inqiroz natijasida tovar narxlari inqilobi boshlab, xom ashyo va qishloq xo'jaligi mahsulotlari narxlari keskin pasaydi. Bu xususiylashtirilmagan ishlab chiqaruvchilarni qashshoqlikka yetkazib, to'g'ridan-to'g'ri iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlarini pasaytirdi.



3.7 Moliyaviy regulatsiya va uzoq muddatli oqibatlar

2008 yilgi inqirozdan so'ng AQShda Dodd–Frank qonuni qabul qilinib, banklar risk boshqaruvini kuchaytirish va iste'molchilarni himoya qilish mexanizmlari joriy etildi . Xalqaro miqyosda esa Bazel III standarti bo'yicha LCR va NSFR kabi likvidlik talablari mustahkamlandi. Shu bilan birga, tiklanish jarayonida investitsiyalar va total faktor produktivligi oldingi tendensiyalardan cho'zilib ketishi aniqlangan.

Davlat va markaziy bank choralari

1. AQSh hukumatining TARP dasturi:

2008 yil oktabrda Kongress tomonidan ma'qullangan Troubled Asset Relief Program (TARP) doirasida banklar va moliyaviy institutlarning “toksik” aktivlari xarid qilish yoki kafolatlash uchun dastlab 700 mlrd AQSH dollar ajratildi, bu bank bozorining barqarorlashishiga yordam berdi .

2. Federal Rezerv tizimi — foiz stavkalarini pasaytirish:

2007 yil oxiridan boshlab FOMC federal fondlar stavkasini 4,5 % dan boshlab bir nechta bosqichda pasaytirib, 2008 yil dekabrda 0–0,25 % oralig'iga tushirdi .

3. Federal Rezerv — kengaytirilgan aktivlar xaridi (QE1):

2008 yil noyabrda Fed birinchi marta QE1 doirasida 600 mlrd dollarlik ipoteka qoplangan qimmatli qog'ozlarni sotib olishni boshladi (2009 martgacha jami ~\$1,75 trl dol. aktivlarni qo'lga kiritdi) .

4. Yevro markaziy banki (ECB) foiz stavkalarini keskin pasaytirish:

2008 yil oktyabridan boshlab ECB asosiy qarz olish stavkasini 325 bps ga (birinchi chorakda jami 325 bps) pasaytirib, bozor likvidligini oshirish choralari ko'rdi.

5. Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF) va CPFF:

2008 yil oktabrda Federal Rezerv Kommersial Qog'oz Moliyalash Fondi (CPFF) tashkil etilib, qisqa muddatli tijorat qog'ozlari bozorida likvidlik zaxirasi yaratildi; IMF esa ko'plab rivojlanayotgan mamlakatlarga favqulodda kredit liniyalari taqdim etdi.



Xulosa

2008–2009 yillardagi global moliyaviy inqiroz banklar va moliyaviy institutlarning kapitallashtirish va likvidlik talablari yetishmasligini yashirmasdan ko'rsatdi. U moliyaviy derivativlar va of-balance-sheet operatsiyalar bo'yicha nazoratsizlik regulyator bo'shliqlarini ochib berdi. Inqiroz non-bank moliyaviy sub'ektlarning ham tizimiy xavflarga tortilganligini anglatdi, bu esa keng qamrovli regulyatorlik perimetri zaruratini keltirib chiqardi. Kelajakda bu saboqlar xalqaro hamkorlik va makroprudensial chora-tadbirlarni yanada kuchaytirishga yo'naltirilishi lozim.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Xodiyev B.Yu., Bekmurodov A.Sh., G'afurov U.V. va boshqalar O'zbekiston iqtisodiyoti mustaqillik yillarida. T.: TDIU, 2007.
2. Bekmurodov A.Sh., G'afurov U.V. O'zbekistonda iqtisodiyotni liberallashtirish va modernizastiyalash: natijalar va ustuvor yo'nalishlar. O'quv qo'llanma. T.: TDIU, 2007.
3. Shodmonov Sh., G'afurov U. Iqtisodiyot nazariyasi. Ma'ruzalar matni. - T.: TDIU, 2009
4. Shodmonov Sh, Minovarova G va Xalilov M. "Iqtisodiyot nazariyasi" fani bo'yicha o'quv uslubiy majmuasi.
5. Shodmonov Sh va Minovarova G."Iqtisodiyot nazariyasi" fani bo'yicha o'quv uslubiy ta'lim texnologiyasi. "Iqtisodiy ta'limdagi o'qitish texnologiyasi" seriyasidan. T.: TDIU, 2007, 323 b.
6. Shodmonov Sh., Alimov R., Jo'raev T. Iqtisodiyot nazariyasi. -T.: Moliya. 2002.
7. Shodmonov Sh.Sh., G'afurov U.V. Iqtisodiyot nazariyasi (darslik). - T., «Media» nashriyoti, 2013. - 794 b.
8. O'lmasov A., Vahobov A.V. Iqtisodiyot nazariyasi: Darslik. - T.: «Sharq» nashriyot-matbaa akstiyadorlik kompaniyasi Bosh tahririyati, 2006. - 480 b.
9. Karimov I.A. Yuksak ma'naviyat-engilmas kuch.T.:Ma'naviyat, 2008,176-b
10. O'zbekiston Respublikasi Konstitustiyasi. T.: O'zbekiston, 2007
11. O'zbekiston Respublikasi Soliq kodeksi. - T.: "Adolat", 2001.



12. O‘zbekiston Respublikasi qonuni. Tadbirkorlik va tadbirkorlik faoliyati kafolatlari to‘g‘risida. 1999-yil 14 aprel. - T.: “Adolat”, 1999
13. O‘zbekiston Respublikasi qonuni. Bank va bank faoliyati to‘g‘risida. 1996 yil 5 aprel. - T.: “Adolat”, 1999.
14. Razzoqov A., Toshmatov Sh., O‘rmonov N. Iqtisodiy ta’limotlar tarixi. Darslik (lotinyozuvida).- T.“Iqtisod-moliya”,2007.-320b.
15. www.stat.uz - O‘zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo‘mitasining rasmiy sayti.
16. www.uza.uz - O‘zbekiston Respublikasi Milliy Axborot Agentligi rasmiy sayti.
17. www.ceep.uz - O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot vazirligi huzuridagi Samarali iqtisodiy siyosat markazi rasmiy sayti.