https://doi.org/10.5281/zenodo.22846202

UDK: 336.27

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI DAVLAT QARZINING TARKIBIY TUZILISHI: TASHQI VA ICHKI QARZ NISBATI TAHLILI

Vaxabov Abdurahim Vosiqovich
Mirzo Ulug’bek nomidagi O‘zbekiston Milliy Universiteti
Makroiqtisodiyot kafedrasi mudiri, i.f.d., professor (ilmiy rahbar)

Omonova Shahlo Raximjon qizi
Mirzo Ulug’bek nomidagi O‘zbekiston Milliy Universiteti,
Matematik-iqtisodiyot mutaxassisligi 1-kurs magistranti
omonovashahlo77@gmail.com
+998909526577

Annotatsiya. *Maqolada O‘zbekiston Respublikasi davlat qarzining tarkibiy tuzilishi - tashqi va ichki qarz nisbati, valyuta va kreditorlar tarkibi, foiz stavkalari tuzilmasi hamda jalb qilingan mablag’larning tarmoqlar bo‘yicha taqsimoti tahlil qilingan. Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Markaziy bankning 2017-2025-yillardagi rasmiy ma'lumotlari asosida qarz portfelidagi tarkibiy siljishlar aniqlangan: ichki qarz ulushining bosqichma-bosqich oshib borishi, xalqaro moliya institutlari hissasining yuqoriligi va qarz portfelining dollarlashuvi bilan bog’liq risklar ochib berilgan. Tahlil natijalari asosida ichki qarz bozorini rivojlantirish va valyuta tarkibini diversifikatsiya qilish bo‘yicha takliflar ishlab chiqilgan.*

Kalit so‘zlar: *davlat qarzi, tashqi qarz, ichki qarz, qarz portfeli, valyuta tarkibi, davlat qimmatli qog’ozlari, xalqaro moliya institutlari, fiskal barqarorlik.*

Аннотация. *В статье проанализирована структура государственного долга Республики Узбекистан - соотношение внешнего и внутреннего долга, валютная структура и структура кредиторов, структура процентных ставок, а также отраслевое распределение привлечённых средств. На основе официальных данных Министерства экономики и финансов и Центрального банка за 2017-2025 годы выявлены структурные сдвиги в долговом портфеле: постепенный рост доли внутреннего долга, высокая доля международных финансовых институтов и риски, связанные с долларизацией долгового портфеля. По результатам анализа разработаны предложения по развитию внутреннего долгового рынка и диверсификации валютной структуры.*

Ключевые слова: *государственный долг, внешний долг, внутренний долг, долговой портфель, валютная структура, государственные ценные бумаги, международные финансовые институты, фискальная устойчивость.*

Abstract. *The article analyzes the structure of the public debt of the Republic of Uzbekistan - the ratio of external and domestic debt, the currency and creditor composition, the interest rate structure, and the sect oral distribution of borrowed funds. Based on official data of the Ministry of Economy and Finance and the Central Bank for 2017-2025, structural shifts in the debt portfolio are identified: a gradual increase in the share of domestic debt, a high share of international financial*

institutions, and risks associated with the dollarization of the debt portfolio. Based on the results of the analysis, proposals have been developed for the development of the domestic debt market and diversification of the currency structure.

Keywords: *public debt, external debt, domestic debt, debt portfolio, currency composition, government securities, international financial institutions, fiscal sustainability.*

KIRISH

So‘nggi yillarda O‘zbekistonda amalga oshirilayotgan keng ko‘lamli iqtisodiy islohotlar, infratuzilma va ijtimoiy soha loyihalarini moliyalashtirish ehtiyoji davlat qarzining jadal o‘sishiga olib keldi. Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma’lumotlariga ko‘ra, davlat qarzi qoldig’i 2017-yilda 11,6 mlrd dollarni tashkil etgan bo‘lsa, 2026-yilning 1-yanvar holatiga 46,8 mlrd dollarga yetdi, ya’ni sakkiz yil davomida to‘rt baravardan ziyodga oshdi [9]. Bunday sharoitda qarzning umumiy hajmi va uning yalpi ichki mahsulotga nisbati bilan bir qatorda, qarz portfelining ichki tuzilishi - tashqi va ichki qarz nisbati, valyuta tarkibi, kreditorlar tuzilmasi hamda foiz stavkalari tarkibi masalalari alohida ilmiy va amaliy ahamiyat kasb etadi.

Qarz portfelining tarkibiy tuzilishi mamlakatning valyuta, foiz va qayta moliyalashtirish risklariga qay darajada ta'sirchanligini belgilaydi. Tashqi qarz ulushi yuqori bo‘lgan portfel milliy valyuta kursining o‘zgarishiga sezgir bo‘lib, so‘m qadrsizlanganda qarz yuki va unga xizmat ko‘rsatish xarajatlari avtomatik ravishda ortadi. Shu bois 2023-yil 29-aprelda qabul qilingan “Davlat qarzi to‘g’risida”gi Qonunda davlat qarzini valyutalar va manbalar bo‘yicha diversifikatsiya qilish hamda milliy valyutada mablag’ jalb qilish amaliyotini kengaytirish qarz boshqaruvining ustuvor yo‘nalishlari sifatida belgilangan [1].

“O‘zbekiston - 2030” strategiyasida iqtisodiyotni barqaror yuqori sur'atlarda o‘stirish va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash vazifalari qo‘yilgan bo‘lib [3], ularning ijrosi qarz siyosatining oqilona yuritilishi bilan bevosita bog’liq. Mazkur maqolaning maqsadi - rasmiy statistik ma'lumotlar asosida O‘zbekiston davlat qarzining tarkibiy tuzilishini kompleks tahlil qilish, undagi tarkibiy siljishlarni aniqlash va portfel tuzilmasini takomillashtirish bo‘yicha takliflar ishlab chiqishdan iborat.

MAVZUGA OID ADABIYOTLARNING TAHLILI

Davlat qarzi muammolari jahon iqtisodiyot fanida keng o‘rganilgan. B.Eyxengrin va hammualliflar davlat qarzining tarixiy evolyutsiyasini tadqiq etib, qarz mablag’lari davlatlarga inqirozlarga qarshi turish, urushlar va pandemiyalar oqibatlarini yumshatish hamda rivojlanish loyihalarini moliyalashtirish imkonini berganini asoslaydi va qarzning o‘zi emas, balki uni boshqarish sifati hal qiluvchi omil ekanini ta’kidlaydi [4]. Ushbu mualliflar jamoasining Xalqaro valyuta jamg’armasi doirasidagi tadqiqotida esa yuqori qarz darajasidan chiqishning tarixiy yo‘llari - iqtisodiy o‘sish, fiskal konsolidatsiya va moliyaviy repressiya mexanizmlari qiyosiy tahlil qilingan [6].

O.Blanshar foiz stavkasi iqtisodiy o‘sish sur’atidan past bo‘lgan sharoitda qarzning fiskal xarajati pasayishini ko‘rsatib, qarz siyosatiga qat’iy miqdoriy chegaralar emas, balki mamlakatning o‘ziga xos sharoitlaridan kelib chiqqan holda yondashish zarurligini asoslaydi [5]. Bu xulosa rivojlanayotgan mamlakatlar, jumladan

O‘zbekiston uchun ham muhim: nominal YAIM o‘sishi qarz o‘sishidan yuqori bo‘lgan davrlarda qarz yuki barqarorlashadi.

O‘zbekiston davlat qarzi xalqaro moliya institutlarining mamlakat bo‘yicha hisobotlarida ham baholab boriladi. Xalqaro valyuta jamg’armasining IV modda bo‘yicha maslahatlashuvlar hisobotida O‘zbekiston davlat qarzi darajasi o‘rtacha muddatli istiqbolda barqaror deb topilgan, biroq davlat ishtirokidagi korxonalarning kafolatlanmagan qarzlari bilan bog’liq shartli majburiyatlar fiskal risk manbai sifatida qayd etilgan [7]. Jahon banki tomonidan tayyorlangan davlat xarajatlari sharhida esa qarz hisobidan moliyalashtiriladigan xarajatlar samaradorligini oshirish va fiskal risklar monitoringini kuchaytirish tavsiya etilgan [8]. Osiyo taraqqiyot banki mintaqaviy sharhlarida O‘zbekistonda investitsiya faolligining yuqoriligi tashqi moliyalashtirishga bo‘lgan ehtiyojni saqlab qolayotgani ko‘rsatilgan [12].

Shu bilan birga, mavjud tadqiqotlarning aksariyati davlat qarzining umumiy hajmi va YAIMga nisbati dinamikasiga qaratilgan bo‘lib, qarz portfelining ichki tarkibiy tuzilishi - tashqi va ichki qarz nisbati, valyuta, kreditor va stavkalar tarkibi kesimidagi kompleks tahlillar yetarli darajada yoritilmagan. Mazkur maqola ana shu bo‘shliqni to‘ldirishga qaratilgan.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda statistik guruhlash, dinamik qatorlar tahlili, tarkibiy (strukturaviy) tahlil, qiyosiy tahlil hamda ilmiy abstraksiya usullaridan foydalanildi. Axborot bazasini O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining davlat qarzi holati va dinamikasi bo‘yicha sharhlari [9], Markaziy bankning to‘lov balansi, xalqaro investitsiya mavqei va tashqi qarz sharhlari [10], Milliy statistika qo‘mitasining rasmiy ma’lumotlari [11] hamda xalqaro moliya institutlarining hisobotlari tashkil etdi. Tahlil 2017-2025-yillarni qamrab oladi. Qarz portfelining tarkibiy tuzilishi to‘rt kesimda o‘rganildi: manbalar (tashqi/ichki), valyutalar, kreditorlar va foiz stavkalari tarkibi hamda jalb qilingan mablag’larning tarmoqlar bo‘yicha taqsimoti.

TAHLIL VA NATIJALAR

Davlat qarzining umumiy dinamikasi tahlili uning jadal, biroq boshqariladigan sur’atlarda o‘sib borayotganini ko‘rsatadi. Davlat qarzi qoldig’i 2017-yildagi 11,6 mlrd dollardan 2019-yil yakuniga 17,8 mlrd, 2020-yil yakuniga 23,4 mlrd, 2021-yil yakuniga 26,3 mlrd dollarga yetdi [9]. Pandemiya davrida byudjet taqchilligini moliyalashtirish ehtiyoji qarz o‘sishini tezlashtirdi: qarzning YAIMga nisbati 2017-yildagi 16,1 foizdan 2020-yilda 33,4 foizgacha, 2021-yil boshiga esa 39 foizgacha ko‘tarildi [9]. Keyingi yillarda nominal YAIMning tez o‘sishi hisobiga bu ko‘rsatkich pasayish tendensiyasiga o‘tdi: 2023-yil boshiga 36,4 foiz, 2025-yil yakuniga esa 31,9 foizni tashkil etdi. 2025-yilda nominal YAIM o‘sish sur'ati (21,1 foiz) davlat qarzi o‘sish sur’atidan (16,7 foiz) yuqori bo‘lgani qarz yukining 2022-yildan buyon ilk bor qisqarishini ta’minladi [9]. Bu ko‘rsatkich “Davlat qarzi to‘g’risida”gi Qonunda belgilangan chegaraviy darajadan (YAIMning 60 foizi) va tuzatuvchi choralar ko‘rila boshlanadigan darajadan (50 foiz) ancha past [1]

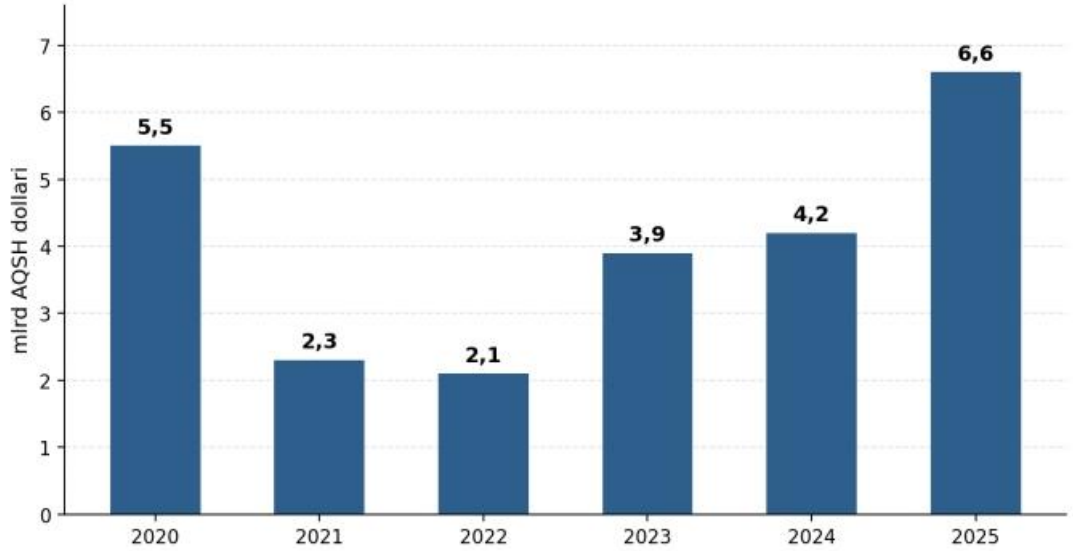
1-jadval

O‘zbekiston davlat qarzining hajmi va tarkibiy tuzilishi dinamikasi

Sana	Jami davlat qarzi, mlrd doll.	Tashqi qarz, mlrd doll.	Ichki qarz, mlrd doll.	Ichki qarz ulushi, %	YAIMga nisbati, %
01.01.2022	26,3	23,6	2,7	10,3	38,0
01.01.2023	29,2	25,9	3,3	11,3	36,4
01.10.2025	44,0	36,7	7,2	16,4	32,3
01.01.2026	46,8	39,8	7,0	15,0	31,9

1-jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, qarz portfelida tashqi qarz mutlaq ustunlikka ega bo‘lib qolmoqda: 2026-yilning 1-yanvar holatiga uning ulushi 85 foizni tashkil etdi. Shu bilan birga, ichki qarzning ham mutlaq hajmi, ham ulushi izchil oshib bormoqda: ichki qarz qoldig’i 2022-yil boshidagi 2,7 mlrd dollardan 2026-yil boshiga 7,0 mlrd dollarga yetib, 2,6 baravar ko‘paydi, uning umumiy qarzdagi ulushi esa 10,3 foizdan 15 foizgacha kengaydi [9]. Bu davlat g’aznachilik obligatsiyalari emissiyasining faollashuvi va ichki moliya bozorining bosqichma-bosqich rivojlanishi natijasidir. Biroq xalqaro amaliyot bilan taqqoslaganda ichki qarz ulushi hali ham past bo‘lib, qarz portfelining valyuta riskiga ta'sirchanligini saqlab qolmoqda.

Davlat tashqi qarzining yillik o‘sish sur'atlari tahlili qonunchilik asosidagi tartibga solish mexanizmlarining samarasini ko‘rsatadi. Markaziy bank ma'lumotlariga ko‘ra, davlat tashqi qarzining yillik o‘sishi 2020-yilda 5,5 mlrd dollarni tashkil etgan bo‘lsa, 2021-2022-yillarda 2,1-2,3 mlrd dollargacha pasaydi, 2023-2025-yillarda esa yirik infratuzilma loyihalari va byudjetni qo‘llab-quvvatlash ehtiyoji hisobiga yana o‘sish kuzatildi (1-rasm) [10].



1-rasm. Davlat tashqi qarzining yillik o‘sishi, mlrd AQSH dollari

Kreditorlar tarkibi tahlili davlat tashqi qarzining asosan imtiyozli va uzoq muddatli manbalardan shakllanganini ko‘rsatadi. 2025-yil yakuni holatiga tashqi qarzning 22,3 mlrd dollari yoki 56 foizi xalqaro moliya institutlari hissasiga to‘g’ri keladi, eng yirik kreditorlar Jahon banki va Osiyo taraqqiyot banki hisoblanadi [9]. Taqqoslash uchun, 2022-yilda xalqaro moliya institutlarining ulushi 48,7 foizni tashkil

etgan edi, ya'ni portfelda imtiyozli resurslar ulushi oshgan. Tashqi qarz mablag'larining 84 foizi bir yildan ortiq muddatda so'ndiriladigan uzoq muddatli qarzlardan iborat bo'lib, bu qayta moliyalashtirish riskini pasaytiradi [9]. Shu bilan birga, tashqi qarzning 45 foizi qat'iy belgilangan, 40 foizi esa o'zgaruvchan foiz stavkalarida jalb qilingan [9]. O'zgaruvchan stavkali qarzlarning salmoqli ulushi jahon moliya bozorlarida stavkalar ko'tarilgan davrlarda qarz xizmati xarajatlarining ortishiga olib kelishi mumkin.

2-jadval

Davlat qarzining valyutalar bo'yicha tarkibi (2025-yil 1-oktabr holatiga)

Valyuta turi	Davlat qarzidagi ulushi, %
AQSH dollari	63
O'zbekiston so'mi	12
Yevro	8
Boshqa valyutalar	17

2-jadvaldan ko'rinadiki, davlat qarzining 63 foizi AQSH dollarida, 12 foizi milliy valyutada, 8 foizi yevroda ifodalangan [9]. Portfelning yuqori darajada dollarlashuvi valyuta riskining asosiy manbai hisoblanadi: so'm kursining pasayishi qarzning so'mdagi ekvivalentini va byudjetdan qarz xizmatiga yo'naltiriladigan xarajatlarni avtomatik oshiradi. Qarz xizmatining ko'lami sezilarli: 2022-yilda davlat qarziga xizmat ko'rsatishning jami xarajatlari 2,49 mlrd dollarni tashkil etgan bo'lib, shundan 1,2 mlrd dollari bevosita davlat byudjetidan to'langan [9].

Jalb qilingan mablag'larning yo'nalishlar bo'yicha taqsimoti tahlili shuni ko'rsatadiki, 2025-yil yakuniga tashqi qarzning qariyb yarmi davlat byudjeti taqchilligini moliyalashtirishga yo'naltirilgan [9]. Tarmoqlar kesimida 5,6 mlrd dollar yoki 14 foiz yonilg'i-energetika sanoatiga (shundan 4,1 mlrd dollari elektroenergetikaga), 3,5 mlrd dollar yoki 9 foiz sog'liqni saqlash, ta'lim hamda axborot-kommunikatsiya texnologiyalari sohalariga to'g'ri keladi; transport infratuzilmasi, qishloq va suv xo'jaligi hamda uy-joy kommunal xo'jaligi yo'nalishlarining har biriga 3 mlrd dollardan ortiq mablag' yo'naltirilgan [9]. Byudjet taqchilligini moliyalashtirish ulushining yuqoriligi qarz mablag'laridan foydalanish samaradorligi masalasini kun tartibiga qo'yadi: investitsiya xarakteridagi qarzlar kelgusida daromad oqimini yaratsa, joriy xarajatlarni qoplashga yo'naltirilgan qarzlar bunday manbaga ega emas.

Davlat qarzi tarkibini kengroq makroiqtisodiy kontekstda baholash ham muhim. Markaziy bank ma'lumotlariga ko'ra, 2026-yilning 1-yanvar holatiga mamlakatning umumiy tashqi qarzi 82,2 mlrd dollarga yetdi, bunda korporativ tashqi qarz (41,7 mlrd dollar) ilk bor davlat tashqi qarzidan (40,5 mlrd dollar) oshib ketdi [10]. Korporativ qarz tarkibida davlat ishtirokidagi korxonalarning kafolatsiz qarzlari salmoqli o'rin tutadi. Xalqaro moliya institutlari bunday qarzlarni shartli majburiyat sifatida baholab, ular ayrim loyihalar samarasiz chiqqan taqdirda hukumat balansiga o'tish xavfini fiskal risk manbai sifatida qayd etadi [7]. Bu davlat qarzi statistikasi bilan qamrab olinmaydigan, biroq fiskal barqarorlikka bevosita daxldor bo'lgan segmentni doimiy monitoring qilish zaruratini keltirib chiqaradi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

O‘tkazilgan tahlil quyidagi xulosalarga kelish imkonini beradi. Birinchidan, O‘zbekiston davlat qarzi hajmi jihatidan jadal o‘sayotgan bo‘lsa-da, uning YAIMga nisbati (2025-yil yakuniga 31,9 foiz) qonun bilan belgilangan chegaraviy darajalardan sezilarli past bo‘lib, qarz yuki boshqariladigan darajada saqlanmoqda. Ikkinchidan, qarz portfelining tarkibiy tuzilishida ijobiy siljishlar kuzatilmoqda: ichki qarz ulushi 10,3 foizdan 15 foizgacha kengaydi, xalqaro moliya institutlarining imtiyozli resurslari ulushi 56 foizga yetdi, portfelning 84 foizi uzoq muddatli majburiyatlardan iborat. Uchinchidan, portfelda jiddiy tarkibiy risklar saqlanib qolmoqda: qarzning 63 foizi AQSH dollarida ifodalangani valyuta riskini, 40 foizining o‘zgaruvchan stavkalarda jalb qilingani foiz riskini, korporativ tashqi qarzning jadal o‘sishi esa shartli fiskal majburiyatlar riskini yuzaga keltiradi.

Tahlil natijalari asosida quyidagi takliflar ishlab chiqildi. Birinchidan, davlat g’aznachilik obligatsiyalari bozorini rivojlantirish hisobiga ichki qarz ulushini bosqichma-bosqich oshirib borish maqsadga muvofiq. Buning uchun obligatsiyalar muddatlar shkalasini kengaytirish, ikkilamchi bozor likvidligini oshirish hamda pensiya jamg’armalari, sug’urta kompaniyalari va investitsiya fondlari kabi institutsional investorlarning ishtirokini rag’batlantirish talab etiladi. Ikkinchidan, “Davlat qarzi to‘g’risida”gi Qonunda belgilangan milliy valyutada mablag’ jalb qilishni kengaytirish tamoyilini izchil amalga oshirish, jumladan xalqaro moliya institutlari bilan so‘mda kreditlash imkoniyatlarini kengaytirish bo‘yicha muzokaralar olib borish lozim. Uchinchidan, o‘zgaruvchan stavkali qarzlar ulushini kamaytirish va foiz riskini boshqarishning bozor vositalarini joriy etish zarur. To‘rtinchidan, davlat ishtirokidagi korxonalarning kafolatsiz tashqi qarzlari bo‘yicha yagona monitoring tizimini kuchaytirish va shartli majburiyatlarni fiskal risklar tahliliga to‘liq qamrab olish maqsadga muvofiq. Beshinchidan, byudjet taqchilligini moliyalashtirishga yo‘naltirilayotgan qarz ulushini kamaytirib, qarz mablag’larini o‘zini qoplaydigan investitsiya loyihalariga yo‘naltirish ustuvorligini ta'minlash lozim.

Mazkur yo‘nalishlardagi chora-tadbirlarning amalga oshirilishi davlat qarzi portfelining valyuta va foiz risklariga chidamliligini oshirish, ichki moliya bozorini chuqurlashtirish hamda uzoq muddatli fiskal barqarorlikni mustahkamlash imkonini beradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI (REFERENCES)

1. O‘zbekiston Respublikasining “Davlat qarzi to‘g’risida”gi Qonuni. 2023-yil 29-aprel, O‘RQ-836-son // Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi. - URL: https://lex.uz/docs/-6446817

2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g’risida”gi Farmoni // Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi. - URL: https://lex.uz

3. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-son “‘O‘zbekiston - 2030’ strategiyasini tasdiqlash to‘g’risida”gi Farmoni // Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi. - URL: https://lex.uz

4. Eichengreen B., El-Ganainy A., Esteves R., Mitchener K.J. In Defense of Public Debt. - Oxford: Oxford University Press, 2021. - 320 p.

5. Blanchard O. Fiscal Policy under Low Interest Rates. - Cambridge: The MIT Press, 2023. - 192 p.

6. Eichengreen B., El-Ganainy A., Esteves R., Mitchener K.J. Public Debt Through the Ages // IMF Working Paper WP/19/6. - Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2019. - 60 p.

7. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Article IV Consultation - Press Release and Staff Report. - Washington, D.C.: IMF, 2024.

8. World Bank. Uzbekistan Public Expenditure Review. - Washington, D.C.: The World Bank, 2022.

9. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat qarzi holati va dinamikasi sharhlari (2022-2025-yillar yakunlari bo‘yicha). - URL: https://imv.uz

10. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. To‘lov balansi, xalqaro investitsiya mavqei va tashqi qarz sharhlari (2024–2025-yillar). - URL: https://cbu.uz

11. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi rasmiy ma'lumotlari. - URL: https://stat.uz

12. Asian Development Bank. Asian Development Outlook 2025. - Manila: ADB, 2025.