

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti. "2022–2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida" Farmon. — Toshkent, 2022.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti. "2030-yilgacha O'zbekiston Respublikasining 'yashil' iqtisodiyotga o'tishiga qaratilgan islohotlar samaradorligini oshirish bo'yicha chora-tadbirlar to'g'risida" PQ-436-son Qaror. — Toshkent, 2-dekabr 2022-yil.
3. Porter M.E., Kramer M.R. *Creating Shared Value*. — *Harvard Business Review*, 2011, Vol. 89, No. 1–2, pp. 62–77.
4. OECD. *Eco-Innovation in Industry: Enabling Green Growth*. — Paris: OECD Publishing, 2010.
5. Schaltegger S., Wagner M. *Sustainable Entrepreneurship and Sustainability Innovation*. — *Business Strategy and the Environment*, 2011, Vol. 20, No. 4, pp. 222–237.
6. Abdurahmonov Q.X., Xolmatov Sh.X. *Menejment va barqaror rivojlanish*. — Toshkent: Iqtisodiyot, 2020.
7. Yuldashev N.Q. *Innovatsion menejment va raqobatbardoshlik*. — Toshkent: Fan va texnologiya, 2019.

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASIDA DAVLAT QARZINI BOSHQARISHNING ZAMONAVIY MEXANIZMLARI VA BARQARORLIK MASALALARI

Hamidova Iroda Rustam qizi

Toshkent Kimyo xalqaro universiteti Magistratura 1-bosqich talabasi

Annotatsiya: Mazkur maqolada davlat qarzini boshqarishning nazariy asoslari, zamonaviy yondashuvlari hamda O'zbekiston sharoitidagi dinamikasi tahlil qilinadi. Davlat qarzi hajmi va uning YaIMga nisbati asosida makroiqtisodiy barqarorlik darajasi baholanadi hamda tashqi va ichki qarz tarkibining o'zgarish tendensiyalari o'rganiladi. Tadqiqot natijalari qarz portfelini diversifikatsiya qilish, risklarni boshqarish va fiskal intizomni mustahkamlash davlat qarzi barqarorligini ta'minlashning muhim sharti ekanini ko'rsatadi.

Kalit so'zlar: Davlat qarzi, fiskal siyosat, tashqi qarz, ichki qarz, makroiqtisodiy barqarorlik.

Davlat qarzi zamonaviy makroiqtisodiy siyosatning muhim instrumentlaridan biri bo'lib, fiskal barqarorlikni ta'minlash, iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash va byudjet taqchilligini moliyalashtirishda strategik ahamiyat kasb etadi. Davlat qarzini boshqarish jarayoni nafaqat qarz jalb qilish bilan cheklanib qolmay, balki uning tarkibini, muddatini, qiymatini va risk profilini optimal darajada shakllantirishni ham o'z ichiga oladi. Shu jihatdan, davlat qarzini boshqarish moliyaviy xavfsizlik va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning tizimli mexanizmi sifatida namoyon bo'ladi.

Global moliya bozorlarining integratsiyalashuvi, kapital oqimlarining yuqori harakatchanligi va tashqi shoklarning kuchayishi davlat qarzini boshqarish samaradorligiga qo'yiladigan talablarni yanada oshirmoqda. Xususan, foiz stavkalari o'zgaruvchanligi, valyuta kursi risklari hamda qarz xizmatini ko'rsatish xarajatlarning ortishi davlat moliya siyosatini ehtiyotkorlik bilan yuritishni talab etadi. Davlat qarzining haddan tashqari oshishi byudjet barqarorligiga tahdid solishi, suveren reytinglarga salbiy ta'sir ko'rsatishi va investitsion jozibadorlikni pasaytirishi mumkin. Shu bois qarz portfelini diversifikatsiya qilish, uzoq muddatli va past foizli manbalarni jalb etish hamda risklarni minimallashtirish davlat qarzi boshqaruvining ustuvor yo'nalishlari hisoblanadi.

Nazariy jihatdan davlat qarzini boshqarish klassik fiskal nazariya, Keynscha yondashuv va zamonaviy barqarorlik konsepsiyalari asosida izohlanadi. Agar klassik nazariya qarz yukining iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sirini ta'kidlasa, Keynscha konsepsiya iqtisodiy pasayish davrida davlat qarzidan rag'batlantiruvchi instrument sifatida foydalanish mumkinligini asoslaydi. Zamonaviy yondashuv esa qarzning miqdoriy darajasidan ko'ra, uning tarkibi va boshqaruv sifati muhimligini ilgari suradi.

O'zbekiston sharoitida davlat qarzining o'sish dinamikasi, tashqi va ichki qarz nisbatining o'zgarishi hamda qarz xizmatiga yo'naltirilayotgan byudjet mablag'lari hajmi davlat qarzini boshqarish tizimini yanada takomillashtirish zaruratini yuzaga keltirmoqda. Davlat qarzi barqaror darajada saqlanib qolishi, uning YIMga nisbati maqbul chegaralarda bo'lishi hamda jalb etilgan mablag'larning investitsion samaradorligi ta'minlanishi davlat moliya siyosatining asosiy maqsadlaridan biridir.

Davlat qarzini boshqarish nazariyasi evolyutsiyasi jarayonida turli makroiqtisodiy yondashuvlar asosida shakllangan. Klassik iqtisodchilar davlat qarzining haddan tashqari ortishi uzoq muddatda iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatishini ta'kidlagan bo'lsa, Keynsiy yondashuv iqtisodiy pasayish davrida davlat qarzidan fiskal rag'batlantirish vositasi sifatida foydalanish mumkinligini asoslaydi. Zamonaviy nazariyalar esa qarzning miqdoridan ko'ra, uning tarkibi, qiymati va risk profilini boshqarish sifati muhimligini ilgari suradi.

Reinhart va Rogoff [1] davlat qarzi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni tarixiy ma'lumotlar asosida tahlil qilib, yuqori qarz yukining uzoq muddatli o'sish sur'atlarini sekinlashtirishi mumkinligini ko'rsatgan. Ularning tadqiqoti davlat qarzi darajasi ma'lum chegaradan oshganda makroiqtisodiy barqarorlikka xavf tug'ilishi ehtimolini asoslaydi.

Panizza va Presbitero [2] esa davlat qarzi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi sabab-oqibat munosabatini qayta ko'rib chiqib, yuqori qarz doimo o'sishni pasaytiradi degan xulosani shartli deb hisoblaydi. Ularning fikricha, qarzning ta'siri iqtisodiy muhit, institutsional sifat va qarzdan foydalanish samaradorligiga bog'liq.

IMF va Jahon banki tomonidan ishlab chiqilgan Davlat qarzi barqarorligi tahlili (Debt Sustainability Analysis – DSA) metodologiyasi [3] qarz portfelining

risklarini baholashda xalqaro standart sifatida qo'llaniladi. Ushbu yondashuv qarzning YIMga nisbati, foiz-to'lov yuklamasi, valyuta tarkibi va muddat tuzilmasi kabi ko'rsatkichlarni kompleks baholashni nazarda tutadi.

Blanchard [4] past foiz stavkalari sharoitida davlat qarzining makroiqtisodiy oqibatlarini tahlil qilib, agar iqtisodiy o'sish sur'ati foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, qarz yukining barqaror saqlanishi mumkinligini ta'kidlaydi. Bu yondashuv zamonaviy fiskal siyosatda qarz boshqaruvi strategiyalarini qayta ko'rib chiqish zaruratini yuzaga keltirdi.

Buiter [5] esa davlat qarzini boshqarishda intertemporal byudjet cheklovi konsepsiyasini asoslab, qarz xizmatini ko'rsatish imkoniyati uzoq muddatli fiskal intizom bilan bevosita bog'liqligini ko'rsatadi.

1-jadval

O'zbekiston Respublikasida davlat qarzining hajmi va YaIMga nisbati tahlili (mln AQSH doll.)

Ko'rsatkich	2023-yil	2024-yil	2025-yil (1-iyul)
Jami davlat qarzi	34 927	40 215	43 376
YaIMga nisbatan (%)	34,4	35,0	34,2
Tashqi qarz	29 639	33 726	36 414
Ichki qarz	5 288	6 489	6 962

Manba: www.imv ma'lumotlari asosida tayyorlandi

1-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2023–2025 yillar davomida davlat qarzi hajmi 34,9 mlrd AQSH dollaridan 43,4 mlrd dollargacha oshgan. Biroq qarzning YaIMga nisbati 35 foiz atrofida saqlanib, 2025 yil 1-iyul holatiga 34,2 foizni tashkil etgan. Bu qarz hajmi o'sishiga qaramay, makroiqtisodiy barqarorlik nisbatan nazorat ostida ekanini ko'rsatadi.

Tarkibiy jihatdan tashqi qarz ustun ulushni egallab, 29,6 mlrd dollardan 36,4 mlrd dollargacha oshgan, ichki qarz esa nisbatan sekinroq sur'atda o'sgan. Mazkur tendensiya davlat qarzi portfelida tashqi moliyalashtirish manbalariga yuqori darajada tayanilayotganini bildiradi. Shu bois valyuta va foiz risklarini samarali boshqarish davlat qarzi barqarorligini ta'minlashning muhim omili hisoblanadi.

Davlat qarzi barqarorligini ta'minlash maqsadida qarz portfelining valyuta va muddat tarkibini diversifikatsiya qilish, ichki qarz instrumentlari ulushini bosqichma-bosqich oshirish hamda uzoq muddatli va past foizli manbalarni jalb etish zarur. Shuningdek, qarz risklarini baholashda ilg'or Debt Sustainability Analysis (DSA) metodologiyasini qo'llash, stress-test amaliyotlarini kuchaytirish va qarz jalb etishning investitsion samaradorligini monitoring qilish muhim ahamiyat kasb etadi.

Tahlillar davlat qarzi hajmi o'sishiga qaramay, uning YaIMga nisbati maqbul darajada saqlanib qolayotganini ko'rsatadi. Biroq tashqi qarz ulushining yuqoriligi valyuta va foiz risklarini oshirishi mumkin. Shu bois davlat qarzini

strategik va ehtiyotkorlik bilan boshqarish, fiskal intizomni mustahkamlash hamda qarz mablag'laridan samarali foydalanish makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning asosiy sharti hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Reinhart C. M., Rogoff K. S. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. – Princeton: Princeton University Press, 2009. – 463 p.
2. Panizza U., Presbitero A. F. *Public debt and economic growth: Is there a causal effect?* // *Journal of Macroeconomics*. – 2014. – Vol. 41. – P. 21–41.
3. *International Monetary Fund. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries*. – Washington, DC: IMF, 2013. – 70 p.
4. Blanchard O. *Public debt and low interest rates* // *American Economic Review*. – 2019. – Vol. 109, No. 4. – P. 1197–1229.
5. Buiter W. H. *Fiscal sustainability* // *The World Economy*. – 1985. – Vol. 8, No. 2. – P. 119–141.

ВЫВОЗ КАПИТАЛА ИЛИ «ПРЯМЫЕ ЗАРУБЕЖНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ»

Надирханов Убайдулла Сабирович,

*Ташкентский государственный транспортный университет,
д.э.н, и.о. проф. каф. «Транспортная экономика»*

В условиях глобализации страны стремятся не только использовать наличие одних и недостаток других факторов для налаживания экспорта (импорта) тех или иных товаров и услуг, но и экспортировать имеющиеся в изобилии и импортировать недостающие факторы производства, в частности, иностранный капитал. Наше изучение показывает, что валовые объемы «входящих» ПИИ в мире выросли с 448 248 млн.долл.США в 1980 г. до 1 495 114 млн.долл.США в 1990 г. При этом, валовые объемы «вытекающих» ПИИ в сопоставимый период выросли с 515 537 млн.долл.США до 1 612 980 млн.долл.США⁴⁵, то есть, начали превышать объемы «входящих» прямых иностранных инвестиций. При этом, около 82% «входящих» и около 99% «вытекающих» ПИИ пришлось на т.н. «триаду» - США, Европейский Союз и Японию, крупнейшие экономические центры указанного периода.

Согласимся с Ф.Губайдулиной, которая приходит к выводу, что «в глобальном экономическом пространстве с 1990-х годов формируется новый тип экономики, основанный на приоритете инвестиционных связей в международных отношениях, при этом преобладающим видом международных отношений вместо экспорта товаров и услуг становятся прямые иностранные инвестиции» (ПИИ).⁴⁶ Между тем, теория «Пути инвестиционного развития» наций Д. Даннинга и Р.Нарулы рассматривает зависимость экспорта и

⁴⁵ World Investment Report 1993 Transnational Corporations and Integrated International Production с.248

⁴⁶ Губайдулина Ф., Прямые иностранные инвестиции, деятельность ТНК и глобализация //Мировая экономика и международные экономические отношения, М., 2003, №2, с.46.