



МОЛИЯ ТИЗИМИГА ОИД ИЛМИЙ ҚАРАШЛАР ПАРАДИГМАСИДА МОЛИЯВИЙ БАРҚАРОРЛИК КАТЕГОРИЯСИНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ ТАЛҚИНИ: КЛАССИК ВА НЕОКЛАССИК МОЛИЯ НАЗАРИЯСИ ТАРАФДОРЛАРИ ИЛМИЙ ҚАРАШЛАРИГА ШАРҲ

И.ф.н., доц. Курбонов Хайрилла Абдурасулович
Тошкент давлат иқтисодиёт университети
ORCID: 0000-0002-4352-7043

Аннотация. Ушбу илмий мақолада молия тизимида оид илмий қарашларнинг концептуал асослари ёритилган. Классик ва неоклассик молия назарияси тарафдорларининг молия тизими, унинг элементлари ва молиявий барқарорликка оид полисемантик тавсифдаги илмий қарашлари ўрганилган. Молия тизими барқарорлигига эндоген ва экзоген омиллар таъсирида уни таъминлаш истиқболларига оид илмий қарашлар тизимлаштирилган.

Калит сўзлар: молия тизими, молиявий барқарорлик, инъекция принципи, молиянинг классик назарияси, молиянинг неоклассик назарияси, молиявий шартномалар, активлар ва рисклар алмашинуви, пул фондлари, суғурта ва рискларни тақсимлаш, Циклик пасайиш фазаси, макроиқтисодий барқарорлик, ликвидлиликнинг ортиқча заҳираси, мутлак ликвидли актив, портфел назарияси.

НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ КАТЕГОРИИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ В ПАРАДИГМЕ НАУЧНЫХ ВЗГЛЯДОВ НА ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ: ОБЗОР НАУЧНЫХ ВЗГЛЯДОВ СТОРОННИКОВ КЛАССИЧЕСКОЙ И НЕОКЛАССИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ ФИНАНСОВ

к.э.н., доц. Курбонов Хайрилла Абдурасулович
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В данной научной статье описаны концептуальные основы научных взглядов на финансовую систему. Изучены научные взгляды сторонников классической и неоклассической финансовой теории на финансовую систему, ее элементы и финансовую устойчивость в многозначном описании. Систематизированы научные взгляды на перспективы обеспечения устойчивости финансовой системы под воздействием эндогенных и экзогенных факторов.

Ключевые слова: финансовая система, финансовая устойчивость, принцип вливания, классическая теория финансов, неоклассическая теория финансов, финансовые контракты, обмен активами и рисками, денежные средства, страхование и разделение рисков, фаза циклического спада, макроэкономическая стабильность, избыточный резерв ликвидности, абсолютно ликвидный актив, портфельная теория.

SCIENTIFIC AND THEORETICAL INTERPRETATION OF THE CATEGORY OF FINANCIAL SUSTAINABILITY IN THE PARADIGM OF SCIENTIFIC VIEWS ON THE FINANCIAL SYSTEM: A REVIEW OF THE SCIENTIFIC VIEWS OF SUPPORTERS OF CLASSICAL AND NEOCLASSICAL FINANCE THEORY

PhD, as. prof. **Kurbonov Khairilla Abdurasulovich**
Tashkent State University of Economics

Annotation. *This scientific article describes the conceptual basis of scientific views on the financial system. The scientific views of the supporters of classical and neoclassical financial theory on the financial system, its elements and financial stability in a polysemantic description are studied. Scientific views on the prospects of ensuring the stability of the financial system under the influence of endogenous and exogenous factors are systematized.*

Key words: *financial system, financial stability, injection principle, classical theory of finance, neoclassical theory of finance, financial contracts, exchange of assets and risks, monetary funds, insurance and risk sharing, Cyclical decline phase, macroeconomic stability, excess reserve of liquidity, absolute liquid asset, portfolio theory.*

Кириш.

Замонавий иқтисодий қарашлар парадигмаси ва кундалик турмуш тарзимизда “Барқарор ривожланиш”, “Барқарор иқтисодий ўсиш”, “Макроиқтисодий барқарорлик” каби тушунчалар билан бир қаторда оммавий равишда “Молиявий барқарорлик” тушунчаси глобал, макро, мезо ва микроиқтисодий қўламда кенг фойдаланиб келинмоқда. Ушбу икки узвий боғланган “Барқарорлик” ва “Молия” тушунчаларининг замонавий шароитларда долзарблигини асослашда аввало молия тизимининг тараққиёт тенденцияларини тадқиқ қилиш мақсадга мувофиқдир.

Кенг иқтисодчилар жамоасининг эътироф этишича, замонавий шароитларда хўжалик фаолиятининг бозор механизми иқтисодиётнинг циклик тебраниш фазасида бўлишини, ушбу фазаларнинг ҳар бир стационар ҳолатларида яхлит иқтисодий тизим таркибий элементи ҳисобланган хўжалик субъектлари фаолиятида ўзгарувчан тенденциялар кузатилишини тақозо этмоқда (Саймон Вайн, 2015). Ушбу ўзгарувчан тенденцияларни хўжалик субъектларининг ривожланиш жараёнига нисбатан таъсирини нейтраллаштириш белгиланган стратегик миссияни ва натижаларга эришишнинг мустақкам иқтисодий асосларини яратиш орқали эришилади. Вақт бирлигида ушбу пировард натижага эришиш статик ва динамик тавсифдаги барқарорликнинг моддий негизини ташкил қилади. Умуман барқарорлик терминини этимологик талқинига мурожаат қиладиган бўлсак, қандайдир яхлит элементлардан ташкил топадиган тизимни жорий ҳолатини ташқи омиллар таъсиридан қатъий назар сақлаб қолиш қобилияти (Plehn, 1909) сифатида эътироф этилади. Ушбу илмий мақолада айнан “Молия тизими” тушунасига классик ва неоклассик молия назарияси тарафдорларининг илмий қарашлари илмий абстрациялаш йўли билан тизимлаштирилган. Натижада молия тизими барқарорлигини таъминлашнинг замонавий тенденциялари тизимлаштирилган.

Адабиётлар шарҳи.

Молия тизими ва унинг барқарорлигининг ўзгарувчан геосиёсий ва геоиқтисодий шароитлардаги илмий-назарий асослари Саймон Вайн молиявий барқарорликка нисбатан фикр билдириб, ҳукумат макрорегуляторлар воситасида доимий тартибга солишга ҳаракат қилиб, бир томондан иқтисодиётга ликвидли активларни киритиш (инъекция принципи) ёки уларни камайтириш орқали, иккинчи томондан бозорлар ва

молиявий институтларни тартибга солади ва молиявий барқарорликни таъминлайди-деб таъкидлаган эди (Саймон Вайн, 2015).

Ричард Масгрейв (2009) давлат молиявий барқарорлигининг асосий мезонларидан бири сифатида “Қурбонликнинг максимал чегараси” концепциясини фанга киритган¹⁸¹, Стивен А. Росс янги молия назарияси бозор, хусусан молиявий бозорларнинг қайта тақсимлаш функцияси ва циклик инқирозлар даврида барқарорликни таъминлашдаги унинг имкониятлари ҳақидаги билимлар ҳамда интуитив тасавурлар воситасида ривожланганлиги тасдиқланган (Росс Стивен, 2008).

Мертон ва Зви Бодилар (2007) молияга пул маблағларини бошқаришга оид ижтимоий-иқтисодий муносабатлар тизими сифатида таъриф бериб, молия тизимининг элементларини институционал асосларига аниқлик киритганлигини кўришимиз мумкин. Бунда молия тизимининг барқарорлиги сиатида тизим элементларининг барқарорлигини ташки яъни дескриптив намоён бўлиши эътироф этилган (Печенская, 2019). Поль Самуэлсон кўплаб иқтисодий мактаблар қарашларини умумлаштириб, у ҳам молия тушунчасини давлат сектори иқтисодиёти фонида тадқиқ қилган (Samuelson, 1983) каби иқтисодчиларнинг илмий тадқиқотларида кузатилади.

“Молия тизими” ва “Молиявий барқарорлик” тушунчалари диалектик боғлиқлигининг илмий-назарий асослари Маршалл (1920) молия, молиявий барқарорликка оид илмий қарашлари ҳам молияни давлат сектори иқтисодий фаолиятига жиҳатларини тадқиқ қилишга қаратган ва ушбу категорияни илмий асосларини кўриб чиқишда асосий векторни давлат бюджети барқарорлик кўрсаткичлари орқали ифодалашга ҳаракат қилган. Хорн, Вахович (2010) Молия назариясини корпорациялар активларига инвестициялаш, молиялаштириш ва дивиденд сиёсати билан уйғунлаштиради.

Бэслеу, Брикхем (2016) Ҳукумат, бизнес ва уй хўжаликлари томонидан пул маблағларни шакллантириш ва ишлатишга оид муносабатлар, Гитман (1989) молия тизимига берилган таърифда индивидлар, фирмалар ва ҳукумат ўртасидаги пул маблағлари айланиши жараёнига алоҳида тўхталганани эътиборга лойиқдир.

Паркер (1992) Монетар ресурсларни тўплаш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатлар, Мэнкью (1999) яҳлит молия тизими барқарорлигининг тизимли декомпозицион таҳлилида унинг элементлари сифатида миллий хўжалик тизимида шаклланадиган жамғармаларни инвестицияларга трансформациялашда иштирок этувчи молия тизимининг тор доирадаги институционал бирликларини назарда тутилишини эътироф этиб ўтади.

Черняева (2014) уч асосий спектрни яъни капиталлар бозорини самарали амал қилиши, молиявий активлар таклифи, ва уларни “риск-даромад” дилеммасига мувофиқ таҳлил услубиятлари билан бевосита боғлиқ бўлганлигини таъкидлаб ўтган.

Робинсон (1953) ишлаб чиқариш соҳасидаги капиталнинг қийматини унинг ишлаб чиқаришган авансланмаган молиявий ресурслар қисми ёки тушум ҳисобига шаклланадиган ортиқча пул маблағлари ликвидлиликнинг ортиқча захираси сифатида оддийгина пул маблағлари ҳисобланади. Гарри Шинази (2018) ижтимоий-иқтисодий тизимлар молиявий барқарорлигини ички ва ташқи намоён бўлишининг омилларини тизимлаштириб, уни комплекс тизимли таҳлил қилиш услубиёти макропруденциал таҳлилга ўхшашликларини эътироф этиб ўтади.

Брикхемнинг (2016) Ҳукумат, бизнес ва уй хўжаликлари томонидан пул маблағларни шакллантириш ва ишлатишга оид муносабатлар илмий тадқиқотларида ўз ифодасини топган.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

¹⁸¹ <https://theintactone.com/2020/02/03/principal-of-maximum-social-advantage>

Яҳлит ўзаро боғланган элеменетлардан ташкил топган молия тизими барқарорлиги ҳам эндоген ва экзоген тавсифдаги омиллар таъсирида ўзининг мустаҳкамлигини сақлаб қолиш қобилияти сифатида эътироф этилади. Миллий масштабда ёки макроқўламда молиявий барқарорлик макроиқтисодий барқарорликнинг элементи сифатида ўрта ва истиқболда мавжуд молиявий ресурслардан оқилона фойдаланиш ва кишилик жамияти тараққиёти ўртасидаги мувозанатни таъминлаш имкониятлари сифатида таъкидлаш мумкин. Хусусан, Саймон Вайн (2015) молиявий барқарорликка нисбатан фикр билдириб, ҳукумат макрорегуляторлар воситасида доимий тартибга солишга ҳаракат қилиб, бир томондан иқтисодиётга ликвидли активларни киритиш (инъекция принципи) ёки уларни камайтириш орқали, иккинчи томондан бозорлар ва молиявий институтларни тартибга солади ва молиявий барқарорликни таъминлайди-деб таъкидлаган эди. Ушбу фундаментал макроиқтисодий мувозанат қондаси классиклар, кейнсчилар ва неоклассиклар илмий қарашларининг асосини ташкил қилиб, айна пайтда глобал молиявий барқарорликни таъминлашда ХВЖнинг асосий индикаторларида ҳам ўз ифодасини топган.

Молия тизими барқарорлигини тадқиқ қилишда уни икки томонлама хусусиятларига эътибор қаратилади. Молия тизими яҳлит иқтисодий тизимнинг таркибий элементи сифатидаги хусусиятлари ва турли элементлардан ташкил топган мустақил яҳлит тизимни ўзида мужассамлаштиради (Сенчагов, Губин, 2015). Демак, молия тизимининг элементлари ўзаро ички алоқадорлигининг тамойиллари, шакллари ва усуллари ўзида мужассамлаштирувчи молиявий механизмнинг барқарорлиги кўп жиҳатдан миллий иқтисодий тизим барқарорлиги ва ижтимоий такрор ишлаб чиқаришнинг узлуксизлигига боғлиқдир. Иқтисодиётнинг глобал, макро, мезо ва микро қўламларидаги такрор ишлаб чиқариш жараёнини узлуксизлиги ушбу даражалардаги шакллантирилган молия тизими барқарорлиги учун фундаментал тавсифга эга бўлади. Шунингдек, глобал, макро, мезо ва микро даражаларда шакллантириладиган ижтимоий такрор ишлаб чиқаришнинг узлуксизлиги ишлаб чиқариш омилларининг оптимал таъминланганлигига боғлиқ бўлиб, бунда молиявий ресурсларни замон ва маконда оптимал таъминлаш молия тизимининг институтционал бирликлари ҳисобланган молиявий хизмат тизими самарали фаолиятига боғлиқдир.

Молия тизимига оид илмий қарашларни ўзида мужассамлаштирувчи иқтисодиёт ва молия фанининг тараққиёти натижасида уни бошқаришнинг пировард натижаси ҳисобланган молиявий барқарорлик категориясининг трансформаллашув жараёни ҳам кузатилган. Тадқиқотлар тасдиқлайдики, молиявий барқарорликнинг бош кўрсаткичлари ҳисобланган ликвидлилик ва тўлов қобилияти бу унинг ички намоён бўлиш шакллариинигина (дескриптив) ўзида мужассамлаштиради¹⁸². Молиявий барқарорлик иқтисодий агентларнинг узлуксиз фаолияти учун ресурсларни оптимал молиявий манбаини шакллантириш, юқори қўшилган қийматни яратиш ҳисобига ушбу молиявий манбалар таркибида хусусий молиявий ресурсларини узлуксиз ўсишини таъминлаш ҳам ҳисобланади.

Гарчи илк примитив хўжалик муносабатларининг таркибий элементи сифатида молиянинг иқтисодий табиатига нисбатан илк илмий қарашлар антик даврга қадалса-да (Хаммурапи, Ксенофонт ва б. 2013) ўрта асрларга қадар фан сифатида ривожланиши ноилмий тавсифга эга бўлган. Ушбу даврда яҳлит тизим элементлари ўзаро фаолият қонуниятлари тизимли равишда тадқиқ қилинмаган.

¹⁸² Изоҳ: Дескриптив- амалий тадқиқотларда тавсифловчи (тавсифий), меъёрий ва изланиш моделларининг адекватлиги ва ишончлилиги кўрсаткичлар ва стандартларнинг услубий асослилиги ва ишончлилиги билан белгиланади. <https://ru.wiktionary.org/wiki/дескриптивный>.

1-жадвал

Классик молия назарияси намоёндаларининг «Молия», «Молия тизими» ва «Молиявий барқарорликни намоён бўлиш шакллари» бўйича қарашлари¹⁸³

Иқтисодчи олим	Молия категориясига нисбатан этимологик ёндашуви	Молия тизимига нисбатан ёндашуви	Манба	Молиявий барқарорликни намоён бўлиш шакллари
Боден (1576)	Давлат вазифасини бажариши учун хазинани шакллантириш	Функционал	Bodin J. Les six livres de la République. Paris, 1576.- 241 p.	Атрибутив
Рау (1867)	Камерал хўжалик шароитида давлат хазинасини шакллантириш билан боғлиқ муносабатлар	Институционал-функционал	Рау К.Г. Основные начала финансовой науки/перев.5-го нем. изд. Том 1. – С.-Петербург, 1867. – с. 1-4.	Атрибутив
Юсти, Зонненфелс (2012)	Давлатнинг асосий иқтисодий агент сифатидаги фаолияти учун хазинани шакллантиришга оид муносабатлар	Функционал-институционал	Wagner R. E. The Cameralists: Fertile Sources for a New Science of Public Finance // N.Y.; Dordrecht; Heidelberg; L., 2012. P. 123.	Атрибутив
Адамс (1899)	Ялпи давлат даромадлари ва харажатларини шакллантириш билан боғлиқ императив пул муносабатлари тизими	Функционал	Adams H. C. Science of Finance, an Investigation of Public Expenditure and Public Revenues. – N.Y.: Henry Holt &Co, 1899. – . 5.	Атрибутив
Бэкхаус, Вагнер (2004)	Иқтисодий агентлар пул фондларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатлар тизими	Функционал	Backhaus J. G., Wagner R. E. Handbook of public finance. – Massachusetts: Kluwer Academic Pbl. 2004. – p. 4-6.	Атрибутив
Плен (1909)	Иқтисодий агентларда капитал, фойда, даромад ва харажатларни шакллантириш билан боғлиқ муносабатлар.	Функционал	Plehn C. Introduction On Public Finance. – London: Macmillan&Co, 1909. – с. 1-6.	Атрибутив-дескриптив
Вознесенский (1985)	Қиймат категорияси сифатида фондларни шакллантириш ва улардан фойдаланиш бўйича императив тавсифдаги пул муносабатлари тизими	Функционал-институционал	Вознесенский Э.А. Финансы как стоимостная категория — М.: ФиС, 1985.	Атрибутив
Александров (1974)	Такрор ишлаб чиқариш эҳтиёжларини таъминлаш учун пул фондларини шакллантириш, улардан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатлар	Функционал-институционал	А. М. Александров, Э. А. Вознесенский Издательство "Финансы", 1974 - Всего страниц: 334	Атрибутив-дескриптив

¹⁸³ Ушбу жадал интернет расмий манбалари асосида муаллиф томонидан тизимлаштирилган.

Табий равишда, молия тизимининг изчил мутаносиб ривожланиши ва унинг барқарорлигини таъминлашга йўналтирилган оралиқ даврий оптимал молия механизмини шакллантириш масалаларига оид илмий ишланмалар стихияли ёки бир томонлама характер касб қилган.

Молия категориясини иқтисодий табиатини тизимли илмий тадқиқ қилишда унинг барқарорлиги нақтаи назардан иқтисодий агентлар ихтиёрида шакллантириладиган пул фондларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатларнинг функционал яъни ташкилий ва институционал асосларига эътибор қаратилмоқда. Функционал асоси аксарият ҳолатларда миллий хўжалик тизимида яратилган қўшилган қийматни тақсимланишида турли иқтисодий агентлар ихтиёрида шаклланган фондлар¹⁸⁴ нисбати ва уни оптимал молия механизми ёрдамида тақсимлаш ва қайта тақсимлаш орқали таъминладиган молиявий барқарорлик назарда тутилади. Институционал асоси деганда кишилик жамияти тараққиёти натижасида мураккаблашиб борган хўжалик механизми пировард натижаси ҳисобланган махсус молиявий институтларнинг¹⁸⁵ шаклланиши ва уларнинг молиявий барқарорлигини яхлит молия тизими барқарорлиги учун замин бўлишини назарда тулади.

Молия, молия тизими ва унинг барқарорлигини тизимли тадқиқ қилишдаги умумий ёндашувлар билан бирга унинг хусусиятли жиҳатлари ҳам мавжуд бўлиб, ушбу масаладаги назарий қарашларнинг илмий концептуал асослари бўйича молия назариясининг классик ва неоклассик (Ишина, Завгородняя, 2016) йўналишлари мавжудлиги фанда маълум.

Жамиятнинг сиёсий институти сифатида давлатлар ва улар фаолият спектрининг кенгайиб бориши, илк молия тизимида давлат молиясини тизимли равишда ўрганишга туртки бўлган. Натижада, молия тизимида давлат молиясининг барқарорлиги ва унга тасир этувчи омиллар комплекси шароитида молия фанининг тизимли ўрганилишига шарт шароит яратилган. Молиянинг классик назарияси тарафдорлари субъект сифатида давлатнинг молиявий фаолияти иқтисодий табиатини тадиқ қилишга урғу қаратган. Гарчи, классик молия назариясининг илк шаклланиш даврини аксарият иқтисодчилар Ж. Боденнинг “Республика ҳақидаги олти китоб” номли асаридаги илмий қарашлари билан бўлса-да, унда асосий урғу сиёсат, дин ва давлатнинг мақсад ва вазифаларини тадқиқо қилишга қаратилган. Аксарият Европалик иқтисодчилар томонидан шакллантирилган молиявий қарашлар асосан сиёсий иқтисоднинг ривожланиш жараёнига тўғри келиб, унда миллий иқтисодиётга давлат аралашувининг молиявий механизмлари тадқиқ қилинган. Яна бир қатор иқтисодчи олимлар А. Монкретъен, А. Смит, Д. Рикардо, И. Бентам, Д. Милл, А. Маршалл, Л. Вальрас, А. Пигу, Ж. Кейнс, И. Фишер, М. Фридманларнинг илмий қарашларига мувофиқ классикларнинг молия тизимида асосий урғуни давлат молиясини қаратилиши бир қатор омилларга боғлиқ бўлган:

Биринчидан, ўрта асрлардаги монархияларнинг инқирози ва монархиялар мулкидан давлат давлат мулкининг ажратилиши ҳамда бюджет тизимининг шаклланиши билан боғлиқ бўлган.

Иккинчидан, жамиятдаги ижтимоий такрор ишлаб чиқариш жараёнини ташкил қилишда асосий иқтисодий агент сифатида давлат хукмрон мавқега эга бўлган.

Учинчидан, солиқларни ундиришнинг пул шаклларини ривожланиши билан боғлиқ бўлган. Солиқлар ва уларни ундиришнинг назарий асосларида субъект сифатида майда хунарамандлар, фермер-деҳқон ва аҳолига урғу берилган.

¹⁸⁴ Изох: Фондлар деганда- Давлат, хўжалик субъектлари ва уй хўжаликлари ихтиёрида шаклландиган марказлаштирилган ва марказлаштирилмаган фондлар назарда тутилади.

¹⁸⁵ Изох: Махсус молия тизими- молия тизимининг тор доирадаги институционал бириклари яъни: банк, суғурта, нобанк муассасалари тизими, фонд бозорлари махсус ва универсал институтлари, лизинг, факторинг хизматларин тақдимэтувчи компаниялар, венчур фондлари ва бошқалар назарда тутилади.

Классик молия назарияси тарафдорлари (Ж. Боден, Рау К.Г., Ф. Юсти, Й. Зонненфелс, Адамс Х.С., Бэкхаус Ж.Г., Вагнер Р., Плен К., Александров А.М. ва бошқалар) молияни фан ва сиёсий иқтисодиётда мустақил йўналиш сифатида тадқиқ қилишда уни давлат хазинасини шакллантириш ва ундан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатларни қамраб олишига эътиборни қаратишган. Яна бир ўз замонининг етакчи молиячиларидан бири бўлган Чор россияси даврида молия вазири сифатида фаолият олиб борган Витте (2011) юқоридаги фикрларни умумлаштириб, XVII асрда бир сўз билан айтганда молия тушунчаси барча давлат мулкларини мажмуасини ва умуман давлат хўжалигининг умумий ҳолатини қамраб олишини эътироф этиб ўтади. Бунда барча давлат мулклари-деганда унинг даромадлари, харажатлари ва қарзлар назарда тутилади. Демак, ушбу иқтисодчининг фикрига мувофиқ молия- давлатнинг моддий эҳтиёжларини юқори даражада қондириш орқали барқарорлик ёки фаровонликни таъминлаш усули сифатида қаралади.

Социалистик хўжалик тизими шароитидаги молиявий муносабатларни тадқиқ қилиб Аулд ва Миллерлар (1977) социалистик иқтисодий тизим шароитида шаклланадиган ижтимоий молиянинг моҳиятини тадқиқ қилишда иқтисодиётнинг ўзини тадқиқ қилиш тақозо этилиши таъкидлайдилар. Чунки, давлат мулкчилиги ҳукмрон бўлган моноукладли иқтисодиёт шароитида ижтимоий молия давлат даромадлари ва харажатларида ўзининг мужассамлигини ифодалаб, бунда молиявий барқарорликнинг негизини давлат молиясини ташкил қилиши табиий ҳол ҳисобланади.

Фикримизча, молияга “Давлат мулкларини мажмуаси” деб берилган таъриф замонавий молия назариясининг фундаментал қоидалари нуқтаи назардан прагматик тавсифга эга бўлса-да, ушбу категория мазмунини очиб беришдаги яъни “давлат хўжалигининг умумий ҳолати”-деб таъкидланган иккинчи жиҳатда молиянинг тизимли жараён сифатида хусусиятига эътибор қаратилган. Бунда умумий ҳолат маълум стационар даврда “Барқарор” ёки “Нобарқарор” ҳолатда бўлишини инобатга оладиган бўлсак, молия тизимини мустақил иқтисодий категория сифатида бошқариш орқали пировард натижа молиявий барқарорликни таъминлашга йўналтирилиши назарда тутилмоқда.

Демак, молиявий барқарорликнинг илк илмий намоён бўлиш шакли ҳам айнан замонавий давлат молияси тизими барқарорлиги негизида тизимлаштирилиб, бунда тизимли ёндашувнинг функционал жиҳатлари устувор бўлган. Умуман, молия тизими барқарорлигини тизимли декомпозицион таҳлилида функционал ва институционал ёндашувга асосланган илмий тадқиқот методологияси амал қилиб, тадқиқотлар тасдиқлайдики, аксарият молиянинг классик назариясини бойитган физиократлар, меркантилистлар ва камералистларнинг қарашлари функционал ёндашувга ҳослигини кўришимиз мумкин. Хусусан, функционал ёндашув молиянинг тақсимлаш функциясига асосланган ҳолда миллий иқтисодиётда янгидан яратилган қўшилган қийматни тақсимлаш ҳисобига шаклланадиган фондлар нисбати назарда тутилади. Масалан, ҳаддан зиёд юқори солиқ юки ҳисобига юқори кўламдаги бюджет фондиди шакллантириш давлат молияси тизими нобарқарорлигининг асосий симптомларидан бири ҳисобланади. Чунки, юқори даражадаги солиқ юки миллий иқтисодиётдаги ишбилармон фаолликни пасайтиради. Буюк Британия ғазначилик канцлери Хю Дальтон, инглиз иқтисодчиси Артур Пигу ва АҚШлик иқтисодчи Ричард Масгрейвлар давлат молиявий барқарорлигининг асосий мезонларидан бири сифатида “Қурбонликнинг максимал чегараси”¹⁸⁶ концепциясини фанга киритган. Унда солиқлар сифатида тўланиши лозим бўлган том маънодаги “қурбонлик” номинал қиймати (MSS) билан давлат харажатларининг максимал нафлилиги (MSB) ўртасида тескари боғлиқлик мавжудлиги ва ушбу кўрсаткичнинг оптимал даражаси давлат молиявий барқарорлигини таъминлашнинг асосини ташкил қилишига тўхталишган.

¹⁸⁶ <https://theintactone.com/2020/02/03/principal-of-maximum-social-advantage>

Демак, юқоридагилардан хулоса қилиш мумкинки, молия назариясида илк тизимлаштирилган имий қарашлар давлат молияси муаммоларига қаратилган бўлиб, даромадлар ва харажатларни тизимли шаклланишини турли омиллар таъсирида миллий хўжаликнинг мувозанатли ривожланишига позитив таъсирини таъминлашни сақлаб қолиш имкониятларига давлат молияси барқарорлиги- деб тушуниш мумкин.

Иқтисодчи Маршаллнинг (1920) молия, молиявий барқарорликка оид илмий қарашлари ҳам молияни давлат сектори иқтисодий фаолиятига жиҳатларини тадқиқ қилишга қаратган ва ушбу категорияни илмий асосларини кўриб чиқишда асосий векторни давлат бюджети барқарорлик кўрсаткичлари орқали ифодалашга ҳаракат қилган. Шунингдек, унинг қарашларида персонал молия- деб номланувчи уй хўжаликлари молиясини яҳлит молия тизими элементи сифатида билвосита¹⁸⁷ ифодаланишини эътироф этиб ўтади. Яна бир машҳур иқтисодчи Поль Самуэлсон (1983) кўплаб иқтисодий мактаблар қарашларини умумлаштириб, у ҳам молия тушунчасини давлат сектори иқтисодиёти фонида тадқиқ қилган. Лекин шу билан бир қаторда молия тизими барқарорлигини тадқиқ қилишда нафақат давлат сектори иқтисодиёти балки, уй хўжаликлари ва хўжалик субъектлари молиявий-хўжалик фаолиятига ҳам эътиборни қаратилган.

Демак, тадқиқотлар тақдидлайдики, ХХ бошларига қадар молия ва молия тизимини тадқиқ қилиш нисбатан унинг тор доирасига асосланган бўлиб, асосан давлат молияси соҳасидаги барқарорлик омилларига эътибор қаратилган.

XVIII-XIX асрлардаги жаҳон мамлакатларида кузатилган илмий-техник инқилоб ва тараққиёт тенденциялари жаҳон хўжалиги тараққиётига ҳам таъсир кўрсатгани маълумдир. Иқтисодиётда илк корпоратив тузилмаларнинг шаклланиши, банклар фаолиятининг тараққиёти, капиталлашув даражасининг шиддат билан юксалиши натижасида хусусий сектордаги капиталларнинг тўпланиш даражасини ортиши кузатилди. Натижада аксарият молиячи иқтисодчилар томонидан давлат молияси ва унинг барқарорлигига нисбатан хусусий сектор молиясининг иқтисодий табиати ва уларнинг молиявий барқарорлигига таъсир этувчи омилларни тадқиқ қилишга эътибор кучайди. Том маънода ушбу жараёни молия тушунчасининг метонимия натижасида давлат (ижтимоий) сектори молиясидан хусусий сектор молияси иқтисодий табиатини ўрганишга ўтганини бир қатор иқтисодчилар таъкидлайдилар¹⁸⁸.

Замонавий неоклассик молия назарияси бош ғоясининг негизини фирмалар назарияси ташкил қилиб А.Смитнинг илмий қарашларига асосланади. Смит (1976) аввало ўзининг "...бозорда қатнашувчи ҳар бир индивид ўз манфаатлари учун ҳаракат қилади ва пировард натижада жамият учун наф келтирувчи натижани яратади- деган "Бозорнинг кўринмас қўллари" (DJVU) - деб номланувчи метафораси аввало бозор иқтисодиёти шароитида эркин рақобатни таъминлаш ва давлат аралашувини қисқартириш ғоясининг фундаментал қоидаси ҳисобланади. Гарчи, ушбу бозор иқтисодиётининг классик назариясини асосий қоидаси кейинчалик иқтисодчи-математик Жон Нэш томонидан танқид қилинса-да, иқтисодиётга асосий иқтисодий агент сифатидаги давлат аралашувини (фискал ва монетар инструметлар воситасида) қисқартириш орқали молия тизимида давлат молияси етакчи мавқеига нисбатан юқори бўлган хусусий сектор молияси иқтисодий табиатини тадқиқ қилишга қаратилган янги молиявий оқимларни пайдо бўлишига шарт шароит яратган.

¹⁸⁷ Изоҳ: Билвосита ифодаланиши деганда- мамлакатда макроиқтисодий барыарорликни таъминлашда товарлар ва хизматлар нархини шаклланишидаги истемолчи сифатида уй хўжаликларининг позициясини шаклланиши назарда тутилади.

¹⁸⁸ http://infoogle.ru/metonimiya_что_eto_takoe.html

2-жадвал

Неоклассик молия назарияси намоёндаларининг «Молия», «Молия тизими» ва «Молиявий барқарорликни намоён бўлиш шакллари» бўйича қарашлари¹⁸⁹

Иқтисодчи олим	Молия категориясига нисбатан этимологик ёндашуви	Молия тизимига нисбатан ёндашуви	Манба	Молиявий барқарорлик намоён бўлиш
З.Боди, Р. Мертон	Тақчил бўлган пул маблағларини бошқариш билан боғлиқ муносабатлар тизими	Молиявий шартномалар, активлар ва рисклар алмашиш жараёнида иштирок этувчи бозорлар ва бошқа институтлар	Зви Боди, Роберт Мертон, Финансы(пер с англ яз.). Учебник. М.: Вильямс, 2007.- 592 с.	Дескриптив
Ж. В. Хорн, Ж. Вахович	Молия назариясини корпорациялар активларига инвестициялаш, молиялаштириш ва дивиденд сиёсати билан уйғунлаштиради	Жамғармаларни инвестицияларга трансформациялаш жараёнидаги молиявий воситачилик операциялари билан шуғулланувчи муассасалар ва бозорлар	James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. Fundamentals of Financial Management. Pearson Education Limited, England - p. 719	Дескриптив
С. Бэслеу, Ю. Брикхем	Хукумат, бизнес ва уй хўжаликлари томонидан пул маблағларни шакллантириш ва ишлатишга оид муносабатлар	Пул маблағлари ҳаракатида иштирок этувчи молиявий институтлар, бозорлар ва инструментлар мажмуаси	Besley S., Brigham E.F. Principles of finance. Cengage learning. Boston, USA, 2015- p.274.	Дескриптив
Л. Гитман	Пул маблағларини бошқариш билан боғлиқ муносабатлар	Индивидлар, фирмалар ва ҳукумат ўртасида пул маблағлари циркуляциясини т.э. жараёни, институтлар, бозорлар ва инструментлар	Gitman L.R. Basic managerial finance: 2-nd ed. Harper and row, 1989.-p.4	Дескриптив
Б.Б. Рубцов	Пул фондларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатлар	Бўш пул маблағларини эҳтиёж сезувчи соҳаларга ҳаракатланишидаги иқтисодий муносабатлар тизими ва институтлари	Финансовые институты и экономическое развитие: кол. монография / под ред. Д. В. Смылова М.: ИМЭМО РАН, 2006	Дескриптив-атрибутив
Р. Паркер	Монетар ресурсларни тўплаш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ муносабатлар	Жамғармалар ва уларни инвестицияларга трансформациялашувид аги институтлар, инструментлар ва бозорлар	Parker R.H. Macmillian dictionary of Accounting. 2-nd ed. Macmillian press Ltd, 1992	Дескриптив-атрибутив

¹⁸⁹ Ушбу жадувал интернет расмий манбалари асосида муаллиф томонидан тизимлаштирилган.

Таъкидлаш жоизки, неоклассик молиявий мактаб “Янги полгрейв”-деб номланувчи тадқиқот формати издошлари илмий қарашлари асосида кучли ривожланиш тенденциясини намоён қилган.

1987 йилда АҚШлик иқтисодчилар томонидан кейинги 60 йил давр мобайнидаги 900 дан ортиқ назарий ишланмалар ва доктриналар натижалари умумлаштирилган (Итуэлла, Милгейта, Ньюмена, 2008). Олинган натижаларга мувофиқ Стивен Росснинг (2008) фикрича янги молия назарияси бозор, хусусан молиявий бозорларнинг қайта тақсимлаш функцияси ва циклик инқирозлар даврида барқарорликни таъминлашдаги унинг имкониятлари ҳақидаги билимлар ҳамда интуитив тасаввурлар воситасида ривожланганлиги тасдиқланган. Янги молиявий назариянинг бош йўналиши Иқтисодчи Черняеванинг (2014) фикрига мувофиқ, уч асосий спектрни яъни капиталлар бозорини самарали амал қилиши, молиявий активлар таклифи, ва уларни “риск-даромад” дилеммасига мувофиқ таҳлил услубиятлари билан бевосита боғлиқ бўлган.

Демак, молиянинг замонавий неоклассик назарияси уч асосий элементлар: давлат молияси, молиявий бозорлар ва корпоратив молия кесимида ривожланиб борди.

Нобель мукофоти совриндори Р. Мертон ва Зви Бодилар молияга пул маблағларини бошқаришга оид ижтимоий-иқтисодий муносабатлар тизими сифатида таъриф бериб, молия тизимининг элементларини институционал асосларига аниқлик киритганлигини кўришимиз мумкин. Бунда молия тизимининг барқарорлиги сиатида тизим элементларининг барқарорлигини ташки яъни дескриптив намоён бўлиши эътироф этилган. Хусусан, бунда тизим элементлари сифатида молиявий шартномалар, активлар ва рисклар алмашинуви жараёнида бевосита в билвосита иштирок этувчи бозорлар ва институтлар (Зви Боди, Роберт Мертонлар, 2007) ёки молия тизимининг институционал асосини ташкил қилувчи молиявий муассасалар ва бозорлар (С. Бэслеу, Ю. Брикхем, Л.Гитман) барқарорлиги назарда тутилган.



1-расм. Миллий иқтисодиётда молия тизимининг бош функционал вазифаси чизмаси ¹⁹⁰

¹⁹⁰ Расм муаллиф томонидан шакллантирилган.

Р. Паркер эса ушбу элементлар қаторига пул мбалағлари ва унинг эквивалентлари, қарз инструментлари, мулкый муносабатларни тасдиқловчи, суғурта ва рискларни тақсимлаш билан боғлиқ молиявий инструментларни ҳам киритади. Гарвард университети профессори Н. Г. Мэнкью яхлит молия тизими барқарорлигининг тизимли декомпозицион таҳлилида унинг элементлари сифатида миллий хўжалик тизимида шаклланадиган жамғармаларни инвестицияларга трансформациялашда иштирок этувчи молия тизимининг тор доирадаги институционал бирликларини назарда тутилишини эътироф этиб ўтади.

1-расмда молия тизимини асосий функционал вазифаси ифодаланган бўлиб, унда миллий жамғариш нормаси (S_p) асосан хусусий жамғариш (S_p) ва давлат жамғармалари (S_g) ҳисобига шаклланиб, уларни иқтисодиётнинг юқори қўшилган қиймат яратиладиган тармоқларга потенциал инвестиция ресурси сифатида трансформациялашувида молия тизими марказий аҳамият касб этади. Бунда миллий жамғармалар мамлакат иқтисодиёти макроиқтисодий барқарорлигини жорий ҳолатда қўллаб-қувватлаш (I) ва истиқболли инвестиция лойиҳаларни реализация қилишга инвестицион харажатлар учун корпоратив талаб эҳтиёжларини қондириш орқали изчил иқтисодий ўсишни таъминлашдаги инвестицион ресурсларнинг молиявий манбаини ташкил қилади. Циклик пасайиш фазасида ёки иқтисодиётдаги турбулент вазифалар натижасида ишбилармон фаолликнинг пасайиши, юқори давлат харажатлари ҳисобига кузатиладиган бюджет дефицити ва уни молиялаштиришга жамғармаларни жалб қилишда ҳам молия тизимининг ўрни ғоят муҳимдир. Чикаго мактабининг намоёндаларидан, Кейнсчиликнинг бош оппонентларидан бири бўлган Фридман (2009), макроиқтисодий барқарорликни таъминлашда пул бозорларидаги мувозанат инструментларига алоҳида тўхталиб таъкидлайдики, фискал сиёсат инструментлари орқали иқтисодиётни тартибга солиш иқтисодий ривожланишнинг у ёки бу стационар даврлари нуқтаи назардан юқори сиқиб чиқариш самарасини юзага келтиради. Молиявий бозорлардаги конъюнктура юзасидан пул массасини тартибга солиш орқали макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш юқори самарадорликка эга. Молиявий ресурслар бозоридаги мувозанат ($F^s = F^d$) пул таклифининг мувозанатли миқдори (F_e) ва мувозанатли реал фоиз ставкасининг (r_E) оптимал даражасида таъминланиши таъкидланади.

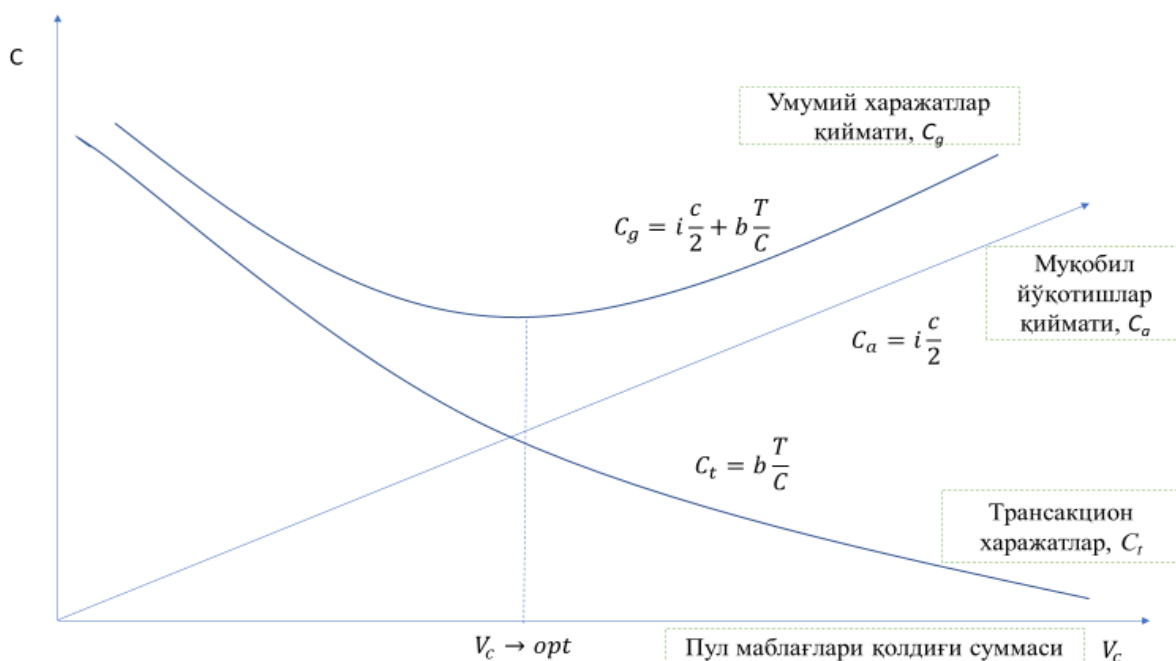
Юқоридагилардан хулоса тизимлаштириш мумкинки, миллий иқтисодиётнинг барқарорлиги унинг элементи ҳисобланган молия тизими барқарорлигига боғлиқ. Гарчи иқтисодий инқирозлар макроиқтисодий нобарқарорликнинг намоён бўлиши орқали ифодаланса-да, молия тизими фискал ва монетар инструментлари ёки автоматик барқарорлаштирувчилар иқтисодий ўсиш фазасига олиб чиқишнинг дастаги ҳисобланади. Шунингдек, давлат, хўжалик субъектлари, уй хўжалиklarининг молиявий барқарорлиги мамлакатда макроиқтисодий барқарорликнинг негизини ташкил қилади.

Молия тизимида молиявий барқарорликнинг капитал назариясига оид таянч позицияларидан бири машҳур Кембриж мунозараларида (1950-1970йиллар) ҳам кўрилган (Robinson, 1953). Унда ушб мунозаралар натижасидаги нобарқарорлик профессор Черняева (2014) фикрига мувофиқ қиймат, капитал, қўшилган қийматни тақсимлаш, фойда, иш ҳақи каби бир қатор категорияларнинг талқини бўйича кўриб ўтилган. Масалан, Жон Робинсон (1953) тасдиқлайдики, ишлаб чиқариш соҳасидаги капиталнинг қийматини унинг ишлаб чиқаришган авансланмаган молиявий ресурслар қисми ёки тушум ҳисобига шаклланадиган ортиқча пул маблағлари ликвидлиликнинг ортиқча захираси сифатида оддийгина пул маблағлари ҳисобланади. Табиийки, қўшилган қийматнинг элементи сифатида ортиқча пул маблағларининг тўпланиши “ликвидлиликнинг ортиқча захираси” сифатида йўқотилган молиявий имконият сифатида қаралади. Молиявий-эксплуатацион эҳтиёжлар учун ортиқча пул

маблағларининг тўпланиши ва уларни жорий активлардаги тебранувчан улуши ликвидлиликни ёки мумумий контекстда молиявий барқарорликни бошқаришга нисбатан тизимли ёндашувнинг кузатилмаслигини ҳам англатади. Неоклассик молия назарияси тараққиёти пул маблағларини узоқ ва қисқа муддатга инвестицион ресурс сифатида трансформациялашга хизмат қилувчи молиявий бозорлар ва молиявий инструметлар ривожланишига асосланади. Бунда пул маблағларини иқтисодий агентларнинг ривожланиш стратегик мақсадлари ва оптимал жорий молиявий эксплуатацион эҳтиёжларнинг даврий хусусиятларига асосланган ҳолда узоқ ва қисқа муддатли молиявий инвестициялаш билан боғлиқ арбитраж операциялари амалиёти ривожланиб бормоқда. Бундай операциялар воситасида пул маблағларини бошқариш ғарб амалиётида неоклассик молия назариясида янги оқим “Cash flow management” яъни пул оқимларини бошқаришга йўналтирилган операцион молиявий менежментни ривожланиши учун шарт шароит яратган. Ваҳоланки, операцион молиявий менежментнинг бош функционал вазифаларидан бири хўжалик субъектлари жорий операцион фаолиятини бошқариш орқали молиявий барқарорликни таъминлаш ҳисобланади.

Операцион молиявий менежментда молиявий барқарорликни кенг иқтисодчилар жамоатчилиги томонидан энг кўп эътироф этиладиган кўрсаткичларидан бири сифатида жорий ликвидлиликни пул маблағларини бошқариш орқали янги моделлар тизимлаштирилди. Ушбу фикримизнинг тасдиғини Мишель Альмед Уорднинг пул маблағларини бошқариш-жорий фаолиятни қўллаб қувватлаш, фондлар мобиллигини таъминлаш ва ликвидлиликни оптималлаштириш учун қисқа муддатли ресурсларни бошқариш санъатини фан сифатида тизимлаштириш жараёнидир (Езерская, 2003) - деган фикрлари ҳам тасдиқлайди.

Буларга мисол сифатида, Баумол-Тобин, Миллер-Орр, Стоун шакллантирилган заҳираларнинг оптимал қиймати (EOQ) моделларини келтиришимиз мумкин.



2-расм. Мутлақ молиявий барқарорлик элементи сифатида пул маблағларини бошқаришнинг замонавий концепцияси умумий мазмуни¹⁹¹

¹⁹¹ Расм муаллиф томонидан шакллантирилган.

Ушбу иқтисодчилар жамоаси томонидан тизимлаштирилган пул маблағларини бошқариш моделлари операция фаолият учун оптимал пул маблағлари ҳажмини анилашга йўналтирилиб, улар икки асосий омилга боғлиқлиги таъкидланади.

Биринчиси, молиявий барқарорликни бошқаришда ортиқча ликвидлилик элементи ҳисобланган пул маблағлари сақлашдаги муқобил йўқотишлар қиймати (C_a) олиниб бунда, пул маблағларини муқобил инстициялаш натижасида олиниши мумкин бўлган, лекин йўқотилган имконият сифатида баҳоланадиган қиймат назарда тутилади.

Иккинчиси, пул маблағлари тўлдиришдаги трансакцион харажатлар (C_t) ҳисоб рақамдаги ёки кассада маблағларнинг юқори улуши шароитида минимал даражага тушишига асосланади (Навбатдаги бобларда ушбу моделларнинг батафсил эмпирик таҳлиллари келтирилади).

Умумий тавсифда ушбу моделлар операция молиявий менежментнинг замонавий моделлари сифатида молиявий барқарорлик элементи ҳисобланган мутлақ ликвидлиликни бошқаришнинг тактик усулларини ўзида мужассамлаштирган. Хусусан, бунда мутлақ ликвидли актив сифатида пул маблағларининг иытисодий табиатига мувофиқ бошқаришига нисбатан тизимли ёндашувга асосланган ушбу моделлар ҳам замонавий молия фани тараққиётида фундаментал қоидалардан бири ликвидлилик парадокси ҳисобланишининг исботидир.

Нобель мукофоти совриндори Р. Мертон ҳам ушбу қоидани умумий тарзда тавсифлаб, замонавий неоклассик молия “уч асосий устун”га таянишини эътироф этиб, ушбу устунлар сифатида вақт омилини ҳисобга олган ҳолда пул маблағларидан фойдаланишни оптималлаштириш (даврлараро муқобил таҳлиллар негизида); активлар қийматини баҳолаш ҳамда портфел назариясининг таркибига кирувчи рискларни бошқаришни тавсифлайди. Ваҳоланки ҳар уччала концепциялар қато қонунлар, қоидалар тизими орқали ҳанузгача асосланб келинаётган бўлиб, уларнинг пировард мақсади корпоратив тузилмалар мувозанатли ривожланиши ва молиявий барқарорлигини таъминлаш ҳисобланади.

Юқоридаги неоклассик молия назарияси намоёндалари орасида Л. Гитман молия тизимига берилган таърифда индивидлар, фирмалар ва ҳукумат ўртасидаги пул маблағлари айланиши жараёнига алоҳида тўхталганани эътиборга лойиқдир. Ушбу ёндашувда замонавий шароитларда мамлакат миқёсида молиявий барқарорликнинг асосий ядроси сифатида корпоратив секторда пул маблағларининг доиравий айланиши молия тизими билан узвий мантиқий алоқадорлиги мавжудлигига эътибор қаратилганлигини кузатиш мумкин. Ушбу ҳолат аксарият иқтисодчилар томонидан илгари сурилган замонавий неоклассик молия назарияси таянадиган қуйидаги тўрт асосий таянч тезислар билан мантиқий алоқадорлик мавжудлигини тасдиқлайди.

Биринчидан, давлатнинг иқтисодий қудрати, молия тизимининг барқарорлиги хусусий секторнинг иқтисодий қудрати билан аниқланади;

Иккинчидан, хусусий сектор фаолиятига давлатнинг аралашуви минимал даражага туширилади;

Учинчидан, йирик корпорациялар барқарор ривожланиш имкониятларини аниқловчи асосий молиялаштириш манбаларида фойда ва капиталлар бозори етакчи аҳамият касб этади;

Тўртинчидан, капитал, товар ва меҳнат бозорларининг байналминаллашуви алоҳида мамлакатлар миллий молия тизими ривожланишда интеграллашув жараёни тенденциясини намоён бўлади.

Фикримизча, биринчи тезисда яҳлит молия тизимининг барқарорлигини таъминлашда бирламчи аҳамият аввало хусусий секторда фаолият юритувчи хўжалик субъектлар молиявий-иқтисодий салоҳияти ва улар молиявий барқарорлиги касб этади. Чунки моддий ишлаб чиқариш соҳасида мамлакатдаги қўшилган қиймат яратилади ва

уни бирламчи ва қайта тақсимлаш воситасида давлат молиявий ресурслари ва молиявий институтлар даромадлари яратилади.

Демак, молия тизимига берилган илмий қарашларни таҳлиliga асосланган ҳолда қуйидаги хулосаларни тизимлаштириш мумкин:

Биринчидан, неоклассик молия назариясига мувофиқ молия тизими бозорлар, молиявий институтлар, молиявий воситачилик операциялари билан шуғулланувчи компанияларни ўзида мужассамлаштириб, қайсики улар воситасида уй хўжаликлари, фирмалар ва ҳукумат учун молиявий барқарорликни асосини ташкил қилувчи ликвидли молиявий активларни бошқаришга хизмат кўрсатади.

Иккинчидан, молия тизими элементларини барқарорлиги хусусий сектор барқарорлиги ва уларни молиявий салоҳиятига боғлиқдир. Чунки хусусий секторда қўшилган қиймат ҳисобига яратиладиган фойда ёки соф молиявий натижа молия тизими институтлари фойдасининг ҳам молиявий манбаини ҳам ташкил қилади.

Учинчидан, замонавий неоклассик молия назариясида замон ва маконда ўзаро синхрон бўлмаган ва иқтисодий оқибатлари бир бирига боғлиқ бўлмаган пул маблағларини бошқаришнинг иқтисодий табиатини ўрганиб, унинг асосида молиявий барқарорликнинг асосий симптоми бўлган ликвидлилик парадокси ташкил қилади.

Иқтисодчи Гарри Шинази таъкидлайдики, молиявий барқарорлик бу нафақат циклик равишдаги инқирозларнинг мавжуд эмаслиги, балки молиявий барқарорлик:

1. Замон ва маконда молиявий ресурсларни самарали тақсимлаш ва бошқа молиявий-иқтисодий жараёнларни (масалан, жамғармаларни инвестицияларга трансформациялаш, кредитлаш, ликвидлилик заҳираларини шакллантириш, активлар нархларини шакллантириш, бойликни тўпланиши ва ишлаб чиқаришни интенсивлаштириш) барқарорлаштиради.

2. Молиявий рискларни баҳолаш ва тақсимлашга имконият яратади.

3. Иқтисодиётдаги турбулент вазиятларда ёки ташқи экстерналийлар мавжудлиги шароитида ушбу муҳим вазифаларни амалга оширади.

Гарри Шинази ижтимоий-иқтисодий тизимлар молиявий барқарорлигини ички ва ташқи намоён бўлишининг омилларини тизимлаштириб, уни комплекс тизимли таҳлил қилиш услубиёти макропруденциал таҳлилга ўхшашликларини эътироф этиб ўтади.

Европанинг Норвегия банки экспертлари молия тизими барқарорлигини макроиқтисодий жаҳитларига аниқлик киритиб, ташқи таъсирларга барқарорлиги ва унда иқтисодиётни молиялаштириш, тўловлар ва қайта тақимлаш механизмини етарли даражада ишлашини назарда тутад. Европа марказий банки экспертлари эса молиявий барқарорликка турли хил шокларга автоматик стабилизаторлар сифатида туриб бериш қобилияти ҳолати сифатида аниқлик киритишади. Юқоридагиларга асосланган ҳолда таъкидлаш жоизки, молия тизими ва унинг барқарорлигига ушбу берилган таърифлар асосан тизимли ёндашувга ва ташқи таъсирларга нисбатан тизим фнкционал вазифаларини бажариш бажариш қолибияти сифатидаги хусусиятлари билан изоҳланади. Ж Ван Хорн, Ж.Вахович, Ю Брикхем ва Ж. Хюстонлар (2016) молиявий барқарорликни макроиқтисодий жиҳатларини тақсифлаб, ташқи таъсирлар шароитида хўжалик субъектларини барқарор ривожланиши учун молиявий шарт шароитнинг яратилиш сифатида таърифлайдилар.

Ҳақиқатдан ҳам молиявий барқарорликни комплекс баҳолашда (давлат, молиявий, номолиявий секторлар, уй хўжаликлари) молиявий ҳисоботлар маълумотлар базаси ҳисобланадиган молиявий кўрсаткичлардан, уй хўжаликлари молиявий ҳолатини ифодаловчи кўрсаткичлардан, контрагентлар олдидаги мажбуриятларни баҳариш ҳолати ҳақидаги кўрсаткичлардан, ликвидлилик ва активлар сифати кўрсаткичларидан фойдаланилади. Яҳлит молия тизими молиявий барқарорлигини ҳисоблашда нисбатан кенг крсаткичлар яъни: бозор ликвидлиги, бозор рискларини ифодаловчи кўрсаткичлардан, баҳолар барқарорлиги, “нархлар мувозанати” моделларидан, зарур

қолларда, банклараро пул бозори, шунингдек, репо, облигациялар, қимматли қоғозлар ва деривативлар бозорлари талаб қилинади фойдаланилади.

Миллий ижтимоий-иқтисодий тизимнинг молиявий-иқтисодий барқарорлиги унинг динамик ҳолати бўлиб, у иқтисодиётда мавжуд бўлган молиявий жамғармалар (молиявий қувват чегараси) билан таъминланади. Шунда тизимнинг макроиқтисодий мувозанати тизимнинг молиявий бўлмаган микроэлементларининг ушбу молиявий жамғармаларни жалб қилиш қобилияти билан таъминланиши мумкин. Хусусан, бунда яҳлит иқтисодий тизимлар барқарорлигининг шарти сифатида пул маблағлари ҳажми ва улардан молиялаштириладиган хўжалик юритувчи субъектларнинг харажатлари назарда тутилади.

Чунки, макроиқтисодий барқарорликка нисбатан молиявий барқарорлик иқтисодий агентларнинг ресурслар имкониятлари бўйича фарқланишига ургу бериладиган бўлинса, молиявий барқарорликнинг ресурс имкониятларининг объекти сифатида молиявий ресурсларни (молиявий жамғармалар) шаклланиши ва уни тақсимланиш мувозанати назарда тутилади. Шунга мувофиқ молиявий барқарорликни ифодалаш масштаби бўйича: кредит ташкилотлари молиявий ресурслари, молиявий бозорлар орқали ҳаракатланадиган молиявий ресурслар ва номолиявий сектор субъектлари молиявий жамғармалари орқали шаклландиган ресурсларга ургу берилади.

Демак, юқоридагилар асосида умумлаштирган ҳолда қуйидаги хулосаларни тизимлаштириш мумкин, биринчидан, ижтимоий-иқтисодий тизим молиявий-иқтисодий барқарорлиги- молиявий жамғармаларни қамраб олувчи молиявий бозорлар мувозанатли ҳолати ҳисобланиб, номолиявий сектор мажбуриятларини ўз вақтида қайтариш ва кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш жараёни молиявий жксплуатацион эҳтиёжларини тўлиқ ҳамда ўз вақтида молиялаштириш имкониятларининг намоён бўлишидир.



3-расм. Яҳлит ижтимоий-иқтисодий тизим молиявий барқарорлиги ва унга таъсир этувчи омиллар¹⁹²

¹⁹² Расм интернет расмий манбалари асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

Иккинчидан, яхлит ижтимоий-иқтисодий тизим молиявий барқарорлиги иқтисодий агентлар кесимидаги молиявий барқарорлик (давлат, молиявий ва номолиявий сектор, уй хўжаликлари) ҳолатларини ўзида мужассамлаштириб, унга эндоген ва экзоген омиллар таъсир этади.

Молиявий барқарорликни мониторинг қилиш, комплекс таҳлил қилишда унга таъсир этувчи барча хатар омиллари ва заиф жиҳатларни инобатга олиш мақсадга мувофиқ. Бу табиий равишда, молия тизими ва реал иқтисодиётнинг алоҳида элементлари (уй хўжаликлари, компаниялар, давлат сектори) устидан тизимли мониторинг олиб боришни тақозо этади. Молиявий барқарорлик таҳлилинини ўзида мужассамлаштирувчи молиявий диагностикада халқаро алоқалар ёки ташқи иқтисодий сиёсатни ҳам ҳисобга олиш керак. Гарчи молиявий стресс ҳолатлари молиявий бозорлар алоҳида сегментлари, банк тизими ёки йирик корпоратив тузилмалар даражасида бошланса улар бутун молия тизимига тарқалиши мумкин.

Молиявий стресс микро даражада, масалан, банк ёки йирик номолиявий компаниянинг муваффақиятсизлиги туфайли бошланиши мумкин ва кейин бутун молия тизимига тарқалиши мумкин, эҳтимол банклараро очиқ позициялар орқали ёки ишончнинг бузилиши натижасида ёки баъзи ҳодисалар дарҳол иқтисодиётнинг катта қисмига таъсир қилиши мумкин, масалан, тизим ишламай қолганда.

Хулоса ва таклифлар.

Зотан шундай экан молия тизимининг иқтисодий табиатини илмий тафаккур қилиш ва унинг элементлари ўзаро алоқадорлик қонуниятлари иқтисодий тараққиёт парадигмасига мувофиқ тадқиқ қилиш, миллий иқтисодиёт ривожланиши учун адекват молиявий механизмни шакллантириш орқали миллий ва хўжалик субъектлари масштабида молиявий барқарорликни таъминлашнинг асосини ташкил қилади.

Ижтимоий-иқтисодий тизимнинг молиявий барқарорлиги- бу шундай динамик ҳолатки, иқтисодиётдаги мавжуд молиявий жамғармалар молиявий мустаҳкамлик захираси сифатида корпоратив сектордаги инвестицион ва молиявий-эксплуатацион эҳтиёжларни максимал даражада қамраб олади. Бунда макроиқтисодий мувозанат жамғармаларни максимал инвестиция ресурси сифатида трансформациялаш орқали номолиявий сектор микроэлементлари молиявий барқарорлиги билан умумлашади. Оддий қилиб айтганда пул фондлари инвестицион ёки жорий молиявий-эксплуатацион эҳтиёжларни максимал таъминлаш бўйича мувозанатга эришилади.

Адабиётлар / Литература / Reference:

- Adams H.C. (1899) *Science of Finance, an Investigation of Public Expenditure and Public Revenues*. – N.Y.: Henry Holt &Co, – . 5.
- Auld D.A., Miller F.C. (1977) *Principles of Public Finance*. Ontario: Methuen Publications, - 208 p.
- Backhaus J.G., Wagner R.E. (2004) *Handbook of public finance*. – Massachusetts: Kluwer Academic Pbl. – p. 4-6.
- Bodin J. (1576) *Les six livres de la République*. Paris, - 241 p.
- Gitman L.R. (1989) *Basic managerial finance: 2-nd ed*. Harper and row, -p.4.
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. (2010) *Fundamentals of Financial Management*. Pearson Education Limited, England - p. 719.
- Mankiw G.W. (1999) *A contribution to empirics of economic growth / G.W. Mankiw, D. Romer, D.N. Weil // The Quarterly Journal of Economics*. – № 2. – P. 407–437
- Marshall A. (1920) *Principles of Economics*. MacMillan and Co, P. 134
- Parker R.H. (1992) *Macmillian dictionary of Accounting*. 2-nd ed. Macmillian press Ltd.
- Plehn C. (1909) *Introduction On Public Finance*. – London: Macmillan&Co, – с. 1-6.
- Robinson J. (1953) *The Production Function and the Theory of Capital / Review of Economic Studies*. XXI. – P. 81–106

- Samuelson P.A. (1983) *Foundations of Economic Analysis*. Cambridge: Mass : Harvard University Press, - P. 244.
- Schinasi G.J. (2018) *Defining Financial Stability* // IMF Working Papers. 2004. № 4 (187). [Электронный ресурс]. URL: <http://doi.org/10.5089/9781451859546.001> (дата обращения: 20 апреля).
- Smith, A., (1976), *The Wealth of Nations* edited by R. H. Campbell and A. S. Skinner, The Glasgow edition of the Works and Correspondence of Adam Smith, vol. 2a, p. 456.
- Wagner R.E. (2012) *The Cameralists: Fertile Sources for a New Science of Public Finance* // N.Y.; Dordrecht; Heidelberg; L., P. 123.
- Александров А.М., Вознесенский Э.А. (1974) Издательство "Финансы", - Всего страниц: 334
- Блауг М. Фридмен, Милтон (2009) // *100 великих экономистов после Кейнса = Great Economists since Keynes: An introduction to the lives & works of one hundred great economists of the past*. — СПб.: Экономикс, — С. 316—321. — 384 с.
- Бригхэм Ю., Хьюстон Дж. (2016) *Финансовый менеджмент*. 7-е изд. / пер. с англ. СПб.: Питер, 592 с.
- Витте С.Ю. (2011) *Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900–1902 годах* / С.Ю. Витте. — М.: Юрайт, — 580 с.
- Вознесенский Э.А. (1985) *Финансы как стоимостная категория* — М.: ФиС.
- Зви Боди, Роберт Мертон, (2007) *Финансы* (пер с англ яз.). Учебник. М.: Вильямс,.-592 с.
- Итуэлла Дж., Милгейта М., Ньюмена П. (2008) *Финансы: [пер. с англ.] / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена; науч. ред. академик РАН Р.М. Энтов; гос. ун-т. – Высшая школа экономики. – 2-е изд. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, – 450 с*
- Ишина И.В., Завгородняя В.В. (2016) *Теория и методология изучения финансовой системы* // *Аудит и финансовый анализ*. №2, -с.
- Масгрейв Р. А., (2009) Масгрейв П. Б. *Государственные финансы: теория и практика* / пер. с 5-го англ. изд. [1989]. — М.: Бизнес Атлас, — 716 с.
- Оксана Езерская (2003) *Управление денежными средствами: непозволительная роскошь или вынужденная необходимость?* // <https://bizentropy.biz/articles/print:page.1.50-upravlenie-denezhnyimi-sredstvami-nepozvolitelnaya.html> (Allman – Ward M. *Essentials of managing corporate cash* / M. Allman-Ward, J. Sagner. – New Jersey: JohnWiley&Sons, Inc., 2003. – 264 p.).
- Печенская М.А. (2019) *Исследование концептуальных вопросов развития финансовой системы в меняющихся геополитических и геоэкономических условиях* // *Вопросы территориального развития*, № 2(47), - с.6
- Полтораднева Н.Л. (2013) *Современный взгляд на трактовку категории «финансы» как методологической основы финансовой наук* // *Теория финансов*. 32 (560) - с. 42-49.
- Рау К.Г. (1867) *Основные начала финансовой науки*/ перев. 5-го нем. изд. Том 1. – С.-Петербург, – с. 1-4.
- Росс Стивен А. (2008) *Финансовая теория* / Стивен А. Росс // *Финансы: пер. с англ. / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена; науч. ред. академик РАН Р.М. Энтов; гос. ун-т. – Высшая школа экономики. – 2-е изд. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, – С. 1–56.*
- Саймон Вайн, (2015) *Инвестиции и трейдинг. Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений*. Пер с англ.яз. –М.: ООО «Альпина Паблишер».
- Сенчагов В. К., Губин Б.В. (2015) *Современные системы развития финансовой системы в условиях глобализации* // *Современные технологии управления*. ISSN 2226-9339. — №9 (57). Номер статьи: 5705. Дата публикации: 08.09.2015. Режим доступа: <https://sovman.ru/article/5705/>
- Черняева И.В. (2014) *Основы новой финансовой теории* // *Економічний нобелівський вісник*. ISSN 2312-7600., № 1 (7).- p.84.