



ТАШҚИ ҚАРЗНИНГ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШГА ТАЪСИРИНИ ИЗОҲЛОВЧИ КЛАССИК НАЗАРИЯЛАР

Каримов Бехруз

Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги “Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришнинг илмий асослари ва муаммолари” илмий-тадқиқот маркази
ORCID: 0009-0004-6252-2688
bexruz.karimov@imv.uz

Аннотация. Мазкур мақолада ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири классик, кейнсчилик, неоклассик ва эндоген ўсиш назариялари негизда тадқиқ этилган. Тадқиқотда ташқи қарз самарадорлигини белгиловчи омиллар сифатида институционал муҳит, қарз юкининг меъёрий даражаси, сармоя йўналиши ва давлат бошқаруви сифатининг ўрни очиб берилган.

Калит сўзлар: ташқи қарз, иқтисодий ўсиш, эндоген ўсиш назарияси, қарз самарадорлиги, институционал муҳит.

ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В КОНТЕКСТЕ КЛАССИЧЕСКИХ ТЕОРИЙ

Каримов Бехруз

Научно-исследовательский центр «Научные основы и проблемы развития экономики Узбекистана» при Ташкентском государственном экономическом университете

Аннотация. В данной статье исследуется влияние внешнего долга на экономический рост на основе классических, кейнсианских, неоклассических и эндогенных теорий роста. В ходе исследования раскрыта роль институциональной среды, нормативного уровня долговой нагрузки, направления инвестиций и качества государственного управления как ключевых факторов, определяющих эффективность внешнего долга.

Ключевые слова: внешний долг, экономический рост, теория эндогенного роста, эффективность долга, институциональная среда.

THE IMPACT OF EXTERNAL DEBT ON ECONOMIC GROWTH IN THE CONTEXT OF CLASSICAL THEORIES

Karimov Bekhruz

Scientific Research Center "Scientific Foundations and Problems of the Development of the Economy of Uzbekistan" under Tashkent State University of Economics

Abstract. This article examines the impact of external debt on economic growth through the lenses of classical, Keynesian, neoclassical, and endogenous growth theories. The study identifies the institutional environment, the optimal level of debt burden, investment allocation, and the quality of public governance as key determinants of external debt effectiveness.

Keywords: external debt, economic growth, endogenous growth theory, debt effectiveness, institutional environment.

Кириш.

Глобал иқтисодий муносабатларнинг чуқурлашаётган ҳозирги шароитида ташқи қарз молиявий ресурслар тақчиллигини бартараф этиш ва иқтисодий ўсиш суръатларини таъминлашга хизмат қилувчи муҳим воситалардан бири сифатида намоён бўлмоқда. Жаҳондаги аксарият мамлакатлар ички инвестиция имкониятлари етарли бўлмаган ҳолларда инфратузилма яратиш, саноат тармоқларини модернизация қилиш, юқори технологияларни жорий этиш ҳамда ижтимоий соҳа дастурларини молиялаштириш мақсадида ташқи манбалардан маблағ жалб қилиш амалиётидан фойдаланадилар. Шу жиҳатдан, ташқи қарз замонавий давлатлар молия сиёсатининг ажралмас қисмига айланган бўлиб, у нафақат молиялаштириш инструменти, балки узоқ муддатли тараққиётни рағбатлантирувчи стратегик механизм сифатида баҳоланади.

Шу билан бирга, ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири ягона йўналишда эмас. Унинг натижадорлиги қарз хажми, унинг мақсадли сарфланиши, институционал муҳит, давлат бошқаруви самарадорлиги ва қарз юкининг оптимал даражаси каби омилларга бевосита боғлиқ. Илмий адабиётларда ташқи қарз ва ўсиш ўртасидаги муносабат икки қутбли моҳият касб этиши таъкидланади: бир томондан, қарз ресурслари капитал жамғарилишига туртки бериб, инвестиция фаоллигини оширади, иқтисодий ўсишни тезлаштиради; иккинчи томондан эса, қарз юки ортиб кетган шароитда молиявий барқарорлик издан чиқиши, хусусий сектор фаоллигининг сусайиши ва қарзга хизмат кўрсатиш харажатларининг кўпайиши кузатилиши мумкин.

Ташқи қарзга нисбатан иқтисодий назарияларда турли ёндашувлар шаклланган. Классик иқтисодчилар уни вақтинчалик ресурс етишмовчилигини қопловчи молиявий кўприк сифатида талқин қилган бўлсалар, Кейнс мактаби ташқи қарзни ялпи талабни қўллаб-қувватловчи самарали молиявий инструмент сифатида эътироф этади. Неоклассик ва эндоген ўсиш моделлари эса ташқи қарзнинг ижобий самараси инсон капитали, инновацион фаолият ва инфратузилмавий ривожланиш билан узвий боғлиқ эканини қайд этади.

Замонавий иқтисодий тадқиқотларда “қарз-ўсиш” муносабатини шарҳловчи қатор илмий моделлар: Dual-Gap концепцияси, Debt-Laffer криваси, Debt Overhang гипотезаси ҳамда қарзнинг хавfli чегарасини белгилайдиган Debt Threshold ёндашуви кенг қўлланмоқда. Ушбу назариялар айниқса ривожланаётган мамлакатлар молия сиёсатини баҳолашда муҳим назарий асос сифатида хизмат қилади.

Ўзбекистон шароитида ҳам ташқи қарз иқтисодиётни модернизация қилиш, транспорт-коммуникация ва энергетика инфратузилмасини янгилаш, йирик стратегик лойиҳаларни амалга оширишда муҳим молиявий таянч вазифасини ўтамоқда. Бироқ ташқи қарз барқарор иқтисодий ўсиш манбаи бўлиб қолиши учун унинг мақбул чегарасини аниқлаш, самарадорлик мезонларини ишлаб чиқиш ва қарз юкининг макроиқтисодий хавфларини олдиндан баҳолаш устувор аҳамиятга эга.

Адабиётлар шарҳи.

Иқтисодий ўсиш ва ташқи қарз ўртасидаги боғлиқлик илмий адабиётларда турли иқтисодий мактаблар ва назарий ёндашувлар асосида изоҳланган. Замонавий тадқиқотлар шундан далолат берадики, ташқи қарзнинг ўсишга таъсири бир томонлама эмас, у муайян шароитларда ижобий ҳам, салбий ҳам натижа бера олади. Қуйида 1-расмда ушбу муносабатга асосий назарий ёндашувлар келтирилган.



1-расм. Ташқи қарз ва иқтисодий ўсиш муносабатини шарҳловчи асосий назарий ёндашувлар тизими

Манба: Муаллиф томонидан илмий изланишлар натижасида шакллантирилди.

Классик иқтисодий назарияда ташқи қарз вақтинчалик молиявий ресурс сифатида талқин қилинади. Унга кўра, агар қарз маблағлари самарали инвестицияларга, яъни ишлаб чиқаришни кенгайтириш, қўшимча капитал жамғариш ва маҳсулдорликни оширишга йўналтирилса, ташқи қарз иқтисодий ўсишга салбий таъсир кўрсатмайди. Бироқ замонавий тадқиқотларда бу масалага нисбатан ёндашув кенгайган. Масалан, Човдхури (2000) ташқи қарз ва ўсиш ўртасидаги муносабатни таҳлил қилиб, улар ўртасидаги сабаб-натижа боғлиқлиги бир томонлама эмас, балки ўзаро таъсирчан ва кўп омилли эканини таъкидлайди. Бу эса классик мактабдаги “нейтрал таъсир” гипотезасини чеклайди.

Кейнс ёндашув ташқи қарзни иқтисодий фаолликни рағбатлантирувчи восита сифатида кўради. Бу мактаб вакиллари фикрича, ташқи қарз орқали бюджет харажатларини ошириш ички талабни кўпайтириб, қисқа муддатда иқтисодий ўсишни таъминлаши мумкин (Sirah, 2020). Замонавий эмпирик натижалар ҳам бу қарашни қисман тасдиқлайди. Жумладан, Эфиопия мисолида қисқа муддатли динамик боғлиқлик ARDL ёндашуви орқали, узоқ муддатли структуравий таъсирлар эса VAR моделлаштириш орқали баҳолангани шуни кўрсатадики, бюджет тақчиллигининг узоқ муддатда иқтисодий ўсишга ижобий таъсир бергани аниқланган. Бу натижа Кейнс тезисининг амалий тасдиғи сифатида қайд этилади.

Неоклассик мактаб ташқи қарз масаласига эҳтиёткор ёндашувни илгари суради. Ушбу назарияга кўра, ортиқча ташқи қарз хусусий сармойани сиқиб чиқариш эффекти (crowding-out) орқали иқтисодий ўсишни секинлаштириши мумкин. Пинтус (2011) томонидан ишлаб чиқилган моделда ташқи қарзнинг ортиши иқтисодий беқарорликни кучайтириб, “бум-баст” циклларини келтириб чиқариши кўрсатилади. Демак, неоклассик нуқтаи назар қарз миқдорининг чеклари мавжудлигини ва самарадорлик мезонларини ҳисобга олиш зарурлигини таъкидлайди.

Эндоген ўсиш модели ташқи қарзни шартли ижобий восита сифатида баҳолайди. Унга кўра, агар қарз маблағлари инсон капиталли, инновация, илмий тадқиқот ва технологиялар трансферига йўналтирилса, ташқи қарз узоқ муддатда барқарор ўсишни таъминлаши мумкин. Бироқ эмпирик натижалар бу муносабатнинг бир хил эмаслигини кўрсатади. Аканби ва Увалекке (2022) тадқиқотида ташқи қарз хизматининг ўсишга

салбий таъсир кўрсатиши, бинобарин, қарз захираларининг ўзи иқтисодий ўсишни рағбатлантириши аниқланган. Бу эндоген моделнинг “қарз – восита, натижа эмас” деган ғоясини тасдиқлайди.

Debt Overhang назарияси ташқи қарзнинг салбий омилларига эътибор қаратади. Унга кўра, қарз даражаси юқори бўлган мамлакатларда келгуси солиқ юки ва қарз тўловларига оид хавотирлар хусусий сармояни қисқартиради, бу эса иқтисодий ўсиш имкониятларини чеклайди. Турон ва Яныккая (2020), Азолибе (2022), Тамуноварийе (2020) ҳамда Сунделл ва Лемдал (2011) каби қатор тадқиқотлар мазкур назарияни эмпирик жиҳатдан тасдиқлаб, ташқи қарз юки юқори бўлган шароитда инвестиция фаоллигининг пасайиши ва барқарор ўсиш суръатларининг сусайишига урғу беради.

Юқоридаги назарий ёндашувлар шуни кўрсатадики, ташқи қарз иқтисодий ўсиш учун на мутлақо ижобий, на мутлақо салбий омил ҳисобланади. Унинг таъсири мамлакатнинг институционал салоҳияти, бошқарув сифатининг даражаси, қарз ресурсларининг таркиби ва сармоя самарадорлигига бевосита боғлиқ. Замонавий тадқиқотларнинг умумий хулосаси шуки, юқори қарз юки хавfli бўлиб, Debt Overhang назарияси ривожланаётган мамлакатлар шароитида энг кўп амалий тасдиқланган ёндашув сифатида намоён бўлади.

Замонавий тадқиқотлар ташқи қарз ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги муносабат қатъий эмас, балки мамлакатнинг иқтисодий муҳити, институционал ривожланиши, бошқарув сифати, қарз ресурсларининг таркиби ва улар сарфланадиган соҳалар каби бир қатор омилларга чамбарчас боғлиқ эканини кўрсатмоқда. Бошқача айтганда, ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири вазиятли характерга эга, яъни айрим ҳолларда у ўсишни рағбатлантирса, бошқа шароитларда эса барқарор иқтисодий динамикани издан чиқаради.

Тадқиқотларнинг бир қисми ташқи қарзнинг салбий таъсирига эътибор қаратади. Жумладан, Debt Overhang назариясида таъкидланганидек, юқори қарз юки келгусидаги солиқ ва тўлов мажбуриятлари хавфини ошириб, хусусий сектор фаоллигини пасайтиради ва инвестиция оқимларини чеклаб қўяди. Бундай хулосаларни қатор эмпирик тадқиқотлар ҳам тасдиқлаган. Масалан, Allakuliev ва Sattoriy (2022) Ўзбекистонда ташқи қарзнинг ошиши иқтисодий ўсиш суръатларига салбий таъсир кўрсатишини аниқлаган бўлса, Ashakah ва ҳаммуаллифлар (2024) ECOWAS мамлакатлари мисолида қарз юки ва қарз хизмати харажатлари ЯИМ ўсишини пасайтиришини кўрсатган. Шунингдек, Sanele (2022) Жанубий Африка иқтисодиётида қарз-ўсиш муносабатининг асимметриясини очиб бериб, қарз ошганда ўсиш суръатлари пасайишини, қарз қисқарганда эса ўсиш ундан тезроқ тикланишини таъкидлайди. Қарз маблағларининг самарасиз йўналтирилиши ҳам салбий оқибатларни кучайтиради, Ponceno ва Indumati (2023) Ҳиндистон мисолида ташқи қарз даромад келтирмайдиган соҳаларга сарфланса, у иқтисодий ўсишни чеклашини кўрсатган.

Шу билан бирга, ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга ижобий ва шартли таъсири намоён этувчи тадқиқотлар ҳам мавжуд. Айниқса қарз миқдори нисбатан паст бўлган ва институционал муҳити барқарор мамлакатларда қарз ресурслари инфратузилма, таълим, соғлиқни сақлаш ёки инсоний капитални ривожлантиришга йўналтирилганда, иқтисодий ўсиш суръатлари тезлашиши мумкин. Масалан, Elkhalfi ва ҳаммуаллифлар (2024) ривожланаётган бозорларда ташқи қарзнинг маълум чегарагача ўсишни рағбатлантиришини, аммо ўша чегарадан ошганида тескари таъсир юзага келишини кўрсатган. Gurung ва Rijal (2023) Непал мисолида ички қарз ўз иқтисодиёти учун нисбатан ижобийроқ эканини, ташқи қарз эса эҳтиёткор бошқарувни талаб қилишини таъкидлайди. Азра ва муаллифлар жамоаси (2024) эса ташқи қарз инфратузилма лойиҳаларига йўналтирилганида ўсиш суръатлари барқарорлашишини эмпирик жиҳатдан асослаган.

Ташқи қарзнинг таъсирида миллий шароитнинг ҳал қилувчи аҳамиятга эга экани ташхис этилган муҳим хулосалардан биридир. Масалан, Kibona ва Kirama (2024) Шарқий Африкада қарз юки мавжуд бўлса-да, тўғри фискал сиёсат ва капитал шаклланиши бу хавфни юмшатиши мумкинлигини таъкидласа, Syzdykova (2024) Марказий Осиёда ташқи қарзнинг Ўзбекистонда нисбатан ижобий, Қозоғистон ва Тожикистонда эса салбий таъсир кўрсатганини аниқлаган.

Умумий қилиб айтганда, ташқи қарз иқтисодий ўсиш учун бир вақтнинг ўзида ҳам имконият, ҳам хавф манбаидир. У оқилона бошқарилган тақдирда, иқтисодиётни модернизация қилиш, инфратузилмани ривожлантириш ва узоқ муддатли ўсиш пойдеворини яратишга хизмат қилади. Аммо самарасиз бошқарув, молиявий интизомнинг заифлиги, институционал сифатнинг паст даражаси ва сармояларнинг нотўғри йўналтирилиши натижасида ташқи қарз барқарорликни издан чиқариб, ўсишни секинлаштирувчи омилга айланиши мумкин.

Тадқиқот методологияси.

Мазкур тадқиқотнинг методологияси ташқи қарз ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги ўзаро боғлиқликни назарий ва эмпирик асосда таҳлил қилишга йўналтирилган. Тадқиқотнинг илмий асосини халқаро мактаб вакиллари томонидан ишлаб чиқилган классик ва замонавий иқтисодий назариялар иқтисодий ўсиш моделлари ташкил этади. Ушбу назариялар доирасида ташқи қарзнинг капитал жамғарилиши, инвестициялар ҳажми ҳамда ишлаб чиқариш омилларига таъсири концептуал жиҳатдан таҳлил қилинади.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Ташқи қарз ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги ўзаро боғлиқликни тадқиқ этиш шуни кўрсатадики, ушбу муносабат яққол бир йўналишга эга эмас: айрим шароитларда у ўсиш драйвери сифатида намоён бўлса, бошқа ҳолларда иқтисодий барқарорликка салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Классик ва неоклассик иқтисодий мактаблар ташқи қарзни капитал етишмовчилигини бартараф этиш воситаси, яъни иқтисодий ўсишни рағбатлантирувчи молиявий ресурс сифатида талқин қилади. Бунда асосий маъно ташқи молиявий манбалар инвестиция фаоллигини кучайтиради ва жамғарма етишмаслиги муаммосини қисман юмшатади.

Таҳлилий умумлашмалар асосида қуйидаги хулосаларни қайд этиш мумкин:

биринчидан, ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири чегарали характерга эга. Яъни қарзнинг ЯИМга нисбатан паст ва ўрта даражаси иқтисодий фаолликни рағбатлантирса, меъёрдан ортиқ қарз юки молиявий барқарорликни издан чиқаради, қарзга хизмат кўрсатиш харажатларини оширади ва инвестицион муҳитни ёмонлаштиради;

иккинчидан, қарзнинг таъсири институционал сифат ва инсон капитали даражаси билан белгиланади. Институтлари заиф, коррупция даражаси юқори ва молиявий назорати етарли бўлмаган мамлакатларда ташқи қарз самарасиз сарфланиб, “қарз доми” ҳолатини келтириб чиқаради;

учинчидан, ташқи қарз иқтисодиётда икки хил таъсирни вужудга келтириши мумкин: агар у юқори даромадли, қўшимча қиймат яратувчи соҳаларга йўналтирилса, инвестицион мултипликатор самарасини таъминлайди; акс ҳолда, бюджет харажатларини ошириб, хусусий сектор фаоллигини қисқартиради ва “crowding-out” эффектини (давлатнинг ташқи ёки ички қарз ҳисобига молиялашни кўпайтириши натижасида хусусий сектор сармояларининг қисқариб кетиши) кучайтиради.

Шундай қилиб, ташқи қарз иқтисодий ўсишнинг универсал кафолати бўлмай, балки тўғри бошқарилган тақдирдагина ижобий натижа берувчи шартли молиявий инструмент эканини англаш мумкин.

Ташқи қарз ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги муносабатни изоҳловчи назарий моделлар ягона хулосага эга эмас. Турли мактаб ва йўналишлар ташқи молиявий ресурсларнинг иқтисодий барқарорликка таъсирини бир-биридан фарқли тарзда изоҳлайди. Хусусан, кейнсчилик ёндашуви қарзни иқтисодий фаолликни тиклаш воситаси сифатида баҳолашади, “Debt Overhang” ва “Debt Laffer” моделлари қарз юки ошиб кетган шароитда ўсиш суръатларининг сусайишини таъкидлайди. Шу билан бирга, эндоген ўсиш назарияси ташқи қарздан самарали фойдаланиш инсон капитали, технология ва инновация омилларига боғлиқ эканини айтади.

Қуйида мазкур ёндашувлар қиёсий таҳлили 1-жадвалда келтирилган.

1-жадвал.

Ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсирини изоҳловчи классик назарияларни қиёсий таҳлили

Назария	Асосий ғоя	Ижобий жиҳати	Чегара ва салбий жиҳат
Кейнс мактаби	Давлат қарзи орқали ялпи талабни рағбатлантириш	Иқтисодий рецессиядан чиқишда самарали	Қарз юқори бўлса, инфляция ва давлат харажатлари ортиб боради
Dual-Gap модели	Ташқи ёрдам орқали жамғарма ва валюта тақчиллигини қоплаш	Ривожланаётган мамлакатларда тез ўсишга туртки беради	Қарзга боғлиқлик ва ресурслар самарасизлиги хавфи
Debt Laffer криваси	Қарз ва ўсиш ўртасида инвертед U-шаклидаги боғлиқлик	Қарз чегарасини аниқлаш имконини беради	Қарз юки тез ўсса, чегара нуқтаси тезроқ юзага келади
Debt Overhang гипотезаси	Қарз юқори бўлса, хусусий сармоя сиқилади	Хусусий инвестиция фаоллигига назарий асос яратади	Қарзни фақат салбий кўрсатади
Эндоген ўсиш назарияси	Қарз инсон капитали ва инновация орқали ўсишни таъминлайди	Узоқ муддатли барқарор ўсишга илмий асос беради	Самарали бошқарувсиз натижа кўрсатмайди

Манба: Муаллиф томонидан илмий изланишлар натижасида шакллантирилди.

Жадвалдан кўриняптики, ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири турли назарияларда бир чизиқли эмаслиги намоён бўлади. Кейнс мактаби ва Dual-Gap модели ташқи қарзни иқтисодий ўсишни рағбатлантирувчи омил сифатида кўриб, уни ички инвестиция ва ялпи талаб етишмаслиги муаммосини қисқа муддатда ҳал қилиш воситаси сифатида талқин қилади. Бироқ бу ёндашувларда муҳим чеклов мавжуд: қарзга таяниб ўсиш узоқ муддатда инфляция хавфининг ортиши, қарз қулфланиши ва молиявий барқарорликнинг издан чиқишига олиб келиши мумкин.

Бунга қарши равишда Debt Overhang ва Debt Laffer моделлари ташқи қарзнинг меъёрдан ортиқ даражада йиғилиши хусусий сектор фаоллигини чеклашини, инвестицион муҳитни ёмонлаштиришини ва иқтисодий ўсишни пасайтиришини асослаб беради. Шу сабабли, ушбу назариялар ташқи қарздан фойдаланишда чегара ва оптимал даражани аниқлаш зарурлигини илгари суради.

Эндоген ўсиш назарияси эса нисбатан мувозанатли ёндашувни таклиф қилади: қарз тўғри бошқарилган, самарали инвестициялай олган ва инсон капиталига йўналтирилган шароитдагина иқтисодий ўсишга узоқ муддатли ижобий таъсир кўрсатиши мумкин. Демак, ташқи қарзнинг натижаси унинг миқдоридан кўра кўпроқ сифати, самарадорлиги ва институционал муҳитга боғлиқ.

Ташқи қарз иқтисодий ўсиш учун имконият ҳам, хавф ҳам бўлиб, унинг натижаси қўлланилаётган макроиқтисодий сиёсатга, институтлар самарадорлигига ва қарзнинг

инвестиция йўналишига бевосита боғлиқдир. Самарали бошқарилган қарз ўсиш драйвери, самарасиз бошқарилган қарз эса молиявий хавф манбаи.

Мавжуд назариялар таҳлили шуни кўрсатадики, ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири турли шарт ва омилларга боғлиқ бўлиб, уни бир йўналишли назария доирасида изоҳлаш етарли эмас. Шу асосда ташқи қарздан фойдаланиш самарасини комплекс баҳоловчи интеграл ёндашувни ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ. Мазкур тадқиқот доирасида биз томонимиздан таклиф этилаётган ушбу ёндашув шартли равишда “Қарз самарадорлиги ва барқарор ўсиш модели” (Debt-Effectiveness and Sustainable Growth Model — DESG-модел) деб номланади.

DESG-модел ташқи қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсирини учта асосий блок орқали баҳолашни назарда тутлади:

1. Қарз самарадорлиги индекси (Debt Effectiveness Index — DEI). Ташқи қарздан фойдаланиш самарадорлиги қуйидаги интеграл кўрсаткич орқали баҳоланади:

$$DEI = \frac{\Delta Y / \Delta D}{I_e} \quad (1)$$

бу ерда:

$\Delta Y / \Delta D$ — қарзнинг ЯИМ ўсишига қўшаётган улуши, I_e — инвестиция самарадорлиги индекси.

Агар $DEI > 1$ бўлса, ташқи қарз иқтисодий ўсишни рағбатлантирувчи омил;

агар $DEI < 1$ бўлса, ташқи қарз барқарорликка салбий таъсир кўрсатувчи омил сифатида баҳоланади. Бу мезон амалда “қарз олинди — қай даражада ўсиш яратди?” деган асосий саволга аниқ жавоб беради. Шу ўринда, чегаранинг $DEI=1$ сифатида қабул қилиниши шунга асосланадики, агар ташқи қарз ҳисобига юзага келган ЯИМ қўшимча қиймати ушбу қарзни жалб қилиш ва инвестицияга йўналтириш билан боғлиқ харажатлардан юқори бўлса, бундай қарз иқтисодий жиҳатдан ўзини қоплайди ва ўз-ўзини молиялаштиради. Акс ҳолда, яъни $DEI < 1$ шароитида, қарз иқтисодиёт зиммасига юк бўлиб, молиявий барқарорликни заифлаштиради.

2. Институционал модулятор тамойили. Моделга кўра, қарзнинг иқтисодий ўсишга таъсири институционал муҳит сифати билан белгиланади. Бу омил институционал сифат индекси (Institutional Quality Index — IIQ) орқали инобатга олинади. IIQ паст бўлган мамлакатларда ҳатто юқори DEI кўрсаткичи мавжуд бўлса ҳам, ташқи қарзнинг узоқ муддатли самараси чекланган бўлади. Демак, самарадорликни таъминлаш молиялаштиришдан кўра кенгроқ институтлар, шаффофлик ва назорат сифатига боғлиқ.

3. Ўзгарувчан чегара (Dynamic Threshold Level — DTL). DESG-моделнинг муҳим устунлиги шундаки, у қарзнинг хавфсиз чегарасини статик эмас, балки макроиқтисодий имкониятларга боғлиқ ҳолда динамик баҳолайди. Қарзнинг хавфсиз чегараси қуйидаги формула асосида аниқланади:

$$DTL_t = 0.6 \times (E_t / Y_t) + 0.4 \times (G_t / Y_t) \quad (2)$$

бу ерда:

DTL_t — t давр учун ташқи қарзнинг хавфсиз чегара даражаси;

E_t — экспорт тушумлари (ташқи валюта тушумлари);

G_t — давлат бюджети даромадлари (фискал база);

Y_t — ялпи ички маҳсулот (ЯИМ);

Экспорт ҳажмининг юқори бўлиши ташқи валютали тушумларнинг барқарор манбаини таъминлайди ва мамлакатнинг ташқи қарз бўйича мажбуриятларни ўз вақтида бажариш қобилиятини оширади. Шунинг учун бундай шароитда хавфсиз қарз чегараси нисбатан юқори бўлиши мумкин. Давлат бюджети даромадларининг салмоқли

ва барқарор бўлиши эса ҳукуматга қарзни ички фискал ресурслар ҳисобидан қоплаш имконини беради, бу ҳам ташқи қарз миқдори учун юқорироқ чегарани белгилайди. Акс ҳолда, яъни экспорт тушумлари ва бюджет даромадлари ҳам паст даражада бўлса, ташқи қарзнинг хавфсиз миқдори кескин қисқаради ва қарзни ошириш макроиқтисодий хатарларни кучайтиради.

Экспортдан тушадиган валютанинг ташқи қарзни қайтариш ва унга хизмат кўрсатишда тўғридан-тўғри манба вазифасини бажариши унинг аҳамиятини оширади. Шу боис экспорт тушумларига моделда юқори улуш — 0,6 оғирлик берилади. Давлат бюджети даромадлари эса қарз мажбуриятларини ички фискал имкониятлар ҳисобидан қоплаш манбаи бўлиши мумкин, бироқ уларни ташқи мажбуриятларни адо этиш учун аввало хорижий валютага айлантириш талаб этилади. Шу сабабли бу манбанинг моделдаги аҳамият оғирлиги қиёсий жиҳатдан пастроқ 0,4 сифатида белгиланади.

DESG-модел ташқи қарз ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги муносабатни комплекс баҳолашга имкон беради. Модел қарз самарадорлигини, институционал муҳит таъсирини ва хавфсиз чегарани бир вақтнинг ўзида ҳисобга олгани ёки у анъанавий назарияларга нисбатан амалийроқ ва прогнозбоп ёндашув ҳисобланади. Ушбу ёндошув ташқи қарз сиёсатини иқтисодий барқарорлик тамойиллари билан уйғунлаштириш имконини беради.

DESG-моделни Ўзбекистон шароитида қўллаш натижалари шуни кўрсатадики, 2020 йилдан кейинги ташқи қарз динамикаси шароитида мамлакат ташқи қарзи ҳисобидан молиялаштирилган лойиҳаларнинг асосий қисми инфратузилма, транспорт ва энергетика тармоқларига йўналтирилган. Ушбу йўналишлар иқтисодийётда кўпайтирувчи таъсирга эга бўлгани сабабли, уларнинг натижадорлиги DEI кўрсаткичи орқали намоён бўлади.

Агар ташқи қарз ҳисобига амалга оширилган сармоялар натижасида ЯИМ ўсиш суръати қарз динамикасида юқори бўлса ($DEI > 1$), бу ҳолат иқтисодий ўсишнинг барқарор моделини шакллантиришга хизмат қилади. Бундай шароитда ташқи қарз иқтисодий фаолликни рағбатлантирувчи омил сифатида намоён бўлади ва мамлакат иқтисодийёти “инвестицион ўсиш фазаси”га ўтади.

Тескари ҳолатда, агар $DEI < 1$ бўлиб, ташқи қарз ўсиши ЯИМ ўсиш суръатларини ортда қолдирса, иқтисодийёт “қарз юки фазаси”га кириши мумкин. Бу эса молиявий барқарорлик, давлат қарзини қайтариш салоҳияти ва ташқи қарзга бўлган ишончнинг пасайиши хавфини кучайтиради. Ушбу ҳолатда давлат қарз сиёсатида чекловчи ва оптималлаштирувчи чораларни ишга тушириш долзарб аҳамиятга эга бўлади.

DESG-моделнинг амалий аҳамияти шундан иборатки, у Ўзбекистон молия сиёсатини сценарийли режалаштиришда қўлланилиши мумкин. Хусусан, у “қисқа муддатли қарз мажбуриятлари – узоқ муддатли иқтисодий ўсиш” ўртасидаги нисбатни аниқлаш, хавфсиз қарз чегарасини белгилаш ва ташқи қарз стратегиясини институционал ислохотлар билан уйғунлаштириш имконини беради. Бу эса давлат қарз сиёсатини прогнозлаш, хатарларни эрта аниқлаш ва узоқ муддатли барқарор ўсиш ривожланиш йўналишини таъминлашда муҳим восита вазифасини бажаради.

Хулоса ва таклифлар.

Хулоса тариқасида, ташқи қарз иқтисодий ўсишни таъминловчи восита сифатида самарали фойда беради, аммо бу натижа фақат самарадорлик, институционал сифат ва молиявий барқарорликни таъминловчи механизмлар мавжуд бўлгандагина амал қилади. DESG-моделни Ўзбекистон шароитида қўллаш ташқи қарз сиёсатини илмий асосланган тарзда режалаштириш, DEI ва DTL кўрсаткичлари орқали хавфсиз қарз ҳажмини белгилаб бориш ҳамда узоқ муддатли молиявий барқарорликни таъминлашга хизмат қилади. Шу билан, модел ташқи қарздан фойдаланишнинг сифат жиҳатини

кучайтириш, иқтисодий ўсиш манбаларини кенгайтириш ва қарз хавфларини эрта бартараф этишда амалий инструмент вазифасини бажаради.

Adabiyotlar/Lumepamypa/References:

Akanbi, A., Uwaleke, U., & Ibrahim, U. (2022). *Effect of External Debt Service on Economic Growth in Nigeria*. *Journal of Service Science and Management*. <https://doi.org/10.4236/jssm.2022.154026>.

Allakuliev, A., & Sattoriy, F. (2022). *The relationship between external public debt and economic growth: as a case of Uzbekistan*. *EPRA International Journal of Research & Development (IJRD)*. <https://doi.org/10.36713/epra9813>.

Ashakah, F., Irogbo, P., Ezech, M., Owhe-Ureghe, A., Igben, H., & Opara, F. (2024). *External Debt, Debt Service and Economic Growth: Empirical Evidence from the ECOWAS Sub-Region*. *International Journal of Economics and Financial Issues*. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17739>.

Azolibé, C. (2022). *External Debt Accumulation and Foreign Direct Investment Inflows in Sub-Saharan Africa: Analysing the Interaction Effects of Selected Macroeconomic Factors*. *Review of Black Political Economy*, 49, 327 - 352. <https://doi.org/10.1177/00346446221094872>.

Azra, A., Mustafa, S., & Shah, J. (2024). *Navigating External Debt Dynamics for Sustainable Growth: Multinational Analysis*. *Journal of Development and Social Sciences*. [https://doi.org/10.47205/jdss.2024\(5-i\)45](https://doi.org/10.47205/jdss.2024(5-i)45).

Chowdhury, K. (2000). *Australia's external debt: Is it a symptom or a cause of economic slowdown?*. *Journal of economic and social policy*, 5, 1.

Elkhalfi, O., Chaabita, R., Benboubker, M., Ghoujdami, M., Zahraoui, K., Alaoui, H., Laalam, S., Belhaj, I., & Hammouch, H. (2024). *The impact of external debt on economic growth: The case of emerging countries*. *Research in Globalization*. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2024.100248>.

Gurung, A., & Rijal, D. (2023). *External Debt and Internal Debt Impact on the Growth of the Nepalese Economy*. *Open Journal for Research in Economics*. <https://doi.org/10.32591/coas.ojre.0601.02013g>.

Kibona, A., & Kirama, S. (2024). *The Causal Relationship between External Debts and Economic Growth in East African Community*. *The African Review*. <https://doi.org/10.1163/1821889x-bja10101>.

Ponceno, A., & Indumati, S. (2023). *Impact of External Debt on Economic Growth in India: An Econometric Analysis*. *International Journal For Multidisciplinary Research*. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i06.8720>.

Pintus, P. (2011). *International capital flows, debt overhang and volatility*. *International Journal of Economic Theory*, 7, 301-315. <https://doi.org/10.1111/j.1742-7363.2011.00167.x>.

Sanele, S. (2022). *Empirical modeling of South Africa's external debt on economic growth (1994 -2020): NARDL Cointegration approach*.

Sirah, E. (2020). *Budget Deficit and Economic Growth in Ethiopia: Evidence from ARDL-VAR Model Approach*. *International Affairs and Global Strategy*. <https://doi.org/10.7176/iags/82-01>.

Sundell, F., & Lemdal, M. (2011). *Debt Overhang and the Effects on Developing and Developed Economies*.

Syzdykova, A. (2024). *Analysis of the Relationship between External Debt and Economic Growth in Central Asian Countries*. In *Traders International Trade Academic Journal*. <https://doi.org/10.55065/intraders.1458768>.

Turan, T., & Yanikkaya, H. (2020). *External debt, growth and investment for developing countries: some evidence for the debt overhang hypothesis*. *Portuguese Economic Journal*, 20, 319 - 341. <https://doi.org/10.1007/s10258-020-00183-3>.

Tamunowariye, C. (2020). *Effect of External Debt Overhang on the Nigerian Economy*.