

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI DSc.03.30.01.2021.I.16.03 RAQAMLI
ILMIY KENGASH ASOSIDAGI BIR MARTALIK ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

HAKIMOV HAKIMJON ABDULLO O‘G‘LI

**FISKAL VA MONETAR SIYOSATNI MUVOFIQLASHTIRISHNING
METODOLOGIK ASOSLARINI TAKOMILLASHTIRISH**

**08.00.02 – Makroiqtisodiyot
08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari doktori (Doctor of Science)
ilmiy darajasini olish uchun tayyorlangan dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent – 2025

Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati mundarijasi

Оглавление автореферата диссертации доктора (DSc) по экономическим наукам

Content of dissertation abstract of doctor of science (DSc) on economical sciences

Hakimov Hakimjon Abdullo o‘g‘li

Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning metodologik asoslarini takomillashtirish..... 3

Хакимов Хакимжон Абдулло угли

Совершенствование методологических основ координации фискальной и монетарной политики..... 35

Hakimov Hakimjon Abdullo ugli

Improving the methodological framework of coordinating fiscal and monetary policies..... 69

E‘lon qilingan ishlar ro‘yxati

Список опубликованных работ
List of published works..... 74

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI HUZURIDAGI
ILMIY DARAJALAR BERUVCHI DSc.03.30.01.2021.I.16.03 RAQAMLI
ILMIY KENGASH ASOSIDAGI BIR MARTALIK ILMIY KENGASH**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

HAKIMOV HAKIMJON ABDULLO O‘G‘LI

**FISKAL VA MONETAR SIYOSATNI MUVOFIQLASHTIRISHNING
METODOLOGIK ASOSLARINI TAKOMILLASHTIRISH**

**08.00.02 – Makroiqtisodiyot
08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari doktori (Doctor of Science)
ilmiy darajasini olish uchun tayyorlangan dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent – 2025

Iqtisodiyot fanlari doktori (Doctor of Science) dissertatsiyasi mavzusi O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta’lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasida B2023.4.DSc/Iqt595 raqam bilan ro‘yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o‘zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tsue.uz) va «Ziyonet» Axborot-ta’lim portalida (www.ziyonet.uz) joylashtirilgan.

Ilmiy maslahatchi:

Eshov Mansur Pulatovich

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Rasmiy opponentlar:

Gulyamov Saidaxror Saidaxmedovich

akademik, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Mambetjanov Qahramon Qurbandurdiyevich

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

To‘rayev Shavkat Shuxratovich

iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Yetakchi tashkilot:

Xalqaro Nordik universiteti

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03.30.01.2021.I.16.03 raqamli Ilmiy kengash asosidagi bir martalik ilmiy kengashning 2025-yil «__» _____ soat _____ dagi majlisida bo‘lib o‘tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko‘chasi, 49-uy. Tel.: (99871) 239-28-72, faks: (99871) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (_____ raqam bilan ro‘yxatga olingan). Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko‘chasi, 49-uy. Tel.: (99871) 239-28-72; faks: (99871) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz.

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil «__» _____ kuni tarqatildi.

(2025-yil «__» _____ dagi № _____ raqamli reyestr bayonnomasi)

S.K. Xudoyqulov

Ilmiy darajalar beruvchi bir martalik ilmiy kengash raisi, i.f.d., professor

B.E. Mamaraximov

Ilmiy darajalar beruvchi bir martalik ilmiy kengash kotibi, i.f.n., professor

U.V. Gafurov

Ilmiy darajalar beruvchi bir martalik ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, i.f.d., professor

KIRISH (fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Uzoq davom etgan COVID-19 pandemiyasidan soʻng global iqtisodiy oʻsish sekin surʻatda boʻlsa-da, barqarorlik kasb etmoqda. Global inflatsiya darajalari bir-biriga yaqinlashib, bu tendensiya umumiy inflatsiyaning pasayishiga yordam bermoqda. Shu bilan birga, rivojlanayotgan davlatlar iqtisodiyotida tovar ishlab chiqarish va taʼminot zanjiridagi uzilishlar, ayniqsa yoqilgʻi xomashyosi bilan bogʻliq muammolar, iqlim oʻzgarishi va geosiyosiy vaziyatning keskinligi iqtisodiy prognozlarning pasayishiga olib kelmoqda. Xalqaro valyuta fondi maʼlumotlariga koʻra, 2024 va 2025-yillarda 3,2 foizlik oʻsish prognozi oʻzgarishsiz qolgan, 2023-yilda 6,7 foizni tashkil etgan global inflatsiya darajasi 2024-yilda 5,8 foizga va 2025-yilda 4,3 foizga tushishi kutilmoqda¹. Rivojlangan mamlakatlar inflatsiyani tezroq nazoratga olishi mumkin boʻlsa-da, rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda bu jarayon davomiyroq boʻlishi mumkin. Shu bilan birga, xizmatlar sohasidagi inflatsiyaning yuqori darajada saqlanib qolayotgani tarkibiy, fiskal va monetar siyosatni yanada moslashtirishni talab etadi.

Jahonning yetakchi ilmiy va oliy taʼlim tashkilotlarining tadqiqot yoʻnalishlarida fiskal va monetar siyosat muammolarini tadqiq qilishga bagʻishlangan fundamental tadqiqotlar olib borilmoqda. Mazkur ilmiy tadqiqot ishlarida fiskal va monetar siyosatning bir-biriga mosligini tahlil qilish, inflatsiyani jilovlash uchun fiskal va monetar siyosatning hamkorlik strategiyalarini ishlab chiqish masalalari yoritib berilgan. Biroq uzoq muddatli fiskal va monetar siyosatning oʻzaro taʼsir mexanizmlari, xalqaro moliyaviy va raqamli integratsiyaning fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishga taʼsiri, fintech va markaziy bank raqamli valyutalarining fiskal va monetar siyosatga taʼsiri yetarli darajada oʻrganilmagan. Xususan, budget taqchilligi va davlat qarzining iqtisodiyotga taʼsirini baholash, bu sohada sunʼiy intellekt va katta hajmli maʼlumotlardan foydalanish imkoniyatlarini tadqiq etish, fiskal siyosat vositalarining monetar siyosat natijalariga taʼsirini baholash singari masalalar dolzarbligini saqlab kelmoqda. Bu masalalar fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishga qaratilgan ilmiy tadqiqotlar olib borishni taqozo etmoqda.

Oʻzbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishga eʼtiborning kuchayishi moliya bozorlarini rivojlantirish, tarkibiy siyosatni muvofiqlashtirish va iqtisodiyotda raqobat muhitini yaxshilashni talab etmoqda. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda fiskal intizomni mustahkamlash, tovar va xizmatlar bozori muvozanatini taʼminlash, narxlar barqarorligini taʼminlash choralari koʻrish va bank tizimining moliyaviy barqarorligini mustahkamlash muhim ahamiyatga ega. Shuningdek, davlat qarzining yalpi ichki mahsulotga nisbati barqarorlik mezonlaridan oshmasligini taʼminlash, tashqi va ichki qarzlardan foydalanish samaradorligini baholash indikatorlarini ishlab chiqish, budget xarajatlari samaradorlik koʻrsatkichlarini ishlab chiqish hamda budjetdan moliyalashtiriladigan subsidiya va taqdim etiladigan imtiyozlarning iqtisodiy samaradorligidan kelib chiqib tartibga solish dolzarb masalalardan biridir. Bu esa, fiskal va monetar qoidalarni kengroq joriy etish, makroiqtisodiy tahlil va prognozlash salohiyatini oshirish, makroiqtisodiy

¹International Monetary Fund. 2024. World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats. Washington, DC. October.

institutlar (fiskal va monetar organlar) o'rtasidagi hamkorlikni ta'minlash masalalarini tadqiq qilishning dolzarbligini ko'rsatib beradi.

Dissertatsiya tadqiqoti O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 21-fevraldagi PF-37-sonli "“O'zbekiston — 2030” strategiyasini “Yoshlar va biznesni qo'llab-quvvatlash yili”da amalga oshirishga oid davlat dasturi to'g'risida”gi, 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-sonli "“O'zbekiston — 2030” strategiyasi to'g'risida”gi, 2020-yil 26-martdagi PF-5975-sonli “Iqtisodiyotni rivojlantirish va kambag'allikni qisqartirishga oid davlat siyosatini tubdan yangilash chora-tadbirlari to'g'risida”gi, 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli “Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida”gi, 2017-yil 2-sentabrdagi PF-5177-sonli “Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida”gi farmonlari, 2017-yil 13-sentabrdagi PQ-3272-sonli “Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida”gi qarori va mazkur sohaga taalluqli boshqa normativ-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi. Dissertatsiya tadqiqoti respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovasion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

Dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi². Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish bo'yicha ilmiy izlanishlar jahonning yetakchi oliy ta'lim tashkilotlari, ilmiy markazlari va global tashkilotlari, jumladan, International Monetary Fund, World Bank, Federal Reserve System, European Central Bank, Bank for International Settlements, Bank of Canada, Harvard University (AQSh), Massachusetts Institute of Technology (AQSh), Stanford University (AQSh), Columbia University (Earth Institute) (AQSh), Levy Economics Institute (AQSh), University of California (AQSh), George Washington University (AQSh), London School of Economics and Political Science (Angliya), University of Oxford (Angliya), University College London (Angliya), European University Institute (Italiya), University of Bologna (Italiya), University of Rome “La Sapienza” (Italiya), University of Barcelona (Ispaniya), University of Tokyo (Yaponiya), People's Bank of China Research Institute (PBC School of Finance, Tsinghua University) (Xitoy), National University of Singapore (Singapur), University of Cape Town (JAR), Indian Council for Research on International Economic Relations (Hindiston), Pontifical Catholic University of Chile (Chili), Центральный банк Российской Федерации, Институт экономической политики имени Е.Т.Гайдара (Rossiya), Национальный исследовательский университет “Высшая школа экономики” (Rossiya), O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administrasiyasi huzuridagi Iqtisodiy tadqiqotlar va islohotlar markazi, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki,

² Dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi sciencedirect.com, imf.org, worldbank.org, federalreserve.gov, ecb.europa.eu, bis.org, bankofcanada.ca, harvard.edu, mit.edu, stanford.edu, earth.columbia.edu, levyinstitute.org, universityofcalifornia.edu, gwu.edu, lse.ac.uk, ox.ac.uk, ucl.ac.uk, eui.eu, unibo.it, uniroma1.it, ub.edu, u-tokyo.ac.jp, pbcsf.tsinghua.edu.cn, nus.edu.sg, uct.ac.za, icrier.org, uc.cl, cbr.ru, iep.ru, hse.ru, cer.uz, cbu.uz, bfa.uz, tsue.uz va boshqa manbalar asosida tayyorlangan.

O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi va Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti tomonidan amalga oshirilmoqda.

Jahonning yetakchi ilmiy tadqiqot markazlari tomonidan fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning ilmiy-uslubiy, tashkiliy-iqtisodiy, institutsional, jumladan, fiskal barqarorlik va monetar siyosat mustaqilligi o‘rtasidagi o‘zaro ta’sirni tahlil qilish orqali makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash (International Monetary Fund), uzoq muddatli iqtisodiy o‘shish va kambag‘allikni qisqartirishga qaratilgan rivojlanish maqsadlariga mos keluvchi fiskal va monetar siyosatni yuritish (World Bank), fiskal defitsitlar va monetar siyosat o‘zaro ta’sirini tahlil qilish orqali moliyaviy barqarorlikni ta’minlash, markaziy banklarning mustaqilligi va global likvidlik xavflariga e’tibor qaratish (Bank for International Settlements), narxlar barqarorligi va iqtisodiy integratsiyani ta’minlash maqsadida Yevropa Ittifoqida monetar siyosatni fiskal intizom bilan muvozanatlashtirish (European Central Bank), resurslarga bog‘liq va sanksiyalarga moyil iqtisodiyot sharoitida inflatsiya va valyuta kursi barqarorligini boshqarish uchun fiskal siyosat va monetar choralarni muvofiqlashtirish (Центральный банк Российской Федерации), umumiy iqtisodiy, fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish amaliyotini takomillashtirish (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki) bilan bog‘liq tadqiqotlar keng ko‘lamda olib borilmoqda.

Muammoning o‘rganilganlik darajasi. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish masalalari doimo xorijlik olimlar tomonidan ilmiy izlanishlarning diqqat markazida bo‘lgan³. Jumladan, J.M.Keynes, T.J.Sargent, N.Wallace, R.Aiyagari, M.Gertler, A.Alesina, G.Tabellini, E.M.Leeper, C.A.Sims, M.Woodford, A.Dixit, L.Lambertini, V.A.Muscatelli, P.Tirelli, C.Trecroci, J.H.Cochrane, W.Cui, F.Bianchi, C.Ilut, E.I.Cevik, S.Dibooglu, A.M.Kutan, M.Kliem, A.Kriwoluzky, S.Sarferaz, N.Caramp, D.Silva, J.Kronick, L.Petersen singari xorijlik olimlar mazkur sohada ilmiy tadqiqot ishlarini amalga oshirganlar. Mustaqil davlatlar hamdo‘stligi mamlakatlarida bu borada I.I.Volkov, S.V.Mishenko, S.R.Moiseev, S.E.Pekarskiy, M.A.Atamanchuk, S.A.Merzlyakov, O.A.Malaxovskaya, A.B.Arshinov, A.A.Korolyov singari olimlar⁴ ilmiy tadqiqotlar olib borganlar.

³Keynes, John M. The General Theory of Employment, Interest and Money // The Collected Writings of John Maynard Keynes. — Cambridge University Press, 2012. — Vol. VII. — 428 p.; Sargent, T.J., Wallace, N., 1981. Some unpleasant monetarist arithmetic. Fed. Reserve Bank Minneap. Q. Rev. 5, 1–17.; Aiyagari, R., Gertler, M., 1985. The backing of government debt and monetarism. J. Monetary Econ. 16, 19–44.; Alesina, A., Tabellini, G., 1987. Rules and discretion with noncoordinated monetary and fiscal policies. Econ. Inq. 25, 619–630.; Leeper, E.M., 1991. Equilibria under «active» and «passive» monetary and fiscal policies. J. Monetary Econ. 27, 129–147.; Sims, C.A., 1994. A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. Econ. Theor. 4, 381–399.; Woodford, M., 2001. Fiscal requirements of price stability. J. Money Credit Bank. 33, 669–728.; Dixit, A., Lambertini, L., 2003. Interactions of commitment and discretion in monetary and fiscal policies. Am. Econ. Rev. 93, 1522–1542.; Muscatelli, V.A., Tirelli, P., Trecroci, C., 2004. Fiscal and monetary policy interactions: empirical evidence and optimal policy using a structural New-Keynesian model. J. Macroecon. 26, 257–280.; Cochrane, J.H., 2011. Understanding policy in the great recession: some unpleasant fiscal arithmetic. Eur. Econ. Rev. 55, 2–30.; Cui, W., 2016. Monetary-fiscal interactions with endogenous liquidity frictions. Eur. Econ. Rev. 87, 1–25.; Bianchi, F., Ilut, C., 2017. Monetary/fiscal policy mix and agents' beliefs. Rev. Econ.Dynam. 26, 113–139.; Cevik, E.I., Dibooglu, S., Kutan, A.M., 2014. Monetary and fiscal policy interactions:evidence from emerging European economies. J. Comp. Econ. 42, 1079–1091.; Kliem, M., Kriwoluzky, A., Sarferaz, S., 2016. Monetary-fiscal policy interaction and fiscal inflation: a tale of three countries. Eur. Econ. Rev. 88, 158–184.; Caramp N., Silva D. H. Fiscal policy and the monetary transmission mechanism //Review of Economic Dynamics. – 2023. – T. 51. – С. 716-746.; Kronick J., Petersen L. Is monetary and fiscal policy conflict that dire? //Journal of Economic Dynamics and Control. – 2024. – С. 104982.

⁴Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. – М.: Креативная экономика, 2017. – 264 с.; Мищенко С.В. Механизмы координации денежно-кредитной и налогово-

O‘zbekistonda fiskal va monetar siyosatni amalga oshirish borasidagi ayrim masalalar S.S.Gulyamov, N.X.Jumayev, A.Sh.Bekmurodov, Sh.Sh.To‘rayev, O.Sh.Namozov, T.I.Bobakulov, N.M.Maxmudov, B.B.Berkinov, S.K.Xudoyqulov, N.X.Xaydarov, T.S.Malikov, Sh.A.Toshmatov, M.P.Eshov, A.U.Burxanov, O.B.Sattarov, Q.Q.Mambetjanov, Z.A.Djumayev, Sh.I.Mustafakulov, U.O‘.Pardayev, A.T.Absalamov, Z.T.Mamadiyarov, M.T.Kurbonbekova, U.Sh.Duskobilov va boshqa olimlar⁵ning ilmiy izlanishlarida o‘z aksini topgan.

Yuqoridagi olimlarning tadqiqotlari muhim ilmiy-uslubiy manba hisoblanadi. Shu bilan birga, muallifning fikricha, hozirgi sharoitda noan’anaviy monetar siyosatning fiskal siyosat bilan ma’lum bog‘liqlikda amal qilayotganiga yetarlicha ilmiy baho berilmagan. Tadqiqotlarga ko‘ra, fiskal va monetar siyosat ko‘rsatkichlarining o‘zaro bog‘liqligi bo‘yicha empirik tadqiqotlar tor darajada amalga oshirilgan. Yuqorida qayd etilgan masalalarni mamlakatimiz iqtisodiyoti xususiyatlarini hisobga olgan holda tadqiq etish zarurati mavzuni tanlashga asos sifatida xizmat qildi.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta’lim yoki ilmiy tadqiqot muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari rejaları bilan bog‘liqligi.

бюджетной политики. // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета, №2, 2012.; Моисеев С.Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России. // Банковское дело. 2011. № 3. С. 28-34.; Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Стратегическое взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортно ориентированной экономике // Деньги и кредит, №2, 2010.; Малаховская О.А., Пекарский С.Э. Исследования причинно-следственных взаимосвязей в макроэкономике: нобелевская премия по экономике. // Экономический журнал ВШЭ, 2012. – № 1. – С. 3-30.; Аршинов А.Б., Королёв А.А. Взаимодействие денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик в аспекте обеспечения ценовой стабильности. // Финансовые рынки и банки. – 2023. – №. 7. – С. 55-59.

⁵Гулямов С.С. Основные направления модернизации банковской системы Республики Узбекистан. // Российское предпринимательство. – 2000. – Т. 1, № 9. – С. 87-95.; Jumayev N.X. O‘zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solish metodologiyasini takomillashtirish. Monografiya. – Toshkent: Fan va texnologiya, 2007y.; Bekmurodov A.Sh., Тураев Ш.Ш. Устойчивый экономический рост и эффективная налоговая политика. //in Library. – 2022. – Т. 22. – №. 3. – С. 1-9.; Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001г.; Bobakulov T.I. O‘zbekiston Respublikasida milliy valyuta kursining barqarorligini ta’minlash borasidagi muammolar va ularni hal qilish yo‘llari. i.f.d. ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya. – Toshkent, 2008-y.; Maxmudov N. Makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiy o‘shishni ta’minlashda pul-kredit siyosatining rolini oshirish yo‘llari. // Respublika ilmiy-amaliy konferensiya materiallari. – T.: TDIU. 2015-yil, 23-29 b.; Berkinov B. Makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash yo‘llari. Monografiya. – T.: TDIU, 2011; Xudoyqulov S.K. Soliq tushumlarini prognoz qilish metodologiyasini takomillashtirish. I.f.d. (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2019-y.; Xaydarov N.X., Malikov T.S. Budjet daromadlari va xarajatlari. – T.: Iqtisod-moliya, 2007.; Toshmatov Sh.A. Управление государственным долгом. Монография. – T.: Чулпон, 2015; Eshov M.P., Burxanov A.U. va boshqalar. Makroiqtisodiy siyosat va moliya bozorlari. Darslik. – T.: TDU, 2021. – 186 b.; Sattarov O.B. O‘zbekiston Respublikasi bank tizimi barqarorligini ta’minlash metodologiyasini takomillashtirish/ i.f.d. ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. –Toshkent, 2018 y.; Mambetjanov K.K. Анализ динамики ВВП Узбекистана и пути обеспечения его устойчивого роста //Бюллетень науки и практики. – 2018. – Т. 4. – №. 7. – С. 239-246.; Djumayev Z.A. Makroiqtisodiyot. O‘quv qo‘llanma. – T.:“Innovatsion rivojlanish” nashriyot-matbaa uyi, 2018. - 300 bet.; Mustafakulov Sh.I. Makroiqtisodiyot. Darslik. – T.: «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi», 2022 – 260 b.; Pardayev U.O‘. Davlat budjetini prognozlashtirish uslubiyotini takomillashtirish. i.f.b.f.d. (Phd) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2018 y.; Absalamov A.T. Markaziy bank pul-kredit siyosati transmission mexanizmini takomillashtirish. i.f.b.f.d. (Phd) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2020-y.; Mamadiyarov Z.T. va boshqalar. Bank ishi. Darslik. – T.: “Innovatsion rivojlanish” nashriyot-matbaa uyi. – 2021. – 160 b.; Kurbonbekova M.T. O‘zbekistonda pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanishning metodologik asoslarini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2023-y.; Duskobilov U.Sh. Inflatsion targetlashga o‘tish sharoitida monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish metodologiyasini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2024-y.

Dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq “Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti indikatorlari asosida “Mamlakatlarga xos xatarlarni tasniflash tizimi”dagi o‘rnini baholashning O‘zbekiston uchun “milliy modeli”ni ishlab chiqish” mavzusidagi ilmiy loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning metodologik asoslarini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning mohiyati va zaruratini tadqiq etish orqali konseptual asoslarni takomillashtirish;

fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda “fiskal qoidalar” va “monetar qoidalar” dan foydalanishning ahamiyatini ilmiy-uslubiy jihatdan asoslash;

fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda davlat ichki va tashqi qarzi modellari hamda zamonaviy makroiqtisodiy tahlil va prognozlash usullaridan foydalanish zaruratini asoslash va nazariy-uslubiy jihatlarini boyitish;

O‘zbekistonda fiskal siyosat va monetar siyosat ko‘rsatkichlarining amaldagi holatini hamda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish amaliyotini tahlil qilish;

O‘zbekistonda davlat qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha daromadlilik egri chizig‘ining shakllanish holati va davlat qarzining optimal darajasini tadqiq qilish;

O‘zbekiston Respublikasida fiskal va monetar siyosat o‘zaro ta‘sirining ekonometrik tahlilini amalga oshirish va tegishli xulosalar olish;

fiskal va monetar siyosatning muvofiqlik ko‘rsatkichlarini prognozlash;

fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning bilan bog‘liq muammolarni aniqlash va ularni hal qilishga qaratilgan ilmiy-uslubiy taklif va amaliy tavsiyalarni ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekt O‘zbekiston Respublikasi fiskal va monetar siyosat shakllarini muvofiqlashtirish bilan bog‘liq faoliyat sohalari hisoblanadi.

Tadqiqotning predmeti O‘zbekiston Respublikasida fiskal va monetar siyosatni muvofiqlikda amalga oshirish va takomillashtirish jarayonidagi ijtimoiy-iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

Tadqiqotning usullari. Tadqiqot jarayonida ilmiy abstraksiya, induksiya va deduksiya, shuningdek, tarkibiy va qiyosiy tahlil, iqtisodiy-matematik modellashtirish, statistik prognozlash, empirik va ekonometrik tahlil, korrelyatsion va regression tahlil usullaridan foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

uslubiy yondashuvga ko‘ra “fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasi” tushunchasining iqtisodiy mazmuni institutsional va operativ chora-tadbirlarni o‘z ichiga olgan, iqtisodiy o‘sish va moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash orqali moliya bozorlarining rivojlanishi hamda fiskal siyosatning shaffofligi kabi omillarning o‘zaro ta‘sirlari va uyg‘unligini ta‘minlash asosida takomillashtirilgan;

pul-kredit, fiskal va tashqi savdo siyosatlarini o‘zaro muvofiqlashtirish, tovar va xizmatlar bozori muvozanatini ta‘minlash va iqtisodiyotda raqobat muhitini yaxshilash orqali inflatsiya sur‘atining barqaror darajasini ta‘minlash bo‘yicha taklif asoslangan;

iqtisodiyotning real sektorini rag‘batlantirishga yo‘naltirilgan fiskal siyosat qoidalari va byudjet xarajatlari samaradorlik ko‘rsatkichlarini ishlab chiqish hamda

byudjetdan moliyalashtiriladigan subsidiya va taqdim etiladigan imtiyozlarning iqtisodiy samaradorligidan kelib chiqib tartibga solish taklifi asoslangan;

uslubiy yondashuvga ko'ra fiskal va monetar siyosatning muvofiqlik darajasini "yuqori darajadagi muvofiqlik" ($0,7 < PCh \leq 1$), "o'rtachadan yuqori darajali muvofiqlik" ($0,5 < PCha \leq 0,7$), "o'rta darajali muvofiqlik" ($0,3 < PCa \leq 0,5$), "past darajadagi muvofiqlik" ($0 < PCl \leq 0,3$) guruhlariga ko'ra tasniflash orqali baholash hamda davlat qarzining yalpi ichki mahsulotga nisbati barqarorlik mezonlaridan oshmasligi uchun o'rta muddatlarga mo'ljallangan davlat qarzini boshqarish strategiyasini amalga oshirishda tashqi va ichki qarzlarning yuqori darajasi va ulardan foydalanish samaradorligini baholash indikatorlari asoslangan;

O'zbekiston Respublikasining iqtisodiy o'sish va davlat byudjeti ko'rsatkichlariga ta'sir etuvchi omillar o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalovchi ekonometrik modellar asosida 2030-yilga qadar prognoz parametrlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

valyutani tartibga solishning zamonaviy bozor mexanizmlarini joriy etish, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash choralari ko'rish, shuningdek, bank tizimining barqarorligini ta'minlash, ushbu tizimning moliyaviy barqarorligini mustahkamlash borasidagi fiskal va monetar organlarning vakolatlari doirasini qayta ko'rib chiqish orqali makroiqtisodiy institutlar o'rtasidagi muvozanatni ta'minlash bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan;

fiskal va monetar organlar o'rtasida doimiy ma'lumotlarni almashish va iqtisodiy siyosat choralari birgalikda ishlab chiqish tizimini yo'lga qo'yish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan;

"fiskal qoidalar" va "monetar qoidalar" elementlarini joriy etishning metodologik asoslari bo'yicha ilmiy-amaliy takliflar keltirilgan;

fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda institutsional mexanizmlarni takomillashtirish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan;

fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish ko'rsatkichlarining zamonaviy usullar asosida prognozlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi. Tadqiqot natijasida olingan ilmiy natijalarning ishonchliligi ishda qo'llanilgan metodologik yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi, axborotlar bazasining rasmiy manbalardan olinganligi, keltirilgan tahlil natijalarining iqtisodiy-matematik usullar vositasida asoslanganligi, xulosa, taklif va tavsiyalarning amalga sinovdan o'tkazilganligi hamda olingan natijalarning yuqori tashkilotlar tomonidan tasdiqlanganligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati O'zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasini hozirgi zamon talablari va iqtisodiyotni liberallashtirish maqsadlariga mos ravishda takomillashtirish, rivojlantirish va boyitishga xizmat qilishi bilan belgilanadi.

Tadqiqotning amaliy ahamiyati O'zbekiston Respublikasi statistika agentligi, O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasini yanada takomillashtirish yuzasidan qabul qilinayotgan qarorlar, dasturlar va chora-tadbirlar rejasini ishlab chiqish hamda ularni amalga oshirishda

foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi. Shuningdek, tadqiqot natijalaridan “Fiskal siyosat”, “Monetar siyosat”, “Makroiqtisodiy siyosat va moliya bozorlari” fanlari bo‘yicha darslik, o‘quv dasturlari va uslubiy qo‘llanmalar tayyorlashda foydalanish mumkin.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning metodologik asoslarini takomillashtirish bo‘yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

uslubiy yondashuvga ko‘ra “fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasi” tushunchasining iqtisodiy mazmuni institusional va operativ chora-tadbirlarni o‘z ichiga olgan, iqtisodiy o‘sish va moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash orqali moliya bozorlarining rivojlanishi hamda fiskal siyosatning shaffofligi singari omillarning o‘zaro ta‘sirlari va uyg‘unligini ta‘minlash asosida takomillashtirishga oid nazariy va uslubiy materiallardan oliy ta‘limning 60310100 –“Iqtisodiyot” (tarmoqlar va sohalar bo‘yicha) va 60410400 –“Moliya va moliyaviy texnologiyalar” bakalavriat ta‘lim yo‘nalishlari talabalari uchun tavsiya etilgan “Makroiqtisodiyot” nomli darslikni tayyorlashda foydalanilgan (O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta‘lim vazirligining 2022-yil 9-sentyabrdagi 302-sonli buyrug‘i). Mazkur ilmiy natijalardan darsliklarda foydalanish talabalarda fiskal va monetar organlarning uyg‘unlashgan holda, o‘zaro hamkorlikda ishlash tizimining nazariy-uslubiy jihatlarini hamda “fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish” singari iqtisodiy kategoriyalarning mohiyatini to‘g‘ri va kengroq tushunishlariga imkon yaratgan;

pul-kredit, fiskal va tashqi savdo siyosatlarini o‘zaro muvofiqlashtirish, tovar va xizmatlari bozori muvozanatini ta‘minlash va iqtisodiyotda raqobat muhitini yaxshilash orqali inflatsiya sur‘atining barqaror darajasini ta‘minlash bo‘yicha taklifdan O‘zbekiston Respublikasining “Raqobat to‘g‘risida”gi qonuni loyihasini ishlab chiqishda foydalanilgan (O‘zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Qonunchilik palatasi Byudjet va iqtisodiy masalalar qo‘mitasining 2024-yil 6-noyabrdagi 04/1-13-30-sonli ma‘lumotnomasi). Bu ilmiy taklifning amaliyotga joriy etilishi narxlar davlat tomonidan tartibga solinishi lozim bo‘lgan tovarlar uchun narxlarning (tariflarning) qo‘llanilishi ustidan nazoratni amalga oshirishni vakolatli davlat organining vakolatlaridan biri sifatida belgilash imkonini bergan;

iqtisodiyotning real sektorini rag‘batlantirishga yo‘naltirilgan fiskal siyosat qoidalari va byudjet xarajatlari samaradorlik ko‘rsatkichlarini ishlab chiqish hamda byudjetdan moliyalashtiriladigan subsidiya va taqdim etiladigan imtiyozlarning iqtisodiy samaradorligidan kelib chiqib tartibga solish taklifidan O‘zbekiston Respublikasining 2023-yil 25-dekabrdagi “2024-yil uchun O‘zbekiston Respublikasining Davlat byudjeti to‘g‘risida”gi qonuni loyihasini ishlab chiqishda foydalanilgan (O‘zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Qonunchilik palatasi Byudjet va iqtisodiy masalalar qo‘mitasining 2024-yil 6-noyabrdagi 04/1-13-30-sonli ma‘lumotnomasi). Bu ilmiy taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida O‘zbekiston Respublikasi konsolidatsiyalashgan byudjeti taqchilligi cheklangan miqdorining oshib ketishiga olib kelishi mumkin bo‘lgan O‘zbekiston Respublikasi Davlat byudjeti va davlat maqsadli jamg‘armalari hisobidan qo‘shimcha xarajatlar faqat qo‘shimcha daromad manbayi mavjud bo‘lganda yoki boshqa xarajatlarni qisqartirish hisobiga amalga oshirilishi belgilangan;

uslubiy yondashuvga ko‘ra fiskal va monetar siyosatning muvofiqlik darajasini “yuqori darajadagi muvofiqlik” ($0,7 < PCh \leq 1$), “o‘rtachadan yuqori darajali muvofiqlik” ($0,5 < PCha \leq 0,7$), “o‘rta darajali muvofiqlik” ($0,3 < PCa \leq 0,5$), “past darajadagi muvofiqlik” ($0 < PCl \leq 0,3$) guruhlariga ko‘ra tasniflash orqali baholash hamda davlat qarzining yalpi ichki mahsulotga nisbati barqarorlik mezonlaridan oshmasligi uchun o‘rta muddatlarga mo‘ljallangan davlat qarzini boshqarish strategiyasini amalga oshirishda tashqi va ichki qarzlarning yuqori darajasi va ulardan foydalanish samaradorligini baholash indikatorlaridan foydalanish taklifi oliy ta‘limning 5A230601–“Davlat moliyasi va xalqaro moliya” magistratura mutaxassisligi talabalari uchun tavsiya etilgan “Makroiqtisodiy siyosat va moliya bozorlari” nomli darslik, 70310102–“Iqtisodiyot (tarmoqlar va sohalar bo‘yicha)” magistratura mutaxassisligi talabalari uchun tavsiya etilgan “Fiscal and monetary policy” nomli o‘quv qo‘llanmani tayyorlashda foydalanilgan (O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta‘lim vazirligining 2021-yil 18-avgustdagi 356-sonli buyrug‘i, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektorining 2024-yil 30-sentyabrdagi 333-sonli buyrug‘i). Mazkur ilmiy natijalardan o‘quv adabiyotlarda foydalanish talabalarda fiskal va monetar siyosatning muvofiqlik darajasini tahlil qilish, “daromadlilik egri chizig‘i” hamda “fiskal qoidalar” va “monetar qoidalar” singari iqtisodiy kategoriyalarining mohiyatini to‘g‘ri va kengroq tushunishlariga imkon yaratgan;

O‘zbekiston Respublikasining iqtisodiy o‘shish va davlat byudjeti ko‘rsatkichlariga ta‘sir etuvchi omillar o‘rtasidagi bog‘liqlikni ifodalovchi ekonometrik modellar asosida 2030-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz parametrlaridan 2024-yil uchun “Byudjetnoma”ni ishlab chiqishda foydalanilgan (O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining 2024-yil 7-noyabrdagi 41-7-22818-sonli ma‘lumotnomasi). Bu ilmiy taklifning amaliyotga joriy etilishi iqtisodiy o‘shish ko‘rsatkichi hamda inflatsiya bo‘yicha o‘rta muddatli makroiqtisodiy prognozlarni ishlab chiqishga xizmat qilgan.

Tadqiqot natijalarining aprobasiyasi. Mazkur tadqiqot natijalari 5 ta xalqaro va 3 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanlarida muhokamadan o‘tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e‘lon qilinganligi. Tadqiqot mavzusi bo‘yicha jami 23 ta ilmiy ish, shu jumladan, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasi tomonidan tavsiya etilgan ilmiy jurnallarda 14 ta maqola (9 ta mahalliy va 5 ta xorijiy nashrlarda), 1 ta monografiya va 8 ta ma‘ruza tezislari nashr etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya tarkibi kirish, 4 ta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati va ilovalardan iborat. Dissertatsiyaning umumiy hajmi 210 betni tashkil etadi.

DISSERTASIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida olib borilgan tadqiqotning dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi, muammoning o‘rganilganlik darajasi, tadqiqotning maqsadi, vazifalari, obyekti va predmeti, ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilinib, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarining

joriy qilinishi, nashr qilingan ishlar hamda dissertatsiya tuzilishi va hajmi to'g'risida ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning ilmiy-nazariy va uslubiy asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning mohiyati va zarurati, fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda “fiskal qoidalar” va “monetar qoidalar”dan foydalanishning ahamiyati, fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda davlat qarzining optimal darajasi va davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ini aniqlash zarurati ilmiy-uslubiy jihatdan izohlab berilgan.

Fiskal va monetar siyosat iqtisodiyotni davlat tomonidan boshqarishning asosiy vositalaridir. Fiskal va monetar siyosatning samaradorligi makroiqtisodiy barqarorlikni saqlash va barqaror iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda muhim ahamiyatga ega. Bunday siyosatlarning samaradorligi ko'p jihatdan ular faoliyat yuritadigan institutsional asosga, jumladan, muvofiqlashtirish mexanizmlari, boshqaruv vositalaridan foydalanish va tartibga soluvchilarning avtonomligiga bog'liq. Biroq byudjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvaffaqiyatli amalga oshirish ular o'rtasida muvofiqlik va kelishilgan faoliyatni talab qiladi.

Fiskal va monetar siyosatning muvofiqligi ularning umumiy maqsadlarga erishishda o'zaro ta'sir qilish va bir-birini to'ldirish qobiliyatidan iborat. Bunday siyosatlar o'rtasidagi nomuvofiqlik yoki nomutanosiblik inflyatsiya, byudjet taqchilligi, iqtisodiy inqiroz va beqarorlik singari salbiy oqibatlarga olib kelishi mumkin. Fiskal va monetar siyosat o'zaro bevosita bog'liq bo'lib, ularning o'zgarishi iqtisodiy siyosat samaradorligiga jiddiy ta'sir ko'rsatadi. Xususan:

davlat qarzi (D) mamlakatdagi foiz stavkasi (r), valyuta kursi (E) va pul massasi (M) bilan mustahkam o'zaro bog'liqlikka ega. Bu o'zaro bog'liqlik davlat qarzining hajmi iqtisodiyotdagi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan mustaqil emasligini ko'rsatadi;

soliq yuki (T) savdo balansi (B) dinamikasi orqali valyuta kursi (E), pul massasi (M) va foiz stavkasi (r) bilan muayyan aloqadorlikni shakllantiradi. Bunday munosabat soliq yukining savdo balansi orqali iqtisodiyotning boshqa muhim parametrlari bilan aloqadorligini belgilaydi;

davlat xarajatlari (G) esa yalpi talabni (Y) oshirish orqali pul massasi (M) (pulga talabni oshirish) va markazlashgan investitsiyalar orqali foiz stavkasi (r) bilan, shuningdek, davlat qarziga xizmat ko'rsatish xarajatlari (C) orqali valyuta kursi (E) bilan bog'liq.

Shu sababli, fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish va faoliyatlarning o'zaro uyg'unligini ta'minlash muhim ahamiyatga ega. Bunda davlat byudjeti taqchilligi (D_{ef}) va davlat qarzlarini boshqarish (D) asosiy muvozanatlashtirish sohasi hisoblanadi. Mazkur yondashuv iqtisodiy siyosatning barcha segmentlarini uzviy bog'langan holda boshqarishni ta'minlashni talab qiladi.

Fiskal va monetar siyosat bilan tarkibiy siyosat o'rtasidagi munosabatlar ham murakkab va ko'p qirralidir. Bu siyosatlar samarali muvofiqlashtirilganda, past ishsizlik va barqaror ish haqi o'sishi bilan ajralib turuvchi muvozanatli mehnat bozori shakllanishi mumkin. Kengaytirish siyosati (xarajatlarni ko'paytirish va foiz stavkalarini pasaytirish) ko'pincha yangi ish o'rinlarini yaratish va ishsizlik darajasini pasaytirishga olib keladi. Biroq agar bu siyosatlar haddan tashqari qo'llanilsa, ular

inflyatsiyaga olib kelishi mumkin. Qisqartirish siyosati (xarajatlarni qisqartirish va yuqori foiz stavkalari) inflyatsiyani nazorat qilishda yordam berishi bilan birga, ishsizlikni oshirishi mumkin.

Umuman, fiskal va monetar siyosatlarning strategik darajasi Markaziy bank va hukumat tomonidan amalga oshirilayotgan maqsadlarning uyg'unligi bilan bevosita bog'liq. Bu maqsadlar qatoriga iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish (ishsizlik darajasini pasaytirish), inflyatsiyani nazorat qilish, davlat qarzining barqarorligini ta'minlash hamda valyuta kursi va umuman moliya bozorining barqarorligini saqlash kiradi.

Shunday qilib, iqtisodiy siyosatning asosiy maqsadi – vositalarning mos keluvchi kombinatsiyasi bo'yicha to'g'ri qarorlar qabul qilishdir. Ya'ni bunday siyosatlarning muvofiqlashtirilishi umumiy iqtisodiy siyosatning samaradorligi uchun muhim ahamiyatga ega. Bu shuni anglatadiki, nomutanosib va muvofiqlashtirilmagan siyosiy choralar iqtisodiy ko'rsatkichlarning yomonlashishiga olib kelishi mumkin, bu esa muvofiqlashtirishning zarurligini qat'iy tasdiqlaydi.

Fiskal va monetar siyosat o'rtasidagi muvofiqlashtirish zarurligini izohlovchi asosiy sabablar quyidagilardan iborat:

inflyatsiyaning barqaror pasayishiga yo'naltirilgan monetar va fiskal siyosatning ichki va izchil maqsadlariga erishish;

ma'lumot almashish va maslahatlashuvlar orqali avval qabul qilingan qarorlarning samarali ijrosini ta'minlash;

makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash maqsadida monetar va fiskal siyosatni uyg'unlashtirib amalga oshirish.

Bu yondashuvni hisobga olgan holda, muvofiqlashtirishni qisqa va uzoq muddatli ikki bosqichda amalga oshirish lozim degan xulosaga kelish mumkin. Qisqa muddatda narxlar barqarorligiga erishish va muvofiqlashtirish uchun zarur sharoitlarni yaratish jarayoni amalga oshiriladi, bunda monetar siyosat va davlat qarzining samarali boshqarilishiga alohida e'tibor qaratiladi.

Uzoq muddatda esa, iqtisodiyotning muvozanatli darajasiga erishish uchun barqaror iqtisodiy o'sishga asos bo'luvchi mos siyosatni shakllantirish zarur. Bu davrda fiskal va monetar xatarlar chuqur tahlil qilinib, bu holatlar oldindan belgilab qo'yilishi shart.

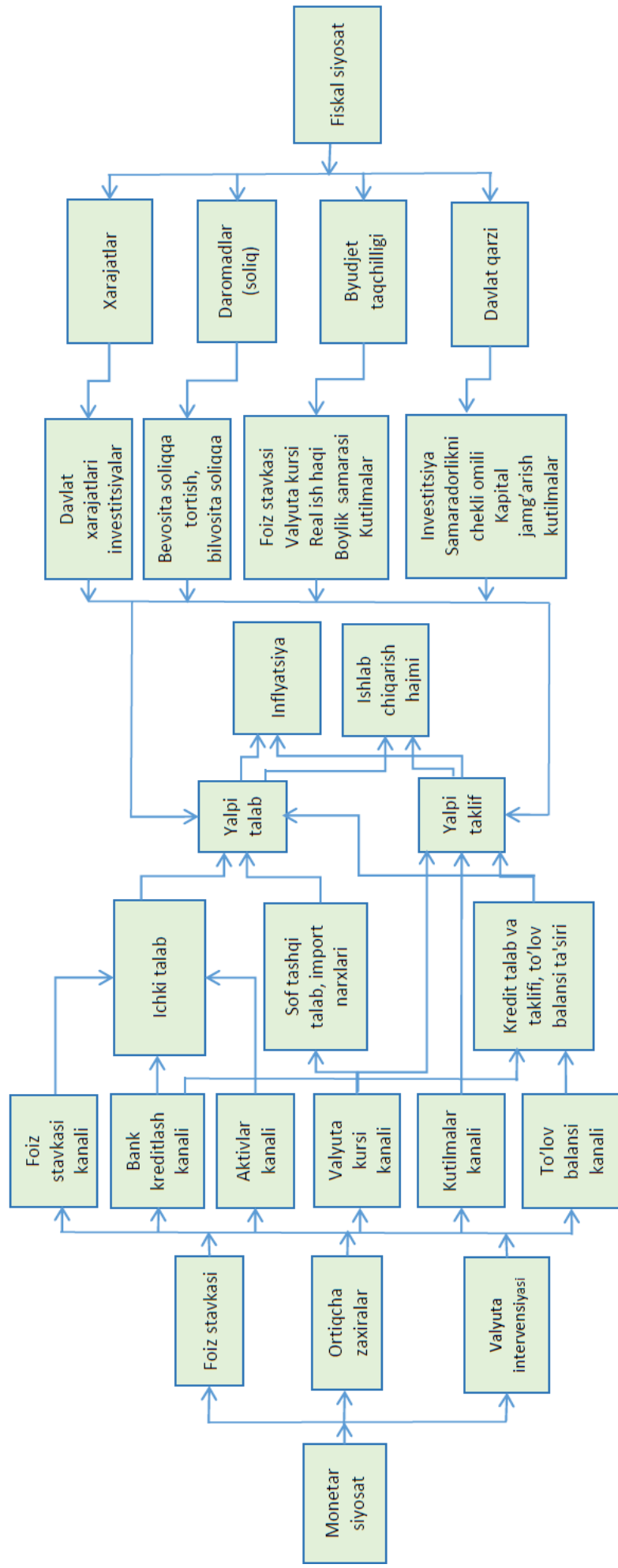
Fiskal va monetar siyosatlarni amalga oshirishda duch kelinadigan muhim muammolardan biri ularning maqsadlarining o'zaro ziddiyatli tabiati bilan bog'liq. Bunday muammoni hal etish uchun bir qator shartlarni bajarish zarur, jumladan:

moliya bozorlarini rivojlantirish;

markaziy bankning mustaqilligini ta'minlash;

fiskal siyosatning shaffofligini oshirish.

Bu omillar samarali muvofiqlashtirish tizimini yaratishda muhim ahamiyatga ega. Mazkur yondashuvdan kelib chiqqan holda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning nazariy-uslubiy asoslarini shakllantirish mumkin (1-rasm).

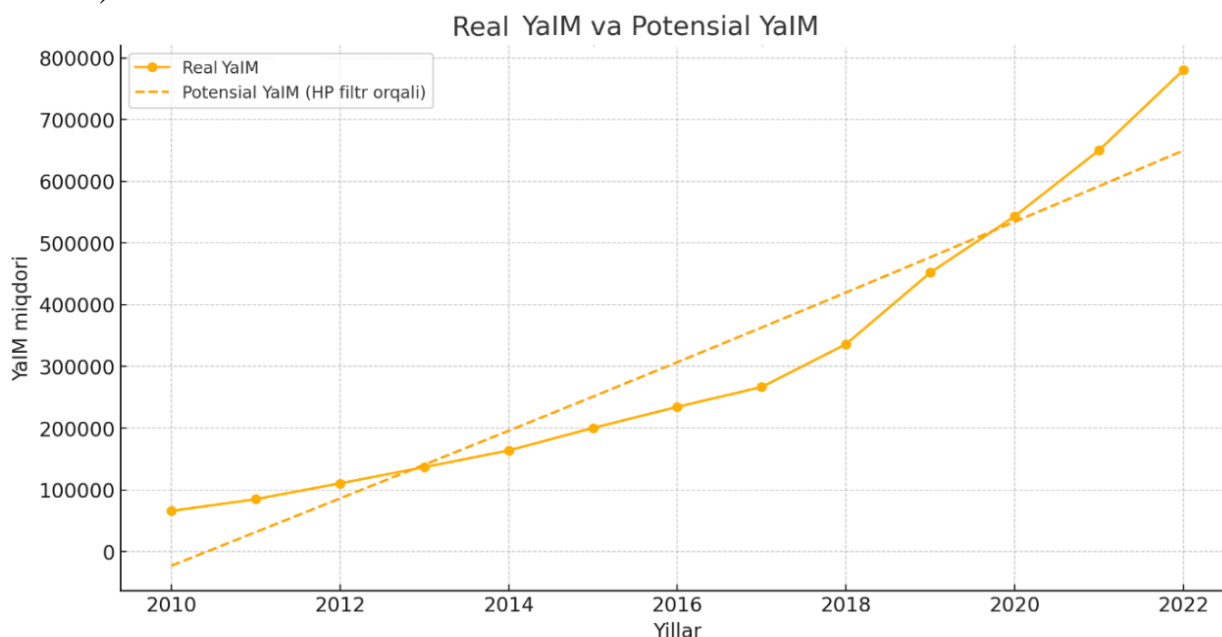


1-rasm. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning metodologik asoslari⁶

⁶ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Yuqoridagilardan kelib chiqib, uslubiy yondashuvga ko‘ra “fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasi” ni hukumat va Markaziy bank tomonidan fiskal va monetar siyosatni hamkorlikda ishlab chiqish va amalga oshirishda institutsional va operativ chora-tadbirlarni o‘z ichiga olgan, iqtisodiy o‘shish va moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash orqali moliya bozorlarining rivojlanishi hamda fiskal siyosatning shaffofligi singari omillarning o‘zaro ta‘siri va uyg‘unligini ta‘minlashga qaratilgan yondashuvlar majmuasi deb qarash mumkin.

Muvofiqlashtirish sohalari maqsadga mos ravishda iqtisodiy o‘shishni rag‘batlantirish, inflatsiyani pasaytirish, samarali qarz siyosatini ta‘minlash, byudjet defisitini moliyalashtirish hamda to‘lov balansi taqchilligini boshqarish hisoblanadi. O‘zbekistonda monetar va fiskal siyosatni muvofiqlashtirish zarurati mavjud (2-rasm).



2-rasm. Real va potensial YaIM uzilishi⁷

2-rasmida real va potensial YaIM o‘rtasidagi farq ko‘rsatilgan. Ayrim yillarda real YaIM potensial darajadan yuqori (iqtisodiy qizish), ayrim yillarda esa past bo‘lgan (iqtisodiy sovish).

YaIM uzilishi makroiqtisodiy tahlil uchun asosiy tushunchalardan biri bo‘lib, u resurslardan qay darajada samarali foydalanilayotganini ko‘rsatadi. Uning tahlili iqtisodiy siyosatni ishlab chiqish va makroiqtisodiy barqarorlikni ta‘minlashda muhim ahamiyatga ega. Jumladan:

monetar siyosat doirasida: Markaziy banklar YaIM uzilishi asosida foiz stavkalarini belgilab, makroiqtisodiy barqarorlikka ko‘maklashadi;

fiskal siyosat doirasida: Salbiy tafovutni kamaytirish uchun davlat xarajatlarini oshirish va soliqlarni kamaytirish, ijobiy tafovutni bartaraf etish uchun esa teskari siyosat qo‘llaniladi;

inflatsiyaga qarshi siyosat doirasida: YaIM uzilishining inflatsiyaga ta‘siri tahlil qilinadi va monetar siyosat orqali nazorat qilinadi.

⁷ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish jarayonida “fiskal qoidalar” hamda “monetar qoidalar”dan samarali foydalanish mumkin. Bunday qoidalar har ikkala siyosat uchun oldindan aniq belgilangan moliyaviy-iqtisodiy ko‘rsatkichlar doirasida chegara (me‘yor) o‘rnatilishini nazarda tutadi. Shu tariqa, ikkala siyosat organlarida ham bir-birining harakatlari, maqsadli ko‘rsatkichlari va ehtimoliy xavflarga oid prognozlar bo‘yicha aniq tasavvur shakllanib, o‘zaro maqsadli ko‘rsatkichlardan kelib chiqib mustaqil faoliyat yuritish imkoniyati vujudga keladi.

Fiskal qoidalarni joriy etish nafaqat fiskal siyosat samaradorligini oshirish, balki byudjet defitsiti hamda davlat qarzi to‘g‘risidagi ma‘lumotlar orqali Markaziy bank uchun muhim signal vazifasini bajarib, mamlakatda yaxlit fiskal-monetar siyosatni amalga oshirishga ko‘maklashadi.

Ta‘kidlash joizki, monetar siyosat ham o‘z maqsadli ko‘rsatkichlari va amaliy chora-tadbirlari haqida fiskal idoralarga yetarlicha ma‘lumot taqdim qilishi, joriy iqtisodiy sharoitdan kelib chiqib operativ va oqilona qarorlar qabul qilishi lozim. Bunda Markaziy bank uchun “monetar qoidalar” muhim mexanizm sifatida ishlaydi.

Tadqiqot jarayonida davlat byudjeti taqchilligi va davlat qarzlarini boshqarishda fiskal hamda monetar qoidalarni qo‘llash ma‘lum ustunliklarga ega ekanligi aniqlandi. Shu bilan birga, davlat qarzlariga nisbatan chegaralovchi qoidalarni belgilash va uni boshqarish jarayonida tashqi qarzlar bilan birga ichki qarzlarni ham tartibga solish orqali davlat qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha daromadlilik egri chizig‘ini shakllantirish mexanizmlaridan foydalanish samarali ekanligi xorijiy tajribalar asosida isbotlandi.

Dissertatsiyaning **“O‘zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning amaldagi holati tahlili”** deb nomlangan ikkinchi bobida O‘zbekistonda fiskal siyosat ko‘rsatkichlarining amaldagi holati tahlili, O‘zbekistonda monetar siyosat ko‘rsatkichlarining amaldagi holati tahlili, O‘zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish amaliyoti tahlili amalga oshirilib, ilmiy xulosalar ishlab chiqilgan.

O‘zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish bo‘yicha institutsional asoslar bir qator me‘yoriy-huquqiy hujjatlar orqali tartibga solinadi. Ularda fiskal va monetar siyosatning umumiy va xususiy jihatlari, vakolatli idoralarning vazifa va funksiyalari hamda ularning o‘zaro hamkorligi asosini tashkil etuvchi yo‘nalishlar mustahkamlab qo‘yilgan.

Tadqiqotlar ko‘rsatadiki, amaliyotda yagona yondashuvni ishlab chiqishga ehtiyoj mavjud. Jumladan, Markaziy bank bilan Hukumat o‘rtasida manfaatlar to‘qnashuvi yoki ziddiyatlar kelishmovchiligi yuzasidan huquqiy mexanizmlar deyarli aniq belgilanmagan. Natijada amaldagi holatda manfaatlar to‘qnashuvida ko‘proq Hukumat tomoniga yon bosish ehtimoli yuzaga keladi.

O‘zbekistonda monetar siyosatning asosiy maqsadi inflatsiyani barqaror darajada saqlash (inflatsiya darajasini nazorat qilish) hisoblanadi. So‘nggi yillarda Markaziy bank tomonidan inflatsiyani maqsadli darajada saqlab turishga e‘tibor qaratilmoqda (inflatsiyani targetlashga o‘tish). Narxlar keskin o‘zgarishining oldini olish orqali makroiqtisodiy barqarorlik ta‘minlanmoqda.

O‘zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish bo‘yicha iqtisodiy shart-sharoitlar tahlil qilinsa, inflatsiya sur‘atlari mamlakatdagi foiz stavkalarini belgilashdagi muhim indikator ekanligi ma‘lum.

Agar mamlakatdagi 2010-2023-yillardagi inflatsiya darajasi tahlil qilinsa, 2010-2016-yillarda YaIM deflyatori va iste'mol narxlari indeksi orqali hisoblangan inflatsiya sur'atlari mo'tadil, 2017-2019-yillarda esa yuqori dinamika kasb etgani yuzaga chiqadi. Bu shu bilan izohlanadiki, 2010-2016-yillarda mamlakatdagi inflatsiya ko'rsatkichi milliy andozalarga mos ravishda hisoblanib, uni hisoblash metodikasi xalqaro andozalarga uyg'unlashtirilmagan. Natijada, inflatsiya ko'rsatkichi haqiqiy sur'atidan birmuncha pastroq darajada aniqlangan deyishga to'liq asos bor.



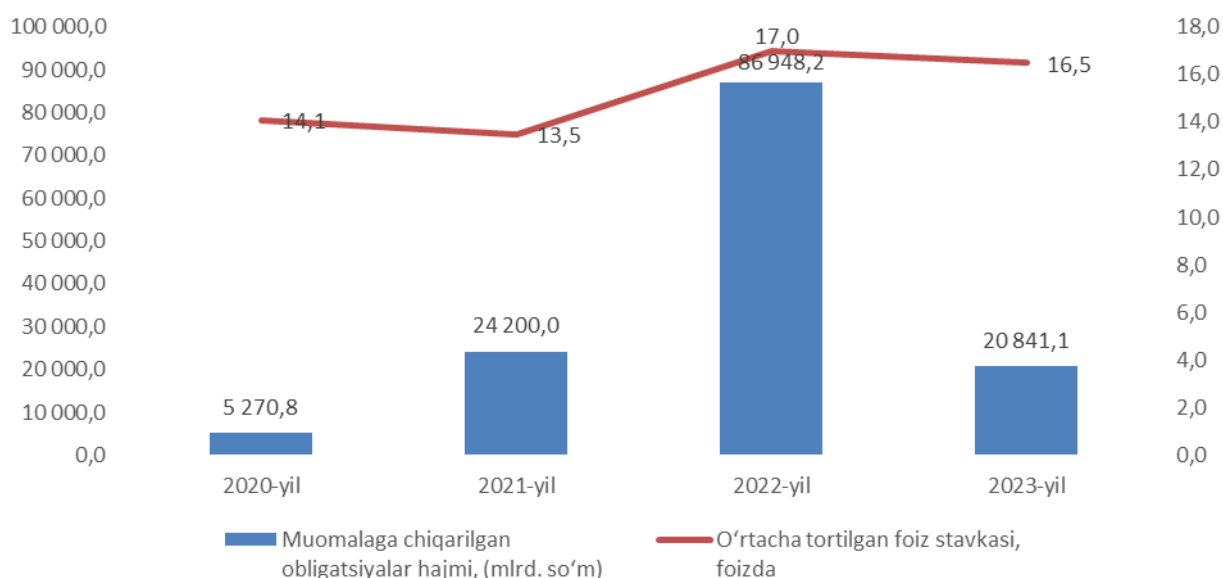
3-rasm. 2013-2022 yillardagi inflatsiya darajasi⁸

2017-2019-yillarda esa bozor islohotlarining tezlashishi, shuningdek, milliy statistikani xalqaro andozalarga moslashtirish jarayonlari olib borilishi sabab, inflatsiya ko'rsatkichlari yuqorilagan, shu bilan birga iqtisodiyotdagi haqiqiy holatiga yaqinlashgan.

Tahlillarga ko'ra, 2010-2016-yillarda YaIM deflyatori o'rtacha 14,5 % va iste'mol narxlari indeksi esa o'rtacha 6,6 % ni tashkil etgan bo'lsa, 2017-2019-yillarda YaIM deflyatori o'rtacha 22 % va iste'mol narxlari indeksi esa o'rtacha 14,6 % ni, 2020-2022-yillarda esa YaIM deflyatori o'rtacha 13,3 % va iste'mol narxlari indeksi esa o'rtacha 11,12 % ni tashkil etgan. Solishtirilayotgan davrda YaIM deflyatori o'sish sur'atining tezligi iste'mol narxlari indeksining o'sish sur'atining tezligidan yuqori bo'lgan. Buni ishlab chiqarish sektoridagi muayyan tartibga solinadigan narxlarni erkinlashtirish jarayonlari bilan izohlash mumkin. Mazkur holatni esa fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish uchun zarur qadamlardan biri desak, to'g'ri bo'ladi.

So'nggi yillarda bank tizimiga ishonchning ortishi, aholi daromadlarining yuqori sur'atlarda o'sishi va masofaviy bank xizmatlari infratuzilmasining rivojlanishi natijasida depozitlar hajmining sezilarli oshishi kuzatilmoqda. Bu esa, o'z navbatida, majburiy zaxiralash talabining ham mos ravishda oshishini taqozo etadi.

⁸ O'zbekiston Respublikasini Markaziy banki ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.



4-rasm. Markaziy bank tomonidan muomalaga chiqarilib, tijorat banklari orasida joylashtirilgan obligatsiyalar⁹

2020-2023-yillarda shakllangan qo‘shimcha likvidlikni uzoq muddatga jalb etish maqsadida jami 137,3 trillion so‘mlik Markaziy bank obligatsiyalari muomalaga chiqarilgan. Biroq 2023-yil avgustdan-noyabr oylariga qadar bank tizimidagi tizimli likvidlikning qisqarishi sababli yangi Markaziy bank obligatsiyalari chiqarilmagan.

Tadqiqot davomida O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki asosiy foiz (qayta moliyalash) stavkasining iqtisodiyotdagi foiz stavkalariga ta’siri bo‘yicha tahlillari asosiy foiz stavkasi bilan inflatsiya darajalari o‘rtasida sust bog‘liqlik mavjudligini ko‘rsatmoqda. Xususan, nominal foiz stavkasi va inflatsiya darajasi o‘rtasidagi farq sifatida real foiz stavkasi tadqiq etilganda, Fisher formulasining oddiy va modifikasiyalashgan shakli asosida hisoblangan natijalar quyidagi xulosalarga olib keldi.

Tahlillar ko‘rsatadiki, 2017-yilga qadar kredit stavkalari bilan inflyatsiya darajasi o‘rtasidagi tafovutni ifodalovchi real foiz stavkasi salbiy ko‘rinishda bo‘lgan. Biroq 2017-yildan buyon bu ko‘rsatkich musbat darajaga ko‘tarilgan. Pul bozorida asosiy stavka pasaytirilganida ham, kredit foiz stavkalarida katta o‘zgarish kuzatilmagan. Markaziy bank inflyatsiyani pasaytirish maqsadida asosiy stavka bilan inflyatsiya darajasi o‘rtasidagi farqni yuqori saqlab, yalpi talabni cheklash choralari qo‘llagan. Biroq asosiy stavka tijorat banklari uchun asosiy moliyaviy mo‘ljalga aylangani tufayli kredit stavkalari inflyatsiya darajasidan ancha yuqori shakllanmoqda. Natijada, moliya bozorida pul narxi keskin ko‘tarilib, kredit stavkalari tadbirkorlik faoliyatidagi o‘rtacha foydalilik ko‘rsatkichlari bilan raqobatga kirishdi. Bu, o‘z navbatida, iqtisodiyotda kreditlar qimmatlashuviga sabab bo‘ldi.

O‘zbekiston iqtisodiyotida asosiy stavkaning o‘zgarishi tez va samarador tarzda pul bozori faoliyatiga ta’sir qiladi, ayniqsa banklararo overnayt operatsiyalarida tezda o‘z aksini topadi. Biroq bu o‘zgarishlarning banklar depozit va kredit stavkalariga ta’siri kechroq sodir bo‘ladi. Moliyaviy bozorlar va muqobil vositalar yetarli darajada

⁹ O‘zbekiston Respublikasini Markaziy banki ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

rivojlanmagani sababli, foiz stavkalaridagi o‘zgarishlarning ta’sir ko‘rsatishi sekinroq amalga oshadi.

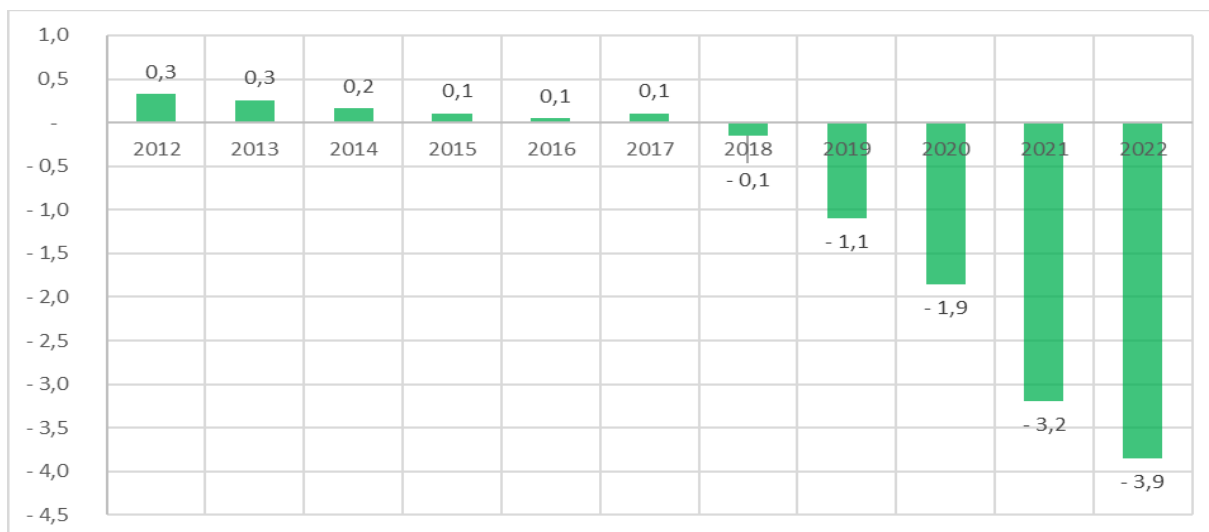
Tahlillarga ko‘ra, 2001–2004-yillarda O‘zbekiston Respublikasida Davlat byudjeti (maqsadli jamg‘armalar hisobga olinmagan holda) YaIMga nisbatan o‘rtacha -0,65 foiz defitsit bilan ijro etilgan. Bu davrda defitsitni Markaziy bank tomonidan to‘g‘ridan-to‘g‘ri kreditlash amaliyoti mavjud bo‘lgani sababli, narxlar darajasi nisbatan yuqori bo‘lgani kuzatilgan.

Keyinchalik (2003-yildan boshlab) byudjet taqchilligini Markaziy bank orqali to‘g‘ridan to‘g‘ri kreditlash amaliyoti bekor qilinganidan so‘ng, vaziyat biroz barqarorlashgan. Natijada, 2005–2016-yillarda byudjet YaIMga nisbatan o‘rtacha +0,4 foiz profitsit bilan bajarilgan. Shu bilan birga, mazkur yillarda bank tizimi orqali davlat dasturlari va iqtisodiyotni keng ko‘lamda imtiyozli kreditlash amaliyoti amalga oshirilgan. Bu holat, ayrim tahlilchilar tomonidan, byudjet ortiqchaligining sun’iy ravishda shakllantirilgan bo‘lishi mumkinligi haqidagi taxminlarni keltirib chiqargan.

Bundan tashqari, aksariyat holatlarda ma’muriy to‘siqlar orqali byudjet xarajatlari prognoz ko‘rsatkichlaridan kam, byudjet daromadlari esa prognoz ko‘rsatkichlaridan yuqori bajarilgani kuzatilgan. Shuningdek, fiskal siyosat doirasida davlat korxonalari va banklarining sof foydasining katta qismini hamda tashqi savdo jarayonida ichki va tashqi eksport narxlari o‘rtasidagi farqdan kelib chiquvchi daromadlarni byudjetga jalb etish muhim vazifa sifatida belgilangan edi. Bunda davlat mulkdor sifatida (korxonalar, banklar va yer osti resurslari egasi) ushbu aktivlardan olinadigan daromadlarni o‘z ixtiyoriga olib kelgan.

Iqtisodiy pasayish davrlarida, davlat korxonalari va banklari foydasini byudjetga imkon qadar maksimal ravishda jalb qilish amaliyoti byudjet ijrosini ta’minlash uchun keng qo‘llanilgan.

2005–2014-yillar davomida davlat konsolidatsiyalashgan byudjeti xarajatlarining YaIMdagi ulushi, odatda, daromadlar ulushiga nisbatan ancha past bo‘lgan.



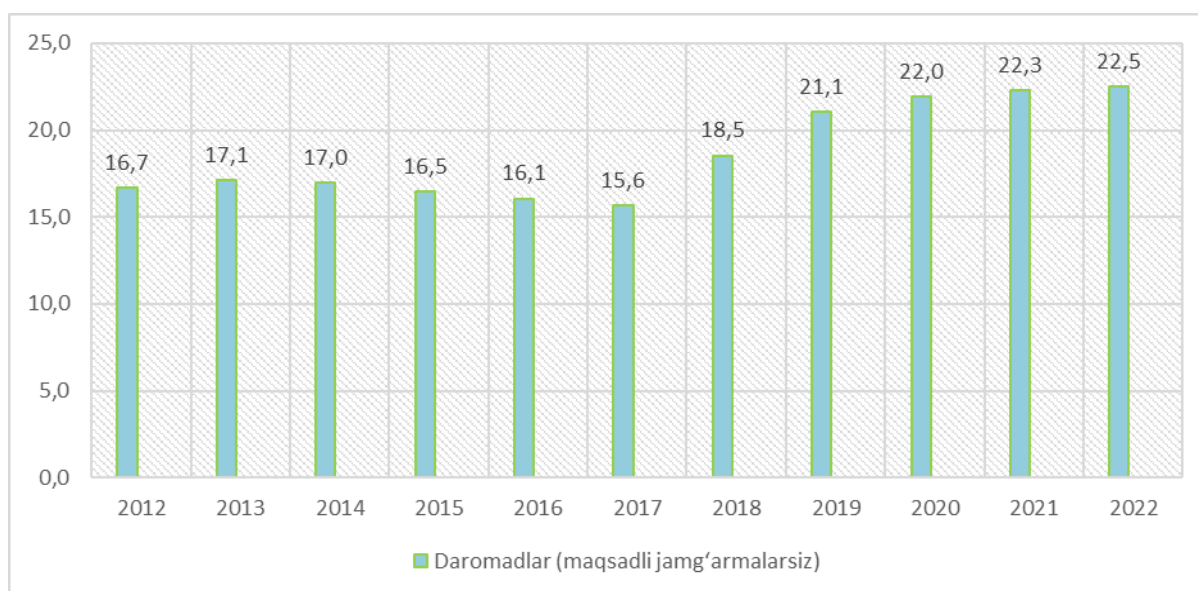
5-rasm. O‘zbekiston Respublikasida Yalpi ichki mahsulotga nisbatan davlat byudjetining ijrosi, foizda (+ profitsit, - defisit)¹⁰

2017-yildan boshlab byudjet tizimidagi islohotlar uning shaffofligi va obyektivligini ta’minlashga qaratilishi, qolaversa iqtisodiyotni liberallashtirish

¹⁰ O‘zbekiston Respublikasini Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

jarayonlarining tezlashuvi sababli Davlat byudjeti (maqsadi jamg'armalarni hisobga olmaganda) 2018-yilda YaIM ga nisbatan -1,5 %, 2019-yilda esa -1,14 % defisit bilan ijro etilgan. Davlat byudjetiga maqsadi jamg'armalarni ham qo'shib hisoblaganda O'zbekiston Respublikasining Konsolidasiyalashgan byudjeti 2022-yil YaIM ga nisbatan -3,9 %, 2023-yil YaIM ga nisbatan -5,5 % taqchillik bilan ijro etilgan. Bu jarayonga davlat tomonidan iqtisodiyotni subsidiyalash (qishloq xo'jaligi mahsulotlarini yetishtirish va uy-joy qurilishi ipotekasi sohalarida) hamda yirik infratuzilma loyihalarni moliyalashtirish majburiyatini o'z zimmasiga olishi ham sabab bo'lgan.

Mazkur tendensiyaga iqtisodiyotni rivojlantirish va erkinlashtirish choralarning oqibati sifatida qarab, salbiy baholanmasa-da fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish nuqtayi nazaridan ehtiyotkorlik talab etiladi. Shu bilan birga, davlat byudjeti taqchilligining uzoq muddatli saqlanishi yakunda iqtisodiyotda umumiy soliq yukuning oshishiga olib kelishi mumkin (1-jadval). Chunki, byudjet daromadlarining asosiy manbalari soliqlar, bojxona to'lovlari hamda boshqa turli davlat bojlari ko'rinishidagi fiskal mexanizmlardan iborat.



6-rasm. O'zbekiston Respublikasida soliq yukining o'zgarishi (Yalpi ichki mahsulotga nisbatan, foizda)¹¹

Mamlakatimizda keyingi 5 yilda foyda solig'ining stavkasi 15 foiz darajasida o'zgarishsiz qolsa-da, bu soliq turi bo'yicha tushum yildan yilga oshib bormoqda.

1-jadval ma'lumotlarini tahlil qilinsa, 2012-2023-yillarda Davlat byudjeti daromadlari miqdori– 21 295,7 mlrd. so'mdan 231 721,3 mlrd.so'mga, bevosita soliqlar miqdori– 5 414,2 mlrd. so'mdan 73 103,6 mlrd.so'mga, foyda solig'i miqdori– 1 001,1 mlrd. so'mdan 40 778,9 mlrd.so'mga oshgan.

Mazkur davrda foyda solig'ining Davlat byudjeti daromadlaridagi ulushi – 4,7 foizdan 17,6 foizga, bevosita soliqlar tarkibidagi ulushi – 18,5 foizdan 55,8 foizga o'sgan. Soliq imtiyozlarining samaradorligiga baho berishda byudjet samaradorligi, iqtisodiy samaradorlik va ijtimoiy samaradorlik ko'rsatkichlarini aniqlash asosida umumiy samaradorlikka baho berish lozim. Soliq imtiyozlarining samaradorlik

¹¹ O'zbekiston Respublikasini Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

ko'rsatkichlariga baho berishda soliq ma'muriyatchiligi samaradorligi, kiritilgan investitsiyalar samaradorligi va soliq imtiyozlari samaradorligi ko'rsatkichlarining umumiy koeffitsiyentlar bo'yicha baho berish maqsadga muvofiq.

1-jadval

Davlat byudjeti daromadlari (maqsadi jamg'armalarni hisobga olmaganda)

| Ko'rsatkichlar | Yillar | | | | | | 2012-yilda jamiga nisbatan, foizda | 2023-yilda jamiga nisbatan, foizda |
|--|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------------------------|------------------------------------|
| | 2012 | 2015 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | |
| Jami daromadlar | 21295,7 | 35840,7 | 132938,0 | 164799,4 | 201863,7 | 231721,3 | 100,00 | 100,00 |
| Bevosita soliqlar | 5414,2 | 8798,4 | 45206,9 | 58930,4 | 64447,1 | 73103,6 | 25,42 | 31,55 |
| Bilvosita soliqlar | 10434,5 | 19193,8 | 46428,4 | 56290,4 | 71390,2 | 83325,8 | 49,00 | 35,96 |
| Resurs to'lovlari va mulk solig'i | 3312,5 | 4816,1 | 21257,0 | 23036,4 | 23912,8 | 28079,5 | 15,55 | 12,12 |
| Boshqa daromadlar | 1660,8 | 3032,4 | 20045,8 | 26542,2 | 42113,7 | 47212,5 | 7,80 | 20,37 |

Fiskal daromadlarni ko'paytirish imkoniyatlari cheklangan sharoitda davlat byudjeti xarajatlarining keskin o'sishi byudjet taqchilligini tashqi qarzlarni oshirish orqali qisman qoplash zaruratini yuzaga keltiradi. Dunyoning ko'plab mamlakatlari tajribasida davlat byudjeti taqchilligi asosan emissiya, ichki qarz va tashqi qarzar hisobidan qoplanishi kuzatilgan bo'lib, bu uchala omil ham bevosita Markaziy bank faoliyati bilan bevosita bog'liq.

Hozirgi kunda O'zbekiston qonunchiligi amalda emissiya yoki to'g'ridan-to'g'ri kredit berish yo'li bilan byudjet taqchilligini moliyalashtirishni cheklab turgani tufayli, mazkur mexanizm orqali xavflar deyarli uchramaydi. Biroq ichki va tashqi qarzar bilan bog'liq muammolar juda dolzarb hisoblanadi.

Davlat qarzlarini boshqarish, shu jumladan davlat ichki qarzlarini tartibga solish fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish sohalaridan biri hisoblanadi. Davlat qarzi shakllanishining asosiy sabablari davlat byudjetining taqchilligi hamda jismoniy va yuridik shaxslarning bo'sh pul mablag'lari mavjudligidir.

Haqiqiy qarz darajasini ko'rish uchun davlat qarzining YaIMga nisbatiga e'tibor qaratish lozim. Rivojlangan davlatlarda tashqi qarz darajasi YaIMga nisbatan yuqori bo'lsa ham, qarzning asosiy qismi o'z milliy valyutasida bo'lganligi tufayli ushbu davlatlar uchun yuqori qarz darajasi katta muammo emas.

Taqqoslash uchun, Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekiston Respublikasi davlat qarzining 93 foizi xorijiy valyutada bo'lib, ko'rinib turibdiki, ayirboshlash kursining qadrsizlanishi davlat qarzi darajasi va unga xizmat ko'rsatish xarajatlarini keskin oshirib yuborish xatari mavjud.

O'zbekiston Respublikasi keyingi yillarda tashqi va ichki manbalardan davlat qarzlarini olish tendensiyasi mavjud bo'lib, ushbu mablag'larning katta qismi iqtisodiyot sohalarini rivojlantirish, shuningdek, moddiy-texnik bazani yaxshilash uchun sarflanmoqda.

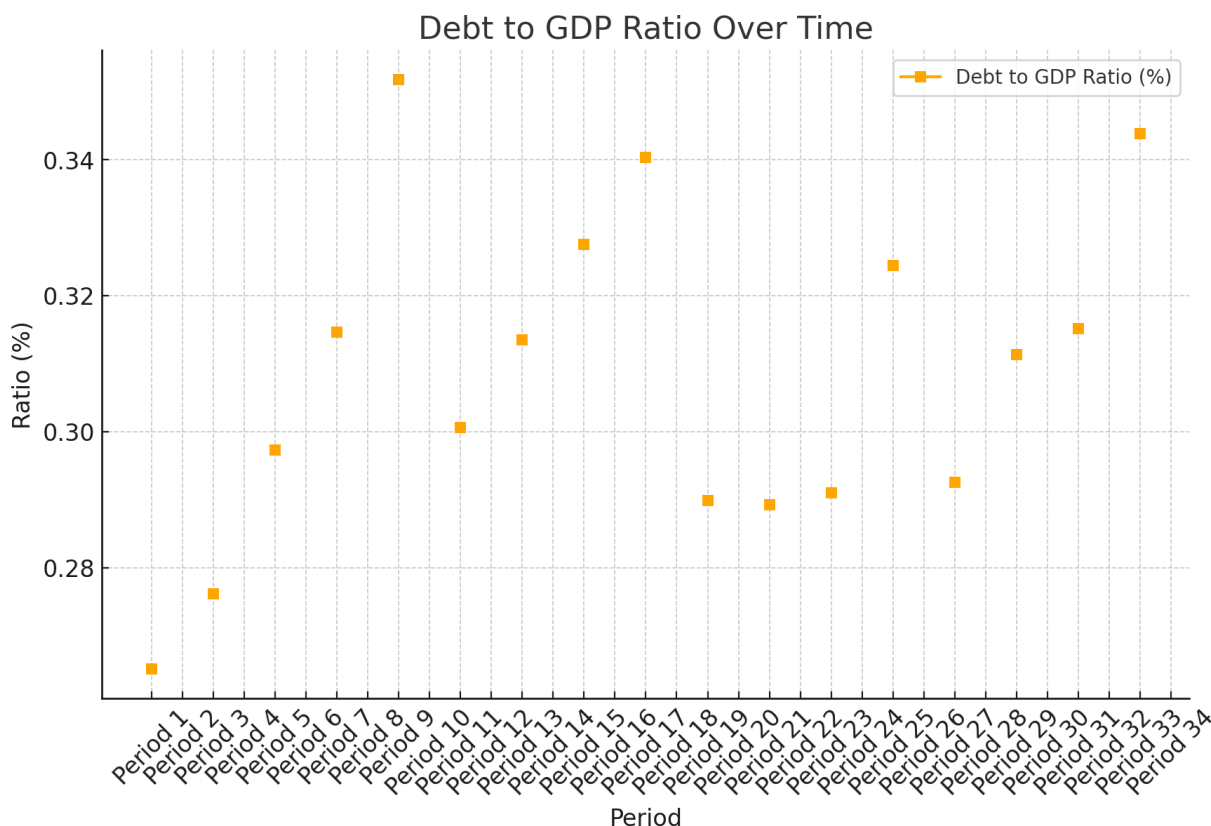
O‘zbekiston Respublikasi davlat qarzi holati¹²

| № | Ko‘rsatkichlar | 2019-y. | | 2021-y. | | 2023-y. | |
|-------------|---|---------------|-------------------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------|-------------------------------------|
| | | mln. doll | jami davlat qarziga nisbatan foizda | mln. doll | jami davlat qarziga nisbatan foizda | mln. doll | jami davlat qarziga nisbatan foizda |
| | DAVLAT QARZI | 17 834 | 100% | 26 323 | 100% | 34 925 | 100% |
| | YaIMga nisbatan foizda | 29,80% | | 38,00% | | 38,40% | |
| I | TASHQI QARZ | 15 687 | 88% | 23 582 | 90% | 29 636 | 85% |
| | YaIMga nisbati | 26,20% | | 34,10% | | 32,60% | |
| 1.1. | qat’iy belgilangan foiz stavkasida | 9 205 | 52% | 13 196 | 50% | 15 497 | 44% |
| | o‘zgaruvchan foiz stavkasida | 6 379 | 36% | 10 114 | 38% | 13 839 | 40% |
| | foizsiz | 103 | 1% | 272 | 1% | 301 | 1% |
| 1.2. | milliy valyutada denominatsiya qilingan | 0 | 0% | 415 | 2% | 547 | 2% |
| | chet el valyutasida denominatsiya qilingan | 15 687 | 88% | 23 167 | 88% | 29 089 | 83% |
| 1.3. | qisqa muddatli | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| | bir yil ichida to‘lik so‘ndiriladigan uzoq muddatli | 50 | 0% | 0 | 0% | 886 | 3% |
| | bir yildan ortiq muddatda so‘ndiriladigan uzoq muddatli | 15 637 | 88% | 23 582 | 90% | 28 750 | 82% |
| II | ICHKI QARZ | 2 147 | 12% | 2 741 | 10% | 5 288 | 15% |
| | YaIMga nisbati | 3,60% | | 4,00% | | 5,80% | |
| 2.1. | qat’iy belgilangan foiz stavkasida | 1 568 | 9% | 1 469 | 6% | 3 674 | 11% |
| | o‘zgaruvchan foiz stavkasida | 424 | 2% | 296 | 1% | 259 | 1% |
| | foizsiz | 156 | 1% | 976 | 4% | 1 355 | 4% |
| 2.2. | milliy valyutada denominatsiya qilingan | 1 007 | 6% | 1 158 | 4% | 1 860 | 5% |
| | chet el valyutasida denominatsiya qilingan | 1 140 | 6% | 1 583 | 6% | 3 428 | 10% |
| 2.3. | qisqa muddatli | 0 | 0% | 286 | 1% | 195 | 1% |
| | bir yil ichida to‘liq so‘ndiriladigan uzoq muddatli | 115 | 1% | 64 | 0% | 1 127 | 3% |
| | bir yildan ortiq muddatda so‘ndiriladigan uzoq muddatli | 2 033 | 11% | 2 391 | 9% | 3 967 | 11% |

Davlat tomonidan keng ko‘lamli investitsiyalar kiritilishi va byudjet xarajatlarining sezilarli o‘sishi 2017–2023-yillar oralig‘ida tashqi qarz miqdorining tez sur‘atda ortishiga olib keldi. Byudjet xarajatlari hamda tashqi qarz hajmining oshishi davlat oltin-valyuta zaxiralari dinamikasiga ham ta’sir ko‘rsatdi. Bu zaxiralar tashqi savdo salbiy balansi yoki investitsiyalar sof oqimi muvozanati buzilishi, shuningdek, xorijiy valyutaga talab keskin oshgan hamda davlat daromad va xarajatlari o‘rtasida nomutanosiblik vujudga kelgan vaziyatlarda bufer vazifasini bajarib, iqtisodiyot barqarorligini ta’minlashga xizmat qildi.

¹² O‘zbekiston Respublikasini Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

Shu bilan birga, tadbirkorlikni rivojlantirish va aholini arzon uy-joy bilan ta'minlash maqsadida (investitsion va ijtimoiy dasturlar hamda ipoteka dasturlari) davlat byudjeti va davlat banklari tomonidan ajratilgan katta hajmdagi mablag'lar yalpi talabni rag'batlantirib, YaIM hamda aholi real daromadlari o'sishiga bevosita ijobiy ta'sir ko'rsatdi.



7-rasm. Davlat qarzining YaIM o'sish sur'ati bilan bog'liqligi¹³

Davlat qarzining YaIMdagi ulushi bilan iqtisodiy o'sish sur'ati o'rtasidagi munosabat (7-rasm) tahlil qilinsa, qarz miqdori nisbatan kam bo'lgan davrlarda iqtisodiy o'sish darajasi birmuncha yuqori bo'lganini ko'rish mumkin. Aslida, mo'tadil miqdorda qarz olish iqtisodiyotda kapital to'planishini jadallashtirish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish uchun muhim ahamiyat kasb etadi.

Shu bilan birga, ortiqcha qarz olish iqtisodiyot uchun ayrim muammolarni keltirib chiqarishi ehtimoli mavjud. Jumladan, kelgusida davlat qarzining ortishi iqtisodiy o'sish sur'atlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi, qarz tarkibida ortiqcha o'zgarishlar yuz berishi mumkinligi haqida bir qator fikrlar ilgari surilgan. Biroq O'zbekistonda iqtisodiy o'sishni shakllantiradigan boshqa omillar ortiqcha qarz bilan bog'liq xavf-xatarlarni ma'lum darajada bartaraf etish imkoniyatiga ega.

Dissertatsiyaning **“O'zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning metodologik asoslarini takomillashtirish”** deb nomlangan uchinchi bobida O'zbekistonda davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ining shakllanish holati, O'zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda davlat qarzining optimal darajasi, ekonometrik tahlil asosida

¹³ Jahon banki hamda O'zbekiston Respublikasini Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

O‘zbekiston Respublikasida fiskal va monetar siyosatning o‘zaro ta’siri bo‘yicha ilmiy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Davlat qimmatli qog‘ozlari va ular bo‘yicha daromadlilik egri chizig‘i Hukumat hamda Markaziy bank uchun bozor mexanizmi sifatida xizmat qiladi. O‘zbekistonda ham davlat qimmatli qog‘ozlari, xususan, davlat obligatsiyalarining daromadlilik darajasini baholashda ushbu egri chiziq muhim ahamiyatga ega. U nafaqat mamlakat iqtisodiy vaziyatini baholash, balki ehtimoliy inqirozlar tashxisida ham keng qo‘llaniladi. Masalan, daromadlilik egri chizig‘ining teskari shakllanishi mamlakatda retsessiya yuzaga kelgani yoki yaqin kelajakda shunday holat sodir bo‘lishi ehtimoli yuqori ekanligini ko‘rsatuvchi asosiy indikatorlardan biri sifatida e’tirof etiladi.

O‘zbekistonning davlat qimmatli qog‘ozlari uchun daromadlilik egri chizig‘ini shakllantirish orqali mamlakat pul-kredit siyosatiga baho berish mumkin. Bunda keng tarqalgan usullardan biri – Nelson-Siegel-Svensson modelidan foydalanamiz. Uning formulasi:

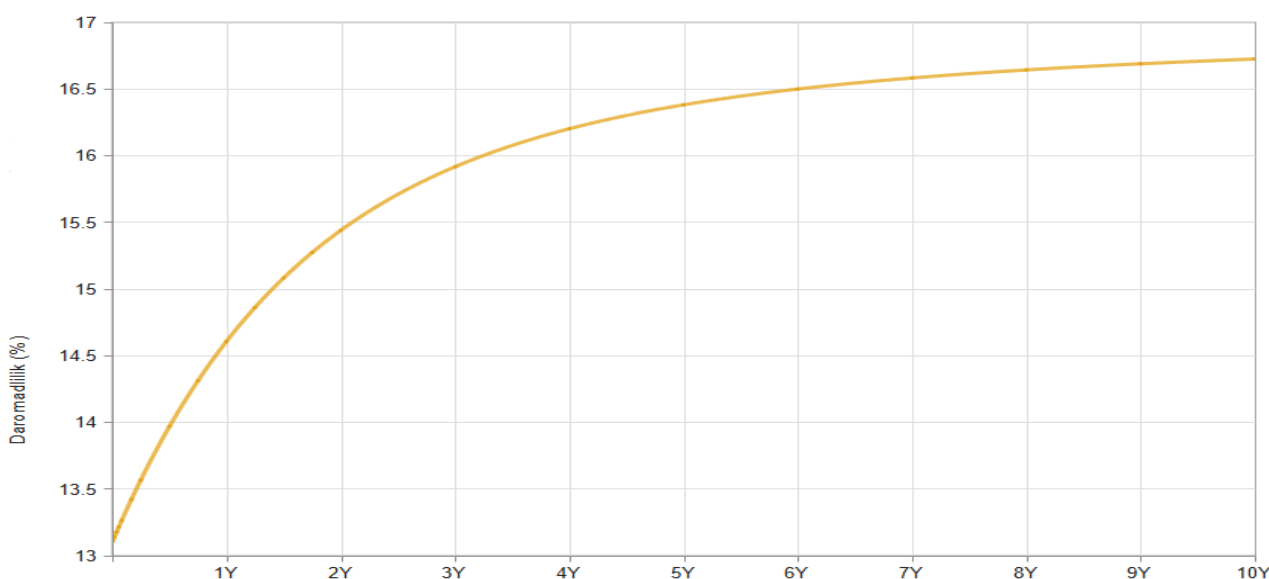
$$r_{NS} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1 - e^{-\frac{t}{\tau_1}}}{\frac{t}{\tau_1}} + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{\tau_1}}}{\frac{t}{\tau_1}} - e^{-\frac{t}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{\tau_2}}}{\frac{t}{\tau_2}} - e^{-\frac{t}{\tau_2}} \right) \quad (1)$$

Bu model yordamida O‘zbekistonda davlat qimmatli qog‘ozlari daromadliliigi egri chizig‘ini shakllantirish mumkin. Modelni tuzishda eng kichik kvadratlar usuli orqali parametralarning qiymati hisoblanadi. Yakunda, O‘zbekiston uchun davlat qimmatli qog‘ozlari daromadliliigi egri chizig‘i formulasi quyidagicha ko‘rinish olgan:

$$r_{NS} = 0.161 - 0.226 \frac{1 - e^{-\frac{t}{0.7}}}{\frac{t}{0.7}} - 0.106 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{0.7}}}{\frac{t}{0.7}} - e^{-\frac{t}{0.7}} \right) - 0.123 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{0.45}}}{\frac{t}{0.45}} - e^{-\frac{t}{0.45}} \right) \quad (2)$$

bunda: t – qimmatli qog‘ozning to‘lanish muddati; e – constant (≈ 2.71)

Turli muddatlar uchun qimmatli qog‘ozlarning hisoblangan daromadlilik darajasi vaqt oshishi bilan ortib boradi. Daromadlilik egri chizig‘i quyidagicha ko‘rinishga ega:



8-rasm. Uzoq muddatli davr uchun O‘zbekistonda daromadlilik egri chizig‘i¹⁴

¹⁴ O‘zbekiston Respublikasini Markaziy banki ma’lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari.

Nelson-Siegel-Svensson modeli asosida hisoblangan O‘zbekistondagi davlat qimmatli qog‘ozlarining daromadlilik egri chizig‘iga nazar tashlansa, bu egri chiziq “normal” shaklda ekanligi qayd etiladi. Bu holat esa mamlakatdagi joriy pul-kredit siyosatida ochiq bozor operatsiyalari samarali olib borilayotganini, shuningdek, bozor ishtirokchilarining Markaziy bank siyosatiga nisbatan ishonchi mustahkam ekanligini ko‘rsatadi.

3-jadval

Fiskal va monitar organlari faoliyatidagi ochiqlik va kommunikatsiya holati¹⁵

| | | Monetar siyosat | Fiskal siyosat |
|-------------------------------|---|---|---|
| Maqsadlar | Siyosat yo‘nalishlari yoki strategiyasi | √ (Yillik) | √ (Yillik) |
| | Press-reviz | √ | |
| Siyosiy qarorlar | Qo‘mita bayonnomasi | | |
| | Siyosat hisoboti (P: shu jumladan, prognoz) | √ (P) | √ (P) |
| Hisobdorlik | Yillik hisobot | √ | √ |
| | Auditdan o‘tgan moliyaviy hisobotlar | | |
| Ijtimoiy tarmoqlarida faollik | | Facebook Youtube Telegram | Facebook Youtube Telegram |

Davlat qimmatli qog‘ozlarining daromadlilik egri chizig‘i davlat obligatsiyalari muddati va ularning daromadlilik darajasi o‘rtasidagi munosabatni aks ettiradi. Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatda eng kam xavfli qimmatli qog‘oz sifatida qabul qilingani bois, ushbu egri chiziqqa asoslanib butun iqtisodiyot holatini baholash mumkin. Biroq milliy kapital bozori to‘liq rivojlanib ulgurmagan holatlarda, davlat zarur resurslarni har doim ham mahalliy bozordan osonlik bilan jalb qila olmasligi murakkab muammo sifatida qolmoqda.

Hukumat va Markaziy bank ma‘lumotlar almashinuvi, makroiqtisodiy tahlil va prognozlarning ham kelishilganligini ta‘minlashi lozim. Bunda umumiy muvozanatning zamonaviy modellari va prognozlashning ilg‘or metodlarini joriy etish lozim. Fiskal va monitar siyosatning samarali muvofiqlashtirilishi iqtisodiyotning barqaror rivojlanishi uchun asosiy omillardan biridir. Shu bois, fiskal va monitar siyosatni muvofiqlashtirishning samarali mexanizmlarini ishlab chiqish dolzarb masala hisoblanadi.

1. Tashkiliy-iqtisodiy mexanizmlarni takomillashtirish. Fiskal va monitar siyosatni muvofiqlashtirish maqsadida davlat moliya organlari va Markaziy bank o‘rtasida doimiy faoliyat yurituvchi koordinatsiya kengashlarini tashkil etish zarur. Bu kengashlar siyosat choralarining iqtisodiyotga ko‘rsatadigan ta‘sirini birgalikda tahlil qilish va qarorlar qabul qilish jarayonini soddalashtiradi. Davlat budjeti pul-kredit siyosatini ishlab chiqishda yagona makroiqtisodiy model asosida o‘zaro bog‘liqlikni ta‘minlash lozim. Buning uchun prognozlash va tahlil metodologiyasini yaxshilash orqali fiskal va monitar ma‘lumotlar bazasini integratsiyalash tavsiya etiladi.

¹⁵ Muallif tomonidan tuzilgan

2. Operativ mexanizmlarni takomillashtirish. Pud-kredit siyosati vositalarini (foiz stavkalari, ochiq bozor operatsiyalari) va fiskal siyosat choralari (soliqlar va xarajatlar) bir vaqtning o'zida qo'llash bo'yicha algoritmlar ishlab chiqilishi lozim. Bu jarayon har oy yoki har chorak davomida kuzatish va tahlil mexanizmi bilan mustahkamlanishi kerak. Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni real vaqt rejimida monitoring qilish orqali fiskal va monetar siyosatning iqtisodiyotga ta'sirini baholash imkoniyati yaratish lozim. Buning uchun zamonaviy texnologiyalarga asoslangan avtomatlashtirilgan monitoring tizimini joriy etish zarur.

3. Institutsional mexanizmlarni takomillashtirish. Markaziy bank va davlat moliya organlari o'rtasidagi mustaqillikni saqlash bilan birga, ularning fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish bo'yicha javobgarligini oshirish kerak. Bu maqsadga mas'uliyat chegaralarini belgilovchi huquqiy asoslar takomillashtirilishi lozim. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishga oid ilmiy tadqiqotlarni qo'llab-quvvatlash uchun maxsus markazlar tashkil etilishi kerak. Bu markazlarda siyosat choralari samaradorligini tahlil qilish va yangi texnologiyalarni joriy etish bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqilishi mumkin.

5-jadval

Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning ustuvor yo'nalishlari¹⁶

| Yo'nalishlar | Chora-tadbirlar | Kutilayotgan natijalar |
|--|--|---|
| Qonunchilik bazasini takomillashtirish | O'rta va uzoq muddatli iqtisodiy strategiyalarni qonunchilik asosida belgilash | Siyosat choralari uchun barqaror huquqiy asos yaratiladi |
| | Fiskal va monetar siyosatning vakolatlarini aniq taqsimlash | Vakolatlar va javobgarlik chegaralari aniqlanadi |
| Muvofiqlashtirish organlari tashkil etish | "Muvofiqlashtirish qo'mitasi"ni tashkil etish | Fiskal va monetar siyosat muvofiqligi kuchayadi |
| | Davlat moliya organlari va Markaziy bank o'rtasida doimiy maslahatlashuv mexanizmlarini yaratish | Siyosat choralari bo'yicha tezkor qaror qabul qilish imkoniyati oshadi |
| Malakali kadrlarni tayyorlash | Maxsus treninglar va kurslar tashkil etish | Iqtisodiy boshqaruvda zamonaviy usullarni qo'llaydigan mutaxassislar tayyorlanadi |
| Monitoring tizimini rivojlantirish | Real vaqt monitoring tizimlarini joriy etish | Siyosiy qarorlarning iqtisodiy ta'siri aniqlanadi va tahlil qilinadi |
| | Big Data, IoT va sun'iy intellekt texnologiyalarini jalb qilish | Ko'rsatkichlar bo'yicha aniqlik va tezkorlik oshadi |
| Ilmiy-amaliy markazlarni rivojlantirish | Fiskal va monetar siyosatning iqtisodiy ta'sirini tahlil qiluvchi ilmiy markazlarni rivojlantirish | Ilmiy asoslangan siyosiy qarorlar qabul qilish imkoniyati oshadi |
| Xalqaro hamkorlikni kuchaytirish | Xalqaro moliyaviy tashkilotlar bilan hamkorlik qilish | Xalqaro tajriba milliy sharoitlarga moslashtiriladi |
| | Fiskal-monetar siyosat bo'yicha ilg'or davlatlar tajribasini o'rganish | Eng yaxshi amaliyotlar asosida siyosiy choralar ishlab chiqiladi |
| Hisobot va shaffoflikni oshirish | Siyosiy qarorlar bo'yicha hisobotlarni jamoatchilikka taqdim etish | Davlat organlariga ishonch mustahkamlanadi |
| | Qabul qilingan siyosat natijalarini baholash tizimini joriy etish | Qabul qilingan qarorlar samaradorligi nazorat ostida bo'ladi |

Fiskal va monetar siyosatning muvofiqlashtirilgan yondashuvi iqtisodiy barqarorlik va uzoq muddatli rivojlanishning asosiy omili hisoblanadi.

¹⁶ Muallif ishlab anmasi

Hukumat va Markaziy bank o'rtasida samarali hamkorlikni ta'minlash, institutsional mexanizmlarni rivojlantirish va iqtisodiy siyosatning shaffofligini oshirish orqali iqtisodiyotni yangi bosqichga olib chiqish mumkin. Shu bilan birga, xalqaro tajriba va mahalliy sharoitlarni hisobga olgan holda, zamonaviy iqtisodiy strategiyalarni ishlab chiqish va joriy etish zarur.

Ekonometrik modellarni ishlab chiqishda milliy iqtisodiyotda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish jarayonining ta'sirini baholashda Jahon Banki (<https://data.worldbank.org/>), O'zbekiston Respublikasi Markaziy Banki (<https://cbu.uz/oz/>) hamda O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika Agentligi (<https://stat.uz/uz/>) ning birinchi ekonometrik model bo'yicha 2011-yildan 2023-yilgacha bo'lgan choraklik ma'lumotlaridan iborat kuzatuvlar soni 47 tani, tashkil etuvchi iqtisodiy ko'rsatkichlardan foydalanildi.

Bunday ekonometrik modelni ishlab chiqishda ma'lumotlar ko'p o'zgaruvchilik vaqtli qatorlar asosida shakllantirilganligi uchun biz "ARDL" (Autoregressive distributed lag) modeli hamda ko'p omilli chiziqli regression (LS) modellari qo'llandi.

O'zgaruvchilar: Mamlakat yalpi ichki mahsuloti – *logGDP (bog'liq o'zgaruvchi)*, uy xo'jaliklarining yakuniy iste'mol xarajatlari – *logcons_expend (mustaqil o'zgaruvchi)*, davlat boshqaruvi organlarining yakuniy iste'mol xarajatlari – *log pub_admin (mustaqil o'zgaruvchi)*, uy xo'jaliklariga xizmat ko'rsatuvchi notijorat tashkilotlarining yakuniy iste'mol xarajatlari – *lognon-prod_org (mustaqil o'zgaruvchi)*, tovar va xizmatlar eksport hajmi – *logexport (mustaqil o'zgaruvchi)* ekonometrik tadqiqotni ishlab chiqishda quyidagi gipotezalar o'z aksini topgan.

ARDL modeli ekonometrik tenglamasi ko'rsatkichlari 6-jadvalda keltirilgan. Quyida ARDL model bo'yicha asosida uzoq muddatli (LR) va qisqa muddatli dinamik (SR) munosabatlar bo'yicha ekonometrik tenglamalar keltirilgan. Uzoq muddatli (LR) bo'yicha:

$$\log GDP_t = \alpha + \beta_1 \log cons_expend_t + \beta_2 \log pub_admin_t + \beta_3 \log nonprod_org_t + \beta_4 \log export_t + \epsilon_t \quad (3)$$

Natija. ARDL(2,2,0,2,0) modeliga ko'ra uzoq muddatli munosabatlarda uy xo'jaliklarining yakuniy iste'mol xarajatlari 1 %ga ortishi natijasida, mamlakat Yalpi ichki mahsuloti 0.64 % ga ortishiga erishiladi. Milliy iqtisodiyotda davlat boshqaruvi organlarining yakuniy iste'mol xarajatlarining 1 %ga ortishi natijasida, mamlakat Yalpi ichki mahsuloti 0.14% ortishiga olib keladi.

Milliy iqtisodiyotda uy xo'jaliklariga xizmat ko'rsatuvchi notijorat tashkilotlarining yakuniy iste'mol xarajatlarining 1 %ga ortishi natijasida, mamlakat Yalpi ichki mahsulotining 0.09 % ortishiga sabab bo'ladi. Shuningdek, milliy iqtisodiyotda tovar va xizmatlar eksport hajmining 1 %ga ortishi natijasida mamlakat Yalpi ichki mahsulotining 0.09 % ortishiga olib keladi.

Ekonometrik model bo'yicha natijaviy o'zgaruvchi va unga ta'sir etuvchi omillar quyida keltirilgan.

Milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasi-*lninflation_rate (bog'liq o'zgaruvchi)*, pul taklifi-*lnmoney_of (mustaqil o'zgaruvchi)*, valyuta kursi - *lnexchange_rate (mustaqil o'zgaruvchi)*, YaIM hajmi-*lnGDP_vol (mustaqil o'zgaruvchi)*, eksport hajmi – *lnexport_vol (mustaqil o'zgaruvchi)* hamda import hajmi-*lnimport_vol (mustaqil o'zgaruvchi)*.

6-jadval

ARDL(2,2,0,2,0) modeli regression tenglama ko'rsatkichlari¹⁷

ARDL(2,2,0,2,2) regression
Sample: 2012q1 - 2023q1
Log likelihood =208.46137

Number of obs=45
R-squared=0.9602
Adj R-squar=0.9484
Root MSE=0.0027

| D.logGDP | Coef. | Std.Err. | t | P>t | [95% Conf. | Interval] |
|----------------|--------|----------|--------|-------|------------|------------|
| ADJ | | | | | | |
| logGDP | | | | | | |
| L1. | -0.222 | 0.052 | -4.240 | 0.000 | -0.328 | -0.116 *** |
| LR | | | | | | |
| logcons_expend | 0.648 | 0.043 | 14.990 | 0.000 | 0.560 | 0.736 *** |
| logpub_admin | 0.147 | 0.058 | 2.520 | 0.016 | 0.029 | 0.265 *** |
| lognonprod_org | 0.098 | 0.021 | 4.750 | 0.000 | 0.056 | 0.141 *** |
| logexport | 0.098 | 0.023 | 4.310 | 0.000 | 0.052 | 0.145 *** |
| SR | | | | | | |
| logGDP | | | | | | |
| LD. | 0.570 | 0.126 | 4.520 | 0.000 | 0.033 | 0.826 *** |
| logcons_expend | | | | | | |
| D1. | 0.605 | 0.074 | 8.190 | 0.000 | 0.045 | 0.755 *** |
| LD. | -0.532 | 0.108 | -4.920 | 0.000 | -0.072 | -0.312 *** |
| lognonprod_org | | | | | | |
| D1. | 0.101 | 0.024 | 4.270 | 0.000 | 0.053 | 0.149 *** |
| LD. | -0.116 | 0.028 | -4.200 | 0.000 | -0.172 | -0.060 *** |
| _cons | 0.297 | 0.074 | 4.040 | 0.000 | 0.147 | 0.446 *** |

Tadqiqot bo'yicha ko'p omilli chiziqli regression (LS) modeldan foydalangan holda milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasi va unga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik tenglamasi ishlab chiqilgan (7-jadval).

7-jadval

Inflyatsiya darajasi va unga ta'sir etuvchi omillar bo'yicha regression tenglama ko'rsatkichlari¹⁸

| <i>lninflation_rate</i> | <i>Coef.</i> | <i>St.Err.</i> | <i>t-value</i> | <i>p-value</i> | <i>[95% Conf</i> | <i>Interval]</i> | <i>Sig</i> |
|---------------------------|--------------|----------------|-----------------------------|----------------|------------------|------------------|------------|
| <i>lnmoney_of</i> | .325 | .195 | 1.67 | .099 | -.063 | .713 | * |
| <i>lnexchange_rate</i> | .533 | .106 | 5.04 | 0 | .322 | .744 | *** |
| <i>lnGDP_vol</i> | -1.476 | .124 | -11.88 | 0 | -1.724 | -1.229 | *** |
| <i>lnexport_vol</i> | -2.231 | .562 | -3.97 | 0 | -3.351 | -1.112 | *** |
| <i>lnimport_vol</i> | 2.081 | .502 | 4.15 | 0 | 1.082 | 3.08 | *** |
| <i>Constant</i> | 14.115 | 1.951 | 7.24 | 0 | 10.23 | 17.999 | *** |
| <i>Mean dependent var</i> | 2.527 | | <i>SD dependent var</i> | | 0.236 | | |
| <i>R-squared</i> | 0.805 | | <i>Number of obs</i> | | 83 | | |
| <i>F-test</i> | 63.636 | | <i>Prob > F</i> | | 0.000 | | |
| <i>Akaike crit. (AIC)</i> | -128.724 | | <i>Bayesian crit. (BIC)</i> | | -114.211 | | |

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

$$\lninflation_rate = 14.11 + 0.32 \lnmoney_of + 0.53 \lnexchange_rate - 1.47 \lnGDP_vol - 2.23 \lnexport_vol + 2.08 \lnimport_vol + \epsilon \quad (4)$$

¹⁷ Stata dasturi asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

¹⁸ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan

Natija. Milliy iqtisodiyotda pul taklifining 1 %ga ortishi natijasida inflyatsiya darajasining 0.32 %ga ortishiga olib keladi. Milliy iqtisodiyotda valyuta kursi 1 %ga qadrsizlanishi natijasida inflyatsiya darajasining 0.52 %ga ortishiga sabab bo‘ladi. Milliy iqtisodiyotda YaIM hajmining 1 %ga ortishi natijasida inflyatsiya darajasining 1.47 %ga kamayishiga erishiladi. Milliy iqtisodiyotda eksport hajmining 1 %ga ortishi natijasida inflyatsiya darajasining 2.23 %ga kamayishiga sabab bo‘ladi. Shuningdek, milliy iqtisodiyotda import hajmining 1 %ga ortishi natijasida inflyatsiya darajasining 2.08 %ga oshishiga zamin yaratadi.

Dissertatsiyaning “**Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning ustuvor yo‘nalishlari**” deb nomlangan to‘rtinchi bobida fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish bo‘yicha xorijiy mamlakatlar tajribasini O‘zbekiston iqtisodiyotida joriy etish imkoniyatlari va fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning tashkiliy-moliyaviy mexanizmlarini yanada takomillashtirish masalalari muhokama qilingan, fiskal va monetar siyosatning muvofiqlik ko‘rsatkichlarini zamonaviy usullar asosida o‘rta muddatli prognozlash amalga oshirilgan.

Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning eng muhim bo‘g‘inlaridan biri makroiqtisodiy tahlil va prognozlash sohasi hisoblanadi. To‘g‘ri va aniq prognozlash orqali kelgusidagi iqtisodiy holatlarga tayyorgarlik ko‘rish, ularga nisbatan javob mexanizmini ishlab chiqish hamda umuman, kelajakdagi iqtisodiy faoliyatga ta‘sir ko‘rsatish imkoniyati yuzaga keladi.

8-jadval

YaIM hajmi bo‘yicha ARIMA (2,2,1) modelining regression tenglama ko‘rsatkichlari¹⁹

| <i>D2.GDP_vol</i> | <i>Coef.</i> | <i>St.Err.</i> | <i>t-value</i> | <i>p-value</i> | <i>[95% Conf</i> | <i>Interval]</i> | <i>Sig</i> |
|---|--------------|----------------|--------------------|----------------|------------------|------------------|------------|
| <i>Constant</i> | 965.802 | 219.434 | 4.40 | 0 | 535.719 | 1395.885 | *** |
| <i>L</i> | .824 | .338 | 2.44 | .015 | .161 | 1.486 | ** |
| <i>L2</i> | -.076 | .342 | -0.22 | .082 | -.746 | .594 | * |
| <i>L</i> | -1.01 | .187 | -5.34 | 0 | -1.367 | -.633 | *** |
| <i>Constant</i> | 3987.929 | . | . | . | . | . | |
| <i>Mean dependent var</i> | 916.127 | | SD dependent var | | 40313.356 | | |
| <i>Number of obs</i> | 47 | | Chi-square | | 31.891 | | |
| <i>Prob > chi2</i> | . | | Akaike crit. (AIC) | | 922.867 | | |
| *** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$ | | | | | | | |

Muallif tomonidan kelgusi olti yil uchun milliy iqtisodiyotda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish jarayonini ARIMA modeli asosida prognoz ko‘rsatkichlarini ishlab chiqilgan. Ekonometrik modellarni ishlab chiqishda milliy iqtisodiyotda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish jarayonining ta‘sirini baholashda *YaIM hajmi* bo‘yicha 2011-yildan 2023-yilgacha bo‘lgan choraklik ma‘lumotlardan iborat kuzatuvlar soni 47 tani hamda *inflyatsiya darajasining* 2016-

¹⁹ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

yildan 2023-yilgacha bo‘lgan oylik ma’lumotlaridan iborat kuzatuvlar soni 83 tani tashkil etuvchi makroiqtisodiy ko‘rsatkichlardan foydalanilgan.

Ekonometrik tadqiqot bo‘yicha prognoz qilinayotgan natijaviy omillar quyidagicha ifodalangan.

Milliy iqtisodiyotda YaIM hajmi – *GDP_vol (natijaviy o‘zgaruvchi)*.

Milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasi – *Infl_rate (natijaviy o‘zgaruvchi)*.

Muallif tadqiqot bo‘yicha milliy iqtisodiyotda YaIM hajmini prognoz qilishda ARIMA invariant optimal modellarini tanlashda ARIMA(1,2,1), ARIMA(2,1,1), ARIMA(2,2,1) ARIMA(1,1,2) va ARIMA(1,1,1) ko‘rinishidagi modellardan foydalanildi. Bular orasidan eng yaxshi natijaga ega ARIMA(2,2,1) modeli tanlab olingan. YaIM hajmi bo‘yicha ARIMA (2,2,1) modeli regression tenglama ko‘rsatkichlari quyida keltirilgan (8-jadval).

8-jadvalga ko‘ra ARIMA(2,2,1) modeli quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ldi.

$$\Delta_2GDP_vol_t = 965.80 + 0.82\Delta^2GDP_vol_{t-1} - 0.076\Delta_2GDP_vol_{t-2} - 1.01\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Shuningdek, muallif milliy iqtisodiyotda inflyatsiya darajasini prognoz qilishda ARIMA invariant optimal modellarini tanlashda ARIMA(0,1,1), ARIMA(2,1,1), ARIMA(2,2,1), ARIMA(2,1,0), ARIMA(1,1,2) va ARIMA(1,1,1) ko‘rinishidagi modellardan foydalanildi. Bular orasidan eng yaxshi natijaga ega ARIMA(2,2,1) modeli tanlab olingan (9-jadval).

9-jadval

Inflyatsiya darajasi bo‘yicha ARIMA (1,1,2) modelining regression tenglama ko‘rsatkichlari²⁰

| D.Infl_rate | Coef. | St.Err. | t-value | p-value | [95% Conf | Interval] | Sig |
|---|-------|---------|--------------------|---------|-----------|-----------|-----|
| Constant | .023 | .124 | 0.18 | .085 | -.221 | .266 | * |
| L | -.903 | .342 | -2.64 | .008 | -1.574 | -.232 | *** |
| L | 1.091 | .353 | 3.09 | .002 | .399 | 1.782 | *** |
| L2 | .21 | .126 | 1.67 | .095 | -.037 | .457 | * |
| Constant | .814 | .034 | 23.70 | 0 | .747 | .882 | *** |
| Mean dependent var | 0.025 | | SD dependent var | 0.839 | | | |
| Number of obs | 84 | | Chi-square | 18.313 | | | |
| Prob > chi2 | . | | Akaike crit. (AIC) | 213.972 | | | |
| *** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$ | | | | | | | |

9-jadvalga ko‘ra ARIMA(1,1,2) modeli quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ldi.

$$\Delta Infl_rate_t = 0.02 - 0.90\Delta Infl_rate_{t-1} + 1.09\varepsilon_{t-1} + 0.21\varepsilon_{t-2} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Tadqiqotga ko‘ra ARIMA (2,2,1) modeli bo‘yicha YAİM hajmi prognoz qilishda 2025 yildan 2030 yilga tasodifiy omillarni hisobga olmagan holda prognozi ishlab chiqilgan (10-jadval).

²⁰ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

2025-2030-yillar YaIM hajmining prognoz ko'rsatkichlari (mlrd so'mda)²¹

| Yillar | Pessimistik prognoz | Optimistik prognoz | Prognoz |
|--------|---------------------|--------------------|-----------|
| 2024 | 1 351 178 | 1 431 804 | 1 391 491 |
| 2025 | 1 561 419 | 1 642 045 | 1 601 732 |
| 2026 | 1 785 909 | 1 866 535 | 1 826 222 |
| 2027 | 2 025 535 | 2 106 161 | 2 065 848 |
| 2028 | 2 280 529 | 2 361 155 | 2 320 842 |
| 2029 | 2 550 954 | 2 631 580 | 2 591 267 |
| 2030 | 2 836 826 | 2 917 452 | 2 877 139 |

Natija. Milliy iqtisodiyotda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda YAIM hajmini ARIMA (2,2,1) modeli bo'yicha *tasodifiy omillarni hisobga olmagan holda* 2024-yilda 1 391 491 mlrd.so'm, 2025-yilda 1 601 732 so'm, 2026-yilda 1 826 222 mlrd. so'm, 2027-yilda 2 065 848 mlrd. so'm, 2028-yilda 2 320 842 mlrd. so'm, 2029-yilda 2 591 267 mlrd. so'm hamda mos ravishda 2030-yilda 2 877 139 mlrd. so'm miqdorida bo'lishi prognoz qilingan. Shuningdek, prognoz natijalari natijaviy omilning o'sish tendensiyasini namoyon etgan holda ijobiy natijani namoyish etgan.

XULOSA

Tadqiqotda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha olib borilgan izlanish natijalari quyidagi xulosalarni shakllantirish imkonini berdi:

1. Nazariy-uslubiy yondashuvga ko'ra "fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish metodologiyasi" ni hukumat va Markaziy bank tomonidan fiskal va monetar siyosatni hamkorlikda ishlab chiqish va amalga oshirishda institutsional va operativ chora-tadbirlarni o'z ichiga olgan, iqtisodiy o'sish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlash orqali moliya bozorlarining rivojlanishi hamda fiskal siyosatning shaffofligi singari omillarning o'zaro ta'siri va uyg'unligini ta'minlashga qaratilgan yondashuvlar majmuasi deb qarash mumkin.

2. O'zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning institutsional asoslari qator me'yoriy-huquqiy hujjatlar bilan belgilanadi. Qonunchilikda bu borada Markaziy bank hamda hukumat o'rtasidagi manfaatlar to'qnashuvi va ziddiyatlarni hal etish masalalari deyarli belgilanmagan. Bu sohada muayyan tartib-taomillarni belgilash ehtimoliy xatarlarning oldini olish mexanizmi sifatida xizmat qiladi. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning asosiy shartlaridan biri har ikki siyosat, fiskal va monetar siyosatning o'z ichki bo'g'inlarida o'zaro uyg'unlik va yaxlitlik mavjud bo'lishidir.

3. Hukumatning moliyaviy ehtiyojlari uchun davlat qarzlarini boshqarish, shu jumladan davlat ichki qarzlarini tartibga solish fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish sohalaridan biri hisoblanadi. Bunda davlat qimmatli qog'ozlari va ular bo'yicha daromadlilik egri chizig'i hukumat va Markaziy bank uchun bozor

²¹ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

mexanizmi sifatida xizmat qiladi. Muallifning fikricha, daromadlilik egri chizig'ini hisoblashda Nelson-Sigel-Svensson modelidan foydalanish maqsadga muvofiq.

4. Tadqiqotda davlat byudjeti taqchilligi va davlat qarzlari boshqarishda byudjet va monetar qoidalardan foydalanish muayyan afzalliklarga ega ekanligi oydinlashdi. Shu bilan birga, davlat qarzlari bo'yicha cheklov qoidalarini belgilash hamda davlat qarzini boshqarishda tashqi qarzlilar bilan birga davlat ichki qarzlari ham tartibga solish bo'yicha davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ini shakllantirish mexanizmlaridan foydalanish samarali ekanligi xorijiy tajribalar yordamida asoslandi.

5. Yalpi ichki mahsuloti va unga ta'sir etuvchi omillarning ARDL(2,2,0,2,0) modeliga ko'ra, uy xo'jaliklari tomonidan yakuniy iste'mol xarajatlarining bir foizga o'sishi natijasida YaIMning 0,64 %ga o'sishiga erishiladi. Davlat boshqaruvi tomonidan iste'mol xarajatlarining 1 %ga oshishi yalpi ichki mahsulotning 0,14 % o'sishiga olib keladi. Uy xo'jaliklari xarajatlari bilan solishtirganda bu kichik ta'sir, davlat xarajatlari iqtisodiy faollikni rag'batlantirganligini ko'rsatadi. Davlat boshqaruvi xarajatlari iqtisodiy o'sishga hissa qo'shadigan infratuzilma, sog'liqni saqlash va ta'lim singari davlat tovar va xizmatlariga qaratiladi, lekin YaIMga to'liq ta'sir qilish uchun vaqt masalasini o'z ichiga oladi. Uy xo'jaliklariga xizmat ko'rsatuvchi notijorat tashkilotlar tomonidan iste'mol xarajatlarining 1 %ga o'sishi YaIMning 0,09 %ga o'sishiga sabab bo'ladi. Notijorat tashkilotlar keng tarqalgan iqtisodiy faoliyatga emas, balki muayyan jamoat xizmatlariga e'tibor qaratadi, shuning uchun ularning sarf-xarajatlari YaIMga kamtarona ta'sir qiladi. Biroq bu xarajatlar ijtimoiy ehtiyojlarni qondirish va aholining umumiy farovonligi va unumdorligini oshirish orqali hali ham ijobiy hissa qo'shadi. Eksportning 1 %ga o'sishi YaIMni 0,09 %ga oshiradi. Eksport tashqi bozorlar orqali milliy daromadni oshirsa-da, uning iqtisodiyotga ta'siri cheklangan. Barqaror eksport iqtisodiy rivojlanishning muhim qismi sifatida xizmat qiladi.

6. Inflatsiya va unga ta'sir etuvchi omillarning modeliga ko'ra, pul taklifi 1 %ga oshganda inflatsiya 0,32 %ga ko'tariladi. Bu iqtisodiy nazariyaga muvofiq holda, pul ko'payganda talab inflatsiyasi yuzaga kelishi bilan izohlanadi. Valyuta qadrsizlanishi 1 %ga oshganda inflatsiya 0,52 %ga o'sadi. Import narxlarining oshib borishi mahalliy bozorda inflatsiya bosimini kuchaytiradi. YaIM 1 %ga oshganda inflatsiya 1,47 %ga kamayadi. Bu iqtisodiy samaradorlikning oshishi va mahsulotlar taklifining ko'payishi bilan bog'liq. Eksportning 1 %ga oshishi inflatsiyani 2,23 %ga pasaytiradi. Eksport talabni qondirish uchun ishlab chiqarishni rag'batlantirib, inflatsiya bosimini kamaytiradi. Importning 1 %ga oshishi inflatsiyani 2,08 %ga ko'taradi. Bu tashqi tovarlarga bog'liqlik va import narxlari ta'siri natijasida yuzaga keladi.

7. Prognozlarga ko'ra, yalpi ichki mahsulot (YaIM) hajmi 2030-yilga kelib, 2 877 139 milliard so'mga yetadi. Bu, YaIMning yetti yil ichida deyarli ikki barobar oshishi va iqtisodiy siyosatning uzviy va muvofiqlashtirilgan yondashuvi natijasida barqaror rivojlanish yo'nalishi shakllanganini anglatadi. Prognozda fiskal va monetar siyosatning o'zaro muvofiq holda amalga oshirilishiga alohida e'tibor qaratilgan. Bunday muvofiqlashtirish uzoq muddatli investitsiyalarni rag'batlantirish va iqtisodiy barqarorlikni mustahkamlashga xizmat qiladi. Fiskal siyosat ichki talabni

rag'batlantirsa, monetar siyosat iqtisodiyotni zarur likvidlik va kredit imkoniyatlari bilan ta'minlaydi.

8. YaIM va inflatsiyaning bir vaqtda o'sishi fiskal va pul-kredit siyosatini muvofiqlashtirish iqtisodiy kengayish va narxlar barqarorligi o'rtasidagi sog'lom muvozanatni ta'minlayotganligini ko'rsatadi. Rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda 10-13 % oralig'idagi inflatsiya darajasi ko'p hollarda tabiiy jarayon sifatida o'rganiladi. Bu iqtisodiyotning yuqori darajadagi ishlab chiqarish va iste'molga dinamik ravishda moslashayotganidan dalolat bo'lib, iqtisodiy faoliyatning tezkor rivojlanishini aks ettiradi.

9. Fiskal siyosatda: kichik biznesni rag'batlantirish maqsadida, avvalo, soliq tizimini soddalashtirish va arzon kredit bozorini shakllantirish muhim ahamiyat kasb etadi. Shu bilan birga, infratuzilma loyihalarini davlat byudjeti mablag'lari bilan emas, balki tijorat kreditlari va davlat-xususiy sherikligi asosida moliyalashtirish hamda ijtimoiy loyihalarda manzillilik darajasini oshirish maqsadga muvofiq.

10. Monetar siyosatda: monetar agregatlardan investitsiya jarayonlarini rag'batlantirish vositasi sifatida foydalanish, banklarning investitsion faoliyati samaradorligini yaxshilash, ularning kredit portfelini sog'lomlashtirish, ularga nisbatan prudensial talablarni yumshatish, shuningdek, almashuv kursini tijorat bozori muvozanatidan kelib chiqib belgilash va Markaziy bank intervensiyalarini kamaytirish iqtisodiy barqarorlik hamda o'sishni ta'minlashda muhim o'rin tutadi.

**РАЗОВЫЙ НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03.30.01.2021.I.16.03 ПО
ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

ХАКИМОВ ХАКИМЖОН АБДУЛЛО УГЛИ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ОСНОВ
КООРДИНАЦИИ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ**

**08.00.02 – Макроэкономика
08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук (Doctor of Science)

Ташкент – 2025

Тема диссертации доктора экономических наук (Doctor of Science) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Министерстве высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан за номером B2023.4.DSc/Iqt595.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещён на веб-сайте Научного совета (www.tsue.uz) и на Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» (www.ziynet.uz).

Научный консультант:

Эшов Мансур Пулатович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:

Гулямов Сайдахроп Сайдахмедович
академик, доктор экономических наук, профессор

Мамбетжанов Кахрамон Курбандурдиевич
доктор экономических наук, профессор

Тураев Шавкат Шухратович
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация:

Международный университет Нордик

Защита диссертации состоится «___» _____ 2025 года в ___ часов на заседании Разового научного совета DSc.03.30.01.2021.I.16.03 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, г.Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирован под номером ____). Адрес: 100066, г.Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72, факс: (99871) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz.

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2025 года.
(реестр протокола рассылки № ___ от «___» _____ 2025 года.).

С.К. Худойкулов

Председатель Разового научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

В.Е. Мамарахимов

Секретарь Разового научного совета по присуждению ученых степеней, к.э.н., профессор

У.В. Гафуров

Председатель Научного семинара при Разовом научном совете по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора наук (DSc))

Актуальность и востребованность темы диссертации. Глобальный экономический рост замедлился после продолжительной пандемии COVID-19, что требует стабильности. Поскольку уровни глобальной инфляции близки друг к другу, эта тенденция способствует снижению общей инфляции. В то же время сбои в производстве товаров и цепочках поставок в экономиках развивающихся стран, особенно проблемы с топливным сырьем, изменение климата и напряженность геополитической ситуации приводят к снижению экономических прогнозов. По данным Международного валютного фонда, прогноз роста на 3,2 % в 2024 и 2025 годах остается неизменным, при этом уровень глобальной инфляции, который составил 6,7 % в 2023 году, как ожидается, снизится до 5,8 % в 2024 году и 4,3 % в 2025 году¹. Хотя развитые страны могут быстрее контролировать инфляцию, в развивающихся странах этот процесс может быть более длительным. В то же время сохраняющийся высокий уровень инфляции в сфере услуг требует дальнейшей корректировки структурной, фискальной и монетарной политики.

В направлениях исследований ведущих мировых научных и высших образовательных организаций проводятся фундаментальные исследования, посвященные изучению проблем фискальной и монетарной политики. В данной научно-исследовательской работе раскрыты такие вопросы, как анализ взаимосвязи фискальной и монетарной политики, разработка стратегий сотрудничества фискальной и монетарной политики для сдерживания инфляции. Однако механизмы взаимодействия долгосрочной фискальной и монетарной политики, влияние международной финансовой и цифровой интеграции на согласованность фискальной и монетарной политики, влияние финтех-валют и цифровых валют Центрального банка на фискальную и монетарную политику изучены недостаточно. В частности, сохраняют актуальность такие вопросы, как оценка влияния бюджетного дефицита и государственного долга на экономику, исследование возможностей использования искусственного интеллекта и больших данных в этой области, оценка влияния инструментов фискальной политики на результаты монетарной политики. Эти вопросы требуют проведения научных исследований, направленных на согласованность фискальной и монетарной политики.

Усиление внимания к согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане требует развития финансовых рынков, согласованности структурной политики и улучшения конкурентной среды в экономике. В согласованности фискальной и монетарной политики важное место имеет укрепление фискальной дисциплины, обеспечение равновесия рынка товаров и услуг, принятие мер по обеспечению стабильности цен, укрепление финансовой устойчивости банковской системы. Также одним из актуальных вопросов является обеспечение того, чтобы отношение государственного долга к ВВП не превышало критериев устойчивости, разработка показателей оценки

¹ International Monetary Fund. 2024. World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats. Washington, DC. October.

эффективности использования внешнего и внутреннего долга, разработка показателей эффективности бюджетных расходов и регулирование субсидий и предоставляемых льгот, финансируемых из бюджета, исходя из их экономической эффективности. Это свидетельствует об актуальности исследования вопросов более широкого внедрения фискальных и монетарных правил, повышения макроэкономического аналитического и прогнозного потенциала, обеспечения сотрудничества между макроэкономическими институтами (фискальными и монетарными органами).

Диссертационная работа в определенной степени послужит реализации задач, поставленных в указах и постановлениях Президента Республики Узбекистан №УП-37 «О Государственной программе по реализации Стратегии «Узбекистан-2030» в «Год поддержки молодежи и бизнеса» от 21 февраля 2024 года, №УП-158 «О Стратегии «Узбекистан-2030» от 11 сентября 2023 года, №УП-5975 «О мерах по кардинальному обновлению государственной политики в сфере развития экономики и сокращения бедности» от 26 марта 2020 года, №УП-5877 «О совершенствовании денежно-кредитной политики с поэтапным переходом на режим инфляционного таргетирования» от 18 ноября 2019 года, №УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики» от 2 сентября 2017 года, №ПП-3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики» от 13 сентября 2017 года, а также в других нормативно-правовых актах в данной области.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике. Данное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий в республике I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации². Научные исследования по согласованности фискальной и монетарной политики проводятся ведущими мировыми организациями высшего образования, научными центрами и глобальными организациями, включая International Monetary Fund, World Bank, Federal Reserve System, European Central Bank, Bank for International Settlements, Bank of Canada, Harvard University (США), Massachusetts Institute of Technology (США), Stanford University (США), Columbia University (Earth Institute) (США), Levy Economics Institute (США), University of California (США), George Washington University (США), London School of Economics and Political Science (Англия), University of Oxford (Англия), University College London (Англия), European University Institute (Италия), University of Bologna (Италия), University of Rome “La Sapienza” (Италия), University of Barcelona (Испания), University of Tokyo (Япония), People’s Bank of China Research Institute (PBC School of Finance, Tsinghua University) (Китай), National University of Singapore (Сингапур), University of Cape Town

² Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации подготовлен на основе следующих источников: sciencedirect.com, imf.org, worldbank.org, federalreserve.gov, ecb.europa.eu, bis.org, bankofcanada.ca, harvard.edu, mit.edu, stanford.edu, earth.columbia.edu, levyinstitute.org, universityofcalifornia.edu, gwu.edu, lse.ac.uk, ox.ac.uk, ucl.ac.uk, eui.eu, unibo.it, uniroma1.it, ub.edu, u-tokyo.ac.jp, pbcfsf.tsinghua.edu.cn, nus.edu.sg, uct.ac.za, icrier.org, uc.cl, cbr.ru, iep.ru, hse.ru, cer.uz, cbu.uz, bfa.uz, tsue.uz и др..

(ЮАР), Indian Council for Research on International Economic Relations (Индия), Pontifical Catholic University of Chile (Чили), Центральный банк Российской Федерации, Институт экономической политики имени Е.Т.Гайдара (Россия), Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (Россия), Центр экономических исследований и реформ при Администрации Президента Республики Узбекистан, Центральный Банк Республики Узбекистан, Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан и Ташкентский государственный экономический университет (Узбекистан).

Ведущими мировыми научно-исследовательскими центрами широко проводятся исследования, связанные с научно-методологическими, организационно-экономическими, институциональными аспектами согласованности фискальной и монетарной политики, в том числе обеспечение макроэкономической стабильности посредством анализа взаимодействия между фискальной стабильностью и независимостью монетарной политики (International Monetary Fund), ведение фискальной и монетарной политики, соответствующей целям развития, направленным на долгосрочный экономический рост и сокращение бедности (World Bank), обеспечение финансовой стабильности посредством анализа взаимодействия фискальных дефицитов и монетарной политики, сосредоточение внимания на рисках независимости центральных банков и глобальной ликвидности (Bank for International Settlements), сбалансирование монетарной политики с фискальной дисциплиной в Европейском союзе с целью обеспечения стабильности цен и экономической интеграции (European Central Bank), согласованность фискальной политики и монетарных мер по управлению инфляцией и устойчивостью курса валют в условиях ресурсозависимой и подверженной санкциям экономики (Центральный банк Российской Федерации), совершенствование практики согласованности общеэкономической, фискальной и монетарной политики (Центральный банк Республики Узбекистан).

Степень изученности проблемы. Вопросы согласованности фискальной и монетарной политики всегда были в центре внимания научных исследований зарубежных ученых³. В частности, зарубежные ученые, такие как J.M.Keynes,

³ Keynes, John M. The General Theory of Employment, Interest and Money // The Collected Writings of John Maynard Keynes. – Cambridge University Press, 2012. — Vol. VII. — 428 p.; Sargent, T.J., Wallace, N., 1981. Some unpleasant monetarist arithmetic. Fed. Reserve Bank Minneap. Q. Rev. 5, 1–17.; Aiyagari, R., Gertler, M., 1985. The backing of government debt and monetarism. J. Monetary Econ. 16, 19–44.; Alesina, A., Tabellini, G., 1987. Rules and discretion with noncoordinated monetary and fiscal policies. Econ. Inq. 25, 619–630.; Leeper, E.M., 1991. Equilibria under «active» and «passive» monetary and fiscal policies. J. Monetary Econ. 27, 129–147.; Sims, C.A., 1994. A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. Econ. Theor. 4, 381–399.; Woodford, M., 2001. Fiscal requirements of price stability. J. Money Credit Bank. 33, 669–728.; Dixit, A., Lambertini, L., 2003. Interactions of commitment and discretion in monetary and fiscal policies. Am. Econ. Rev. 93, 1522–1542.; Muscatelli, V.A., Tirelli, P., Trecroci, C., 2004. Fiscal and monetary policy interactions: empirical evidence and optimal policy using a structural New-Keynesian model. J. Macroecon. 26, 257–280.; Cochrane, J.H., 2011. Understanding policy in the great recession: some unpleasant fiscal arithmetic. Eur. Econ. Rev. 55, 2–30.; Cui, W., 2016. Monetary-fiscal interactions with endogenous liquidity frictions. Eur. Econ. Rev. 87, 1–25.; Bianchi, F., Ilut, C., 2017. Monetary/fiscal policy mix and agents' beliefs. Rev. Econ. Dynam. 26, 113–139.; Cevik, E.I., Dibooglu, S., Kutun, A.M., 2014. Monetary and fiscal policy interactions: evidence from emerging European economies. J. Comp. Econ. 42, 1079–1091.; Kliem, M., Kriwoluzky, A., Sarferaz, S., 2016. Monetary-fiscal policy interaction and fiscal inflation: a tale of three countries. Eur. Econ. Rev. 88, 158–184.; Caramp N., Silva D. H. Fiscal policy and the monetary transmission mechanism //Review of Economic Dynamics. – 2023. – Т. 51. – С. 716-746.; Kronick J., Petersen L. Is monetary and fiscal policy conflict that dire? //Journal of Economic Dynamics and Control. – 2024. – С. 104982.

T.J.Sargent, N.Wallace, R.Aiyagari, M.Gertler, A.Alesina, G.Tabellini, E.M.Leeper, C.A.Sims, M.Woodford, A.Dixit, L.Lambertini, V.A.Muscatelli, P.Tirelli, C.Trecroci, J.H.Cochrane, W.Cui, F.Bianchi, C.Ilut, E.I.Cevik, S.Dibooglu, A.M.Kutan, M.Kliem, A.Kriwoluzky, S.Sarferaz, N.Caramp, D.Silva, J.Kronick, L.Petersen проводили научные исследования в этой области.

В странах Содружества Независимых Государств в этом направлении проводили научные исследования такие ученые, как И.И.Волков, С.В.Мищенко, С.Р.Моисеев, С.Э.Пекарский, М.А.Атаманчук, С.А.Мерзляков, О.А.Малаховская, А.Б.Аршинов, А.А.Королёв⁴.

Некоторые вопросы реализации фискальной и монетарной политики в Узбекистане нашли отражение в научных исследованиях ученых, таких как С.С.Гулямов, Н.Х.Жумаев, А.Ш.Бекмуродов, Ш.Ш.Тураев, О.Ш.Намозов, Т.И.Бобакулов, Н.М.Махмудов, Б.Б.Беркинов, С.К.Худойкулов, Н.Х.Хайдаров, Т.С.Маликов, Ш.А.Ташматов, М.Р.Эшов, А.У.Бурханов, О.В.Саттаров, К.К.Мамбетжанов, З.А.Джумаев, Ш.И.Мустафакулов, У.У.Пардаев, А.Т.Абсаламов, З.Т.Мамадияров, М.Т.Курбонбекова, У.Ш.Дускобилов и другие⁵.

⁴ Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. – М.: Креативная экономика, 2017. – 264 с.; Мищенко С.В. Механизмы координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета, №2, 2012.; Моисеев С.Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России. // Банковское дело. 2011. № 3. С. 28-34.; Пекарский С.Э., Атаманчук М.А., Мерзляков С.А. Стратегическое взаимодействие фискальной и монетарной политики в экспортно ориентированной экономике // Деньги и кредит, №2, 2010.; Малаховская О.А., Пекарский С.Э. Исследования причинно-следственных взаимосвязей в макроэкономике: нобелевская премия по экономике. // Экономический журнал ВШЭ, 2012. – № 1. – С. 3-30.; Аршинов А.Б., Королёв А.А. Взаимодействие денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик в аспекте обеспечения ценовой стабильности. // Финансовые рынки и банки. – 2023. – №. 7. – С. 55-59.

⁵ Гулямов С.С. Основные направления модернизации банковской системы Республики Узбекистан. // Российское предпринимательство. – 2000. – Т. 1, № 9. – С. 87-95.; Jumayev N.X. O‘zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solish metodologiyasini takomillashtirish. Monografiya. – Toshkent: Fan va texnologiya, 2007y.; Бекмуродов А.Ш., Тураев Ш.Ш. Устойчивый экономический рост и эффективная налоговая политика. //in Library. – 2022. – Т. 22. – №. 3. – С. 1-9.; Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001г.; Bobakulov T.I. O‘zbekiston Respublikasida milliy valyuta kursining barqarorligini ta’minlash borasidagi muammolar va ularni hal qilish yo‘llari. i.f.d. ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya. – Toshkent, 2008-y.; Maxmudov N. Makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiy o‘shishni ta’minlashda pul-kredit siyosatining rolini oshirish yo‘llari. // Respublika ilmiy-amaliy konferensiya materiallari. – T.: TDIU. 2015-yil, 23-29 b.; Berkinov B. Makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash yo‘llari. Monografiya. – T.: TDIU, 2011; Xudoyqulov S.K. Soliq tushumlarini prognoz qilish metodologiyasini takomillashtirish. I.f.d. (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2019-y.; Xaydarov N.X., Malikov T.S. Budjet daromadlari va xarajatlari. – T.: Iqtisod-moliya, 2007.; Ташматов Ш.А. Управление государственным долгом. Монография. – Т.: Чулпон, 2015; Eshov M.P., Burxanov A.U. va boshqalar. Makroiqtisodiy siyosat va moliya bozorlari. Darslik. – T.: TDU, 2021. – 186 b.; Sattarov O.B. O‘zbekiston Respublikasi bank tizimi barqarorligini ta’minlash metodologiyasini takomillashtirish/ i.f.d. ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. –Toshkent, 2018 y.; Мамбетжанов К.К. Анализ динамики ВВП Узбекистана и пути обеспечения его устойчивого роста //Бюллетень науки и практики. – 2018. – Т. 4. – №. 7. – С. 239-246.; Djumayev Z.A. Makroiqtisodiyot. O‘quv qo‘llanma. – T.: “Innovatsion rivojlanish” nashriyot-matbaa uyi, 2018. - 300 bet.; Mustafakulov Sh.I. Makroiqtisodiyot. Darslik. – T.: «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi», 2022 – 260 b.; Pardayev U.O‘. Davlat budjetini prognozlashtirish uslubiyotini takomillashtirish. i.f.b.f.d. (Phd) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2018 y.; Absalamov A.T. Markaziy bank pul-kredit siyosati transmission mexanizmini takomillashtirish. i.f.b.f.d. (Phd) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2020-y.; Mamadiyarov Z.T. va boshqalar. Bank ishi. Darslik. – T.: “Innovatsion rivojlanish” nashriyot-matbaa uyi. – 2021. – 160 b.; Kurbonbekova M.T. O‘zbekistonda pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanishning metodologik asoslarini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2023-y.; Duskobilov U.Sh. Inflatsion targetlashga o‘tish sharoitida monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish metodologiyasini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – Toshkent, 2024-y.

Исследования вышеуказанных ученых является важным научно-методическим ресурсом. При этом, по мнению автора, в нынешних условиях недостаточно научной оценки того, действует ли нетрадиционная монетарная политика в определенной связи с фискальной политикой. Согласно исследованиям, эмпирические исследования взаимосвязи показателей фискальной и монетарной политики проводились в узком масштабе. Необходимость исследования вышеуказанных вопросов с учетом особенностей экономики нашей страны послужила основанием для выбора темы.

Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, в котором была выполнена диссертация. Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета в рамках научного проекта «Разработка «национальной модели» Узбекистана для оценки ее места в «системе классификации рисков для конкретных стран» на основе индикаторов Организации экономического сотрудничества и развития».

Цель исследования заключается в разработке научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование методологических основ согласованности фискальной и монетарной политики.

Задачи исследования:

совершенствование концептуальных основ посредством исследования сущности и необходимости согласованности фискальной и монетарной политики;

научно-методическое обоснование значимости использования «фискальных правил» и «монетарных правил» в согласованности фискальной и монетарной политики;

обоснование и обогащение теоретико-методических аспектов необходимости использования моделей государственного внутреннего и внешнего долга и современных методов макроэкономического анализа и прогнозирования в согласованности фискальной и монетарной политики;

анализ текущего состояния показателей фискальной политики и монетарной политики в Узбекистане, а также практики согласованности фискальной и монетарной политики;

исследование состояния формирования кривой доходности по государственным ценным бумагам и оптимального уровня государственного долга в Узбекистане;

проведение эконометрического анализа взаимодействия фискальной и монетарной политики в Республике Узбекистан и получение соответствующих выводов;

прогнозирование показателей соответствия фискальной и монетарной политики;

разработка научно-методических предложений и практических рекомендаций, направленных на выявление и решение проблем, связанных с согласованностью фискальной и монетарной политики.

Объектом исследования является сфера деятельности, связанная с согласованностью форм фискальной и монетарной политики Республики Узбекистан.

Предметом исследования являются социально-экономические отношения в процессе гармонизации и совершенствования фискальной и монетарной политики в Республике Узбекистан.

Методы исследования. В ходе исследования использованы методы научной абстракции, индукции и дедукции, а также структурно-сравнительного анализа, экономико-математического моделирования, статистического прогнозирования, эмпирического и эконометрического анализа, корреляционного и регрессионного анализа.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

усовершенствовано, согласно методологическому подходу, экономическое содержание понятия «методология согласованности фискальной и монетарной политики» на основе взаимодействия и гармонизации таких факторов, как развитие финансовых рынков, а также прозрачность фискальной политики путем обеспечения экономического роста и финансовой стабильности, включая институциональные и оперативные меры;

обосновано предложение по обеспечению устойчивого уровня темпов инфляции за счет взаимной согласованности монетарной, фискальной и внешнеторговой политики, обеспечения равновесия на рынке товаров и услуг и улучшения конкурентной среды в экономике;

обосновано предложение по разработке показателей эффективности правил фискальной политики, направленных на стимулирование реального сектора экономики, и бюджетных расходов, а также по регулированию субсидий и предоставляемых льгот, финансируемых из бюджета, исходя из их экономической эффективности;

обосновано, согласно методологическому подходу, предложение по использованию индикаторов оценки высокого уровня внешнего и внутреннего долга и эффективности их использования при реализации стратегии управления государственным долгом, рассчитанной на среднесрочную перспективу, с целью оценки соотношения государственного долга к валовому внутреннему продукту не выше критериев устойчивости путем классификации уровня согласованности фискальной и монетарной политики по следующим группам: «высокий уровень согласованности» ($0,7 < PCh \leq 1$), «уровень согласованности выше среднего» ($0,5 < PCha \leq 0,7$), «средний уровень согласованности» ($0,3 < PCa \leq 0,5$) и «низкий уровень согласованности» ($0 < PCl \leq 0,3$);

разработаны прогнозные параметры до 2030 года на основе эконометрических моделей, представляющих взаимосвязь между экономическим ростом Республики Узбекистан и факторами, влияющими на показатели государственного бюджета.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

разработаны предложения по внедрению современных рыночных механизмов регулирования валюты, обеспечению стабильности национальной валюты, а также поддержанию стабильности банковской системы через

пересмотр полномочий фискальных и монетарных органов в рамках укрепления финансовой устойчивости данной системы и обеспечения баланса между макроэкономическими институтами;

разработаны предложения по созданию системы постоянного обмена данными между фискальными и монетарными органами и совместной выработке мер экономической политики;

представлены научно-практические предложения по методологическим основам внедрения элементов «фискальные правила» и «монетарные правила»;

разработаны предложения по совершенствованию институциональных механизмов координации фискальной и монетарной политики;

разработаны прогнозы показателей координации фискальной и монетарной политики на основе современных методов.

Достоверность результатов исследования. Достоверность научных результатов, полученных в результате исследования, объясняется целесообразностью применяемых в работе методологических подходов и методов, наличием информационной базы, полученных из официальных источников, обоснованностью представленных результатов анализа средствами экономико-математических методов, проверкой на практике выводов, предложений и рекомендаций, а также подтверждением полученных результатов вышестоящими организациями.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследований определяется тем, что они служат совершенствованию, развитию и обогащению методологии согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане в соответствии с современными требованиями и целями либерализации экономики.

Практическая значимость исследования определяется тем, что они могут быть использованы Агентством статистики при Президенте Республики Узбекистан, Министерством экономики и финансов Республики Узбекистан и Центральным банком Республики Узбекистан при разработке и реализации планов принимаемых решений, программ и мер по дальнейшему совершенствованию методологии согласованности фискальной и монетарной политики. Результаты исследований также могут быть использованы при подготовке учебников, учебных программ и методических пособий по дисциплинам «Фискальная политика», «Монетарная политика», «Макроэкономическая политика и финансовые рынки».

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по совершенствованию методологических основ согласованности фискальной и монетарной политики:

теоретические и методические материалы, касающиеся совершенствованию, согласно методологическому подходу, экономического содержания понятия «методология согласованности фискальной и монетарной политики» на основе взаимодействия и гармонизации таких факторов, как развитие финансовых рынков, а также прозрачность фискальной политики путем обеспечения экономического роста и финансовой стабильности, включая

институциональные и оперативные меры, использованы при подготовке учебника «Макроэкономика», рекомендованного для студентов бакалавриата высшего образования по направлению образования 60310100 – «Экономика (по отраслям и сферам)» и 60410400 – «Финансы и финансовые технологии» (приказ № 302 Министерства высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан от 9 сентября 2022 года). Использование данных научных результатов в учебниках позволило студентам более правильно и широко понять теоретико-методологические аспекты системы гармонизации и взаимодействия фискальных и монетарных органов, а также сущность таких экономических категорий, как «согласованность фискальной и монетарной политики»;

предложение по обеспечению устойчивого уровня темпов инфляции за счет взаимной согласованности монетарной, фискальной и внешнеторговой политики, обеспечения равновесия на рынке товаров и услуг и улучшения конкурентной среды в экономике использовано при разработке проекта Закона Республики Узбекистан «О конкуренции» (справка №04/1-13-30 Комитета по бюджетным и экономическим вопросам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 6 января 2024 года). Внедрение научного предложения в практику позволило установить в качестве одной из компетенций уполномоченного государственного органа осуществление контроля за применением цен (тарифов) на товары, цены, которые подлежат государственному регулированию;

предложение по разработке показателей эффективности правил фискальной политики, направленных на стимулирование реального сектора экономики, и бюджетных расходов, а также по регулированию субсидий и предоставляемых льгот, финансируемых из бюджета, исходя из их экономической эффективности, использованы при разработке проекта Закона Республики Узбекистан «О государственном бюджете Республики Узбекистан на 2024 год» от 25 декабря 2023 года (справка №04/1-13-30 Комитета по бюджетным и экономическим вопросам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 6 января 2024 года). В результате внедрения данного научного предложения в практику выявлено, что дополнительные расходы за счет государственного бюджета и государственных целевых фондов Республики Узбекистан, которые могут привести к превышению предельной величины дефицита консолидированного бюджета Республики Узбекистан, осуществляются только при наличии дополнительного источника дохода или за счет сокращения других расходов;

предложение, согласно методологическому подходу, по использованию индикаторов оценки высокого уровня внешнего и внутреннего долга и эффективности их использования при реализации стратегии управления государственным долгом, рассчитанной на среднесрочную перспективу, с целью оценки соотношения государственного долга к валовому внутреннему продукту не выше критериев устойчивости путем классификации уровня согласованности фискальной и монетарной политики по следующим группам: «высокий уровень согласованности» ($0,7 < PCh \leq 1$), «уровень согласованности выше среднего» ($0,5$

$< PC_{\text{Ha}} \leq 0,7$), «средний уровень согласованности» ($0,3 < PC_{\text{Ca}} \leq 0,5$) и «низкий уровень согласованности» ($0 < PC_{\text{Cl}} \leq 0,3$) использовано при подготовке учебника «Макроэкономическая политика и финансовые рынки», рекомендованного для студентов магистратуры высшего образования по специальности 5A230601– «Государственные финансы и международные финансы», а также при подготовке учебного пособия «Fiscal and monetary policy», рекомендованного для студентов магистратуры по специальности 70310102 – «Экономика» (по отраслям и сферам) (приказ №356 Министерства высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан от 18 августа 2021 года, приказ ректора №333 Ташкентского государственного экономического университета от 30 сентября 2024 года). Использование данных научных результатов в учебной литературе позволило студентам анализировать степень соответствия фискальной и монетарной политики, правильно и шире понимать сущность экономических категорий, таких как «кривая доходности» и «фискальные правила», а также «монетарные правила»;

прогнозные параметры до 2030 года на основе эконометрических моделей, представляющих взаимосвязь между экономическим ростом Республики Узбекистан и факторами, влияющими на показатели государственного бюджета использованы при разработке «Бюджетного послания» на 2024 год (справка №41-7-22818 Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан от 7 ноября 2024 года). Внедрение данного научного предложения в практику послужило разработке среднесрочных макроэкономических прогнозов экономического роста и инфляции.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования обсуждены на 5 международных и 3 республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. Всего по теме исследования опубликовано 23 научные работы, в том числе 14 статей (9 в отечественных и 5 в зарубежных изданиях), в научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан, а также 1 монография и 8 тезисов докладов.

Структура и объем диссертации. Структура диссертации состоит из введения, 4-х глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Общий объем диссертации составил 210 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **Введении** обоснованы актуальность и востребованность проведенного исследования, определены соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологии республики, степень изученности проблемы, цель, задачи, объект и предмет исследования, научная новизна и практические результаты, освещена научно-практическая значимость полученных результатов, приведены данные о внедрении результатов исследования, опубликованных работах, структуре и объеме диссертации.

В первой главе диссертации под названием «**Научно-теоретические и методические основы согласованности фискальной и монетарной**

политики» исследованы сущность и необходимость согласованности фискальной и монетарной политики, важность использования «фискальных правил» и «монетарных правил» при согласованности фискальной и монетарной политики научно-методически обоснована необходимость определения оптимального уровня государственного долга и кривой доходности по государственным ценным бумагам при согласованности фискальной и монетарной политики.

Фискальная и монетарная политика являются основными инструментами государственного управления экономикой. Эффективность фискальной и монетарной политики играет важную роль в поддержании макроэкономической стабильности и стимулировании устойчивого экономического роста. Эффективность этих политик во многом зависит от институциональной основы, на которой они действуют, включая механизмы согласованности, использование инструментов управления и автономию регуляторов. Однако успешная реализация фискальной и монетарной политики требует их согласованности и согласованной между ними деятельности.

Согласованность фискальной и монетарной политики заключается в их способности взаимодействовать и дополнять друг друга в достижении общих целей. Несоответствие или дисбаланс между этими политиками могут иметь негативные последствия, такие как инфляция, бюджетный дефицит, экономический кризис и нестабильность. Фискальная и монетарная политика тесно взаимосвязаны, и их изменение оказывает существенное влияние на эффективность экономической политики. В частности:

государственный долг (D) имеет прочную корреляцию с процентной ставкой (r), валютным курсом (E) и денежной массой (M) в стране. Эта взаимосвязь показывает, что размер государственного долга не зависит от основных макроэкономических показателей в экономике;

налоговое бремя (T) через динамику торгового баланса (B) формирует определенную связь с валютным курсом (E), денежной массой (M) и процентной ставкой (r). Это отношение определяет взаимосвязь налогового бремени с другими важными параметрами экономики через торговый баланс;

государственные расходы (G), с другой стороны, связаны с денежной массой (M) за счет увеличения совокупного спроса (Y) и процентной ставкой (r) за счет централизованных инвестиций, а также с валютным курсом (E) за счет расходов на обслуживание государственного долга (C).

Поэтому важно согласовывать фискальную и монетарную политику и обеспечивать гармоничность их действий. При этом дефицит государственного бюджета (D_{ef}) и управление государственным долгом (D) являются основными областями балансировки. Данный подход требует обеспечения слаженного управления всеми сегментами экономической политики.

Взаимосвязь фискальной и монетарной политики со структурной политикой также сложна и многогранна. При эффективной согласованности этих политик может сформироваться сбалансированный рынок труда, характеризующийся низким уровнем безработицы и стабильным ростом заработной платы. Политика расширения (увеличение расходов и снижение процентных ставок) часто приводит к созданию новых рабочих мест и снижению уровня безработицы.

Однако, если эти политики будут применяться чрезмерно, они могут привести к инфляции. Хотя политика сокращения расходов (сокращение расходов и более высокие процентные ставки) может помочь контролировать инфляцию, она также может увеличить безработицу.

В целом, стратегический уровень фискальной и монетарной политики тесно связан с сочетанием целей, реализуемых Центральным банком и правительством. Эти цели включают стимулирование экономического роста (снижение уровня безработицы), контроль инфляции, обеспечение стабильности государственного долга и поддержание стабильности курса валют и финансового рынка в целом.

Таким образом, основной целью экономической политики является принятие правильных решений о соответствующем сочетании инструментов. То есть согласованность этих политик имеет важное место в эффективности общей экономической политики. Это означает, что непропорциональные и несогласованные политические меры могут привести к ухудшению экономических показателей, что является убедительным подтверждением необходимости согласованности.

Основными причинами, объясняющими необходимость согласования фискальной и монетарной политики, являются:

достижение внутренних и последовательных целей монетарной и фискальной политики, направленных на устойчивое снижение инфляции;

обеспечение эффективного выполнения ранее принятых решений посредством обмена информацией и консультаций;

гармонизация монетарной и фискальной политики с целью обеспечения макроэкономической стабильности.

Учитывая такой подход, можно сделать вывод, что согласованность необходимо осуществлять в два этапа – краткосрочный и долгосрочный. В краткосрочной перспективе осуществляется процесс создания необходимых условий для достижения и согласованности ценовой стабильности с особым упором на монетарную политику и эффективное управление государственным долгом.

Однако в долгосрочной перспективе для достижения сбалансированного уровня экономики необходимо сформулировать соответствующую политику, которая закладывает основу для устойчивого экономического роста. В этот период необходимо провести углубленный анализ фискальных и денежных рисков и предопределить эти обстоятельства.

Одна из важных проблем, с которой сталкиваются при реализации фискальной и монетарной политики, связана с противоречивым характером их целей. Для решения этой задачи необходимо выполнение ряда условий, в том числе:

развитие финансовых рынков;

обеспечение независимости Центрального банка;

повышение прозрачности фискальной политики.

Эти факторы важны для создания эффективной системы согласованности. Исходя из данного подхода, можно сформулировать теоретико-методологические основы согласованности фискальной и монетарной политики (рис. 1).

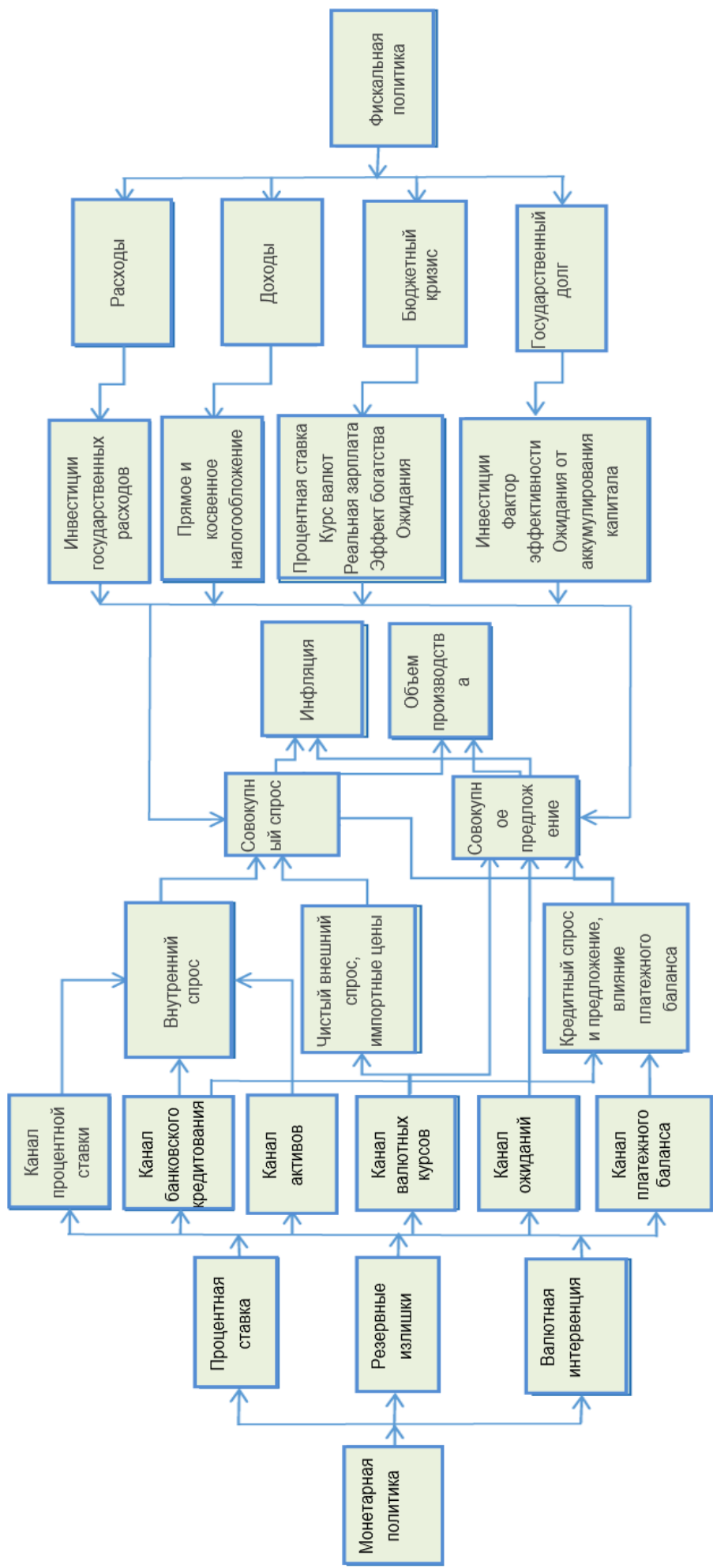


Рисунок 1. Методологические основы координации фискальной и монетарной политики⁶

⁶ Разработано автором

Исходя из вышеизложенного, согласно методологическому подходу, «методология согласованности фискальной и монетарной политики» включает в себя институциональные и оперативные меры по совместной разработке и реализации фискальной и монетарной политики правительством и Центральным банком, а также взаимодействие таких факторов, как развитие финансовых рынков и прозрачность фискальной политики, посредством обеспечения экономического роста и финансовой стабильности, и комплекс подходов, направленных на обеспечение согласованности.

Целевыми областями согласованности являются стимулирование экономического роста, снижение инфляции, обеспечение эффективной долговой политики, финансирование дефицита бюджета и управление дефицитом платежного баланса. Существует необходимость согласованности монетарной и фискальной политики в Узбекистане (рис.2)

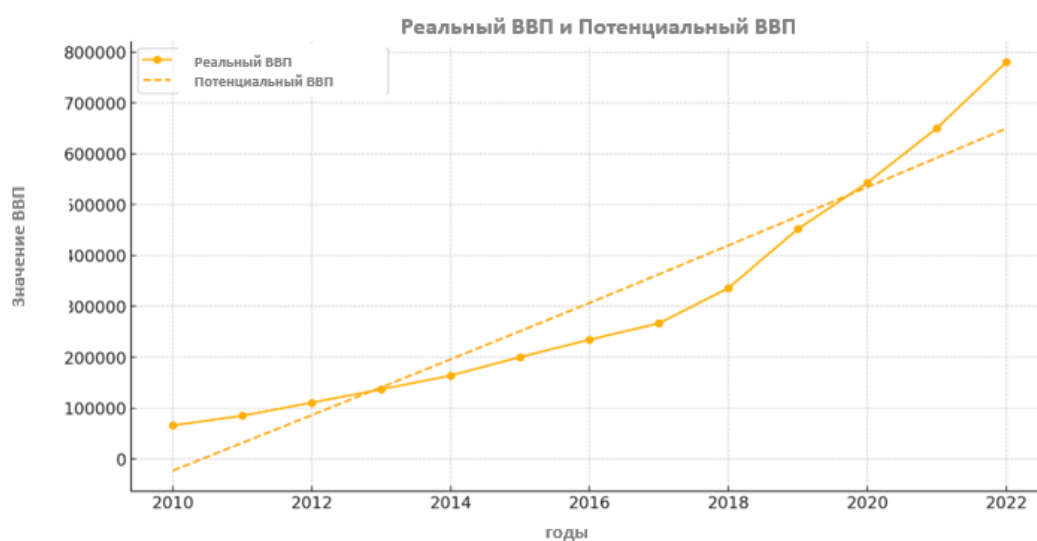


Рисунок 2. Разрыв между реальным и потенциальным ВВП⁷

На рисунке 2 показано разрыв между реальным ВВП и потенциальным ВВП. В некоторых годах уровень реального ВВП был выше потенциального (экономический накал), а в других годах – низкий (экономическое охлаждение).

Разрыв ВВП является одним из главных понятий для макроэкономического анализа, который показывает на сколько эффективно используются ресурсы. Его анализ имеет важное место при разработке экономической политики и обеспечении макроэкономической стабильности. В частности:

в рамках монетарной политики: центральные банки на основе разрыва ВВП определяют процентные ставки, что способствует макроэкономической стабильности;

в рамках фискальной политики: в целях сокращения отрицательной разницы увеличиваются государственные расходы и снижаются налоги, а в целях предупреждения положительной разницы – применяется противоположная политика;

⁷ Разработано автором.

в рамках антиинфляционной политики: анализируется воздействие инфляции на разрыв ВВП и осуществляется контроль посредством монетарной политики.

«Фискальные правила», а также «монетарные правила» могут быть эффективно использованы в процессе согласованности фискальной и монетарной политики. Эти правила предусматривают установление лимита (нормы) для обеих политик в пределах заранее определенных финансово-экономических показателей. Таким образом, в обоих политических органах формируется четкое представление о действиях друг друга, целевых показателях и прогнозах вероятных рисков, а также появляется возможность самостоятельной деятельности на основе взаимных целевых показателей.

Введение фискальных правил способствует не только повышению эффективности фискальной политики, но и осуществлению целостной фискально-монетарной политики в стране, выступая важным сигналом для центрального банка через информацию о бюджетном дефиците и государственном долге.

Следует отметить, что монетарная политика также должна предоставлять фискальным органам достаточную информацию о своих целевых показателях и практических мерах, принимать оперативные и рациональные решения, исходя из текущих экономических условий. При этом он действует как важный механизм «монетарное правило» для центрального банка.

В ходе исследования выявлено, что применение фискального и монетарного правил к управлению дефицитом государственного бюджета и государственным долгом имеет определенные преимущества. При этом на основе зарубежного опыта доказано, что в процессе установления лимитирующих правил в отношении государственного долга и управления им эффективно использовать механизмы формирования кривой доходности по государственным ценным бумагам путем регулирования как внешнего, так и внутреннего долга.

Во второй главе диссертации под названием **«Анализ текущего состояния согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане»** проведен анализ текущего состояния показателей фискальной политики в Узбекистане, анализ текущего состояния показателей монетарной политики в Узбекистане, анализ практики согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане.

Институциональные основы согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане регулируются рядом нормативно-правовых актов. В них закреплены общие и частные аспекты фискальной и монетарной политики, задачи и функции уполномоченных органов, а также направления, составляющие основу их взаимодействия.

Исследования показывают, что на практике существует необходимость разработки единого подхода. В частности, практически не определены правовые механизмы возникновения конфликта интересов или конфликта интересов между Центральным банком и правительством. В результате в текущей ситуации существует вероятность того, что в конфликте интересов будет больше шансов встать на сторону правительства.

Главной целью монетарной политики Узбекистана является сохранение инфляции на стабильном уровне (контроль за уровнем инфляции). В последнее время Центральный банк уделяет внимание сохранению инфляции на целевом уровне (переход к таргетированию инфляции). Это обеспечивает макроэкономическую стабильность за счет предупреждения стремительного изменения цен.

Анализ экономических условий согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане показывает, что темпы инфляции являются важным показателем при определении процентных ставок в стране. Если проанализировать уровень инфляции в стране в 2010-2023 годах, то получается, что темпы инфляции, рассчитанные через дефлятор ВВП и индекс потребительских цен, в 2010-2016 годах были умеренными, а в 2017-2019 годах – высокими.

Это объясняется тем, что показатель инфляции в стране в 2010-2016 годах рассчитывался в соответствии с национальными шаблонами, а методика его расчета не была приведена в соответствие с международными шаблонами. В результате у нас есть все основания полагать, что показатель инфляции был определен на уровне, несколько ниже его фактического темпа.



Рисунок 3. Уровень инфляции в 2013-2022 годах⁸

Однако в 2017-2019 годах ускорение рыночных реформ, а также процессы приведения национальной статистики в соответствие с международными шаблонами привели к тому, что показатели инфляции выросли, приблизившись к своему фактическому состоянию в экономике.

Согласно анализу, в 2010-2016 годах дефлятор ВВП составлял в среднем 14,5 %, а индекс потребительских цен – в среднем 6,6 %, в 2017-2019 годах дефлятор ВВП составлял в среднем 22 %, а индекс потребительских цен – в среднем 14,6 %, в 2020-2022 годах дефлятор ВВП составлял в среднем 13,3 %, а индекс потребительских цен – в среднем 11,12 %. Темпы роста дефлятора ВВП в сопоставимый период были выше темпов роста индекса потребительских цен. Это можно объяснить определенными процессами либерализации регулируемых

⁸ Подготовлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

цен в производственном секторе. И эту ситуацию можно назвать одним из необходимых шагов для согласованности фискальной и монетарной политики.

В результате повышения доверия к банковской системе в последние годы, резкого роста доходов населения и развития инфраструктур дистанционного банковского обслуживания наблюдается значительное повышение объема депозитов. Это, в свою очередь, требует соответствующего повышения и спроса обязательного резервирования.

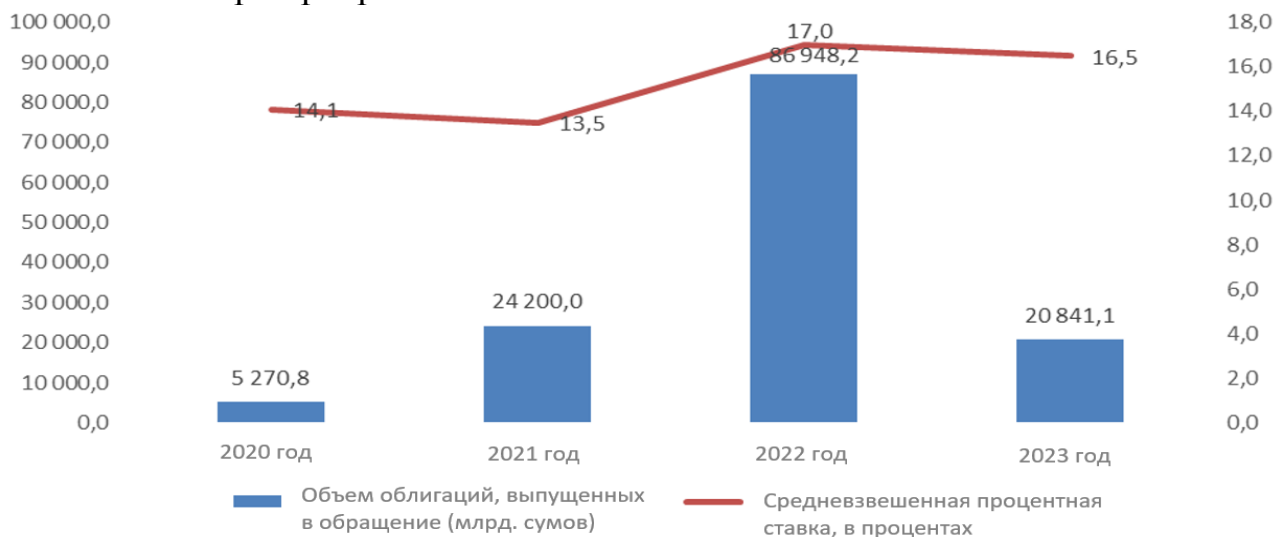


Рисунок 4. Облигации, выпущенные в обращение Центральным банком, размещенные среди коммерческих банков⁹

В целях привлечения на долгий срок дополнительную ликвидность, сформированная в 2020-2023 годах, Центральным банком были выпущены облигации на сумму 137,3 трлн.сум. Однако, до августа-ноября 2023 года в целях сокращения системной ликвидности банковской системы Центральный банк не осуществлял эмиссию новых облигаций.

Анализ влияния базовой процентной ставки (рефинансирования) Центрального Банка Республики Узбекистан на процентные ставки в экономике, проведенного в ходе исследования, показал, что существует слабая связь между основной процентной ставкой и уровнем инфляции. В частности, при исследовании реальной процентной ставки как разницы между номинальной процентной ставкой и уровнем инфляции результаты, рассчитанные на основе простой и модифицированной формы формулы Фишера, привели к следующим выводам.

Анализ показал, что до 2017 года реальная процентная ставка, представляющая собой разницу между ставками по кредитам и уровнем инфляции, выглядела отрицательной. Однако с 2017 года этот показатель вырос до положительного уровня. Даже когда базовая ставка была снижена на денежном рынке, процентные ставки по кредитам не сильно изменились. Центральный банк применил меры по ограничению совокупного спроса, поддерживая высокую разницу между базовой ставкой и уровнем инфляции, чтобы снизить инфляцию. Однако из-за того, что базовая ставка стала основной

⁹ Подготовлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

финансовой целью для коммерческих банков, ставки по кредитам формируются намного выше уровня инфляции. В результате цены на деньги на финансовом рынке резко выросли, а ставки по кредитам вступили в конкуренцию со средними показателями прибыльности в предпринимательской деятельности. Это, в свою очередь, привело к подорожанию кредитов в экономике.

Изменение ключевой ставки в экономике Узбекистана быстро и эффективно влияет на деятельность денежного рынка, особенно быстро отражаясь на межбанковских овернайт-операциях. Однако влияние этих изменений на ставки по депозитам и кредитам банков наступает позже. Поскольку финансовые рынки и альтернативные инструменты недостаточно развиты, влияние изменений процентных ставок будет происходить медленнее.

Анализ показывает, что государственный бюджет Республики Узбекистан в 2001-2004 годах (без учета целевых фондов) был исполнен с дефицитом в среднем -0,65 % к ВВП. В этот период наблюдался относительно высокий уровень цен из-за практики прямого кредитования дефицита Центральным банком.

Позже (с 2003 года) ситуация несколько стабилизировалась после отмены практики прямого кредитования бюджетного дефицита через Центральный банк. В результате в 2005-2016 годах бюджет был исполнен со средним профицитом +0,4 процента к ВВП. Вместе с тем, в эти годы через банковскую систему осуществлялись государственные программы и практика широкомасштабного льготного кредитования экономики. Этот случай, по мнению некоторых аналитиков, породил предположения о том, что бюджетный излишек мог быть сформирован искусственно.

Кроме того, выявлено, что в большинстве случаев из-за административных барьеров бюджетные расходы выполняются ниже прогнозных показателей, а бюджетные доходы – выше прогнозных показателей. Важной задачей в рамках фискальной политики определялось также привлечение в бюджет большей части чистой прибыли государственных предприятий и банков, а также доходов, получаемых в процессе внешней торговли от разницы между внутренними и внешними экспортными ценами.

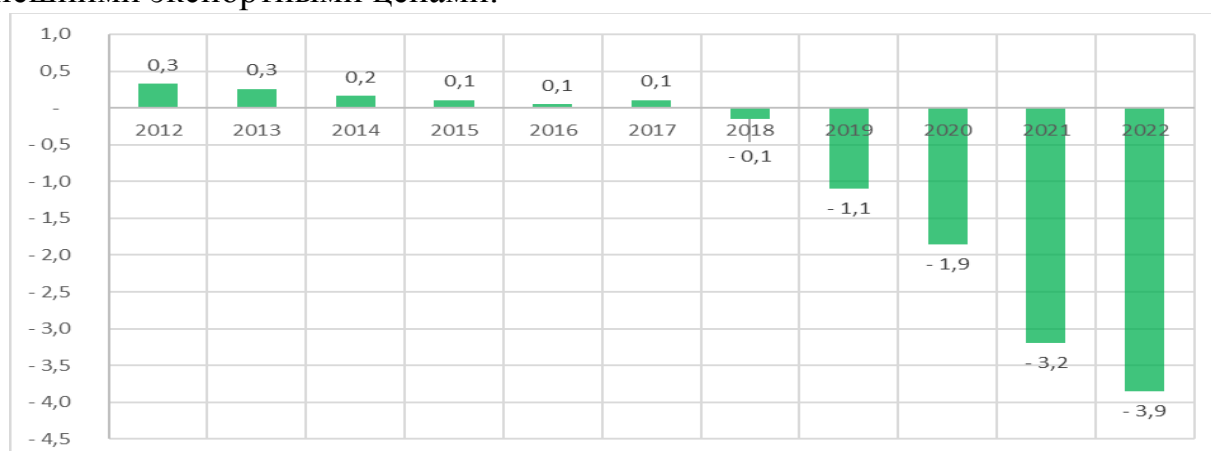


Рисунок 5. Исполнение государственного бюджета по отношению к ВВП в Республике Узбекистан, в процентах (+ профицит, - дефицит)¹⁰

¹⁰ Подготовлено автором на основе данных Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан.

При этом государство как собственник (владелец предприятий, банков и подземных ресурсов) имело в своем распоряжении доходы от этих активов. В периоды экономического спада практика максимального привлечения прибыли государственных предприятий и банков в бюджет широко использовалась для обеспечения исполнения бюджета.

В течении 2005–2014 годов доля расходов государственного консолидированного бюджета в ВВП, как правило, была значительно ниже, чем доля доходов.

Начиная с 2017 года, в связи с тем, что реформы бюджетной системы были направлены на обеспечение ее прозрачности и объективности, а также на ускорение процессов либерализации экономики, государственный бюджет (без учета целевых фондов) исполнен с дефицитом -1,5 % к ВВП в 2018 году и -1,14 % в 2019 году. Консолидированный бюджет Республики Узбекистан, включая целевые фонды в государственный бюджет, исполнен с дефицитом -3,9 % к ВВП в 2022 году и -5,5 % к ВВП в 2023 году.

Этому процессу способствовало и то, что государство взяло на себя обязательства по субсидированию экономики (в области сельскохозяйственного производства и жилищной ипотеки), а также финансированию крупных инфраструктурных проектов. Рассматривая данную тенденцию как следствие мер по развитию экономики и либерализации, необходимо проявлять осторожность с точки зрения согласованности фискальной и монетарной политики, если не оценивать ее негативно.

Однако длительное сохранение дефицита государственного бюджета может в конечном итоге привести к увеличению общей налоговой нагрузки на экономику (табл.1). Потому что основными источниками доходов бюджета являются фискальные механизмы в виде налогов, таможенных платежей и различных других государственных пошлин.

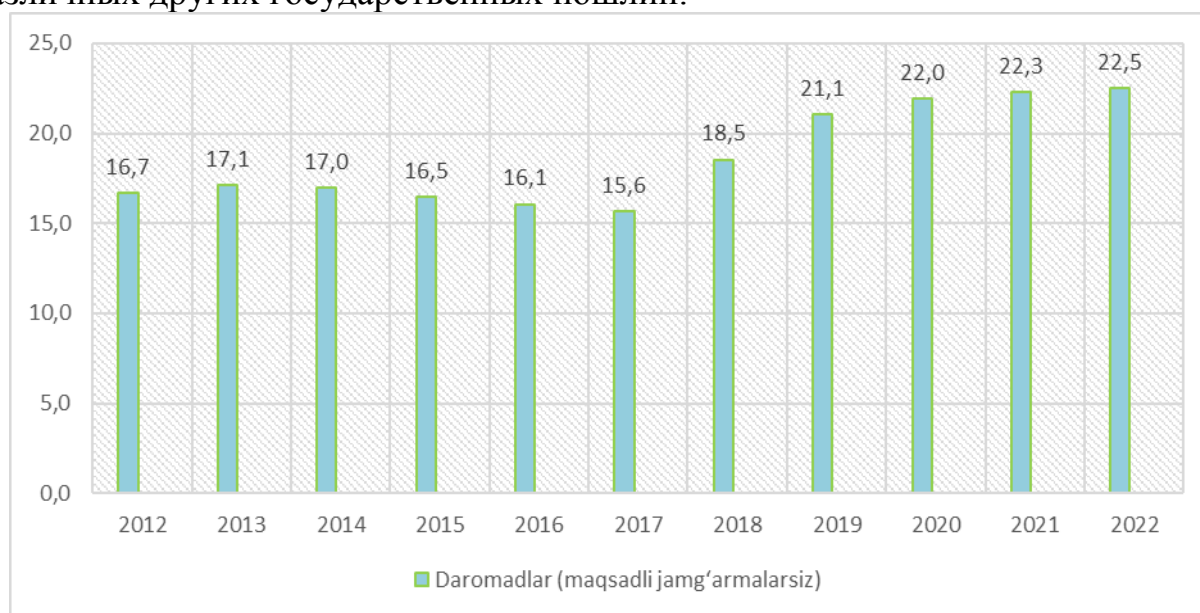


Рисунок 6. Изменение налогового бремени в Республике Узбекистан (по отношению к ВВП, в процентах)¹¹

¹¹ Подготовлено автором на основе данных Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан.

Хотя ставка налога на прибыль в нашей стране в ближайшие 5 лет останется неизменной на уровне 15 %, выручка по данному виду налога увеличивается из года в год. Если анализировать данные таблицы 1, то можно заметить что сумма доходов государственного бюджета в 2012-2023 годах увеличилась с 21 295,7 млрд.сумов до 231 721,3 млрд.сумов, сумма прямых налогов – с 5 414,2 млрд.сумов до 73 103,6 млрд.сумов, сумма налога на прибыль – с 1 001,1 млрд.сумов до 40 778,9 млрд.сумов.

Таблица 1

Доходы государственного бюджета (без учета целевых фондов)

| Показатели | Годы | | | | | | В 2012 году от общей суммы, в процентах | В 2023 году от общей суммы, в процентах |
|---|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---|---|
| | 2012 | 2015 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | |
| Общий доход | 21295,7 | 35840,7 | 132938,0 | 164799,4 | 201863,7 | 231721,3 | 100,00 | 100,00 |
| Прямые налоги | 5414,2 | 8798,4 | 45206,9 | 58930,4 | 64447,1 | 73103,6 | 25,42 | 31,55 |
| Косвенные налоги | 10434,5 | 19193,8 | 46428,4 | 56290,4 | 71390,2 | 83325,8 | 49,00 | 35,96 |
| Сборы за ресурсы и налоги на имущество | 3312,5 | 4816,1 | 21257,0 | 23036,4 | 23912,8 | 28079,5 | 15,55 | 12,12 |
| Прочие доходы | 1660,8 | 3032,4 | 20045,8 | 26542,2 | 42113,7 | 47212,5 | 7,80 | 20,37 |

Доля налога на прибыль в доходах государственного бюджета за этот период увеличилась с 4,7 % до 17,6 %, доля прямых налогов – с 18,5 % до 55,8 %. При оценке эффективности налоговых льгот следует оценивать общую эффективность на основе определения показателей бюджетной эффективности, экономической эффективности и социальной эффективности. При оценке показателей эффективности налоговых льгот целесообразно проводить оценку показателей эффективности налогового администрирования, эффективности вложенных инвестиций и эффективности налоговых льгот по общим коэффициентам.

В условиях ограниченности возможностей увеличения фискальных доходов резкий рост расходов государственного бюджета порождает необходимость частичного покрытия возникшего бюджетного дефицита за счет увеличения внешнего долга. Согласно опыту многих стран мира, дефицит государственного бюджета покрывается в основном за счет эмиссии, внутреннего и внешнего долга, все эти три фактора напрямую связаны с деятельностью Центрального банка.

В связи с тем, что в настоящее время законодательство Узбекистана практически ограничивает финансирование бюджетного дефицита посредством эмиссии или прямого кредитования, риски через этот механизм практически отсутствуют. Однако проблемы с внутренним и внешним долгом являются весьма актуальными.

Управление государственным долгом, включая регулирование государственного внутреннего долга, является одним из направлений согласованности фискальной и монетарной политики. Основными причинами

образования государственного долга являются дефицит государственного бюджета и наличие свободных денежных средств физических и юридических лиц.

Чтобы увидеть реальный уровень долга, необходимо обратить внимание на отношение государственного долга к ВВП. Несмотря на то, что уровень внешнего долга в развитых странах выше, чем ВВП, высокий уровень долга не является большой проблемой для этих стран из-за того, что основная часть долга находится в их национальной валюте.

Таблица 2

Состояние государственного долга Республики Узбекистан¹²

| № | Показатели | 2019 г. | | 2021 г. | | 2023 г. | |
|-------------|---|---------------|---|---------------|---|---------------|---|
| | | млн. долл | в процентах к общему государственному долгу | млн. долл | в процентах к общему государственному долгу | млн. долл | в процентах к общему государственному долгу |
| | ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ | 17 834 | 100% | 26 323 | 100% | 34 925 | 100% |
| | <i>В процентах от ВВП</i> | 29,80 % | | 38,00 % | | 38,40 % | |
| I | ВНЕШНИЙ ДОЛГ | 15 687 | 88% | 23 582 | 90% | 29 636 | 85% |
| | отношение к ВВП | 26,20 % | | 34,10 % | | 32,60% | |
| 1.1. | по фиксированной процентной ставке | 9 205 | 52% | 13 196 | 50% | 15 497 | 44% |
| | по переменной процентной ставке | 6 379 | 36% | 10 114 | 38% | 13 839 | 40% |
| | беспроцентный | 103 | 1% | 272 | 1% | 301 | 1% |
| 1.2. | деноминация в национальной валюте | 0 | 0% | 415 | 2% | 547 | 2% |
| | деноминация в иностранной валюте | 15 687 | 88% | 23 167 | 88% | 29 089 | 83% |
| 1.3. | краткосрочный | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| | долгосрочные, которые полностью погашаются в течение года | 50 | 0% | 0 | 0% | 886 | 3% |
| | длительный срок погашения более года | 15 637 | 88% | 23 582 | 90% | 28 750 | 82% |
| II | ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ | 2 147 | 12% | 2 741 | 10% | 5 288 | 15% |
| | отношение к ВВП | 3,60% | | 4,00% | | 5,80% | |
| 2.1. | по фиксированной процентной ставке | 1 568 | 9% | 1 469 | 6% | 3 674 | 11% |
| | по переменной процентной ставке | 424 | 2% | 296 | 1% | 259 | 1% |
| | беспроцентный | 156 | 1% | 976 | 4% | 1 355 | 4% |
| 2.2. | деноминация в национальной валюте | 1 007 | 6% | 1 158 | 4% | 1 860 | 5% |
| | деноминация в иностранной валюте | 1 140 | 6% | 1 583 | 6% | 3 428 | 10% |
| 2.3. | краткосрочный | 0 | 0% | 286 | 1% | 195 | 1% |
| | долгосрочные, которые полностью погашаются в течение года | 115 | 1% | 64 | 0% | 1 127 | 3% |
| | длительный срок погашения более года | 2 033 | 11% | 2 391 | 9% | 3 967 | 11% |

Для сравнения, по данным Министерства экономики и финансов, 93 % государственного долга Республики Узбекистан находится в иностранной валюте, и, как видно, существует риск того, что обесценение курса валют резко повысит уровень государственного долга и расходы на его обслуживание.

¹² Подготовлено автором на основе данных Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан.

Республика Узбекистан в последующие годы имеет тенденцию брать государственные займы из внешних и внутренних источников, значительная часть этих средств направляется на развитие отраслей экономики, а также на улучшение материально-технической базы.

Осуществление государством крупномасштабных инвестиций и значительный рост бюджетных расходов привели к быстрому увеличению объема внешнего долга в период с 2017 по 2023 год. На динамику государственных золотовалютных резервов также повлияли бюджетные расходы, а также увеличение объема внешнего долга. Эти резервы служили для обеспечения стабильности экономики, выступая в качестве буфера в ситуациях отрицательного внешнеторгового баланса или дисбаланса чистых потоков инвестиций, а также в ситуациях, когда резко возрос спрос на иностранную валюту и возник дисбаланс между государственными доходами и расходами.

В то же время большие объемы средств, выделяемые государственным бюджетом и государственными банками в целях развития предпринимательства и обеспечения населения доступным жильем (инвестиционные и социальные программы, а также ипотечные программы), стимулировали совокупный спрос и оказали прямое положительное влияние на рост ВВП и реальных доходов населения.

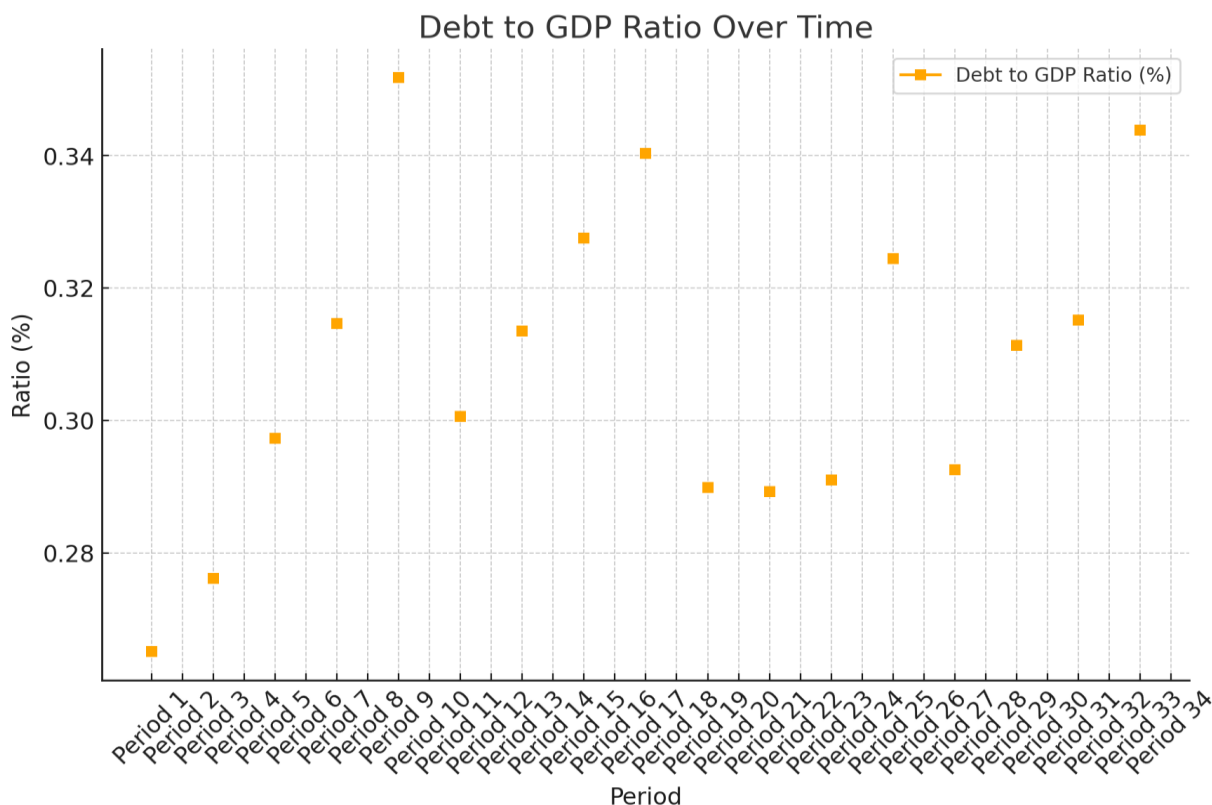


Рисунок 7. Взаимосвязь государственного долга с темпами роста ВВП¹³

Анализируя взаимосвязь между долей государственного долга в ВВП и темпами экономического роста (рис.7), можно увидеть, что темпы экономического роста несколько выше в периоды, когда объем долга

¹³ Подготовлено автором на основе данных Мирового банка и Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан.

относительно невелик. Фактически, долг заимствование умеренных сумм становится все более важным для ускорения накопления капитала в экономике и стимулирования экономического роста.

В то же время существует вероятность того, что чрезмерные заимствования вызовут некоторые проблемы для экономики. В частности, был выдвинут ряд предположений о том, что увеличение государственного долга в будущем негативно скажется на темпах экономического роста, что может привести к чрезмерным изменениям в структуре долга. Однако другие факторы, формирующие экономический рост в Узбекистане, способны в определенной степени устранить риски, связанные с чрезмерным долгом.

В третьей главе диссертации под названием **«Совершенствование методологических основ согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане»** на основе анализа состояния формирования кривой доходности по государственным ценным бумагам в Узбекистане, оптимального уровня государственного долга при согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане, а также эконометрического анализа разработаны научные рекомендации по взаимодействию фискальной и монетарной политики в Республике Узбекистан.

Государственные ценные бумаги и кривая доходности по ним служат рыночным механизмом как для правительства, так и для центрального банка. В Узбекистане эта кривая также важна при оценке уровня доходности государственных ценных бумаг, в частности государственных облигаций. Он широко используется не только для оценки экономической ситуации в стране, но и для диагностики возможных кризисов. Например, обратное формирование кривой доходности признается одним из основных показателей, свидетельствующих о том, что в стране наступила рецессия или высока вероятность того, что такая ситуация произойдет в ближайшее время.

По формированию кривой доходности государственных ценных бумаг Узбекистана можно судить о монетарной политике страны. Для этого воспользуемся одним из распространенных методов – моделью Нельсона-Сигеля-Свенссона. Его формула:

$$r_{NS} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1 - e^{-\frac{t}{\tau_1}}}{\frac{t}{\tau_1}} + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{\tau_1}}}{\frac{t}{\tau_1}} - e^{-\frac{t}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{\tau_2}}}{\frac{t}{\tau_2}} - e^{-\frac{t}{\tau_2}} \right) \quad (1)$$

С помощью этой модели мы формируем кривую доходности государственных ценных бумаг в Узбекистане.

При построении модели рассчитывается значение параметров методом наименьших квадратов. В итоге формула кривой доходности государственных ценных бумаг для Узбекистана получила вид:

$$r_{NS} = 0.161 - 0.226 \frac{1 - e^{-\frac{t}{0.7}}}{\frac{t}{0.7}} - 0.106 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{0.7}}}{\frac{t}{0.7}} - e^{-\frac{t}{0.7}} \right) - 0.123 \left(\frac{1 - e^{-\frac{t}{0.45}}}{\frac{t}{0.45}} - e^{-\frac{t}{0.45}} \right) \quad (2)$$

где: t – срок погашения ценной бумаги; e – constant (≈ 2.71)

Расчетная норма доходности ценных бумаг за разные сроки увеличивается с увеличением времени. Кривая доходности получила вид:

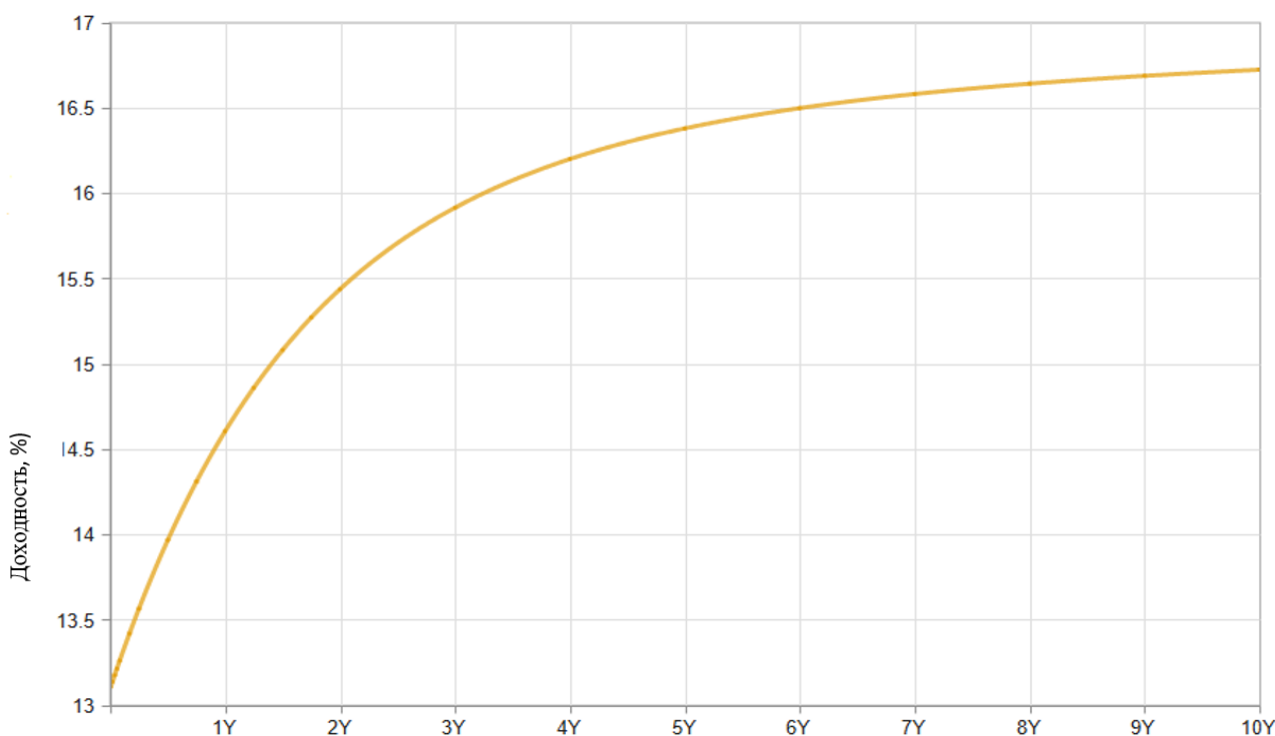


Рисунок 8. Кривая доходности в Узбекистане на долгосрочный период¹⁴

Глядя на кривую доходности государственных ценных бумаг в Узбекистане, рассчитанную на основе модели Нельсона-Сигеля-Свенссона, отмечается, что эта кривая имеет «нормальную» форму. Это обстоятельство свидетельствует о том, что операции на открытом рынке в текущей монетарной политике страны осуществляются эффективно, а также о твердом доверии участников рынка к политике Центрального банка.

Таблица 3
Состояние открытости и коммуникации в деятельности фискальных и монетарных органов¹⁵

| | | Монетарная политика | Фискальная политика |
|-------------------------------|---|---|---|
| Цели | Направления или стратегия политики | √ (Yillik) | √ (Yillik) |
| | Пресс-релиз | √ | |
| Политические решения | Протокол комитета | | |
| | Отчет о политике (P: в том числе прогноз) | √ (P) | √(P) |
| Подотчетность | Годовой отчет | √ | √ |
| | Финансовая отчетность, прошедшая аудит | | |
| Активность в социальных сетях | | Facebook Youtube Telegram | Facebook Youtube Telegram |

¹⁴ Расчеты автора на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

¹⁵ Составлено автором.

Кривая доходности государственных ценных бумаг отражает взаимосвязь между сроком погашения государственных облигаций и их доходностью. Поскольку государственные облигации обычно являются наименее рискованной ценной бумагой в стране, на основе этой кривой можно оценить состояние всей экономики. Однако в тех случаях, когда национальный рынок капитала еще не полностью развит, сложной проблемой остается то, что государство не всегда может легко привлечь необходимые ресурсы с местного рынка.

Правительство и Центральный банк также должны обеспечить согласованность обмена данными, макроэкономического анализа и прогнозов. При этом необходимо внедрить современные модели общего равновесия и передовые методы прогнозирования.

Эффективная согласованность фискальной и монетарной политики является одним из основных факторов устойчивого развития экономики. Поэтому разработка эффективных механизмов согласованности фискальной и монетарной политики является актуальным вопросом.

1. Совершенствование организационно-экономических механизмов. В целях согласованности фискальной и монетарной политики необходимо создание постоянно действующих координационных советов между государственными финансовыми органами и Центральным банком. Эти советы упрощают процесс совместного анализа и принятия решений о влиянии политических мер на экономику. При разработке монетарной политики государственного бюджета необходимо обеспечить взаимозависимость на основе единой макроэкономической модели. Для этого целесообразно интегрировать фискальную и монетарную базы данных путем совершенствования методологии прогнозирования и анализа.

2. Совершенствование операционных механизмов. Должны быть разработаны алгоритмы одновременного применения инструментов пуд-кредитной политики (процентные ставки, операции на открытом рынке) и мер фискальной политики (налоги и расходы). Этот процесс должен подкрепляться ежемесячным или ежеквартальным механизмом наблюдения и анализа. Необходимо создать возможность оценки влияния фискальной и монетарной политики на экономику путем мониторинга макроэкономических показателей в режиме реального времени. Для этого необходимо внедрение автоматизированной системы мониторинга, основанной на современных технологиях.

3. Совершенствование институциональных механизмов. При сохранении независимости между Центральным банком и государственными финансовыми органами необходимо усилить их ответственность за согласованность фискальной и монетарной политики. Для этой цели должны быть усовершенствованы правовые основы, устанавливающие границы ответственности. Для поддержки научных исследований, связанных с согласованностью фискальной и монетарной политики, должны быть созданы специальные центры. Эти центры могут анализировать эффективность мер политики и разрабатывать рекомендации по внедрению новых технологий.

**Приоритетные направления согласованности
фискальной политики²²**

| Направления | Меры | Ожидаемые результаты |
|---|--|--|
| Совершенствование законодательной базы | Установление средне- и долгосрочной стратегии в соответствии с законодательством. | Будет создана устойчивая правовая основа для политических мер. |
| | Четкое разделение полномочий фискальной и монетарной политики. | Будут определены границы полномочий и ответственности. |
| Организация координирующего органа | Создание координирующего органа. | Усилятся согласованность фискальной и монетарной политики. |
| | Создание механизма осуществления регулярного консультирования между государственными органами финансов и Центральным банком. | Повысится вероятность принятия оперативных решений по политическим мерам. |
| Подготовка квалифицированных кадров | Организация специальных тренингов и курсов. | Будут подготовлены специалисты, способные применить современные методы в экономическом управлении. |
| Развитие системы мониторинга | Внедрение системы мониторинга в режиме реального времени. | Будет выявлена и проанализирована экономическое влияние политических решений. |
| | Привлечение Big Data, IoT и искусственного интеллекта. | Повысится точность и оперативность по показателям |
| Развитие научно-практических центров | Развитие научных центров, анализирующих экономическое влияние фискальной и монетарной политики. | Повысится возможность принятия научно обоснованных политических решений. |
| Усиление международного сотрудничества | Сотрудничество с международными финансовыми организациями. | Зарубежный опыт будет адаптирован под национальные стандарты. |
| | Изучение опыта передовых государств по фискально-монетарной политике. | Будут разработаны политические меры на основе лучших практик. |
| Повышение отчетности и прозрачности | Предоставление общественности отчетности по политическим решениям. | Будет укреплено доверие к государственным органам. |
| | Внедрение системы оценки результатов принятой политики. | Эффективность принятых решений будет под контролем. |

Скоординированный подход фискальной и монетарной политики является ключевым фактором экономической стабильности и долгосрочного развития.

Вывести экономику на новый уровень возможно за счет обеспечения эффективного сотрудничества между правительством и Центральным банком, развития институциональных механизмов и повышения прозрачности экономической политики. При этом необходимо разрабатывать и внедрять современные экономические стратегии с учетом международного опыта и местных условий.

При оценке влияния процесса согласованности фискальной и монетарной политики в национальной экономике при разработке эконометрических моделей

²² Разработано автором.

по первой эконометрической модели использовались экономические показатели, включающие 47 наблюдений, состоящих из ежеквартальных данных с 2011 по 2023 год Мирового банка (<https://data.worldbank.org/>), Центрального Банка Республики Узбекистан (<https://cbu.uz/uz/>), а также Агентства статистики при Президенте Республики Узбекистан (<https://stat.uz/uz/>)

Поскольку данные формируются на основе многомерных временных рядов при разработке этой эконометрической модели, мы применили модель «ARDL» (Autoregressive Distributed Lag), а также модели многофакторной линейной регрессии (LS).

Переменные: При разработке эконометрического исследования нашли отражение следующие гипотезы: ВВП страны – *logGDP* (*зависимая переменная*), конечные потребительские расходы домохозяйств – *logcons_expend* (*независимая переменная*), расходы органов государственного управления на конечное потребление – *log pub_admin* (*независимая переменная*), расходы на конечное потребление некоммерческих организаций, обслуживающих домохозяйства – *lognon-prod_org* (*независимая переменная*), объем экспорта товаров и услуг – *logexport* (*независимая переменная*).

Показатели эконометрического уравнения модели ARDL приведены в таблице 6.

Таблица 6

Показатели уравнения регрессии модели ARDL (2,2,0,2,0)¹⁷

ARDL(2,2,0,2,2) regression
Sample: 2012q1 - 2023q1
Log likelihood =208.46137

Number of obs=45
R-squared=0.9602
Adj R-squar=0.9484
Root MSE=0.0027

| D.logGDP | Coef. | Std.Err. | t | P>t | [95%Conf. | Interval] |
|----------------|--------|----------|--------|-------|-----------|------------|
| ADJ | | | | | | |
| logGDP | | | | | | |
| L1. | -0.222 | 0.052 | -4.240 | 0.000 | -0.328 | -0.116 *** |
| LR | | | | | | |
| logcons_expend | 0.648 | 0.043 | 14.990 | 0.000 | 0.560 | 0.736 *** |
| logpub_admin | 0.147 | 0.058 | 2.520 | 0.016 | 0.029 | 0.265 *** |
| lognonprod_org | 0.098 | 0.021 | 4.750 | 0.000 | 0.056 | 0.141 *** |
| logexport | 0.098 | 0.023 | 4.310 | 0.000 | 0.052 | 0.145 *** |
| SR | | | | | | |
| logGDP | | | | | | |
| LD. | 0.570 | 0.126 | 4.520 | 0.000 | 0.033 | 0.826 *** |
| logcons_expend | | | | | | |
| D1. | 0.605 | 0.074 | 8.190 | 0.000 | 0.045 | 0.755 *** |
| LD. | -0.532 | 0.108 | -4.920 | 0.000 | -0.072 | -0.312 *** |
| lognonprod_org | | | | | | |
| D1. | 0.101 | 0.024 | 4.270 | 0.000 | 0.053 | 0.149 *** |
| LD. | -0.116 | 0.028 | -4.200 | 0.000 | -0.172 | -0.060 *** |
| _cons | 0.297 | 0.074 | 4.040 | 0.000 | 0.147 | 0.446 *** |

¹⁷ Разработано автором на основе программы Stata.

Ниже приведены эконометрические уравнения для долгосрочных (LR) и краткосрочных динамических (SR) отношений, основанных на модели ARDL. На долгосрочную перспективу (LR):

$$\log GDP_t = \alpha + \beta_1 \log cons_expend_t + \beta_2 \log pub_admin_t + \beta_3 \log nonprod_org_t + \beta_4 \log export_t + \epsilon_t \quad (3)$$

Результат. Согласно модели $ARDL(2,2,0,2,0)$ в долгосрочных отношениях, в результате увеличения расходов на конечное потребление домохозяйств на 1 % ВВП страны увеличивается на 0,64 %. В результате увеличения расходов органов государственного управления на конечное потребление в национальной экономике на 1 % ВВП страны увеличивается на 0,14 %.

В результате увеличения на 1 % расходов на конечное потребление некоммерческих организаций, обслуживающих домохозяйства в национальной экономике, ВВП страны увеличился на 0,09 %. Кроме того, увеличение экспорта товаров и услуг в национальной экономике на 1 % приводит к увеличению валового внутреннего продукта страны на 0,09.

Результирующая переменная и факторы, влияющие на нее в эконометрической модели, перечислены ниже.

Уровень инфляции в национальной экономике – $\ln inflation_rate$ (зависимая переменная), денежная масса – $\ln money_of$ (независимая переменная), курс валют – $\ln exchange_rate$ (независимая переменная), объем ВВП – $\ln gdp_vol$ (независимая переменная), объем экспорта – $\ln export_vol$ (независимая переменная), а объем импорта – $\ln import_vol$ (независимая переменная).

В рамках исследования разработано эконометрическое уравнение уровня инфляции и факторов, влияющих на нее в национальной экономике, с использованием модели многофакторной линейной регрессии (LS) (таблица 7).

Таблица 7

Показатели уравнения регрессии по уровню инфляции и влияющим на нее факторам¹⁸

| <i>lninflation_rate</i> | <i>Coef.</i> | <i>St.Err.</i> | <i>t-value</i> | <i>p-value</i> | <i>[95% Conf</i> | <i>Interval]</i> | <i>Sig</i> |
|---------------------------|--------------|----------------|-----------------------------|----------------|------------------|------------------|------------|
| <i>lnmoney_of</i> | .325 | .195 | 1.67 | .099 | -.063 | .713 | * |
| <i>lnexchange_rate</i> | .533 | .106 | 5.04 | 0 | .322 | .744 | *** |
| <i>lnGDP_vol</i> | -1.476 | .124 | -11.88 | 0 | -1.724 | -1.229 | *** |
| <i>lnexport_vol</i> | -2.231 | .562 | -3.97 | 0 | -3.351 | -1.112 | *** |
| <i>lnimport_vol</i> | 2.081 | .502 | 4.15 | 0 | 1.082 | 3.08 | *** |
| <i>Constant</i> | 14.115 | 1.951 | 7.24 | 0 | 10.23 | 17.999 | *** |
| <i>Mean dependent var</i> | | 2.527 | <i>SD dependent var</i> | | | 0.236 | |
| <i>R-squared</i> | | 0.805 | <i>Number of obs</i> | | | 83 | |
| <i>F-test</i> | | 63.636 | <i>Prob > F</i> | | | 0.000 | |
| <i>Akaike crit. (AIC)</i> | | -128.724 | <i>Bayesian crit. (BIC)</i> | | | -114.211 | |

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

¹⁸ Разработано автором

$$\ln inflation_rate = 14.11 + 0.32 \ln money_of + 0.53 \ln exchange_rate - 1.47 \ln GDP_vol - 2.23 \ln export_vol + 2.08 \ln import_vol + \epsilon \quad (4)$$

Результат. Увеличение денежной массы в национальной экономике на 1 % приводит к увеличению уровня инфляции на 0,32 %. Обесценивание курса валют в национальной экономике на 1 % приводит к повышению уровня инфляции на 0,52%. Снижение уровня инфляции в национальной экономике на 1,47 % достигается за счет увеличения объема ВВП на 1 %. Увеличение экспорта в национальной экономике на 1 % приводит к снижению уровня инфляции на 2,23 %. Кроме этого, увеличение импорта на 1 % в национальной экономике, способствует повышению уровня инфляции на 2,08 %.

В четвертой главе диссертации под названием **«Приоритетные направления согласованности фискальной и монетарной политики»** обсуждены возможности внедрения в экономику Узбекистана опыта зарубежных стран по согласованности фискальной и монетарной политики и вопросы дальнейшего совершенствования организационно-финансовых механизмов согласованности фискальной и монетарной политики, осуществлено среднесрочное прогнозирование показателей соответствия фискальной и монетарной политики на основе современных методов.

Одним из важнейших звеньев согласованности фискальной и монетарной политики является область макроэкономического анализа и прогнозирования. Благодаря правильному и точному прогнозированию появляется возможность подготовиться к будущим экономическим ситуациям, выработать механизм реагирования на них и, в целом, повлиять на будущую экономическую деятельность.

Автором разработаны прогнозные показатели процесса согласованности фискальной и монетарной политики в национальной экономике на ближайшие шесть лет на основе модели ARIMA.

При разработке эконометрических моделей для оценки влияния процесса согласованности фискальной и монетарной политики в национальной экономике использованы макроэкономические показатели, состоящие из ежеквартальных данных по объему ВВП с 2011 по 2023 год, количество наблюдений которых составляет 47, и ежемесячных данных по уровню инфляции с 2016 по 2023 год, количество наблюдений которых составляет 83.

Прогнозируемые исходные факторы эконометрического исследования выражаются следующим образом.

Размер ВВП в национальной экономике – ***GDP_vol*** (**результатирующая переменная**).

Уровень инфляции в национальной экономике – ***Infl_rate*** (**результатирующая переменная**).

В рамках исследования при выборе инвариантных оптимальных моделей ARIMA для прогнозирования размера ВВП в национальной экономике автором использованы модели в виде ARIMA(1,2,1), ARIMA(2,1,1), ARIMA(2,2,1), ARIMA(1,1,2) и ARIMA(1,1,1). Среди них была выбрана модель с наилучшим

результатом ARIMA(2,2,1). Показатели уравнения регрессии модели ARIMA (2,2,1) по объему ВВП приведены ниже (таблица 8).

Таблица 8

Показатели уравнения регрессии модели ARIMA (2,2,1) по объему ВВП¹⁹

| <i>D2.GDP_vol</i> | <i>Coef.</i> | <i>St.Err.</i> | <i>t-value</i> | <i>p-value</i> | <i>[95% Conf Interval]</i> | <i>Sig</i> |
|---------------------------|--------------|----------------|--------------------|----------------|----------------------------|------------|
| <i>Constant</i> | 965.802 | 219.434 | 4.40 | 0 | 535.719 1395.885 | *** |
| <i>L</i> | .824 | .338 | 2.44 | .015 | .161 1.486 | ** |
| <i>L2</i> | -.076 | .342 | -0.22 | .082 | -.746 .594 | * |
| <i>L</i> | -1.01 | .187 | -5.34 | 0 | -1.367 -.633 | *** |
| <i>Constant</i> | 3987.929 | . | . | . | . | . |
| <i>Mean dependent var</i> | | 916.127 | SD dependent var | | 40313.356 | |
| <i>Number of obs</i> | | 47 | Chi-square | | 31.891 | |
| <i>Prob > chi2</i> | | . | Akaike crit. (AIC) | | 922.867 | |

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Согласно таблице 8, Модель ARIMA (2,2,1) выглядела следующим образом.

$$\Delta_2 GDP_vol_t = 965.80 + 0.82 \Delta_2 GDP_vol_{t-1} - 0.076 \Delta_2 GDP_vol_{t-2} - 1.01 \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

При выборе оптимальных моделей ARIMA для прогнозирования уровня инфляции в национальной экономике мы также использовали модели в виде ARIMA(0,1,1), ARIMA(2,1,1), ARIMA(2,2,1), ARIMA(2,1,0), ARIMA(1,1,2) и ARIMA(1,1,1). Среди них была выбрана модель с наилучшими результатами ARIMA(2,2,1) (таблица 9).

Таблица 9

Показатели регрессионного уравнения модели ARIMA (1,1,2) по уровню инфляции²⁰

| <i>D.Infl_rate</i> | <i>Coef.</i> | <i>St.Err.</i> | <i>t-value</i> | <i>p-value</i> | <i>[95% Conf Interval]</i> | <i>Sig</i> |
|---------------------------|--------------|----------------|--------------------|----------------|----------------------------|------------|
| <i>Constant</i> | .023 | .124 | 0.18 | .085 | -.221 .266 | * |
| <i>L</i> | -.903 | .342 | -2.64 | .008 | -1.574 -.232 | *** |
| <i>L</i> | 1.091 | .353 | 3.09 | .002 | .399 1.782 | *** |
| <i>L2</i> | .21 | .126 | 1.67 | .095 | -.037 .457 | * |
| <i>Constant</i> | .814 | .034 | 23.70 | 0 | .747 .882 | *** |
| <i>Mean dependent var</i> | | 0.025 | SD dependent var | | 0.839 | |
| <i>Number of obs</i> | | 84 | Chi-square | | 18.313 | |
| <i>Prob > chi2</i> | | . | Akaike crit. (AIC) | | 213.972 | |

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Согласно таблице 9, модель ARIMA (1,1,2) выглядела следующим образом.

$$\Delta Infl_rate_t = 0.02 - 0.90 \Delta Infl_rate_{t-1} + 1.09 \varepsilon_{t-1} + 0.21 \varepsilon_{t-2} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Согласно исследованию разработан прогноз объема ВВП по модели ARIMA (2,2,1) с 2025 по 2030 год без учета случайных факторов при прогнозировании (таблица 10).

¹⁹ Разработано автором.

²⁰ Разработано автором.

Прогнозные показатели объема ВВП за 2025-2030 годы (в млрд. сумах)²¹

| Года | Пессимистичный прогноз | Оптимистичный прогноз | Прогноз |
|------|------------------------|-----------------------|-----------|
| 2024 | 1 351178 | 1 431804 | 1 391 491 |
| 2025 | 1 561419 | 1642045 | 1 601 732 |
| 2026 | 1785909 | 1 866535 | 1 826 222 |
| 2027 | 2 025535 | 2106161 | 2 065 848 |
| 2028 | 2280529 | 2 361155 | 2 320 842 |
| 2029 | 2 550954 | 2631580 | 2 591 267 |
| 2030 | 2 836826 | 2 917452 | 2 877 139 |

Результат. Прогнозируется, что объем ВВП по модели ARIMA (2,2,1) при согласованности фискальной и монетарной политики в национальной экономике *без учета случайных факторов* составит в 2024 году 1 391 491 млрд.сумов, в 2025 году 1 601 732 млрд.сумов, в 2026 году 1 826 222 млрд.сумов, в 2027 году 2 065 848 млрд.сумов, в 2028 году 2 320 842 млрд.сумов, в 2029 году 2 591 267 млрд.сумов и соответственно в 2030 году 2 877 139 млрд.сумов. Также результаты прогноза показали положительный результат, демонстрируя тенденцию к увеличению результирующего фактора.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты исследований по совершенствованию методологии согласованности фискальной и монетарной политики позволили сформулировать следующие выводы:

1. Согласно теоретико-методологическому подходу, «методология согласованности фискальной и монетарной политики» может рассматриваться как набор целенаправленных подходов, направленных на обеспечение взаимодействия и согласованности таких факторов, как развитие финансовых рынков и прозрачность фискальной политики, путем обеспечения экономического роста и финансовой стабильности, включая институциональные и оперативные меры по совместной разработке и реализации фискальной и монетарной политики правительством и Центральным банком.

2. Институциональные основы согласованности фискальной и монетарной политики в Узбекистане определяются рядом нормативно-правовых актов. В законодательстве практически не прописаны вопросы урегулирования конфликта интересов и конфликтов между Центральным банком и правительством. Установление определенных процедур в этой области служит механизмом предотвращения возможных рисков. Одним из основных условий согласования фискальной и монетарной политики является наличие взаимной гармонии и целостности в собственных внутренних звеньях обеих политик – фискальной и монетарной политики.

3. Управление государственным долгом для финансовых нужд правительства, включая регулирование государственного внутреннего долга,

²¹ Разработано автором

является одним из направлений согласованности фискальной и монетарной политики. При этом государственные ценные бумаги и кривая доходности по ним служат рыночным механизмом для правительства и Центрального банка. Автор считает, что при расчете кривой доходности целесообразно использовать модель Нельсона-Сигеля-Свенссона.

4. Исследование показало, что дефицит государственного бюджета и использование бюджетного и денежного регулирования при управлении государственным долгом имеют определенные преимущества. При этом с помощью зарубежного опыта доказано, что использование механизмов формирования кривой доходности по государственным ценным бумагам эффективно при установлении лимитных правил по государственному долгу и регулировании внешнего и внутреннего государственного долга в управлении государственным долгом.

5. Согласно модели $ARDL(2,2,0,2,0)$ валового внутреннего продукта и факторов, влияющих на него, за счет однопроцентного увеличения расходов на конечное потребление домохозяйствами достигается увеличение ВВП на 0,64 %. Увеличение расходов на потребление государственным управлением на 1 % приводит к увеличению ВВП на 0,14 %. Этот небольшой эффект по сравнению с расходами домохозяйств указывает на то, что государственные расходы стимулировали экономическую активность. Расходы на государственное управление сосредоточены на государственных товарах и услугах, таких как инфраструктура, здравоохранение и образование, которые способствуют экономическому росту, но это лишь вопрос времени, чтобы полностью повлиять на ВВП. Увеличение потребительских расходов на 1 % некоммерческими организациями, обслуживающими домохозяйства, приведет к увеличению ВВП на 0,09 %. Некоммерческие организации сосредотачиваются на конкретных общественных услугах, а не на широкой экономической деятельности, поэтому их расходы скромно влияют на ВВП. Однако эти расходы по-прежнему вносят положительный вклад, удовлетворяя социальные потребности и повышая общее благосостояние и производительность населения. Увеличение экспорта на 1% увеличивает ВВП на 0,09 %. Хотя экспорт увеличивает национальный доход за счет зарубежных рынков, его влияние на экономику ограничено. Устойчивый экспорт служит важной частью экономического развития.

6. Согласно модели инфляции и факторов, влияющих на нее, инфляция увеличивается на 0,32 %, когда денежная масса увеличивается на 1 %. Это объясняется тем, что в соответствии с экономической теорией инфляция спроса возникает, когда деньги растут. Инфляция вырастет на 0,52 %, когда обесценение валюты увеличится на 1 %. Рост цен на импорт усиливает инфляционное давление на местный рынок. Увеличение ВВП на 1 % приводит к снижению инфляции на 1,47 %. Это связано с повышением экономической эффективности и увеличением предложения продукции. Увеличение экспорта на 1 % снизит инфляцию на 2,23 %. Экспорт снижает инфляционное давление, стимулируя производство для удовлетворения спроса. Увеличение импорта на 1 % увеличит инфляцию до 2,08 %. Это вызвано зависимостью от иностранных товаров и влиянием импортных цен.

7. По прогнозам, к 2030 году объем валового внутреннего продукта (ВВП) достигнет 2 877 139 млрд.сумов. Это означает, что в результате почти удвоения ВВП за семь лет, а также слаженного и скоординированного подхода к экономической политике сформировалось направление устойчивого развития. В прогнозе особое внимание уделяется реализации фискальной и монетарной политики в соответствии друг с другом. Такая согласованность служит для стимулирования долгосрочных инвестиций и укрепления экономической стабильности. В то время как фискальная политика стимулирует внутренний спрос, монетарная политика обеспечивает экономику необходимой ликвидностью и кредитными возможностями.

8. Одновременный рост ВВП и инфляции показывает, что согласованность фискальной и монетарной политики обеспечивает здоровый баланс между экономической экспансией и стабильностью цен. Уровень инфляции в развивающихся странах в диапазоне 10-13 % во многих случаях рассматривается как естественный процесс. Это свидетельствует о динамичной адаптации экономики к высокому уровню производства и потребления, а также отражает быстрое развитие хозяйственной деятельности.

9. В фискальной политике: в целях стимулирования малого бизнеса важное значение приобретает, прежде всего, упрощение налоговой системы и формирование рынка дешевых кредитов. При этом целесообразно финансировать инфраструктурные проекты не за счет средств государственного бюджета, а на основе коммерческих кредитов и государственно-частного партнерства, а также повышать уровень адресности в социальных проектах.

10. В монетарной политике: использование монетарных агрегатов как средства стимулирования инвестиционных процессов, повышение эффективности инвестиционной деятельности банков, оздоровление их кредитных портфелей, смягчение пруденциальных требований к ним, а также установление курса валют, исходя из равновесия коммерческого рынка и сокращение интервенций Центрального банка, которые играют важную роль в обеспечении экономической стабильности и роста.

**ONE-TIME SCIENTIFIC COUNCIL ON THE BASIS OF THE SCIENTIFIC
COUNCIL DSc.03.30.01.2021.I.16.03 FOR AWARDED SCIENTIFIC
DEGREES AT TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

HAKIMOV HAKIMJON ABDULLO UGLI

**IMPROVING THE METHODOLOGICAL FRAMEWORK OF
COORDINATING FISCAL AND MONETARY POLICIES**

08.00.02 – Macroeconomics

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

DISSERTATION ABSTRACT

**of the dissertation prepared for obtaining the degree of
Doctor of Science (DSc) in Economics**

Tashkent – 2025

The theme of the dissertation of the Doctor of Science (DSc) was registered at Higher Attestation Commission under the Ministry of Higher Education, Science and Innovation of the Republic of Uzbekistan under the number B2023.4.DSc/Iqt595.

The dissertation has been prepared at Tashkent State University of Economics.

The dissertation abstract is posted in three languages (Uzbek, Russian, and resume in English) on the website of the Scientific Council (www.tsue.uz) and on Information and educational portal «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Scientific supervisor:

Eshov Mansur Pulatovich

Doctor of Economic Sciences, Professor

Official opponents:

Gulyamov Saidaxror Saidaxmedovich

Academic, Doctor of Economic Sciences, Professor

Mambetjanov Kahramon Kurbandurdievich

Doctor of Economic Sciences, Professor

Turaev Shavkat Shuxratovich

Doctor of Economic Sciences, Professor

Leading organization:

Nordic International University

The Defense of the dissertation will take place on «_____» _____ 2025 at _____ at the meeting of One-time Scientific Council on the basis of the Scientific Council DSc.03.30.01.2021.I.16.03 on awarding academic degree at Tashkent State University of Economics. (Address: 100066, Islam Karimov Str., 49, Tashkent. Tel.: (99871) 239-28-72, Fax: (998971) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz).

The dissertation can be reviewed at the Informational Resource Center of Tashkent State University of Economics (registered under №_____). (Address: 100003, Islam Karimov Str., 49, Tashkent. Tel.: (99871) 239-28-72, Fax: (998971) 239-43-51; e-mail: info@tsue.uz)

The dissertation abstract was distributed on «_____» _____ 2025.
(mailing report № _____ as of «_____» _____ 2025).

S.K. Xudoykulov

Chairman of the One-time Scientific Council for scientific degrees awarding, doctor of economic sciences, professor

B.E. Mamaraximov

Scientific secretary of the One-time Scientific Council for scientific degrees awarding, candidate of Economic Sciences, professor

U.V. Gafurov

Chairman of the Scientific seminar under One-time Scientific Council for scientific degrees awarding, doctor of economic sciences, professor

RESUME (abstract of DSc dissertation)

The purpose of the research is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the methodological framework of coordination of fiscal and monetary policy.

The object of this research encompasses the areas of activity associated with the coordination of fiscal and monetary policy forms of the Republic of Uzbekistan.

The subject of the study is the socio-economic relations in the process of implementing and improving fiscal and monetary policies in coordination within the Republic of Uzbekistan.

Research methods. The study employed methods of scientific abstraction, induction and deduction, as well as methods of structural and comparative analysis, economic and mathematical modeling, statistical forecasting, empirical and econometric analysis, correlation and regression analysis.

The scientific novelty of the research is as follows:

according to the methodological approach, the economic essence of the concept "methodology for coordinating fiscal and monetary policy" has been refined based on ensuring the interaction and harmony of factors such as the development of financial markets and transparency of fiscal policy. This is achieved through measures that ensure economic growth and financial stability, encompassing both institutional and operational actions;

the proposal to ensure a stable level of inflation through the coordination of monetary, fiscal, and foreign trade policies, ensuring a balance in the goods and services market, as well as improving the competitive environment in the economy is justified;

the proposal is justified to develop fiscal policy rules and budget expenditure effectiveness indicators aimed at stimulating the real sector of the economy, as well as to regulate budget-financed subsidies and granted benefits based on their economic efficiency;

according to the methodological approach, the level of compliance of fiscal and monetary policy is assessed by classifying it into groups such as "high level compliance" ($0.7 < PCh \leq 1$), "high level compliance above average" ($0.5 < PCha \leq 0.7$), "medium level compliance" ($0.3 < PCa \leq 0.5$), "low level compliance" ($0 < PCl \leq 0.3$), based on the assessment of the indicators of the effectiveness of external and internal debt and their utilization in the implementation of the state debt strategy for medium-term periods based on the criteria of stability of the ratio;

Econometric models reflecting the relationship between factors influencing economic growth and state budget indicators of the Republic of Uzbekistan have been used to develop forecast parameters up to 2030.

Implementation of the research results. Based on the scientific findings obtained regarding the improvement of methodological foundations for coordinating fiscal and monetary policies:

According to the methodological approach, the economic content of the concept "methodology for coordinating fiscal and monetary policy" encompasses institutional and operational measures. It focuses on ensuring the interaction and harmony of factors

such as the development of financial markets through economic growth and financial stability, as well as the transparency of fiscal policy. Theoretical and methodological materials on improving this coordination were used in preparing the textbook “Macroeconomics” for undergraduate students in the fields of 60310100-Economics (by industries and sectors) and 60410400-Finance and Financial Technologies (Order No. 302 of the Ministry of Higher and Secondary Special Education of the Republic of Uzbekistan, dated September 9, 2022). The use of these scientific results in textbooks has enabled students to correctly and more comprehensively understand the theoretical and methodological aspects of the coordinated work system between fiscal and monetary authorities, as well as the essence of economic categories such as “coordination of fiscal and monetary policy” .

The proposal to ensure a stable inflation rate through coordinating monetary, fiscal, and foreign trade policies, maintaining balance in the goods and services market, and improving the competitive environment in the economy was used in developing the draft Law of the Republic of Uzbekistan “On Competition” (Reference No. 04/1-13-30 of the Committee on Budget and Economic Issues of the Legislative Chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan dated November 6, 2024). The implementation of this scientific proposal in practice enabled the designation of control over the application of prices (tariffs) for goods subject to state price regulation as one of the powers of the authorized state body;

The proposal to develop fiscal policy rules aimed at stimulating the real sector of the economy, indicators for assessing the effectiveness of budget expenditures, and regulating subsidies and benefits financed from the budget based on their economic efficiency was utilized in drafting the Law of the Republic of Uzbekistan “On the State Budget of the Republic of Uzbekistan for 2024” dated December 25, 2023 (Reference No. 04/1-13-30 of the Committee on Budget and Economic Issues of the Committee on Budget and Economic Issues of the Legislative Chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan). As a result of implementing this scientific proposal in practice, it has been established that additional expenditures from the State budget of the Republic of Uzbekistan and state trust funds, which could lead to an increase in the limited amount of the consolidated budget deficit of the Republic of Uzbekistan, shall be carried out only when there is an additional source of income or through reducing other expenses;

In accordance with the methodological approach, the assessment of the level of compliance of fiscal and monetary policy by classifying it according to the groups of “high level of compliance” ($0.7 < PC \leq 1$), “high level of compliance above average” ($0.5 < PC \leq 0.7$), “medium level of compliance” ($0.3 < PC \leq 0.5$), “low level of compliance” ($0 < PC \leq 0.3$), as well as the use of indicators for assessing the effectiveness of external and internal debt and their use in the implementation of the medium-term public debt management strategy was used in the preparation of the This approach, along with the use of indicators for assessing the effectiveness and utilization of external and internal debt in implementing medium-term public debt management strategies to ensure that the ratio of public debt to GDP does not exceed stability criteria, was incorporated in the preparation of educational materials. These include the

textbook “Macroeconomic Policy and Financial Markets” recommended for master's students in the 5A230601-Public Finance and International Finance program, and the study guide “Fiscal and Monetary Policy” for master’s students in the 70310102-Economics (by sectors and fields) program (as per Order No. 356 of the Ministry of Higher and Secondary Special Education of the Republic of Uzbekistan dated August 18, 2021, and Order No. 333 of the Rector of Tashkent State University of Economics dated September 30, 2024). The use of these scientific findings in educational literature has enabled students to analyze the compliance levels of fiscal and monetary policies and to correctly and more comprehensively understand the essence of economic categories such as the “yield curve” , “fiscal rules” , and “monetary rules” .

Forecast parameters developed up to 2030, based on econometric models reflecting the relationship between factors affecting economic growth and state budget indicators of the Republic of Uzbekistan, were used in the development of the “Budjetnoma” for 2024 (Reference No. 41-7-22818 of the Ministry of Economy and Finance of the Republic of Uzbekistan dated November 7, 2024). The implementation of this scientific proposal has served to develop medium-term macroeconomic forecasts for economic growth indicators and inflation.

Publication of research results. A total of 23 scientific works have been published on the research topic, including 14 articles (9 in domestic and 5 in foreign publications) in scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission under the Ministry of Higher Education, Science and Innovation of the Republic of Uzbekistan, 1 monograph, and 8 conference abstracts.

Structure and size of the dissertation. The dissertation comprises an introduction, four chapters, a conclusion, a list of references, and appendices. The total volume of the dissertation amounts to 210 pages.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I bo'lim (часть I; part I)

1. Hakimov H.A. Makroiqtisodiy siyosatni muvofiqlashtirishning moliyaviy mexanizmlari: nazariya va amaliyot. Monografiya. – T.: «Innovatsion rivojlanish» nashriyot-matbaa uyi, 2023, 169 bet.

2. Hakimov H.A. Budjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvofiqlashtirishning nazariy yondashuvlari. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot. – 2023. – №6. 296-300-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 28 fevraldagi 333/5-son qarori.

3. Hakimov H.A. Budjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvofiqlashtirishda fiskal va monetar qoidalardan foydalanishning nazariy jihatlari. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot. – 2023. – №8. 119-124-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 28 fevraldagi 333/5-son qarori.

4. Hakimov H.A. Budjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvofiqlik ko'rsatkichlarini prognozlashning zamonaviy modellari: nazariy yondashuv. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot. – 2023. – №9. 564-569-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 28 fevraldagi 333/5-son qarori.

5. Hakimov H.A. Davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ining shakllanish xususiyatlari. // Ijtimoiy-gumanitar fanlarning dolzarb muammolari (scienceproblems.uz) jurnali. – 2023. – №9. 132-141-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2022 yil 30 noyabrdagi 327/5-son qarori.

6. Hakimov H.A. O'zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirish amaliyotining institutsional tahlili. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot. – 2023. – №10. 1014-1018-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 28 fevraldagi 333/5-son qarori.

7. Hakimov H.A. Pul-kredit, budjet-soliq siyosatlari va tarkibiy islohotlarni o'zaro muvofiqlashtirish masalalari. // Raqamli Transformatsiya va sun'iy Intellekt. – 2023. – №4. 164-170-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 4 iyuldagi 340/5-son qarori.

8. Hakimov H.A. Davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ini aniqlashning fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishdagi ahamiyati. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot. – 2023. – №11-12. 787-793-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 28 fevraldagi 333/5-son qarori.

9. Hakimov H.A. Fiskal va monetar siyosatning muvofiqligi va ularning mehnat bozori bilan aloqadorligi. // Mehnat iqtisodiyoti va inson kapitali. – 2023. – №4. 27-34-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023 yil 3 iyundagi 338/5-son qarori.

10. Hakimov H.A. O'zbekistonda fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda davlat qarzining optimal darajasidan foydalanish. // Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil. – 2023. – №8. 27-34-b. (08.00.00). OAK Rayosatining 2023-yil 29-dekabrda 347-son qarori.

11. Hakimov H.A. Use of machine learning methods in forecasting indicators of fiscal and monetary policy coordination for the economy of Uzbekistan. // American Journal of Business Management, Economics and Banking. Vol. 20, January, 2024. – rr.36-44. ISSN 2832-8078. (08.00.00).

12. Hakimov H.A. The impact of fiscal policy on economic growth. // European Journal of Business Startups and Open Society. Vol. 4 No. 11 (2024). – rr. 104–108. ISSN 2795-9228. (08.00.00).

13. Hakimov H.A. The Impact of Monetary Policy on Economic Growth. // American Journal of Public Diplomacy and International Studies. Vol. 2 No. 11 (2024). – rr. 110–115. ISSN 2993-2157. (08.00.00).

14. Hakimov H.A. Budjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvofiqlashtirish xususiyatlari. / Iqtisodiyotni barqaror rivojlantirishda sug'urtaning roli: tendensiyalar, muammolar va yechimlar. Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami (2023-yil 16-noyabr). – T.: TDIU, 2023. 340-344-b.

15. Hakimov H.A. Budjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvofiqlashtirishda monetar qoidalardan foydalanish. / Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi asosida hisob-tahlil va audit tizimini rivojlantirishda ustuvor yo'nalishlar. Xalqaro ilmiy-amaliy konferentsiyasi materiallar to'plami (2023-yil 5-dekabr). – T.: TDIU, 2023. 354-359-b.

16. Hakimov H.A. O'zbekistonda budjet-soliq va pul-kredit siyosatini muvofiqlik ko'rsatkichlarini o'rta muddatli prognozlash. / Soliq ma'muriyatchiligini takomillashtirish orqali makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash istiqbollari. Respublika ilmiy-amaliy konferentsiyasi materiallar to'plami (2023-yil 10-noyabr). – T.: TDIU, 2023. 312-317-b.

17. Hakimov H.A. O'zbekiston iqtisodiyoti uchun yalpi ichki mahsulot uzilishini tahlil qilish. / Yangi O'zbekiston: "Makroiqtisodiy barqarorlik va inklyuziv o'sish omillari. Respublika ilmiy-amaliy anjumani ilmiy maqola va tezislari to'plami (2023-yil 5-oktabr). – T.: TDIU, 2023. 90-92- b.

18. Hakimov H.A. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishda yalpi ichki mahsulot ko'rsatkichining ekonometrik tahlili. / Yashil iqtisodiyot sari: nazariy va amaliy yondashuvlar mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari (2024-yil 3-aprel). – T.: TDIU, 2024. 68-72-b.

II bo'lim (часть II; part II)

19. Hakimov H.A. and et al. The Fusion of Inflation and Economic Growth: A Time Series Analysis. Fusion: Practice and Applications, 2024, 15(2), 112–120 pages (SCOPUS). (08.00.00; №3).

20. Hakimov H.A. and et al. Development of retail banking services in the context of digital transformation. Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice, 2024, 1(54), 51–67 pages (SCOPUS). (08.00.00; №3).

21. Hakimov H.A. and et al. Ways to Develop Financial Resources in the Innovative Development of the Economy. E3S Web of Conferences 449, 05010 (2023), PDSED 2023 (SCOPUS).

22. Hakimov H.A. and et al. The macroeconomic implications of central bank digital currencies (CBDCS) on traditional banking systems. Academic research in modern science. International scientific-online conference (2024). <https://doi.org/10.5281/zenodo.13340770>.

23. Hakimov H.A. Fiskal va monetar siyosatni muvofiqlashtirishning institutsional, tashkiliy-iqtisodiy va moliyaviy mexanizmlarini takomillashtirish yo‘llari. “Ilm-fan muammolari tadqiqotchilar talqinida” mavzusidagi respublika ilmiy konferensiyasi materiallar to‘plami (2023-yil 25-dekabr). – T.: TVT, 2023. 113-119-b.

Aftoreferat “IQTISOD-MOLIYA” nashriyotida tahrirdan o‘tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 10.01.2025 y.
Bichimi: 60x84 1/8 “Times New Roman”
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.
Shartli bosma tabog‘i: 3,0. Adadi: 100. Buyurtma: № 8.

“DAVR MATBUOT SAVDO” MCHJ
bosmaxonasida chop etildi.
100198, Toshkent, Qo‘yliq, 4-mavze, 46.