

DAVLAT QIMMATLI QOG'OZLARI FOIZIGA TA'SIR KO'RSATUVCHI OMILLAR



Burxanov Aktam Usmanovich, i.f.d., prof.

Muratov Amir Timur o'gli

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,

Moliya va buxgalteriya hisobi fakulteti 3 kurs talabasi

Annotatsiya: maqolada davlat qimmatli qog'ozlar va ularning foiz stavkalariga ta'sir etuvchi omillar ilmiy-nazariy jihatdan tadqiq etilgan. O'zbekistonda davlat qimmatli qog'ozlarining iqtisodiyotda tutgan o'rni, jumladan, ochiq bozorda joylashtirilgan davlat qimmatli qog'ozlarining hajmi, real va nominal foiz stavkalari tahlil qilingan. Shuningdek, joylashtirilayotgan davlat qimmatli qog'ozlarining foizi bilan talabni bildirayotgan dillerlar o'rtasidagi bog'liqlik o'rganilgan. Davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'sir ko'rsatuvchi omillar asosida xulosa va takliflar tayyorlangan.

Kalit so'zlar: foiz stavka, davlat qimmatli qog'ozlari, omil, bank tizimi, aktsiyalar, inflyatsiya.

ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ИНТЕРЕС ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Аннотация: в статье рассматриваются государственные ценные бумаги и факторы, влияющие на их процентные ставки, с научной и теоретической точки зрения. Анализируется роль государственных ценных бумаг в экономике Узбекистана, в том числе объем государственных ценных бумаг, размещенных на открытом рынке, реальные и номинальные процентные ставки. Также изучена связь между процентом размещаемых государственных ценных бумаг и дилерами, выражающими спрос. С учетом факторов, влияющих на долю государственных ценных бумаг, подготовлены выводы и предложения.

Ключевые слова: процентная ставка, государственные ценные бумаги, фактор, банковская система, акции, инфляция.

FACTORS AFFECTING GOVERNMENT SECURITIES INTEREST

Abstract: the article examines state securities and the factors affecting their interest rates from a scientific and theoretical point of view. The role of state securities in the economy of Uzbekistan, including the volume of state securities placed on the open market, real and nominal interest rates, is analyzed. Also, the relationship between the percentage of the state securities being placed and the dealers expressing demand has

been studied. Conclusions and proposals were prepared based on the factors affecting the percentage of state securities.

Key words: interest rate, government securities, factor, banking system, stocks, inflation.

1. Kirish

Iqtisodiy rivojlangan mamlakatlarda davlat obligasiyalari bozori davlat xarajatlarini moliyalashtirishni, bank tizimini likvidligini ta'minlash, iqtisodiyotning rivojlanishida muhim rol o'ynaydi. Davlat obligasiyasi bozori yordamida quyidagi asosiy masalalar hal qilinadi:

1. Davlat byudjetini joriy kamomadini moliyalashtirish;
2. Avval joylashtirishgan davlat zayomlarini qayta moliyalash;
3. Muomalada pul massasi hajmini tartibga solish;
4. Tijorat banklarini va boshqa moliyaviy institutlarni yuqori likvid va ishonchli rezerv aktivlari bilan ta'minlash.

Jahon iqtisodiyotida yuqori darajada tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar bozori instrumentlaridan foydalanish samaradorligini oshirishning zaruriy sharti hisoblanadi. Xususan, ikkilamchi bozorda davlat qimmatli qog'ozlari savdosi faolligi, ya'ni nafaqat tijorat banklari balki boshqa nobank moliya-kredit tashkilotlari, investitsion kompaniyalar ham davlat qimmatli qog'ozlari oldi-sotdisida ishtirok eta olishi monetar siyosat ochiq bozor operatsiyalari faoliyatiga ijobiy ta'sir qilmoqda. O'zbekiston iqtisodiyotida 2011-yilda davlat qimmatli qog'ozlar muomalasi to'xtatilgan edi. 2017-yildan iqtisodiyotimizda bozor qoidalari keng ishlashga o'tkazildi. Shu yo'lda 2018-yil dekabr oyidan boshlab davlat qimmatli qog'ozlarining muomalasi tiklandi va bugungi kunga qadar keng olib borilmoqda. Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining yo'lga qo'yilishi mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga turtki bo'ldi.

Oxirgi besh yilda davlat qimmatli qog'ozlari muomalasiga nazar solsak, unda ikki xil xususiyatni ko'rishimiz mumkin. Dastlab davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilganda kupon usulida majburiyat bo'yicha daromad hisoblangan bo'lsa, bugungi kunda diskont usulida muomalaga chiqarilmoqda. Shuni ta'kidlashimiz lozimki, rivojlangan davlatlarda qimmatli qog'ozlar majburiyatlari bo'yicha daromadlar diskont usulida amalga oshiriladi. Ikkinchi xususiyat shundan iboratki, davlat qimmatli qog'ozlarining muddati dastlab qisqa muddatli bo'lgan bo'lsa, keyingi vaqtlarda uzoq muddatli va hatto 10 yillik davlat qimmatli qog'ozlari muomalasini ham ko'rishimiz mumkin.

Hozirgi kunda, mamlakatimizda davlat qimmatli qog'ozlarini muomalaga chiqarish, joylashtirish va ularga xizmat ko'rsatish bo'yicha barcha imkoniyatlar mavjud bo'lib, bu borada yetarlicha tajriba shakllangan. Xalqaro amaliyotda davlat qimmatli qog'ozlarining doimiy muomalada bo'lishi nafaqat davlat budjeti defitsitini moliyalashtirishning maqbul yo'li, balki mamlakat moliya bozorini rivojlantirishning muhim instrumenti bo'lib hisoblanadi.

2. Adabiyotlar sharhi

Iqtisodiy tadqiqotlarda davlat qimmatli qog'ozlarini rivojlantirish va ularni baholashga oid turli xil yondashuvlar mavjud.

O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonuniga kўpa¹, Davlat qimmatli qog'ozlarini chiqarish emissiya risolasisiz va davlat qimmatli qog'ozlarining chiqarilishi davlat ro'yxatidan o'tkazilmagan holda qonun hujjatlarida belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Davlat qimmatli qog'ozlari qisqa muddatli (bir yilgacha muddatga), o'rtacha muddatli (bir yildan besh yilgacha muddatga) va uzoq muddatli (besh yil va undan ortiq muddatga) etib chiqarilishi mumkin.

Iqtisodchi olim Mollah Aminul Islamning fikricha², xorijiy investitsiyalarning kirib kelishi qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga sabab bo'ladi, chunki xorijiy investitsiyalarni jalb qilish bo'yicha intensiv firmalar tashqi fondlarni jalb qilish uchun mahalliy aksiyalar bozorida o'z aksiyalarini listingdan o'tkazadi. Jamg'arma oqimi va operatsiyalarning ko'payishi moliyaviy vositachilikka bo'lgan talabni oshiradi va natijada qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanadi.

Professor M.B.Xamidulin³ ilmiy tadqiqotlarida O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar chiqarish va joylashtirish orqali investitsiyalarni jalb etish uchun barcha sharoitlar yetarli, deb ta'kidlaydi.

A.Karimovning mamlakatimizda amalga oshirilgan aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti tahlillariga doir tadqiqotlarida aksiyalarni joylashtirish bahosini har tomonlama asosli belgilash lozimligi qayd etilgan⁴.

Mahalliy iqtisodchi olimlar A.U. Burxanov va X.X. Xudoyqulovlar yondashuviga ko'ra, mamlakatimizda yagona moliyaviy regulyator tashkil etilishi, o'z navbatida, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish uchun sharoit yaratadi. Natijada, qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish va tartibga solishning muvofiqligini ta'minlashni shakllantirish imkonini beradi⁵.

Tadashi Endoning tadqiqotlariga ko'ra, endogen o'zgaruvchilar iqtisodiy rivojlanishi rivojlanishi past bo'lgan mamlakatlarda davlat qimmatli qog'ozlar bozori savdo hajmini oshirishning dastlabki bosqichida kommunal xizmatlar asosiy o'rin tutadi⁶.

Radeef Chundakkadan va Subash Sasidhara lar o'z ilmiy ishlarida kunlik ma'lumotlar asosida davlat obligatsiyalari daromadlilik va likvidligini o'rganadilar. Mualliflar davlat qimmatli qog'ozlarini baholashda yangi likvidlik ko'rsatkichini taklif etishadi va natijada, ushbu likvidlilik ko'rsatkichining o'zgarishi davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikiga sezilarli ta'sir etishini isbotlaydilar. Shuningdek, ushbu likvidlilik ko'rsatkichi davlat qimmatli qog'ozlar daromadlilikining o'zgaruvchanligiga sezilarli ta'sir kuchiga ega ekanligini aniqlaydilar⁷.

¹ O'zbekiston Respublikasining 2008-yil 22-iyuldagi "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi O'RQ-163-son qonuni.

² Mollah Aminul Islam, Haiyun Liu, Muhammad Asif Khan, Md Tariqul Islam, Md Reza Sultanuzzaman. Does foreign direct investment deepen the financial system in Southeast Asian economies? // Journal of Multinational Financial Management, 12 February 2021. P.13. <https://www.sciencedirect.com>.

³ Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Автореферат диссертации уч. степень доктор эк.наук. – Т., 2008. – 37 с.

⁴ Karimov A. Improving Mechanisms of Attracting Free Money of The Population in the Securities Market Development // International Finance and Accounting. –2022. –Т. 2022. –No. 1. –P. 16.

⁵ Бурханов А.У., Худойкулов Х.Х. Молия бозори ва инвестициялар. Дарслик. –Т.:«Маънавият», 2021. –270-б.

⁶ Tadashi Endo. Endogenous market development for government securities in lower-income economies // Emerging Markets Review. Volume 50, March 2022, 100844. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100844>.

⁷ Radeef Chundakkadan, Subash Sasidhara. Liquidity pull-back and predictability of government security yield volatility // Economic Modelling, Volume 77, March 2019, Pages 124-132. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.018>

Lu Yang va Shigeyuki Hamorilar CEEC-3 (Polsha, Chexiya, Vengriya) va Germaniya obligatsiyalar bozorlari o'rtasidagi tarkibiy bog'liqlikni tadqiq etishgan. Tadqiqot natijasida CEEC-3 (Polsha, Chexiya, Vengriya) va Germaniya davlatlari qimmatli qog'ozlar bozorlari o'rtasidagi tarkibiy bog'liqlik umumiy holda simmetrik ekanligini ilmiy asoslashdi⁸.

3. Tahlil va natijalar

Mamlakatimizda davlat qimmatli qog'ozlarining muomalasi tor bo'lib qolmoqda. Xususan, 2019Q1-2021Q4 davr oralig'ida choraklik davlat 1 trln.so'm hajmida davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilgan. 2022-yilda davlat qimmatli qog'ozlarining muomaladagi hajmi oshib bormoqda. Xususan, 2022Q2 davrda 1577,51 mlrd.so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilgan va muddati bo'yicha katta qismi 1 yildan ortiq muddat bo'lsa, 2022Q3 davrda katta miqdorda ya'ni 4801,32 mlrd.so'mlik davlat qimmatli qog'ozlari muomalaga chiqarilgan. Shuningdek, muddatlariga e'tibor qaratsak, 2022-yilning ikkinchi choragida chiqarilgan davlat qimmatli qog'ozlarining katta qismi olti oylik bo'lgan bo'lsa, uchinchi choragida chiqarilgan davlat qimmatli qog'ozlarining katta qismi bir yildan ortiqdir. O'zbekistonda davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining mohiyatiga e'tibor qaratsak, bunda Markaziy bank tomonidan tijorat banklardan likvidlikni olib qo'yish yo'lida harakat qilmoqda. Davlat qimmatli qog'ozlarining pul massasiga nisbati 1 foiz atrofida bo'lmoqda. Faqatgina 2022-yilning uchinchi choragida bu ko'rsatkich 2 foizga oshgan. Shunga qaramasdan, bu albatta juda past daraja hisoblanadi. Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining past darajada bo'lishi o'z navbatida, Markaziy bank uchun tijorat banklari likvidligiga va kreditlash salohiyatiga ta'sir qilish chegarasini ham toraytiradi. Shuning uchun ham keng ma'nodagi pul massasi sifatida M2 olinadi. Rivojlangan davlatlarda esa keng ma'nodagi pul massa sifatida M3 olinadi. Chunki, davlat qimmatli qog'ozlari hajmi juda katta bo'lib, M3 ahamiyati yuqoridir.

1-jadval

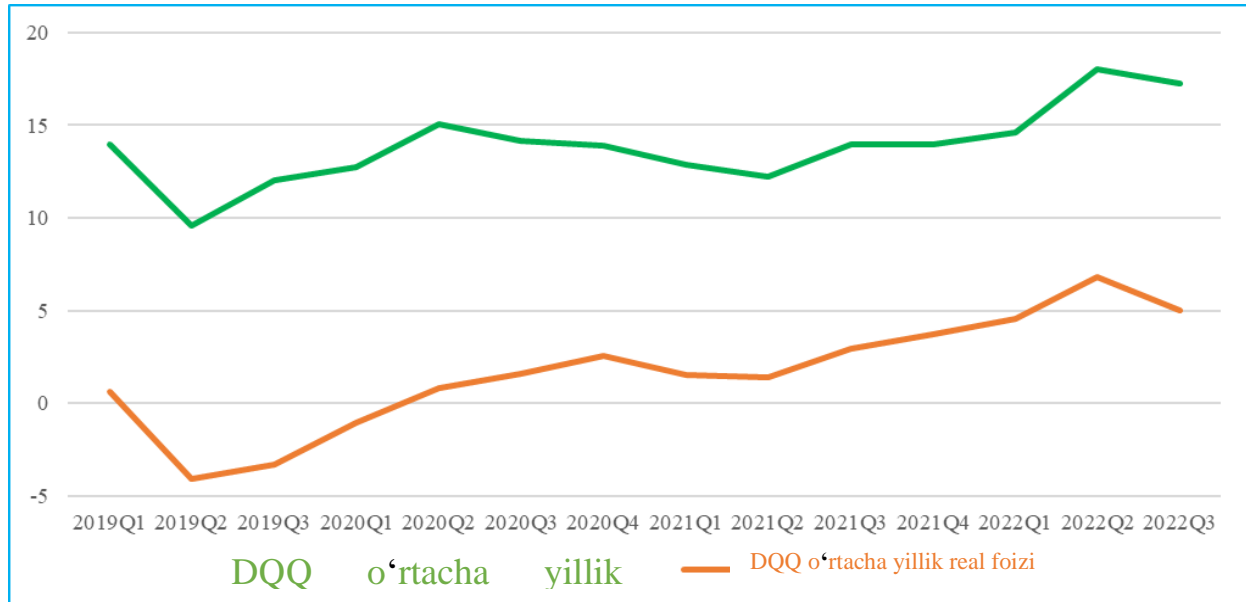
Davlat qimmatli qog'ozlarining iqtisodiyotdagi o'rni⁹

№	Choraklar	Ochiq bozorda joylashtirilgan DQQ summasi (mlrd.so'm)	DQQ o'rtacha yillik nominal foizi	DQQ o'rtacha yillik real foizi	M2 Pul agregati (mlrd.so'm)	DQQI arining M2ga nisbati
1	2019Q1	845,34	13,99	0,62	79 544,98	1,06
2	2019Q2	644,27	9,58	-4,09	83 256,51	0,77
3	2019Q3	692,70	12,03	-3,30	90 275,01	0,77
5	2020Q1	1 191,97	12,75	-1,05	89 915,19	1,33
6	2020Q2	1 126,90	15,07	0,84	94 832,53	1,19
7	2020Q3	94,50	14,17	1,57	104 243,14	0,09
8	2020Q4	694,71	13,87	2,57	104 424,16	0,67
9	2021Q1	994,99	12,84	1,54	104 566,22	0,95
10	2021Q2	946,81	12,22	1,39	109 688,63	0,86

⁸ Lu Yang, Shigeyuki Hamori. Dependence structure between CEEC-3 and German government securities markets // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. Volume 29, March 2014, Pages 109-125. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2013.12.003>.

⁹ O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank rasmiy sayti <https://cbu.uz> ma'lumotlari asosida mualliflfr tomonidan hisoblandi.

11	2021Q3	1 116,74	13,95	2,95	118 111,22	0,95
12	2021Q4	1 334,36	13,99	3,69	126 331,84	1,06
13	2022Q1	1 330,28	14,58	4,58	132 930,84	1,00
14	2022Q2	1 577,51	18,03	6,83	145 490,35	1,08
15	2022Q3	4 801,32	17,28	5,01	161 905,85	2,97
Jami:		1 159,49	12,96		103 034,43	0,98



1-rasm. Joylashtirilgan davlat qimmatli qog'ozlarining real va nominal foiz stavkalari.¹⁰

Ko'rilayotgan davrda davlat qimmatli qog'ozlarining nominal foiz stavkasi tebranish chastotasi past bo'lgan. Xususan, 2019Q1-2020Q2 davrda davlat qimmatli qog'ozlarining nominal foiz stavkasi 13 foiz atrofida bo'lgan. Keyinchalik ushbu qimmatli qog'ozlar foizi oshgan ammo 2020Q2-2021Q4 davr oralig'ida davlat qimmatli qog'ozlar foizi 15 foizdan oshmagan. Faqatgina tijorat banklarining ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarga qiziqishini oshirish hamda ular o'rtasida davlat qimmatli qog'ozlar savdosining ikkilamchi bozorini rivojlantirish maqsadida foiz stavkani oshirgan. Xususan, 2022-yildan boshlab davlat qimmatli qog'ozlarining foizi 17-18 foizga ko'tarilgan (1-rasm).

Ochiq bozorda joylashtirilgan davlat qimmatli qog'ozlarining real foizi tijorat banklarining ko'proq qiziqtiradi. Statistik ma'lumotlardan ko'riladiki, 2019-yildan 2020-yil ikkinchi choragiga qadar foiz stavka bozor qonuniyatiga to'g'ri kelmagan. Xususan, o'sha davrda davlat qimmatli qog'ozlarining real foizi hatto manfiy ham bo'lgan, ya'ni bu ko'rsatkich inflyatsiya darajasidan ham past bo'lgan. Albatta bu davlat qimmatli qog'ozlari xaridorlarining xohishini yo'qotgan va uning savdosi amalda bozor tamoyillari asosida o'tkazilmagan degan xulosaga kelishimiz mumkin. Keyingi davrlarda davlat qimmatli qog'ozlarining real foiz stavkasi manfiyga tushmagan bo'lsada, lekin past darajada bo'lgan. Xususan, 2020-yilning ikkinchi choragidan 2021-yilning oxiriga qadar real foiz stavka 1-3 foiz atrofida bo'lgan. Bu tijorat banklarining marjinal foydalilik darajasi 10-15 foiz atrofida bo'lgan bir davrda bu ko'rsatkich juda past bo'lgan va

¹⁰ O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank rasmiy sayti <https://cbu.uz> ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan hisoblandi.

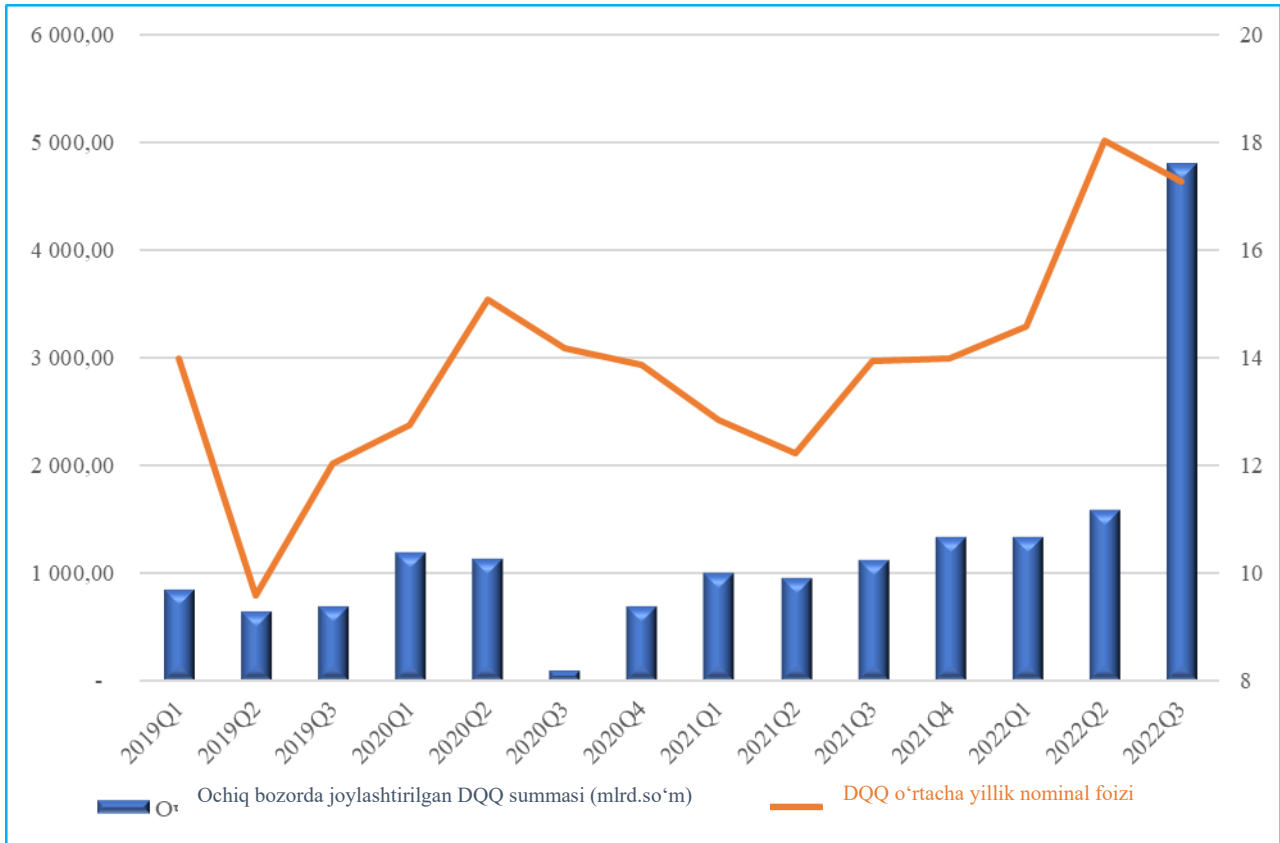
jozibadorligi ham bo'lmagan. Yuqorida ta'kidlaganimizdek, davlat qimmatli qog'ozlarining nominal va real foizi 2022-yilda yuqori bo'lgan. Shuni alohida ta'kidlashimiz lozimki, tijorat banklarimiz davlat qimmatli qog'ozlarini kreditlari foizi bilan taqqoslagan holda xarid qiladi. Ammo bu qarash bizning fikrimizcha, noto'g'ridir. Bunga sabab sifatida, birinchidan, bank uchun kreditlar qanday turi bo'lishidan qat'iy nazar yuqori risklilik darajasiga kirsam, davlat qimmatli qog'ozlari risklilik darajasi nol foizdir. Ikkinchidan, kreditlarning likvidligi past bo'lsa, davlat qimmatli qog'ozlari likvidligi yuqori hisoblanadi. Uchinchidan, tijorat banklari majburiyatlarini o'z vaqtida bajara olishi uchun likvid aktivlarini o'zida saqlashi, ya'ni Markaziy bankda ochilgan vakillik hisobvarag'ida saqlashi lozim. Ammo, ushbu resurs bankka daromad keltirmaydi. Shunday ekan tijorat banklari resurslari davlat qimmatli qog'ozlarida saqlash ham likvid ham daromad keltiradi.

Joylashtirilayotgan davlat qimmatli qog'ozlari hajmi bilan uning foizi o'rtasida teskari bog'liqlik bo'lishi lozim. Ya'ni Moliya vazirligi qanchalik ko'p qimmatli qog'oz emissiya qilsa, o'z navbatida uning foizi ham yuqori bo'lishi lozim. Chunki, ushbu qimmatli qog'ozlarni asosan moliya bozorining eng katta bo'g'inlaridan biri bo'lgan tijorat banklari xarid qiladi. Ammo, tijorat banklarida ham resurs cheklangan bo'ladi va ular cheksiz miqdorda qimmatli qog'ozlarga resurslarini joylashtira olmaydi. Shunday ekan davlat qimmatli qog'ozlari hajmining oshishi ularning foizini pasaytirishi lozim. Tahlil natijalariga ko'ra, joylashtirilgan davlat qimmatli qog'ozlari bilan uning foizi o'rtasidagi bog'liqlik ko'rilayotgan davrda sezilarsiz bo'lgan. Aniqrog'i tahlil davrida ular o'rtasida to'g'ri proporsionallik kuzatilgan va korrelyatsion bog'liqlik nominal ko'rsatkichlarda 0,58 ni real ko'rsatkichlarda 0,47 ni bermoqda. Bundan xulosa qilishimiz mumkinki, birinchidan davlat qimmatli qog'ozlari bilan uning foizi o'rtasida bozor qonuniyati ishlayapti. Ikkinchidan, moliya bozori davlat va korporativ qimmatli qog'ozlari bilan to'yingani yo'q. Uchinchidan esa, tijorat banklarining ortiqcha resurslari ko'pligi va ular asosan daromad keltirmaydigan aktivlarda saqlanmoqda. Demak, tijorat banklari davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish orqali birinchidan daromad keltiradigan aktivlarini ko'paytirmoqda, ikkinchidan davlat qimmatli qog'ozlariga resurs joylashtirishi uning normativ ko'rsatkichlarini yomonlashtirmagan.

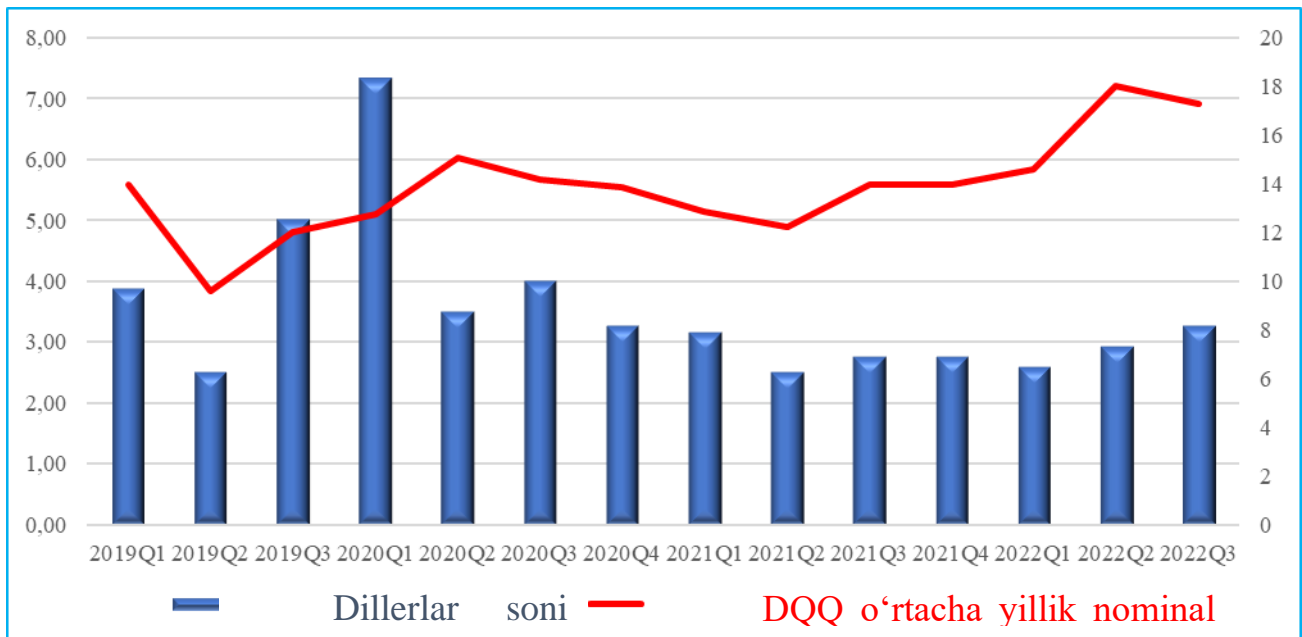
Davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'sir qiluvchi keyingi omillar sifatida inflyatsiya darajasi (*CPI*) va milliy valyutaning xorijiy valyutaga nisbatan almashinuv kursining devalvatsiyasini (*DEV*) tanlash mumkin. Birinchidan, moliya bozorida qimmatli qog'ozlar foizi inflyatsiya darajasidan yuqori bo'lishi hamda, agar davlat qimmatli qog'ozlari milliy valyutada kotirovka qiladigan bo'lsa, milliy valyuta devalvatsiya darajasidan ham yuqori bo'lishi maqsadga muvofiqdir. Qisqa qilib aytganda, qimmatli qog'ozlarning real foizi musbat bo'lishi lozim. Shu bilan birga inflyatsiya darajasining oshishi ham davlat qimmatli qog'ozlari foizini oshirishiga olib kelishi lozim. Ya'ni ular o'rtasida to'g'ri proporsionallik holati kuzatilishi maqsadga muvofiqdir.

Davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'sir ko'rsatuvchi keyingi omil bu davlat qimmatli qog'ozlari auksion savdosida ishtirok etayotgan dillerlar sonidir. Davlat qimmatli qog'ozlari auksion savdosida ishtirok etayotgan dillerlar soni qancha ko'p bo'lsa, davlat qimmatli qog'ozlari foizi shuncha past bo'lishi lozim. Chunki, davlat qimmatli

qog'ozlarini xarid qiluvchilar qancha ko'p bo'lsa, uni emissiya qilayotgan emitentga yuqori foiz stavka taklif qilishiga hojat qoldirmaydi.



2-rasm. O'zbekistonda ochiq bozorda joylashtirilgan davlat qimmatli qog'ozlarining hajmi va uning foiz stavkasi.¹¹



3-rasm. Joylashtirilayotgan davlat qimmatli qog'ozlarining foizi bilan talabni bildirayotgan dillerlar o'rtasidagi bog'liqlik.¹²

¹¹ O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank rasmiy sayti <https://cbu.uz> ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan hisoblandi.

Davlat qimmatli qog'ozlari auksion savdosida ishtirok etayotgan dillerlar soni natural sondan iborat bo'lishi lozim. Ammo, biz tahlilimizda choraklik kesimida ko'rayotganimiz uchun hamda bir chorakda 10-15 marta auksion savdosi amalga oshganligi uchun ishtirok etgan dillerlarning o'rtacha arifmetik sonini topganmiz.

Tahlil natijalariga ko'ra, 2019Q1-2020Q3 davr oralig'ida amalga oshirilgan auksion savdoda o'rtacha 3-4 ta diller ishtirok etgan. Faqatgina 2019 yilning ikkinchi va uchinchi choraklarida auksionda ishtirok etgan dillerlar soni 5-7 tani tashkil etgan. Albatta, davlat qimmatli qog'ozlari auksion savdosida ishtirok etayotgan dillerlar soni kamligi o'z navbatida ushbu savdo real hisoblanishiga shubha tug'diradi (3-rasm).

Davlat qimmatli qog'ozlari auksion savdosida ishtirok etayotgan dillerlar soni bilan davlat qimmatli qog'ozlari foizi o'rtasidagi bog'liqqa e'tibor qaratsak, unda ular o'rtasida sust bog'liqlik mavjud bo'lgan. Xususan, dillerlar soni bilan davlat qimmatli qog'ozlari foizi o'rtasidagi korrelyatsion bog'liqlik $-0,13$ ni tashkil qilgan va bu mantiqan to'g'ri qurilgan.

Tahlil natijalaridan shuni xulosa qilishimiz mumkinki, davlat qimmatli qog'ozlari foizi oxirgi yillarda faqatgina pul bozoridagi foiz stavkaga moslashtirilgan. Ushbu holatning tabiiy vujudga kelishi avvalambor auksion savdoda ishtirok etuvchilar sonining ko'pligiga bog'liq. Ammo, tahlil natijalariga ko'ra, savdoda ishtirok etuvchi dillerlar soni kam bo'lishi va davlat qimmatli qog'ozlari foizining pul bozoridagi foizga ta'sirchanligining mavjudligi sun'iy xarakterga ega ekanligidan dalolat beradi.

4. Xulosa va takliflar

Davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'sir ko'rsatuvchi omillar asosida quyidagi xulosalar qilishimiz mumkin:

Birinchidan, muomalada pul massasining oshishi davlat qimmatli qog'ozlari xaridorlarining imkoniyatlarini oshiradi va bu davlat qimmatli qog'ozlari foizining pasayishiga olib keladi. Ular tomonidan tarkibida katta qismni tijorat banklari bildirar ekan, demak, ulardagi resurslar o'zgarishi davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'sir qilish lozim.

Ikkinchidan, davlat qimmatli qog'ozlari xaridorlari tarkibida katta qismni tijorat banklari bildirar ekan, demak, ularning Markaziy bankdagi vakillik hisobraqamida resurslar ko'payishi davlat qimmatli qog'ozlar foizini tushurishi lozim.

Uchinchidan, joylashtirilayotgan davlat qimmatli qog'ozlari hajmi bilan uning foizi o'rtasida teskari bog'liqlik bo'lishi lozim.

To'rtinchidan, davlat qimmatli qog'ozlari savdosini rivojlantiruvchi omil sifatida moliya bozorida qimmatli qog'ozlar foizi inflyatsiya darajasidan yuqori bo'lishi hamda, agar davlat qimmatli qog'ozlari milliy valyutada kotirovka qiladigan bo'lsa, milliy valyuta devalvatsiya darajasidan ham yuqori bo'lishi maqsadga muvofiqdir. Tahlil natijalariga ko'ra, 2020-yil uchinchi choragidan boshlab ushbu tendensiya kuzatilgan.

Beshinchidan, inflyatsiya darajasi hamda milliy valyuta devalvatsiya darajasining oshishi davlat qimmatli qog'ozlari foizini oshirishiga olib kelishi lozim.

Oltinchidan, moliya bozorida asosiy indekativ foiz stavkalar harakati bir tomonlama yo'nalish vektoriga ega bo'lishi lozim. Ya'ni Markaziy bank asosiy foiz stavkasi (*INR*)

¹² O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank rasmiy sayti <https://cbu.uz> ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan tuzildi.

oshishi hamda pul bozoridagi foiz stavka (*MMR*)ning oshishi davlat qimmatli qog'ozlari foizini ham oshirishi lozim. Tahlil natijalari Markaziy bank asosiy foiz stavkasining davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'siri yo'qligidan dalolat bermoqda. Ammo, pul bozoridagi foiz stavkaning davlat qimmatli qog'ozlari foiziga ta'sir sust bo'lsada mavjud bo'lmoqda.

Yettinchidan, davlat qimmatli qog'ozlari auksion savdosida ishtirok etayotgan dillerlar soni qancha ko'p bo'lsa, davlat qimmatli qog'ozlari foizi shuncha past bo'lishi lozim.

Adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasining 2008-yil 22-iyuldagi "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi O'RQ-163-son qonuni.
2. Mollah Aminul Islam, Haiyun Liu, Muhammad Asif Khan, Md Tariqul Islam, Md Reza Sultanuzzaman. Does foreign direct investment deepen the financial system in Southeast Asian economies? // Journal of Multinational Financial Management, 12 February 2021. -P.13. <https://www.sciencedirect.com>.
3. Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Автореферат диссертации уч. степень доктор эк.наук. – Т.,2008. – 37 с.
4. Karimov A. Improving Mechanisms of Attracting Free Money of The Population in the Securities Market Development // International Finance and Accounting. –2022. –Т. 2022. –No. 1. –P. 16.
5. Бурханов А.У., Худойкулов Х.Х. Молия бозори ва инвестициялар. Дарслик.– Т.:«Маънавият», 2021.-270-б.
6. Tadashi Endo. Endogenous market development for government securities in lower-income economies // Emerging Markets Review. Volume 50, March 2022, 100844. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100844>.
7. Radeef Chundakkadan, Subash Sasidhara. Liquidity pull-back and predictability of government security yield volatility // Economic Modelling, Volume 77, March 2019, Pages 124-132. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.018>
8. Lu Yang, Shigeyuki Hamori. Dependence structure between CEEC-3 and German government securities markets // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. Volume 29, March 2014, Pages 109-125. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2013.12.003>.
9. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank rasmiy sayti - <https://cbu.uz>

Copyright: © 2024 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-4.0 International License (CC - BY 4.0)

