

I SHO'BA

"O'ZBEKISTON – 2030" STRATEGIYASI DOIRASIDA MOLIYA BOZORINING DOLZARB MUAMMOLARI VA UNI ESG TAMOYILI ASOSIDA TAKOMILLASHTIRISH ISTIQBOLLARI

DAVLAT QARZ SIYOSATI: RISKLARNI KAMAYTIRISH VA FISKAL BARQARORLIKNI TA'MINLASH

Tilabov Nasrulla Tashmurotovich
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
Iqtisod fanlari fanlari nomzodi, dotsent

Annotatsiya. Ushbu tezisda O'zbekistonda davlat qarz siyosatining fiskal barqarorlikka ta'siri va qarz portfelidagi asosiy risklar, ya'ni valyuta, foiz stavkasi, qayta moliyalashtirish hamda kontingent majburiyatlarni tahlil qilindi. Bu borada amaldagi huquqiy-me'yoriy baza va o'rta muddatli fiskal yondashuvlar doirasida risklarni kamaytirishning amaliy mexanizmlari, xususan strategik limitlar, shaffof monitoring va portfel tarkibini optimallashtirish yo'nalishlarda ilmiy asoslangan holdagi xulosa va zarur takliflar ishlab chiqildi.

Kalit so'zlar: davlat qarzi, qarz siyosati, fiskal barqarorlik, risklarni boshqarish, qarz portfeli, valyuta riski, foiz riski, refinanslash riski, davlat kafolatlari, monitoring.

Dunyo bo'yicha keyingi yillarda global miqyosda qarz yukining oshishi, foiz xarajatlarining qimmatlashuvi va moliyaviy shoklar, yani valyuta kursi tebranishi, refinanslash bosimi, geosiyosiy xatarlar fonida qarz siyosatini "faqat resurs jalb qilish" vositasi sifatida emas, balki risklarni boshqaruvchi va fiskal barqarorlikni kafolatlovchi mexanizm sifatida takomillashtirish dolzarb bo'lib bormoqda.

Xo'sh, Davlat qarz siyosati — nima? Demak, davlat siyosati - davlatning ichki va tashqi mablag'larni jalb qilish, ulardan foydalanish hamda qarz majburiyatlariga xizmat ko'rsatish jarayonini strategik boshqarishga qaratilgan fiskal boshqaruv yo'nalishidir. O'zbekistonda davlat qarzining huquqiy asosi sifatida "Davlat qarzi to'g'risida"gi Qonun [1] davlat ichki va tashqi qarz tarkibini belgilaydi hamda qarzni boshqarish strategiyasi fiskal strategiya bilan uyg'un holda tasdiqlanishini nazarda tutadi.

O'zbekistonda qarz siyosati budjet tizimi va budjet jarayoni bilan uzviy bog'langanligi uchun Budjet kodeksi [2] budjet tizimi va jarayonining tamoyillarini belgilaydi, fiskal strategiyalar esa o'rta muddatli soliq-budjet yo'nalishlarini hamda risklarni baholash asoslarini beradi.

Ushbu tadqiqotni maqsadi O'zbekistonda davlat qarz siyosati doirasida risklarni kamaytirish yo'llarini huquqiy-me'yoriy baza va zamonaviy qarz

boshqaruvi yondashuvlari asosida tahlil qilish hamda fiskal barqarorlikni mustahkamlash bo'yicha amaliy takliflarni asoslash hisoblanadi.

Mazkur tadqiqot metodologiyasi huquqiy-me'yoriy tahlil, xalqaro metodologik asoslar bilan qiyoslash va analitik yondashuv usullaridan iborat.

Natijalarga e'tibor qaratsak, ***birinchidan***, qarz siyosati fiskal barqarorlikka bevosita ta'sir qiluvchi "risk kanali" orqali ishlaydi.

Bu borada amaliy jihatdan davlat qarz siyosati budjetning uchta asosiy parametrini belgilab beradi:

- Taqchillikni moliyalashtirish qiymati, yani foiz xarajatlari,
- To'lov jadvali, ya'ni muddati yaqin majburiyatlar,
- Valyuta ta'siri, ya'ni kurs o'zgarishi orqali budjet yuklamasi.

Shu sababli qarz siyosatidagi har bir qaror qaysi valyutada, qaysi muddatda, qaysi stavkada fiskal barqarorlikka "avtomatik" uzatiladi.

Ikkinchidan, O'zbekistonda huquqiy baza qarzni strategik boshqarishga o'tish uchun "tayanch karkas" yaratgan.

Qonunchilik darajasida:

- Davlat qarzi ichki va tashqi qarzdan iborat ekanligi,
- Qarz boshqaruvi strategiyasi fiskal strategiya bilan birga uch yilga tasdiqlanishi va har yili yangilanib borishi,
- Qarzning YAIMga nisbati muayyan chegaraga yaqinlashganda choralar ko'rish mexanizmlari kabi normalar mavjud.

Bu esa qarz siyosatini "qisqa muddatli kassaviy yechim" emas, balki o'rta muddatli boshqaruv sikliga kiritishga imkon beradi.

Uchinchidan, risklarni kamaytirishning asosiy yo'nalishi — portfelni "benchmark", ya'ni maqsadli tuzilma asosida boshqarish.

Xalqaro amaliyotda risklarni pasaytirish odatda quyidagi mexanizmlarga tayangan:

- Valyuta ulushini oqilona diversifikatsiya qilish
- Muddati bo'yicha "qayta moliyalashtirish devori"ni yumshatish
- Foiz stavkasi riskini cheklash, ya'ni qat'iy uzgaruvchan stavka balansi
- Davlat kafolatlari va kontingent majburiyatlarni "yashirin risk" sifatida alohida monitoring qilish.

Quyidagi 1-jadval bo'yicha ko'radigan bo'lsak, davlat qarz portfelidagi 5 ta asosiy risk, ya'ni valyuta, foiz, refinanslash, kafolat va kontingent, likvidlik-operatsion bo'yicha indikatorlar va kamaytirish choralari jamlagan, ya'ni eng samarali yondashuv — "strategiya + yillik limit + monitoring" asosida ishlaganda samarali bo'ladi va buni qonunchilik strategiyasi orqali qo'llab-quvvatlanadi.

O'zbekistonning davlat qarzini boshqarishga oid huquqiy-me'yoriy asoslari asosan Budjet kodeksida budjet tizimi va jarayoni, taqchillikni qoplash manbalari tasnifi va fiskal intizom uchun asos bo'lib, "Davlat qarzi to'g'risida" qonunning asosiy funktsiyasi qarz ta'rifi, ya'ni ichki va tashqi qarzlar, fiskal strategiya bilan va yillik limitlar va nazorat mexanizmlarini tashkil etadi va Fiskal strategiya [3] esa

2026–2028 oʻrta muddatli makro va fiskal parametrlarga doir yondashuvlarni davom ettiradi.

1-jadval

Davlat qarz siyosatidagi asosiy risklar va ularni kamaytirish instrumentlari*

Risk turilari	Qisqa mazmuni	Kuzatuv indikatorlari	Riskni kamaytirish instrumentlari
Valyuta riski	Kurs oʻzgarishi qarz yukini oshiradi	Tashqi qarz ulushi; FX ulush; xizmat toʻlovi FX	Valyuta diversifikatsiyasi; ichki bozorda soʻm instrumentlarini kengaytirish; hedj mexanizmlari
Foiz stavkasi riski	Bozor stavkalari oshsa xizmat xarajati ortadi	Oʻzgaruvchan stavka ulushi; oʻrtacha kupon	Qatʼiy stavkali instrumentlar ulushi; duration boshqaruvi
Qayta moliyalashtirish riski	Qisqa muddatli qarz koʻp boʻlsa “toʻlov choʻqqisi” yuzaga keladi	1–3 yil ichida qaytariladigan ulush; amortizatsiya profili	Muddati uzun instrumentlar; toʻlov jadvalini tekislash
Kontingent risk (kafolatlar)	Kafolatli qarzlar budjetga “toʻsatdan” tushishi mumkin	Kafolatlar portfeli; riskli sektor ulushi	Kafolat limiti; risk toʻlovi; kafolat monitoringi
Likvidlik/ operatsion risk	Hisobot, maʼlumot sifati va jarayon xatolari	Maʼlumotlar toʻliqligi; audit natijalari	DMIS/raqamli registr; ichki nazorat; audit

Ushbu masalalarda yoqorida keltirilganlarni muhokama va xulosa qilinganda Oʻzbekistonda davlat qarz siyosatini takomillashtirishda ikki masala markaziy oʻrinda turadi:

Birinchidan, strategiya–budjet uygʻunligi qarz boshqaruvi strategiyasi fiskal strategiya bilan birga tasdiqlanishi haqidagi norma qarz siyosatini budjet rejalashtirishiga “tikib qoʻyadi”. Buni amalda kuchaytirish uchun qarz portfeli benchmarklari, yani valyuta ulushi, muddati, stavka tuzilmasi kabi fiskal prognozlar bilan bogʻlangan koʻrsatkichlar tizimiga aylantirilishi zarur.

Ikkinchidan, risklarni oʻlchovli boshqarish, yaʼni xalqaro metodologiyalar qarz boshqaruvida shaffof indikatorlar, stress-senariylar va institutsional sifat standartlarini taklif qiladi.

Oʻzbekiston uchun esa qisqa takliflar asosan;

1. Portfel benchmark + limitlar paketi, yani yillik limitlarni faqat summaga emas, risk parametrlariga ham bogʻlash.

2. Kafolatlar boʻyicha “risk toʻlovi” va ochiq registry, yaʼni kontingent majburiyatlar fiskal risklarning asosiy manbai boʻlishi mumkin va shuning uchun kafolatlar monitoringini kuchaytirish zarur.

3. Ichki qarz bozorini chuqurlashtirish, ya'ni so'm instrumentlari muddatini uzaytirish va ikkilamchi bozor likvidligini rag'batlantirish valyuta riskini pasaytiradi.

4. Raqamli qarz monitoring paneli, ya'ni qarz portfeli, xizmat jadvali, risk indikatorlarini real vaqtga yaqin rejimda kuzatish — operatsion risklarni kamaytiradi.

5. Stress-test va senariylar amaliyoti, ya'ni kurslar, foizlar va shoklar bo'yicha DSA [4] va MTDSga [5] yaqin ssenariy baholashlarini fiskal strategiya ilovalari sifatida muntazam e'lon qilish.

Mazkur yoqorida keltirilgan tahlillardan xulosa o'rnida aytish mumkinki, O'zbekistonda davlat qarz siyosatini takomillashtirishning eng samarali yo'li - qarz portfeli risklarini, jumladan valyuta, foiz va refinans, kafolatni aniq me'yoriy boshqarish, buni esa huquqiy-me'yoriy asoslar va o'rta muddatli fiskal strategiyalar bilan uzviy uyg'unlashtirishdir.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. "Davlat qarzi to'g'risida" Qonun (O'RQ-836, 29.04.2023): <https://lex.uz/uz/docs/-6446817>

2. O'zbekiston Respublikasi Budget kodeksi (26.12.2013): <https://lex.uz/docs/-2304138>

3. Fiskal strategiya. https://api.mf.uz/media/filestore/fiskal_strategiya_2026-2028_4hxRGwi.pdf

4. IMF SRDSF/SRDSA (MAC) sahifasi: <https://www.imf.org/en/publications/dsa/sovereign-risk-and-debt-sustainability-analysis-for-market-access-countries>

5. World Bank DeMPA Methodology (2021): <https://documents1.worldbank.org/curated/en/526391628746190611/pdf/Debt-Management-Performance-Assessment-Methodology-2021-Edition.pdf>

MOLIYA BOZORINI BARQAROR RIVOJLANTIRISHDA ESG TAMOYILLARINI QO'LLASH

Sh.Z.Tursunxodjayeva

TDIU, "Moliya va moliyaviy texnologiyalar" kafedrasida dotsenti,

O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirish, investorlar uchun barqaror va ishonchli investitsiya muhitini shakllantirish hamda uzoq muddatli kapital manbalarini kengaytirish iqtisodiy siyosatning muhim yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Shu bilan birga, kapital bozorining chuqurligi pastligi, axborot shaffofligi darajasining yetarli emasligi, investor ishonchining pastligi va uzoq muddatli moliyalashtirish instrumentlarining cheklanganligi kabi muammolar bozor rivojlanishiga to'sqinlik qilmoqda.

So'nggi yillarda davlat strategik hujjatlarida iqtisodiyotning barqaror va muvozanatli rivojlanishini ta'minlash, ekologik xavfsizlikni kuchaytirish hamda