GLOBAL FOIZ STAVKALARI O‘ZGARUVCHANLIGI SHAROITIDA RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLAR TASHQI QARZ BARQARORLIGI MODELLARI

Zokirjonova Muxtasar Obidjon qizi
Namangan davlat universiteti,
Bank ishi yo’nalishi 3-bosqich talabasi
https://doi.org/10.5281/zenodo.23937733

Annotatsiya: Ushbu maqolada global moliya bozorlarida foiz stavkalarining o‘zgaruvchanligi sharoitida rivojlanayotgan mamlakatlar, xususan O‘zbekiston Respublikasi tashqi qarzining barqarorligini ta’minlash masalalari tahlil qilingan. Dunyoning yetakchi markaziy banklari (AQSH Federal zaxira tizimi va Yevropa Markaziy banki) tomonidan inflyatsiyaga qarshi kurashish maqsadida foiz stavkalarining oshirilishi xalqaro kredit bozorlarida qarz mablag‘larining qimmatlashishiga va rivojlanayotgan davlatlar uchun qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlarining keskin oshishiga sabab bo‘ldi. Maqolada tashqi qarz barqarorligini baholashning an’anaviy ko‘rsatkichlari, qarzning valyuta tarkibi, foiz turlari (qat’iy va o‘zgaruvchan) hamda to‘lov grafigi bilan bog‘liq xatarlar empirik tahlil qilingan. Shuningdek, O‘zbekiston Respublikasining 2020–2024 yillardagi davlat tashqi qarzi dinamikasi, sohaviy taqsimoti va xalqaro moliya institutlari bilan munosabatlari atroflicha ko‘rib chiqildi. Tadqiqot yakunida tashqi qarz portfelida valyuta risklarini kamaytirish, ichki moliya bozorini rivojlantirish va jalb qilingan kreditlarning iqtisodiy samaradorligini oshirish bo‘yicha amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: tashqi qarz, davlat qarzi barqarorligi, global foiz stavkalari, Federal zaxira tizimi, SOFR stavkasi, devalvatsiya, valyuta riski, qarz portfeli, tijorat banklari, O‘zbekiston iqtisodiyoti.

KIRISH

Jahon moliya tizimida so‘nggi yillarda yuz bergan jiddiy iqtisodiy tebranishlar, global inflyatsiya darajasining ko‘tarilishi va geosiyosiy ziddiyatlar barcha mamlakatlarning makroiqtisodiy siyosatiga o‘z ta’sirini o‘tkazmoqda. Ayniqsa, AQSH Federal zaxira tizimi (FRS) va Yevropa Markaziy banki (YeMB) kabi yetakchi regulyatorlarning foiz stavkalarini oshirishi natijasida global moliya bozorlarida uzoq yillar davom etgan arzon va qulay kreditlar davri o‘z nihoyasiga yetdi [1, p. 112]. Bu holat xalqaro kapital bozorlaridan resurs jalb qilayotgan rivojlanayotgan davlatlar uchun tashqi qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlarini bir necha barobarga oshirib yubordi.

Rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyoti modernizatsiya jarayonida bo‘lganligi sababli yirik infratuzilma loyihalarini, energetika, transport va sanoat tarmoqlarini moliyalashtirishda tashqi qarz mablag‘lariga ehtiyoj sezadi. Biroq, tashqi qarzning tez sur’atlar bilan o‘sishi va uning asosiy qismi xorijiy valyutada (AQSH dollari, yevro) jalb qilinishi milliy iqtisodiyotlarni tashqi xatarlarga nisbatan zaif qilib qo‘yadi. Xususan, global foiz stavkalarining ko‘tarilishi milliy valyutalarning qadrsizlanishi (devalvatsiya) bilan birgalikda yuz berganda, davlat byudjetiga tushadigan qarz yuki ikki karra ortadi [2, p. 74].

O‘zbekiston Respublikasida ham so‘nggi yillarda iqtisodiyotni liberallashtirish, tarmoqlarni modernizatsiya qilish va hududlarda keng ko‘lamli islohotlarni amalga oshirish maqsadida tashqi qarz mablag‘lari faol jalb etilmoqda. 2024-yil holatiga ko‘ra, O‘zbekiston davlat tashqi qarzi 30 milliard AQSH dollaridan oshib, yalpi ichki mahsulotga (YaIM) nisbatan qariyb 36 foizni tashkil etmoqda [3, p. 45]. Garchi mamlakatimiz qarz yuki xalqaro mezonlarga ko‘ra xavfsiz hisoblansa-da, jahon bozoridagi foiz stavkalarining beqarorligi qarzni oqilona boshqarish va uning barqarorligini kafolatlashni talab etadi.

Tadqiqotning maqsadi – global foiz stavkalari tebranishi sharoitida rivojlanayotgan davlatlarning tashqi qarz barqarorligiga ta’sir etuvchi omillarni tahlil qilish, O‘zbekiston davlat tashqi qarz portfelining hozirgi holatini o‘rganish hamda qarz risklarini kamaytirish bo‘yicha amaliy takliflar ishlab chiqishdan iborat.

METODOLOGIYA VA O‘RGANILGANLIK DARAJASI

Tashqi qarz muammosi va uni samarali boshqarish masalalari iqtisodchi olimlar tomonidan keng tadqiq qilingan. Xususan, A.V. Vahobov va A.S. Jo‘rayev [1, p. 112] o‘z darsliklarida xalqaro kredit munosabatlarining rivojlanish tendensiyalari va xatarlarini tahlil qilgan bo‘lsalar, R.T. Shomurodov [2, p. 74] O‘zbekistonda davlat qarzining barqarorligini ta’minlashning amaliy yo‘nalishlarini ochib bergan. Xorijiy olimlardan E. Domar [4, p. 135] davlat qarzining iqtisodiy o‘sish bilan bog‘liqligi nazariyasini asoslagan bo‘lsa, C. Reinhart va K. Rogoff [5, p. 21] qarz yukining kritik chegaralari va ularning investitsiyalarga ta’sirini tahlil qilganlar.

Tadqiqot jarayonida umumiyqtisodiy tahlil, qiyosiy taqqoslash, guruhlash, tarkibiy va dinamik tahlil usullaridan foydalanildi. Axborot bazasi sifatida O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Markaziy bankining rasmiy axborotnomalari hamda Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg‘armasining (XVJ) statistik hisobotlari xizmat qildi.

ASOSIY QISM VA NATIJALAR

1. Global foiz stavkalari oshishining tashqi qarzga ta’sir etish mexanizmi

Rivojlanayotgan mamlakatlar tashqi qarzini jalb qilishda asosan ikki xil foiz stavkasi qo‘llaniladi: qat’iy (fixed) stavka va o‘zgaruvchan (floating) stavka. O‘zgaruvchan foiz stavkalari xalqaro moliya bozorlaridagi bazaviy indikatorlarga, xususan SOFR (Secured Overnight Financing Rate) yoki Euribor ko‘rsatkichlariga ma’lum bir marja (masalan, SOFR + 2%) qo‘shilishi orqali shakllanadi.

2021-yilgacha AQSH Federal zaxira tizimining bazaviy stavkasi 0–0.25% oralig‘ida bo‘lgan bo‘lsa, 2022–2024 yillarda global inflyatsiya bosimi sababli ushbu ko‘rsatkich 5.25–5.50% darajasigacha ko‘tarildi. Bu o‘zgaruvchan stavka asosida qarz olgan davlatlar uchun quyidagi uchta salbiy natijani keltirib chiqardi:

1. Qarz xizmati xarajatlarining to‘g‘ridan-to‘g‘ri oshishi: Ilgari 1.5–2% yillik stavka bilan olingan kreditlar stavkasi bugungi kunda 7–8% ga yetdi, bu esa foiz to‘lovlarini qariyb 3-4 barobarga ko‘paytirdi.

2. Valyuta kursi bosimi: AQSH dollarida foiz stavkalari ko‘tarilishi investorlarning kapitalini AQSH bozoriga qaytarishiga va rivojlanayotgan davlatlar milliy valyutalarining qadrsizlanishiga (so‘m, tenge, lira) olib keldi. Natijada xorijiy valyutadagi qarzni so‘mda to‘lash yuki yana-da og‘irlashdi.

3. Yangi qarz olish shartlarining qimmatlashishi: Eski qarzlarini yopish uchun xalqaro obligatsiya chiqarmoqchi bo‘lgan davlatlar endi ancha yuqori kupon stavkasini taklif qilishga majbur bo‘lmoqda.

1-jadval

O‘zbekiston Respublikasi davlat tashqi qarzining asosiy ko‘rsatkichlari dinamikasi (2020–2024 yy.)

Yillar	Davlat tashqi qarzi (mlrd dollar)	YaIMga nisbatan ulushi (%)	Davlat byudjeti qarz to‘lovlari (mlrd dollar)	Xalqaro zaxiralar (mlrd dollar)
2020-yil	21.1	35.3%	1.2	34.9
2021-yil	23.6	34.0%	1.5	35.1
2022-yil	25.9	32.2%	1.8	35.8
2023-yil	29.6	32.6%	2.4	34.6
2024-yil (I yarim yillik)	**31.8**	**35.8%**	**1.6**	**36.4**

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Markaziy bank ma’lumotlari asosida tuzilgan.

1-jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, 2020–2024 yillar oralig‘ida O‘zbekiston davlat tashqi qarzi 21.1 milliard dollardan 31.8 milliard dollargacha ko‘paygan. Shu bilan birga, tashqi qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlari (asosiy qarz va foiz to‘lovlari) 2020-yildagi 1.2 milliard dollardan 2023-yilda 2.4 milliard dollarga yetib, ikki barobarga oshgan. Bu global foiz stavkalari oshishi va ilgari olingan kreditlarning to‘lov muddatlari boshlanishi bilan bog‘liqdir.

2. O‘zbekiston tashqi qarz portfelining valyutaviy va sohaviy tuzilishi

Tashqi qarz barqarorligini ta’minlashda uning valyuta tarkibi hal qiluvchi ahamiyatga ega. Agar qarz faqat bir valyutada jalb qilinsa, mazkur valyutaning mustahkamlanishi to‘lovlarni og‘irlashtiradi. Hozirgi kunda respublikamiz davlat tashqi qarzi quyidagi valyutalar kesimida shakllangan:

2-jadval

O‘zbekiston davlat tashqi qarzining valyutalar kesimida taqsimlanishi (2024-yil holatiga)

Valyuta turi	Portfeldagi ulushi (%)	Asosiy tavsifi va xatarlar darajasi
AQSH dollari (USD)	71.4%	Asosiy qarz valyutasi; global foizlar va devalvatsiya ta’siri yuqori
Maxsus qarz olish huquqlari (SDR)	8.8%	XVJ valyutalar savati (barqaror xarakterga ega)

Valyuta turi	Portfeldagi ulushi (%)	Asosiy tavsifi va xatarlar darajasi
Yaponiya iyenasi (JPY)	8.1%	Past foizli kreditlar (JICA ko‘magida)
Yevro (EUR)	6.8%	Yevropa moliya institutlari kreditlari va yevroobligatsiyalar
Boshqa valyutalar (Xitoy yuani, so‘m va b.)	4.9%	Diversifikatsiya qilinayotgan yangi instrumentlar

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining rasmiy sharhi asosida tuzilgan.

2-jadvaldan ko‘rinib turibdiki, tashqi qarzning 70 foizdan ortig‘i AQSH dollariga to‘g‘ri keladi. Bu esa mamlakat to‘lov balansini AQSH dollarining almashuv kursiga va FRS foiz stavkalariga bevosita bog‘liq qilib qo‘yadi. Boshqa tomondan, qarz mablag‘larining sohalar bo‘yicha taqsimlanishi iqtisodiy o‘sishni qo‘llab-quvvatlashga xizmat qilmoqda: jami qarzning 44 foizi energetika va infratuzilma sohasiga, 18 foizi qishloq va suv xo‘jaligiga, 14 foizi transport va kommunikatsiya loyihalariga yo‘naltirilgan.

3. Rivojlanayotgan mamlakatlar tajribasi va O‘zbekiston uchun saboqlar

Global foiz stavkalari oshishi sharoitida turli rivojlanayotgan davlatlar turlicha oqibatlarga duch keldi. Masalan, Shri-Lanka, Gana va Pokiston kabi davlatlar tashqi qarzga xizmat ko‘rsatish qobiliyatini yo‘qotib, defolt yoki og‘ir moliyaviy inqirozni boshdan kechirdi. Buning asosiy sababi – qisqa muddatli qimmat tijorat qarzlarining ko‘pligi va oltin-valyuta zaxiralarining yetarli emasligi bo‘ldi.

Aksincha, Qozog‘iston, Indoneziya va Chili kabi davlatlar tashqi qarz barqarorligini saqlab qolishga muvaffaq bo‘ldi. Ularning muvaffaqiyat omillari quyidagilardan iborat bo‘ldi:

– Tashqi qarz o‘rniga ichki moliya bozorida milliy valyutada qimmatli qog‘ozlar chiqarishga ustuvorlik berish;

– O‘zgaruvchan stavkali qarzlarni foizli svoplar (IRS) orqali qat’iy foiz stavkalariga aylantirish (xedjlash);

– Milliy zaxira jamg‘armalari (masalan, Qozog‘iston Milliy jamg‘armasi) hisobidan qarz to‘lovlari xavfsizlik buferini shakllantirish.

3-jadval

O‘zbekistonning tashqi qarz xavfsizligini ta’minlashdagi kuchli va zaif tomonlari

Kuchli jihatlar (Barqarorlik omillari)	Xavfli jihatlar (E’tibor talab qiluvchi omillar)
Oltin-valyuta zaxiralarining yetarliligi (36 mlrd dollar, 9-10 oylik importni qoplaydi)	Tashqi qarz portfelida AQSH dollarining yuqori konsentratsiyasi (71.4%)
Qarzning asosiy qismi xalqaro moliya institutlari (OTB, JB) tomonidan imtiyozli berilganligi	Global foiz stavkalarining uzoq vaqt yuqori saqlanib qolishi xavfi

Kuchli jihatlar (Barqarorlik omillari)	Xavfli jihatlar (E’tibor talab qiluvchi omillar)
Qarzning YaIMga nisbatan xavfsiz mo‘’tadil darajada ekanligi (36%)	Eksport tushumlarining xomashyo (oltin, gaz, mis) narxlariga bog‘liqligi
Davlat qarzi to‘g‘risida maxsus qonunchilik va yuqori chegaraning (60% YaIM) belgilanganligi	Ichki kapital bozorining yetarlicha rivojlanmaganligi

Manba: Muallif tomonidan xalqaro tashkilotlar baholash mezonlari asosida tuzilgan.

XULOSA VA TAKLIFLAR

O‘tkazilgan tahlillar shuni ko‘rsatadiki, global foiz stavkalarining oshishi sharoitida tashqi qarzni boshqarish faqatgina mablag‘ jalb qilish emas, balki qarzning har bir dollariga to‘lanadigan xarajatlar va risklarni chuqur nazorat qilishni talab etadi. O‘zbekistonning tashqi qarz ko‘rsatkichlari xavfsiz doirada bo‘lsa-da, kelgusi yillarda to‘lovlar miqdorining oshib borishi davlat moliyasi tizimida ehtiyotkor siyosat yuritishni taqozo qiladi.

Respublikamizda tashqi qarz barqarorligini ta’minlash va global tebranishlarning salbiy ta’sirini minimallashtirish uchun quyidagi amaliy takliflar ilgari suriladi:

1. Qarz portfelida milliy valyutadagi obligatsiyalar ulushini oshirish: Tashqi bozordan dollar jalb qilish o‘rniga, xorijiy investorlarga o‘zbek so‘mida ifodalangan xalqaro suveren va korporativ obligatsiyalarni taklif qilish lozim. Bu davlatni valyuta kursi xataridan (devalvatsiya) to‘liq himoya qiladi.

2. Qarz mablag‘larining o‘zini oqlashini qat’iy nazorat qilish: Jalb qilingan har bir xorijiy kredit liniyasi o‘zini-o‘zi qoplaydigan, eksport tushumini keltiradigan yoki import o‘rnini bosadigan aniq loyihalarga berilishi shart. Davlat byudjetidan qaytariladigan samarasiz loyihalarni qarz hisobidan moliyalashtirishni qat’iy to‘xtatish zarur.

3. Valyutalar diversifikatsiyasini kengaytirish: AQSH dollaridagi qarzlar ulushini 71 foizdan bosqichma-bosqich 55-60 foizga tushirish, past foizli boshqa mintaqaviy valyutalardagi kreditlar hamda xalqaro moliya institutlarining imtiyozli resurslaridan kengroq foydalanish maqsadga muvofiqdir.

4. Ichki qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish: Tijorat banklari, sug‘urta kompaniyalari va fuqarolarning bo‘sh mablag‘larini ichki davlat g‘azna majburiyatlariga jalb qilish orqali tashqi moliya bozorlariga bo‘lgan qaramlikni kamaytirish talab etiladi.

ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Vahobov A.V., Jo‘rayev A.S. Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari: Darslik. – T.: Sharq, 2021. – 416 b.
2. Shomurodov R.T. O‘zbekistonda davlat qarzini boshqarish va uning barqarorligini ta’minlash yo‘nalishlari // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. – 2023. – № 4. – B. 72–81.
3. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat qarzi holati va dinamikasi to‘g‘risida sharh (2024-yil 1-yarim yillik yakunlari). – Toshkent, 2024. – 48 b.
4. Domar E.D. The 'Burden of the Debt' and the National Income // The American Economic Review. – 1944. – Vol. 34. – No. 5. – P. 135–148.

5. Reinhart C.M., Rogoff K.S. Growth in a Time of Debt // American Economic Review: Papers & Proceedings. – 2010. – Vol. 100. – No. 2. – P. 21–28.
6. Blanchard O. Public Debt and Low Interest Rates // American Economic Review. – 2019. – Vol. 109. – No. 4. – P. 1197–1229.
7. Eichengreen B., Hausmann R., Panizza U. The Pain of Original Sin // Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies. – Chicago: University of Chicago Press, 2005. – P. 12–47.
8. International Monetary Fund (IMF). External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. – Washington D.C.: IMF, 2022. – 112 p.
9. World Bank. International Debt Report 2023: Public Debt and Economic Vulnerabilities in Developing Countries. – Washington D.C.: World Bank, 2023. – 214 p.
10. O‘zbekiston Respublikasining 2023-yil 18-apreldagi «Davlat qarzi to‘g‘risida»gi O‘RQ-831-son Qonuni.