



INFLYASION KUTILMALAR VA BYUDJET TAQCHILLIGINI EMISSION VA QARZLI MOLIYALASHTIRISHNING BARQAROR O'SISHGA TA'SIRI: BRUNO-FISHER MODEL

X.A. Kurbonov

i.f.n., dots. TDIU

N. J. SHERALIEV

TDIU mustaqil tadqiqotchisi

ARTICLE INFORMATION	ABSTRACT
Volume: 2 Issue: 1 DOI: https://doi.org/10.55439/INS/vol2_iss1/255	Ushbu maqolada davlat byudjeti taqchilligining ijtimoiy-iqtisodiy mohiyati va uning milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishiga ta'siri keng qamrovli tahlil qilingan. Byudjet taqchilligining sabablari, uning davlat moliyaviy barqarorligiga ta'siri va uzoq muddatli makroiqtisodiy oqibatlari har tomonlama o'rganilgan. Shuningdek, byudjetni moliyalashtirish manbalari, jumladan, emissiya va qarzli moliyalashtirish mexanizmlarining davlatning pul-kredit siyosati hamda inflyatsiya target ko'rsatkichlariga ta'siri nazariy va empirik jihatdan yoritib berilgan. Tadqiqotda davlat moliyasining samarali boshqaruv strategiyalarini ishlab chiqish, byudjet taqchilligini optimallashtirish hamda uning makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiy o'sishga ta'sirini kamaytirish bo'yicha ilmiy asoslangan takliflar ilgari surilgan. Ushbu yondashuvlar milliy moliya tizimini mustahkamlash va barqaror rivojlanishni ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi.
KEYWORDS	<i>byudjet taqchilligi, davlat moliyasi, inflyatsiya, fiskal barqarorlik, emissiya, iqtisodiy o'sish.</i>

Kirish (Введение /Introduction)

Zamonaviy iqtisodiy sharoitlarda davlat moliya tizimining samaradorligini oshirish va uning makroiqtisodiy barqarorlik hamda izchil iqtisodiy o'sishga ta'sirini ta'minlash strategik ahamiyatga ega. Davlat moliyasining barqarorligini belgilovchi muhim indikatorlardan biri bo'lib, byudjet taqchilligi va uning moliyalashtirish manbalarining milliy moliya tizimi barqarorligiga ta'siri alohida ilmiy tahlilni talab qiladi. Byudjet taqchilligi va uning moliyalashtirish usullari, jumladan, emissiya va qarzli moliyalashtirish, davlatning iqtisodiy siyosati samaradorligiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli, ilmiy asoslangan yondashuvlarni shakllantirish, tizimlashtirish va takomillashtirish zamonaviy moliya fanining dolzarb masalalaridan biri sifatida maydonga chiqmoqda. Byudjet taqchilligi va uning moliyalashtirish strategiyalarining iqtisodiy o'sish va makroiqtisodiy barqarorlikka ta'sirini tahlil qilish hamda samarali moliyaviy boshqaruv mexanizmlarini ishlab chiqish davlat moliyasining barqarorligi uchun muhim omillardan biri hisoblanadi.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili (Literature review, Анализ литературы).

Inflyatsiya kutilmalari va byudjet taqchilligini emissiya va qarzli moliyalashtirish orqali qoplash iqtisodiy o'sishga turlicha ta'sir ko'rsatishi mumkin. Ushbu mavzuni tahlil qilishda Bruno-Fisher modeli asosida olib borilgan tadqiqotlar muhim ahamiyat kasb etadi. Ushbu bo'limda mavzu doirasidagi nazariy va empirik adabiyotlar tahlili beriladi[1].

Inflyatsiya kutilmalari iqtisodiy agentlarning qarorlariga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi. Phelps (1967) va Friedman (1977) tadqiqotlarida inflyatsiya kutilmalarining uzoq muddatli iqtisodiy o'sishga ta'siri tahlil qilingan bo'lib, ular yuqori inflyatsiya kutilmalari investitsion faollikni pasaytirishini va bu iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatishini ta'kidlaydi[2]. Shuningdek, Sargent va Wallace (1981) "No Monetarist Unpleasant Arithmetic" asarida byudjet taqchilligini pul emissiyasi bilan qoplashning uzoq muddatli natijalari ko'rib chiqilgan. Ularning xulosalariga ko'ra, davlat tomonidan chiqarilgan qo'shimcha pul taklifi

uzoq muddatda inflyasiyaning oshishiga va iqtisodiy o'sishning pasayishiga olib kelishi mumkin[3].

Bruno va Fisher (1990) tomonidan ishlab chiqilgan model esa inflyatsiya darajasi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qiladi. Ushbu modelga ko'ra, agar inflyatsiya kutilmalari boshqarilsa va pul emissiyasi nazorat ostida bo'lsa, iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir qilish mumkin. Ammo yuqori inflyatsiya barqarorlikni yo'qotishiga sabab bo'ladi[4]. Ya'ni Modigliani va Miller (1958) qarz moliyalashtirishning iqtisodiy samaradorlikka ta'sirini tahlil qilgan. Ularning xulosalariga ko'ra, davlat qarzi orqali byudjet taqchilligini qoplash fiskal barqarorlik ta'minlangan taqdirda iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir qilmaydi. Biroq, Barro (1974) tomonidan ishlab chiqilgan Ricardian ekvivalenti nazariyasi davlat qarzi kelajakdagi soliqlar orqali qoplanishini va bu iqtisodiy agentlarning iste'mol va investitsiya qarorlariga ta'sir qilishini ta'kidlaydi[5]. Shuningdek, Bruno va Fisher (1990) tomonidan taqdim etilgan model yuqori inflyatsiyali iqtisodiyotlarda iqtisodiy o'sish qanday shakllanishini tahlil qiladi. Ushbu modelga ko'ra, agar inflyatsiya erta bosqichlarda bo'lsa, qisqa muddatli iqtisodiy o'sishga hissa qo'shishi mumkin, lekin uzoq muddatda real ishlab chiqarish va investitsiya jarayonlariga salbiy ta'sir qiladi. Bu, ayniqsa, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun dolzarbdir[6].

Tadqiqotni amalga jshirishda foydalanilgan usullar (Methods/ Методы).

Ushbu ilmiy maqola doirasida olib borilgan tadqiqotlarni ilmiy bilishning ilmiy abstraktsuiyalash usulidan foydalanilgan. Empirik usullardan statistik kuzatish, taqqoslash, tahlil va sintez usullaridan foydalanilgan.

Tahlillar (Analysis/ Анализ)

Ma'lumki, davlat byudjeti davlatning asosiy moliyaviy rejasini o'zida mujassamlashtirib, uni samarali boshqarish daromad va xarajatlarning muvozanatli ijrosini ta'minlash orqali ham ifodalanadi. Lekin, davlat byudjeti holati (taqchillik yoki profitsit) uni rejalashtirish va shuningdek,

ijrosi tizimi jarayonida turli omillar ta'sirida o'zgaruvchan tavsifga egadir. Muayyan davr mobaynida daromadlardan xarajatlarning ortib ketishi uni boshqarish tizimini talab qilib, jahon amaliyotida taqchillik davlatlar qarzi siyosati evaziga qoplanadi.

Ma'lumki, davlat byudjeti daromadlarini prognozlashtirish va xarajatlarini rejalashtirish jarayonlarida hamda daromad va xarajatlarni ijrosi tizimida turli byudjet holatlari yuzaga kelib ushbu byudjet holatlarini mazmun mohiyati bo'yicha bir qator turlarga ajratish mumkin. Buni quyidagi jadval orqali ifodalash mumkin.

Byudjet taqchilligi iqtisodiy o'sishga ta'sir ko'rsatganda, uning ijobiy jihatlarini davlatning moliyaviy intizomini ta'minlash va resurslarni samarali taqsimlashdan iborat bo'lsa, salbiy jihatlar esa sarmoyalar, infratuzilma va ijtimoiy sohalariga yetarlicha sarmoya kiritilmasligi orqali uzoq muddatli o'sish potentsialiga zarar yetkazishi mumkin. Shuning uchun, davlat uchun byudjet taqchilligini o'ziga xos sharoitlarga muvofiq rejalashtirish va investisiyalarni aniq yo'naltirish muhim ahamiyatga ega.

Byudjet holatining yana bir turi byudjet profisiti hisoblanib. Ushbu holatda byudjet daromadlari xarajatlardan yuqori bo'lgan holat bo'lib, uning makroiqtisodiy muvozanatga ta'siri ijobiy va salbiy jihatlariga ega bo'lishi mumkin.

Fiskal barqarorlikning ifodasi sifatida davlat moliyaviy resurslarini oqilona boshqarish orqali qarzar darajasi kamayadi va iqtisodiy barqarorlik ta'minlanadi. Ya'ni, byudjet profisiti hisobiga zahiralarning to'planishi pasayish davridagi defisit hisobiga to'plangan qarzlarni qaytarishning moliyaviy asoslari yaratiladi.

Davlat investision imkoniyatlarini oshishi ta'minlanadi. Profisit hisobiga shakllangan qo'shimcha mablag'lari infratuzilma, ta'lim, sog'liqni saqlash kabi strategik sohalariga yoki real sektorga investisiyalarni jalb qilishda qo'llanilishi orqali istiqboldagi uzoq muddatli makroiqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashga shart sharoit yaratadi.

Profisit hisobiga shakllanadigan davlat zahiralari turli shoklar sharoitidagi moliyaviy xatarlar uchun zahiralarning yaratilishiga va iqtisodiy tebranishlar yoki moliyaviy shoklar vaqtida bufer bo'lib xizmat qilishi mumkin. Byudjet profisiti investorlar va iqtisodiy sub'ektlar orasida ishonchni oshiradi, bu esa tashqi investisiyalarni jalb qilishda muhim omil bo'ladi.

Lekin, profisiti ta'minlash maqsadida (masalan, O'zbekistonda 2005-2016 yillardagi profisit) ortiqcha qat'iy iqtisodiy choralar ko'rilishi yoki rejalashtirilgan xarajatlarni qat'iy qisqartirish (masalan, xarajatlar sekvestr siyosati) muhim ijtimoiy va iqtisodiy dasturlarni o'z vaqtida va to'liq moliyalashtirish bilan bog'liq cheklovlarini yuzaga kelishi mumkin. Doimiy profisit ayrim hollarda barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun investisiyalardan foydalanmayotgani, ya'ni rivojlanish imkoniyatlaridan mahrum bo'lishining indikatori sifatida qaralishi mumkin. Davlat investision imkoniyatlarini oshishi ta'minlanadi. Profisit hisobiga shakllangan qo'shimcha mablag'lari infratuzilma, ta'lim, sog'liqni saqlash kabi strategik sohalariga yoki real sektorga investisiyalarni jalb qilishda qo'llanilishi orqali istiqboldagi uzoq muddatli makroiqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashga shart sharoit yaratadi.

Profisit hisobiga shakllanadigan davlat zahiralari turli shoklar sharoitidagi moliyaviy xatarlar uchun zahiralarning yaratilishiga va iqtisodiy tebranishlar yoki moliyaviy shoklar vaqtida zahira bufer bo'lib xizmat qilishi mumkin. Byudjet profisiti investorlar va iqtisodiy sub'ektlar orasida ishonchni oshiradi, bu esa tashqi investisiyalarni jalb qilishda muhim omil bo'ladi.

Lekin, profisiti ta'minlash maqsadida (masalan, O'zbekistonda 2005-2016 yillardagi profisit) ortiqcha qat'iy iqtisodiy choralar ko'rilishi yoki rejalashtirilgan xarajatlarni qat'iy qisqartirish (masalan, xarajatlar sekvestr siyosati) muhim ijtimoiy va iqtisodiy dasturlarni o'z vaqtida va to'liq moliyalashtirish bilan bog'liq cheklovlarini yuzaga kelishi mumkin. Doimiy profisit ayrim hollarda barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun investisiyalardan foydalanmayotgani, ya'ni rivojlanish

imkoniyatlaridan mahrum bo'lishining indikatori sifatida qaralishi mumkin.

1-jadval

Davlat byudjetining holati ¹ .			
№	Nomi	Tavsifi	
		Davlat	byudjeti
1.	Davlat taqchilligi	muayyan davrda O'zbekiston Respublikasining	Davlat byudjeti
		xarajatlarning uning daromadlaridan oshib ketishi	
2.	Davlat byudjetining birlamchi taqchilligi	muayyan davr uchun O'zbekiston Respublikasining	Davlat byudjeti
		xarajatlardan davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha foiz to'lovlarni chiqarib tashlagan holda hisoblanadigan	Davlat byudjeti taqchilligi
3.	Davlat byudjeti profisiti	muayyan davrda O'zbekiston Respublikasining	Davlat byudjeti
		daromadlarining uning xarajatlardan oshib ketishi	
4.	Davlat byudjetining birlamchi profisiti	muayyan davr uchun O'zbekiston Respublikasining	Davlat byudjeti
		xarajatlardan davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha foiz to'lovlarni chiqarib tashlagan holda hisoblanadigan	Davlat byudjeti profisiti
5.	Vaqtinchalik kassa uzilishi	joriy moliya yilining muayyan davrida byudjet tizimi byudjetlarining	xarajatlari daromadlaridan vaqtinchalik oshib ketishi

Byudjet profisiti moliyaviy intizom va barqarorlikning nishonchisi bo'lib, u moliyaviy xavflarni kamaytiradi va sarmoya imkoniyatlarini yaratishi mumkin. Ammo, iqtisodchi A. Vildavskiyning fikricha, profisiti ta'minlash uchun amalga oshirilayotgan choralar va resurslarning oqilona taqsimlanmasligi holatida, iqtisodiy rivojlanishga salbiy ta'sirlar ham uchrashi mumkin¹. Shu sababli, byudjet profisiti hosil qilishda balansni saqlash, sarmoyalarni strategik yo'naltirish va ijtimoiy-iqtisodiy manfaatlarni hisobga olish muhim ahamiyatga ega.

Iqtisodchi S. Xud esa, iqtisodiy pasayish davomida birlamchi taqchillik davlat xarajatlarini oshirish siyosatining moliyaviy oqibatlarini sifatida baholanadigan bo'linsa, ushbu jarayon iqtisodiydagi yalpi talabni rag'batlantirish tavsifiga ega bo'lib, iqtisodiy rivojlanishning qisqa muddatli stansionar davrida iqtisodiy faollikni qo'llab quvvatlash tavsifiga ega bo'ladi².

1. Davlat byudjetining birlamchi taqchilligi qisqa muddatda ayrim iqtisodchilar fikricha investisiya instrumentlari orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish mumkin, ammo uzoq muddatli istiqbolda qarz yuki, inflyasiya, investisiya imkoniyatlarining cheklanishi va makroiqtisodiy barqarorlik muammolarini yuzaga keltirish ehtimolli mavjud. Shu sababli, bu vaziyatni bartaraf etish uchun samarali fiskal siyosat, moliyaviy rejalashtirish va byudjetni barqaror boshqarish mexanizmlarini joriy etish muhim ahamiyatga ega.

2. Byudjet tizimi byudjetlaridagi vaqtinchalik kassa uzilishiga iabul qilingan davlat byudjetining ijrosi jarayonida byudjet tizimi byudjetlari daromad va xarajatlarda yuzaga keladigan taichillik sifatida iarash mumkin. Ushbu holat byudjet ijrosi jarayonida daromadlar va xarajatlar o'rtasidagi vaqtlik muvozanatsizlik sababli kassada kerakli mablag'ning mavjud bo'lmisligi bilan bog'liqdir. Vaqtinchalik kassa uzilishini 2 asosiy turlari ajratiladi. Birinchisi, rejalashtirilgan kassa uzilishi holatlari. Ushbu holat byudjetni rejalashtirish jarayonida kuzatiladi. Ikkinchisi, rejalashtirilmagan kassa uzilishi. Ushbu holat rejalashtirilgan byudjet tizimi byudjetlari daromad va xarajatlarning ijrosi jarayonida kuzatiladi. Vaqtinchalik kassa uzilishini iqtisodiy oqibatlarini quyidagicha tizimlashtirish mumkin:

3. Vaqtinchalik kassa uzilishi, daromad va xarajatlarni bir biriga iqtisodiy oqibatlarining bog'liq bo'lmisligi natijasidagi vujudga keladigan ob'ektiv holat hisoblanadi. Vaqtinchalik kassapviy uzilishni mutlaq tugatish imkoniyatlari mavjud bo'lmaydi. Uni minimallashtirish bo'yicha chora tadbirlarni ishlab chiqilishi yoki rejalashtirilmagan kassa uzilishini minimallashtirishda soliq tushumlari va byudjet xarajatlarini skamarali boshqarish mexanizmini takomillashtirishga bog'liqdir.

4. Daromadlar va xarajatlar o'rtasidagi assinxronlik. Odatda byudjet qonunchiligiga ko'ra daromad va xarajatlar ijrosi jarayonidagi kassa uzilishini oldini olishda soliq tushumlari, tartibga soluvchi byudjetlararo transferlar va byudjet ssudasi shaklidagi byudjetlararo transferlar va boshqa daromad manbalaridan foydalaniladi. Demak, ushbu moliyaviy instrumentlar byudjet tizimi byudjetlar tshlov iobiliyati emas, balki ular daromad va xarajatlar ijrosini ta'minlashda likvidlikni boshqarishning instrumenti sifatida foydalaniladi.

5. Vaqtinchalik kassa uzilishi byudjet jarayonini tashkil qilish, daromadlarni prognozlashtirish va xarajatlarni rejalashtirish jarayonidagi ichki moliyaviy mexanizm bilan bog'liq tizimli muammolarning o'ziga xos tarzda "Simptomi" sifatida ham qarash mumkin.

¹ Wildavsky, A. (1979). The Politics of the Budgetary Process. Boston: Little, Brown.

² Hood, C. (1991). A Public Management for All Seasons? Public Administration, 69(1), 3-19. [DOI: 10.2307/3087964]

XX asr jahon amaliyotida byudjet taqchilligi muammosiga turlicha yondashish natijasida bir kancha g'oyalar va qarashlar yuzaga keldi. Bu qarashlarda byudjet taqchilligining asosiy tamoyillarini, uning rivojlanish tendentsiyalarini, uni tartibga solish usullarini va moliyalashtirishning asosiy manbalarini yoritib berishga harakat qilgan. Mazkur qarashlarda 3 guruhga bo'lish mumkin, jumladan:

- doimiy balanslashtirilgan byudjet;
- doiraviy asosda balanslashtirilgan byudjet;
- funktsional moliya g'oyasi asoslari.

Doimiy balanslashtirilgan byudjet g'oyasiga ko'ra, byudjet har yili daromadlar va harajatlarning tengligi asosida shakllantirilishi shart. Lekin, har yili byudjetni balanslashtirish iqtisodiy tanglik tebranishlarini kuchaytiradi. Bunday sharoitda soliqlar tushumlari o'z o'zidan kisqaradi. Byudjetni balanslashtirish maqsadida xukumat birinchidan, soliq stavkasini oshiradi, ikkinchidan, davlat harajatlarini qisqartiradi va uchinchidan ikkalasini uyg'unlikda amalga oshiradi. Bu tadbirlar Iqtisodiyotdagi yalpi talabni rag'batlantirish emas, balki uni qisqarishiga olib kelishi mumkin. Har yili balanslashladigan byudjet inflyatsiya sur'atlarini tezlashtiradi. Iqtisodiy o'sish davrida pul daromadlari ortadi, o'z-o'zidan bu soliq tushumlarining ham ortishiga olib keladi. Byudjetdagi ijobiy koldikni yo'qotish uchun xukumat birinchidan, soliq stavkalarini pasaytirish, ikkinchidan, davlat harajatlarini oshirish, yoki ikkala yondashuvni hamkorlikda amalga oshirish kerak. Bu yondashuvlardan qaysi birining qo'llanilishidan qat'iy nazar, Iqtisodiyotda inflyatsiya jarayoni yuz beradi. Mazkur g'oya tarafdorlari byudjet taqchilligini iqtisodiyot uchun xavfli holat hisoblaydilar va uni moliyalashtirishda davlat qarzlariidan foydalanish mamlakatning likvidligini yo'qolishiga va davlat qarzlari amortizatsiyasi hamda foizlari bo'yicha harajatlarga ko'rinishidagi davlatning qo'shimcha byudjet harajatlari ko'payishiga olib keladi- deb fikrlaydilar.

Bu borada ya'ni inflyasion kutilmalar va byudjet taqchilligini emission va qarzli moliyalashtirishning barqaror o'sishga ta'sirini ifodalovchi Bruno–Fisher modelini ko'rib o'tamiz. 1987-yilda M. Bruno va S. Fisher o'zlarining «Senyoraj, operatsion qoidalar va yuqori inflyatsiya tuzog'i»³ nomli ishida inflyatsiyani taqchillikni moliyalashtirish variantlari ta'siridagi modelini taklif qilishgan. Ushbu model real daromad birligi hisobiga to'g'ri keluvchi real pulga bo'lgan talabning yagona omil — kutilayotgan inflyatsiyaga, xususan, adaptiv inflyatsion kutilmalarga bog'liqligi tamoyiliga asoslanadi. Modelning soddalashtirilgan versiyasida byudjet taqchilligini inflyasion moliyalashtirishni nazarda tutiladi. Kegaytirilgan variantda esa taqchillikni muqobil variantlari hisoblangan emissiya orqali moliyalashtirish va davlat qarzlari hisobidan ham moliyalashtirish imkoniyati ko'zda tutiladi.

Ushbu variantlardan byudjet taqchilligini moliyalashtirish modelini ko'rib chiqamiz. YAIM (Yalpi ichki mahsulot)dagi byudjet taqchilligining ulushini d bilan belgilaymiz. Shunda bir vaqt birligidagi nominal taqchillik $d \cdot P \cdot Y$ ga teng bo'ladi.

Faraz qilamizki, byudjet taqchilligi to'liq pul emissiyasi orqali moliyalashtiriladi, ya'ni nominal taqchillik pul massasining o'sish sur'atiga teng:

$$\dot{M} = d \cdot P \cdot Y \quad (1)$$

yoki

$$m \frac{M}{PY} = d \quad (2)$$

Pulga bo'lgan talab modeli va pul bozori muvozanati shartidan kelib chiqib, pul massasining o'sish sur'ati inflyatsion kutishlar va taqchillik darajasiga qanday bog'liqligini yozish mumkin:

$$m = d e^{\pi e} \quad (3)$$

Shunda muvozanaviy inflyatsion kutishlarning modeli quyidagicha ifodalanadi:

$$\pi e = d e^{\pi e} - y. \quad (4)$$

Agar byudjet taqchilligi (YAIMdagi ulush sifatida) iqtisodiy o'sish sur'atidan kattaroq bo'lsa, iqtisodiyot muvozanatga kelmasligi mumkin. Agar u iqtisodiy o'sish sur'atidan kichik bo'lsa, bitta yagona

muvozanaviy inflyatsiya darajasi mavjud bo'ladi. Taqqoslash uchun, agar taqchillik iqtisodiy o'sish sur'atidan biroz yuqori bo'lsa, ikki xil muvozanaviy inflyatsiya darajasi yuzaga kelishi mumkin. Shuningdek, ko'rsatish mumkinki, agar $\alpha\beta < 1$ bo'lsa, inflyatsiya past bo'lgan statsionar rejim barqaror; $\alpha\beta > 1$ bo'lsa esa, inflyatsiya yuqori bo'lgan statsionar rejim barqaror bo'ladi.

Kengaytirilgan model (byudjet tanqisligini aralash moliyalashtirish) modeli doirasida byudjet tanqisligi nafaqat pul emissiyasi, balki qarz olish hisobidan ham moliyalashtiriladi. Ya'ni, real taqchillik $d \cdot Y$ real emissiya $\dot{M}/P$ va davlat qarzining bir vaqt birligidagi o'sishi (B) hisobidan qoplanadi. Shu bilan birga, davlat qarzi bo'yicha foizlarni ham inobatga olish kerak, ya'ni $r \cdot B$, bu yerda r — real foiz stavkasi. Shunday qilib, quyidagi ifodani yozish mumkin:

$$d \cdot Y = \frac{\dot{M}}{P \cdot Y} + \dot{B} - r \cdot B \quad (5)$$

yoki ushbu formulani quyidagi ko'rinishda ifodalaymiz:

$$d + r b = m l + \dot{b} + y b \quad (6)$$

bu yerda:

$b = B/Y$ — davlat qarzining ulushi darajasi;

$l = M/(P \cdot Y)$ — real pul massasining ulushi darajasi;

$m = \dot{M}/M$ — pul massasining o'sish sur'ati;

y — real daromad Y o'sish sur'ati.

Modelga ko'ra, iqtisodiy o'sish ekzogen bo'lib, faqat aholining o'sish sur'atiga bog'liq. Ya'ni, $y = n$ deb qabul qilinadi (bu yerda n — aholining o'sish sur'ati). Shu asosda quyidagicha yozish mumkin:

$$d + (r - n)b = m \cdot l + \dot{b} \quad (7)$$

Muvozanat holatda davlat qarzining o'zgarishi ($\dot{b}$) nolga teng bo'ladi, ya'ni:

$$d + (r - n)b = m \cdot l \quad (8)$$

Bruno-Fisher kengaytirilgan modeli byudjet taqchilligini aralash moliyalashtirish orqali boshqarish konsepsiyasiga asoslanib, O'zbekiston Respublikasi byudjeti defisitini boshqarishda quyidagi tizimli xulosalarni chiqarish mumkin:

1. Aralash moliyalashtirishning ahamiyati. Byudjet defisitini qoplashda ichki (soliqlar, boshqa daromadlar va ichki qarzlar) va tashqi (xoriy kreditlar, grantlar) moliyaviy manbalarni optimal kombinatsiyasini tanlash zarur. Bu usul risklarni diversifikatsiya qilish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga yordam beradi.

2. Qarzdorlik darajasini nazorat qilish. Defisitni moliyalashtirishda ichki va tashqi qarzlar o'rtasidagi muvozanatni saqlash muhim: haddan tashqari tashqi qarzga tayanish milliy mustaqillikka va valyuta risklariga olib kelishi mumkin. Shu bilan birga, ichki qarzlar darajasini oshirib yubormaslik lozim.

3. Monetar va fiskal siyosatning integratsiyasi. Defisitni boshqarishda faqat fiskal choralar yetarli emas. Monetar siyosat, inflyatsion bosimlarni nazorat qilish hamda iqtisodiyotdagi likvidlikni ta'minlash bilan birgalikda, taqchillikni moliyalashtirish strategiyasini belgilash zarur.

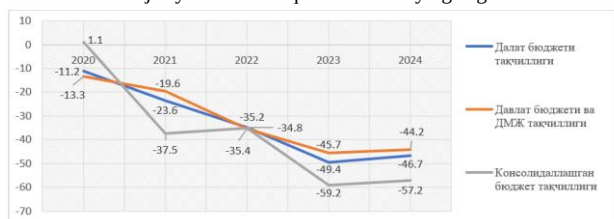
4. Investitsion yo'nalishga qaratilgan defisit moliyalashtirish. Moliyaviy ta'minotning bir qismini iqtisodiy o'sishga xizmat qiluvchi, rentabellik keltiruvchi investitsiyalarga yo'naltirish taqchillikning salbiy ta'sirlarini kamaytirishi mumkin. Shu tarzda, byudjet taqchillikni investitsion resurs sifatida qayta shakllantiriladi.

5. Risklarni baholash va bozor sharoitlariga moslashuvchanlik. Tashqi moliyaviy bozorlardagi o'zgarishlar (masalan, foiz stavkalari, valyuta kurslari) muntazam kuzatilib, bu risklar asosida strategik choralar ko'rilishi zarur. Bu holat, aralash moliyalashtirish modelida risklarni kamaytirish va tezkor reaksiya imkoniyatini yaratadi.

Yuridik va institutsional asoslarning mustahkamlanishi. Moliyaviy intizomni ta'minlash, byudjet siyosatini qat'iy normativ-huquqiy asoslar bilan tartibga solish taqchillikni boshqarishda muhim omil hisoblanadi.

³ Bruno M., Fischer S. *Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap* // NBER Working Paper No. 2413. — October 1987.

Bu, moliyaviy barqarorlik va ishonchli byudjet moliyalashtirish mexanizmlarini joriy etishda hal qiluvchi ahamiyatga ega.



1-rasm. Davlat byudjeti taqchilligi dinamikasi, trln. so'm⁵.

1-rasmdan ko'rish mumkinki, 2020-2024 yillarda davlat byudjeti, davlat byudjeti va davlat maqsadli jamg'armalari byudjeti va konsolidallashtirilgan byudjet taqchilligi o'sib borgan. Xususan, davlat byudjeti taqchilligi 11,2 trln. so'mni tashkil qilgan bo'lsa, ushbu ko'rsatkich 2024 yilga kelib 46,7 trln. so'mga yetgan. Davlat byudjeti va davlat maqsadli jamg'armalarning taqchilligi 2020 yilda 13,3 trln. so'mni tashkil qilgan bo'lsa, 2024 yilga kelib ushbu ko'rsatkich 44,2 trln. so'mga yetgan. Lekin, yalpi fiskal taqchillikni o'zida mujassamlashtiruvchi konsolidallashtirilgan byudjetning taqchilligi 2024 yilda 57,2 trln. so'mni tashkil qilmoqda.

References:

1. Phelps, E. S. (1967). Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time. *Economica*, 34(135), 254–281.
2. Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472.
3. Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1–17.
4. Bruno, M., & Fischer, S. (1990). Seigniorage, Operating Rules and the High Inflation Trap. *Quarterly Journal of Economics*, 105(2), 353–374.
5. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
6. Шохрух Бобокулов, & Ильмурод Кунгратов. (2025). Бизнес-анализ и оптимизация механизма коммерциализации научно-инновационных разработок организации. *Muhandislik Va Iqtisodiyot*, 3(1), 7–12. <https://doi.org/10.5281/zenodo.14837564>
7. Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095–1117.

Maqola bo'yicha xulosa va takliflar (Conclusions/Заключения).

Xulosa qilib aytganda, Bruno-Fisher kengaytirilgan modeli asosida O'zbekiston Respublikasi byudjeti defisitini boshqarish quyidagi tamoyillar asosida boshqarilishi maqsadga muvofiq:

□ ichki va tashqi moliyaviy manbalarni kombinatsion variantida optimal kombinatsiyasini tanlash;

□ qarzдорlik darajasini nazorat qilish orqali risklarni kamaytirish;

□ monetar va fiskal siyosatning sinergik integratsiyasini ta'minlash;

□ byudjet taqchilligi va uni moliyalashtirishni iqtisodiy o'sishga investitsiya sifatida qabul qilib, unumli investitsiya resurslariga transformatsiyalash.

□ bozor sharoitlari va risklarni muntazam monitoring qilib, moslashuvchanlikni oshirish;

□ yuridik va institutsional asoslarni mustahkamlash orqali moliyaviy intizomni ta'minlash.

Ushbu tizimli yondashuv byudjet taqchilligini salbiy ta'sirlarini cheklash, moliyaviy barqarorlikni mustahkamlash va uzoq muddatli iqtisodiy o'sishga zamin yaratishda asosiy rol o'ynaydi.