



ЎЗБЕКИСТОНДА ФИСКАЛ ВА МОНЕТАР СИЁСАТНИ МУВОФИҚЛАШТИРИШДА ДАВЛАТ ҚАРЗИНИНГ ОПТИМАЛ ДАРАЖАСИДАН ФОЙДАЛАНИШ

Ҳакимов Ҳакимжон Абдулло ўғли

Тошкент давлат иқтисодийёт университети

Аннотация. Мақолада Ўзбекистонда бюджет-солиқ ва пул-кредит сиёсати ўртасидаги ўзаро боғлиқликни тадқиқ этиш асосида давлат қарзининг мақбул даражасини белгилаш масалалари ёритилган. Турли иқтисодий моделлар ва кўрсаткичлар, жумладан, инфляция даражаси, ишсизлик даражаси, аҳоли жон бошига ялли ички маҳсулот ва фоиз ставкалари кўриб чиқилган. Давлат қарзининг ҳаддан ташқари кўпайишининг мумкин бўлган, жумладан, тўламаслик хавфи ва иқтисодий беқарорлик каби оқибатлари аниқланган.

Таянч сўзлар: давлат қарзи, фискал сиёсат, монетар сиёсат, оптимал қарз даражаси, иқтисодий модель, давлат харажатлари, тўламаслик хавфи (default risk), иқтисодий барқарорлик.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОГО УРОВНЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА ДЛЯ КООРДИНАЦИИ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В УЗБЕКИСТАНЕ

Ҳакимов Ҳакимжон Абдулло угли

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. Статья изучает вопросы установления оптимального уровня государственного долга в Узбекистане, исследуя взаимосвязь и координацию между фискальной и монетарной политиками. Рассматриваются различные экономические модели и показатели, включая уровень инфляции, уровень безработицы, ВВП на душу населения и процентные ставки. Кроме того, ооценциальные последствия чрезмерного увеличения государственного долга, включая риск дефолта и экономической нестабильности.

Ключевые слова: государственный долг, фискальная политика, монетарная политика, оптимальный уровень долга, экономическая модель, государственные расходы, риск дефолта, экономическая устойчивость.

UTILIZING THE OPTIMAL LEVEL OF PUBLIC DEBT IN COORDINATING FISCAL AND MONETARY POLICIES IN UZBEKISTAN

Hakimov Hakimjon Abdullo ugli

Tashkent State University of Economics

Abstract. The article highlights the issues of establishing the optimal level of public debt in Uzbekistan, exploring the relationship and coordination between fiscal and monetary policies. Various economic models and indicators are considered, including the inflation rate, unemployment rate, GDP per capita and interest rates. The potential consequences of an excessive increase in public debt are identified, including the risk of default and economic instability.

Keywords: public debt, fiscal policy, monetary policy, optimal debt level, economic model, government spending, default risk, economic sustainability.

Кириш.

Давлат қарзи ва уни бошқариш масалалари, айниқса, фискал ва монетар сиёсат ўртасидаги мувозанат шароитида кўпинча қизғин муҳокамаларга олиб келади. Иқтисодиёти ривожланаётган Ўзбекистон мисолида қарзни бошқариш масаласи янада аҳамиятли ҳисобланади. Яъни: Ўзбекистонда фискал ва монетар сиёсатни мувофиқлаштириш шароитида давлат қарзининг оптимал даражаси қандай белгиланиши керак?

Шу нуқтаи назардан, давлат қарзининг “оптимал” даражаси ҳақидаги тушунча макроиқтисодий мақсадлар ва чекловларнинг хилма-хиллигини ҳисобга олган ҳолда жуда нисбий ва мунозараларга сабаб бўлади. Қарзнинг ҳаддан ташқари юқори даражаси мамлакатнинг молиявий барқарорлигига таҳдид солиши ва инфляция босимини келтириб чиқариши мумкин, жуда паст бўлган қарз миқдори эса иқтисодий ўсиш ва ижтимоий ривожланишни бўғиб қўйиши мумкин.

Ушбу оптимал мувозанатга эришиш учун фискал ва монетар сиёсат ўртасида самарали мувофиқлаштириш талаб этилади. Барқарор иқтисодий ўсиш ва молиявий барқарорликни таъминлаш учун давлат харажатлари ва солиқлар даражасини белгилловчи фискал сиёсат пул массаси ва фоиз ставкаларини тартибга солувчи монетар сиёсат билан мувофиқлаштирилган бўлиши керак.

Адабиётлар шарҳи.

Фискал ва монетар сиёсатни мувофиқлаштиришда давлат қарзларининг мамлакат ялпи ички маҳсулотига нисбатан юқори чегарасини белгилаш муҳим аҳамият касб этади. Бунда, давлат қарзлари юқори чегараси мамлакатнинг иқтисодий ривожланишини чекламайдиган даражада белгиланиши тамойилига амал қилинади.

Иқтисодчи David Romer (2018)нинг “Advanced Macroeconomics” китобида давлат қарзининг динамикаси, шу жумладан унинг ўсишига ёки камайишига таъсир этувчи омиллар ва қарз барқарорлиги тушунчаси таҳлил қилинган. Муаллифга кўра, қарзнинг оптимал даражасини топишдан олдин давлат қарзи формуласини аниқлаб олиш керак:

$$D_t = (1 + r)D_{t-1} + PB_t \quad (1)$$

бунда

D_t – t даврдаги давлат қарзининг ЯИМга нисбати;

r – қарзнинг йиллик фоиз ставкаси;

PB_t – t йилдаги дастлабки баланс (primary balance).

Бу тенгламани шундай тушуниш мумкин: жорий йилдаги давлат қарзи миқдори ўтган йилдаги қарз миқдори ва унинг шу йилдаги фоиз тўловларига шу йиллик давлат бюджети баланси қўшилади.

Иқтисодчи Pienkowski (2017)нинг “Debt limits and the structure of public debt” номли мақоласида давлат қарзларининг таркиби қандай қилиб давлат қарзларининг чегараларига таъсир қилишини ўрганади. Мақола қарз инструментларининг макроиқтисодий шокларга қарши ҳимоя вазифасини таъкидлаб, муаллиф давлат қарзи (1) тенгламасида яна бир муҳим кўрсаткич – иқтисодий ўсишни ҳам ҳисобга олади:

$$D_t = (1 + (r - g))D_{t-1} + PB_t \quad (2)$$

бунда, юқоридаги (1) тенгламага қўшилган g – иқтисодиётнинг йиллик ўсиш суръати. D – қарзнинг ЯИМга нисбати эканлиги туфайли g кўрсаткич қарз миқдорига нисбатан тескари таъсир кўрсатиб, манфий ишорага эга бўлади.

Тадқиқот методологияси.

Тадқиқотимизда Ўзбекистон иқтисодиёти учун давлат қарзининг оптимал миқдорини топишда иккита усулни ишлатамиз. Дастлабки модел муаллиф томонидан кўп омилли иккинчи даражали регрессия тенгламасини таклиф қилади.

Иккинчи модел эса Omotosho, Babatunde, Bawa, Sani, Doguwa, (2016)ларнинг мақоласидаги моделга асосланади.

1. Кўп омилли иккинчи даражали регрессия тенгламасини тузиш (муаллиф тавсия қилган модел).

Ушбу усул давлат қарзи иқтисодий ўсишга нисбатан маълум даражагача ижобий, ундан кейин эса салбий таъсир қилиши ғоясидан келиб чиқади. Яъни, иккинчи даражали тенглама ҳосил бўлади:

$$grgdp = a_0 + a_1 \cdot td + a_2 \cdot td^2 + w + \varepsilon \quad (3)$$

бунда

$grgdp$ – номинал ЯИМ ўсиш суръати;

td – давлат қарзининг ЯИМга нисбати;

w – бошқа омиллар;

a_i – параметрлар;

ε – хатолик даражаси.

Ушбу моделда иқтисодий ўсиш даражасини максималлаштириш учун функциянинг ҳосиласини олиб, нолга тенглаштирамиз.

Иқтисодий ўсишга таъсир этувчи бошқа омиллар қуйидагилар:

1-жадвал**Модел учун керакли кўрсаткичлар¹¹¹**

Ўзгарувчи номи	Белгиланиши	Тавсифи	Таъсири	Манба
ЯИМ ўсиши	$grgdp$	Номинал ЯИМ ўсиш суръати	Асосий кўрсаткич	Статистика агентлиги
давлат қарзи	td	Давлат қарзининг ЯИМга нисбати	-	Жаҳон банки, Статистика агентлиги
ташқи қарз	ed	Давлатнинг ташқи қарзи ЯИМга нисбати	-	Жаҳон банки, Статистика агентлиги
инвестиция	inv	Асосий капиталга инвестиция ЯИМга нисбатан	+	Статистика агентлиги
савдо очиқлиги	tr_open	Давлатнинг экспорти ва импорти йиғиндиси	+	Осиё тараққиёт банки
инфляция	Inf	Йиллик истеъмол нархлари индекси ўзгариши	-	Статистика агентлиги

Модел тузишда айнан шу кўрсаткичларнинг таланишига асосий сабаблар шундаки, мамлакатга киритилаётган инвестициялар, мамлакатнинг ташқи савдо айланмаси, яъни экспорт ва импорт салоҳияти ҳамда мамлакатдаги нархлар даражаси давлат қарзлари даражасига таъсир кўрсатади. Шунингдек, давлат қарзининг иқтисодий

¹¹¹ Муаллиф томонидан шакллантирилди.

ўсишга таъсирини аниқлашдан ташқари биз айнан ташқи қарзнинг ЯИМга таъсирини ҳам ўрганиб чиқамиз.

Шу билан бирга, давлат қарзи нафақат иқтисодий ҳолатга, балки иқтисодий ҳолат ҳам давлат қарзи даражасига таъсир қилишини ҳам унутмаслик жоиз. Чунки, кедиторлар томонидан макроиқтисодий жиҳатдан беқарор мамлакатларга нисбатан ишонч кам бўлса, бу мамлакатнинг суверен риск спредини оширади, бу эса ўз навбатида, жалб қилинаётган қарз маблағлари бўйича фоиз ставкаларининг ошишига олиб келади. Шунингдек, макроиқтисодий жиҳатдан беқарор мамлакатларнинг доим ҳам етарлича миқдорда қарз маблағларини жалб қилиш имкониятлари чекланган.

2. Оптимал қарз лимитини турли қийматлар қўйиб кўриш орқали танлаш.

Иккинчи модел эса дастлабки, муаллиф таклиф қилган моделдан бир қанча фарқ қилади (Omotosho and et., 2016):

$$grgdp = b_0 + b_1 d(td - td^*) + b_2(1 - d)(td - td^*) + \varepsilon \quad (4)$$

Бунда

$grgdp$ – йиллик номинал ЯИМ ўсиш суръати;

td – давлат қарзининг ЯИМга нисбати;

td^* – қарз даражасининг оптимал нуқтаси;

b_i – параметрлар;

ε – хатолик даражаси.

d – махсус коэффициент бўлиб, уни қуйидаги формула билан ҳисоблаймиз:

$$d = \begin{cases} 1, & td > td^* \\ 0, & td \leq td^* \end{cases} \quad (5)$$

Оптимал қарз даражасини ҳисоблаш учун td^* га турли коэффициентларни қўйиб кўриб, энг кичик квадрат хатолик қайд этган қийматни танлаймиз. Яъни,

$$(y - f(x)) \rightarrow \min \quad (6)$$

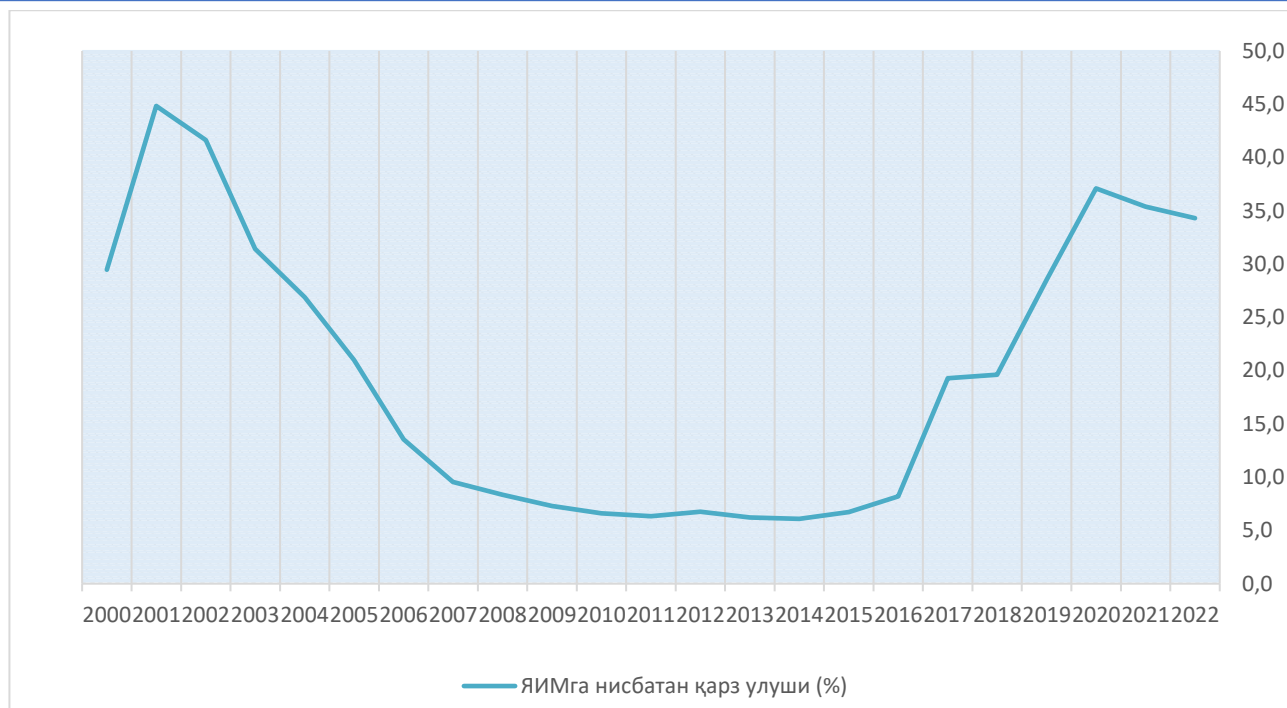
Квадрат хатолик энг кичик бўлган нуқтада давлат қарзининг оптимал нуқтаси қайд этилади.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Давлат қарзи шаклланишининг асосий сабаблари давлат бюджетининг тақчиллиги ҳамда жисмоний ва юридик шахсларнинг бўш пул маблағлари мавжудлигидир.

Ташқи қарзига кўра давлатлар рўйхатида АҚШ энг катта қарзга эга давлат сифатида биринчи ўринда турибди. Бироқ, ҳақиқий қарз даражасини кўриш учун давлат қарзининг ЯИМга нисбатига эътибор қаратиш лозим.

Ривожланган давлатларда ташқи қарз даражаси ЯИМга нисбатан юқори бўлса ҳам, қарзнинг асосий қисми ўзларининг миллий валютасида бўлганлиги туфайли ушбу давлатлар учун юқори қарз даражаси катта муаммо эмас. Таққослаш учун, Иқтисодиёт ва молия вазирлиги маълумотларига кўра, Ўзбекистон Республикаси давлат қарзининг 98 фоизи хорижий валютада бўлиб, кўриниб турибдики, айирбошлаш курсининг қадрсизланиши давлат қарзи даражаси ва унга хизмат кўрсатиш харажатларини кескин ошириб юбориш хатари мавжуд.



1-расм. Ўзбекистон Республикаси давлат қарзи динамикаси¹¹²

Ўзбекистон Республикаси кейинги йилларда ташқи ва ички манбалардан давлат қарзларини олиш тенденцияси мавжуд бўлиб, ушбу маблағларнинг катта қисми иқтисодий соҳаларини ривожлантиришга, шунингдек, моддий-техник базани яхшилаш учун сарфланмоқда.

Яъни, ушбу қарз миқдорини қоплаш учун келгусида етарлича маблағга эга бўлиш ҳар томонлама кафолатланмоқда.

Ўзбекистоннинг давлат қарзи даражасини иқтисодий ўсишга боғлиқ ҳолда моделлаштиришда бир қанча муаммолар мавжуд:

1. Маълумотларнинг етарли даражада кўп эмаслиги.

Ўзбекистоннинг иқтисодий кўрсаткичлари 1991 йилдан бошланса-да, 90-йиллардаги инқироз натижасида маълумотларда жуда катта фарқлар келиб чиқади. Шу туфайли, моделга яроқли маълумотлар фақат 2000 йиллардан кейин бошланади.

2. Статистик маълумотларнинг тўлиқ талабга жавоб бермаслиги.

Дастлабки йиллардаги статистик маълумотларни ҳақиқийлиги тўлиқ талабга жавоб бермаслиги ҳисобига моделнинг сифатига таъсир қилади.

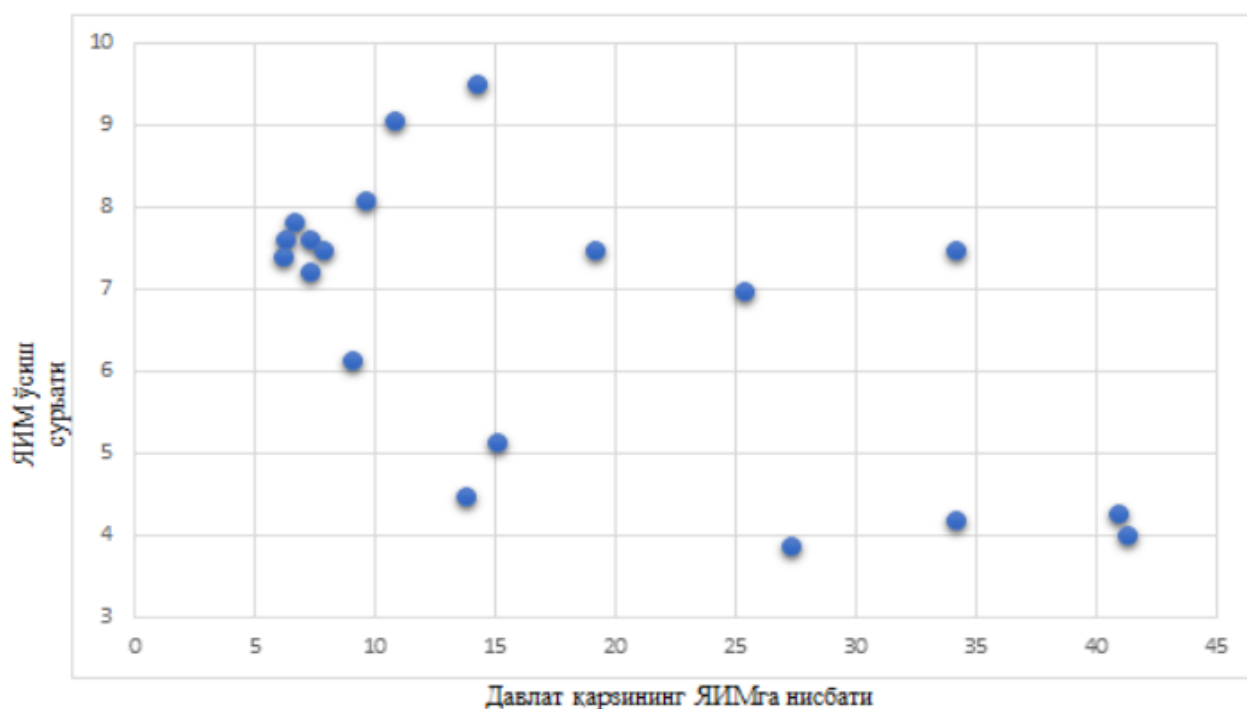
Давлат қарзининг ЯИМдаги улуши ҳамда ЯИМ ўсиш суръати ўртасидаги боғлиқликка эътибор қаратсак (2-расм), Ўзбекистоннинг қарзи кам бўлган вақтда иқтисодий ўсиш даражаси ҳам анча юқори бўлган. Бироқ, барчамизга маълумки, айрим йиллардаги нарх даражаси уни ҳисоблаш методологияси ва бошқа сабабларга кўра камроқ бўлган. Сўнгги йилларда реал ЯИМнинг аввалгиларга қараганда пастроқ статистикаси нарх даражасининг юқорилиги билан изоҳланади. Яъни, бу ерда, ҳисоб-китоб билан боғлиқ эффект ҳам мавжуд (measurement effect).

Кейинги даврларда статистик маълумотларнинг тўғриланиши даври билан давлат қарзи миқдорининг ошиши даврига тўғри келган.

1. Муаллиф томонидан тавсия қилинган модел натижалари.

Моделни шакллантиришда 2000 – 2022 йиллардаги расмий статистик маълумотлар ҳисобга олинган.

¹¹² Жаҳон банки ва Статистика агентлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.



2-расм. Давлат қарзининг ЯИМ ўсиш суръати билан боғлиқлиги¹¹³

Бунда, grgdp (ЯИМ ўсиши), td (давлат қарзи), ed (ташқи қарз), inv (инвестиция), tr_open (савдо очиқлиги), Inf (инфляция) каби кўрсаткичлардан фойдаланамиз. Маълумотларнинг стационарлигини текшириш учун Augmented Dickey–Fuller тестидан фойдаланилади (Fuller, 2009). 2000-2022 йиллар учун юқоридаги омилар текширилганда, бу динамик қаторлар стационар эканлиги (unit root мавжуд эмас) аниқланди.

Кўрсаткичларнинг ҳаммаси фоизда ҳисобланган. Мазкур кўрсаткичлар натижасида давлат қарзининг оптимал даражаси ҳисобланди.

2-жадвал

Моделни ҳисоблашдан олинган натижалар

a0	td	td^2	ed	inv	tr_open	inf	R^2
3.145209	2.81693	-0.37005	0.207982	0.230687	0.071177	-0.20361	0.960638

Моделда бизни қизиқтирган кўрсаткич – давлат қарзи даражаси бўлганлиги учун, фақат давлат қарзи ёрдамида модел тузамиз. Бошқа омиларни ташлаб юборишга яна бир сабаб – регрессия тенгламасининг максимал нуқтасини топиш учун қарз даражаси бўйича биринчи даражали ҳосила олинганда ушбу кўрсаткичлар ёрдамида модел қуйидагича кўриниш олади:

$$grgdp = 3.1452 + 2.81td - 0.37td^2 \tag{7}$$

¹¹³ Жаҳон банки ва Статистика агентлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Тенгламадан максимум нуқтани, яъни ЯИМ ўсиш даражаси максимал бўладиган қарз даражасини топиш учун биринчи даражали ҳосилани ҳисоблаймиз ва натижани 0 га тенглаштирамиз.

$$\frac{d}{d(td)} grgdp = 2.81 - 0.74td = 0 \quad (8)$$

Натижа: $td = 45\%$. Демак, моделнинг кўрсатишига кўра, Ўзбекистоннинг ялпи ички маҳсулоти ўсиш суръати максималлашадиган нуқта – унинг ЯИМга нисбатан улуши 45%дан ошмаган ҳолда эришилар экан.

Дастлабки моделimiz Ўзбекистонда оптимал қарз даражасини баҳолаш бўйича кўрсаткични аниқлаб берди. Бироқ, биз ушбу масалага бошқача ёндашган ҳолда иккинчи моделни тузишга ҳаракат қиламиз.

2. Турли қийматлар қўйиб кўриш орқали тузилган модел натижалари.

Қарз даражасининг турли катталикларида регрессия тенгламаси коэффицентларига эътибор бериб (3-жадвал), барча қарз даражаси қийматларида тенгламалар Фишер мезонига жавоб беради.

Энг юқори детерминация коэффиценти (R^2) қиймати ва энг кичик стандарт хатолик даражаси оптимал қарз даражаси 35-38% оралиғида қайд этилаётганлигига гувоҳ бўлиш мумкин. Демак, оптимал қарз даражаси ҳам айнан шу оралиқда бўлиши мумкин. Тахминни текшириш учун квадрат хатолик даражасини ҳисоблаб кўрамиз.

Шунингдек, давлат ташқи қарзи давлат қарзининг таркиби бўлганлиги сабаб, автокорреляцияга олиб келмаслиги учун моделдан давлат ташқи қарзини олиб ташлаш мақсадга мувофиқ деб топилди.

Оптимал қарз даражасини турли даражадаги қийматларини қўйиб ҳисобланганда квадрат хатолик даражаси аниқланади.

Қарз/ЯИМ даражасининг турли қийматларида регрессия тенгламаси квадрат хатоликларини таҳлил қилиб кўриб, энг қуйи хатолик даражаси ушбу нисбат 35%га тенг бўлганда қайд этилиши маълум бўлмоқда.

3-жадвал

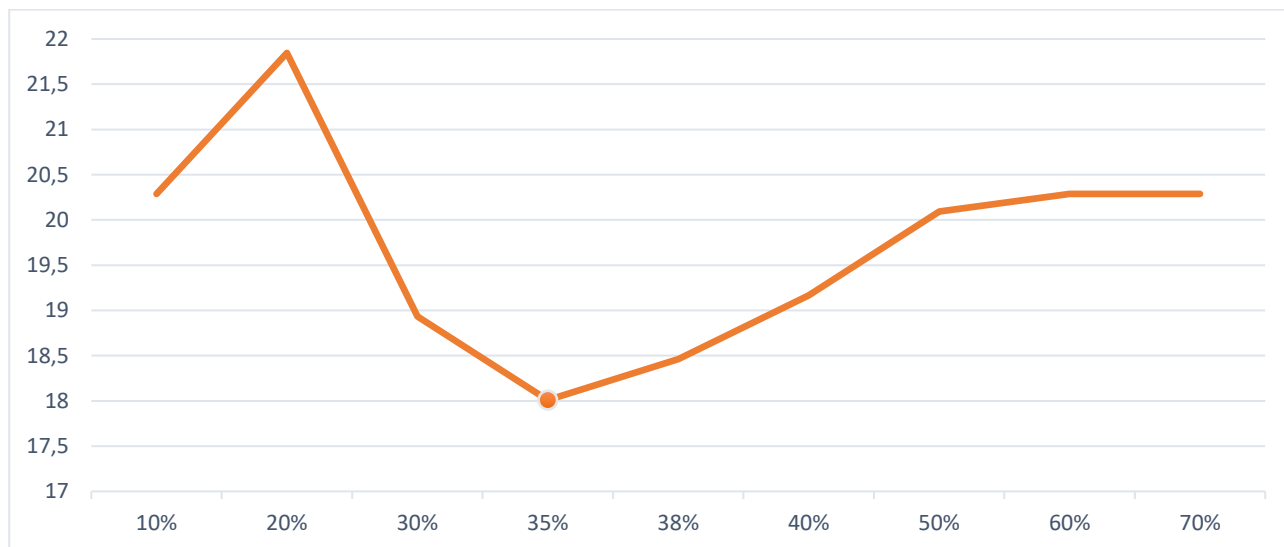
Турли катталиқдаги қарз даражалари учун коэффицентлар қиймати¹¹⁴

Оптимал қарз даражаси	b0	b1	b2	R ²	F-статистика	F-жадвал	Стд хатолик
10%	8.742305	-0.11183	0	0.618293	29.88189	11.392	1.092409
20%	7.866258	-0.12054	0	0.609532	26.5375		1.13359
30%	5.92411	-0.07043	0.175867	0.661618	15.64195		1.087756
35%	5.322	-0.0481	-0.16019	0.678102	16.85256		1.060932
38%	4.999643	-0.03719	-0.15084	0.670016	16.24358		1.074174
40%	4.884966	-0.04075	0.140446	0.65743	15.35292		1.094466
50%	4.065738	0.006809	0.119379	0.640822	14.27308		1.120683
60%	3.150957	0	0.111827	0.642637	14.38622		1.117848
70%	2.032687	0	0.111827	0.637387	14.28939		1.092409

¹¹⁴ Муаллиф томонидан тузилган.

Ушбу модел натижаларига кўра, Ўзбекистон иқтисодиётининг эмпирик таҳлиliga асосан юқори қарздорлик чегараси сифатида мамлакат ялпи ички маҳсулотининг 45%и миқдориди ўрнатилиши керак. Модел натижалари ХВФ тавсияларидан кўра бироз пастроқ эканлигига қарамай, мамлакатимизнинг ўтиш даврида эканлиги ҳисобга олиниб, нисбатан пастроқ даражадаги давлат қарзи чегарасини ўрнатиш мақсадга мувофиқ бўлиши мумкин.

Қарз олишнинг ўртача даражаси капитал тўпланишини кучайтириш ва иқтисодий ўсишни таъминлаш учун жуда муҳим. Бироқ, ортиқча қарз олиш ўсишни иқтисодиётга айрим муаммоларни ҳам олиб келиши мумкин. Ортиқча давлат қарзининг келгусидаги ўсишига салбий таъсир кўрсатиши ва унинг турли хил йўллари, шу жумладан қарзнинг ҳаддан ташқари ўзгариши ҳақида бир қанча далиллар илгари сурилди.



3-расм. Турли оптимал қарз даражаларида хатоликнинг ўзгариши¹¹⁵

Иккинчи моделда биз ҳар йиллик маълумотларни Khan, Senhadji, (2001) моделига муружаат қилдик. Бизнинг мақсадимиз иқтисодий ўсишга ҳисса қўшадиган ва бундан ташқари қарз ўсишига халақит берадиган, одатда энг мақбул қарздорлик даражаси деб номланадиган нуқтани аниқлаш эди. Бунга Ўзбекистоннинг қарз ҳолатини, айниқса иқтисодиётни ислохотлар давридан кейин қайта кўриб чиқиш зарурлиги сабаб бўлган. Регрессия натижалари чизиқли бўлмаган (тескари U шакли) боғлиқлик мавжудлигини тасдиқлади.

Давлат қарзи учун (ташқи ва ички қарзлар суммаси) ялпи ички маҳсулотга нисбати (фоизларда) 35 фоизлик энг юқори кўрсаткич аниқланди. Бу давлат қарзининг тахмин қилинган қийматдан ошиб кетиши Ўзбекистонда иқтисодий ўсиш суръатларига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Мамлакатнинг қарзлар динамикасининг текшируви бу кўрсаткич 2005 йилгача бўлган пайтда оширилганлигини кўрсатди.

Умуман олиб айтганда, давлат қарзининг оптимал чегарасини аниқлаш борасида тузилган икки эконометрик моделлари турли натижалар кўрсатди. Бизнинг таклиф қилган моделimiz ЯИМга нисбатан 45% миқдордаги давлат қарзи даражаси юқори чегара эканлигини кўрсатган бўлса, иккинчи модел бу кўрсаткични 35% миқдорда белгилади.

Икки модел орасидаги фарқнинг асосий сабаби – бизнинг модел иқтисодий ўсишга ижобий ва салбий таъсир қилувчи бошқа кўрсаткичларни ҳисобга олиб тузилганлиги бўлса, иккинчи модел фақат давлат қарзининг динамикаси асосида тузилди.

¹¹⁵ Муаллиф томонидан тузилган.

Юқоридагилардан хулоса қилиб, Ўзбекистонда иқтисодий ўсишга таъсир этувчи бошқа омиллар давлат қарзи даражаси ўсиб кетишидан юзага келадиган турли хавф хатарларни бартараф этиши мумкин.

Халқаро валюта фонди, Жаҳон банки, Европа иттифоқи мамлакатларнинг давлат қарзи чегарасини белгилаш бўйича ўз тавсияларини бериб келмоқдалар. Хусусан, Европа иттифоқига қўшилишнинг асосий шартларидан бири давлат қарзининг ЯИМга нисбати 60%дан ошмаслиги ҳисобланса, Халқаро валюта фонди давлат қарзи миқдори ЯИМнинг 55 %идан ошиши давлат иқтисодиёти учун салбий оқибатларга олиб келиши мумкинлигидан огоҳлантиради (Chohan, 2016).

Халқаро валюта жамғармасининг (ХВЖ) давлатлар учун тавсия этиладиган давлат қарзи чегаралари қийматлари ХВЖ томонидан амалга ошириладиган давлат қарзи барқарорлиги таҳлилига (Debt Sustainability Analysis) асосланади. Молия вазирлиги маълумотларига кўра, ХВЖ Ўзбекистон Республикаси учун йўл қўйиладиган давлат қарзи даражасини номинал қийматда 75% (жорий дисконтланган қийматда - 70%) бўлишини тавсия этиб келмоқда.

ХВЖ мамлакатларни қарзни кўтара олиш даражасига қараб 3 тоифага ажратади: (1) заиф, (2) ўртача, (2) кучли. Ўзбекистон Республикаси илк маротаба 2019 йилнинг май ойида ХВЖ томонидан “кучли” категорияга киритилган (бугунги кунга қадар “кучли” категорияда сақланмоқда). Кучли категориялар учун давлат қарзининг тавсия этиладиган даражалари қуйидаги жадвалда келтирилган:

4-жадвал

Кучли категориялар учун давлат қарзининг тавсия этиладиган даражалари¹¹⁶

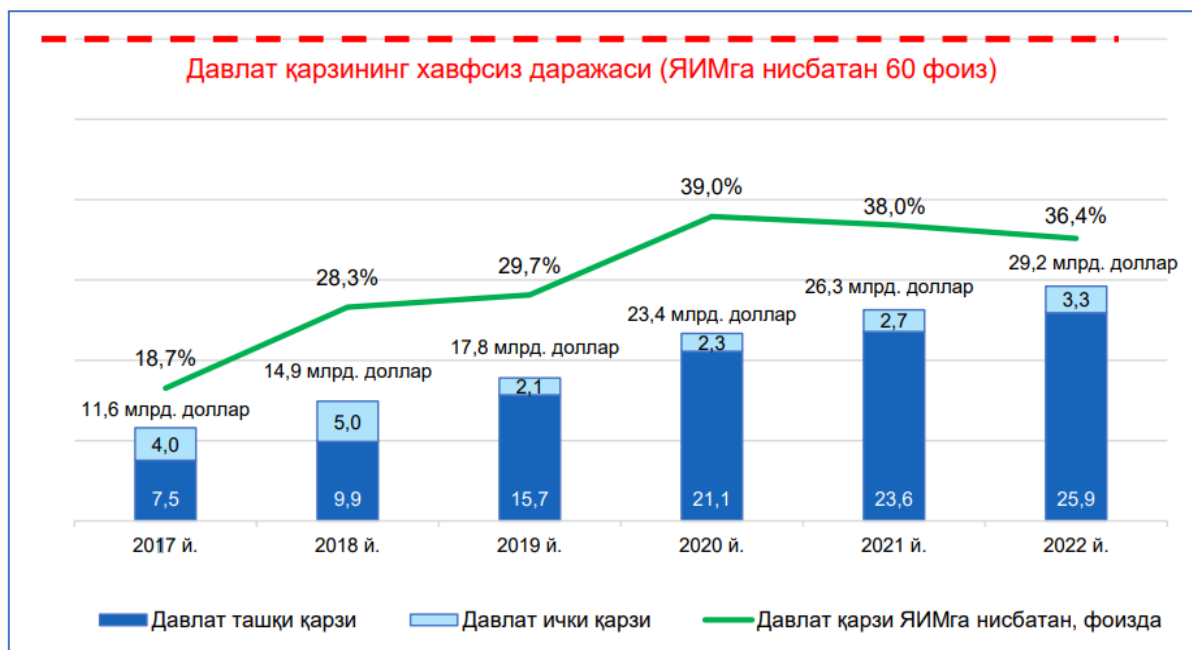
Кўрсаткич тавсифи	Меъзон
Давлат қарзининг ЯИМга нисбати (жорий дисконтланган қийматда)	70%
Давлат ташқи қарзининг ЯИМга нисбати (жорий дисконтланган қийматда)	55%

Ўзбекистонда ҳам давлат қарзини чеклашнинг аниқ механизмлари ишлаб чиқилмоқда. Жумладан, Иқтисодиёт вв молия вазирлигининг ҳисоб-китобларига мувофиқ Ўзбекистон Республикасида макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш учун давлат қарзининг максимал даражаси ялпи ички маҳсулотга нисбатан 60 фоиздан ошмаслиги белгиланган.

Бироқ бизнинг фикримизча глобал инқироз ва унинг эҳтимолий салбий оқибатлари мавжуд шароитда давлат қарзи учун чекловни пастроқ ўрнатиш мақсадга мувофиқ. Чунки иқтисодий ўсиш суръатлари секинлашган ҳолатда давлат қарзи ўсиш суръатини кескин ошишига шароит яратиш келгуси иқтисодий фаолликка салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Шу билан бирга, 2023 йил давомида Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати номидан ёки Ўзбекистон Республикаси кафолати остида ташқи қарзни жалб этиш бўйича имзоланадиган янги шартномаларнинг чегараланган ҳажми 4,5 миллиард АҚШ доллари ҳамда Давлат бюджетидан қайтариладиган ташқи қарзни ўзлаштиришнинг чегараланган ҳажми 2,0 миллиард АҚШ доллари миқдорида белгиланган (Қонун, 2022). Ҳозирги глобал инқирознинг салбий оқибатларини юмшатиш учун ташқи молиялаштириш манбаларига қисқа муддатли (тезкор) зарурат эҳтимолини ҳисобга олиб, ушбу чекловларни вақтинчалик тўхтатиб туриш ёки бекор қилиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

¹¹⁶ Халқаро валюта жамғармасининг давлат қарзи барқарорлиги таҳлили ҳамда Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва молия вазирлиги маълумотлари



4-расм. Ўзбекистон Республикаси давлат қарзи динамикаси¹¹⁷

Бизнинг таҳлил натижаларига кўра, Ўзбекистон учун ҳозирги кунда давлат қарзи даражасининг ЯИМга нисбатан улуши 45% миқдордан ошмаганлиги маъқул. Қарз даражасининг ушбу кўрсаткичдан 1 фоиз пунктга ошиши иқтисодий ўсиш суръатини 3.95 фоиз пунктга камайишига (бошқа омиллар ўзгармаган шароитда) олиб келади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, тақлиф этилаётган моделimiz макроиқтисодий шокларнинг эҳтимолий таъсирини ҳисобга олмаган. Яъни, валютанинг кутилганидан кўра кўпроқ қадрсизланиши, фоиз ставкаларнинг ошиб кетиши, савдо балансининг ёмонлашуви, ЯИМнинг кескин тушиб кетиши каби омилларни ҳам инobatга олганда балки 45% фоиз кўрсаткичдан камроқ чегара белгиланиши ҳам мумкин. Иқтисодиёт ва молия вазирлиги амалиётда бунинг учун чегарани ҳар томонлама таҳлил (baseline, shock scenarios)га асосланган ҳолда ишлаб чиқади.

Таъкидлашимиз лозимки, бизнинг модел омилларнинг ЯИМга механик (эконометрик) таъсирини баҳолайди. Ҳар қандай механик баҳо мантиқий (qualitative judgement) тўлдирилиши керак. Бунга сабаб, статистик моделлар доим ҳам айрим муҳим омиллар таъсирини ўз ичига тўлалигича ололмайди.

Хулоса ва тақлифлар.

Эконометрик модел бизга 45% даражани оптимал деб кўрсатди, бироқ, Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва молия вазирлиги маълум қилишича, мамлакатнинг муайян фискал буферлари (захиралари) мавжуд. Ушбу буферлар сабаб халқаро молия институтлари ва инвесторлар республикамизга қарз маблағларини ишонч билан тақдим этмоқдалар, рейтинг агентликлари эса суверен кредит рейтингимиз истиқболини ҳозирги инқироз шароитларида ҳам барқарор, дея баҳоламоқда. Яъни, механик модел берган 45 %ни 60 %гача кўтарса ҳам (мисол учун), фискал буфер каби омиллар сабаб мамлакатда макроиқтисодий барқарорликни сақлаб туриш мумкин. Бироқ, муаллифда Иқтисодиёт ва молия вазирлиги таъкидлаган фискал буферлар (захиралар) ҳақида етарлича маълумот мавжуд бўлмаганлиги сабабли, моделimizда мантиқий (qualitative judgement) тўлдириш имконияти чекланди.

¹¹⁷ Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва молия вазирлиги маълумотлари.

Шу билан бирга, Ўзбекистонда фискал ва монетар сиёсатни мувофиқлаштиришда давлат қарзининг оптимал даражасидан фойдаланишда қуйидагиларни тавсия этамиз:

- қарз портфелидаги миллий ва хорижий валютадаги мажбуриятларнинг мос ва барқарор комбинациясини таъминлаш, ўзгарувчан фоиз ставкалари ва купонли даромадли облигациялар каби турли хил хусусиятларга эга қарз воситаларини чиқариш;

- давлат қимматли қоғозларини қайтаришнинг ўртача муддатини узайтириш ва давлат қарзини тўлашнинг ягона жадвалини таъминлаш, бюджетга юкнинг энг кам миқдорини камайтириш ва давлат қимматли қоғозларига талабни рағбатлантириш мақсадида давлат қарзини фаол бошқариш бўйича операцияларни амалга ошириш;

- илғор халқаро тажрибасидан фойдаланган ҳолда давлат қарзини бошқариш бўйича алоҳида мустақил тузилмани ташкил этиш ва унинг фаолияти орқали давлат қарзини бошқариш сиёсати бўйича институционал механизмни янада такомиллаштириш.

Адабиётлар / Литература/Reference:

Chohan, U. W. (2016). Independent Fiscal Institutions at the Supranational Level: The European Fiscal Board. Available at SSRN 2883550.

Fuller, W. A. (2009). Introduction to statistical time series (Vol. 428). John Wiley & Sons.

Khan, M.S. and Senhadji, A. S. (2001). Threshold effects in the relationship between inflation and growth. IMF Staff papers, 48(1), 1-21.

Omotosho, Babatunde S.; Bawa, Sani; Doguwa, Sani I. (2016). Determining the optimal public debt Threshold for Nigeria. CBN Journal of Applied Statistics, 7(2), 1-25.

Pienkowski, A. (2017). Debt limits and the structure of public debt. Journal of Globalization and Development, 8(2).

Romer, David (2018). Advanced Macroeconomics. McGraw-Hill Economics. New York, NY: McGraw-Hill Education. pp. 662–672. ISBN 1260185214.

Қонун (2022) Ўзбекистон Республикасининг «2023 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида»ги Қонуни, ЎРҚ-813-сон 30.12.2022, www.lex.uz.