FINANCIAL AND ECONOMIC SUSTAINABILITY

FINECS ISSN-2181-1636 Vol. 4, Issue 4, December, 2025
http://finecs.kiut.uz/
https://doi.org/ 10.5281/zenodo.17878978

RIVOJLANGAN DAVLATLAR DAVLAT QARZINI BOSHQARISHGA DOIR TAJRIBALARI VA ULARDAN MILLIY AMALIYOTDA FOYDALANISH ISTIQBOLLARI

Xamdamov O.N.
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Annotatsiya. *Mazkur maqolada O‘zbekiston Respublikasida davlat moliyasini boshqarish tizimini modernizatsiya qilish, budjet siyosatini takomillashtirish hamda davlat qarzini samarali boshqarishning nazariy va amaliy jihatlari tahlil qilingan. Global foiz stavkalari tebranishi, tashqi qarz yukining ortishi va moliyaviy xavflar sharoitida qarz portfelini diversifikatsiya qilish, qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlarini optimallashtirish hamda qarz olishda shaffoflikni kuchaytirishning ahamiyati asoslab berilgan. Shuningdek, G7 davlatlarining qarz barqarorligini ta’minlash tajribalari o‘rganilib, ulardan milliy amaliyotda foydalanish bo‘yicha takliflar ishlab chiqilgan..*

Kalit so‘zlar*:* *davlat qarzi, qarzni boshqarish, fiskal barqarorlik, qarz portfeli, iqtisodiy xavfsizlik, xalqaro moliya bozorlari.*

EXPERIENCE OF DEVELOPED COUNTRIES IN PUBLIC DEBT MANAGEMENT AND PROSPECTS FOR ITS APPLICATION IN NATIONAL PRACTICE

Khamdamov O.N.
Tashkent state university of economics

Annotation: *This article analyzes reforms to public financial management in Uzbekistan, focusing on budget policy modernization and the effective management of public debt amid global interest-rate volatility and rising external debt burdens. It highlights legal foundations, sovereign bond issuance, and the need to diversify funding sources, optimize servicing costs, and strengthen transparency. Drawing on G7 practices, the study emphasizes portfolio structure, the r–g differential as a sustainability indicator, and coordination between fiscal and monetary policies. It also underscores stress-testing and Debt Sustainability Analysis (DSA) as core tools and offers recommendations for adapting international experience to national conditions.*

Key words: *public debt, debt management, fiscal sustainability, portfolio diversification, r–g differential, sovereign bonds, international financial markets, Debt Sustainability Analysis (DSA).*

Kirish

O‘zbekiston Respublikasida davlat moliyasini boshqarish tizimini isloh qilish, budjet siyosatini takomillashtirish hamda davlat qarzini samarali boshqarish masalalariga alohida e’tibor qaratilmoqda. Jahon moliya bozorlarida yuz berayotgan o‘zgarishlar, global foiz stavkalarining tebranishi va tashqi qarz yuki o‘sish tendensiyalari sharoitida mamlakatning makroiqtisodiy barqarorligini ta’minlashda davlat qarzini oqilona boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish dolzarb masalaga aylandi. Mazkur yo‘nalishda amalga oshirilayotgan islohotlarning huquqiy asosini O‘zbekiston Respublikasining 2023-yil 20-iyulda qabul qilingan “Davlat qarzini boshqarish to‘g‘risidagi” Qonuni [1] tashkil etadi. Ushbu qonun davlat qarzini jalb qilish, undan samarali foydalanish, uni qaytarish va monitoringini olib borish tartibini belgilab, davlat qarzi xavfsizligi, fiskal barqarorlik va shaffoflik tamoyillariga tayanadi. Mazkur hujjat asosida davlat qarzining chegaraviy darajasi, risklarni boshqarish tizimi hamda milliy 60 foizlik limitning amaliy qo‘llanilishi kabi masalalar bozor mexanizmlariga mos tarzda tartibga solinmoqda.

Bundan tashqari, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 16-yanvardagi “O‘zbekiston Respublikasining xalqaro obligatsiyalarini chiqarish va joylashtirish bo‘yicha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi 35-sonli qarori [2] mamlakatimiz moliya bozorini xalqaro integratsiyaga olib kirish yo‘lida muhim bosqich bo‘ldi, desak mubolag‘a qilmagan bo‘lamiz. Ushbu qaror asosida milliy suveren obligatsiyalarni xalqaro bozorga joylashtirish tajribasi yo‘lga qo‘yildi, bu esa davlat qarzini diversifikatsiya qilish, investorlar bazasini kengaytirish va ichki obligatsiyalar bozorini rivojlantirish uchun yangi imkoniyatlar yaratdi.

Bugungi kunda davlat qarzini boshqarish tizimi samaradorligini oshirish, ichki va tashqi qarzlar portfelining optimal tuzilmasini shakllantirish, qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlarining iqtisodiy yukini kamaytirish hamda qarz jalb etishning shaffof mexanizmlarini takomillashtirish mamlakat moliyaviy barqarorligining muhim omillaridan biri hisoblanadi.

Adabiyotlar sharxi

Davlat qarzini boshqarish, xususan qarzlardan samarali foydalanish, shakllantirish mexanizmi, qarzlar tarkibini optimallashtirishga doir masalalar mamlakatimiz va xorijiy iqtisodchi olimlar tomonidan o‘rganib kelinmoqda. Albatta tarihan oladigan bo‘lsak, davlat qarzini boshqarishga doir ko‘plab ilmiy “maktab” namoyondalarining o‘ziga xos qarashlari mavjud. Bugungi kunga kelib davlat qarzlarining milliy iqtisodiyot uchun ahamiyati, uning “tabiati” va atamasiga doir turlicha yondashuvlar mavjud bo‘lib, bular nazariy yondashuvdan boshlab ekonometrik tahlil xulosalarigacha bo‘lgan bosqichni o‘z ichiga oladi.

Davlat moliyasining iqtisodiyotga ta’siri, xususan, iqtisodiy pasayish - masalan, inqirozlar va ularning ortidan keluvchi tiklanish davrlaridagi roli - iqtisodchilar orasida hanuzgacha keng muhokamalarga sabab bo‘lmoqda. Bunday

fikrlar xilma-xilligi asosan davlat qarzi, uning barqarorligi va turli mamlakatlarda iqtisodiy natijalarga ta’sir etuvchi murakkab o‘zaro bog‘liqliklar bilan izohlanadi [3]. An’anaviy tarzda, suveren qarzning barqarorligi va uning iqtisodiyotga ta’sirini empirik tahlil qilishda davlat moliyasining barqarorligini baholash uchun ko‘pincha zahira yondashuvi (stock approach) qo‘llanilgan [4]. Biroq, so‘nggi nazariy tadqiqotlar shuni ko‘rsatmoqdaki, nafaqat davlat qarzining o‘zi, balki unga xizmat ko‘rsatish xarajatlarining qiymati - ya’ni foiz stavkasi bilan iqtisodiy o‘sish sur’ati o‘rtasidagi farq (*r-g*) - davlat qarzining barqarorligini aniqlovchi muhim omil sifatida qaralishi lozim. Mazkur ilmiy yondashuv *r-g* nisbatini davlat qarzining barqaror yoki riskli ekanligini baholashda qo‘shimcha ko‘rsatkich sifatida kiritish muhimligini ta’kidlaydi. Agar bu farq salbiy bo‘lsa (ya’ni iqtisodiy o‘sish foiz stavkasidan yuqori bo‘lsa), davlat qarzi fiskal risk tug‘dirmasligi mumkin; aks holda esa, davlat moliyasi barqarorligiga tahdid yuzaga keladi [5]. Blanchard esa bu borada quyidagicha xulosa qiladi “Oddiy qilib aytganda, agar foiz stavkasi o‘sish sur’atidan past bo‘lsa, davlat qarzining fiskal qiymati bo‘lmasligi mumkin. Boone va boshqalar tomonidan global qarz bo‘yicha tayyorlangan hisobotda ham r - g farqining dolzarbligi qayd etilgan. Unda aytilishicha, so‘nggi yigirma yil ichida xizmat ko‘rsatish xarajatlarining pasayishi va nisbatan past darajada bo‘lishi, yuqori qarz darajasiga qaramay, barqarorlikka tahdidni kamaytirgan [6].

Keyingi yillarda davlat qarzlari, uning iqtisodiy ahamiyati, makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlashda davlat qarzlarining o‘rni borasida qator ilmiy-amaliy tadqiqotlar amalga oshirilib kelinmoqda. Shu bilan birga davlat qarzlarini boshqarishning institutsional-tashkiliy asoslari rivojlanib bormoqda.

Davlat qarzlarining iqtisodiyotga ta’siri bir vaqtda ham ijobiy va ham salbiy bo‘lishi mumkin. Davlat qarzlarining past darajada bo‘lishi yoki davlat budjetining profitsitda bo‘lishi moliya bozorida davlat qimmatli qog‘ozlarining amaliyoti kuzatilmaydi. Bu o‘z navbatida moliya bozorining eng likvid instrumenti hosil bo‘lmaslikka va tadbirkorlik sub’ektlarining moliyaviy resurslarni olishda faqatgina bank tizimiga qaram bo‘lib qolishlariga olib keladi. Shuningdek, davlat xarajatlarining ortishi savdo balansida defitsitni yuzaga keltiradi [7]. Xalqaro moliya-iqtisodiy munosabatlarni amalga oshirish, interatsiya jarayonlarini tashkil etish sharoitida davlat qarzi iqtisodiyotni rivojlantirishdagi muhim instrumentlardan biri sanaladi. Aksariyat xorijiy mamlakatlar iqtisodiyotni rivojlanganlik darajasidan qat’iy nazar, davlatning ichki va tashqi qarziga ega. Davlat qarzi dinamik ko‘rsatkich bo‘lib, yillar mobaynida o‘sishi yoki kamayishi mumkin. Davlat qarzining kamayishi bilan qarz yuki kamayadi, davlat qarziga xizmat ko‘rsatishga sarflangan mablag‘lar tejaladi [8].

Yuqorida ko‘rib chiqilgan nazariy qarashlar va empirik tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, davlat qarzi iqtisodiy rivojlanishni qo‘llab-quvvatlash, makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash hamda strategik davlat dasturlarini moliyalashtirishda muhim moliyaviy instrument hisoblanadi. Davlat qarzining barqarorligini baholashda faqat uning hajmini emas, balki qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlari va iqtisodiy o‘sish sur’ati hamda foiz stavkalari o‘rtasidagi nisbat (r – g)ni hisobga olish zarur. Agar iqtisodiy o‘sish foiz stavkasidan yuqori bo‘lsa, davlat qarzi iqtisodiyotga

katta fiskal bosim yuklamaydi; aksincha, foiz xarajatlarining yuqori bo‘lishi fiskal barqarorlikka xavf tug‘dirishi mumkin.

Tahlil va natijalar

Bugungi kunda jahon iqtisodiyoti tobora yuqori darajadagi integratsiyalashuv asosida rivojlanib bormoqda. Bu esa davlatlar o‘rtasida nafaqat an’anaviy tovar va pul oqimlari bo‘yicha aloqalarning rivojlanishiga, balki qarz instrumentlari orqali ham o‘zaro iqtisodiy munosabatlarning yangi shakllarini vujudga keltirishga olib kelmoqda. Mazkur holat, o‘z navbatida, davlatlar o‘rtasidagi qarz aloqalarining bosqichma-bosqich kengayib borishini taqozo etmoqda. Nazariy jihatdan qaralganda, davlatlarning tashqi investitsiyalar, kapital oqimi va boshqa moliyaviy vositalar, jumladan qarz mablag‘larini jalb qilmasdan iqtisodiy o‘sish va innovatsion taraqqiyotga erishishi murakkab va cheklangan jarayon hisoblanadi.

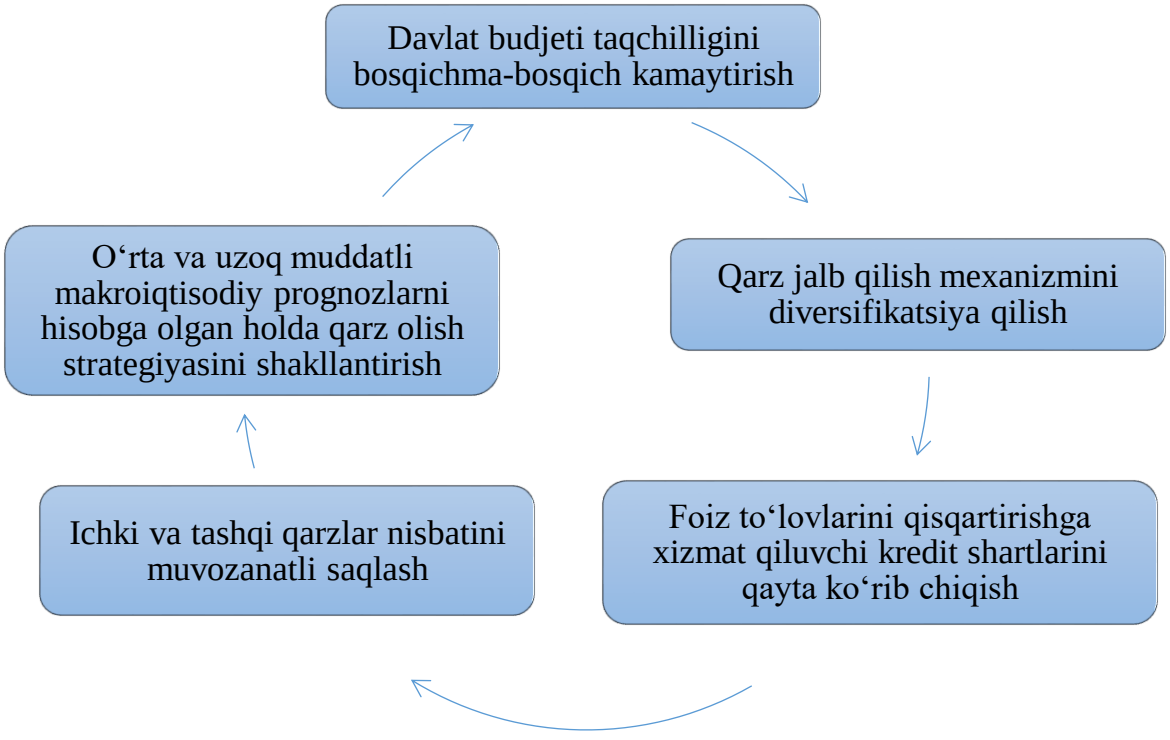
Xalqaro moliyaviy tashkilotlar - Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg‘armasi tomonidan 2021-yil yakunlariga oid e’lon qilingan hisobotlarda qayd etilishicha, global miqyosda davlatlarning tashqi qarzlari hajmi 224 trillion AQSH dollaridan oshgan bo‘lib, bu ko‘rsatkich jahon yalpi ichki mahsulotining 90 foizidan ortig‘ini tashkil etgan. Bu holat allaqachon davlatlar uchun moliyaviy barqarorlik va iqtisodiy xavfsizlik nuqtayi nazaridan jiddiy tahdid sifatida baholangan edi. So‘nggi yillarda, xususan 2022-2024 yillar davomida ham global davlat qarzi tendensiyasi yuqori darajada saqlanib qoldi. Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg‘armasining so‘nggi ma’lumotlariga ko‘ra, 2023-yil yakuniga kelib jahon bo‘yicha davlatlar tashqi qarzi 235 trillion AQSH dollariga yaqinlashgan bo‘lib, bu jahon YAIMning qariyb 92-93 foiziga tengdir. Mazkur davr mobaynida pandemiyadan keyingi iqtisodiy tiklanish, geosiyosiy mojarolar, inflyatsiya bosimi va foiz stavkalarining o‘sishi global qarz yukini yanada oshirdi. Xususan, 2022-2023 yillarda AQSH, Yaponiya, Italiya, Fransiya, Hindiston va Xitoy kabi yirik iqtisodiyotlarga ega davlatlar tashqi qarzning katta qismini tashkil etib, global moliyaviy muvozanatga katta ta’sir ko‘rsatgan. Xalqaro reyting agentliklari ham qarzning tez sur’atlar bilan ortib borishi fonida ayrim davlatlarning kredit reytinglarini pasaytirgan[1].

Shuningdek, 2023–2024 yillarda ko‘plab davlatlar “yashil obligatsiyalar” (green bonds) kabi ekologik yo‘naltirilgan qarz instrumentlarini joriy qilish orqali nafaqat iqtisodiy, balki ekologik barqarorlikka ham e’tibor qaratishni boshladi. Umuman olganda, global qarzning izchil o‘sib borayotgan sharoitida davlatlarning iqtisodiy siyosatini qayta ko‘rib chiqish, qarzga bog‘liqlikni kamaytirish, moliyaviy barqarorlikni mustahkamlash va kredit reytinglarini barqaror ushlab turish bo‘yicha kompleks strategiyalarni ishlab chiqishi dolzarb masalaga aylangan. Bu esa, o‘z navbatida, ilg‘or xalqaro tajribani chuqur tahlil qilish va mamlakatlar sharoitiga moslashtirilgan tavsiyalar asosida qarz boshqaruvi tizimini yanada takomillashtirishni talab etmoqda. Bundan tashqari, davlatlar uchun muhim bo‘lgan masalalardan yana biri bu - qarzdan foydalanish samaradorligini baholash, ya’ni olingan mablag‘lar iqtisodiyotning qaysi sohalarida qanday natijalar bermoqda, degan savollarga aniq va tahliliy javob topishdir.

[1] https://www.imf.org/en/Publications

2024-yilga kelib, Xalqaro valyuta jamg‘armasi davlatlarga qarz barqarorligi strategiyalarini joriy etishni tavsiya qilmoqda (1-rasm).

Rasm ma’lumotlaridan aytish mumkinki, qarz jalb qilishning diversifikatsiyalangan mexanizmi davlatga valyuta risklari va kredit shartlaridagi o‘zgarishlarga nisbatan barqarorlikni ta’minlaydi. Shuning uchun, qarz jalb qilishda faqat bir necha manbaga tayanish emas, balki ichki va tashqi moliya bozorlari, xalqaro moliyaviy institutlar hamda suveren obligatsiyalar orqali resurslarni jalb qilish muhim ahamiyatga ega. Qarz strategiyasi qisqa muddatli ehtiyojlardan emas, balki o‘rta va uzoq muddatli makroiqtisodiy prognozlar asosida shakllantirilishi zarur. Shuningdek, qarz olish bo‘yicha strategik rejalashtirishda YaIM o‘sish sur’ati, inflyatsiya, fiskal daromadlar prognozi, moliya bozoridagi kutilmalar va siyosiy barqarorlik darajasi inobatga olinadi. Bu yondashuv dinamik optimallashtirish nazariyasiga tayanadi. Albatta xalqaro amaliyot tajribalari haqida gap ketkanda birinchi navbatda davlat qarzlarini boshqarishga doir iqtisodiyoti rivojlangan hususan G7 guruhiga kiruvchi davlatlarning bu boradiga tajribalarini o‘rganish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Bu birinchi navbatda ushbu davlatlarda qarzlarni boshqarishdagi zamonaviy instrumentlar va metodologik yondashuvlardan foydalanishi bilan izohlansa ikkinchidan G7 davlatlari qarzlarni boshqarish bilan bog‘liq ko‘p yillik tajribaga ega hisoblanadi.



1-rasm. Davlatlar qarz barqarorligi strategiyalarini joriy etishga doir tavsiya[2] (Xalqaro valyuta jamg‘armasi 2024 yil)

2017-2024 yillar davomida G7 guruhiga kiruvchi davlatlarning deyarli barchasida davlat qarzining YaIM ga nisbatan darajasi 60% dan yuqori bo‘lgan,

[2] https://www.imf.org/en/publications/fm

ayrimlarida esa XVJ va JB tomonidan tavsiya etilgan me’yorlardan bir necha barobar yuqori bo‘lganligini qayd etish mumkin (1-jadval). Jadval ma’lumotlaridan ko‘rinadki, Yaponiyada davlat qarzi yalpi ichki mahsulotga (YaIM) nisbatan mutlaq eng yuqori darajada bo‘lib, ushbu ko‘rsatkich 2024 yilning yakunlariga ko‘ra 217%ga teng bo‘lgan. Italiya, AQSh, Fransiya kabi davlatlarda ham davlat qarzi darajasi yuqori bo‘lib, ushbu ko‘rsatkich ohirgi yillarda YaIMga nisbatan 100-130% darajasida bo‘lganligini ko‘rish mumkin. Rivojlangan davlatlar orasida Germaniya ushbu ko‘rsatkich bo‘yicha eng past darajadagi ijobiy natijaga ega davlat hisoblanadi hamda ushbu ko‘rsatkich YaIMning 60-65%iga teng bo‘lganligini qayd etish mumkin. Tadqiqotlar ko‘rsatishicha, rivojlangan davlatlarda yuqori qarz darajalariga qaramay, moliya bozorlari odatda bu qarzni risksiz aktiv sifatida qabul qiladi. Masalan, Yaponiya davlatini ko‘radigan bo‘lsak, ushbu davlatning qarzi YaIMni 2 baravaridan oshsa-da, ushbu qarz asosan ichki investorlarda jamlangan va moliya tizimi barqarorligi hamda davlatga bo‘lgan yuqori ishonch tufayli moliya va kapital bozorlari buni muammosiz qabul qiladilar. Yaponiyaning moliyaviy siyosati yillar davomida past foiz stavkalarni saqlab kelgani natijasida davlat qarziga xizmat ko‘rsatish xarajatlari nisbatan past darajada saqalanib qolmoqda. Shuningdek, Yaponiyaning yana bir o‘ziga xos xususiyati, Markaziy bank davlat obligatsiyalarining katta qismini sotib olib, ichki bozorda obligatsiyalarga talabni ushlab turadi. Natijada xalqaro ekspert va mutahassislar yirik miqdordagi qarz yukiga qaramay, Yaponiya davlat qarzining milliy xavfsizlikka tahdidini nisbatan past baholab kelmoqdalar.

1-jadval

G7 guruhiga kiruvchi davlatlar davlat qarzining YaIMga nisbatan o‘zgarish dinamikasi (%, da)[3]

№	Davlat	2019-y.	2020-y.	2021-y.	2022-y.	2023-y.	2024-y.
1.	AQSh	107,0	128,0	131,0	123,0	123,0	124,0
2.	Yaponiya	204,0	236,0	253,0	257,0	252,0	217,0
3.	Germaniya	58,7	68,0	68,8	65,0	62,9	62,7
4.	Buyuk Britaniya	85,1	98,8	98,2	94,6	97,2	96,4
5.	Fransiya	98,1	114,8	112,7	111,3	109,7	113,5
6.	Italiya	134,1	155,3	150,9	138,1	134,6	135,3
7.	Kanada	105,6	130,0	117,2	102,2	98,7	96,3

AQSh dunyodagi eng yirik davlat qarziga ega davlat hisoblanadi, 2024 yilning yakunlariga ko‘ra federal hukumat qarzi YaIMga nisbatan 124%ni tashkil qilgan yoki 36,2 trillion dollar bo‘lib, shundan 28,7 trillion dollar – investorlar oldidagi qarzi bo‘lsa (Debt Held by Public) 7,5 trillion dollar – davlatning ichki qarzi (intragovernmental debt) hisoblanadi. AQSh davlat qarzi asosan AQSh dollaridagi obligatsiyalar orqali moliyalashtiriladi va ushbu obligatsiyalar xalqaro miqyosda “xavfsiz aktiv” (risk-free asset) sifatida qabul qilinadi. O‘z navbatida aytish kerakki,

[3] Davlatlarning rasmiy yillik statistik hisobot ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan

AQSh keng moliyaviy imkoniyati va dollarning global zaxira valyutasi maqomi AQShga yuqori qarz bilan ham barqaror faoliyat yuritish imkonini beradi. Biroq, so‘nggi yillarda AQShda qarzning yuqori darajada o‘sib borayotganligi investorlar tomonidan turlicha yondashuvlar asosida qabul qilinmoqda, xususan 2024 yilning yakunlariga kelib Moody’s agentligi AQShning eng yuqori kredit reytingini pasaytirganligini qayd etish kerak[4]. AQSh davlat qarzini cheklash uchun qonunchilik darajasida “yuqori qarz chegarasi” joriy etgan bo‘lsa-da, amaliyotda bu mexanizm ko‘pincha siyosiy tortishuvlar mavzusi bo‘ladi va muntazam ravishda oshirib kelinmoqda. Tadqiqotlar ko‘rsatishicha, Yevropa Ittifoqining G7 a’zolari (Germaniya, Fransiya, Italiya) ham qarz yukini cheklash maqsadida “*Stability and Growth Pact”*[5] kabi fiskal qoidalarni o‘rnatgan.

Biroq 2008 yilgi inqiroz va pandemiya sharoitida ushbu cheklovlar vaqtincha yumshatildi. Italiya Yevropadagi eng ko‘p davlat qarziga ega mamlakatlardan biri bo‘lib, so‘nggi yillarda fiskal intizomni kuchaytirib, budjet taqchilligini 2023 yildagi YaIMga nisbatan 7,2% dan 2024 yilda 3,4% qisqartirishga erishdi. Natijada, xalqaro fond bozorlari tomonidan Italiya obligatsiyalariga talab barqarorlashib, Italiya obligatsiyalarining Germaniya obligatsiyalariga nisbatan spredi so‘nggi yillardagi eng past darajaga tushdi (taxminan 100 bazaviy punkt atrofida). Fransiyada ham davlat qarzi darajasi ohirgi olti yillikda o‘sib borayotkanligini qayd etish mumkin. Germaniya esa nisbatan past qarz va qat’iy tejamkorlik siyosati bilan ajralib turadi va Germaniya hukumati konstitutsiyaviy darajada *“qarz tormozi”* (“Schuldenbremse”) qoidasini joriy etgan bo‘lib, bu budjet taqchilligini YaIMning 0,35%idan oshirmaslikni qat’iy talab qiladi.

Buyuk Britaniyaning xalqaro fond bozorlarida Britaniya obligatsiyalari uzoq muddatli investitsiya vositasi sifatida alohida e’tirof etiladi. Buyuk Britaniya hukumat obligatsiyalari o‘rtacha muddati bo‘yicha dunyodagi eng uzoq muddatli obligatsiyalardan biri bo‘lib, 2022 yil oxirida o‘rtacha 15 yilni tashkil etgan. Bu kabi yondashuv 1990-yillar oxirida pensiya jamg‘armalarining moliyalashtirishga doir talabini qondirish va foiz riskini kamaytirish maqsadida shakllantirilgan. Natijada Britaniya qarz portfeli uzoq muddatga “foizlarni qat’iy belgilash” evaziga foiz stavkalari o‘zgarishi riskini pasaytira olgan. Biroq, 2022 yilda fond bozorida yuz bergan beqarorlik (pensiya fondlari majburiyatlari muammosi) tufayli 2024 yilda Britaniya qarz agentligi uzoq muddatli obligatsiyalar emissiyasini biroz kamaytirishga qaror qildi. Shunga qaramay, Buyuk Britaniya davlat qarzi ham YaIMning 95% atrofida bo‘lib, bozorlar hali ham ushbu darajani e’tibor bilan kuzatmoqda.

Umuman olganda, G7 davlatlarining barchasi yuqori miqdordagi qarzga ega bo‘lish asosida monetar va fiskal siyosatni amalga oshirayotganligi sababli, ularning tajribasi qarzni barqaror boshqarish strategiyalariga asoslanadi deb o‘ylaymiz. Ushbu davlatlar yuqori qarz-nisbatlarini kamaytirish uchun odatda iqtisodiy o‘sishni rag‘batlantirish, inflyatsiya ta’sirida qarzni muvozanatligini ta’minlash, shuningdek fiskal konsolidatsiya (budjet defitsitini qisqartirish) kabi choralarni muvofiqlashtira

[4] https://ratings.moodys.com/ratings-news/443154

[5] The Stability and Growth Pact (SGP) - bu Yevropa Ittifoqidagi fiskal intizomni ta’minlash uchun mo‘ljallangan kelishuv bo‘lib, a’zo davlatlarning budjet va davlat qarzlarini nazorat ostida ushlab turishga qaratilgan.

oladi. Tadqiqotlarga ko‘ra, qarzning YaIMga nisbatan ulushini pasaytirish uchun fiskal tejamkorlik, yuqori iqtisodiy o‘sish, mo‘tadil darajadagi inflyatsiya va ayrim hollarda moliya “repressiyasi” (foiz stavkalarini sun’iy past darajada ushlab turish) kombinasiyasi kerak bo‘ladi. Rivojlangan mamlakatlar tajribasi shuni ko‘rsatadiki, qarzni boshqarishda eng muhimi, bozor ishonchini saqlash va qarzni o‘z vaqtida qaytarish qobiliyatini namoyish etishdir. Aksariyat G7 davlatlari Germaniya va Kanada – AAA, AQSh – AA+ kabi eng yuqori kredit reytinglariga ega bo‘lib, bu esa ularga past foiz stavkalarda ham qarz olish imkonini beradi.

Tadqiqotlardan aniqlandiki, G7 davlatlarining qarzni boshqarish borasidagi strategiyalari yoki yondashuvlari ko‘p jihatdan o‘zaro o‘xshash tamaoyillarga ega. Xalqaro valyuta jamg‘armasi va Jahon banki tomonidan taklif etilgan qarzni boshqarish bo‘yicha ko‘rsatmalarda aytilishicha, davlat qarzi boshqaruvi strategiyasining asosiy maqsadi – hukumatning moliyalashtirish ehtiyojlarini va to‘lov majburiyatlarini o‘rta va uzoq muddatda minimal xarajatlar bilan, maqbul darajadagi tavakkalchilikni saqlagan holda ta’minlashdir. AQShybyu davlat qarzini boshqarishga doir strategiyasining asosiy yo‘nalishlari davlat obligatsiyalarini chiqarish, qisqa va uzoq muddatli qarz balansini optimallashtirish, AQSh Federal zaxira tizimi bilan muvofiqlashtirish iqtisodiy o‘sish orqali qarz ulushini kamaytirish hisoblansa, Germaniyada esa “Qarz tormozi” (Schuldenbremse) siyosati orqali yillik budjet defitsitini cheklash, davlat obligatsiyalari emissiyasini nazorat qilish, ortiqcha budjet shakllantirilsa qarzni qoplashga yo‘naltirish hamda konservativ fiskal siyosatni o‘z ichiga oladi).

Xulosa va takliflar

Shuningdek, davlat qarzining optimal darajada shakllanishi moliya bozorlarining rivojlanishiga ham bevosita ta’sir ko‘rsatadi. Davlat qarzining past bo‘lishi hukumat qimmatli qog‘ozlari bozorining yetarlicha shakllanmasligiga olib kelib, iqtisodiy sub’ektlarning moliyaviy resurslarga kirishini cheklab qo‘yadi. Aksincha, haddan tashqari qarzlanish davlat byudjeti taqchilligi va tashqi savdo nomutanosibligiga sabab bo‘lishi mumkin.

Shuning uchun, davlat qarzini boshqarish siyosatini takomillashtirish jarayonida qarz tarkibini diversifikatsiya qilish, qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlarini optimallashtirish, qarz olish qarorlarining shaffofligi va institutsional javobgarligini kuchaytirish muhim ahamiyat kasb etadi. Shuningdek, qarz strategiyasini mamlakatning uzoq muddatli iqtisodiy o‘sish maqsadlari bilan muvofiqlashtirish davlat moliyasining barqarorligi va iqtisodiy taraqqiyotning izchil davom etishini ta’minlaydi.

Davlat qarzini boshqarish strategiyasi makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Qarz miqdori va tuzilmasining iqtisodiy o‘sishga nisbatan nomutanosib o‘sishi, moliyaviy barqarorlikka salbiy ta’sir qilish bilan birga davlat budjeti uchun ortiqchi xarajatlarni vujudga kelishiga sabab bo‘ladi. Shuning uchun davlat qarzini boshqarish strategiyasi – iqtisodiy-moliyaviy siyosatning ustuvor yo‘nalishlaridan biri bo‘lib, unda fiskal intizomni saqlash va qarz portfelini maqbul holatda tutish muhim ahamiyat kasb etadi.

Ichki va tashqi qarzlarning nisbati iqtisodiy barqarorlikka bevosita ta’sir ko‘rsatadi. Ichki qarzlar asosan milliy valyutada bo‘lib, foiz xarajatlari orqali inflyatsion bosimni kuchaytirishi mumkin. Tashqi qarzlar esa valyuta risklari va kredit shartlarining o‘zgarishiga yuqori ta’sirchan bo‘ladi. Shuning uchun qarz tuzilmasining optimal nisbatini aniqlash va uzoq muddatli, past foizli qarzlarga ustuvorlik berish maqsadga muvofiqdir. Davlat qarzini boshqarish fiskal va monetar siyosatlar bilan uyg‘un ravishda olib borilishi zarur. Markaziy bankning pul-kredit siyosati, foiz stavkalari va valyuta kurslariga bevosita ta’sir ko‘rsatadi. Shuning uchun Iqtisodiyot va moliyaviy vazirligi hamda Markaziy bank o‘rtasidagi siyosiy-texnik muvofiqlik qarz narxining optimal darajada shakllanishini ta’minlaydi hamda fiskal barqarorlikni mustahkamlashga xizmat qiladi.

Davlat qarzlarini boshqarishlagi muhim jihatlardan biri, davlatning kredit reytingini oshirish va xalqaro moliya bozorlarida imijini ko‘tarish hisoblanadi. Yuqorida ta’kidlaganimizdek, rivojlangan davlatlar yuqori kredit reytinglariga ega bo‘lib, bu ularga qarz kapitalidan arzon foydalanish imkonini beradi. O‘zbekiston ham kelgusida xalqaro reytinglarga erishish borasida islohotlarni chuqurlashtirish orqali investitsion reytinga ega bo‘lishi juda muhim hisoblanadi. Kelgusida fiskal barqarorlikni ta’minlash, bank-moliya sektorini mustahkamlash va tashqi sektor muvozanatini saqlash orqali xalqaro reyting agentliklari ishonchini qozonish mumkin. Reytingning oshishi bilan davlat obligatsiyalariga talab ortadi, foiz xarajatlari kamayadi va umumiy qarz barqarorligi mustahkamlanadi.

Davlat tomonidan taqdim etiladigan kafolat asosida shakllantirilgan kompensatsion to‘lov mexanizmini joriy etilishiga doir quyidagi xulosalarni shakllantirish mumkin: kompensatsion to‘lov stavkasi differensiallashtirilgan bo‘lishi kerak: loyiha riski va moliyaviy barqarorligiga qarab stavkalar 0,3% - 1,0% oralig‘ida belgilanishi maqsadga muvofiq; maxsus kafolat fondini shakllantirish: xalqaro amaliyot tajribalaria tayangan holda, kelib tushgan to‘lovlar hisobidan davlat kafolatlari bilan bog‘liq risklarni qoplashga mo‘ljallangan sug‘urta fondini tashkil etilishi kerak.

Davlat qarzini boshqarishda axborotning ochiqligi va tizimli monitoring muhim ahamiyat kasb etadi. Bu orqali qarzga oid barcha operatsiyalar bo‘yicha jamoatchilikka hisobot beriladi, investorlar ishonchi mustahkamlanadi va xalqaro reytinglar ijobiy baholanadi. Axborot shaffofligi davlat moliyasining samaradorligini oshiradi va korrupsiya holatlarini cheklaydi.

Qarz barqarorligini baholashda stress-test tahlillari alohida o‘rin tutadi. Ushbu tahlillar orqali makroiqtisodiy sharoitlarning keskin o‘zgarishi, foiz stavkalari yoki valyuta kurslaridagi tebranishlarga qarshi davlatning moliyaviy imkoniyatlari baholanadi va aniqlanadi. DSA (Debt Sustainability Analysis) modeli asosida ishlab chiqilgan prognozlar, qarz strategiyasining asosiy yo‘nalishlarini belgilashda muhim vosita bo‘lib xizmat qiladi. Rivojlangan davlatlar tajribasiga ko‘ra, qarzni samarali boshqarish uchun maxsus mustaqil agentlik yoki vakolatli organlar tashkil etiladi. Germaniya, Buyuk Britaniya va AQShda bu kabi institutlar davlat qarzini emissiya qilish, portfelni optimallashtirish hamda qarz xizmat xarajatlarini nazorat qilishda asosiy rol o‘ynaydi. Bu model siyosiy vaziyat va holatlardan mustaqil bo‘lib, qarz boshqaruvida barqarorlik va professionallikni ta’minlaydi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI.

1. O‘zbekiston Respublikasining “Davlat qarzi to‘g‘risida”gi Qonuni 2023-yil 29-aprel, O‘RQ-836-son.
2. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 16-yanvardagi “O‘zbekiston Respublikasining xalqaro obligatsiyalarini chiqarish va joylashtirish bo‘yicha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi № 35-sonli Qarori.
3. Álvaro Fernández-Gallardo, Iván Payá, Public debt burden and crisis severity, European Economic Review, Volume 176, 2025, 105028, ISSN 0014-2921, https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2025.105028.
4. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. “From Financial Crash to Debt Crisis”. American Economic Review 101 (5): 2011, 1676-1706.
5. Barrett P. Interest-growth differentials and debt limits in advanced economies. – International Monetary Fund, 2018.
6. Fels, Joachim, et al. Debt: The eye of the storm. Ed. Laurence Boone. ICMB International Center for Monetary and Banking Studies, 2022.
7. G‘aniyev D.A. Davlat qarzi va iqtisodiy o‘sish o‘rtasidagi bog‘liqlik – O‘zbekiston misolida//“Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” (Economics and Innovative Technologies) ilmiy elektron jurnali 3/2022, may-iyun.
8. Olimjonov Z.Z. Davlatning qarzlarini boshqarish strategiyasini ishlab chiqishda xalqaro me’yorlarni joriy etishning ahamiyati // “Logistika va iqtisodiyot” ilmiy elektron jurnali 2022 yil 3-son.
9. Николайчук О.А., Люшнина Н.О. Внешний долг России. Монография, 3-изд. испр. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2019 – 146 с.
10. External debt statistics: guide for compilers and users/Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2023.