

developing economies // International Economics. - 2025. - Vol. 182. - Art. 100597. - DOI: 10.1016/j.inteco.2025.100597.

4. Yousaf U. S., Aziz B. *Unveiling the relationship between the optimal debt threshold level and debt-economic growth in selected indebted countries: panel threshold analysis // Quality & Quantity. - 2024. - Vol. 58, № 5. - P. 5003-5025.*

5. Federal Reserve Bank of St. Louis. FRED: St. Louis Fed Economic Data [Электронный ресурс]. - St. Louis, MO, USA. - URL: <https://fred.stlouisfed.org/>

6. Никонов И. В., Радионов С. А., Мухаметов О. Р. *Государственный долг в странах Центральной Азии: риски и подходы к управлению // Экономический журнал ВШЭ. 2023. Т. 27, № 4. С. 550-573. DOI: 10.17323/1813-8691-2023-27-4-550-573.*

7. Никонов И. В., Арустамян М. Г., Мухаметов О. Р., Вотинов А. И., Радионов С. А. *Трансформация структуры государственного долга по составу кредиторов в странах Центральной Азии и Южного Кавказа // Финансовый журнал. 2024. Т. 16, № 5. С. 8-26. DOI: 10.31107/2075-1990-2024-5-8-26.*

INFRATUZILMANI RIVOJLANTIRISHDA TASHQI QARZ BARQARORLIGI

Karimov Bexruz Vafokulovich

TDIU huzuridagi O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari ilmiy tadqiqot markazi

So'nggi o'n yilliklarda infratuzilma iqtisodiy o'sishning bazaviy drayveri sifatida e'tirof etilmoqda. Transport, energetika, suv ta'minoti, telekommunikatsiya va ijtimoiy infratuzilma obyektlari ishlab chiqarish samaradorligini oshiradi, tranzaksiya xarajatlarini kamaytiradi va hududiy integratsiyani kuchaytiradi. Rivojlanayotgan mamlakatlar uchun esa infratuzilma investitsiyalari iqtisodiy modernizatsiya va sanoat diversifikatsiyasining zarur shartidir.

Biroq infratuzilma loyihalarining kapital sig'imi yuqori bo'lgani sababli ularni moliyalashtirish masalasi dolzarb muammoga aylanadi. Ichki moliyaviy resurslar yetarli bo'lmagan sharoitda davlatlar tashqi qarz jalb etishga murojaat qiladi. Shu o'rinda asosiy savol yuzaga keladi: infratuzilmani rivojlantirish maqsadida jalb qilingan tashqi qarz iqtisodiy o'sishga xizmat qiladimi yoki makroiqtisodiy barqarorlikka xavf tug'diradimi?

Tashqi qarz va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlik masalasi iqtisodiy nazariyada keng o'rganilgan. Neoklassik yondashuv doirasida kapital yetishmovchiligi mavjud bo'lgan iqtisodiyotlar uchun tashqi qarz investitsiya hajmini oshiruvchi instrument sifatida talqin qilinadi (Solow, 1956). Ushbu modelga ko'ra, kapitalning chegara mahsuldorligi yuqori bo'lgan rivojlanayotgan mamlakatlar tashqi moliyaviy resurslarni jalb etish orqali tezroq o'sishga erishishi mumkin. Biroq keyingi tadqiqotlar "qarzning haddan tashqari yuklanishi" (debt overhang) konsepsiyasini ilgari surdi. Krugman (1988)

ta'kidlashicha, davlat qarzi haddan tashqari yuqori bo'lsa, investorlar kelajakdagi soliqlar oshishidan xavotir olib, investitsiya faolligini pasaytiradi. Bu esa iqtisodiy o'sishni sekinlashtiradi.

Reinhart va Rogoff (2010) tarixiy ma'lumotlar asosida yuqori davlat qarzi darajasi iqtisodiy o'sish sur'atlarini pasaytirishi mumkinligini ko'rsatadi. Ularning tadqiqotlariga ko'ra, davlat qarzi YaIMga nisbatan ma'lum kritik darajadan oshganda fiskal bosim kuchayadi. Infratuzilma investitsiyalarining iqtisodiy samaradorligi masalasida Aschauer (1989) davlat infratuzilma xarajatlari ishlab chiqarish funksiyasining muhim omili ekanini asoslab bergan. Uning natijalariga ko'ra, infratuzilma kapitali o'sishi xususiy sektor mahsuldorligini oshiradi.

Xalqaro moliyaviy institutlar ham tashqi qarz barqarorligi bo'yicha metodologiyalar ishlab chiqqan. Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF, 2013) va Jahon banki (World Bank, 2020) tomonidan ishlab chiqilgan Debt Sustainability Framework (DSF) modeli rivojlanayotgan mamlakatlarda qarz barqarorligini baholashning asosiy instrumenti hisoblanadi. Ushbu model qarzning YaIMga nisbati, eksportga nisbati va fiskal daromadlarga nisbati kabi indikatorlar asosida risk darajasini aniqlaydi.

Calderón va Servén (2014) infratuzilma investitsiyalarining uzoq muddatli o'sishga ta'sirini empirik tahlil qilib, transport va energetika infratuzilmasi iqtisodiy o'sishning asosiy katalizatori ekanini ko'rsatadi. Shu bilan birga, ular moliyalashtirish mexanizmi noto'g'ri tanlansa, fiskal barqarorlikka xavf tug'ilishi mumkinligini ta'kidlaydi.

Adabiyotlar tahlili shuni ko'rsatadiki, infratuzilma investitsiyalarini tashqi qarz hisobidan moliyalashtirish iqtisodiy samaradorlik va fiskal barqarorlik o'rtasidagi nozik muvozanatni talab qiladi.

Infratuzilma loyihalari odatda uzoq muddatli investitsiyalar bo'lib, ularning iqtisodiy qaytimi vaqt o'tishi bilan namoyon bo'ladi. Tashqi qarz esa foiz to'lovlari va asosiy qarzni qaytarish majburiyatini yuzaga keltiradi. Agar infratuzilma loyihasining ichki rentabellik darajasi (IRR) qarzning real foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, qarz iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Aks holda, qarz yukining ortishi byudjet taqchilligini kuchaytiradi. Shu bois tashqi qarz hisobidan moliyalashtirilayotgan infratuzilma loyihalari iqtisodiy samaradorlik nuqtai nazaridan chuqur baholanishi zarur. Tashqi qarz barqarorligini baholashda quyidagi asosiy ko'rsatkichlar qo'llaniladi:

- Tashqi qarzning YaIMga nisbati
- Tashqi qarzning eksportga nisbati
- Foiz to'lovlarining byudjet daromadlariga nisbati
- Qarzning o'rtacha muddati va valyuta tarkibi

IMF metodologiyasiga ko'ra, qarz barqarorligi qarz dinamikasining iqtisodiy o'sish sur'atlari bilan uyg'unligiga bog'liq. Agar real iqtisodiy o'sish foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, qarz nisbati barqarorlashadi.

Infratuzilma investitsiyalari qisqa muddatda talabni rag'batlantiradi, uzoq muddatda esa taklif omillarini kuchaytiradi. Transport infratuzilmasi logistika

xarajatlarini kamaytiradi, energetika infratuzilmasi ishlab chiqarish barqarorligini ta'minlaydi. Natijada xususiy sektor investitsiyalari oshadi.

Biroq noto'g'ri tanlangan loyiha yoki korrupsion omillar iqtisodiy samaradorlikni pasaytiradi. Bu esa qarz yukining ortishiga olib keladi. Janubiy Koreya 1960–1980 yillarda tashqi qarz hisobidan infratuzilma va sanoat loyihalarini moliyalashtirdi. Biroq eksportga yo'naltirilgan strategiya tufayli qarz barqarorligi ta'minlandi. Aksincha, ayrim Lotin Amerikasi mamlakatlarida 1980-yillardagi qarz inqirozi infratuzilma loyihalarining past samaradorligi va valyuta risklari bilan bog'liq bo'lgan. Xitoy tajribasida esa davlat infratuzilma investitsiyalarini asosan ichki resurslar va davlat banklari orqali moliyalashtirdi, bu tashqi qarz xavfini kamaytirdi.

Tashqi qarz odatda xorijiy valyutada jalb etiladi. Milliy valyuta qadrsizlanishi qarz yukini oshiradi. Shu sababli valyuta risklarini boshqarish muhim ahamiyat kasb etadi. Foiz stavkalari o'zgaruvchan bo'lgan qarz instrumentlari ham fiskal riskni kuchaytiradi. Shu bois uzoq muddatli va past foizli kreditlar ustuvor hisoblanadi.

Tashqi qarz barqarorligini ta'minlash uchun quyidagi strategiyalar muhim:

- Loyihalarni iqtisodiy samaradorlik asosida tanlash
- Davlat-xususiy sheriklik (DXSh) mexanizmlarini kengaytirish
- Qarz portfelini diversifikatsiya qilish
- Ochiq va shaffof qarz hisobotini yuritish
- Eksport salohiyatini oshirish

Infratuzilmani rivojlantirish tashqi qarz jalb etishni talab qilishi mumkin, biroq bu jarayon fiskal barqarorlik tamoyillari asosida amalga oshirilishi zarur. Tashqi qarz iqtisodiy o'sishga xizmat qilishi uchun infratuzilma loyihalari yuqori iqtisodiy rentabellikka ega bo'lishi, eksport salohiyatini oshirishi va uzoq muddatli makroiqtisodiy strategiya bilan uyg'unlashgan bo'lishi kerak.

Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, qarzning o'zi muammo emas, balki uning boshqaruv sifati va investitsiya samaradorligi hal qiluvchi omil hisoblanadi. Shu bois infratuzilma investitsiyalarini rejalashtirishda qarz barqarorligi indikatorlari doimiy monitoring qilinishi lozim. Demak, kelgusida infratuzilma moliyalashtirishda yashil obligatsiyalar, suveren fondlar va davlat-xususiy sheriklik instrumentlarini keng qo'llash tashqi qarz xavfini kamaytirishga xizmat qilishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

Aschauer, D.A. (1989) 'Is Public Expenditure Productive?', Journal of Monetary Economics, 23(2), pp. 177–200.

Calderón, C. and Servén, L. (2014) 'Infrastructure, Growth, and Inequality', World Bank Policy Research Working Paper.

IMF (2013) Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis. Washington, DC: IMF.

Krugman, P. (1988) 'Financing vs. Forgiving a Debt Overhang', *Journal of Development Economics*, 29(3), pp. 253–268.

Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S. (2010) 'Growth in a Time of Debt', *American Economic Review Papers & Proceedings*, 100(2), pp. 573–578.

Solow, R.M. (1956) 'A Contribution to the Theory of Economic Growth', *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), pp. 65–94.

World Bank (2020) *Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*. Washington, DC: World Bank.

MILLIY ISHLAB CHIQRUVCHILARNING JAHON BOZORLARIDA RAQOBATBARDOSHLIGINI ESG TAMOYILLARI ASOSIDA BARQARORLASHTIRISH (O'ZBEKISTON – 2030 STRATEGIYASI DOIRASIDA)

Fozilova Shaxloxon

*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi "O'zbekiston
iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari"
ilmiy - tadqiqot markazi doktoranti*

Globalizatsiya jarayonlari jadallashib borayotgan bugungi davrda mamlakatning iqtisodiy taraqqiyoti raqobatbardoshligi faqat narx va ishlab chiqarish hajmi bilan emas, balki korxonaning barqaror rivojlanish modeli, ekologik mas'uliyati va boshqaruv sifati bilan ham belgilanadi. Shu nuqtai nazardan, ESG tamoyillari korxonalarining uzoq muddatli raqobat ustunligini shakllantirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Xalqaro savdo talablarining murakkablashuvi hamda ekologik standartlarning kuchayishi sharoitida milliy ishlab chiqaruvchilarning jahon bozorlarida raqobatbardoshligini oshirish dolzarb masalaga aylandi. Xususan, Yevropa Ittifoqining CBAM mexanizmi, xalqaro moliya institutlarining ESG talablarini kuchaytirishi eksport qiluvchi korxonalar uchun yangi institutsional shartlarni yuzaga keltirmoqda.

Zamonaviy global iqtisodiyot sharoitida milliy ishlab chiqaruvchilarning jahon bozorlarida raqobatbardoshligini oshirish masalasi nafaqat moliyaviy va texnologik omillar bilan, balki korxonalarining barqaror rivojlanish va ijtimoiy mas'uliyat tamoyillariga moslashuviga ham bog'liq. ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillari strategik instrument sifatida namoyon bo'ladi, chunki u korxonalar faoliyatining ekologik, ijtimoiy va boshqaruv jihatlarini tizimli boshqarish imkonini beradi.³⁴³⁵

ESG tamoyillari korxonalar raqobatbardoshligini oshirishda bir nechta yo'nalishda ta'sir ko'rsatadi va milliy ishlab chiqaruvchilarning jahon bozorlarida

³⁴Gan, Y., & Na-Nan, K. (2020). Employees' awareness of environmental, social and governance (ESG) principles as a factor of corporate social responsibility: A scale development study. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 5(1), 12–28.

³⁵ Wang, S. L., Chin, M. K., & Sheehan, N. T. (2022). From principles to practice: Developing implementable ESG frameworks. *Journal of Corporate Sustainability*