

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА  
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ  
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.I.15.01 РАҚАМЛИ  
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**ДУСКОБИЛОВ УМИДЖОН ШАРОФИДДИНОВИЧ**

**ИҚТИСОДИЁТНИ МОНЕТАР СИЁСАТ ОРҚАЛИ ТАРТИБГА  
СОЛИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)  
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент шаҳри – 2017 йил

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
автореферати мундарижаси**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD)  
по экономическим наукам**

**Content of dissertation abstract of doctor of philosophy (PhD)  
on economical sciences**

**Дускобилов Умиджон Шарофиддинович**

Иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солиш механизмини  
такомиллаштириш.....3

**Дускобилов Умиджон Шарофиддинович**

Совершенствование механизма регулирования экономики посредством  
монетарной политики.....23

**Duskobilov Umidjon Sharofiddinovich**

Improving the mechanism of regulating the economy through monetary policy... 43

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works.....46

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА  
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ  
ИЛМий ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.I.15.01 РАҚАМЛИ  
ИЛМий КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**ДУСКОБИЛОВ УМИДЖОН ШАРОФИДДИНОВИЧ**

**ИҚТИСОДИЁТНИ МОНЕТАР СИЁСАТ ОРҚАЛИ ТАРТИБГА  
СОЛИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)  
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент шаҳри – 2017 йил

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2017.1.PhD/Iqt34 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси ([www.bfa.uz](http://www.bfa.uz)) ва «ZiyoNet» таълим ахборот тармоғида ([www.ziyounet.uz](http://www.ziyounet.uz)) жойлаштирилган.

**Илмий раҳбар:** **Каримов Норбой Ғаниевич**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Расмий оппонентлар:** **Жумаев Нодир Хосиятович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Йўлдошев Олим Абдураимович**  
иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

**Етакчи ташкилот:** **Тошкент молия институти**

Диссертация ҳимояси Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ва Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.15.01 рақамли илмий кенгашнинг 2017 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ соат \_\_\_\_\_ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй, тел.: +99871 237-53-25, факс: +99871 237-54-01, e-mail: [info@bfa.uz](mailto:info@bfa.uz).

Диссертация билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_\_ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй. Тел.: (99871) 237-53-25.

Диссертация автореферати 20\_\_ йил «\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.  
(20\_\_ йил «\_\_» \_\_\_\_\_ даги \_\_\_\_\_ рақамли реестр баённомаси).

**А.Ш. Бекмуродов**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

**У.В. Гафуров**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш котиби, и.ф.д., доцент

**Н.М. Махмудов**

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, и.ф.д., профессор

## КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Жаҳонда Марказий банклар томонидан сўнгги йилларда амалга оширилаётган монетар сиёсат механизмида экспансион фойз сиёсатини юритишнинг устувор аҳамият касб этиши етакчи мамлакатлар иқтисодиётида пулга бўлган талабнинг кескин ошишига олиб келмоқда. Бу, ўз навбатида, мазкур мамлакатлар иқтисодиётида монетизация даражасининг ўсишини таъминламоқда. Хусусан, 2017 йил 1 январь ҳолатига ушбу кўрсаткич «Японияда 237 фойзни, Хитойда 208 фойзни, Кореяда 147 фойзни, Сингапурда 137 фойзни, Бразилияда 100 фойзни, АҚШда 91 фойзни, Ҳиндистонда 79 фойзни, Норвегияда 65 фойзни, Россияда 59 фойзни, Мексикада 55 фойзни ташкил этди»<sup>1</sup>.

Бугунги кунда жаҳонда монетар сиёсат орқали нархлар барқарорлигини таъминлашнинг стратегик йўналишларини ишлаб чиқиш, монетар сиёсат ва макроиқтисодий кўрсаткичлар уйғунлигини таҳлил қилиш асосида иқтисодий ўсишга жиддий таъсир этувчи омилларни аниқлаш, пул-кредит дастакларидан самарали фойдаланган ҳолда банк тизими ликвидлигини таъминлаш, пуллар таклифини самарали тартибга солиш методикасини ишлаб чиқиш, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларини белгилаш асосида нархлар барқарорлигига эришиш, инновацион ёндашувлар асосида монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш бўйича комплекс тадқиқотлар олиб бориш муҳим аҳамиятга эга. Мазкур ҳолатлар танланган тадқиқот мавзуси доирасида мақсадли йўналишларни белгилаб берди.

Мустақиллик йилларида миллий валюта – «сўм»нинг муомалага киритилиши ҳамда Халқаро валюта фонди битимининг VIII моддасидаги мажбуриятлар қабул қилиниши Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига монетар сиёсатни юритиш механизмини самарали шакллантириш имконини берди. Ўз навбатида, иқтисодий ислохотларнинг чуқурлашуви пул-кредит дастакларидан фойдаланиш амалиётини либераллаштириш асосида монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини янада такомиллаштириш заруратини юзага келтирди. Шундан келиб чиқиб, монетар сиёсат воситаларидан самарали фойдаланиш механизмини такомиллаштиришни ўзида қамраб олган меъёрий-ҳуқуқий ҳужжат лойиҳалари ишлаб чиқилди<sup>2</sup>. Бунинг натижасида монетар сиёсатнинг муҳим таркибий элементи ҳисобланган валюта сиёсатини либераллаштириш борасида салмоқли қадам қўйилди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида», 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сон «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-

<sup>1</sup> <http://data.worldbank.org/country>

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармони, 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сон «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори.

тадбирлар тўғрисида»ги фармонлари, 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сон «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори ва бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга ушбу диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланиши устувор йўналишларига мослиги.** Мазкур тадқиқот республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ ИТД-2 – «Демократик ислохотларни янада чуқурлаштириш, фуқаролик жамиятини шакллантириш, миллий иқтисодиётни модернизациялаш ва эркинлаштиришнинг илмий асосларини ишлаб чиқиш» лойиҳаси доирасида бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Ушбу мавзунини тадқиқ этиш борасидаги таниқли иқтисодчи олим ва мутахассисларнинг назарий, амалий ҳамда методологик муаммоларга бағишланган илмий асарлари мавжуд. Иқтисодиётни монетар сиёсат дастаклари орқали тартибга солишнинг бир қатор назарий-услубий жиҳатлари хорижлик иқтисодчи олимлардан А.Смит, М.Фридмен, Ж.Кейнс, Г.Кассель, Ф.Мишкин, Р.Манделл, Р.Маккиннон, В.Моррисон, Б.Гилл, Д.Митчелл, М.Гэйгер, Т.Жэнг, россиялик иқтисодчилардан, Т.Морозова, О.Лаврушина, М.Малкина, С.Моисеев, М.Калашников, Ю.Калачихина<sup>3</sup>ларнинг илмий ишларида тадқиқ қилинган.

Жумладан, монетар сиёсатнинг мамлакатда юзага келадиган молиявий-иқтисодий муаммоларни ҳал этишдаги роли ва аҳамияти, шунингдек, мазкур жараёнларда давлатнинг аралашуви масаласи илк бор А.Смитнинг илмий изланишларида, хусусан, «Халқлар бойлигининг табиати ва сабабларини тадқиқ этиш тўғрисида» номли ижтимоий-иқтисодий асарида атрофлича тадқиқ этилган бўлиб, унинг қарашлари замирида эркин бозор усуллари орқали иқтисодиёт ўзини-ўзи тартибга солиши кераклиги эътироф этилади. Шунингдек, А.Смит хусусий товар ишлаб чиқарувчилар бозори давлат назоратидан тўлиқ озод бўлиши кераклигини илгари суради.

---

<sup>3</sup> Smith A. "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations"/ London. 1776 y. –528 p.; Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. С англ. – М.: Дело, 1999г.; Кейнс Ж.М. Общая теория занятости процента и денег. Пер. С англ. – М.: Эксмо, 2007г. – 960с.; Кассель Г. Инфляция и валютный курс. – М.: Эльф-пресс, 1995г. –с. 23.; Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 6<sup>th</sup> edition, Publisher "Addison Wesley", USA, 2003y. -738 p.; Mundell R.A. The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates // Quarterly Journal of Economics 74 (2). May 1960y.; McKinnon R.J. Money in International Exchange. The Convertible Currency System. –N.Y., 1979y. –p.6.; Morrison W.M. China and the Global Financial Crisis: Implications for the US.; China: the balance sheet: what the world needs to know now about the emerging superpower./ Gill B., Mitchell D. – 1<sup>st</sup> ed. – NY: Public Affairs, 2006y; Geiger M. Instruments of monetary policy in china and their effectiveness:1994-2006/United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)/No.187, Feb. 2008. – p. 4-18.; ZHENG T. et al. Estimating forward-looking rules for China's Monetary Policy: A regime-switching perspective // China Economic Review 23 (2012) 47–59; Морозова Т. Государственное регулирование экономики. М.: ЮНИТИ, 2002г. – 256с.; Лаврушин О.И. Деньги, кредит, банки.– М.: Кнорус, 2009г.–560с.; Малкина М.Ю. Экономическая политика в современной России: теоретические основы и проблемы эффективной реализации: Монография / Новгород: НИСОЦ, 2012. – 5с.; Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Экономистъ, 2008г. – 652с.; Калашников М. Об истинной экономической силе Китая. Научная Статья, 16.09.2011г.; Калачихина Ю. Китай вышел в мировые лидеры по закупкам золота. Научная статья, 23.05.2011г.

М.Фридмен томонидан илгари сурилган неолиберал монетар концепцияга асосан иқтисодиётни тартибга солишда пул, пул массаси ва пул муомаласига алоҳида эътибор қаратилган бўлиб, унга кўра асосий самарали таъсирчан восита давлат томонидан қаттиққўл пул-кредит сиёсатини амалга ошириш ҳисобланади.

Шунингдек, Ж.Кейнс бозор иқтисодий муносабатлари тизими таркибий жиҳатдан мураккаб тузилмага эга экани ва у ўзини мустақил тартибга сола олмайди деган хулосага келди. Шу сабабли у максимал даражада бандлик ва барқарор иқтисодий ўсишни фақат давлатнинг иқтисодиётга фаол аралашувигина таъминлай олишини таъкидлади. Натижада Кейнснинг бу борадаги қарашлари умумий бандликка асосланган давлат томонидан рағбатлантириладиган талаб – «самарали талаб» концепцияси номини олди.

Монетар сиёсатни амалга ошириш борасидаги мавжуд муаммоларнинг айрим жиҳат ва ечимлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар О.Намозов, Н.Жумаев, Т.Бобакулов, А.Исмаилов, О.Йўлдошев, Ш.Қоралиев, Р.Шомуродов, Ш.Якубова<sup>4</sup>ларнинг илмий ишларида ўз ифодасини топган.

Хусусан, О.Намозовнинг илмий изланишларида монетар сиёсат инструментларини такомиллаштириш, макроиқтисодий сиёсат ва монетар сиёсатни мувофиқлаштириш бўйича эътиборга лойиқ илмий таклиф ва амалий тавсиялар илгари сурилган. Т.Бобакуловнинг илмий тадқиқотларида Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курси барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари борасида бир қатор илмий-амалий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилган. Шунингдек, А.Исмаиловнинг илмий ишларида Ўзбекистон Республикаси пул тизимини мустаҳкамлашнинг назарий-услубий асосларини такомиллаштиришга қаратилган илмий асосланган хулоса ва таклифлар шакллантирилган.

Юқорида келтирилган тадқиқотларда баён этилган масалалар анча теран ишлаб чиқилган бўлса-да, лекин монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини инновацион ёндашувлар ҳамда хорижий мамлакатлар тажрибаси асосида такомиллаштириш яхлит ва комплекс тарзда махсус мустақил илмий тадқиқот объекти сифатида ўрганилмаган.

**Тадқиқотнинг диссертация бажарилган олий таълим ёки илмий тадқиқот муассасасининг илмий тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг илмий тадқиқот ишлари режасига киритилган ҳамда 2012-2016 йилларга мўлжалланган ФМ-5. – «Ўзбекистонда банк-молия тизимини

---

<sup>4</sup> Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001г.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. Монография. – Тошкент: Фан ва технология, 2007й.; Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Тошкент, 2008й.; Исмаилов А.А. Ўзбекистон Республикаси пул тизимини мустаҳкамлашнинг назарий-услубий асосларини такомиллаштириш. И.ф.д. илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2016 й. – 9 б.; Йўлдошев О.А. Ўзбекистон Марказий банкининг тижорат банклари фаолиятини тартибга солиш амалиётини такомиллаштириш. И.ф.н. дисс. автореферати. –Т., 2011. 11-12 бб.

ривожлантиришнинг концептуал йўналишлари ва истиқболлари» мавзусидаги илмий тадқиқот йўналиши доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** иқтисодий монетар сиёсат орқали тартибга солиш механизмини такомиллаштириш бўйича илмий-услубий ҳамда амалий таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари.** Диссертациянинг мақсадидан келиб чиқиб, қуйидаги вазифалар белгиланган:

иқтисодий либераллаштириш шароитида монетар сиёсатнинг иқтисодий жараёнлардаги ўрни ва аҳамиятига баҳо бериш;

монетар сиёсатни амалга оширишнинг хориж тажрибасини тадқиқ қилиш ва ундаги устувор жиҳатларни Ўзбекистон амалиётига қўллаш имкониятларини аниқлаш;

иқтисодий монетар дастаклар орқали тартибга солиш борасидаги долзарб муаммоларни аниқлаш;

монетар сиёсат дастакларининг макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсирини эконометрик моделлар асосида таҳлил қилиш ва баҳолаш;

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш йўллари ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти сифатида** Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг монетар сиёсати танланган.

**Тадқиқотнинг предмети** Марказий банк томонидан иқтисодий монетар сиёсат орқали тартибга солиш жараёнида юзага келадиган иқтисодий муносабатлардан иборат.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда эксперт баҳолаш, индукция ва дедукция, иқтисодий-математик моделлаштириш, статистик, корреляцион ва регрессион таҳлил ҳамда илмий прогнозлаш усуллари қўлланган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

экспансион ва рестрикцион пул-кредит тадбирларини қисқа даврий ораликда амалга оширилиши натижасида пуллар таклифи ўзгаришининг инфляция ва иқтисодий ўсишга таъсири баҳоланган;

пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг трансмиссион механизми каналлари тадқиқ этилиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг ишлаб чиқариш ва иқтисодий ўсишга таъсирини индивидуал баҳолаш имконини берувчи трансмиссион механизми такомиллаштирилган;

тижорат банкларининг кредит ресурслари ҳажмини ошириш мақсадида мажбурий захира талабларини банкларнинг ресурс салоҳиятидан келиб чиқиб қайта табақалаштириш таклиф этилган;

иқтисодий пуллар таклифини тартибга солиш борасидаги «Арзон пуллар» ва «Қиммат пуллар» сиёсатининг иқтисодий жараёнларга нисбатан таъсирини ўрганиш асосида Ўзбекистон Республикаси банк тизимидаги мазкур амалиёт «Самарали пуллар» сиёсати сифатида талқин этилган;

йирик корхоналар экспорт тушумларининг муайян қисмини акцепт асосида Марказий банк облигациялари орқали стерилизациялаш йўли билан банк тизимида барқарор ресурс жалб этиш амалиёти таклиф этилган.



**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

истиклол йилларида Ўзбекистон монетар сиёсати ҳуқуқий асосларининг шаклланиши ва такомиллашув босқичлари ўрганилиб, ҳар бир босқичдаги ўзига хос жиҳатлар ёритиб берилган;

монетизация коэффициенти ҳисоблаш борасидаги мунозарали ҳолат тадқиқ этилиб, мазкур кўрсаткични ҳисоблаш бўйича муаллиф методикаси ишлаб чиқилган;

монетар сиёсат дастакларининг иқтисодий ўсишга таъсири эконометрик моделлар асосида таҳлил қилиниб, уларнинг таъсирчанлик даражаси баҳоланган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** уларни иқтисодчи олимларнинг иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солиш борасидаги илмий-назарий қарашларини қиёсий ва танқидий таҳлил қилиш, илғор хориж тажрибасини ўрганиш ва умумлаштириш, эксперт баҳолаш натижалари, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг маълумотлари, шунингдек, бошқа амалий маълумотлар таҳлиliga асосланганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти тармоқларини ривожлантиришда монетар сиёсатнинг роли ва самарадорлигини оширишга бағишланган махсус тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солиш амалиётини такомиллаштириш, шунингдек, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида белгиланган вазифаларни бажаришга қаратилган чора-тадбирларни ишлаб чиқишга муайян даражада хизмат қилиши билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Диссертация натижалари асосида тақдим этилган қуйидаги илмий-услубий, илмий-амалий таклиф ва тавсиялар Ўзбекистон Республикаси банк тизимида жорий этиш учун қабул қилинган. Жумладан:

пул-кредит инструментларининг трансмиссион механизми каналларини таҳлил қилиш ва уларнинг иқтисодий ўсишга таъсирини индивидуал баҳолаш асосида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг самарадорлигини ошириш таклифи «Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул-кредит сиёсатини амалга ошириш ва ривожлантиришнинг ўрта муддатли Концепцияси»ни ишлаб чиқишда фойдаланиш учун қабул қилинган (Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2017 йил 13 ноябрдаги 42-12/556-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши орқали иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигининг ўзаро уйғунлиги оширилиб, иқтисодий ўсишни рағбатлантиришда монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир кўрсатувчи омилларини индивидуал баҳолаш имконияти юзага келади.

тижорат банкларининг кредит ресурслари ҳажмини ошириш мақсадида мажбурий захира талабларини банкларнинг ресурс салоҳиятидан келиб чиқиб, қайта табақалаштириш таклифи «Тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида депозитга ўтказиладиган мажбурий резервлари тўғрисида»ги низомга (рўйхат рақами 2004, 2009 йил 9 сентябрь) ўзгартириш ва қўшимчалар киритишда фойдаланиш учун қабул қилинган (Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2017 йил 13 ноябрдаги 42-12/556-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши «Кичик банклар»нинг кредит ресурсларини кенгайтиргани ҳолда уларнинг иқтисодиёт субъектларининг инвестицион фаолиятини қўллаб-қувватлашдаги фаолият кўламини кенгайтиришга хизмат қилади.

Банк тизимининг жами активи, капитали, депозит базаси ҳамда кредит портфелида муайян тижорат банки улушининг ўртача тортилган қийматидан келиб чиқиб, «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» гуруҳларини шакллантириш ва шу асосида тижорат банкларига нисбатан мажбурий захира талабларини қайта дифференциаллаш таклифи «Туронбанк» АТБ фаолиятига жорий этиш учун қабул қилинган («Туронбанк» АТБнинг 2017 йил 21 августдаги 16/02-632-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши «Туронбанк» АТБнинг кредитлаш салоҳиятини ошишига хизмат қилади.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Мазкур тадқиқот натижалари 3 та халқаро ва 9 та республика илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация мавзуси бўйича жами 30 та илмий иш, жумладан, 1 та монография, 1 та дарслик, 3 та ўқув қўлланма, 2 та илмий рисола, ОАК эътироф этган илмий журналларда 11 та илмий мақола шундан, нуфузли хорижий журналларда 2 та илмий мақола, шунингдек, республика ва халқаро илмий-амалий конференцияларда 12 та маъруза ва тезислар нашр этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация таркиби кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертациянинг ҳажми 180 саҳифани ташкил этади.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

**Кириш** қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, шунингдек, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилинган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти изоҳлаб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солишнинг назарий-услубий ва ҳуқуқий асослари**» деб номланган дастлабки бобида монетар сиёсат ва уни амалга ошириш борасидаги назарий-

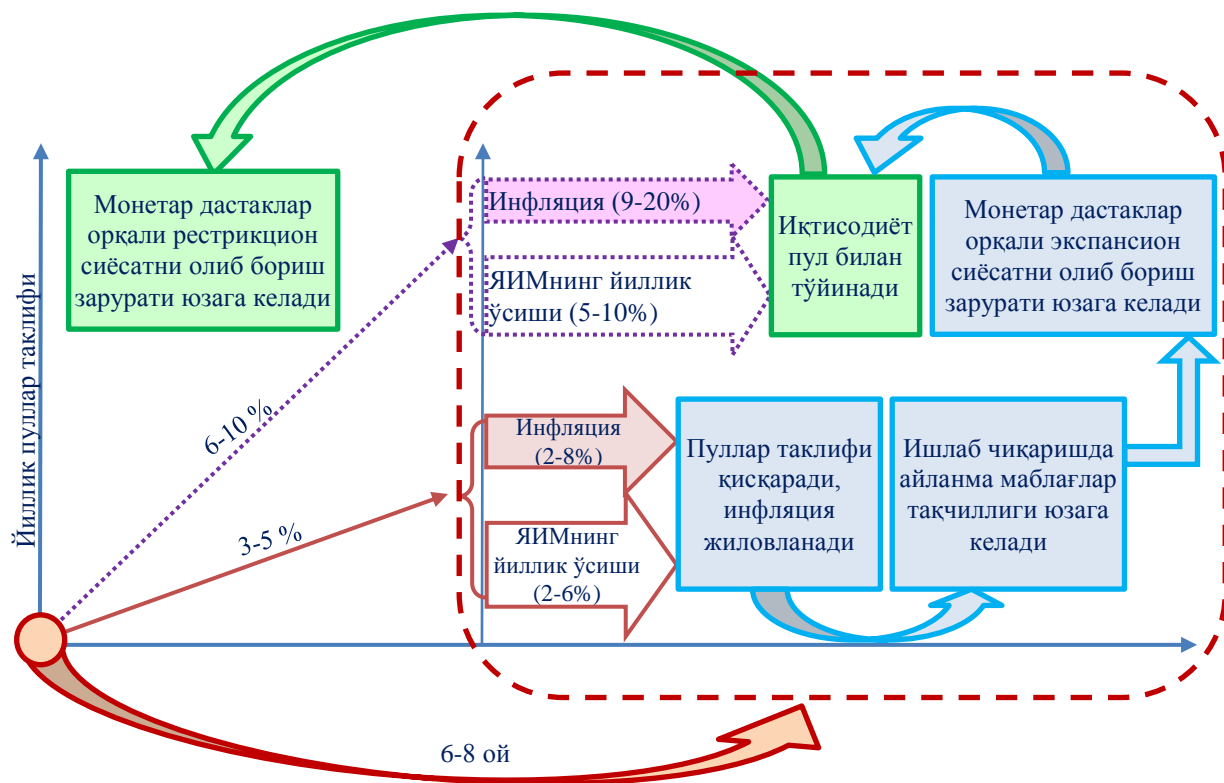
концептуал ёндашувлар, монетар сиёсатни амалга оширишнинг ташкилий-услубий асослари, истиклол йилларида Ўзбекистон монетар сиёсати ҳукукий асосларининг шаклланиши ва такомиллашув босқичлари баён этилган.

Монетар сиёсат ҳукумат иқтисодий сиёсатининг таркибий қисми сифатида нафақат иқтисодиётни монетар воситалар ёки табиий барқарорлаштириш каби устувор мақсадлар орқали тартибга солиш, балки иқтисодий жараёнларнинг турли соҳаларига индивидуал таъсир кўрсатиш, унинг алоҳида унсурларига нисбатан янада мураккаб таъсир этиш механизмини ҳам ифодалайди. Мазкур жиҳатлардан келиб чиқиб ҳамда хорижлик ва маҳаллий иқтисодчи олимларнинг бу борадаги тадқиқотларини ўрганиш асосида монетар сиёсатга нисбатан муаллиф таърифи шакллантирилди. Унга кўра, монетар сиёсат – бу миллий валюта барқарорлигини таъминлаш мақсадида монетар дастаклар асосида пулга бўлган талаб ва пуллар таклифини мувофиқлаштиришга қаратилган экспансион ва рестрикцион чора-тадбирлар мажмуидир.

Неолиберал монетар концепцияга асосан иқтисодиётни тартибга солишда пул муомаласи ва пул ҳажмига алоҳида эътибор қаратилиб, унга кўра асосий самарали таъсирчан восита давлат томонидан қаттиққўл пул-кредит сиёсатини амалга оширишдир. М.Фридмен ўтиш иқтисодиёти давлатларида муомаладаги пул ҳажмини мунтазам йиллик 3-5 фоиз ошириб боришга мамлакатдаги инфляцияни жиловлашга хизмат қилувчи энг мақбул усул сифатида қарайди. Унинг фикрига кўра, муомаладаги пул ҳажмининг ўсиши ёки қисқариши ишлаб чиқариш соҳаси ҳамда нархлар даражасига фақат 6-8 ойдан сўнг ўз таъсирини кўрсатади. Шу жиҳатдан, муомаладаги пул ҳажмини доимий назорат қилиш ва тартибга солиш иқтисодиётни турли қутилмаган циклик молиявий тебранишлардан ҳимоялаш ҳамда амалиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш имконини беради.

2017 йил 28 июндан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаштириш ставкасини кескин оширди. Фикримизча, Марказий банкнинг мазкур рестрикцион кредит сиёсати муайян ўрта даврга мўлжалланган тактик тадбир бўлиб, бунда асосий эътибор валютанинг эркин конвертацияси шароитида тижорат банкларининг ликвидлигини таъминлаш ва юзага келиши мумкин бўлган инфляцион босимни юмшатишга қаратилди. Бу орқали, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли фармони асосида йўлга қўйилган эркин конвертация шароитида юзага келиши мумкин бўлган инфляцион хавфнинг олди олинди.

Бу каби тактик тадбирларнинг мунтазам амалга оширилиши, ўз навбатида, қисқа даврда экспансион ва рестрикцион пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг сабаб-оқибатларини аниқлаш ва бирламчи таъсир этишнинг самарали механизмини ишлаб чиқиш каби вазифаларни кун тартибига қўяди (1-расм). Шундан келиб чиқиб, тадқиқот ишида экспансион ва рестрикцион пул-кредит сиёсатини қисқа давр оралиғида амалга ошириш механизми ишлаб чиқилди.



**1-расм. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг экспансион ва рестрикцион пул-кредит сиёсатини қисқа давр оралиғида амалга ошириш механизми<sup>5</sup>**

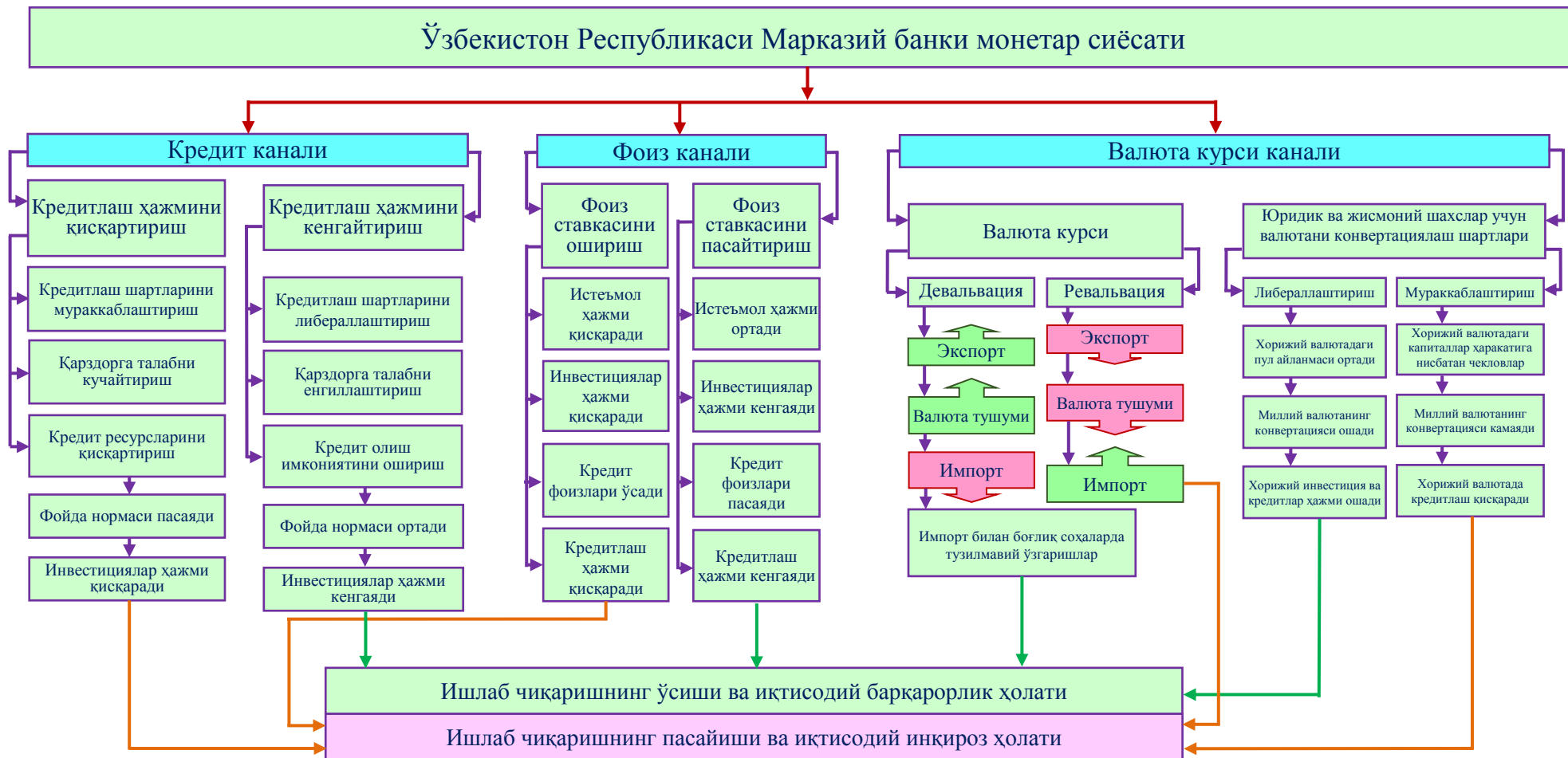
Фикримизча, Марказий банк экспансион монетар сиёсатни амалга оширишни рестрикцион дастаклардан фаол фойдаланиш амалиёти билан мувофиқликда олиб бориши мақсадга мувофиқ. Бунда асосий эътиборни монетар сиёсатнинг муайян дастаги таъсири натижасини бошқа дастак асосида мустаҳкамлаш ёки юмшатиш мослашувчанлигига қаратиш лозим.

1-расм асосида қуйидаги хулосага келинди: яъни бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қисқа давр оралиғидаги тактик тадбирларда рестрикцион пул-кредит сиёсатини амалга оширишни устувор деб ҳисобламоқда. Рестрикцион сиёсат ишлаб чиқарувчиларнинг фойда нормасини қисқартиргани ҳолда умумий яратувчанлик, яъни иқтисодий ўсишга салбий таъсир этаётган бўлса-да, ўз навбатида, муҳим индикатор ҳисобланган инфляцияни жиловлаш имконини бермоқда. Демак, бугунги кунда Ўзбекистонда юқори иқтисодий ўсишни таъминлашдан кўра инфляцияни жиловлаш нисбатан устувор аҳамият касб этмоқда.

Иқтисодий ўсишни рағбатлантиришда монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир кўрсатувчи унсурлар тўплами мавжуд бўлганидек, монетар сиёсат дастакларининг трансмиссион механизми каналлари ҳам мавжуд.

Монетар сиёсат дастакларининг трансмиссион механизми ўз ичига кредит, фоиз, валюта курси каналларини олади ва мамлакатдаги ишлаб чиқариш фаолияти ҳамда макроиқтисодий ўсишга тизимли тарзда таъсир этади (2-расм).

<sup>5</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



**2-расм. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг ишлаб чиқариш ва иқтисодий ўсишга таъсирининг трансмиссион механизми<sup>6</sup>**

<sup>6</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

2-расмга хулоса сифатида айтиш мумкинки, монетар сиёсат дастакларининг трансмиссион механизми каналларидан фойдаланиш муомаладаги пул ҳажми ва инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларига эришиш имконини беради. Монетар таргетлашда кредит, фоиз, валюта курси каналларидан фойдаланилса, инфляцион таргетлашда фақат фоиз канали танланади. Яқин истиқболда Ўзбекистонда инфляцион таргетлашга ўтилишини ҳисобга олган ҳолда айтиш мумкинки, Марказий банк томонидан фоиз сиёсати таъсирчанлиги ва самарадорлигини оширишга қаратилган чора-тадбирларнинг амалга оширилиши муҳим вазифа ҳисобланади.

Диссертациянинг «**Банк тизимининг либераллашуви шароитида Ўзбекистон монетар сиёсатининг амалдаги ҳолати**» деб номланган иккинчи бобида иқтисодийетни модернизациялаш ва диверсификация қилиш шароитида монетар сиёсатнинг роли ва аҳамияти, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш амалиёти ёритиб берилган, шунингдек, монетар сиёсатни амалга ошириш борасидаги муаммолар аниқланиб, уларнинг ечими бўйича таклифлар ишлаб чиқилган.

Диссертацион тадқиқотлар натижасида мамлакатимизда фаолият юритаётган тижорат банклари «Йирик банклар» ва «Кичик банклар» гуруҳларига ажратилди. Бунда асосий меъёрий кўрсаткич сифатида баҳоланувчи пуллар таклифига таъсир этишнинг ўртача тортилган ставкаси (ПТТЭ<sub>ўтс</sub>) методикаси ишлаб чиқилди. Унга кўра,

$$\text{ПТТЭ}_{\text{ўтс}} = \left( \frac{\left( \left( \frac{B_{\text{бак}}}{\Sigma_{\text{бак}}} \right) + \left( \frac{B_{\text{кап}}}{\Sigma_{\text{кап}}} \right) + \left( \frac{B_{\text{кре}}}{\Sigma_{\text{кре}}} \right) + \left( \frac{B_{\text{деп}}}{\Sigma_{\text{деп}}} \right) \right)}{4} \right) * 100 \geq 10\% \text{ методикаси муайян банкнинг}$$

мамлакатимиз банк тизимининг жами активи, капитали, депозит базаси ҳамда кредит портфелидаги улушининг ўртача тортилган қийматини ифодалайди ва пул массасига таъсир этиш даражасини англайди.

Ушбу методикага асосан, пуллар таклифига таъсир этишнинг ўртача тортилган ставкаси 2017 йил 1 январь ҳолатига ТИФ Миллий банкида – 24,8 фоизни, «Асака» АТБда – 11,6 фоизни, «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ – 10,9 фоизни ташкил этди ва улар «Йирик банклар» сифатида танлаб олинди.

Фикримизча, мамлакатимиздаги тижорат банклари учун муддатлар бўйича табақалаштирилган мажбурий захира талабларини «Йирик банклар» учун амалдаги меъёрлар бўйича, «Кичик банклар» учун эса, икки фоиз пунктга (2% – тижорат банклари ликвидлиги ва ресурс салоҳиятидан келиб чиқиб танланган) пастроқ қилиб белгилаш мақсадга мувофиқ (1-жадвал). Таклиф этилаётган ҳолат бўйича мажбурий захира ставкаларининг «Йирик банклар» учун ўзгаришсиз қолишига сабаб 2017 йил 1 январь ҳолатига уларнинг депозит ва кредит ресурслари умумий банк тизимидаги мазкур ресурсларнинг мос равишда 43,3 ва 51,1 фоизини ташкил этди.

Бу эса мазкур учта банкнинг пул массасига жиддий таъсир этиш имконияти мавжудлигидан далолат беради. Шунга асосланган ҳолда ҳозирда Марказий банк томонидан «Йирик банклар»га нисбатан мажбурий захира талаблари бўйича рестрикцион сиёсатни қўллаш мақбул ҳолат ҳисобланади.

## 1-жадвал

**Мажбурий захира талаблари меъёрини муддатлар ва банкларнинг пуллар таклифига таъсир этишнинг ўртача тортилган ставкаси бўйича табақалаштириш (%да)<sup>7</sup>**

Амалдаги ҳолат						
1 йилгача депозитлар учун		1 йилдан 3 йилгача депозитлар учун		3 йилдан ортиқ депозитлар учун		Юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлари учун
15		12		10,5		Хорижий валютадаги депозитлар учун ҳам шу меъёрлар ўрнатилган
Таклиф этилаётган ҳолат						
Ўйрик банклар	Кичик банклар	Ўйрик банклар	Кичик банклар	Ўйрик банклар	Кичик банклар	Хорижий валютадаги депозитлар учун ҳам таклиф этилган меъёрлар асосида
15	13	12	10	10,5	8,5	

Мажбурий захирадан тежалган маблағларнинг банклар томонидан кредит сифатида йўналтирилиши банкларга кредитлаш фаолияти бўйича фоизли даромадларни ошириш имконини беради (3-расм).



**3-расм. «Кичик банклар» учун мажбурий захира талаблари икки фоиз пунктга пасайтирилганда уларнинг мажбурий захира ўтказмалари ва кредитлаш салоҳиятининг ўзгариши<sup>8</sup>**

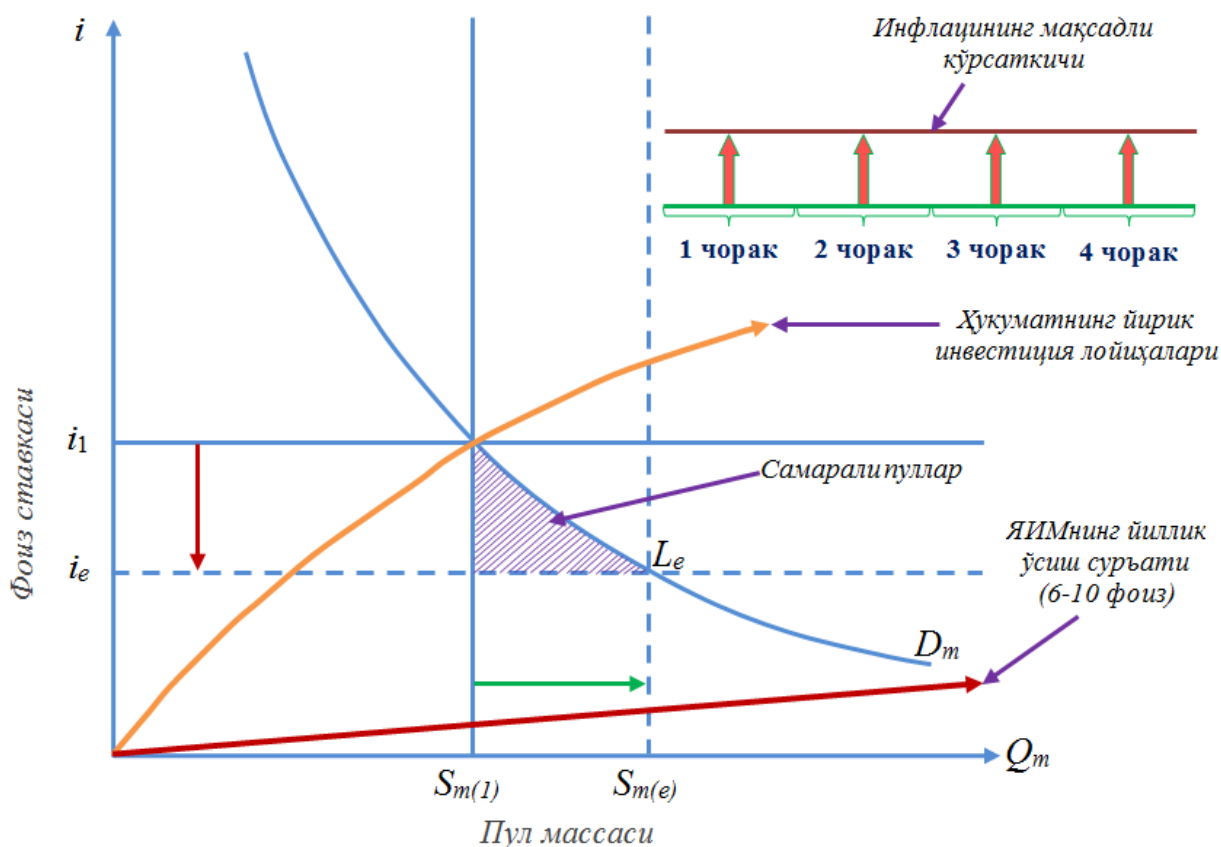
<sup>7</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

<sup>8</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Мажбурий захира миқдорларининг тез-тез ўзгариб туриши бозор иқтисодиёти мамлакатларига хос ҳолат ҳисобланади. Бунинг асосий сабаби инфляция жараёнларининг нисбатан юқорилиги ва халқ хўжалигини таркибий қайта қуриш билан боғлиқ тадбирларнинг амалга оширилиши натижасида муомаладаги пул массасининг кўпайиб кетишидир.

Диссертациянинг «Ўзбекистонда монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш» деб номланган учинчи бобда иқтисодиётни монетар сиёсат орқали тартибга солишнинг хориж тажрибаси, монетар сиёсатнинг иқтисодиётни тартибга солишдаги таъсирини эконометрик моделлаштириш, иқтисодиётни либераллаштириш шароитида монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш йўллари баён этилган.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пуллар таклифини тартибга солиш услубиётини тадқиқ этиш асосида қуйидаги хулоса келтирилди. Унга кўра, бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан «Қиммат пуллар» ва «Арзон пуллар» сиёсати уйғунлаштирилган ҳолда олиб борилиб, муаллифлик тадқиқотларимиз натижасида мазкур амалиёт «Самарали пуллар» сиёсати сифатида талқин этилди (4-расм).



4-расм. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг «Самарали пуллар» сиёсати механизми<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



4-расм маълумотлари қуйидаги хулосавий фикрларни шакллантириш имконини берди:

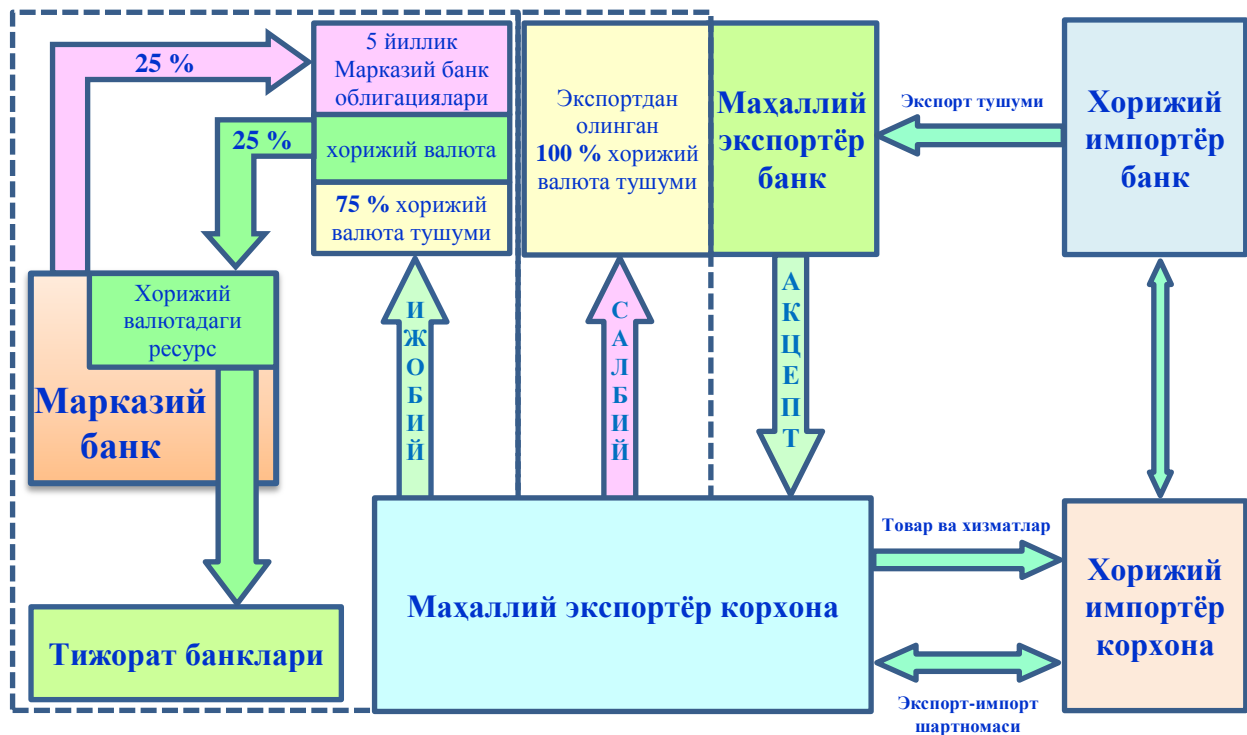
– Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан қайта молиялаш ставкаси ҳамда пулга бўлган талаб ўртасидаги мутаносиблик таъминланмоқда;

– пулга бўлган талабни қондиришда зарурий чегара чизиғига алоҳида эътибор қаратилиб, муомаладаги пул массасининг кескин ўсиши олди олинмоқда. Бу эса, муҳим индикатор ҳисобланган инфляция даражасини белгиланган прогноз кўрсаткичлари доирасида жиловлашга қаратилган тактик чора-тадбирларни ишлаб чиқиш имконини бермоқда;

– муҳим инвестицион лойиҳалар ҳамда ишлаб чиқариш қувватларини самарали молиялаштириш натижасида йиллик ялпи ички маҳсулот ҳажми барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда.

Хитой монетар сиёсатини тадқиқ этиш натижасида Хитой Халқ банкининг очик бозордаги операциялари доирасидаги қуйидаги тажрибасини Ўзбекистон банк амалиётида қўллаш муомаладаги пул массасига самарали таъсир этиши аниқланди.

Диссертацияда олиб чиқилаётган мазкур илмий-амалий янгилик Ўзбекистондаги захира айланма маблағига эга йирик экспортёр корхоналарнинг экспорт операциялари натижасида оладиган хорижий валютадаги тушумларининг 25 фоизини акцепт асосида хорижий валютада беш йиллик Марказий банк облигациялари асосида стерилизациялашни назарда тутди (5-расм).



5-расм. Экспорт операциялари асосида олинган хорижий валюта тушумини Марказий банк облигациялари орқали стерилизациялаш<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

5-расмга хулоса қилиб айтиш мумкинки, Ўзбекистонда мазкур фаолиятнинг йўлга қўйилиши Марказий банкнинг очик бозордаги операциялари фаоллашувига хизмат қилади, шунингдек, банк тизимида ички манбалар ҳисобидан шаклланувчи хорижий валютадаги барқарор ресурсларни жалб қилиш имконини беради. Бунинг учун, аввало, Марказий банк Ўзбекистон Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси таъминоти асосида беш йиллик юқори ликвидли облигациялар эмиссиясини амалга ошириши лозим.

2012 йилда Жаҳон банки гуруҳи ташаббуси билан ташкил этилган экспертлар гуруҳи томонидан янги модель – 4x2 матрица модели ишлаб чиқилди. Мазкур модель молия бозори (инвестиция ва капитал оқими) ва банк (монетар) тизимидаги умумий ҳолатни 4 та мезон асосида таҳлил қилади. Тадқиқот ишида 4x2 матрица моделининг банк тизими (монетар сиёсат)га оид қисми ажратиб олинди ва берилган 4 та мезон асосида 2011-2015 йиллардаги ҳолат таҳлил қилинди (2-жадвал).

## 2-жадвал

### 2011-2015 йилларда монетар сиёсатнинг барқарорлик матрицаси<sup>11</sup>

Мезон	Кўрсаткич	2011й.	2012й.	2013й.	2014й.	2015й.	Таъсир характери
Аҳамият	Жами банк кредит қўйилмаларининг ЯИМга нисбати	0.202	0.211	0.223	0.240	0.249	Ижобий
	Молия муассасалари активларининг ЯИМга нисбати	0.353	0.370	0.369	0.388	0.381	Ижобий
	Молия муассасаларидаги омонатларнинг ЯИМга нисбати	0.231	0.211	0.219	0.197	0.208	Ўзгарувчан
Қамров	Ҳар вояга етган минг кишига банк ҳисоб рақамлари сони	1.025	1.027	1.028	1.028	1.031	Ижобий
	Ҳар вояга етган юз минг кишига банк шахобчалари сони	49.5	49,7	49.7	49.7	49.8	Ижобий
	Банклар филиаллари сонининг банклар сонига нисбати	27.4	28.59	28.86	32.54	32.85	Ижобий
Барқарорлик	Капитал етарлилик даражаси	0.242	0.243	0.243	0.238	0.236	Ўзгарувчан
	Ликвидлилик даражаси	0.651	0.650	0.651	0.646	0.645	Ўзгарувчан
	Валюта курси тебраниши (АҚШ долл.га нисбатан йиллик ўзгариш)	-0.095	-0.105	-0.110	-0.100	-0.160	Салбий
Тартибга солиш	Қайта молиялаштириш ставкаси	0.12	0.12	0.12	0.10	0.09	Ижобий
	Мажбурий захира талаблари	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	Нейтрал
	Стерилизация ҳажми	0.055	0.061	0.057	0.052	0.054	Ўзгарувчан

Шартли белгилар:

 Ижобий

 Ўзгарувчан

 Нейтрал

 Салбий

<sup>11</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Тадқиқотда қўлланилган иқтисодий-математик модель коинтеграция усули, яъни кўп босқичли мураккаб эконометрик ҳисоблашларга таянади. 4x2 матрица моделининг «тартибга солиш» мезони айнан иқтисодий монетар сиёсат дастаклари асосида тартибга солишни назарда тутди. Шу боисдан, «тартибга солиш» мезонидаги кўрсаткичлар коинтеграция тетида иқтисодий таъсир этувчи омиллар деб қабул қилинди ва коинтеграция усулига асосланган моделнинг математик ифодаси тузилди:

$$\text{LnGGDP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnRR} + \alpha_2 \text{LnMR} + \alpha_3 \text{LnST} + \mu_t$$

Бу ерда:  $GGDP$  – ЯИМ ўсиши,  $RR$  – қайта молиялаштириш ставкаси,  $MR$  – мажбурий захира ставкаси,  $ST$  – стерилизация ҳажми.

Юқоридаги ифодадан фойдаланган ҳолда 2006-2016 йиллар маълумотлари асосида монетар сиёсат дастакларининг иқтисодий ўсишга таъсири эконометрик моделлар асосида таҳлил қилинди ва баҳоланди. Дастлаб, ўзаро таъсир хусусиятлари ва стационарлик аломатларини аниқлаш, шунингдек,  $T$  – статистикаси,  $F$  – статистикаси ҳамда  $R^2$  нинг мос келувчи қийматларига эга бўлиш мақсадида бирлик илдиз тести ўтказилди. Бирлик илдиз тестини ўтказишда Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дикки-Фуллер тестлари асосида оддий даражада стационарлик текширилди (3-жадвал).

### 3-жадвал

**Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дикки-Фуллер тестлари асосида стационарликни аниқлаш**

Ўзгарувчи	Филлипс-Перрон тести	Кенгайтирилган Дикки-Фуллер тести
LnGGDP	-10.7712	-11.4224
LnRR	-0.9012	-0.0906
LnMR	-0.0729	-0.0098
LnST	-2.4029	-2.7873

3-жадвал маълумотларидан кўринадикки, оддий даражада бирлик илдиз тетида стационарлик мавжуд эмас. Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дикки-Фуллер тестлари қийматлари 1 фоиз, 5 фоиз ва 10 фоиз даражадаги критик қийматлардан катталиги оддий даражада бирлик илдиз мавжудлигини кўрсатувчи ноль гипотеза ўринли эканлигини тасдиқлайди.

Оддий даражада стационарлик мавжуд эмаслиги боис бирлик илдиз тести бирламчи тафовутга ўтказилди (4-жадвал).

### 4-жадвал

**Филлипс-Перрон ва кенгайтирилган Дикки-Фуллер тестлари асосида бирламчи тафовутда стационарликни аниқлаш**

Ўзгарувчи	Филлипс-Перрон тести	Кенгайтирилган Дикки-Фуллер тести
LnGGDP	-5.1417	-5.1417
LnRR	-3.7607	-3.7607
LnMR	-3.0000	-3.0000
LnST	-2.6459	-2.6459

4-жадвалдан кўришиб турибдики, барча ўзгарувчилар бирламчи тафовутда стационар ва I(1) тартибда бўлиб, стационарлик шартларини қаноатлантиради.

Маълумки, стационар бўлмаган ўзгарувчилар ўзаро мос равишда ўзгарса ҳамда вақт оралиғида мувозанат касб этса, коинтеграцион боғлиқлик мавжуд бўлади. Ўзгарувчиларнинг бундай комбинацияси коинтеграция тенгламаси деб аталиб, коинтеграция векторига эга бўлади. Шу сабабли моделда Ёхансен коинтеграция тести ёрдамида ўзгарувчилар ўртасидаги узоқ муддатли боғланиш таҳлил қилинди (5-жадвал).

#### 5-жадвал

#### Ёхансен коинтеграция тести

Фараз қилинган коинтеграция тенгламалари сони	Хос рақам	«Из» статистикаси	Критик қиймат	Эҳтимоллик (0.05) **
Йўқ *	0.77898	69.00976	48.56183	0.0001
1	0.41225	27.09756	28.97714	0.1002
2	0.31471	11.59778	15.27149	0.1699
3	0.04752	1.41246	3.79646	0.2280

\*0.05 коэффициентли ишонч интервалида ноль гипотеза ўринли эмас.

\*\*МакКиннон-Хю-Михелис  $p$  ( $ni$ ) қиймати.

5-жадвалда берилган Ёхансен коинтеграция тести ўзгарувчилар ўртасида узоқ муддатли боғланиш мавжудлигини, хос рақам статистикаси эса ноль гипотезанинг ўринли эмаслиги ва 5 фоизли ишонч интервалида коинтеграция мавжудлигини кўрсатади.

Энгл-Грейнжер назариясига кўра, агар эрксиз ўзгарувчи (GGDP) ва эркли ўзгарувчилар (RR, MR, ST) коинтеграциялашган бўлса, хатоликларни тўғрилаш механизми бўлиши лозим. Танланган моделнинг ўзига хослигидан келиб чиқиб, қуйидаги хатоликларни тўғрилаш модели тузилди ва 6-жадвалда келтирилган натижага эришилди:

$$\Delta \ln GGDP = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln RR + \alpha_2 \Delta \ln MR + \alpha_3 \Delta \ln ST + \mu_{t-1}$$

#### 6-жадвал

#### Хатоликларни тўғрилаш модели (Эрксиз ўзгарувчи: GGDP)

Ўзгарувчи	Коеффициент	Стандарт хатолик	t-статистика	Эҳтимоллик
C	0.2338	0.2021	1.6922	0.1754
$\Delta \ln RR$	-0.021	0.0071	0.0004	0.062
$\Delta \ln MR$	0.030	0.9984	0.0236	0.0315
$\Delta \ln ST$	0.002	0.0438	0.0076	0.4255
$U_{t-1}$	0.3986	0.1739	3.2461	0.0031
$R^2$	0.5198	Ўртача эрксиз ўзгарувчи қиймати		0.0854
F-статистика	3.6912	Дарбин-Уотсон статистикаси		1.7627
Эҳтимоллик (F-статистика)	0.059			

6-жадвалда келтирилганидек, Дарбин-Уотсон статистикаси (1.7627) автокорреляция йўқлигини, F-статистикаси (3.6912) эса Фишер дисперсияси GGDP учун аҳамиятли эканини кўрсатади.

Ўтказилган эконометрик таҳлил натижаларидан хулоса қилиш мумкинки, монетар сиёсат иқтисодий тартибга солишда муҳим ўрин тутди. Монетар сиёсат воситалари орасида қайта молиялаштириш ставкасининг пасайиши ва мажбурий захира ставкасининг ошиши иқтисодий ўсишни рағбатлантиради. Ўз навбатида, стерилизация операцияларининг ортиши ҳам сезиларсиз бўлса-да, ижобий самара беради.

Тадқиқот ишида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар бугунги кунда иқтисодий бозор механизмлари асосида тартибга солиш шароитида муҳим аҳамият касб этиб, монетар сиёсат дастакларининг миллий валюта барқарорлигини таъминлашдаги таъсирчанлигини оширишда муайян даражада хизмат қилади.

## ХУЛОСА

Ўзбекистон Республикаси молия-банк тизимининг либераллашуви шароитида монетар сиёсат дастакларидан фойдаланиш механизмини такомиллаштириш бўйича қуйидаги хулоса ва таклифлар шакллантирилди:

1. Марказий банк томонидан рестрикцион пул-кредит сиёсатининг амалга оширилиши ишлаб чиқариш суръатларининг пасайиши ҳамда ҳукуматнинг йирик инвестиция лойиҳалари бажарилишининг секинлашувига олиб келади. Шу сабабли Марказий банк монетар сиёсатнинг мазкур усулидан фақат миллий валюта алмашув курсининг қисқа ва ўрта муддатли кескин тебранишини тартибга солиш ва лаҳзали инфляция босимни бартараф этишда фойдаланиши мақсадга мувофиқ.

Фикримизча, бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан қайта молиялаштириш ставкасининг оширилиши негизида кредитлаш фаолиятига йўналтириладиган ресурсларни қисқартириш орқали валютанинг эркин конвертацияси шароитида тижорат банкларининг ликвидлигини таъминлаш каби тактик мақсадлар ўз ифодасини топади.

2. Бугунги кунда тижорат банкларининг ресурс тақчиллигига сабаб бўлаётган асосий омиллардан бири – узоқ муддатли депозит ва кредитлар орасидаги кескин номувофиқлик ҳисобланади. Чунки сўнгги йилларда банк тизимида узоқ муддатли инвестицион кредитларнинг улуши ортиб, 2016 йилда жами кредит портфелининг 80 фоизини айнан мазкур турдаги кредитлар ташкил этди. Банк тизимида узоқ муддатли кредитларга нисбатан юзага келаётган бу каби талаб тижорат банклари томонидан умумий депозитларнинг 39 фоизига тенг бўлган муддатли ва жамғарма депозитлари орқали қондирилмоқда. Юзага келаётган ресурс тақчиллиги шароитида тижорат банклари депозит сиёсатини янада мақбуллаштириш орқали аҳоли қўлидаги бўш пул маблағларини жалб этишдан кўра, Марказий банк ёки бошқа тижорат банкларидан ресурс жалб қилишни афзал билмоқда.

3. Тижорат банклари балансида юқори ликвидли қимматли қоғозлар миқдорининг камлиги Марказий банкнинг очик бозордаги операцияларини ривожлантириш имкониятига салбий таъсир кўрсатмоқда. Жумладан, 2017 йил 1 январь ҳолатига Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг қимматли қоғозларга йўналтирган маблағлари ҳажми 44,3 млрд. сўмни ташкил қилди. Бу эса, тижорат банклари жами активларининг атиги 0,07 фоизига тенг. Фикримизча, республикада қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун зарур инфратузилмани яратиш, унга бевосита ва билвосита таъсир этадиган омил – корпоратив бошқарув механизмини тўғри ташкил қилиш ҳамда мамлакатда қимматли қоғозлар фаолияти билан фаол шуғулланувчи инвестицион банкларни ташкил этиш, шунингдек, экспорт тушумларини Марказий банк облигациялари асосида стерилизациялаш амалиётини йўлга қўйиш очик бозордаги операцияларни ривожлантиришга хизмат қилади.

4. Бугунги кунда Ўзбекистонда миллий валюта алмашинув курсининг асосий хорижий захира валюталарига нисбатан девальвациялашуви қуйидагилар билан изоҳланади: молиявий барқарорлик шароитида миллий валюта алмашув курсини сунъий равишда юқори ушлаб туриш орқали унинг асосий савдо ҳамкор давлатлар валюталарига нисбатан реал алмашув курси ошиб кетишига йўл қўйиб бўлмайди. Зеро, бу мамлакат ичида хорижий валюта захираларининг камайиши ҳамда экспорт товарлар рақобатбардошлиги тушиб кетишига олиб келади.

5. Бугунги кунда жаҳон Марказий банкларининг монетизация коэффицентини ҳисоблаш методикасида мунозарали жиҳат мавжуд. Фикримизча, муомаладаги M2 пул агрегати иқтисодийнинг пул билан таъминланганлик даражасини тўлиқ қамраб олмайди. M2 пул агрегати фақат мамлакатдаги реал пул ҳажмини аниқ йил учун ўзида ифода этади. Бунда асосий муаммо монетизация коэффицентининг моҳияти шунингдек, номинал ва реал пул ҳажми ўртасидаги фарқни чуқур англамаслик мамлакатнинг иқтисодий сиёсатида жиддий хатоликларни келтириб чиқаришидир. Масалан, пул эмиссиясининг жадаллашуви монетизация коэффицентини оширмайди, аксинча, унинг қисқаришига олиб келади шунингдек, номинал пул ҳажми ўсишининг тезлашуви инфляция ўсиши ва миллий валютадан «қочишга», пул агрегатлари ва нархларнинг меъеридан ортиқ ўсишига сабаб бўлади.

Умуман, истиқлол йилларида Ўзбекистонда халқаро талабларга тўлиқ жавоб берувчи замонавий банк тизими шаклланиб, ҳозирда илмий тадқиқотлар натижасида илгари сурилаётган инновацион ғоялар асосида янада такомиллашиб бормоқда. Бугунги кунда банк тизими олдида турган долзарб муаммоларнинг ҳал этилиши ва монетар сиёсат амалиётининг босқичма-босқич ривожланиб бориши пировардида мамлакатнинг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлаш ва истиқболда ижтимоий-иқтисодий фаровонликка эришиш ҳамда соҳада янги марраларни эгаллаш каби муҳим вазифаларни ҳал этишда мустаҳкам асос бўлади.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ № DSC27.06.2017.I.15.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ БАНКОВСКО-ФИНАНСОВОЙ  
АКАДЕМИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И ТАШКЕНТСКОМ  
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**ДУСКОБИЛОВ УМИДЖОН ШАРОФИДДИНОВИЧ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ  
ЭКОНОМИКИ ПОСРЕДСТВОМ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Город Ташкент – 2017 год

**Тема диссертации доктора философии (PhD) экономических наук зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан B2017.1.PhD/Iqt34.**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете

Автореферат диссертации на трёх языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.bfa.uz](http://www.bfa.uz)) и информационно-образовательном портале «Ziyonet» ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Научный руководитель:** **Каримов Норбой Ганиевич**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Жумаев Нодир Хосиятович**  
доктор экономических наук, профессор  
**Йулдошев Олим Абдураимович**  
кандидат экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 года в \_\_:\_\_ ч. на заседании разового научного совета на основе научного совета DSC.27.06.2017.I.15.01 по присуждению ученой степени при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан и Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100000, г.Ташкент, ул.Мовароуннахр, 16. Тел: (99871) 237-54-53; факс: (99871) 237-50-11; e-mail: bfa.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан (регистрационный №\_\_\_). Адрес: 100000, г.Ташкент ш., ул.Мовароуннахр, 16. Тел: (99871) 237-54-53; факс: (99871) 237-50-11; e-mail: bfa.uz

Автореферат диссертации разослан «\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 года.  
(протокол реестра №\_\_\_ от «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2017 года.

**А.Ш. Бекмуродов**  
Председатель научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

**У.В. Гафуров**  
Секретарь научного совета по присуждению ученых степеней, д.э.н., доцент

**Н.М. Махмудов**  
Председатель научного семинара при научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор



## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация докторской диссертации (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В последние годы в механизме монетарной политики, осуществляемой центральными банками мира, большое значение уделяется проведению экспансионной процентной политики, что стремительно повышает спрос на денежную массу в экономике ведущих стран. Это, в свою очередь, обеспечивает рост уровня монетизации в экономике этих стран. В частности, по состоянию на 1 января 2017 года, данный показатель составил «в Японии 237 процентов, в Китае 208 процентов, в Корее 147 процентов, в Сингапуре 137 процентов, в Бразилии 100 процентов, в США 91 процентов, в Индии 79 процентов, в Норвегии 65 процентов, в России 59 процентов, в Мексике 55 процентов»<sup>12</sup>.

Сегодня важным является проведение монетарной политики по выявлению факторов, серьезно влияющих на экономический рост, на основе разработки стратегических направлений обеспечения устойчивости цен посредством монетарной политики, анализ устойчивости монетарной политики и макроэкономических показателей в мире, а также достижение устойчивости цен на основе обеспечения ликвидности банковской системы с эффективным использованием денежно-кредитных инструментов, разработки методики эффективного регулирования предложения на денежную массу, определения целевых показателей инфляции, совершенствование механизмов осуществления монетарной политики на основе инновационных подходов. Эти положения и определили целевые направления исследования в рамках выбранной темы.

Ввод в обращение национальной валюты “сум” в годы независимости и принятие обязанностей, приведенных в статье VIII соглашения Международного валютного фонда, способствовало эффективному формированию механизмов проведения монетарной политики в Центральном банке Республики Узбекистан. В свою очередь, углубление экономических реформ, привело к необходимости дальнейшего совершенствования механизма осуществления монетарной политики на основе либерализации практики использования денежно-кредитных инструментов. Исходя из этого, разработаны проекты нормативно-правовых документов, которые охватили вопросы совершенствования механизма эффективного использования средств монетарной политики<sup>13</sup>. В результате сделан весомый шаг в сфере либерализации валютной политики как важного элемента монетарной политики.

Настоящее диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, указанных в Указе Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”, от 2 сентября 2017 года №

<sup>12</sup> <http://data.worldbank.org/country>

<sup>13</sup> Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”, Постановление Президента Республики Узбекистан от 13 сентября 2017 года № ПП-3272 “О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики”.

УП-5177 “Об первоочередных мерах по либерализации валютной политики”, Постановлении Президента Республики Узбекистан от 13 сентября 2017 года № ПП-3272 “О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики” и других нормативных документах.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Данное диссертационное исследование выполнено в рамках проекта ППИ-2 «Разработка научных основ дальнейшего углубления демократических реформ, формирования гражданского общества, модернизации и либерализации национальной экономики» в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики «I. Духовно-нравственное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Существуют научные работы знаменитых ведущих ученых-экономистов и специалистов, касательно теоретических, прикладных и методологических проблем исследования данной темы. Теоретико-методические аспекты регулирования экономики посредством инструментов монетарной политики исследованы в научных работах таких зарубежных экономистов, как А.Смит, М.Фридмен, Ж.Кейнс, Г.Кассель, Ф.Мишкин, Р.Манделл, Р.Маккиннон, В.Моррисон, Б.Гилл, Д.Митчелл, М.Гэйгер, Т.Жэнг, а также российских ученых как Т.Морозова, О.Лаврушина, М.Малкина, С.Моисеев<sup>14</sup>.

В частности, впервые роль и значение монетарной политики в решении финансово-экономических проблем, возникающих в стране и вопросы вмешательства государства, были затронуты в научных исследованиях А.Смита, в частности, этот вопрос подробно изложен в его социально-экономической работе “Исследование о природе и причинах богатства народов”. На основе его взглядов, признается необходимость саморегулирования экономики посредством свободных рыночных методов. Помимо этого, А.Смит выдвигает идею о необходимости полного освобождения рынка частных товаропроизводителей от государственного контроля.

Согласно нелиберальной монетарной концепции, предложенной М.Фридменом, при регулировании экономики отдельное внимание уделяется деньгам, денежной массе и денежному обращению. Согласно этой концепции основное эффективное действенное средство – это осуществление

---

<sup>14</sup> Smith A. “An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations”/ – London, 1776 y. –528 p.; Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. С англ. – М., Дело, 1999г.; Кейнс Ж.М. Общая теория занятости процента и денег. Пер. С англ. – М., Эксмо, 2007г. – 960с.; Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 6<sup>th</sup> edition, Publisher “Addison Wesley”, USA, 2003y. -738 p.; Mundell R.A.The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates // Quarterly Journal of Economics 74 (2). May 1960y.; McKinnon R.J. Money in International Exchange. The Convertible Currency System. –N.Y., 1979y. –p.6.; Morrison W.M. China and the Global Financial Crisis: Implications for the US.; Морозова Т. Государственное регулирование экономики. – М., ЮНИТИ, 2002г. – 256с.; Малкина М.Ю. Экономическая политика в современной России: теоретические основы и проблемы эффективной реализации: Монография / Новгород: НИСОЦ, 2012. – 5с.; Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Экономистъ, 2008г. – 652с.

государственной жесткой денежно-кредитной политики.

Кроме этого, Ж.Кейнс пришел к выводу, что система рыночных экономических отношений имеет сложную структуру и что она не может самостоятельно себя регулировать. В связи с этим, он утверждает, что максимальная занятость и устойчивый экономический рост обеспечивается только путем активного вмешательства государства в экономику. В результате, эти взгляды Кейнса получили название концепции “эффективный спрос” – стимулирующий государственный спрос, основанного на общей занятости.

Некоторые аспекты и решения существующих проблем в сфере реализации монетарной политики нашли свое отражение в научных работах узбекских ученых-экономистов, таких как О.Намозов, Н.Жумаев, Т.Бобакулов, А.Исмаилов, О.Йўлдошев, Ш.Қоралиев, Р.Шомуродов, Ш.Якубова<sup>15</sup>.

В частности, в научных работах О.Намозова выдвинуты научные предложения и практические рекомендации по совершенствованию инструментов монетарной политики (МП), координации политики и монетарной политики. В научных исследованиях Т.Бобакулова приведены проблемы по обеспечению устойчивости курса национальной валюты в Республике Узбекистан и разработаны ряд научно-практических предложений и рекомендаций по путям их решения. В научной работе А.Исмаилова сформированы научно-обоснованные выводы и предложения, направленные на совершенствование теоретико-методологических основ укрепления денежной системы Республики Узбекистан.

Несмотря на то, что вопросы, изложенные в вышеперечисленных исследованиях разработаны глубоко, однако вопрос совершенствования механизма реализации монетарной политики посредством инновационного подхода и опыта зарубежных стран как единый, комплексный самостоятельный научно-исследовательских объект, не исследован.

**Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего учебного заведения, где выполнена диссертация.** Диссертационное исследование включено в план научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета и выполнено в рамках научно-исследовательского направления ФМ-5 “Концептуальные направления и перспективы развития банковско-финансовой системы в Узбекистане”, предусмотренного на 2012-2016 гг.

**Цель исследования** заключается в разработке научно-

---

<sup>15</sup> Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001г.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. Монография. – Тошкент: Фан ва технология, 2007й.; Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. – Тошкент, 2008й.; Исмаилов А.А. Ўзбекистон Республикаси пул тизимини мустаҳкамлашнинг назарий-услубий асосларини такомиллаштириш. И.ф.д. илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация автореферати. – Тошкент, 2016 й. – 9 б.; Йўлдошев О.А. Ўзбекистон Марказий банкининг тижорат банклари фаолиятини тартибга солиш амалиётини такомиллаштириш. И.ф.н. дисс. автореферати. –Т., 2011. 11-12 бб.

методологических и практических предложений и рекомендаций по совершенствованию механизма регулирования экономики посредством МП.

**Задачи исследования.** Исходя из целей диссертации, поставлены следующие задачи:

оценка места и значимости монетарной политики в экономическом процессе в условиях либерализации экономики;

исследование зарубежного опыта по осуществлению монетарной политики и выявление возможностей применения приоритетных их аспектов в практику Узбекистана;

выявление актуальных проблем в сфере регулирования экономики посредством монетарных инструментов;

анализ и оценка влияния инструментов монетарной политики на макроэкономические показатели на основе эконометрических моделей;

разработка путей совершенствования механизмов реализации монетарной политики Центрального банка (ЦБ) Республики Узбекистан.

**Объект исследования.** В качестве объекта исследования выбрана монетарная политика Центрального банка Республики Узбекистан.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие в процессе регулирования экономики ЦБ посредством МП.

**Методы исследования.** В диссертации использованы такие методы исследования, как экспертная оценка, индукция и дедукция, экономико-математическое моделирование, статистический, корреляционный и регрессионный анализ, а также методы научного прогнозирования.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

оценено влияние изменения предложения денег на инфляцию и экономический рост в результате осуществления экспансионных и рестрикционных денежно-кредитных мероприятий на краткосрочный период;

исследованы каналы трансмиссионного механизма реализации денежно-кредитной политики, на основе этого усовершенствован трансмиссионный механизм, который позволяет индивидуально оценить влияние монетарной политики Центрального банка Республики Узбекистан на производство и экономический рост;

предложена передеференциация требований обязательного резерва, исходя из ресурсного потенциала банков в целях повышения объема кредитных ресурсов коммерческих банков;

разработан механизм политики “Эффективные деньги” Центрального банка Республики Узбекистан на основе изучения влияния политики “Дешевые деньги” и “Дорогие деньги” на экономические процессы в сфере регулирования предложения денег в экономике;

предложена практика привлечения устойчивых ресурсов в банковскую систему путём стерилизации определённой части экспортных выручек крупных предприятий посредством облигации ЦБ на основе акцепта.

**Практические результаты исследования** состоят в следующем:

освещены особенности каждого этапа на основе изучения этапов

формирования и совершенствования правовой основы монетарной политики Узбекистана в годы суверенитета;

разработана авторская методика по расчету коэффициента монетизации на основе исследования спорных моментов по поводу расчета этого показателя;

оценена степень влияния инструментов монетарной политики на экономический рост путем анализа их влияния на основе эконометрических моделей.

**Достоверность результатов исследования.** Достоверность результатов исследования определяется обоснованностью результатов сопоставительного и критического анализа научно-теоретических взглядов, изучения и обобщения передового зарубежного опыта, экспертной оценки, статистическими данными Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике и Центрального банка Республики Узбекистан, а также анализа других практических данных.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования заключается в возможности их использования при проведении специальных исследований, посвященных повышению роли и эффективности монетарной политики в развитии отраслей экономики Республики Узбекистан.

**Практическая значимость результатов исследования** выражается в том, что разработанные научные предложения и практические рекомендации в определенной степени служат совершенствованию практики регулирования экономики посредством монетарной политики, а также в разработке мер, направленных на выполнение задач, указанных в Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017-2021 годы.

**Внедрение результатов исследования.** Следующие научно-методологические, научно-практические предложения и рекомендации, предложенные на основе результатов диссертации, приняты для внедрения в банковскую систему Республики Узбекистан. В частности:

предложение по повышению эффективности монетарной политики Центрального банка Республики Узбекистан на основе анализа каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитных инструментов и индивидуальной оценки влияния их на экономический рост принято для использования в разработке “Среднесрочной концепции по реализации и развитию денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан” (справка Центрального банка Республики Узбекистан № 42-12/556 от 13 ноября 2017 года). Внедрение в практику данного предложения повысит взаимную гармоничность экономического роста и устойчивости цен, появится возможность индивидуально оценить факторы, оказывающие влияние на инфляцию монетарной политики при стимулировании экономического роста;

предложение по передеференциации требований обязательного резерва, исходя из ресурсного потенциала банков, в целях повышения объема

кредитных ресурсов коммерческих банков принято для использования при внесении изменений и дополнений в “Положение об обязательных резервах, переводимых на депозит коммерческих банков в Центральном банке Республики Узбекистан” (номер регистрации 2004, 9 сентябрь 2009 год) (справка Центрального банка Республики Узбекистан № 42-12/556 от 13 ноября 2017 года). Внедрение в практику данного предложения способствует расширению масштабов деятельности субъектов экономики в сфере поддержки инвестиционной деятельности, расширяет кредитные ресурсы «Малых банков»;

предложение по формированию групп “Крупных банков” и “Малых банков”, исходя из средневзвешанной стоимости доли определенного коммерческого банка в общем активе, капитале, депозитной базе и кредитном портфеле банковской системы и на этой основе передифференциация требований обязательного резерва по отношению к коммерческим банкам принято для внедрения в деятельности АКБ «Туронбанк» (справка АКБ «Туронбанк» 16/02-632 от 21 августа 2017 года). Внедрение в практику данного предложения служит повышению кредитного потенциала АКБ «Туронбанк»

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования обсуждены на 3 международных и 9 республиканских научно-практических конференциях.

**Опубликованность результатов исследования.** По теме диссертации опубликовано всего 30 научных работ, из них 1 монография, 1 учебник, 3 учебных пособий, 2 научная брошюра, 11 научных статей, рекомендуемых для издания основных научных результатов докторской диссертации Высшей аттестационной комиссии Республики Узбекистан, из них 2 научная статья в престижном зарубежном журнале, а также 12 тезисов докладов в научно-практических конференциях.

**Структура и объём диссертации.** Структура диссертации состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 180 страниц.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во **Введении** обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, изложены научная новизна и практические результаты исследования, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении в практику результатов исследования, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации - **«Теоретико-методологические и правовые основы регулирования экономики посредством монетарной политики»** изложены теоретические и концептуальные подходы к МП и его осуществления, организационно-методологические основы осуществления

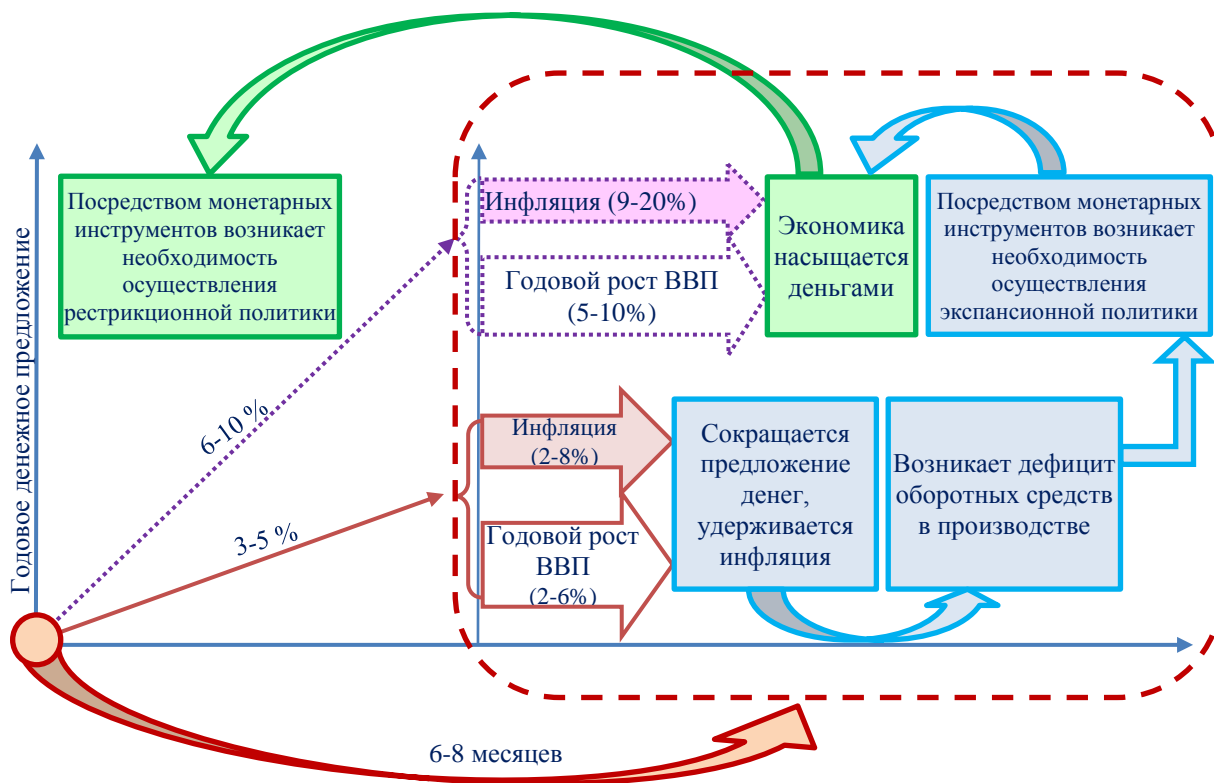
монетарной политики, а также этапы формирования и совершенствования правовых основ монетарной политики Узбекистана в годы независимости.

Монетарная политика как составная часть экономической политики правительства подразумевает не только регулирование экономики посредством таких приоритетных целей, как монетарные инструменты и естественная устойчивость, но и индивидуальное влияние на различные сферы экономического процесса, механизмы дальнейшего сложного влияния на их отдельные элементы. Исходя из этих положений, а также на основе изучения исследований зарубежных и отечественных ученых-экономистов в этой сфере, сформировано авторское определение к понятию “монетарная политика”. Согласно этого определения монетарная политика – комплекс экспансионных и рестрикционных мер, направленных на координацию спроса и предложения денег на основе монетарных инструментов в целях обеспечения устойчивости национальной валюты.

На основании неолиберальной монетарной концепции при регулировании экономики к денежному обращению и объему денег уделяется отдельное внимание, согласно которой основное эффективное действенное средство является осуществление государственной жесткой денежно-кредитной политики. М.Фридмен в качестве самого оптимального метода, служащего удержать инфляцию в странах с переходной экономикой, видит в ежегодном увеличении объема денег, находящихся в обращении, на 3-5 процентов. По его мнению, повышение или сокращение объема денег, находящихся в обращении, окажет влияние на производство и уровень цен только спустя 6-8 месяцев. В связи с этим, постоянный контроль и регулирование объема денег, находящихся в обращении, сможет защитить экономику от различных непредвидимых циклических финансовых колебаний и обеспечить устойчивость цен на практике.

С 28 июня 2017 года Центральный банк Республики Узбекистан резко увеличил ставку рефинансирования. На наш взгляд, данная рестрикционная кредитная политика Центрального банка является определенной тактической мерой на среднесрочный период, при этом основное внимание было направлено на обеспечение ликвидности коммерческих банков и смягчение инфляционного давления, которое может быть возникнуть в условиях свободной конвертации валюты.

На основе Указа Президента Республики Узбекистан от 2 сентября 2017 года № УП-5177 “О первоочередных мерах по либерализации валютной политики” предотвращена инфляционная угроза, которая могла бы возникнуть в условиях налаженной свободной конвертации. Регулярное осуществление такого рода тактических мер, в свою очередь, ставит на повестку дня такие задачи как выявление причин и следствий осуществления экспансионной и рестрикционной денежно-кредитной политики в краткосрочный период и разработка эффективного механизма первичного их влияния (рис. 1). Исходя из этого, в исследовательской работе разработан механизм реализации экспансионной и рестрикционной денежно-кредитной политики на краткосрочный период.



**Рис. 1. Механизм осуществления экспансионной и рестрикционной денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан в краткосрочный период<sup>16</sup>**

На наш взгляд, осуществление экспансионной монетарной политики Центрального банка целесообразно в соответствии с практикой активного использования рестрикционных инструментов. При этом основное внимание уделяется адаптации к укреплению или смягчению результатов влияния определенных инструментов МП на основе других инструментов.

Исходя из рис.1 даны следующие выводы: т.е., на сегодняшний день Центральный банк Узбекистан считает приоритетным осуществление в краткосрочных тактических мероприятиях рестрикционную денежно-кредитную политику. Рестрикционная политика сокращает норму прибыли товаропроизводителей, которая негативно влияет на общую созидательность, т.е. на экономический рост, что, в свою очередь, дает возможность удержать такой важный индикатор как инфляция. Следовательно, сегодня в Узбекистане приоритетной значимостью является скорее удержание инфляции, нежели обеспечение высокого экономического роста.

При стимулировании экономического роста подобно тому, что имеется набор элементов монетарной политики, оказывающих влияние на инфляцию, существуют также трансмиссионный механизм инструментов МП.

Трансмиссионный механизм инструментов монетарной политики включает в себя кредитные, процентные каналы, каналы валютных курсов и системно оказывает влияние на производственную деятельность и макроэкономический рост (рис. 2).

<sup>16</sup> Разработано автором.





**Рис. 2. Трансмиссионный механизм влияния монетарной политики Центрального банка Республики Узбекистан на производство и экономический рост<sup>17</sup>**

<sup>17</sup> Разработано автором.

В качестве вывода к рис. 2 можно сказать, что использование каналов трансмиссионного механизма инструментов монетарной политики позволяет достичь целевых показателей объема денежного обращения и инфляции. Если при монетарном таргетировании используются кредитный, процентный канал и канал валютных курсов, то при инфляционном таргетировании выбирается только процентный канал. Учитывая, что в Узбекистане в ближайшей перспективе возможен переход к инфляционному таргетированию, одним из важных задач является реализация мер по повышению влияния и эффективности процентной политики Центрального банка.

Во второй главе диссертации - «**Сегодняшнее состояние монетарной политики Узбекистана в условиях либерализации банковской системы**» раскрыта роль и значимость монетарной политики в условиях модернизации и диверсификации экономики, практика использования инструментов монетарной политики Центрального банка Республики Узбекистан, а также выявлены проблемы в сфере осуществления монетарной политики и разработаны предложения по их решению.

В результате диссертационного исследования коммерческие банки, функционирующие в нашей стране, разделены на группы “Крупные банки” и “Малые банки”. При этом разработана методика средневзвешанной ставки влияния спроса денег ( $ВСД_{cc}$ ), которое оценивается как основной нормативный показатель. Согласно неё, методика

$$ВСД_{cc} = \left( \frac{\left( \frac{B_{ак}}{\Sigma_{ак}} \right) + \left( \frac{B_{кап}}{\Sigma_{кап}} \right) + \left( \frac{B_{кре}}{\Sigma_{кре}} \right) + \left( \frac{B_{деп}}{\Sigma_{деп}} \right)}{4} \right) * 100 \geq 10\%$$

выражает средневзвешанную стоимость доли определенного банка в общем объеме активов, капитала, депозитной базы и кредитного портфеля банковской системы страны и означает степень влияния на денежную массу.

Согласно этой методики, средневзвешенная ставка влияния на предложение денег по состоянию на 1 января 2017 года в Национальном банке ВЭД составило 24,8 процентов, в АКБ «Асака» – 11,6 процентов, АКБ «Узсаноатқурилишбанк» – 10,9 процентов и они выбраны как “Крупные банки”.

На наш взгляд, для коммерческих банков нашей страны целесообразно установить дифференцированные требования обязательного резерва по срокам для “Крупных банков” согласно действующим нормам, а для “Малых банков” на 2 процентных пункта меньше этой нормы (2 % – выбран исходя из ликвидности коммерческих банков и ресурсного потенциала) (табл. 1).

В связи с этим, для “Крупных банков” обязательная резервная ставка, предложенная в данном исследовании, остается неизменной, на 1 января 2017 года их депозитные и кредитные ресурсы в общем объеме ресурсов банковской системы составило соответственно 43,3 и 51,1 процентов. Это свидетельствует о наличии возможности серьезного влияния этих трех банков на денежную массу, которая находится в обращении. Основываясь на это, сегодня Центральный банк считает оптимальным применение

рестрикционной политики по требованиям обязательного резерва по отношению к “Крупным банкам”.

Таблица 1

**Дифференциация норм требований обязательного резерва по срокам и средневзвешенной ставки влияния банков на спрос денег, в%<sup>18</sup>**

Действующее состояние						
Для депозитов со сроком до 1 года		Для депозитов со сроком от 1 года до 3 лет		Для депозитов более 3 лет		Для депозитов юридических лиц в иностранной валюте
15		12		10,5		Для депозитов в иностранной валюте установлена та же норма
Предлагаемое состояние						
Крупные банки	Малые банки	Крупные банки	Малые банки	Крупные банки	Малые банки	Для депозитов в иностранной валюте также на основе предложенных норм
15	13	12	10	10,5	8,5	

Направление банком обязательных резервных в кредитную деятельность позволяет повысить процентный доход от кредитной деятельности банка (рис. 3).



**Рис. 3. Изменение обязательных резервных переводов и кредитного потенциала “Малых банков” при снижении обязательных резервных требований на два процентных пункта<sup>19</sup>**

<sup>18</sup> Разработано автором.

<sup>19</sup> Разработано автором.

Частое изменение размера обязательного резерва характерно для страны с переходной экономикой. Причиной этому, повышение денежной массы, находящейся в обращении, в результате относительно высокого инфляционного процесса и осуществления мер, связанных с реструктуризацией народного хозяйства.

В третьей главе диссертации – «Совершенствование механизма реализации монетарной политики Узбекистана» изложен зарубежный опыт регулирования экономики посредством монетарной политики, проведено эконометрическое моделирование влияния монетарной политики на регулирование экономики, а также приведены пути совершенствования механизма реализации монетарной политики в условиях либерализации экономики.

Приведен следующий вывод на основе исследований методологии регулирования предложения денег Центральным банком Республики Узбекистан. На сегодняшний день Центральный банк Республики Узбекистан гармонично ведет политику “Дорогие деньги” и “Дешевые деньги”, данная практика толкуется как политика “Эффективные деньги” по результатам авторского исследования (рис 4).

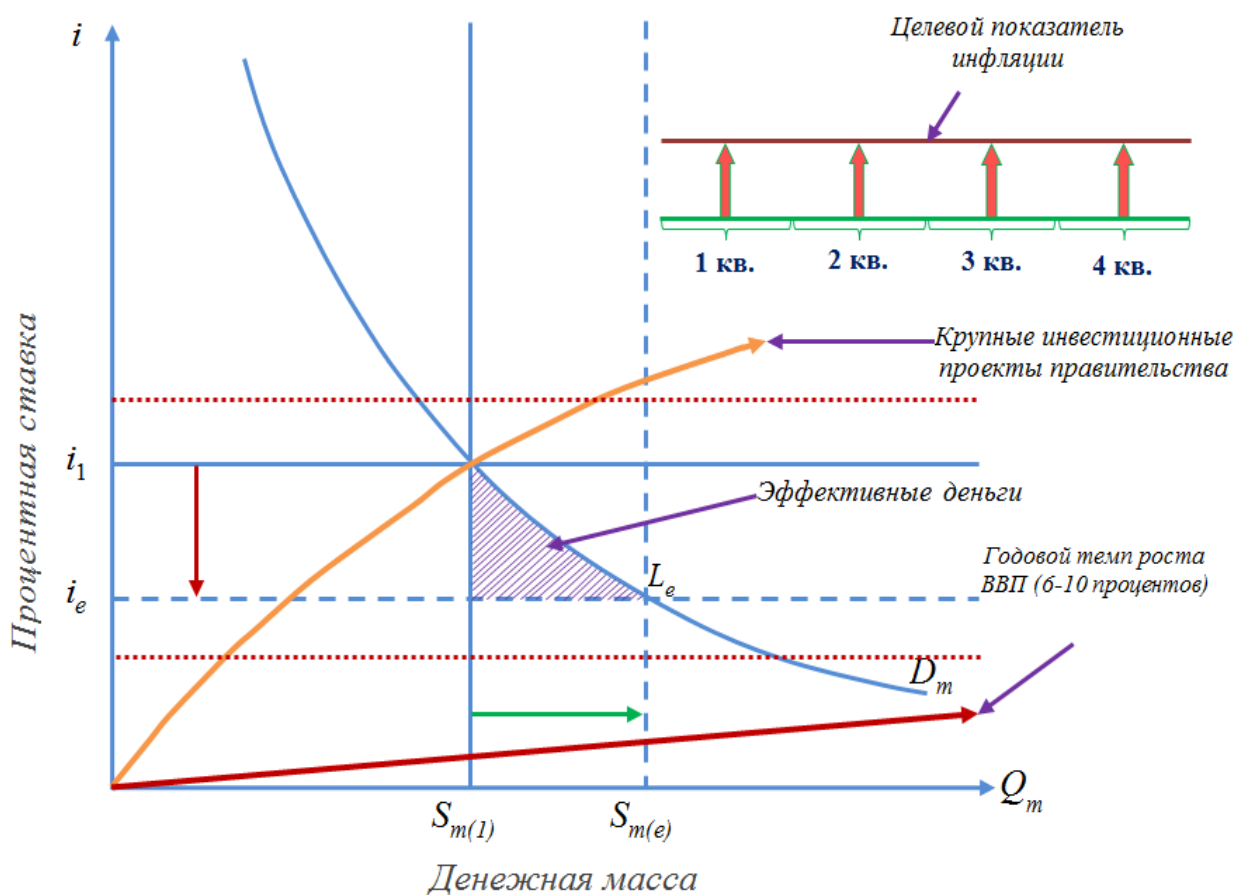


Рис. 4. Механизм политики “Эффективные деньги” Центрального банка Республики Узбекистан<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Разработано автором.

Данные рис.4 дали возможность сформировать следующие выводы:

– обеспечивается пропорциональность между ставкой рефинансирования ЦБ Республики Узбекистан и спросом на деньги;

– при удовлетворении спроса на деньги уделяется отдельное внимание необходимой предельной черте, предотвращается резкое повышение денежной массы, находящаяся в обращении. Это, в свою очередь, позволяет разработать тактические меры, направленные на предотвращение уровня инфляции, как важного индектора, в пределах установленных прогнозных показателей;

– в результате эффективного финансирования важных инвестиционных проектов и производительных сил, годовой объем валового внутреннего продукта имеет тенденцию стабильного роста.

В результате исследования монетарной политики Китая, выявлено что применение следующего опыта Народного банка Китая в рамках операции открытого рынка в банковскую практику Узбекистана эффективно повлияет на денежную массу, находящейся в обращении.

Вынесенная в диссертации данная научно-практическая новизна, подразумевает стерилизацию выручек в иностранной валюте крупных предприятий-экспортеров Узбекистана, имеющих резервные оборотные средства, полученные от результатов экспортных операций на основе 5-летних облигаций Центрального банка в иностранной валюте посредством 25 процентного акцепта (рис. 5).



**Рис. 5. Стерилизация выручки в иностранной валюте, получаемых от результатов экспортных операций посредством облигации Центрального банка<sup>21</sup>**

<sup>21</sup> Разработано автором.

В качестве вывода к рис. 5 можно сказать, что налаживание этой деятельности в Узбекистане служит активизации операций Центрального банка на открытом рынке, а также позволяет банковской системе привлечь стабильные ресурсы в иностранной валюте, формирующихся за счет внутренних источников. Для этого, в первую очередь, Центральный банк должен осуществить эмиссию 5-летних высоколиквидных облигаций на основе обеспечения Фонда реконструкции и развития Узбекистана.

В 2012 году экспертной группой, созданная по инициативе Группы Всемирного банка, разработана новая модель – модель матрицы 4x2. Данная модель анализирует общее положение системы финансового рынка (инвестиции и поток капитала) и банковской (монетарной) системы на основе 4 критериев. В исследовательской работе из модели матрицы 4x2 выделена часть, касающаяся банковской системы и на основе приведенных 4-х критериев проанализировано состояние в 2011-2015 гг. (табл. 2).

**Таблица 2**

**Матрица устойчивости монетарной политики в 2011-2015 гг.<sup>22</sup>**

Критерии	Показатели	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	Характер действия
Значимость	Всего банковских кредитных вложений по отношению к ВВП	0.202	0.211	0.223	0.240	0.249	Положительный
	Активы финансовых учреждений по отношению к ВВП	0.353	0.370	0.369	0.388	0.381	Положительный
	Сбережения финансовых учреждений по отношению к ВВП	0.231	0.211	0.219	0.197	0.208	Переменный
Охват	Количество банковских расчетных счетов, на 1000 совершеннолетних	1.025	1.027	1.028	1.028	1.031	Положительный
	Количество банковских точек на 1000 совершеннолетних	49.5	49,7	49.7	49.7	49.8	Положительный
	Количество филиалов банка по отношению к количеству банков	27.4	28.59	28.86	32.54	32.85	Положительный
Устойчивость	Уровень достаточности капитала	0.242	0.243	0.243	0.238	0.236	Переменный
	Уровень ликвидности	0.651	0.650	0.651	0.646	0.645	Переменный
	Колебание валютного курса (годовое изменение по отношению к долл. США)	-0.095	-0.105	-0.110	-0.100	-0.160	Негативный
Регулирование	Ставка рефинансирования	0.12	0.12	0.12	0.10	0.09	Положительный
	Требования обязательного резерва	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	Нейтральный
	Объем стерилизации	0.055	0.061	0.057	0.052	0.054	Переменный

Условные обозначения:

Положительный
  Переменный
  Нейтральный
  Негативный

Экономико-математическая модель, которая применена в диссертации, опирается на коинтеграционный метод, т.е. многоэтапные сложные

<sup>22</sup> Разработано автором.

эконометрические расчеты. Критерий “регулирование” модели матрицы 4x2 предполагает регулирование экономики именно инструментами монетарной политики. В связи с этим, показатели критерия “регулирование” в коинтеграционном тестировании приняты в качестве факторов, влияющих на экономику и составлено математическое выражение, основанное на коинтеграционном методе:

$$\text{LnGGDP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnRR} + \alpha_2 \text{LnMR} + \alpha_3 \text{LnST} + \mu_t$$

Здесь: *GGDP* – рост ВВП, *RR* – ставка рефинансирования, *MR* – ставка обязательного резерва, *ST* – объем стерилизации.

Используя вышеприведенную формулу, проанализировано и оценено влияние инструментов монетарной политики на экономический рост на основе данных 2006-2016 гг. с применением эконометрических моделей. Первоначально проведен корневой тест в целях выявления особенностей взаимовлияния и стационарных последствий, а также получения соответствующих значений *T* – статистики, *F* – статистики и *R*<sup>2</sup>. При проведении корневого тестирования проверена стационарность на простом уровне на основе тестов Филлипса-Перрона и расширенного теста Дикки-Фуллера (табл. 3).

**Таблица 3**

**Выявление стационарности на основе тестов Филлипс-Перрона и расширенного теста Дикки-Фуллера**

Переменные	Тест Филлипса-Перрона	Расширенный тест Дикки-Фуллера
LnGGDP	-10.7712	-11.4224
LnRR	-0.9012	-0.0906
LnMR	-0.0729	-0.0098
LnST	-2.4029	-2.7873

Как видно из табл.3. в корневом тестировании на простом уровне единица не имеет стационарность. Значения теста Филлипса-Перрона и расширенного теста Дикки-Фуллера больше критических значений 1 – процентного, 5-процентного и 10-процентного уровня, что подтверждает уместность нулевой гипотезы, показывающая наличие корня единицы на простом уровне.

В связи с отсутствием стационарности на простом уровне тест корня единицы переведен на первичную разницу (табл. 4).

**Таблица 4**

**Выявление стационарности в первичной разнице на основе тестов Филлипс-Перрона и расширенного теста Дикки-Фуллера**

Переменные	Тест Филлипса-Перрона	Расширенный тест Дикки-Фуллера
LnGGDP	-5.1417	-5.1417
LnRR	-3.7607	-3.7607
LnMR	-3.0000	-3.0000
LnST	-2.6459	-2.6459



Как видно из табл. 4, все переменные имеют стационарность и порядок I(1) в первичной разнице, что удовлетворяет условия стационарности.

Как известно, если нестационарные переменные изменяются соответственно между собой и если требуется баланс в промежутках времени, существует коинтеграционная зависимость. Такая комбинация переменных называется коинтеграционным уравнением, которое имеет коинтеграционный вектор. В связи с этим, в модели проанализирована долгосрочная зависимость между переменными при помощи коинтеграционного теста Ёхансена (табл. 5).

**Таблица 5**

**Коинтеграционный тест Ёхансена**

Количество предположенных коинтеграционных уравнений	Свойственный номер	Статистика «Корень»	Критическое значение	Вероятность (0.05) **
Нет *	0.77898	69.00976	48.56183	0.0001
1	0.41225	27.09756	28.97714	0.1002
2	0.31471	11.59778	15.27149	0.1699
3	0.04752	1.41246	3.79646	0.2280

\*в 0.05 коэффициентном интервале надежности нулевая гипотеза не уместна.

\*\*Значение МакКиннон-Хю-Михелиса.

Как показал коинтеграционный тест Ёхансона, приведенного в табл. 5, существует долгосрочная зависимость между переменными, а статистика свойственного номера не уместна нулевой гипотезе, на 5-процентном интервале надежности имеется коинтеграция.

Согласно теории Энгл-Грейнджера, если несвободная переменная (GGDP) и свободная переменная (RR, MR, ST) коинтегрируются, то возможен механизм корректировки ошибок. Исходя из специфики выбранной модели составлена следующая модель корректировки ошибок и достигнут результат, который приведен в табл. 6:

$$\Delta \ln GGDP = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln RR + \alpha_2 \Delta \ln MR + \alpha_3 \Delta \ln ST + \mu_{t-1}$$

**Таблица 6**

**Модель корректировки ошибок (Несвободная переменная:GDP)**

Переменная	Коэффициент	Стандартная погрешность	t-статистика	Вероятность
C	0.2338	0.2021	1.6922	0.1754
$\Delta \ln RR$	-0.021	0.0071	0.0004	0.062
$\Delta \ln MR$	0.030	0.9984	0.0236	0.0315
$\Delta \ln ST$	0.002	0.0438	0.0076	0.4255
$U_{t-1}$	0.3986	0.1739	3.2461	0.0031
$R^2$	0.5198	Среднее значение свободной переменной		0.0854
F-статистика	3.6912	Статистика Дарбин-Уотсона		1.7627
Вероятность (F-статистика)	0.059			



Как видно из табл. 6, отсутствует автокорреляция в статистике Дарбин-Уотсона (1.7627), а F-статистика (3.6912) является важным для дисперсии Фишера GGDP.

По результатам проведенного эконометрического анализа можно сделать вывод, что МП занимает важное место в регулировании экономики. Уменьшение ставки рефинансирования и повышение ставки обязательного резерва как инструментов монетарной политики, стимулирует экономический рост. В свою очередь, увеличение стерилизационных операций, хоть и незначительно, дает положительный эффект.

Разработанные в исследовательской работе научные предложения и рекомендации имеют сегодня важное значение в условиях регулирования экономики посредством рыночных механизмов, в определенной степени служит повышению уровня влияния инструментов монетарной политики на обеспечение устойчивости национальной валюты.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Сформированы следующие выводы и предложения по совершенствованию механизма использования инструментов монетарной политики в условиях либерализации финансово-банковской системы Республики Узбекистан:

1. Осуществление Центральным банком рестрикционной денежно-кредитной политики приведет к снижению темпов производства и торможению выполнения крупных инвестиционных проектов правительства. В связи с этим, Центральным банком целесообразно использовать данный метод монетарной политики только при регулировании краткосрочных резких колебаний обменного курса национальной валюты и при предотвращении моментного инфляционного давления.

На наш взгляд, на сегодняшний день свое выражение находят такие тактические цели, как обеспечение ликвидности коммерческих банков в условиях свободной конвертации валюты через сокращение ресурсов, направляемых на кредитную деятельность на основе повышения ставки рефинансирования Центральным банком Республики Узбекистан.

2. Одним из основных факторов на сегодняшний день, влияющих на дефицит ресурсов коммерческих банков - является острое несоответствие между долгосрочными кредитами и кредитами. Так как в последние годы повышается доля долгосрочных инвестиционных кредитов в банковской системе. Так, в 2016 году 80 процентов общего кредитного портфеля составляют именно этот вид кредитов. Такие требования, которые возникают в банковской системе по отношению к долгосрочным кредитам, удовлетворяются посредством срочных и фондовых депозитов, которые составляют 39 процентов от общих депозитов.

В условиях возникающего дефицита ресурсов коммерческие банки предпочитают привлекать ресурсы Центрального банка или других коммерческих банков нежели свободные денежные средства, находящиеся

в руках населения за счет дальнейшей оптимизации депозитной политики коммерческих банков.

3. Минимальный размер высоколиквидных ценных бумаг на балансе коммерческих банков негативно влияет на возможность развития операций на открытом рынке Центрального банка. В частности, по состоянию на 1 января 2017 года объем средств, направленных на ценные бумаги коммерческих банков Республики Узбекистан составил 44,3 млрд. сум. Это составляет всего 0,07 процентов от общего актива коммерческих банков. На наш взгляд, создание необходимой инфраструктуры для развития рынка ценных бумаг в республике, правильная организация механизма корпоративного управления как фактор, посредственно или опосредственно влияющего на этот процесс, а также создание инвестиционных банков, активно занимающихся деятельностью рынка ценных бумаг в нашей стране, налаживание практики стерилизации экспортных выручек на основе облигаций Центрального банка, способствует развитию операций на открытом рынке.

4. Сегодня девальвация обменного курса национальной валюты в Узбекистане по отношению к основным иностранным резервным валютам выражается в следующем: в условиях финансовой устойчивости нельзя допускать повышение реального обменного курса по отношению к валютам основных торговых стран-партнеров при помощи искусственного удержания обменного курса национальной валюты на высоком уровне. Так как это приведет к уменьшению резервов иностранной валюты внутри страны и снижению конкурентоспособности экспортных товаров.

5. На сегодняшний день существует дискуссионный аспект по поводу методики расчета коэффициента монетизации Центральными банками мира. На наш взгляд, денежный агрегат M2 полностью не охватывает экономику уровнем обеспеченности деньгами. Денежный агрегат M2 выражает только реальный денежный объем страны за конкретно определенный год. Основная проблема при этом поверхностное понимание сущности коэффициента монетизации, а также разницы между номинальным и реальным денежным объемом, что приведет к серьезным ошибкам в экономической политике страны. Например, активизация эмиссии денег не увеличит коэффициент монетизации, а наоборот, приведет к их сокращению, а ускорение роста номинального объема денег способствует росту инфляции и “ухода” от национальной валюты, чрезмерному росту денежных агрегатов и цен.

В целом, в Узбекистане за годы независимости сформировалась современная банковская система, которая полностью отвечает международным требованиям, сегодня в результате научных исследований она более совершенствуется на основе выдвигаемых инновационных идей. Решение актуальных проблем, стоящих сегодня перед банковской системой и поэтапное развитие практики МП станет прочной основой для решения таких важных задач, как обеспечение макроэкономической устойчивости страны, достижение социально-экономического благосостояния в перспективе, а также овладение новых рубежей в этой сфере.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING SCIENTIFIC DEGREES  
DSc.27.06.2017.I.15.01 AT THE BANKING AND FINANCE ACADEMY  
OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND TASHKENT STATE  
UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**DUSKOBILOV UMIDJON SHAROFIDDINOVICH**

**IMPROVING THE MECHANISM OF REGULATING THE ECONOMY  
THROUGH MONETARY POLICY**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

**DOCTORAL DISSERTATION (PhD) ABSTRACT  
ON ECONOMIC SCIENCES**

**Tashkent city – 2017 year**

**The theme of doctoral dissertation (PhD) was registered under number B2017.1.PhD/Iqt34 at the Supreme Attestation Commisn at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.**

Doctoral dissertation has been prepared at the Tashkent State University of Economics.

The abstack of dissertation is posted in two languages (Uzbek and Russian) on the website [www.bfa.uz](http://www.bfa.uz) and on the website of «Ziyonet» information and educational portal [www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz).

**Scientific consultant:** **Karimov Norboy Ganievich**  
Doctor of economic sciences, professor

**Official opponents:** **Jumaev Nodir Xosiyatovich**  
Doctor of economic sciences, professor

**Yuldoshev Olim Abduraimovich**  
Candidate of economic sciences, dotsent

**Leading organization:** **Tashkent financial institute**

The defense of the dissertation will take place on «\_\_»\_\_\_\_\_ 2017 at \_\_\_at the meeting of Scientific Council DSc.27.06.2017.I.15.01. at the Banking and Finance academy of the Republic of Uzbekistan. Address: 100000, Tashkent city, Movarounnahr street, 16. Tel.: (+99871) 237-53-25, fax: (+99871) 237-54-01, e-mail: [info@bfa.uz](mailto:info@bfa.uz). Conference-hall, 1-st floor.

The doctoral dissertation can be reviewed at the Information resource center of the Banking and Finance academy of the Republic of Uzbekistan (registered under number\_\_\_). Address: 100000, Tashkent, Movarounnahr street, 16. Tel.: (+99871) 237-53-25, fax: (+99871) 237-54-01, e-mail: [info@bfa.uz](mailto:info@bfa.uz).

The abstract of dissertation sent out on «\_\_»\_\_\_\_\_ 2017.  
(mailing report № \_\_\_ on «\_\_»\_\_\_\_\_ 2017).

**A. Bekmuradov**

Chairman of the scientific council  
for awarding scientific degrees,  
Doctor of Economics, Professor

**U. Gafurov**

Scientific secretary of the  
scientific council for awarding  
scientific degrees, Doctor of  
Economics, Assistant

**N. Makhmudov**

Chairman of the scientific Seminar  
under the scientific council for  
awarding scientific degrees,  
Doctor of Economics, Professor

## **Introduction (A Doctor of Philosophy (PhD) Dissertation Abstract)**

**The purpose of the research** is the development of scientific, methodological and practical recommendations on improvement in mechanisms for regulating the economy through monetary policy.

**The research objectives.** Based on the purpose of the research, the following objectives were identified:

to assess the role of monetary policy on economic activity under conditions of economic liberalization;

to study foreign experience in the implementation of monetary policy as well as its possibilities of applying in Uzbekistan;

to identify actual issues in the regulation of the economy through MP;

to analyze and evaluate the impact of monetary policy on macroeconomic indicators through the use of econometric models;

to enhance the mechanisms of the Central Bank of Uzbekistan for the implementation of monetary policy.

**The object of the research** is the MP of the Central Bank of Uzbekistan.

**The subject of the research** is economic relations in regulating the economy through the monetary policy of the Central Bank.

**Application of Research Findings.** As a result of the research, the following scientific-methodological and practical suggestions and recommendations were adopted for applying in the banking system of Uzbekistan.

the proposal to enhance the effectiveness of monetary policy of CBU based on an analysis of the transmission mechanisms of monetary instruments, as well as an individual assessment of their impact on economic growth was adopted for applying in the development of the “Mid-term concept for the development and implementation of the monetary policy of CBU”. (Reference of CBU №42-12/556 from November 13, 2017). The application of this proposal in practice will allow increasing the relationship between economic growth and price stabilization, as well as an individual assessment of the factors, which affecting inflation to stimulate economic growth.

the proposal reclassifying mandatory reserves based on the possibility of the Bank's resources to increase the loan volume of commercial banks were made to amend and supplement the Provisions on Mandatory Reserves of Commercial Banks Deposited with the Central Bank of the Republic of Uzbekistan (registration No.2004, September 9, 2009). (Reference of CBU №42-12/556 from November 13, 2017). The application of this proposal in practice will stimulate investment activities of “Small banks” and enhance their credit resources.

the proposal on the revision of the mandatory reserves of commercial banks, as well as the formation of “Big banks” and “Small banks” groups based on the weighted average volume of asset, capital, deposit and loan portfolio of the bank was adopted for implementation in the activities of the JSCB Turonbank. (Reference of JSCB Turonbank No.16/02-632 from August 21, 2017). The application of this proposal in practice will improve the lending opportunities of JSCB Turonbank.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть; I part)**

1. Дускобилов У.Ш. Ўзбекистонда монетар сиёсатни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш йўллари. Монография. – Т.: «Navro‘z» нашриёти, 2017. – 175 б.

2. Duskobilov U.Sh. Impact of Economic Regulation through Monetary Policy: Impact Analysis of Monetary Policy Tools on Economic Stability in Uzbekistan // International Journal of Innovation and Economic Development – Croatia, 2017. Vol. 3, № 5., 45-49 p. ISSN 1849-7551. (Global Impact Factor 0,416).

3. Duskobilov U.Sh. Regulation of Economy through Monetary Policy: Empirical Analysis of Impact Channels in Case of Uzbekistan // Research Journal of Finance and Accounting. – USA, 2017. Vol.8, № 2. 123-127p. ISSN 2222-2847. (Index Copernicus Impact Factor 6,26).

4. Дускобилов У.Ш. Ўзбекистон монетар сиёсатининг замонавий ривожланиш тенденциялари // Иқтисодиёт ва таълим. – Тошкент, 2017. - № 4. – 160-165 б. (08.00.07; №11).

5. Дускобилов У.Ш. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг «Самарали пуллар» сиёсати ва уни макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсирининг концептуал жиҳатлари // Иқтисодиёт ва таълим. – Тошкент, 2016. - № 6. – 20-23 б. (08.00.07; №11).

6. Дускобилов У.Ш. Молиявий либераллашув шароитида банк тизимининг ривожланиш тенденциялари // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. – Тошкент, 2016. № 6. – (<http://iqtisodiyot.uz>). (08.00.07; №10).

7. Дускобилов У.Ш. Монетар сиёсатни амалга ошириш борасидаги классик ёндашувларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги аҳамияти // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. – Тошкент, 2016. -№5. – (<http://iqtisodiyot.uz>). (08.00.07; №10).

8. Дускобилов У.Ш. Хитой Халқ банкининг очик бозордаги фаолияти ва уни маҳаллий пул бозорининг замонавий ривожланиш тенденцияларига таъсири // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. – Тошкент, 2015. - № 3. – (<http://iqtisodiyot.uz>). (08.00.07; №10).

9. Дускобилов У.Ш. Хитой Халқ Республикасида инқирозга қарши олиб борилган амалий чораларнинг иқтисодиётга таъсир этиш самарадорлиги // Иқтисодиёт ва таълим. – Тошкент, 2014. - № 4. – 128-132 б. (08.00.07; №11).

10. Дускобилов У.Ш. Ўзбекистон ва Хитой: оқилона иқтисодий сиёсат йўлини танлаган икки буюк давлат // Ўзбекистон Республикаси ва Хитой Халқ Республикаси ўртасида иқтисодий ҳамкорликни ривожлантириш истиқболлари. Халқаро илмий-амалий конференция. Синцзян, 2016. 1-қисм, 395-399 б.

11. Дускобилов У.Ш. Хитой Халқ Республикасида мажбурий захира талабларини маҳаллий депозит сиёсатига таъсири // Ўзбекистонда молиявий

секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш. Халқаро илмий-амалий конференция. Тошкент, 2015. 142-143 б.

12. Дускобилов У. Ўзбекистонда валюта сиёсатини либераллаштириш зарурати ва имкониятлари // Ўзбекистонда молия секторини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2017. 326-330 б.

13. Дускобилов У.Ш. Иқтисодий монетар сиёсат орқали тартибга солиш борасидаги классик ёндашувлар ва улардаги фарқли жиҳатлар // Давлат бошқаруви тизимини ислоҳ қилишда молиявий ресурслардан оқилона фойдаланиш муаммолари. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2015. 65-68 б.

## **II бўлим (II часть; II part)**

14. Дускобилов У.Ш. ва б. Халқаро молия. Дарслик. – Т.: «Iqtisodiyot» нашриёти, 2010. – 272 б.

15. Дускобилов У.Ш. ва б. Марказий банкнинг монетар сиёсати. Ўқув қўлланма. – Т.: TDIU, 2012. – 168 б.

16. Дускобилов У.Ш. ва б. Марказий банкнинг монетар сиёсати. Ўқув қўлланма. – Т.: TDIU, 2010. – 192 б.

17. Дускобилов У.Ш. ва б. Валюта дилинги назарияси ва амалиёти. Ўқув қўлланма. – Т.: «Iqtisodiyot» нашриёти, 2010. – 176 б.

18. Дускобилов У.Ш. ва б. Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати. Илмий рисола. – Т.: TDIU, 2017. – 92 б.

19. Дускобилов У.Ш. ва б. Халқаро валюта-кредит муносабатлари. Илмий рисола. – Т.: TDIU, 2017. – 92 б.

20. Дускобилов У.Ш. Хитой иқтисодийнинг ривожланиш босқичлари ва унга таъсир этувчи омиллар // Молия. – Тошкент, 2014. - № 1. – 132-138 б. (08.00.07; №12).

21. Дускобилов У.Ш. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида ХХРнинг ички истеъмолни рағбатлантиришга йўналтирилган реал секторни ривожлантириш сиёсати // Бизнес эксперт. – Тошкент, 2012. - № 9. – 26-29 б. (08.00.07; №3).

22. Дускобилов У.Ш. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида молия-банк тизимини ривожлантириш индикаторларидан самарали фойдаланишнинг аҳамияти // Бизнес эксперт. – Тошкент, 2012. -№ 7-8. –3-5 б. (08.00.07; №3).

23. Дускобилов У.Ш. Хитой банк тизимининг шаклланиш босқичлари ва замонавий ривожланиш тенденциялари // Мустақиллик йилларида Ўзбекистон молия-банк тизимининг ривожланиши. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2016. 123-126 б.

24. Дускобилов У.Ш. Аҳоли фаровонлиги – мамлакат ижтимоий-иқтисодий сиёсатининг бош мезони // Тежамкорликнинг концептуал асослари ва унинг ижтимоий-иқтисодий шарт-шароитлари. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2016. 119-121 б.

25. Дускобилов У.Ш. The effect of monetary policy on real estate price growth in China // Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида банк-молия тизимида инновацион хизматларни ривожлантириш. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2015. 91-94 б.

26. Дускобилов У.Ш. Monetary policy in China: the role of the qualitative instruments // Ҳозирги замон халқаро муносабатларининг долзарб масалалари: сиёсат, иқтисодиёт ва ҳуқуқ. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2014. 100-105 б.

27. Дускобилов У.Ш. Тижорат банклари ликвидлилигини таъминлаш – банк тизими барқарорлигининг асосий омили сифатида // Хорижий инвестицияларни жалб этишда банкларнинг роли. Халқаро илмий-амалий конференция. Тошкент, 2013. 39-40 б.

28. Дускобилов У.Ш. Банк-молия муассасалари томонидан юқори технологик ишлаб чиқаришни молиявий қўллаб-қувватлаш – иқтисодий барқарорлик омили сифатида // Юқори технологик ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва рағбатлантириш – Ўзбекистон иқтисодиётининг рақобатбардошлигини таъминлашнинг энг муҳим шarti: қонунчилик, амалиёт ва муаммолар. Республика илмий-амалий анжумани. Тошкент, 2013.

29. Дускобилов У.Ш. Хитой молия-банк тизимида амалга оширилаётган ислохатларнинг миллий валюта барқарорлигини таъминлашдаги роли // Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида молия-кредит муассасаларининг инвестицион фаоллигини ошириш. Республика илмий-амалий конференция. Тошкент, 2013. 100-103 б.

30. Дускобилов У.Ш. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида Марказий банкнинг валюта сиёсати // Мустақил Ўзбекистон ёшларининг илм-фан тараққиётидаги фаолияти: долзарб масалалар, устувор йўналишлар ва истиқболлар. Республика илмий-амалий анжуман. Тошкент, 2010.



Автореферат «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» журнали  
ва ТДИУ таҳририй-нашриёт бўлимида таҳрирдан ўтказилди.  
(07.12.2017 йил)

Босишга рухсат этилди: 11.12.2017 йил  
Бичими 60x44 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табоғи 3,2. Адади: 100. Буюртма: № 357.

Ўзбекистон Республикаси ИИВ Академияси,  
100197, Тошкент, Интизор кўчаси, 68

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»  
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.