

ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ҲАЖМИГА ОМИЛЛАР ТАЪСИРИ

Ачилов Уйғунжон Улуғбекович

*мустақил тадқиқотчи
Тошкент молия институти
E-mail: uygunachilov@gmail.com
ORCID: 0000-0001-6991-5629*

Аннотация

Мақолада Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори ҳажми ўзгаришларига макроиктисодий омилларнинг таъсири таҳлили амалга оширилган. Қимматли қоғозлар бозори ҳажмига муомаладаги пул массаси ҳамда аҳоли даромадлари миқдорлари таъсири таҳлили 2002-2021 йиллардаги статистик маълумотлар асосида амалга оширилган. Омилларнинг ўзаро таъсир кучи корреляция коэффициенти орқали баҳоланган ҳамда эконометрик моделлаштириш амалга оширилган. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори ҳажми ўзгаришларига макроиктисодий омиллар таъсири баҳоланган ва хулосалар шакллантирилган.

Калит сўзлар: қимматли қоғозлар бозори, аҳоли даромадлари, муомаладаги пул массаси, инвестиция фонди, брокер, макроиктисодий ўсиш, иқтисодий тараққиёт.

INFLUENCE OF FACTORS ON THE MARKET VOLUME SECURITIES IN UZBEKISTAN

Achilov Uygunjon Ulugbekovich

*Scientific researcher
Tashkent financial institution.
E-mail: uygunachilov@gmail.com
ORCID: 0000-0001-6991-5629*

Abstract

The article analyzes the influence of macroeconomic factors on changes in the volume of the stock market of Uzbekistan. The analysis of the influence of the mass of money in circulation and the amount of income of the population on the size of the stock market was carried out on the basis of statistical data for the years 2002-2021. The power of interaction of the factors was evaluated by the correlation coefficient and econometric modeling was carried out. The influence of macroeconomic factors on changes in the volume of the stock market of Uzbekistan was evaluated and conclusions were drawn.

Keywords: securities market, household income, money supply, investment fund, broker, macroeconomic growth, economic development.

ВЛИЯНИЕ ФАКТОРОВ НА ОБЪЕМ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В УЗБЕКИСТАНЕ

Ачилов Уйгунджан Улугбекович

соискатель

Ташкентский финансовый институт

E-mail: uyunachilov@gmail.com

ORCID: 0000-0001-6991-5629

Аннотация

В статье анализируется влияние макроэкономических факторов на изменение объема фондового рынка Узбекистана. Анализ влияния массы денег в обращении и размера доходов населения на размер фондового рынка проведен на основе статистических данных за 2002-2021 годы. Сила взаимодействия факторов оценивалась коэффициентом корреляции и проводилось эконометрическое моделирование. Оценено влияние макроэкономических факторов на изменение объема фондового рынка Узбекистана и сделаны выводы.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, доходы населения, денежная масса, инвестиционный фонд, брокер, макроэкономический рост, экономическое развитие.

Кириш

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солиш ва бошқаришнинг ҳуқуқий пойдевори яратилди. Жумладан, «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонунининг янги таҳрири амалиётга татбиқ этилди [1]. Мазкур қонун ҳужжатларига кўра, қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси (брокери, дилери), инвестиция маслаҳатчиси, инвестиция фонди, инвестиция активларининг ишончли бошқарувчиси, қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси каби профессионал фаолият турлари амал қилади[2].

Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият турларини амалга оширувчилар юридик ва жисмоний шахсларнинг барча бўш пул маблағларини жалб қилган ҳолда иқтисодиёт реал секторининг молиявий ресурсларга бўлган талабини қондиради ҳамда жамғарувчилар ва фойдаланувчилар ўртасида воситачилик операцияларини амалга оширувчи молиявий инфратузилма яратилган.

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг яхлит

стратегиясини шакллантириш ва ушбу соҳада ягона давлат сиёсатини амалга ошириш, ўз навбатида, фонд бозорининг самарали инфратузилмасини шакллантиришга кўмаклашиш, иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини жадал ривожлантириш ва унинг кўламини кенгайтириш, корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш, корпоратив бошқарув ва капитал бозорини тартибга солиш соҳасида халқаро алоқаларни ривожлантириш борасидаги ислоҳотлар билан изоҳланади.

«Иқтисодиётда давлат иштирокини камайтириш, хусусий мулк ҳуқуқини ҳимоя қилиш ва унинг устувор мавқеини янада кучайтириш, капитал жалб қилишда корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантириш, институционал ва таркибий ислоҳотларни давом эттириш жараёнида корпоратив бошқарувнинг замонавий стандарт ва усулларини жорий этиш, корхоналарни стратегик бошқаришда акциядорларнинг ролини кучайтириш, капитал бозори, қимматли қоғозлар бозорида муомалада бўлган қимматли қоғозлар турларини кўпайтириш, хусусан, фонд бозорини ривожлантириш борасидаги устувор вазифалар юзасидан муҳим чоратadbирлар стратегияси»[3] ишлаб чиқилди ва белгиланди. Мазкур вазифаларнинг бажарилиши Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш борасидаги ишларни жадаллаштиришни талаб этади.

Тадқиқот методологияси

Мақолада эконометрик таҳлил, маълумотларни гуруҳлаш, солиштириш, статистик қайта ишлаш каби услублардан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

Фикримизча, мамлакатда кузатилаётган макроиқтисодий ўсиш ва қимматли қоғозлар бозорида эришилаётган ютуқларни ўзаро боғлиқликда таҳлил қилиш учун корреляцион таҳлилдан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир.

Биламизки, бир миқдорнинг ўзгаришига унга тўғридан-тўғри боғлиқ бўлмаган қандайдир омиллар таъсир кўрсатади. Бу ҳолат корреляция коэффиценти билан ўлчанади. Бизнинг тадқиқотимиздаги қимматли қоғозлар бозори ҳажмининг (u) ўзгаришига аҳоли даромадлари (g) ва муомаладаги пул массасининг (m) ўзгаришлари билвосита таъсир қилади. Корреляция коэффицентини ҳисоблашнинг Пирсон ва Спирман формулалари энг оммабопдир.

1-жадвал.

**Аҳоли даромадлари, муомаладаги пул массаси ва ҚҚБ ҳажми
кўрсаткичлари динамикаси* (млрд сўм)**

Йиллар	Муомаладаги пул массаси, млрд сўм (m)	Аҳоли даромадлари, млрд сўм (g)	ҚҚБи ҳажми, млрд сўм (u)
2002	332,1	2377,4	17,11
2003	502,4	3605,6	26,13
2004	700,3	5196,7	41,74
2005	898,8	6490,4	74,7
2006	1255,5	7781,6	115,03
2007	2159,9	9989,8	142,4
2008	3093,1	12954,9	330,8
2009	4876,2	16872,7	408
2010	6925,8	22626,3	708,3
2011	10171,4	30862,2	749,6
2012	15548,8	47247	1681,1
2013	21038,1	62602	1603,4
2014	26814,0	78816	2093,5
2015	33535,2	101661,2	977,4
2016	41454,0	117888,9	1327
2017	50443,9	158699,8	3508
2018	59411,4	185036,5	14460
2019	88945,8	220811,8	22247
2020	80109,8	282762,5	10710
2021	92264,5	344970,2	37879

*Ўзбекистон иқтисодиёти. Ахборот ва таҳлилий шарҳ. Йиллик нашрлари ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

Қимматли қоғозлар бозори ҳажмининг ўзгаришига (u) аҳоли даромадлари (g) ва муомаладаги пул массасининг (m) корреляцион таъсири Пирсон формуласи орқали ҳисобланса, мос равишда 0.8699 ва 8478 га, Спирман формуласида эса мос равишда 0,9714 ва 0,9744 га тенг бўлди. Миқдорларнинг йиллар кесимидаги тақсимооти Skewness/Kurtosis тести орқали текширилганда. уларнинг нормал тақсимланганлиги аниқланди, шу нуқтаи назардан Пирсон формуласи (0,8699 ва 0,8478) орқали олинган натижани тадқиқотда қўллаш мақсадга мувофиқдир.

2-жадвал.

**Қимматли қоғозлар бозори ҳажмига таъсир қилувчи омиллар
корреляцияси**

Формула	Аҳоли даромадлари (g)нинг корреляцияси	Муомаладаги пул массаси (m)нинг корреляцияси
Пирсон формуласи	0,8699	0,8478
Спирман формуласи	0,9714	0,9744

Юқорида амалга оширилган корреляцион таҳлил ёрдамида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши билан монетар ва фискал сиёсат дастакларининг асосий кўрсаткичлари динамикаси ўртасидаги боғлиқлик аниқланди. Бунинг учун 1-жадвал тузилди ва таҳлилда натижавий омил сифатида қимматли қоғозлар бозори савдо айланмаси суммаси, таъсир этувчи омиллар сифатида эса, пул массаси миқдорининг ўзгариши ва аҳоли даромадлари миқдори олинди.

1-жадвал маълумотларини компьютер дастури ёрдамида қайта ишлаш асосида қуйидаги натижаларга эга бўлдик.

3-жадвал.

Аҳоли даромадлари (g), муомаладаги пул массасининг (m) ҚҚБ ҳажми (u) ўзгаришларига таъсирининг регрессия тенгламаси

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	20
Model	1.3933e+09	2	696635744	F(2, 17)	=	29.95
Residual	395412604	17	23259565	Prob > F	=	0.0000
Total	1.7887e+09	19	94141268.1	R-squared	=	0.7789
				Adj R-squared	=	0.7529
				Root MSE	=	4822.8

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logg	-3346.671	1555.246	-2.15	0.046	-6627.954	-65.38829
m	.409649	.0771875	5.31	0.000	.2467976	.5725004
_cons	28863.16	14470.6	1.99	0.062	-1667.14	59393.46

ҚҚБ ҳажмининг (u) ўзгаришига аҳоли даромадлари (g), муомаладаги пул массаси (m) ўзгаришларининг ўзаро боғлиқлигининг эконометрик моделини ҳосил қиламиз. Мазкур моделнинг индуктив таҳлилига кўра, юқоридаги моделнинг статистик жиҳатдан аҳамиятлилиги ифодаловчи кўрсаткич (*F-статистика*) 0.05 дан кичик, шу сабабли ҳам мазкур модел статистик жиҳатдан аҳамиятли, мустақил ўзгарувчилар (*ln g* ва *m*)нинг боғлиқ ўзгарувчига таъсирини кўрсатувчи коэффитциентлар ҳам 0.05 дан кичик ҳамда у ҳам статистик жиҳатдан аҳамиятли. Бу ҳисоб-китоблар Стата

дастурий мажмуасида ҳисоблаб чиқилди.

Регрессия тенгламасида аҳоли даромадларининг таъсири статистик жиҳатдан аҳамиятли миқдорларга келтириш учун уни ўнли логарифмлаш амали бажарилди.

Аҳоли даромадлари (g) ва муомаладаги пул массасининг (m) ҚҚБ ҳажмининг (u) ўзгаришига таъсирининг эконометрик модели:

$$u = 28863,16 - 3346,671 \ln g + 0,4096m + e \quad (1).$$

Бу ерда: u – ҚҚБ ҳажми, млрд сўм;

$\ln g$ – аҳоли даромадларининг ўнли логарифмланган қиймати, $\ln g$;

m – муомаладаги пул массаси, $\ln g$;

e – ҳисобга олинмаган омиллар.

Тузилган тенгламанинг детерминация коэффиценти (R-squared) 0,7789 га тенг бўлиб, аҳоли даромадлари (g), муомаладаги пул массаси (m) миқдорлари ҚҚБ ҳажми ўзгаришининг 77,89 фоизини тушунтириб бера олади. $\ln g$ (аҳоли даромадлари)нинг ўнли логарифланган қиймати бўлиб, бу миқдорнинг олдида турган коэффитциент (-3346,671) – аҳоли даромадларининг бир фоизга кўпайиши (камайиши), ҚҚБ ҳажмининг 3346,671 бирликка камайиши (кўпайиши)га олиб келишини билдиради, шунингдек m муомаладаги пул массасининг олдидаги 0,4096 коэффицент муомаладаги пул массасининг 1 бирликка кўпайиши (камайиши) ҚҚБ ҳажмининг 0,4096 бирликка кўпайиши (камайиши)ни ифодалайди.

Хулоса

Тадқиқот жараёнидаги эътиборли жиҳат шундаки, аҳоли даромадларининг ортиши ҚҚБ ҳажмига тескари таъсир қилади, бу ҳолат мамлакатда аҳоли даромадлари аксарияти истеъмолга ёки бошқа соҳаларга йўналтирилаётганлигини билдиради. Яна шуни эътироф этиш керакки, мамлакатда аҳоли даромадларининг фонд бозорида иштироки чекланган. даромадларнинг катта қисми истеъмолга кетади ёки аҳоли ўз даромадларини фонд бозорига йўналтиришдан иқтисодий манфаатдорлиги юқори эмас.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги 2008 йил 22 июль ЎРҚ-163-сонли Қонуни. <https://lex.uz/docs/1374865>

2. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори

тўғрисида»ги қонунига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш ҳақидаги янги таҳрирдаги 2015 йил 3 июнь ЎРҚ-387-сонли қонуни <https://lex.uz/docs/2662539?ONDATE=15.01.2021>.

3. Ўзбекистон Республикаси Президенти «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли Фармони. <https://lex.uz/docs/3107036>

4. Ўзбекистон иқтисодиёти. Ахборот ва таҳлилий шарҳ. Йиллик нашрлари ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари.