

## МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТА’МИНЛАШДА МОНЕТАР СИЙОСАТНИНГ О’РНИ

*Pardayev Taxir Mavlanovich<sup>1</sup>*

*<sup>1</sup>TDIU, 2-kurs Makroiqtisodiyot magistranti*

**Аннотатсия:** Makroiqtisodiy muvozanatni ta’minlash mamlakat iqtisodiyotining asosi hisoblanadi. Makroiqtisodiy barqarorlikka erishish uchun mamlakat o’zining fiskal (soliq-budjet) va monetar (pul-kredit) siyosatini yuritadi. O’z navbatida, mamlakat monetar siyosatini yuritishd ham iqtisodchilar tomonidan bir qancha qarashlar mavjud. Ushbu maqolada monetar nazariyaning asosiy yo’nalishlari, ushbu yo’nalishlarning asosiy makroiqtisodiy ko’rsatkichlari tahlili O’zbekiston iqtisodiyoti miqyosida o’rganiladi. Tahlil natijasida, monetar siyosatning asosiy ko’rsatkichlari – pul massasi, inflatsiya darajasi YaIM ning o’sish sur’ati ko’rsatkichlarigato’g’ridan-to’g’ri ta’sir o’tkazadi.

**Калит so’zlar:** monetar siyosat, makroiqtisodiy barqarorlik, pul massasi, YaIM deflatori, inflatsiya darajasi, qayta moliyalashtirish stavkasi.

Monetar siyosat - muomaladagi pul massasini tartibga solish orqali narxlar barqarorligi, inflyatsiya, real ishlab chiqarish hajmi va iqtisodiy o’sishni mustahkamlashga yo’naltirilgan barcha chora-tadbirlar yig’indisi<sup>1</sup>.

Umumdavlat iqtisodiy siyosatining tarkibiy va ajralmas qismi sifatida monetar siyosat mamlakat iqtisodiyotida muhim o’rinni egallab kelganligi allaqachon jahon tajribasida isbotlangan. U hozirgi paytda ham iqtisodiyotda o’z samarasini bermoqda. Shu bois jahon bank amaliyotida, jumladan, O’zbekistonda ham monetar siyosatga iqtisodchi- olimlar, mutaxassislar va hukumat tomonidan alohida e’tibor beriladi.

O’z navbatida, monetar siyosat to’g’risidagi yetakchi nazariyalarning mazmuni va mohiyatini atroflicha o’rganmasdan, uning ilmiy asoslangan asosiy yo’nalishlarini ishlab chiqish, qolaversa, taktikasi va strategiyasini aniq belgilab olish mumkin emas.

Hozirgi paytda jahon iqtisodiy adabiyotida monetar siyosatning nazariy va amaliy masalalari to’g’risida turli nazariyalar mavjud bo’lib, ular o’z mazmuniga ko’ra bir-biridan farq qiluvchi turli oqimlarga birlashib ketgan. Ana shu oqimlar majmuida monetarizm va keynschilik oqimini, shubhasiz, ushbu sohadagi eng yirik va eng yetakchi g’oyaviy yo’nalish sifatida ajratib ko’rsatish mumkin. Ushbu ta’limotlarning paydo bo’lishi, asosiy qoidalari va ularning mazmunidagi ziddiyatlar hususidagi masalalar jahonning ko’plab taniqli va zamonaviy iqtisodchi olimlari hamda mutaxassislari tomonidan o’rganib chiqilgan. Zamonaviy xorijlik olimlardan

<sup>1</sup> Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Макроэкономика: Учебник. — 6-е изд., испр. и доп. — М.: Высшее образование, 2006. — С. 370.

S.R.Moiseev, E.Dolan, R.Dornbush, K.Makkonnell, K.Kempbell, L.Harris, G.Menkyu, F.Mishkin, L.Abalkin, O.Lavrushin, V.Geraenko, V.Usoskin, B.Irishev va boshqalarning qo‘shgan hissalarini e‘tirof etmoq lozim. Monetar siyosatning qator nazariy va amaliy masalalari amaldagi siyosat, shuningdek, respublikamiz iqtisodchi - olimlari va mutaxassislaridan - A.Vahobov, T.Qoraliev, M.Nurmuratov, O.Namozov, T.Bobakulov, Z.Holmahmadov, S.Norqobilov, M.Mo‘minov, R.Shomurodov va boshqalarning ilmiy asarlarida yoritilgan<sup>2</sup>. Pulga bo‘lgan talab, pul taklifi, monetar siyosatning maqsadlari va ko‘rsatkichlarini tanlash hamda ularni hozirgi zamon talablariga moslab amalda to‘g‘ri qo‘llash masalalarini chuqur o‘rganish maqsadga muvofiqdir.

Pul-kredit siyosatning asosida pul nazariyasi yotadi. Uzoq davrlardan beri pul-kredit siyosatining muammolari va uning bozor sharoitidagi roli bo‘yicha iqtisodchilar tomonidan diskussiya qilinib kelinmoqda. Bunga sabab pul nazariyasi to‘g‘risida ikki xil yirik qarash mavjudligidir: bir tomondan zamonaviy keynscha pul kredit konsepsiyasi, ikkinchi tomondan esa zamonaviy monetarizm konsepsiyalaridir. Zamonaviy keynschilar va monetaristlar xam iqtisodiyotdagi pul massasi va uning pul-kredit siyosati ta‘sirida o‘zgarishini milliy iqtisodiyotga sezilarli darajada ta‘sir ko‘rsatadi deb hisoblaydilar. Lekin ular bu xolatni xar xil baholaydilar. Keynes konsepsiyasi nuqtai nazardan, pul-kredit siyosatni tartibga solishning asosi sifatida foiz stavkasi hisoblanadi. O‘z navbatida, monetaristlar nuqtai nazardan esa, buning asosi deb pulga bo‘lgan talab va taklifni qo‘yadilar.

Pul agregatlari mamlakat pul-kredit siyosatini tashkil etishda muhim ahamiyat kasb etadi. Pul massasini tavsiflash uchun turli xil umumiy ko‘rsatkichlar yoki pul agregatlari deb nomlanadi. Bular odatda quyidagilarni o‘z ichiga oladi:

M-1 birligi - "tranzaktsiyalar uchun pul" haqiqiy aylanma mablag‘lari hajmini o‘lchash uchun mo‘ljallangan ko‘rsatkichdir. Bunga naqd pullar (banknotalar va mayda tangalar) va bank pullari (akkreditivlar, akkreditivlar, to‘lov topshiriqnomalari yoki cheklar ko‘rinishidagi) kiradi.

M-2 birligi - aholining Sberbankdagi muddatli omonatlari.

M-3 birligi - depozit sertifikatlari va davlat qimmatli qog‘ozlari.

O‘lchov M-2 va M-3, ammo, M-1, pul va vaqt hisob va omonat sertifikatlarini omonat. Ushbu mablag‘lar pul emas, chunki ularni to‘g‘ridan-to‘g‘ri oldi-sotdi bitimlarida ishlatib bo‘lmaydi va ularni echib olish ma‘lum shartlarga muvofiq amalga

---

<sup>2</sup> Bobakulov T.I. Pul massasi – pul-kredit siyosatining asosiy indikator. Bozor, pul va kredit. – №2 Toshkent, 2007; Нурмурадов М.Б. -Монетарная политика и банковская система Узбекистана в условиях глубоких структурных преобразований. Макроэкономические проблемы переходного периода в Узбекистане. -ЦЭИИС, ЦБРУз. Под ред. Муллажанова Ф.М. Издательский дом -Мир экономики и права, 1997; Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления/на примере Республики Узбекистан/; Дис. на соис. учен. степ. докт. эк. наук. – Ташкент, 2001

oshiriladi, ammo ular pulga ikki jihatdan o'xshashdir: bir tomondan ular tezda tovarlar va xizmatlar bozoriga chiqarilishi mumkin. Boshqa tomondan, ular pul to'plashga imkon beradi. Ular "deyarli pul" deb nomlanishi bejiz emas.

Ms pul massasining umumiy miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi.

$$M_s = M-1 + M-2 + M-3$$

pul ta'minoti eng to'liq bloklari - L va D.

L, M-3 bilan bir qatorda, qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari kabi boshqa likvid (oson sotiladigan) aktivlarni o'z ichiga oladi. Ular suyuq deb ataladi, chunki maxsus qiyinchiliklarsiz ularni naqd pulga aylantirish mumkin. D agregatlari tarkibiga barcha likvid aktivlar, shuningdek ipoteka, obligatsiyalar va boshqa shu kabi kredit vositalari kiradi.

O'Ichov M-3, L va D aniqroq ortiq iqtisodiyotida tendentsiyalarni aks M-1 bu agregatlarning tub o'zgarishlar ko'pincha shunga o'xshash o'zgarishlar bilan bog'liq signal yalpi milliy daromad. Shunday qilib, pul massasi va kreditning jadal o'sishi tiklanish davriga to'g'ri keladi va ularning kamayishi ko'pincha retsessiyalar bilan birga keladi. Biroq, aksariyat iqtisodchilar M-1 agregatidan foydalanishni afzal ko'rishadi, chunki u to'g'ridan-to'g'ri muomala vositasi sifatida ishlatiladigan aktivlarni o'z ichiga oladi. Kelajakda biz pul ta'minotini M-1 birligi sifatida tushunamiz.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining o'rta muddatli istiqbolda pul-kredit siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish kontseptsiyasi aloqa kanalining jamoatchilik fikrini shakllantirishdagi roli va inflyatsiyani maqsadli rejimini amalda qo'llashni hisobga olgan holda ishlab chiqilgan.

O'zbekistonda inflatsiyani targetlashda monetar targetlash hamda valutani targetlash elementlaridan ham foydalaniladi.

**1-jadval:** O'zbekiston Respublikasida 2021-2022 yillarda pul agregatlari dinamikasi<sup>3</sup> (mlrd so'm).

Pul agregatlari dinamikasi					
mlrd. So'm					
Sana	Keng ma'nodagi pul massasi (M2)*	shu jumladan:			
		Milliy valyutadagi pul massasi		Chet el	
		Jami	shundan:		valyutasidagi
			Muomaladagi naqdpullar	Milliy	depozitlar,
					milliy valyuta

<sup>3</sup> Markaziy bank ma'lumotlari



1	2= 3-ust.+6-ust.	3=4-ust.+5-ust.	(M0)	valyutadagi depozitlar	ekvivalentida
			4	5	6
01.06.2021	116 134	76200	51 167	25 287	25 880
01.07.2021	116 080	78662	52 603	26 025	26 578
01.08.2021	118 222	79853	53 157	27 054	26 103

Markaziy bankning diskont siyosatida qayta moliyalash stavkasi instrumentidan pul bozoridagi foiz stavkalarini boshqarishda hamda iqtisodiy o'sish jarayonlarini rag'batlantirish maqsadida keng foydalaniladi. Shuningdek, Markaziy bank tomonidan pul-kredit siyosatining asosiy va zamonaviy vositalaridan biri bo'lgan qayta moliyalashstavkasidan kreditga bo'lgan talabni boshqarish va muomaladagi pul massasi hajmini tartibga solish orqali narxlar o'sishini jilovlash va pasaytirish maqsadida foydalanildi.

1-jadval

Markaziy bank qayta moliyalashtirish stavkasi dinamikasi<sup>4</sup>

Amal qilish muddati	%
18.03.2022 - ...	17
11.09.2020 — 17.03.2022	14
15.04.2020 — 11.09.2020	15
25.09.2018 — 14.04.2020	16
28.06.2017 — 24.09.2018	14
01.01.2015 — 27.06.2017	9
01.01.2014 — 31.12.2014	10
01.01.2011 — 31.12.2013	12
15.07.2006 — 31.12.2010	14
21.12.2004 — 14.07.2006	16
05.07.2004 — 20.12.2004	18
10.09.2003 — 04.07.2004	20

Mustaqillik yillarida O'zbekistonda pul-kredit sektorida ulkan ishlar amalga oshirishi natijasida, mamlakatda umumiy iqtisodiy o'sish sur'atlarining yuqori darajada bo'lishini ta'minlab berdi. Ushbu ko'rsatkichlarni tahlil qilish uchun

<sup>4</sup> O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy ma'lumotlari

O`zbekiston pul- kredit sektori uchun ekonometrik model tuzib, korrelatsion-regression tahlil o`tkazamiz.

2-jadval.

**Korrelatsion-regression tahlil uchun kerakli ma'lumotlar (foiz)<sup>5</sup>**

Yillar	GDP	CPI	M2/GDP	BoP	Debt
2001	4.2	27.4	12	0.7	36.5
2002	4	27.6	12	-0.2	46.5
2003	4.2	10.3	11	0.3	53.9
2004	7.4	1.6	10	4.6	53.2
2005	7	6.4	12	4.2	43.4
2006	7.5	8.7	14	5.3	32.4
2007	9.5	6.1	15	9.0	26.2
2008	9	7.2	16	6.3	20.0
2009	8.1	7.8	17	11.9	16.2
2010	8.5	7.6	19	5.6	20.3
2011	8.3	7.3	19	2.4	19.3
2012	8.2	7.2	19	4.3	17.4
2013	8	7.0	20	-0.0	16.9
2014	8	6.4	20	1.3	17.5
2015	7.9	5.5	19	2.1	20.1
2016	6.2	9.5	20	1.3	21.7
2017	5.2	13.9	22	2.0	23.8
2018	5.1	17.5	24	1.9	35.0
2019	5.5	15.2	21	1.0	37.0
2020	1,9	11.6	20	-1.5	38.5
2021	7,4	13.6	17	-2.1	40.2

Bunda, GDP – YaIM o`shish sur`ati (foizda), CPI – o`tgan davrga nisbatan inflatsiyadarajasi (foiz), M2/GDP – pul massasining YaIMdagi ulushi (foiz), BoP – to`lov balansining YaIMdagi ulushi (foiz), Debt – mamlakat qarzining YaIMdagi ulushi (foiz). Barcha ko`rsatkichlar foizda berilganligi tufayli ushbu ko`rastkiclarni shu holicha model tuzishda ishlatamiz.

Omillar o`rtasidagi bo`g`lanishni hisoblash uchun juft korrelatsiya koeffitsientlarini hisoblaymiz.

<sup>5</sup> Osiyo Taraqqiyot Banki, Markaziy bank va Davlat statistika qo`mitasi ma'lumotlari asosida

$$r_{xy} = \frac{\bar{x} \cdot \bar{y} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{s(x) \cdot s(y)}$$

$$r_{yx_1} = \frac{63.972 - 10.537 \cdot 6.937}{6.814 \cdot 1.692} = -0.791$$

$$r_{yx_2} = \frac{118.589 - 16.947 \cdot 6.937}{4.019 \cdot 1.692} = 0.151$$

$$r_{yx_3} = \frac{26.768 - 3.368 \cdot 6.937}{3.131 \cdot 1.692} = 0.642$$

$$r_{yx_4} = \frac{190.315 - 29.332 \cdot 6.937}{12.312 \cdot 1.692} = -0.631$$

$$r_{x_1x_2} = \frac{176.558 - 16.947 \cdot 10.537}{4.019 \cdot 6.814} = -0.0735$$

$$r_{x_1x_3} = \frac{25.773 - 3.368 \cdot 10.537}{3.131 \cdot 6.814} = -0.456$$

$$r_{x_1x_4} = \frac{336.146 - 29.332 \cdot 10.537}{12.312 \cdot 6.814} = 0.323$$

$$r_{x_2x_3} = \frac{55.484 - 3.368 \cdot 16.947}{3.131 \cdot 4.019} = -0.127$$

$$r_{x_2x_4} = \frac{463.747 - 29.332 \cdot 16.947}{12.312 \cdot 4.019} = -0.674$$

$$r_{x_3x_4} = \frac{87.622 - 29.332 \cdot 3.368}{12.312 \cdot 3.131} = -0.29$$

3-jadval

Korrelatsiya koeffitsientlari

Ko'rsatkich	GDP	CPI	M2/GDP	BoP	Debt
GDP	1	-	0.1561	0.6427	-
		0.79094	21	86	0.63179
CPI	-0.79094	1	-0.06618	-0.45632	0.324094
M2/GDP	0.156121	-0.06618	1	-0.13593	-0.67694
BoP	0.642786	-0.45632	-0.13593	1	-0.29093
Debt	-0.63179	0.324094	-0.67694	-0.29093	1

Omillar o'rtasidagi bog'lanish ancha kuchli ekanligini ko'rishimiz mumkin. Biz kutganimizdek, qarz darajasi va inflatsiya YaIMga teskari, to'lov balansi esa to'g'ri bog'lanishga ega. Faqat, pul massasi darajasining korrelatsiya darajasi kuchsiz ekanligini ko'rishimiz mumkin.

Endi, ko'p omilli regressiya tenglamasini hisoblaymiz:

$$Y = 11.9319 - 0.1326X_1 - 0.101X_2 + 0.1112X_3 - 0.07709X_4$$

Korrelatsiya koeffitsientining statistik ahamiyatini aniqlash uchun butun modelning, shuningdek har bir omilni t-statistika bo'yicha baholaymiz.

$$t_{nabl} = r_{yx_1} \cdot \frac{\sqrt{n-m-1}}{\sqrt{1-r_{yx_1}^2}}$$

T jadval qiymati =  $t(17, 0,025) = 2,11$

$$t_{nabl} = 0.79 \cdot \frac{\sqrt{19-1-1}}{\sqrt{1-0.79^2}} = 5.33$$

$$t_{nabl} = 0.15 \cdot \frac{\sqrt{19-1-1}}{\sqrt{1-0.15^2}} = 0.63$$

$$t_{nabl} = 0.64 \cdot \frac{\sqrt{19-1-1}}{\sqrt{1-0.64^2}} = 3.45$$

$$t_{nabl} = 0.63 \cdot \frac{\sqrt{19-1-1}}{\sqrt{1-0.63^2}} = 3.36$$

Demak, 2-omil – pul massasining YaIMdagi ulushidan boshqa barcha omillar talabgajavob beradi.

$$t_r = k - 1 \frac{r_{yx} \sqrt{n}}{\sqrt{1-r^2}} = \frac{0,93 \sqrt{19-4-1}}{\sqrt{1-0,93^2}} = 9,467$$

t jadval (15; 0,025) = 2,64

Model t-statistikaga javob beradi. Endi Fisher kriteriyasi bo`yicha baholaymiz:

$$F_{his} = \frac{r^2}{1-r^2} \frac{n-k-1}{k} = \frac{0,93^2}{1-0,93^2} \frac{19-4-1}{2} = 22,95$$

$F_{jadval}(4; 15) = 3,54$

Model Fisher kriteriyasiga ham javob beradi. Approksimatsiya xatoligini ham hisoblaymiz:

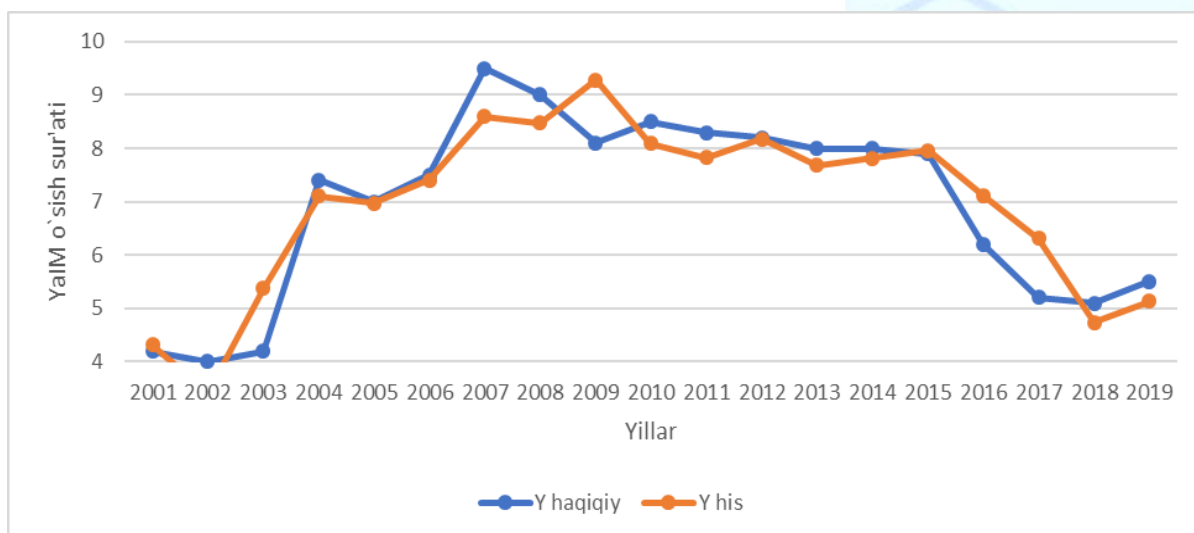
4-jadval

**Approksimatsiya xatoligi**

n	Y haqiqiy	Y his	ABS(Y-Y his)	ABS(Y-Y his)/Y	(Y-his)^2
1	4.2	4.319	0.119	0.028	0.014
2	4	3.411	0.589	0.147	0.347
3	4.2	5.368	1.168	0.278	1.363
4	7.4	7.102	0.298	0.040	0.089
5	7	6.977	0.023	0.003	0.001

6	7.5	7.409	0.091	0.012	0.008
7	9.5	8.596	0.904	0.095	0.818
8	9	8.477	0.523	0.058	0.274
9	8.1	9.283	1.183	0.146	1.399
10	8.5	8.097	0.403	0.047	0.162
11	8.3	7.827	0.473	0.057	0.223
12	8.2	8.177	0.023	0.003	0.001
13	8	7.682	0.318	0.040	0.101
14	8	7.821	0.179	0.022	0.032
15	7.9	7.954	0.054	0.007	0.003
16	6.2	7.121	0.921	0.149	0.849
17	5.2	6.314	1.114	0.214	1.242
18	5.1	4.733	0.367	0.072	0.135
19	5.5	5.133	0.367	0.067	0.135
			0.480	7.825	0.379

Approksimatsiya xatoligi = 7,8%. O`rtacha absolut xatolik = 0,48. O`rtacha kvadratik xatolik = 0,38



1-rasm. Model hisob-kitoblari va haqiqiy ko`rsatkichlar

Umuman olib aytganda, O`zbekistonda yaqin vaqtlar ichida inflatsiyani targetlash rejimiga o`tish orqali narxlar darajasi barqarorligini oshirish bo`yicha qator ishlar amalga oshirilishi yaqin kelajakdagi maqsadlar sifatida belgilangan.

#### FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO`YXATI:

1. O`zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi, 2018 yil.
2. Mirziyov Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi b o`lishi kerak.// Xalq s o`zi gazetasi. 2017 yil 16 yanvar, №11.



3. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Miromonovich Mirziyoyevning 2020 yil 24 yanvardagi Oliy Majlisga murojaatnomasi
4. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmoni —Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida. PQ-3272. 2017 yil 13 sentabr.
5. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmoni —2017 — 2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasini «Faol investisiyalar va ijtimoiy rivojlanish yili»da amalga oshirishga oid davlat dasturi to'g'risida PF-5635. 2019 yil 17 yanvar.
6. Maxmudov N.M., Hakimov H.A. Makroiqtisodiy tahlil. O'quv-qo'llanma. 2018 yil.
7. Wadsworth A. An international comparison of inflation-targeting frameworks. Reserve Bank of New Zealand Bulletin, Vol. 80, No. 8, August 2017. – P. 3. Reserve Bank of New Zealand. Act 1989.pdf.
8. S.Moiseev — Denejno-kreditnaya politika: teoriya i praktika. M.: Ekonomist,2005.
9. F.Mullajonov – O'zbekiston bank tizimi barqaror rivojlanish , xalqaro mezonlarga erishish yo'lida . Vozor, pul va kredit. -2013 y. 1-soni .B. 7.
10. Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Макроэкономика: Учебник. — 6\_е изд., испр. и доп. — М.: Высшее образование, 2006. –С. 370.
11. Bobakulov T.I. Pul massasi – pul-kredit siyosatining asosiy indikator. Vozor, pul va kredit. – №2 Toshkent, 2007;
12. Нурмурадов М.Б. —Монетарная политика и банковская система Узбекистана в условиях глубоких структурных преобразований. Макроэкономические проблемы переходного периода в Узбекистане. —ЦЭИиС, ЦБРУз. Под ред.Муллажанова Ф.М. Издательский дом —Мир экономики и права, 1997;
13. Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления/на примере Республики Узбекистан/:Дис.на соис. учен. степ.докт.эк.наук. – Ташкент, 2001
14. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Учебное пособие для студентов вузов. Аспект пресс. М.: 1999 г.–С. 548
15. Харрис Л. Денежная теория: Пер. с английского /Общ. ред. и вст. ст. Усокина В.М.–М.: Прогресс, 1990. – С. 136
16. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. –
17. Москва: Гелиос АРВ, 1999. –С. 10