

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

АЗИМОВА ДИЛАФРУЗ МИРЗАТУЛЛАЕВНА

**ЎЗБЕКИСТОНДА ДАВЛАТ ҚАРЗИНИ БОШҚАРИШНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2020

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
автореферати мундарижаси**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по
экономическим наукам**

**Content of dissertation abstract of doctor of philosophy (PhD) on
economical sciences**

Азимова Дилафруз Мирзатуллаевна Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришни такомиллаштириш	3
Азимова Дилафруз Мирзатуллаевна Совершенствование управления государственным долгом в Узбекистане	29
Azimova Dilafruz Mirzatullaevna Improving public debt management in Uzbekistan	55
Эълон қилинган ишлар рўйхати Список опубликованных работ List of published works	59

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

АЗИМОВА ДИЛАФРУЗ МИРЗАТУЛЛАЕВНА

**ЎЗБЕКИСТОНДА ДАВЛАТ ҚАРЗИНИ БОШҚАРИШНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2020

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссияси томонидан В2020.2.PhD/Iqt1356 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация иши Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.tsue.uz) ва «ZiyoNet» ахборот-таълим порталига (www.ziyounet.uz) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Жумаев Нодир Хосиятович
иктисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар:

Худойкулов Садриддин Каримович
иктисодиёт фанлари доктори, доцент

Давронов Шухрат Зухурович
иктисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори, PhD

Етакчи ташкилот:

Тошкент молия институти

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.L16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2020 йил «21» декабрь соат 16.00 даги мажлисида бўлиб ўтади (Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислоом Каримов кўчаси, 49-уй. Тел: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-01-49, (99871) 239-43-51. e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz)).

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (1019 -рақам билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ислоом Каримов кўчаси, 49-уй, Тел: (99871) 239-28-72; 239-01-49. факс: (99871) 239-43-51, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz)).

Диссертация автореферати 2020 йил «7» декабрь уни тарқатилди.
(2020 йил «7» декабрь даги № 37 рақамли реестр баённомаси)



Ш.И. Мустафакулов

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси
ўринбосари, и.ф.д., доцент

У.В. Гафуров

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
котиби, и.ф.д., профессор

Н.Ф. Каримов

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
қошидаги илмий семинар раиси ўринбосари,
и.ф.д., профессор

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Бугунги кунда жаҳон иқтисодиётида ташқи қарз ва уни бошқариш муаммолари долзарб аҳамият касб этмокда. “Жаҳон банки гуруҳига кирувчи Халқаро ривожланиш ассоциацияси давлатлари 2018 йилда 387 млрд АҚШ долларида ортиқ давлат ташқи қарзларини жалб этди. Ушбу қарзнинг асосий қисми Африка мамлакатларида қайд этилди”¹. Жаҳон банкининг маълумотларига кўра, 2018 йилда кам ва ўрта даромадли мамлакатларга молиявий (қарз ва капитал) оқимлар 2017 йилга нисбатан камайган. Ривожланаётган мамлакатларда молиявий оқимлар ўтган 2017 йилга нисбатан пасайиш тенденциясига эга бўлишига қарамасдан, давлатнинг ташқи қарз ҳажми улуши молиявий оқимлар жами ҳажмида 51,2 фоизни ташкил этмокда. Бу ҳам мамлакатларда давлат қарзи ўсиш тенденциясини кузатиш мумкинлигидан далолат беради. Жаҳонда ташқи қарз билан боғлиқ муаммолар, асосан, бюджет дефицити ва инқирозли ҳолатлар вужудга келиши билан янада кескинлашмокда. Жумладан, 2020 йилнинг биринчи чорагида юзага келган пандемия ҳолати инқирози жаҳонда бир неча млрд АҚШ доллари микдорида давлат қарзларининг янги тўлқини пайдо бўлишига сабаб бўлди.

Жаҳоннинг етакчи илмий марказлари томонидан ривожланаётган мамлакатлардаги молиявий оқимлар пасайиши ва давлатлар тўлов қобилияти тушишига алоҳида эътибор қаратилмокда. Ташқи қарзни жалб этиш мамлакатлар тўлов қобилияти билан бир қаторда геосиёсий майдондаги вазият барқарорлигига боғлиқлиги, давлат ташқи қарзининг юзага келишига таъсир этувчи омиллар таҳлили, қарзни бошқаришга бўлган ёндашувларни такомиллаштириш, мамлакатларда ялпи қарзнинг макроиқтисодий кўрсаткичлари, жумладан, ялпи ички маҳсулот, олтин-валюта захираси, экспорт ҳажми ва давлат бюджети даромадларига нисбатан улуши нобарқарорлигининг кескинлашуви каби масалалар илмий тадқиқотнинг муҳим йўналишларини ташкил этади.

Ўзбекистонда давлат қарзи билан боғлиқ кўрсаткичлар барқарор баҳоланаётган бўлса-да, унинг таркибий таҳлилида айрим мураккабликлар мавжуд. Жумладан, давлат ялпи қарзида ички манбалар улушининг кичиклиги, ички қарз таркибида эса битта жамғарма улушининг катталиги давлат облигациялари аҳамиятини пасайтирмокда. Давлат улуши бўлган корхоналар қарзи эса юқориликча қолмокда. “Бюджет маблағларининг мақсадли ва оқилона сарфланиши устидан назоратни янада кучайтириш зарур. Жорий йилда давлат ташқи қарзининг юқори чегарасини белгиладик. Бундан буён халқаро молия ташкилотларидан олинадиган маблағларни қайтариш имконияти ва уларнинг натижадорлигига жиддий эътибор қаратилади”². Давлат қарзининг юзага келишида алоҳида чегаравий меъёрларни амалиётга жорий этиш, ички бозорда давлат облигацияларининг қисқа ва узок муддатли шакллари

¹ International Debt Statistics 2020. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 24 январдаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси. “Халқ сўзи” газетаси, №19-сон, 2020 йил 25 январь.

жойлаштиришда иштирок этиш қоидаларини такомиллаштириш, давлат ва ҳукумат кафолати берилишида маҳаллий ҳокимиятлар, хусусий секторлар учун алоҳида мезонларни шакллантириш каби муаммоларни ҳал этиш зарурлиги мазкур тадқиқот иши мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Ўзбекистон Республикасининг «2020 йил учун Ўзбекистон Республикасининг давлат бюджети тўғрисида»ги қонуни (2020), Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармони, 2018 йил 21 июлдаги ПҚ-3877-сон «Ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификациялаш бўйича кўшимча чоратadbирлар тўғрисида», 2019 йил 2 апрелдаги ПҚ-4258-сон «Ўзбекистон Республикасининг илк суверен халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш тўғрисида»ги қарорлари ҳамда мазкур фаолиятга тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда ушбу диссертация иши муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги. Мазкур тадқиқот иши республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодий шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Мавзунинг ўрганилганлик даражаси. Хорижлик олимлар томонидан олиб борилган кўплаб тадқиқотларда давлат қарзини бошқариш ва уни самарали ташкил этиш борасида илмий хулосалар шакллантирилган. Хусусан, К. Амадео, Ж. Итон, М. Герцовиц, Ж. Баптисте, Ж. Кейнс, Д. Рикардо, С. Тулли³ каби олимлар ўзларининг илмий хулосаларида мамлакат ва жаҳон миқёсидаги ташқи қарз муаммосига алоҳида эътибор қаратган.

Шунингдек, россиялик олимлар ҳам давлат қарзининг ўзига хос хусусиятларини тадқиқ этишган. А. Анисимова, Ю. Бушман, Ю. Ерохиана, Т. Колесникова, Н. Люшнина, А. Моисеев, П. Пензин⁴ каби олимлар

³Amadeo K. The US debt and how it got so big. Five reasons why America is in debt//The balance. – 2019. – 28.03. – Mode of access: <http://www.thebalance.com/u-s-debt-and-how-it-got-so-big-3305778>.; Eaton J., Gersovitz M. Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis//The Review of Economic Studies, Vol. 48, No. 2. (Apr., 1981), pp. 298–300.; Jean Baptiste Say A Treatise on Political Economy, 1827, p. 442.; Keynes, John Maynard. The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Cambridge University Press, 1936. URL: <https://www.marxists.org/reference/subject/economics/keynes/general-theory/index.htm>.; Ricardo D. Principles of Political Economy and Taxation, под редакцией Gonner, 1913 год. С, 228-229.; Tully S. America's disastrous new normal: A booming economy and soaring deficits//The Fortune. – 2019. -05.01. – Mode of access: <http://fortune.com/2019/01/05/us-economy-deficit-government/>

⁴ Анисимова А.С. Особенности влияния государственного долга на систему социальных отношений автореферат ... к.с.н. – Москва. Московский государственный приборостроения и информатики, 2000. – 24 с.; Бушман Ю.В. Теоретические основы формирования денежно-кредитной политики в открытой малой экономике переходного типа: автореферат ... к.э.н. – Москва. Институте проблем рынка РАН, 2004. – 18 с.; Ерохина Ю.В. Денежное предложение центрального банка и экономический рост: теоретический аспект: автореферат ... к.э.н. – Москва. Центре эволюционной экономики ФГБУН Института экономики РАН, 2012. – 36 с.; Колесникова Т.В. Роль государственного бюджета в повышении международной конкурентоспособности экономики КНР: автореферат ... к.э.н. – Санкт-Петербург. Санкт-Петербургский государственный университет аэрокосмического приборостроения, 2019. – 22 с.; Люшнина Н.О. Институциональные основы внешнего долга России: автореферат ... к.э.н. – Москва. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2015. – 26 с.; Моисеев А.К. Макрофинансовая политика экономического роста: автореферат ... д.э.н. – Москва. Институт

тадқиқотларида давлат қарзига таъсир этувчи омиллар, давлат бюджетининг аҳамияти ва молиявий сиёсатнинг алоҳида хусусиятлари тўғрисида илмий хулосалар шакллантирилган.

Ўзбекистонлик олимлардан Д. Абдуллаев, У. Бурҳонов, А. Ваҳобов, Н. Жумаев, И. Жуманиязов, Т. Маликов, Г. Қосимова, Х. Курбонов, М. Ниёзов, М. Остонакулов, Д. Раҳмонов, З. Тожиева, А. Шеров⁵лар ўз тадқиқотларида давлат қарзига оид мустақил фикрларини баён этишган.

Д. Абдуллаев давлат ички қарзларини жалб этишда давлат облигацияларининг ўрни ва улардан самарали фойдаланиш йўллари аниқлаган. Н. Жумаев ва Д. Раҳмонов давлат қарзи юзага келишида иқтисодий инкирозларнинг таъсири ва уни юмшатиш бўйича зарур хулосалар берган. Профессор М. Остонакулов ғазначилик шароити жорий этилиши билан давлат қарзини бошқаришга бўлган позициянинг ўзгариши тўғрисида атрофлича фикр юритган. Бироқ тадқиқот объекти сифатида Ўзбекистон шароитида давлат қарзини бошқаришга қаратилган изланишлар олиб борилмаган.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Диссертация иши Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси илмий-тадқиқот ишлари режасининг «Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашуви ва Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг барқарор ривожланиши шароитида банк-молия, солиқ ва инвестиция фаолиятини модернизациялаш муаммоларини илмий ишлаб чиқиш» мавзусидаги илмий-тадқиқот ишларига мувофиқ бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришни такомиллаштириш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

давлат қарзи вужудга келиши ва унинг назарий асосларини тадқиқ этиш;

давлат қарзининг шакллари ва уни бошқаришнинг илмий-услубий асосларини ўрганиш;

народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук, 2017. – 45 с.; Пензин П.О. Проблема внешней задолженности России и возможные пути ее решения: автореферат ... к.э.н. – Москва. Институте Европы РАН, 2005. – 28 с.

⁵ Абдуллаев Д.Ш. Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозларини чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомалада бўлиши механизмини такомиллаштириш // “Молия ва банк иши” илмий электрон журнали. – Т., 2019. – №2. – 187-193.; Бурханов У.А. Иқтисодиётнинг эркинлашуви шароитида давлат бюджети тақчиллигининг омиллари ва қискартириш масалалари: и.ф.н. ... автореферат. – Т.: БМА, 2002. – 22 б.; Ваҳобов А.В., Маликов Т.С. Молия. Дарслик. –Т.: “Ношир”, 2012. 284-б.; Жумаев Н., Раҳмонов Д. Жаҳон иқтисодиётининг янги инкирози – иқтисодий ҳаракатсизлик. Электрон манба: <https://review.uz/oz/exg>; Жуманиязов И.Т. Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш йўллари: и.ф.б.ф.д.дисс. автореферати. – Т. ТМИ, 2019. – 54 б.; Қосимова Г.А. Ғазначилик шароитида давлат бюджетини самарали бошқариш // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. № 3, декабрь, 2016 йил.; Курбонов Х.А. Бюджетлараро муносабатларни такомиллаштириш: и.ф.н. ... автореферат. – Тошкент: БМА, 2010. – 22 бет.; Ниёзов М.А., Нишонова Д.Б. Жаҳон мамлакатларининг қарзи: замонавий жиҳатлари, рейтинги ва Хитой қарз ўпқони // “Иқтисод ва молия” журнали. – Т.: 2017. – №6. – Б.60-65.; Остонакулов М. Ғазначиликка ўтиш шароитида давлат қарзларини бошқариш // Иқтисод ва молия, 2010. – №5. – Б.41-47.; Тожиева З. Давлат қарзини бошқариш стратегияси // Биржа, 2019. – <http://biznes-daily.uz/uz/gazeta-birja/69301-davlat-qarzini-boshqarish-stratigiyasi>; Шеров А.У. Ўзбекистонда бюджет сиёсатининг ривожланиш тенденциялари ва унинг амалдаги ҳолати таҳлили // “Молия ва банк иши” илмий электрон журнали, 2019. – №1. – Б.30-38.

давлат қарзларини бошқаришнинг хорижий тажрибаларини тадқиқ этиш ва тегишли тавсиялар ишлаб чиқиш;

давлат қарзи шаклланишига таъсир этувчи бюджет дефицити ва макроиктисодий барқарорлик омилларининг ўзаро боғлиқлигини асослаш;

Ўзбекистонда давлат ташқи қарзини бошқаришнинг амалдаги ҳолатини таҳлил қилиш;

Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришда молия бозори ва унинг таҳлилин аналга ошириш;

давлат қарзини бошқариш стратегияларини ишлаб чиқиш ва халқаро меъёрларини жорий этишнинг зарурлигини асослаб бериш;

Ўзбекистонда давлат қарзини бошқариш тизимини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти Ўзбекистон Республикасида давлат қарзини бошқариш тизими ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предмети Ўзбекистонда давлат қарзини бошқариш жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлардир.

Тадқиқот усуллари. Диссертация ишида илмий абстракциялаш, мантикий фикрлаш, қиёсий таҳлил, монографик тадқиқот, динамикада ўрганиш, маълумотларни гуруҳлаш, таққослаш, корреляцион ва регрессион таҳлил усулларидан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги куйидагилардан иборат:

давлат қарзининг ҳажми, унга хизмат кўрсатиш, давлат кафолатлари бериш бўйича ваколатларни қонун чиқарувчи ва ижро этувчи органлар ўртасида иерархияга асосланган ҳолда тақсимлаш орқали давлат қарзини бошқаришда ваколатли субъектларнинг ролини белгилаш таклиф этилган;

давлат қарзи юзага келишида давлат дастурлари, бюджет дефицити ва фавқулодда ҳолат учун алоҳида чегаравий меъёрларни жорий этиш таклифи асосланган;

ички бозорда давлат облигацияларининг қиска ва узок муддатли шакллари жойлаштиришда жисмоний ва юридик шахслар томонидан сотиб олишга нисбатан тамойилларни белгилаш натижасида норезидентлар учун ҳам иштирок этиш қоидаларини жорий этиш асосланган;

ташқи қарз юзасидан ҳукумат кафолати берилишида давлат ҳокимияти органлари ҳамда хусусий сектор учун алоҳида мезонларни шакллантириш ва жорий этиш зарурлиги асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси куйидагилардан иборат:

давлат қарзи шаклланишининг назарий ва амалий жиҳатлари таҳлил этилган;

давлат қарзини бошқаришда бюджет дефицитининг чегаралари ва макроиктисодий барқарорликнинг ўзаро уйғунлиги аниқланган ва баҳоланган;

давлат қарзини жалб этишнинг чегараларини белгилашда макроиктисодий кўрсаткичлар гуруҳи тизимлаштирилган ва таҳлил этилган;

давлат қарзи таркиби таҳлилида манбалар ва муддатлар бўйича ҳолатлар аниқланган ва баҳоланган;

давлат қарзини бошқаришда унга таъсир этувчи омиллар эконометрик таҳлил этилган ва илмий хулосалар ишлаб чиқилган.

Олинган натижаларнинг ишончлилиги. Тадқиқот натижаларининг таҳлили жараёнида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг расмий маълумотлари ва муайян меъёрий ҳужжатлари, тегишли идора ва ташкилотларнинг ҳисоботлари, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоботларидан фойдаланилганлиги, ишда қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги ҳамда илмий асосланганлиги, келтирилган хулоса, таклиф ва тавсияларнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлис Қонунчилик палатаси ва Молия вазирлиги амалиётларида жорий этилганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти Ўзбекистонда давлат қарзини бошқариш сиёсатини ишлаб чиқиш ҳамда кредитлаш амалиётини такомиллаштиришга оид илмий-тадқиқот ишларини амалга оширишда илмий-услубий асос сифатида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари кредит сиёсатини ишлаб чиқиш, кредитлаш амалиётини такомиллаштириш, шунингдек, мустақил илмий тадқиқотлар олиб бориш, илмий лойиҳа, олий таълим муассасаларида “Молия”, “Давлат қарзларини бошқариш”, “Давлат молиясини бошқариш”, “Молиявий рискларни бошқариш” каби фанларнинг ўқув дастурини ишлаб чиқиш ва унинг амалий базасини мустаҳкамлаш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришни такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

давлат қарзининг ҳажми, унга хизмат кўрсатиш, давлат кафолатлари бериш бўйича ваколатларни қонун чиқарувчи ва ижро этувчи органлар ўртасида иерархияга асосланган ҳолда тақсимлаш орқали давлат қарзини бошқаришда ваколатли субъектларнинг ролини белгилаш таклифи Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлис Қонунчилик палатаси Бюджет ва иқтисодий ислохотлар қўмитаси томонидан давлат қарзини бошқаришнинг қонунчилик асосларини такомиллаштиришда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси қонунчилик палатасининг 2020 йил 9 июндаги 04/1-1491-сон маълумотномаси). Таклифнинг амалиётда қўлланилиши натижасида Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришда ваколатли субъектларнинг ролига аниқлик киритилиши орқали мазкур жараён самарадорлигини ошириш имкони яратилган;

давлат қарзи юзага келишида давлат дастурлари, бюджет дефицити ва фавқулодда ҳолат учун алоҳида чегаравий меъёрларни жорий этиш таклифи Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси қонунчилик палатаси Бюджет ва иқтисодий ислохотлар қўмитаси томонидан давлат қарзини бошқаришнинг қонунчилик асосларини такомиллаштиришда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси қонунчилик палатасининг 2020 йил 9 июндаги 04/1-1491-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётда қўлланилиши

натижасида Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришда давлат дастурлари, бюджет дефицити ва фавқулодда ҳолат учун алоҳида белгиланган чегаравий меъёрлар орқали давлат қарзи ҳажмини назорат қилиш ҳамда унга хизмат кўрсатишни самарали ташкил этиш имкони яратилган;

ички бозорда давлат облигацияларининг қисқа ва узоқ муддатли шакллари жойлаштиришда жисмоний ва юридик шахслар томонидан сотиб олишга нисбатан тамойилларни белгилаш натижасида норезидентлар учун ҳам иштирок этиш қоидаларини татбиқ этиш таклифи Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси қонунчилик палатаси Бюджет ва иқтисодий ислохотлар қўмитаси томонидан давлат қарзини бошқаришнинг қонунчилик асосларини такомиллаштиришда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатасининг 2020 йил 9 июндаги 04/1-1491-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётда қўлланилиши натижасида ички бозорда қисқа ва узоқ муддатли давлат облигацияларини жойлаштиришда норезидентларнинг иштирокини таъминлаш орқали мазкур жараёни фаоллаштириш имкони яратилган;

ташқи қарз юзасидан ҳукумат кафолати берилишида давлат ҳокимияти органлари, хусусий сектор учун алоҳида мезонларни шакллантириш ва жорий этиш таклифи Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси Бюджет ва иқтисодий ислохотлар қўмитаси томонидан давлат қарзини бошқаришнинг қонунчилик асосларини такомиллаштиришда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатасининг 2020 йил 9 июндаги 04/1-1491-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётда қўлланилиши натижасида ташқи қарз юзасидан ҳукумат кафолати берилишида давлат ҳокимияти органлари ва хусусий сектор учун алоҳида мезонларнинг белгиланиши кафолатлар тақдим этиш самарадорлигининг ошишига имкон яратган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Диссертациянинг асосий ғоя ва хулосалари 2 та халқаро, 2 та республика илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация иши бўйича жами 15 та илмий иш, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестацияси комиссияси томонидан тавсия этилган маҳаллий илмий нашрларда 4 та, нуфузли хорижий журналларда 2 та илмий мақола нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, учта боб, саккизта параграф, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Диссертация асосий матнининг ҳажми 142 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Диссертациянинг **кириш** қисмида илмий тадқиқотнинг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилиниб, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти ёритиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий этиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Давлат қарзини бошқариш тизимининг назарий-услубий асослари**» номли биринчи бобда давлат қарзи вужудга келишининг назарий асослари, унинг шакллари ва уни бошқаришнинг илмий-услубий асослари тадқиқ этилган.

А. Смит, Д. Рикардо, Ж. Сей каби классик олимлар ўз илмий хулосаларида давлат қарзини жалб этишни ёқламайди. Уларнинг фикрига кўра, давлат қарзи келажакда солиқлар ҳисобидан қопланиши натижасида авлодлар зиммасига тушиши ва иқтисодий нобарқарорликни келтириб чиқариши мумкин.

Бу, бир жиҳатдан, тўғридек туюлса-да, давлат қарзини бошқариш тизимининг оқилона олиб борилиши натижасида қарзнинг молиявий юқини тенг тақсимлаш ёки иқтисодий адолатга эришиш мумкин. Иккинчидан, давлат қарзининг маълум давлат дастури ва ижтимоий вазифаларни бажариш мақсадида олиниши ҳамда жорий истеъмолни таъминлаши истикболда иқтисодий ўсишга шароит яратиб беради. Шу жиҳатдан олиб қараганда, давлат қарзини олишга иқтисодиёт учун тўлиқ хавф деб қараш замонавий иқтисодиётнинг бир бўлаги бўла олмайди.

Кейнсчилик ва меркантилистлар иқтисодий мактаблари вакиллари давлат қарзини ёқлаб, ўз хулосаларини берган. XVIII асрга келиб, кўплаб олимлар давлат қарзининг мавжуд бўлиши ва унинг ижобий жиҳатлари борасида зарур тақлифларни илгари суришган. Масалан, А. Хамилтон давлат қарзини тўлиқ қўллаб-қувватлаган ва давлат иқтисодиётини рағбатлантириш учун давлат қарзидан самарали фойдаланишни тавсия этган.

Олиб борилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги хулосалар олинди:

давлат қарзи ҳажми илмий асосланган чегаравий қиймат асосида бўлиши;

белгиланган мезонлар асосида бошқарилиши ҳамда унинг ЯИМ ва давлат бюджети даромадларига нисбатан ҳисобланиши;

давлат қарзи ҳисобидан узоқ муддатли истеъмолни таъминлаш ёки қиймат яратмайдиган истеъмолга йўналтириш максимал ҳажмининг белгиланиши;

давлат қарзининг тўлиқ солиқлар ҳисобидан қопланишини назарда тутмаслик.

Ўзбекистон Республикаси Бюджет кодексининг 29-моддасида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг бюджет соҳасидаги ваколатлари таркибида “давлат қарзининг ҳисоби ва мониторингини юритади” ва “давлат қарзи бўйича хизмат кўрсатади ҳамда Ўзбекистон Республикасининг давлат кафолатларини бажаради” деган қоида белгиланган. Таъкидлаш лозимки, Ўзбекистон

Республикаси молия вазирлиги давлат қарзини бошқаришнинг ваколатли органи сифатида кўзда тутилган.

Шу билан бирга, ушбу ҳужжатнинг 70-моддасида Ўзбекистон Республикаси бюджети харажатлари таркибида “давлат қарзи бўйича хизмат кўрсатиш ва Ўзбекистон Республикасининг кафолатланган мажбуриятларини бажариш билан боғлиқ харажатлар” мавжуд бўлиши назарда тутилган. Таъкидлаш лозимки, давлат қарзларини молиялаштиришда бюджет харажатларининг роли алоҳида белгилаб ўтилмоқда. Юқорида қайд этиб ўтганимиздек, мазкур ҳолат узоқ муддатли солиқ юкининг ортишига шарт-шароит яратади.

Олиб борилган тадқиқотлар асосида давлат қарзини бошқариш органларининг фаолиятида ақс этиши лозим бўлган қуйидаги ҳолатларни инобатга олиш зарур:

давлат қарзининг максимал миқдорини ЯИМга нисбатан белгилаш ягона орган томонидан амалга оширилиши;

жорий ва оралиқ давлат қарзларининг умумий қарздаги улуши коридори (қуйи ва юқори чегара)ни белгилаш;

давлатнинг маълум инвестициявий фаолиятига кафолатлар бериш бўйича қарор қабул қилувчи аниқ шахслар (масалан, Президент ва Парламент)ни белгилаш;

давлат қарзини истеъмол қилиш эмас, балки қиймат яратишни назарда тутувчи лойиҳаларни амалга оширишга йўналтиришнинг белгиланиши;

давлат қарзи бўйича рискларни аниқлаш ва баҳолашни амалга оширувчи ваколатли органларнинг мавжуд бўлиши;

давлат қарзини бошқариш ва унга хизмат кўрсатиш бўйича давлат органлари ўртасида ваколатларнинг аниқ чегараларини белгилаш.

Хулоса қилиб айтганда, давлат қарзларини бошқаришда унинг турларини инобатга олиш ва ўрнатилган иқтисодий мезонлар доирасида амалга ошириш долзарб ҳисобланади. Шу боисдан давлат қарзларини бошқаришда маъмурий ваколатларнинг аниқлаштирилиши ва иқтисодий мезонларнинг ўрнатилиши муҳим аҳамият касб этади.

Давлат қарзини бошқариш бўйича АҚШ, Хитой ва Қозоғистон тажрибаси ўрганилди. Мазкур тажрибаларни Ўзбекистон амалиётида қўллаш учун қуйидагиларга эътибор бериш лозим:

миллий иқтисодиёт, хусусан, резидентлардан қарз жалб этиш амалиётини татбиқ этишга қаратилган амалий чораларни қўллаш;

ижтимоий фондлар харажатларининг молия бозоридаги иштирокини ривожлантириш орқали давлат қимматли қоғозларига йўналтириш ортидан ҳам ижтимоий харажатларни молиялаштириш, ҳам даромадлар базасини мустаҳкамлашга эришиш;

давлат қимматли қоғозларининг аниқ муддатларга асосланган шаклини жорий этиш ва узоқ муддатли қарзларга эътибор қаратиш;

бир давлат қарзида бир давлат улушининг доминант мавқега эга бўлиб қолишининг олдини олишни мониторинг қилиш;

Ўзбекистон давлат қарзи ҳисобини шаффоф тарзда эълон қилиб турувчи “қарз соати” механизмини ишлаб чиқиш ва ҳаётга татбиқ этиш.

Хитой тажрибасини тадқиқ этиб, Ўзбекистон шароитида қуйидагиларга эътибор қаратиш мақсадга мувофиқ:

барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашда юқори илмий сиғимкор маҳсулотларни ишлаб чиқаришни рағбатлантириш;

тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этишда юқори технологиялар олиб киришга минимал талабларни шакллантириш;

тўлов балансининг жорий операциялар бўлимида ижобий қолдиққа эришиш чораларини кўриш;

олтин-валюта захирасини диверсификация қилиш орқали барқарор захирани яратишга эришиш.

Фикримизча, Қозоғистон давлат қарзининг ҳажми ЯИМга нисбатан 25 фоиз атрофида бўлмоқда. Ҳозирги кунда бу кўрсаткич барқарор эканлигини қайд этиш мумкин. Жумладан, ЯИМнинг ҳажмида ташқи қарз 12 фоизга ҳам етмайди⁶. Унинг асосий қисми халқаро молия бозорлари орқали жалб этилган маблағлардан таркиб топган. Хулоса қилиб айтганда, Қозоғистонда қарз амалиётини бошқаришда уларнинг диверсификациясига эътибор сезиларли аҳамиятга эга эканлигини таъкидлаш лозим.

Қозоғистонда давлат қарзини бошқаришга оид қуйидаги тенденцияларни Ўзбекистон шароитида ҳам кўллаш мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз:

давлат қарзи шакллари диверсификациясига алоҳида эътибор қаратиш;

давлат қарзи таркибида ички манбалар улушининг катта ҳажмга эга бўлиши;

хукумат ички қарзининг шаклланишида ғазна мажбуриятлари ва ташқи қарзни жалб этишда еврооблигацияларга жиддий урғу бериш;

маҳаллий ҳокимият органларига маблағ жалб этишда кенг ваколатлар бериш;

марказий банкнинг очик бозор сиёсати орқали маблағлар жалб этиш амалиётини ривожлантириш;

ташқи манбалардан жалб этиладиган мажбуриятларга давлат кафолатини беришда қатъий чегаралар белгилаш.

Шунингдек, илғор тажрибарларни инобатга олган ҳолда, Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришда қуйидаги категорияларни амалиётга киритиш:

қарзга хизмат кўрсатиш – мажбуриятлар натижасида жарималар, комиссия харажатлар ва ҳақларни тўлаш даврида юзага келган жами тўловлар йиғиндиси;

қарзни сўндириш – мажбурият шартномаларига мувофиқ олинган қарз ва бошқа мажбуриятларни бажариш билан боғлиқ ҳолат;

давлат кафолати бўйича қарз – белгиланган муддат (молия йили якуни)да давлат кафолати остида жалб этилган ва сўндирилмаган қарз мажбуриятлари ва олинган қарз маблағлари йиғиндиси;

⁶ Қозоғистон Республикаси Молия вазирлиги маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган.

давлат кафолати бўйича лимитлар – республика бюджети тўғрисидаги қонун билан қатъий белгиланган қийматда давлат кафолати берилиши мумкин бўлган чегара;

кафолатланган давлат қарзи – маълум муддатга кўра, сўндирилмаган ва жалб этилган давлат кафолати берилган мажбуриятлар;

кафолатланган давлат мажбурияти – давлат кафолати берилган нодавлат мажбурият;

давлат қарзини қайта молиялаштириш – давлат қарзини янги маблағ жалб этиш орқали сўндириш;

ҳукумат қарзи – Қозоғистон ҳукумати томонидан жалб этилган ва сўндирилмаган қарз;

ҳукумат қарзи лимити – республика бюджети тўғрисидаги қонун билан қатъий белгиланган қийматда жалб этилган ва сўндирилмаган ҳукумат қарзи бўлиб, белгиланган муддатда ҳукуматнинг ҳақиқатдаги қарзидан ошмаслигини англатади.

Диссертациянинг «Давлат қарзининг ривожланиш тенденциялари ва уни бошқаришнинг амалдаги ҳолати таҳлили» деб номланган иккинчи бобида давлат қарзи шаклланишига таъсир этувчи омиллар, Ўзбекистонда давлат қарзи ривожланиш тенденциялари таҳлил этилган ва хулосалар асослаб берилган.

1-жадвал

Ўзбекистон Республикаси давлат бюджетининг ривожланиш тенденцияси, млрд сўмда

Йиллар	Даромад	Харажат	Профицит/дефицит (+,-)	ЯИМда, фоизда
2007	6145,0	5823,3	321,2	1,1
2008	8760,8	8197,1	563,7	1,4
2009	10840,2	10763,9	76,3	0,2
2010	13596,7	13386,9	209,8	0,3
2011	17061,3	16726,0	335,3	0,4
2012	21295,7	20882,0	413,7	0,4
2013	26223,0	25825,9	397,1	0,3
2014	31730,6	31425,4	305,2	0,2
2015	26493,3	36257,3	236,0	0,1
2016	41043,5	40911,3	132,2	0,1
2017	49681,0	49343,7	337,3	0,1
2018	79099,0	79736,1	-637	-0,2
2019*	112165,4	118008,6	-5 844	-1,3 (-1,0**)
2020*	158960	162385	-3425	-0,5

Изоҳ: *2019 йилдан бошлаб давлат бюджети даромадлари ва харажатлари ижроси ҳамда ўзаро фарқи Консолидациялашган бюджет даражасида ҳисобланиш методига ўтказилган бўлиб, ушбу усул Халқаро валюта томонидан тавсия этилган ва умумқабул қилинган.

** Консолидациялашган бюджет инобатга олинмаган ҳолда ҳисобланган.

Манба: Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ва Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган.

Бизнингча, мамлакатимиз тажрибасида 2008 йилда бюджет дефицити кузатилмаганлиги ва миллий иқтисодиётимизнинг глобаллашганлик даражаси

чуқурлашишга улгурмаганлиги сабабли инқироз омиллари сезиларли оқибатларга олиб келмаган. Умуман олганда, инқирозли ҳолатнинг аниқ таъсири сезилмаслиги ортидан бюджет харажатларини оширишга зарурат туғилмаган.

Қайд этиш лозимки, 2020 йилнинг дастлабки ойларидан тарқала бошлаган коронавирус пандемияси тўғридан-тўғри мамлакатимизга ҳам кириб келганлиги ва унинг бир неча ҳолатлари қайд этилганлиги боис иқтисодий инқироз омиллари вужудга келди. Натижада Ўзбекистон ҳам ташқи қарз олишга қарор қилди. Жумладан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 19 мартдаги “Коронавирус пандемияси ва глобал инқироз ҳолатларининг иқтисодиёт тармоқларига салбий таъсирини юмшатиш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПФ-5969-сонли фармони асосида Ўзбекистон 1 млрд АҚШ доллари ҳажмидаги ташқи қарзни жалб этиши кўзда тутилди.

2007–2017 йилларда давлат бюджети профицит билан ижро этилганлиги, 2007–2008 йилларда эса профицит ЯИМга нисбатан 1 фоиздан ортиқ ҳажмда бўлганлигини қайд этиш лозим. Эътиборли жиҳати шундаки, 2008 йилдаги жаҳон иқтисодий инқироzi оқибатида профицит даражаси пасайиши ҳам кузатила бошлаган. 2015 йилдан бошлаб эса профицит ўзининг қуйи нуқтасига тушган (1-жадвалга қarang). Кўриниб турибдики, ушбу даврда бюджет профицити бевосита даромадлар режаси бажарилиши билан бевосита боғлиқ тарзда шаклланган. Бошқа жиҳатдан эса харажатларнинг юқори нуқтага олиб чиқилмаганлиги билан боғлаш мумкин.

2-жадвал

Ўзбекистоннинг давлат қарзи тенденциялари⁷, млн АҚШ доллари

Кўрсаткич номи		2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Ялпи ташқи қарз		5070	12556	14059	15801	16866	17630	24400
1	ХВФ кредитлари	405	381	364	353	374	365	
2	Узоқ муддатли ташқи қарз	4495	11680	13024	14848	15653	16542	21078
2.1	Давлат ва давлат кафолати остидаги сектор	3188	4816	5709	6690	7619	9481	15786
Давлат сектори		3181	4816	5709	6690	7619	9481	9625**
Ҳукумат		2279	3369	4004	4408	5162	5838	6161
Давлат кафолати остидаги хусусий сектор		7	-	-	-	-	-	
2.2	Хусусий сектор (кафолатланмаган)	1306	6864	7315	8149	8035	7061	8582
3	Қисқа муддатли	171	495	671	600	828	722	567

Изоҳ: *Ўзбекистон Республикаси Марказий банки (МБ) маълумотлари асосида ҳисобланган. Баъзи маълумотлар МБ ҳисоботида мавжуд эмаслиги сабабли рақамлар кўрсатилмаган.

** Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги маълумотлари (2019 йил, 3-чорак).

⁷ World Bank. 2019. International Debt Statistics 2020. Washington, DC: World Bank. p. 139.

Давлат бюджетининг дефицит билан ижро этилиши 2016 йилдан кейинги даврда бюджет сиёсатидаги муҳим ўзгаришлар билан бевосита боғлиқ. Ушбу дефицит даражасининг шаклланишига бир қатор иқтисодий ислохотлар ва бюджет сиёсатидаги ўзгаришлар сабаб бўлган, деб айтиш мумкин. Шунингдек, 2018–2019 йилларда бюджет-солиқ сиёсатидаги ўзгаришлар бюджетга молиявий юкнинг ортишига шарт-шароит яратмоқда. Жумладан, солиқ ислохотларининг амалга оширилиши билан қуйидаги бюджет ва бюджетдан ташқари жамғармалар даромадлари бекор қилинди:

барча фуқаролар учун жисмоний шахслардан олинадиган даромад солиғининг ягона ставкасини жорий этиш;

фуқароларнинг меҳнатга ҳақ тўлаш туридаги даромадларидан Бюджетдан ташқари пенсия жамғармасига ушлаб қолинадиган суғурта бадалларини бекор қилиш;

давлат мақсадли жамғармаларига юридик шахсларнинг тушумидан ундириладиган мажбурий ажратмаларни бекор қилиш;

юридик шахслардан олинадиган фойда солиғи ставкасини пасайтириш, шунингдек, мобиль алоқа хизмати кўрсатаётган юридик шахслар (уяли алоқа компаниялари) учун рентабеллик даражасидан келиб чиқиб, улар учун қўшимча фойда солиғи ҳисоблаш тартибини бекор қилиш;

дивидендлар ва фоизлар кўринишидаги даромадлар бўйича тўлов манбаидан ушлаб қолинадиган фойда солиғи ставкасини пасайтириш кабилар шулар жумласидандир.

Жаҳон банки томонидан тақдим этилган статистик маълумотлар асосида олиб борилган таҳлиллар натижасида қуйидаги илмий хулосалар олинди (2-жадвалга қаранг):

2008 йилда жаҳон молиявий инқирозининг юзага келиши оқибатида Ўзбекистонда ҳукумат кафолат бериш ҳолати амалга ошганлигини кўриш мумкин. Ушбу молиявий мураккаблик даврида давлат ўзининг бош ислохотчи вазифасини бажариш ва иқтисодиётни фавқулодда қўллаб-қувватлаш учун хусусий секторга хорижий маблағлар жалб этишда кўмаклашган. Натижада хусусий сектор давлат ёрдамида 7 млн АҚШ доллари микдорида ташқи қарз жалб этишга эришган;

2008 йилдан сўнг давлат кафолати остида ташқи қарз жалб қилиш тенденциялари кузатилмаган. Бу эса, миллий иқтисодиётга хориждан маблағлар жалб этишда давлат (ёки давлат улуши бўлган) муассасалари асосий ролни ўйнаётганлигини кузатиш мумкин. Жумладан, хусусий сектордаги қарз сифатида қайд этилган 55 фоиз улуш “Нефть-газ ва энергетика сектори”га тегишли эканлигини таъкидлаш лозим;

Халқаро валюта фонди кредитларидан фойдаланишда ҳукумат фаоллик кўрсатмаётганлигини кузатиш мумкин. Халқаро молия ташкилотидан жалб этилаётган қарз маблағлари мамлакат ЯИМнинг 1 фоизига етмаслиги бунга яққол мисолдир;

2015 йилда қисқа муддатли ташқи қарз жалб этиш бутун дунёда кескин қисқарган бир пайтда ушбу турдаги ташқи қарзлар ўсишини кузатиш мумкин.

Жумладан, ўтган йилга нисбатан 176 млн АҚШ доллари миқдорида кўп молиявий ресурслар жалб этилган;

узоқ муддатли ташқи қарзнинг қисқа муддатли қарзларга нисбатан сезиларли даражада юқори бўлиши Ўзбекистоннинг тўлов қобилиятини мўътадил сақлаб қолишга имкон беради. Шундай бўлса-да, 2017–2018 йилларда ташқи қарз динамикаси сезиларли ўсиш тенденциясига эга бўлган.

3-жадвал

Ўзбекистон давлат ташқи қарзининг макроиктисодий кўрсаткичлардаги улуши, фоизда

Кўрсаткич номи	2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Асосий қолдиқ бўйича							
ЯИМдаги улуши	11,1	6,4	7,5	8,7	20,1	20,6	27,2
Экспортдаги улуши		44,3	59,0	74,78	75,2	88,5	118
Давлат даромадидаги улуши	50,7	35,8	43,1	51,2	125	105	134
Асосий қарзни тўлаш бўйича							
ЯИМдаги улуши	1,8	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	0,6
Экспортдаги улуши		4,7	3,1	3,9	3,4	3,3	2,6
Давлат даромадидаги улуши	7,9	2,3	2,2	2,7	5,6	3,9	3,0
Фоизларни тўлаш бўйича							
ЯИМдаги улуши	0,4	0,09	0,09	0,1	0,3	0,3	0,09
Экспортдаги улуши		0,6	0,7	1,0	1,1	1,2	0,4
Давлат даромадидаги улуши	1,8	0,5	0,6	0,7	1,9	1,5	0,4

Изоҳ: жадвал маълумотлари Жаҳон банки, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси (ЯИМ), Марказий банки (валюта курси, тўлов баланси) ва Молия вазирлиги (давлат бюджети) маълумотларидан фойдаланиб, тадқиқотчи томонидан ҳисобланган.

Биз таҳлилларимиз давомида Ўзбекистоннинг жами ташқи қарзини эмас, балки давлат ташқи қарзини баҳолашни мақсадга мувофиқ деб ҳисобладик. Шу боис 3-жадвалда келтирилган нисбатлар давлат қарзининг макроиктисодий кўрсаткичлардаги улушини англатади. Тадқиқотларимиз давомида қуйидаги хулосаларни олдик:

ташқи қарз ЯИМга нисбатан анча барқарор бўлмокда, жумладан, 2015 йилга қадар ушбу кўрсаткич 10 фоизга ҳам етмаган. 2019 йилда эса энг юқори – 27 фоиз улушига чиққан;

давлат қарзини қайтаришда бюджет даромадларига нисбатан улуш 2017 йилдан кескин кўтарилган. 2018–2019 йилларда бюджет даромадлари ошиши натижасида ушбу қиймат тушган;

давлат ташқи қарзи фоизларини тўлашда экспортнинг ўрни муҳимлиги маълум ва ушбу улуш 1 фоиз атрофида бўлмокда;

умуман олганда, 2017 йилдан бошлаб ташқи қарзнинг барча кўрсаткичлари нисбати ортган. Бу ҳолатни расмий девальвациянинг юз берганлиги билан изоҳлаш мумкин. Хусусан, бу борада Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида”ги 5177-сонли фармони муҳим роль ўйнаган.

2014–2015 йилларда Ўзбекистонда юмшоқ ташқи қарз даври бўлганлигини қайд этиш лозим. 2017 йилдан эса нисбий улушлар ўса бошлаган.

Хулоса қилиб айтганда, Ўзбекистонда мўътадил ташқи қарз амалиёти мавжуд бўлиб, бу амалиёт экспорт ва бюджет даромадларини янада барқарорлаштиришга бўлган заруратни кўрсатмоқда.

Халқаро валюта фондининг маълумотларига кўра, 2021–2024 йилларда Ўзбекистонда давлат даромадлари ЯИМга нисбатан 25-26 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда. Ушбу кўрсаткич 2010–2012 йилларда ўртача 30 фоизга тенг бўлган. Мазкур кўрсаткичнинг пасайиши эса солиқ юкининг камайтирилиши билан бевосита боғлиқ. Ўз навбатида, қарз маблағларининг ошиши фондида солиқ юкининг пасайиш тенденцияси юзага келиши мамлакат иқтисодиётида қарз юкининг ортишига олиб келиши мумкин. Хулоса қилиб айтганда, давлат ташқи қарзи давлат даромадлари билан тесқари пропорционаликда ривожланмоқда. Бу эса давлат қарзига нисбатан юқори таҳлилий ва самарали бошқарув тамойилларини жорий этишни тақозо этади.

4-жадвал

Ўзбекистон ташқи қарзи бўйича тўловлар

Кўрсаткич номи		2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Асосий қарз бўйича тўловлар (узоқ муддатли)		710	683	962	1008	1438	691	1521*
1.	Давлат ва давлат кафолати остидаги сектор	460	307	285	343	343	382	
Давлат сектори		447	307	285	343	343	382	
Ҳукумат		131	194	176	210	179	198	
Давлат кафолати остидаги хусусий сектор		13	-	-	-	-	-	
2.	Хусусий сектор (кафолатланмаган)	250	376	677	665	1095	309	
Фоиз тўловлари (узоқ муддатли)		141	199	281	354	449	284	412*
1.	Давлат ва давлат кафолати остидаги сектор	114	67	73	91	118	143	
Давлат сектори		114	67	73	91	118	143	
Ҳукумат		71	38	37	49	68	96	
Давлат кафолати остидаги хусусий сектор		0	-	-	-	-	-	
2.	Хусусий сектор (кафолатланмаган)	26	132	208	262	331	141	

Манба: World Bank. 2019. International Debt Statistics 2020. Washington, DC: World Bank. p. 139.

Изоҳ: *Ўзбекистон Республикаси Марказий банки (МБ) маълумотлари асосида ҳисобланган. Баъзи маълумотлар МБ ҳисоботида мавжуд эмаслиги сабабли рақамлар кўрсатилмаган.

Тадқиқотларимизни давом эттирган ҳолда ташқи қарзни қайтариш тенденцияларини таҳлил қилиб чиқамиз (4-жадвалга қаранг).

Ҳукумат томонидан жалб этилган ташқи қарз маблағлари давлат ва давлат кафолати остидаги қарзлар улушида ўртача 2/3 қисми ташкил этаётган бўлса (4-жадвалга қаранг), ташқи қарз бўйича тўловлардаги ушбу улуш анча кам эканлигини кўриш мумкин. Масалан, 2008 йилда бу кўрсаткич 28 фоиз бўлган бўлса, 2018 йилда 50 фоиздан ортган (4-жадвалга қаранг). Демак, ҳукумат қарз маблағларини жалб этишда паст ставкали ва узоқ муддатли қарзларни кўпроқ жалб этмоқда;

ташқи қарз бўйича асосий қарзни қайтариш суммасининг динамик қаторларга эга бўлмаслиги қарз маблағларининг нотекис муддатлар ва ҳажмлар билан тақсимланганлиги билан ифодаланади;

2018 йилда қарз қайтариш суммасининг кичик бўлиши олдинги даврларда жалб этилган қарз маблағларининг муддати тугаганлиги, шунингдек, янги қарзлар айнан ушбу даврдан ошишни бошлаганлигини қайтариш муддати бошланмаганлиги билан изоҳлаш мумкин;

қайд этиш лозимки, фоиз тўловлари асосий қарз тўловлари суммасининг ўртача 33 фоизини ташкил этмоқда. Ушбу кўрсаткич 2018 йилда энг кагта – 41 фоиз, 2019 йилда 27 фоизни ташкил этган. Албатта, 2019 йилда қарзни қайтариш муддати тўлиқ бошланмаганлиги ушбу тенденцияни шакллантиришга шароит яратган. Масалан, 2024–2029 йилларда еврооблигацияларни қайтариш муддати даврида ушбу тўловларнинг ошишига таъсир этиши мумкин;

умуман олганда, хусусий сектордаги қарз маблағларининг “кредит қиймати” нисбатан қиммат бўлмоқда. Бунинг сабаби сифатида хусусий секторнинг халқаро кредит рейтингига эга эмаслиги бўлса, иккинчидан, рискларнинг юқорилигига бўлган шубҳанинг мавжудлиги билан ифодаланади.

Фикримизча, ташқи қарзни қайтаришда савдо балансидаги ижобий қолдиқ мамлакатда барқарор валюта муносабатларини шакллантиришга хизмат қилади. Сабаби давлат ташқи қарзни қайтаришда валюта қимматликларини табиий ресурслар (олтин ва энергия ташувчилар)ни сотиш орқали эмас, балки миллий валюта биржаси орқали сотиб олиши муҳим ҳисобланади.

Хулоса қилиб айтганда, ташқи қарзни қайтариш билан боғлиқ истикболдаги мураккабликларни қуйидаги ҳолатлар билан боғлаш мумкин:

ЯИМга нисбатан давлат даромадлари (солиқ юки) пасайиш тенденциясига эга бўлмоқда;

ташқи қарзда давлатнинг улуши юқорилигича сақланиб қолмоқда;

экспорт ҳажмининг пасайиши фонида валюта девальвацияси давом этмоқда;

савдо баланси салбий қолдиғи билан ташқи қарз ошиши параллель равишда юзага келмоқда.

Бизнингча, ташқи қарзни самарали бошқаришда қуйидагиларга эътибор қаратиш лозим:

давлат кафолати остида ташқи қарз жалб этишнинг ҳозирги тенденцияси, яъни хусусий секторга давлат кафолатини қатъий меъёрлар билан бериш;

давлат улуши бўлган корхоналарни яқин истикболда хусусий секторга сотиш орқали ташқи қарзда давлат улушини камайтириш;

давлат даромадларининг носолиқли манбаларини ошириш ва қарз микдорини улар ҳисобидан қайтаришда мезонлар белгилаш;

савдо балансининг ижобий қолдиққа эга бўлишига эришиш орқали ташқи қарзни арзон валюталар орқали қайтариш имконига эришиш;

ташқи қарз валюта таркибининг ўзаро нисбатини мамлакат олтин-валюта захирасидаги валюталар нисбати билан уйғунлаштириш.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 июлдаги “Ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификациялаш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ПҚ-3877-сонли қарори билан суверен (евро) облигацияларни чиқариш ва жойлаштириш бўйича ишларни ташкил этиш назарда тутилди. Мазкур қарор асосида 2019 йилда 1 млрд АҚШ доллари миқдорида 5 йилгача 500 млн ва 10 йилгача 500 млн АҚШ доллари бўлган Ўзбекистон еврооблигациялари муомалага чиқарилди.

Осиё мамлакатлари ўзбек еврооблигацияларига эгалик қилиш нуқтаи назаридан Ғарб мамлакатларидан сезиларли даражада ортда қолмоқда. АҚШ ва Буюк Британия асосий инвесторлар бўлмоқда. Бунинг асосий сабабларидан бири еврооблигацияларнинг Лондон фонд биржасига жойлаштирилиши билан боғлиқ. Ушбу фонд биржасида Осиё минтақасидан кўра, Ғарб мамлакатлари фаол иштирок этиши бунга яққол мисолдир.

Шунингдек, Ўзбекистон еврооблигацияларининг фоиз даражаси тушиб боришининг асосий сабабини ликвидлик даражасининг юқорилаб бораётгани билан изоҳлаш мумкин. Мазкур ҳолатнинг асосий омилларидан бири барқарор ташқи қарз даражаси олтин валюта захирасининг уч ойдан ортиқ муддатда импортни молиялаштира олишга етишидир. Шу боисдан Ўзбекистон еврооблигациялари учун фоизлар мамлакатимиз фойдасига ўзгариш тенденциясига эга бўлди.

Умуман олганда, Ўзбекистоннинг иқтисодий тарихида давлат қимматли қоғоз (облигация)лари 1992 йилда муомалага чиқарилган бўлиб, улар 2014 йилга келиб қайтарилган. Ушбу облигациялар ютуқли заёмлар шаклида эмиссия қилинган ва 12 фоизли ютуқли шаклда аҳолига сотилган. 2014 йилга келиб, бир облигация қиймати 1,373 индексация коэффициенти билан аҳолига қайтарилган⁸.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 26 мартдаги “Ўзбекистон Республикасининг қисқа муддатли давлат облигацияларини чиқариш тўғрисида”ги 119-сонли (2019 йил 22 августда ўз кучини йўқотган) қарорига биноан, 4 млрд сўмга тенг бўлган давлат қисқа муддатли облигация (ДҚМО)лари муомалага чиқарилишига расман рухсат берилган. Ушбу облигациялар 3 ой муддатга мўлжалланган бўлиб, ҳукумат ихтиёридаги активлар билан ликвидлилик таъминланиши кўзда тутилган. Мазкур ҳолат шу даврдаги давлатнинг молия бозоридаги иштироки бўйича амалиётлар юзага келганлигини кўрсатиб туради. ДҚМОларни қайтариб сотиб олишниши Марказий банк томонидан амалга оширилиши назарда тутилганлиги облигациялар айланмасига катта урғу берилганлигини англатади.

Кейинчалик ушбу молиявий фаолият давом эттирилиб, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1998 йил 26 мартда қабул қилинган “Ўзбекистон Республикаси давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқаришнинг асосий шартлари” номли кўшма ҳужжатига кўра муомалага киритилган. Мазкур ҳужжат 2019 йил 26 августда ўз кучини йўқотган. Ўз даврида ушбу ҳужжатга кўра, ДҚМОнинг

⁸ <https://anhor.uz/society/koefficient-obligacii-1992-goda-ustanovlen-v-razmere-1-k-1373-sum>

номинал қиймати 1000 сўм этиб белгиланган. Муддатлар бир йилга қадар узайтирилган.

Фикримизча, мустақил Ўзбекистон тажрибасида ички имкониятлардан фойдаланган ҳолда давлат қарзларини жалб этиш амалиёти кўлланган. Ўз навбатида, Марказий банкка ДҚМОларни бирламчи бозордан сотиб олишга рухсат берилмаганлигини молия бозорини ривожлантириш ва пул муомаласига салбий таъсирнинг олдини олишга қаратилган чора-тадбирлар деб айтиш мумкин.

5-жадвал

Давлат қимматли қоғозларини жойлаштириш тўғрисида маълумот

Жойлаштириш даври	Муомала даври, ой	Қатъий ставка	Миқдори (минг)	Номинал қиймати (млрд сўм)	Буюртма (млрд сўм)	Эмиссия номинал қиймати (млрд сўм)	Сўндириш қиймати (млрд сўм)	ЎТ фоиз
26.12.2018	6	Нол купон	200.0	200.0	239.3	184120	197100	14.15
27.12.2018	12	16	200.0	200	229.3	203123	232000	14.22
28.12.2018	36	16	200.0	200.0	221.6	204913	296000	14.86
19.02.2019	12	15	60.0	60.0	123.3	60885	69000	13.33
27.02.2019	12	15	40.0	40.0	83.3	40715	46000	12.96
05.03.2019	12	15	30.0	30.0	30.0	30015	34500	14.94
12.03.2019	12	15	40.0	40.0	109.5	40160	46000	14.54
19.03.2019	12	15	80.0	80.0	142.8	81463	92000	12.94
08.05.2019	12	15	100.0	100.0	504.0	104101	115000	11.02
15.05.2019	12	15	100.0	100.0	476.7	104100	115000	10.47
22.05.2019	18	15	100.0	100.0	295.1	106450	122500	10.04
04.06.2019	18	15	100.0	100.0	240.8	106753	122500	9.82
12.06.2019	24	15	100.0	100.0	339.8	110270	130000	8.93
19.06.2019	24	15	100.0	100.0	521.1	112567	130000	7.73
05.07.2019	36	15	100.0	100.0	403.7	111240	145000	10.11
12.07.2019	36	15	100.0	100.0	187.9	110485	145000	10.41
17.07.2019	18	Ноль купон	200.0	200.0	202.1	189440	200000	12.72
19.07.2019	18	Ноль купон	300.0	300.0	435.0	281614	300000	14.89
Жами			2150	2150	4787	2182	2538	

Манба: Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги маълумотлари.

Фикримизча, давлат ички қарзларининг юзага келишида давлат улуши бўлган ташкилотлар муҳим ўрин тутди. Таҳлил этилган рақамлар иқтисодиётда хусусий сектор улушини оширишга бўлган заруратни кўрсатиб бермоқда. Уларнинг сақланиб қолиши куйидаги иқтисодий вазиятларни келтириб чиқармоқда:

етақчи тармоқларда давлат монополияси сақланиб қолишига олиб келмоқда;

давлат маблағлари, хусусан, Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағларининг диверсификациясига етарлича шароит яратмаяпти;

давлат маблағларининг марказлашган ҳолда тўпланиб қолишига олиб келмоқда, ҳаттоки ички қарзлар жалб этишда ҳам;

молия бозори лозим даражада ривожланмаганлиги сабабли қарз маблағлари жалб этиш бирмунча мураккаблигича қолмоқда.

Тадқиқотларимизни давом эттирган ҳолда, давлат қарзларини жалб этишнинг облигациялар бўйича тенденцияларини кўриб чиқамиз.

Юқорида таъкидлаб ўтганимиздек, Ўзбекистон тажрибасида қисқа муддатли ташқи маблағларни жалб этишнинг улуши юқори эмаслигини кўриш мумкин. Таъкидлаш лозимки, давлат облигацияларининг фоиз ставкалари Марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкасидан анча паст бўлган. Шунингдек, 2019 йилнинг иккинчи чорагида жойлаштирилган облигацияларнинг ўртача тортилган фоиз ставкаси 7,73 дан 11,02 гача бўлган. 2018 йилнинг декабридан 2019 йилнинг иккинчи чорагига қадар эса 2 трлн сўмдан ортик бўлган суммани ташкил этади (5-жадвалга қаранг).

Ўртача тортилган ставканинг шаклланишига муомала муддати, буюртма ва эмиссия миқдори кабиларнинг таъсирини регрессион таҳлил орқали асослашга ҳаракат қилдик. Унга кўра, қуйидаги ҳолат юзага келди:

$$\Phi_{\text{ўт}} = -0,0897 \times M_{\text{м}} + 13,76 \quad (1) \quad R^2=0,13$$

$$\Phi_{\text{ўт}} = -0,0887 \times B_{\text{м}} + 14,47 \quad (2) \quad R^2=0,33$$

$$\Phi_{\text{ўт}} = 8,02E - 06 \times \text{Э}_{\text{м}} + 13,76 \quad (3) \quad R^2=0,05$$

Бу ерда:

$\Phi_{\text{ўт}}$ – ўртача тортилган фоиз ставкаси;

$M_{\text{м}}$ – муомала муддати;

$B_{\text{м}}$ – буюртма миқдори;

$\text{Э}_{\text{м}}$ – эмиссия миқдори.

Давлат облигацияларининг ўртача тортилган фоиз ставкалари кўпроқ облигацияларга бўлган талаб ошиши билан бевосита боғлиқ бўлмоқда. Таҳлилларимиз давомида давлат облигацияларининг муомалада бўлиши ва эмиссия қилиш ҳажмининг таъсири деярли кузатилмади (1-3 формулаларга қаранг).

Олиб борилган тадқиқотлар асосида қуйидаги хулосаларни шакллантиришга муваффақ бўлдик:

Ўзбекистонда давлат қисқа муддатли облигациялари бозорини ривожлантиришга 1998–2018 йиллар оралиғида эътибор қаратилмаган;

давлат облигацияларини бирламчи жойлаштиришда Марказий банкка сотиб олиш ҳуқуқи берилмаганлигининг ҳозирги кунда ҳуқуқий асослари мавжуд эмас;

Ўзбекистон олтин-валюта захираларининг барқарор ҳолати еврооблигациялар фоиз ставкалари паст бўлишига ёрдам бермоқда;

давлат ички қарзларида Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг улуши жуда катталигича ривожланмоқда;

иктисодиётда давлат улуши катталиги боис давлат ички қарзларида кредитор ва дебитор субъектларининг асосий қисми ҳам давлатга тегишли бўлиб қолмоқда;

давлат қисқа муддатли облигацияларини жойлаштиришда даромадлилик даражасининг пастлиги сақланмоқда;

давлат қисқа муддатли облигацияларини фақатгина тижорат банклари ўртасида жойлаштириш амалиёти доимийлик хусусиятига эга бўлиб қолмоқда;

давлат қисқа муддатли облигацияларининг ўртача тортилган фоиз ставкаларига ялпи талаб ҳажмининг таъсири сезиларсиз, шунингдек унинг муомала даври ва эмиссия ҳажми умуман таъсирга эга эмас.

Шу боисдан давлат ички облигацияларини эмиссия қилишда узок муддатли шаклларини янада кўпайтириш ва уларни сотиш жараёнида норезидентларга нисбатан маълум чекловларни жорий этиш лозим. Бу эса ички қарзнинг сунъий равишда ташқи қарзга айланиб кетишининг олдини олишга хизмат қилади.

Диссертациянинг «Ўзбекистонда давлат қарзини бошқариш тизимини такомиллаштириш йўллари» номли учинчи бобида давлат қарзини бошқаришга нисбатан халқаро меъёрларни жорий этиш ва Ўзбекистонда давлат қарзини бошқариш тизимини такомиллаштиришга қаратилган илмий хулосалар асосидаги таклифлар шакллантирилган.

Халқаро валюта фонди ташқи қарзни бошқаришда макроиктисодий кўрсаткичларга нисбатан жами ташқи қарз, асосий қарзни қайтариш ва фоизларни тўлаш билан боғлиқ суммаларни ҳисоблашни тавсия этади. Уларга нисбатан меъёрий кўрсаткичлар тизимини таклиф этиб, давлатлар томонидан уларга риоя этилишини мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайди.

6-жадвал

Қарзнинг минимал даражасига тавсиялар

Кўрсаткич нисбати	Халқаро валюта фонди	Қарзларни халқаро ҳисобдан чиқариш
Қарзнинг жорий қиймати/ даромад	25-35 фоиз	28-63 фоиз
Фоиз/даромад	7-10 фоиз	4,6-6,8 фоиз
Қарз/ЯИМ	25-30 фоиз	20-25 фоиз
Қарз/даромад	90-150 фоиз	92-167 фоиз

Халқаро ташкилотлар томонидан давлат қарзининг барқарор даражаси ишлаб чиқилган бўлса-да, улар ўзаро мувофиқлаштирилмаган. Халқаро валюта фонди ва қарзларни халқаро ҳисобдан чиқариш томонидан қарзнинг турли макроиктисодий кўрсаткичларига нисбатан даражалари ишлаб чиқилган ва тавсия этилган (6-жадвалга қаранг).

Умуман олганда, қарзни бошқариш амалиёти қарз ҳажмига нисбатан таъсир этувчи кўрсаткичлар ўртасидаги ўзаро мутаносибликни аниқ меъёрлар билан белгилашга эришиш ҳисобланади. Тадқиқотларимиз давомида Ўзбекистоннинг ЯИМ, ялпи ташқи қарзи, давлат қарзи, хусусий қарз, давлат бюджети даромадлари ва экспорт ҳажми каби маълумотлардан фойдаланиб, халқаро ташкилотлар томонидан тавсия этилган боғлиқликларни аниқлаш ва баҳолашга ҳаракат қиламиз. Бунда Microsoft Excel дастурининг имкониятларидан фойдаланамиз.

Microsoft Excel дастури ёрдамида “Регрессия” таҳлилини амалга ошириш айрим макроиктисодий боғлиқликларни аниқлашга имкон берди. Мазкур кўрсаткичлар қиймати млн АҚШ долларига ўтказиб олинди ва шундан сўнг ҳисоблашлар амалга оширилди (7-жадвалга қаранг).

7-жадвал

Ўзбекистон қарзи амалиёти ва унинг иқтисодий мезонлардаги ифодаси

Кўрсаткичлар	Ялпи ташқи қарз	Давлат ташқи қарзи	Хусусий ташқи қарз	ЯИМ	Давлат даромадлари	Экспорт
Ялпи ташқи қарз	1	-	-	0,26	0,11	0,43
Давлат ташқи қарзи	0,58	1	-	0,17	0,02	0,78
Хусусий ташқи қарз	0,38	-	1	0,11	0,09	0,11
ЯИМ	-	-	-	1	-	-
Давлат даромадлари	-	-	-	0,91	1	-
Экспорт	-	-	-	0,13	0,00	1

Унга кўра, ялпи ички маҳсулотнинг яратилишида давлат бюджетининг даромадлари муҳим ўрин тутаётганлигини кузатиш мумкин. Улар ўртасидаги боғлиқлик энг кучли даражани ифодалаб, $R^2 = 0,91$ га тенг бўлмоқда. Шунингдек, улар ўртасидаги функционал боғланиш қуйидагича кўринишга эга:

$$\text{ЯИМ} = 5,48 \times D_d + 640,3 \quad (4)$$

Бу ерда

ЯИМ – ялпи ички маҳсулот;

D_d – давлат даромадлари.

Давлат бюджети даромадлари (солиқлар, солиқсиз тўловлар) тўғридан-тўғри янги қиймат яратилишига шарт-шароит яратмоқда. Бир бирлик даромад 640 бирлик янги қийматни яратишга имконият бераётганлигини қайд этиш лозим (4-формулага қаранг).

Иқтисодиётда давлат улушининг кўп эканлиги давлат қарзининг экспортга кўшадиган ҳиссасидан ҳам маълум бўлмоқда. Улар ўртасида боғлиқлик кучли бўлмаса-да, қолганларга нисбатан анча катта. Бу боғлиқликни қуйидаги (5) формула ёрдамида аниқлаш мумкин:

$$\text{Экспорт} = 0,39 \times D_{\text{ТҚ}} + 7361,7 \quad (5)$$

$D_{\text{ТҚ}}$ – давлат ташқи қарзи.

Таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, давлат ташқи қарзининг ошиши экспорт қийматининг ҳам ошиши билан бевосита боғлиқ. Бизнингча, ушбу ҳолат экспортнинг ортиши, асосан, табиий ресурслар ва олтин билан боғлиқ ҳолда юзага келишида ўз аксини топиши мумкин. Сабаби ташқи қарзга хизмат кўрсатишда (асосий ва фоиз тўловларини тўлаш назарда тутилмоқда) давлат ўз захираларини сотиши мумкинлигидан далолат беради.

Бошқача айтганда, давлат ташқи қарзи ЯИМ ($R^2=0,17$) ва давлат даромадлари ($R^2=0,02$) яратилишига деярли таъсир кўрсатмаётганлиги ҳам экспортга тайёр маҳсулотлар чиқарилиши сезиларли эмаслигидан далолат беради.

Ўзбекистонда ялпи ташқи қарз ҳажми шаклланишида давлат қарзининг улуши хусусий қарзга нисбатан сезиларли равишда катта эканлигини таъкидлаш лозим. Ялпи ташқи қарз давлат қарзига боғлиқ ҳолда шаклланаётганини кузатиш мумкин. Жумладан, 2019 йилдаги 24,4 млрд АҚШ доллар микдордаги ялпи ташқи қарзнинг 15,8 млрд АҚШ доллари (65 фоизи) давлат қарзи эканлиги ҳам шуни кўрсатмоқда.

Қуйида ялпи ташқи қарзнинг давлат (6) ва хусусий (7) қарзга боғлиқлигини кўришимиз мумкин:

$$TK_{я} = 1,41 \times TK_{д} + 2932,8 \quad (6),$$

$$TK_{я} = 6,96 \times TK_{х} - 38935,8 \quad (7)$$

Бу ерда:

$TK_{я}$ – ялпи ташқи қарз;

$TK_{д}$ – давлат ташқи қарзи;

$TK_{х}$ – хусусий ташқи қарз.

3- ва 4-формулалардан маълум бўлмоқдаки, хусусий ташқи қарз ялпи ташқи қарз билан тескари пропорционалликда ривожланмоқда. Аксинча, давлат ташқи қарзи эса ялпи ҳолатга фаол таъсир этмоқда. Хулоса қилиб айтганда, мамлакатнинг жами ташқи қарзида давлатнинг улуши юқори бўлиб, хусусий қарзга нисбатан икки баробар ҳажмда шаклланишига шароит яратилмоқда.

Олиб борилган тадқиқотлар асосида қуйидаги хулосаларга келинди:

Ўзбекистонда ташқи қарзни бошқаришда халқаро ташкилотлар, Бирлашган миллатлар ташкилоти, Жаҳон банки ва Халқаро валюта фонди кабилар томонидан берилган тавсияларни инобатга олиш;

миллий иқтисодиётда ташқи қарзни қиймат яратадиган тармоқларга йўналтириш;

миллий иқтисодиётда давлатнинг улушини жадал суръатлар билан камайтиришга эътибор қаратиш;

ташқи қарз ва ялпи ички маҳсулот, давлат даромадлари ва экспорт ўртасидаги ижобий боғлиқликларни янада кучайтириш мақсадга мувофиқдир.

Ўзбекистон Республикасининг давлат қарзи амалиётида давлат томонидан маблағлар жалб этиш Ўзбекистон Республикаси Бюджет кодексининг 152-моддасида белгиланган бўлиб, унга кўра, “Давлат томонидан маблағ жалб этиш ички ва хориждан маблағ жалб этишдан иборат” деб белгиланган. Шунингдек, ички қарз олишни фақатгина резидентлардан жалб этиш ёхуд резидентларнинг қарзларига кафил бўлиш ички қарз сифатида акс эттирилиши назарда тутилган. Ташқи қарз эса худди шу мазмунда халқаро иқтисодий муносабатларда юзага келиши билан ифодаланади.

Бундан ташқари, Кодекснинг мазкур моддасида давлат қарзининг муддатлари бўйича турлари ҳам келтирилган бўлиб, улар қуйидагича тизимлаштирилган: қарз мажбуриятлари қисқа муддатли (бир йилгача бўлган муддатга), ўрта муддатли (бир йилдан беш йилгача муддатга) ва узоқ муддатли (беш йил ва ундан ортиқ муддатга) бўлиши мумкин.

Фикримизча, қарзларнинг муддат нуқтаи назаридан шаклларга ажратилиши уни бошқаришга нисбатан ёндашувни шакллантириб бериши лозим. Хусусан, жорий, оралиқ ва умумий қарзлар. Тадқиқотлар асосида қарз муддатларини тизимлаштиришнинг ушбу категорияси давлат қарзини бошқаришга чуқурроқ ёндашишга имкон беради. Уларни қуйидагича изохлаш мумкин:

Жорий қарзлар – тўлаш муддати келган ва тўловни кечиктириш имкони назарда тутилмаган молиявий мажбурият шакли ҳисобланади. Бунда ҳисобот даврида давлат қарзи тўланиши шарт этиб белгиланган ва унинг кечиктирилиши пеня келтириб чиқарувчи ҳолатларни акс эттиради.

Оралиқ қарзлар – тўлаш муддати келмаган, лекин мазкур ҳисобот даврида тўлов муддати бошланган молиявий мажбуриятларга айтилади. Бунда қарз тўлашнинг охириги муддатига қадар маълум вақт борлигини ўзида ифодалайди. Мазкур қарзлар жорий қарзга айлангунга қадар иқтисодий салбий оқибатларга олиб келмайди.

Умумий қарзлар – давлат томонидан жалб этилган барча молиявий мажбуриятлар бўлиб, уларни тўлаш муддати бошланмаган категория деб айтиш мумкин. Бунга, асосан, узоқ муддатли давлат қарзлари киради.

Шу билан бирга, ушбу ҳужжатнинг 155-моддасида “Ўзбекистон Республикасининг давлат кафолатлари Ўзбекистон Республикаси Президентининг ёки Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорига кўра берилади” деб белгиланган.

Бизнингча, давлат кафолатлари иккинчи ҳолат сифатида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг эмас, балки Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси (ёки палаталаридан бири)нинг қарори билан берилиши мумкин, деган қонидани киритиш мақсадга мувофиқ. Шу билан бирга, Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси томонидан давлат қарзининг максимал чегарасини белгилаш орқали Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасига мустақил маблағ жалб этиш ваколати берилиши мақсадга мувофиқдир.

Шу билан бирга, Ўзбекистонда давлат қисқа муддатли облигациялари амалиётдан бошқа молиявий инструментлардан фойдаланишга ўтиш кузатилмаяпти. Бу эса ўрта ва узоқ муддатли облигацияларни ҳам амалиётга жорий қилишни тақозо қилади. Унинг қуйидагича бўлишини тавсия этамиз:

3 йилгача бўлган муддатда – давлат қисқа муддатли облигациялари сифатида;

3 йилдан 10 йилгача бўлган муддатда – давлат ўрта муддатли облигациялари сифатида;

10 йилдан юқори бўлган муддатда – давлат узоқ муддатли облигациялари сифатида жорий этиш мақсадга мувофиқ.

Бизнингча, қисқа муддатли облигациялардан тезкор тадбирларни молиялаштиришни назарда тутган ҳолда фойдаланиш, ижтимоий соҳа харажатлари, марказлашган инвестицияларни молиялаштиришда эса ўрта ва узоқ муддатли облигацияларни қўллаш манфаатлидир.

Бундан ташқари, халқаро фонд бозорларидан маблағлар жалб этилганда, облигацияларнинг шаклларига аниқликлар киритиш лозим. Жумладан, халқаро миқёсдаги облигацияларни қуйидаги тартибда фарқлаш мумкин:

Еврооблигациялар – облигацияларни Ўзбекистондан ташқарида халқаро фонд бозори жойлашган мамлакатнинг миллий валютасидан ташқари валюта(лар)да эмиссия қилинган шакли сифатида белгилаш. Натижада ушбу мамлакатдан ташқаридаги инвесторларни ҳам савдоларда иштирок этиши учун шароитлар яратилади.

Хорижий облигациялар – облигацияларни Ўзбекистонда ташқарида халқаро фонд бозори жойлашган мамлакатнинг миллий валютасида эмиссия қилинган шакли сифатида белгилаш. Натижада фақатгина ушбу мамлакатнинг резидентлари учунгина савдоларни ташкил этишга шарт-шароитлар яратилади.

Мазкур халқаро облигацияларга ҳам муддатларига нисбатан қонунчилик билан аниқ шаклларни киритиш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

ХУЛОСА

Диссертация тадқиқотини бажариш жараёнида давлат қарзини бошқаришни такомиллаштириш юзасидан қуйидаги хулосалар шакллантирилди. Хусусан:

1. Давлат қарзи классик иқтисодчилар томонидан қўллаб-қувватланмайди. Уларнинг фикрига кўра, вақтлараро иқтисодий адолатнинг бузилиши шарт-шароити юзага келади ва жорий истеъмол учун истиқболда бошқалар томонидан ҳақ тўланиши вужудга келиши таъкидлаб ўтилади. Бу, бир жиҳатдан, тўғридек туюлса-да, давлат қарзини бошқариш тизимининг оқилона олиб борилиши натижасида қарзнинг молиявий юқини тенг тақсимлаш ёки иқтисодий адолатга эришиш мумкин. Иккинчидан, давлат қарзи маълум давлат дастури ва ижтимоий вазифаларни бажариш мақсадида олиниши ҳамда жорий истеъмолни таъминлаши истиқболда иқтисодий ўсишга шароит яратиб бериши мумкин. Шу жиҳатдан олиб қараганда, давлат қарзини олишга иқтисодиёт учун тўлиқ хавф деб қараш замонавий иқтисодиётнинг бир бўлаги бўла олмайди.

2. Охириги йилларда бюджет дефицитининг вужудга келиши, биринчидан, давлат дастурларининг кенг кўламли амалга оширилиши, иккинчидан, бюджет даромадларининг маълум доираси бекор қилиниши, учинчидан, бюджетдан ташқари жамғармаларнинг харажатларини ҳам бюджет ҳисобидан молиялаштириш тизимининг жорий этилиши бюджетга молиявий юқнинг ортишига муҳим асос бўлиб хизмат қилмоқда. Бизнингча, бюджет дефицитининг ортиши, ўз навбатида, давлатнинг қарз инструментларидан фаол фойдаланишга заруратни келтириб чиқариши жаҳон тажрибасидан маълум.

3. Ташқи қарзни қайтариш билан боғлиқ истикболдаги мураккабликларни куйидаги ҳолатлар билан боғлаш мумкин:

ЯИМга нисбатан давлат даромадлари (солиқ юки) пасайиш тенденциясига эга бўлмоқда;

ташқи қарзда давлатнинг улуши юқорилигича сакланиб қолмоқда;

экспорт ҳажмининг пасайиши фонида валюта девальвацияси давом этмоқда;

савдо баланси салбий қолдиғи билан ташқи қарз ошиши параллель равишда юзага келмоқда.

4. Бизнингча, ташқи қарзни самарали бошқаришда куйидагиларга эътибор қаратиш лозим:

давлат кафолати остида ташқи қарз жалб этишнинг ҳозирги тенденцияси, яъни хусусий секторга давлат кафолатини қатъий меъёрлар билан бериш;

давлат улуши бўлган корхоналарни яқин истикболда хусусий секторга сотиш орқали ташқи қарзда давлат улушини камайтириш;

давлат даромадларининг носолиқли манбаларини ошириш ва қарз миқдорини улар ҳисобидан қайтаришда мезонлар белгилаш;

савдо балансининг ижобий қолдиққа эга бўлишига эришиш орқали ташқи қарзни арзон валюталар орқали қайтариш имконига эришиш;

ташқи қарз валюта таркибининг ўзаро нисбатини мамлакат олтин-валюта захирасидаги валюталар нисбати билан уйғунлаштириш.

5. Ялпи ички маҳсулотнинг пасайиши шароитида қатъий белгиланган давлат қарзи суммаси бошқа макроиктисодий кўрсаткичларга нисбатан улуши ошиши кузатилишига шароит яратилиши мумкин. Шу боисдан давлат қарзи ЯИМга нисбатан фоизларда белгиланиши иктисодий пасайиш даврида давлат қарзи ҳажмини ҳам уйғун тарзда пасайтиришга имкон беради.

6. Давлат қарзини шакллантиришда ташқи ва ички манбаларнинг ўзаро нисбатларига аниқлик киритиш, ички манбаларга устуворлик бериш мақсадга мувофиқдир. Бу, биринчидан, мамлакатда валюта курси билан боғлиқ бўлган рисклар юзага келишининг олдини олади; иккинчидан, жаҳон иктисодиётидаги геосиёсий таъсирнинг оқибатларини юмшатишга имкон беради; учинчидан, ташқи манбалар томонидан турли хил шартлар юзага келишини бартараф этади.

7. Ўзбекистонда давлат қисқа муддатли облигациялари амалиётидан бошқа молиявий инструментлардан фойдаланишга ўтиш кузатилмаяпти. Бу эса ўрта ва узок муддатли облигацияларни ҳам амалиётга жорий қилиш муҳимлигини англатади. Бундан ташқари, халқаро фонд бозорларидан ҳам маблағлар жалб этилганда, облигацияларнинг шакллари аниқликлар киритиш лозим. Жумладан, халқаро миқёсдаги облигацияларни ўзаро фарклантириш мақсадга мувофиқ.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/10.12.2019.I.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**БАНКОВСКО-ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ РЕСПУБЛИКИ
УЗБЕКИСТАН**

АЗИМОВА ДИЛАФРУЗ МИРЗАТУЛЛАЕВНА

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ
ДОЛГОМ В УЗБЕКИСТАНЕ**

08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

**АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

Ташкент – 2020

Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан, за В2020.2.PhD/Iqt.1356.

Диссертация выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tdiu.uz) и Информационно-образовательном портале "Ziyonet" (www.ziyonet.uz).

Научный руководитель:

Жумаев Нодир Хосиятович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:

Худойкулов Садриддин Каримович
доктор экономических наук, доцент

Давронов Шухрат Зухурович
доктор философии по экономическим наукам, PhD

Ведущая организация:

Ташкентский финансовый институт

Защита диссертации состоится 31 декабря 2020 г. в 16:00 часов на заседании Научного совета DSc.3/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100003, город Ташкент, улица Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51. e-mail: tdiu@tdiu.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета зарегистрирован под номером 1019. (Адрес: 100003, г. Ташкент, улица Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51, tdiu@tdiu.uz).

Автореферат диссертации разослан « 7 » декабря 2020 года.

(протокол реестра рассылки 34 от « 7 » декабря 2020 года)



Ш.И. Мустафакулов
Заместитель председателя Научного совета по присуждению ученых степеней, д. э. н., доцент

У.В. Гафуров

Ученый секретарь Научного совета по присуждению ученых степеней, д. э. н., профессор

Н.Г. Каримов

Заместитель Председателя Научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, д. э. н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и необходимость темы диссертации. На сегодняшний день проблемы внешнего долга и его управления имеют актуальное значение в мировой экономике. “В 2018 году страны Международной ассоциации развития, входящей в группу Всемирного банка, привлекли внешние государственные долги на сумму более 387 млрд. долларов США. Основная часть этого долга приходится на африканские страны”¹. По данным Всемирного банка, в 2018 году финансовые потоки (долги и капитал) в страны с низким и средним уровнем доходов снизились по сравнению с 2017 годом. Несмотря на то, что в развивающихся странах финансовые потоки имеют тенденцию к снижению по сравнению с 2017 годом, доля внешнего государственного долга в общем объёме финансовых потоков составляет 51,2 процента, что свидетельствует о тенденции роста государственного долга в странах мира. Проблемы, связанные с внешним долгом, усугубляются главным образом бюджетным дефицитом и формированием кризисных ситуаций. В частности, начавшийся в первом квартале 2020 года кризис пандемии стал причиной возникновения новой волны государственных долгов в мире в размере нескольких млрд. долларов США.

В ведущих исследовательских центрах мира особое внимание уделяется снижению финансовых потоков в развивающихся странах и снижению платежеспособности государств. Привлечение внешнего долга зависит от стабильности геополитической ситуации страны, такие вопросы, как анализ факторов, влияющих на возникновение внешнего долга, совершенствования подходов к управлению долгом, макроэкономические показатели валового долга стран, в том числе валовой внутренний продукт, золотовалютные резервы, объём экспорта и его доля к доходам государственного бюджета являются важными направлениями научных исследований.

Несмотря на то, что в Узбекистане показатели, связанные с государственным долгом, оцениваются как устойчивые, его структурный анализ указывает на наличие определённых трудностей. В частности, незначительность удельного веса внутренних источников в валовом государственном долге, а в структуре внутреннего долга весомая доля одного фонда снижает значимость государственных облигаций. При этом задолженность предприятий с государственной долей остаётся высокой. В этой связи глава нашего государства Ш.Мирзиёев отмечал «В нефтегазовой сфере следует повысить эффективность управления государственными предприятиями с привлечением зарубежных экспертов и оптимизировать расходы, достичь сокращения имеющейся задолженности»². Также острыми аспектами проблемы являются наличие единой валюты в структуре внешнего долга и недиверсифицированные источники долга.

¹ International Debt Statistics 2020. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank

² Послание Президента Республики Узбекистан Олий Мажлису 24 января 2020 года. Газета “Народное слово”, №19, 25 января 2020 года.

Данная диссертационная работа в определённой степени служит реализации задач, изложенных в Законе Республики Узбекистан № ЗРУ-589 от 9 декабря 2019 года “О Государственном бюджете Республики Узбекистан на 2020 год”, Указе Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 “О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”, Постановлениях Президента Республики Узбекистан № ПП-3877 “О дополнительных мерах по диверсификации источников внешнего финансирования” от 21 июля 2018 года, № ПП-4258 “Об эффективном использовании средств, полученных от размещения первых суверенных международных облигаций Республики Узбекистан” от 2 апреля 2019 года, а также в других нормативно-правовых документах, касающихся данной деятельности.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Данная исследовательская работа выполнена в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Во многочисленных исследованиях, проведённых зарубежными учёными, сформулированы научные выводы по управлению государственным долгом, его эффективной организации. В частности, такие учёные, как К.Ахмадео, Дж.Итон, М.Герцовиц, Ж.Баптисте, Дж. Кейнс, Д.Рикардо, С.Тулли³ в своих научных выводах обратили особое внимание проблеме внешнего долга на уровне страны и мира в целом.

Также Российские ученые исследовали специфические особенности государственного долга. В исследованиях таких учёных как А.Анисимовой, Ю.Бушмана, Ю.Ерохиана, Т.Колесниковой, Н.Люшчиной, А.Моисеева, П.Пензина⁴ сформулированы научные выводы о факторах, влияющих на

³Amadeo K. The US debt and how it got so big. Five reasons why America is in debt//The balance. – 2019. – 28.03. – Mode of access: <http://www.thebalance.com/u-s-debt-and-how-it-got-so-big-3305778>.; Eaton J., Gersovitz M. Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis//The Review of Economic Studies, Vol. 48, No. 2. (Apr., 1981), pp. 298–300.; Jean Baptiste Say A Treatise on Political Economy, 1827, p. 442.; Keynes, John Maynard. The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Cambridge University Press, 1936. URL: <https://www.marxists.org/reference/subject/economics/keynes/general-theory/index.htm>.; Ricardo D. Principles of Political Economy and Taxation, под редакцией Gonner, 1913 год. С, 228-229.; Tully S. America’s disastrous new normal: A booming economy and soaring deficits//The Fortune. – 2019. -05.01. – Mode of access: <http://fortune.com/2019/01/05/us-economy-deficit-government/>

⁴ Анисимова А.С. Особенности влияния государственного долга на систему социальных отношений автореферат ... к.э.н. – Москва. Московский государственной приборостроения и информатики, 2000. – 24 с.; Бушман Ю.В. Теоретические основы формирования денежно-кредитной политики в открытой малой экономике переходного типа: автореферат ... к.э.н. – Москва. Институте проблем рынка РАН, 2004. – 18 с.; Ерохина Ю.В. Денежное предложение центрального банка и экономический рост: теоретический аспект: автореферат ... к.э.н. – Москва. Центре эволюционной экономики ФГБУН Института экономики РАН, 2012. – 36 с.; Колесникова Т.В. Роль государственного бюджета в повышении международной конкурентоспособности экономики КНР: автореферат ... к.э.н. – Санкт-Петербург. Санкт-Петербургский государственный университет аэрокосмического приборостроения, 2019. – 22 с.; Люшнина Н.О. Институциональные основы внешнего долга России: автореферат ... к.э.н. – Москва. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2015. – 26 с.; Моисеев А.К. Макрофинансовая политика экономического роста: автореферат ... д.э.н. – Москва. Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук, 2017. – 45 с.; Пензин П.О. Проблема внешней задолженности России и возможные пути ее решения: автореферат ... к.э.н. – Москва. Институте Европы РАН, 2005. – 28 с.

государственный долг, значимости государственного бюджета и некоторых особенностях финансовой политики.

Учёные Узбекистана, такие как Д.Абдуллаев, У.Бурханов, А.Вахобов, Н.Жумаев, И.Жуманиязов, Т.Маликов, Г.Косимова, Х.Курбонов, М.Ниёзов, М.Останакулов, Д.Рахмонов, З.Тожиева, А.Шеров⁵ в своих исследованиях высказали собственные мнения по государственному долгу.

Д. Абдуллаев определил роль государственных облигаций в привлечении внутреннего долга и пути их эффективного использования. Н. Жумаев, Д.Рахмонов сделали необходимые выводы о влиянии экономических кризисов на возникновение государственного долга и его смягчение. Профессор М.Останакулов размышлял об изменении позиции в управлении государственным долгом с введением казначейства. Однако, в условиях Узбекистана не проводились исследования в качестве объекта которых являлось управление государственным долгом.

Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация. Диссертационная работа выполнена в рамках плана научно-исследовательских работ Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан по теме «Научная разработка проблем модернизации банковско-финансовой, налоговой и инвестиционной деятельности в условиях глобализации мировой экономики и устойчивого развития экономики Республики Узбекистан».

Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию управления государственным долгом в Узбекистане.

Задачи исследования:

исследование образования государственного долга и его теоретических основ;

изучение форм государственного долга и научно-методологических основ его управления;

исследование зарубежного опыта управления государственным долгом и разработка соответствующих рекомендаций;

⁵ Абдуллаев Д.Ш. Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозларини чиқариш, жойлаштириш ва уларни муомалада бўлиши механизмини такомиллаштириш//Молия ва банк иши электрон илмий журнали. –Т., 2019. - №2. – 187-193.; Бурханов У.А. Иқтисодийнинг эркинлашуви шароитида давлат бюджети тақчиллигининг омиллари ва қисқартириш масалалари: и.ф.н. ... автореферат. – Т.: БМА, 2002. – 22 б.; Вахобов А.В., Маликов Т.С. Молия. Дарслик. –Т.: “Ношир”, 2012. 284-б.; Жумаев Н., Рахмонов Д. Жаҳон иқтисодийнинг янги инкирози – иқтисодий ҳаракатсизлик. Электрон манба: <https://review.uz/oz/exg>; Жуманиязов И.Т. Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси молиявий маблағларидан самарали фойдаланиш йўллари: и.ф.б.ф.д.дисс. автореферати. – Т. ТМИ, 2019. – 54 б.; Қосимова Г.А. Ҳазначилик шароитида давлат бюджетини самарали бошқариш// “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий-электрон журнали. № 3, декабрь, 2016 йил.; Курбонов Х.А. Бюджетлараро муносабатларни такомиллаштириш: и.ф.н. ... автореферат. – Тошкент: БМА, 2010. – 22 бет.; Ниёзов М.А., Нишонова Д.Б. Жаҳон мамлакатларининг қарзи: замонавий жиҳатлари, рейтинглари ва Хитой қарз ўпқони//Иқтисод ва молия журнали. – Т.: 2017. - №6. – Б.60-65.; Останакулов М. Ҳазначиликка ўтиш шароитида давлат қарзларини бошқариш//Иқтисод ва молия, 2010. - №5. – Б.41-47.; Тожиева З. Давлат қарзини бошқариш стратегияси//Биржа, 2019. - <http://biznes-daily.uz/uz/gazeta-birja/69301-davlat-qarzini-boshqarish-stratigiysi>; Шеров А.У. Ўзбекистонда бюджет сиёсатининг ривожланиш тенденциялари ва унинг амалдаги ҳолати таҳлили//Молия ва банк иши илмий электрон журнали, 2019. - №1. -Б.30-38.

обоснование взаимосвязи между бюджетным дефицитом и макроэкономической стабильностью, как фактора, влияющего на формирование государственного долга;

анализ текущего состояния управления внешним государственным долгом в Узбекистане;

анализ роли финансового рынка в управлении государственным долгом в Узбекистане;

обоснование необходимости внедрения международных норм при разработке стратегий управления государственным долгом;

разработка предложений и рекомендаций по совершенствованию системы управления государственным долгом в Узбекистане.

Объектом исследования служит система управления государственным долгом в Республике Узбекистан.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе управления государственным долгом в Узбекистане.

Методы исследования. В диссертационной работе использованы методы научной абстракции, логического мышления, сравнительного анализа, монографического исследования, динамического изучения, группировки данных, их сравнения, корреляционного и регрессионного анализа.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

предложено определение роли уполномоченных субъектов в управлении государственным долгом посредством иерархического распределения полномочий между законодательными и исполнительными органами по объёму государственного долга, его обслуживанию, предоставлению государственных гарантий;

при образовании государственного долга предложено введение отдельных пороговых норм для государственных программ, дефицита бюджета и чрезвычайных ситуаций;

обосновано введение правил участия нерезидентов в результате установления принципов покупки физическими и юридическими лицами при размещении краткосрочных и долгосрочных форм государственных облигаций на внутреннем рынке;

обоснована необходимость формирования и введения критериев отдельно для государственных органов власти и частного сектора при предоставлении государственных гарантий по внешнему долгу.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

проведён анализ теоретических и практических аспектов образования государственного долга;

определено и оценено соответствие границ бюджетного дефицита и макроэкономической стабильности в управлении государственным долгом;

при установлении пределов привлечения государственного долга систематизирована и проанализирована группа макроэкономических показателей;

выявлено и оценено состояние структуры государственного долга по источникам и срокам;

проведён эконометрический анализ факторов, влияющих на управление государственным долгом и разработаны научные выводы.

Достоверность результатов исследования подтверждается использованием в процессе анализа официальных данных Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, нормативных документов, отчётов соответствующих ведомств и организаций, отчётов Центрального банка Республики Узбекистан, целесообразностью и научной обоснованностью применённых подходов и методов, а также внедрением выводов, предложений и рекомендаций в практическую деятельность Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан и Министерства финансов.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования заключается в возможности их использования в качестве научно-методологической основы для проведения научно-исследовательских работ, посвящённых разработке политики управления государственным долгом и совершенствованию практики заимствований в Узбекистане.

Практическая значимость результатов исследования определяется их применением при разработке кредитной политики коммерческих банков Республики Узбекистан, совершенствовании практики кредитования, а также в проведении независимых исследований, исследовательских проектов, в разработке учебных программ в высших учебных заведениях по таким предметам, как «Финансы», «Управление государственным долгом», «Управление государственными финансами», «Управление финансовыми рисками» и в укреплении практической базы.

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по совершенствованию управления государственным долгом в Узбекистане:

предложение по определению роли уполномоченных субъектов в управлении государственным долгом посредством иерархического распределения полномочий между законодательными и исполнительными органами по объёму государственного долга, его обслуживанию, предоставлению государственных гарантий использовано в совершенствовании законодательных основ управления государственным долгом Комитетом по бюджету и экономическим реформам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан (справка Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан № 04/1-1491 от 9 июня 2020 года). В результате практической реализации предложения позволило повысить эффективность этого процесса за счет уточнения роли уполномоченных субъектов в управлении государственным долгом в Узбекистане;

предложение по введению отдельных пороговых норм для государственных программ, дефицита бюджета и чрезвычайных ситуаций при образовании государственного долга использовано в совершенствовании законодательных основ управления государственным долгом Комитетом по бюджету и экономическим реформам Законодательной палаты Олий Мажлиса

Республики Узбекистан (справка Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан № 04/1-1491 от 9 июня 2020 года). Практическое применение предложения позволило эффективно контролировать объем государственного долга и его обслуживание в Узбекистане с помощью установленных пороговых норм для государственных программ, дефицита бюджета и чрезвычайных ситуаций;

предложение по введению правил участия нерезидентов в результате установления принципов покупки физическими и юридическими лицами при размещении краткосрочных и долгосрочных форм государственных облигаций на внутреннем рынке использовано в совершенствовании законодательных основ управления государственным долгом Комитетом по бюджету и экономическим реформам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан (справка Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан № 04/1-1491 от 9 июня 2020 года). Практическое применение данного предложения позволило посредством обеспечения участия нерезидентов в размещении краткосрочных и долгосрочных государственных облигаций на внутреннем рынке активизировать этот процесс;

предложение по необходимости формирования и введения критериев для государственных органов власти и частного сектора в отдельности при предоставлении государственных гарантий по внешнему долгу использовано в совершенствовании законодательных основ управления государственным долгом Комитетом по бюджету и экономическим реформам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан (справка Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан № 04/1-1491 от 9 июня 2020 года). В результате практической реализации предложения установление отдельных критериев при предоставлении государственных гарантий для государственных органов власти и частного сектора по внешнему долгу повысило эффективность предоставления гарантий.

Апробация результатов исследования. Основные идеи и выводы диссертации прошли обсуждение на 2-х международных и 2-х республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертационной работы опубликовано всего 15 научных работ, из них 4 статьи в отечественных научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан, 2 научные статьи в престижных зарубежных журналах.

Структура и объём диссертации. Структура диссертации состоит из введения, трёх глав, восьми параграфов, заключения и списка использованной литературы. Объём основного текста диссертации составляет 142 страницы.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении диссертации обоснована актуальность и необходимость научного исследования, определены цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, изложены научная новизна и практические результаты работы, раскрыты научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации под названием **«Теоретические и методологические основы системы управления государственным долгом»** исследованы теоретические основы образования государственного долга, его формы, а также научно-методологические основы его управления. Также изучены передовые практики управления государственным долгом и систематизированы предложения по их внедрению в нашей стране. На основе проведённых исследований сформулированы научно-теоретические выводы.

Такие учёные классической школы, как А.Смит, Д.Рикардо, Дж.Сэй, упоминая о привлечении государственного долга, не сделали научных выводов. По их мнению, государственный долг в результате погашения за счёт будущих налоговых платежей ложится на плечи следующих поколений и может привести к экономической нестабильности.

Хотя в определённой степени это кажется правдой, в результате рационального ведения системы управления государственным долгом можно добиться равного распределения финансового бремени долга или экономической справедливости. Во-вторых, привлечение государственного долга в целях реализации определенных государственных программ и социальных функций, для обеспечения текущего потребления может создать условия для экономического роста в будущем. С этой точки зрения, рассматривать получение государственного долга как полный риск для экономики не свойственно современной экономике.

Представители экономических школ кейнсианства и меркантилизма, исследовав вопросы государственного долга, сделали свои выводы. К XVIII веку многие ученые сформулировали многочисленные выводы о наличии государственного долга и его положительных аспектах. Например, А.Хамилтон полностью поддерживал государственный долг и рекомендовал эффективное использование государственного долга для стимулирования государством экономики.

В результате проведённых исследований получены следующие выводы:

объём государственного долга должен основываться на научно обоснованной предельной стоимости;

управляться на основе установленных критериев и рассчитываться по отношению к ВВП, доходам государственного бюджета;

обеспечивать долгосрочное потребление за счёт государственного долга или установление максимального объёма его направления на потребление, не создающего стоимости;

покрытие государственного долга не должно осуществляться только за счёт налогов.

В статье 29 Бюджетного кодекса Республики Узбекистан в составе бюджетных полномочий Министерства финансов Республики Узбекистан установлено, что Министерство финансов «ведёт учёт и мониторинг государственного долга» и «обслуживает государственный долг, исполняет государственные гарантии Республики Узбекистан». Следует отметить, что Министерство финансов Республики Узбекистан признан уполномоченным органом по управлению государственным долгом.

При этом, в статье 70 данного документа предусмотрено, что в состав расходов бюджета Республики Узбекистан входят «расходы, связанные с обслуживанием государственного долга и выполнением гарантийных обязательств Республики Узбекистан». Следует отметить, что при этом особо подчеркивается роль расходов бюджета в финансировании государственного долга. Как было отмечено выше, такая ситуация создаёт условия для увеличения долгосрочной налоговой нагрузки.

На основе проведённых исследований выявлена необходимость учёта следующих обстоятельств, которые должны быть отражены в деятельности органов управления государственным долгом:

- определение максимального размера государственного долга по отношению к ВВП единым органом;

- установление коридора (нижнего и верхнего предела) удельного веса текущих и промежуточных государственных долгов в валовом долге;

- назначение конкретных лиц (например, Президента или Парламента), принимающих решения о предоставлении государственных гарантий для определенной инвестиционной деятельности;

- направление государственного долга на реализацию проектов, предусматривающих не потребление, а создание стоимости;

- наличие уполномоченных органов, занимающихся определением и оценкой рисков по государственному долгу;

- установление чётких границ полномочий между государственными органами по управлению и обслуживанию государственного долга.

Таким образом, при управлении государственным долгом важно учитывать его виды и реализацию в рамках установленных экономических критериев. Поэтому особое значение имеет уточнение административных полномочий и установление экономических критериев в управлении государственным долгом.

В процессе исследования были изучены опыт США, Китая и Казахстана в управлении государственным долгом. Для применения этого опыта на практике Узбекистана необходимо обратить внимание на следующее:

- реализация практических мер по внедрению опыта привлечения долгов из национальной экономики, в частности от резидентов;

- за счёт направления расходов социальных фондов на государственные ценные бумаги посредством развития их участия на финансовом рынке обеспечение и финансирования социальных расходов и укрепление доходной базы;

внедрение формы государственных ценных бумаг, рассчитанных на конкретные сроки, и уделение внимания долгосрочным долгам;

мониторинг недопущения доминирующего положения удельного веса одной страны в государственном долге другой страны;

разработка и внедрение в жизнь механизма «часа долгов», который прозрачно будет объявлять учёт государственного долга Узбекистана.

Исследуя опыт Китая, целесообразно в условиях Узбекистана обратить внимание на следующее:

стимулирование производства продукции с высокой степенью наукоёмкости в обеспечении устойчивого экономического роста;

формирование минимальных требований по поставке высоких технологий при привлечении прямых иностранных инвестиций;

принятие мер по достижению положительного сальдо платежного баланса в разделе текущих операций;

достижение устойчивых резервов посредством диверсификации золотовалютных резервов.

По нашему мнению, объём государственного долга Казахстана по отношению к ВВП составляет около 25 процентов. Следует отметить, что на сегодняшний день этот показатель считается устойчивым. В частности, внешний долг в общем объёме ВВП не достигает и 12 процентов. Основную его часть составляют средства, привлечённых через международные финансовые рынки. Подводя итоги, следует отметить, что при управлении практикой долгов в Казахстане большое внимание уделяется их диверсификации (см. Таблицу 2).

На основе исследований, мы считаем, что и в условиях Узбекистана целесообразно уделять внимание следующим тенденциям в управлении государственным долгом в Казахстане:

особое внимание должно уделяться диверсификации форм государственного долга;

в структуре государственного долга доля внутренних источников должна быть значительной;

правительство должно делать серьёзный упор на казначейские обязательства при формировании внутреннего долга и еврооблигации при привлечении внешнего долга;

местные органы власти должны быть наделены широкими полномочиями по привлечению средств;

развитие практики привлечения средств посредством политики открытого рынка Центрального банка;

установление жёстких пределов на предоставление государственных гарантий по обязательствам, привлечённым из внешних источников.

Также с учётом передовой практики, необходимо внедрение следующих категорий в управлении государственным долгом Узбекистана:

обслуживание долга - это совокупность всех платежей по выполнению обязательств в период уплаты штрафов, комиссионных расходов и сборов;

погашение долга - ситуация, связанная с выполнением обязательств и выплатой полученного долга в соответствии с договорами обязательств;

долг по государственной гарантии - сумма привлечённых под государственную гарантию и невыплаченных в установленный срок (в конце финансового года) долговых обязательств и заимствований;

лимиты по государственным гарантиям - граница, в пределах которой может быть выдана государственная гарантия в размере, строго установленном законом о республиканском бюджете;

гарантированный государственный долг - обязательства, которые привлечены под гарантию государства и не погашены в течение определенного срока;

гарантированное обязательство государства - негосударственное обязательство, на которое выдана гарантия государства;

рефинансирование государственного долга - погашение государственного долга путём привлечения новых средств;

долг Правительства - это привлеченный Правительством Казахстана и непогашенный долг.

лимит правительственного долга - это привлеченный и невыплаченный долг Правительства в размере, строго установленном законом о республиканском бюджете, который не должен превышать фактический долг правительства в указанный период.

Во второй главе диссертации под названием «**Анализ тенденций развития государственного долга и текущего состояния его управления**» проведён анализ факторов, влияющих на образование государственного долга, тенденции развития государственного долга в Узбекистане и обоснованы соответствующие выводы.

Таблица 1.

**Тенденции развития государственного бюджета
Республики Узбекистан, млрд. сум**

Годы	Доходы	Расходы	Профицит/дефицит (+,-)	в ВВП, в процентах
2007	6145,0	5823,3	321,2	1,1
2008	8760,8	8197,1	563,7	1,4
2009	10840,2	10763,9	76,3	0,2
2010	13596,7	13386,9	209,8	0,3
2011	17061,3	16726,0	335,3	0,4
2012	21295,7	20882,0	413,7	0,4
2013	26223,0	25825,9	397,1	0,3
2014	31730,6	31425,4	305,2	0,2
2015	26493,3	36257,3	236,0	0,1
2016	41043,5	40911,3	132,2	0,1
2017	49681,0	49343,7	337,3	0,1
2018	79099,0	79736,1	-637	-0,2
2019*	112165,4	118008,6	-5 844	-1,3 (-1,0**)
2020*	158960	162385	-3425	-0,5

Примечание: * - с 2019 года исполнение доходов и расходов государственного бюджета и разница между ними переведены на методику расчёта на уровне Консолидированного бюджета, данный метод рекомендован Международным валютным фондом и является общепринятым.

** - рассчитано без учета Консолидированного бюджета.

Источник: Подготовлено автором на основе данных Министерства финансов Республики Узбекистан и Государственного комитета по статистике.

На наш взгляд, по опыту нашей страны в силу отсутствия бюджетного дефицита в 2008 году и недостаточной степени глобализации национальной экономики влияние кризиса не привело к значительным последствиям. В целом, не возникла необходимость увеличения расходов бюджета, так как не ощущалось реального влияния кризисной ситуации.

Следует отметить, что пандемия коронавируса, начавшаяся распространяться с первых месяцев 2020 года, затронула непосредственно и нашу страну, было зарегистрировано несколько тысяч случаев заражения, в результате чего возникли факторы экономического кризиса. В результате в Узбекистане было принято решение привлечь внешний долг. В частности, Указом Президента Республики Узбекистан от 19 марта 2020 года № УП-5969 «О первоочередных мерах по смягчению негативного воздействия на отрасли экономики пандемии коронавируса и глобальных кризисных явлений» предусмотрено привлечение Узбекистаном внешнего долга в размере 1 млрд. долларов США.

Следует отметить, что в 2007-2017 гг. государственный бюджет был исполнен с профицитом, а в 2007-2008 гг. профицит составлял более 1% от ВВП. В результате мирового экономического кризиса 2008 года наблюдалось снижение уровня профицита. А начиная с 2015 года профицит начал снижаться до своего минимального значения (см. Таблицу 1). Видно, что профицит бюджета в этот период формировался в прямой зависимости от выполнения плана доходов. С другой стороны, это связано с тем, что расходы не были доведены до высоких значений.

Таблица 2.

Тенденции государственного долга Узбекистана, млн. долл. США⁶

Наименование показателя		2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Валовой внешний долг		5070	12556	14059	15801	16866	17630	24400
I	Кредиты МВФ	405	381	364	353	374	365	
2	Долгосрочный внешний долг	4495	11680	13024	14848	15653	16542	21078
2.1	Государственный сектор и сектор под государственной гарантией	3188	4816	5709	6690	7619	9481	15786
Государственный сектор		3181	4816	5709	6690	7619	9481	9625**
Правительство		2279	3369	4004	4408	5162	5838	6161
Частный сектор под государственной гарантией		7	-	-	-	-	-	
2.2	Частный сектор (без гарантии)	1306	6864	7315	8149	8035	7061	8582
3	Краткосрочный долг	171	495	671	600	828	722	567

Примечание: * - рассчитано на основе данных Центрального банка (ЦБ) Республики Узбекистан. Некоторые цифры не приведены, так как в отчёте ЦБ отсутствуют необходимые данные.

** - Данные Министерства финансов Республики Узбекистан (3 квартал 2019 года)

Утверждение, что исполнение государственного бюджета с дефицитом напрямую связано со значительными изменениями в бюджетной политике в

⁶ World Bank. 2019. International Debt Statistics 2020. Washington, DC: World Bank. p. 139.

период с 2016 года, не является ошибочным. Формирование уровня данного дефицита было вызвано рядом экономических реформ и изменениями в бюджетной политике. Также изменения в бюджетной политике в 2018-2019 годах создали условия для увеличения финансовой нагрузки на бюджет. В том числе, с проведением налоговых реформ были отменены следующие доходы бюджета и внебюджетных фондов:

- введение для всех граждан единой ставки налога на доходы физических лиц;

- отмена страховых взносов во внебюджетный Пенсионный фонд, удерживаемых из доходов граждан в виде оплаты труда;

- отмена обязательных отчислений в государственные целевые фонды, взимаемых с оборота (выручки) юридических лиц;

- снижение ставки налога на прибыль юридических лиц, а также отмена для юридических лиц, оказывающих услуги мобильной связи (сотовых компаний) порядка исчисления налога на сверхприбыль в зависимости от уровня рентабельности;

- снижение ставки налога на прибыль, взимаемого у источника выплаты, по доходам в виде дивидендов и процентов.

Проведя анализ на основе статистических данных, предоставленных Всемирным банком, можно сделать следующие научные выводы (см. Таблицу 2):

- в результате начала мирового финансового кризиса в 2008 году в Узбекистане можно наблюдать ситуации с выдачей гарантий правительства. В этот период финансовых трудностей государство для выполнения функции главного реформатора и экстренной поддержки экономики способствовало привлечению иностранных ресурсов в частный сектор. В результате, достигнуто привлечение в частный сектор с помощью государства внешнего долга в размере 7 млн. долларов США;

- после 2008 г. тенденции привлечения внешнего долга под государственную гарантию не наблюдались. Данное обстоятельство может указывать на то, что получателями привлечённых в экономику иностранных средств являются государственные учреждения или организации с государственной долей. В частности, следует отметить, что указанная в качестве долга частного сектора доля, равная 55 процентов, приходится на «Нефтегазовый и энергетический сектор»;

- очевидно, что правительство не проявляет активности в использовании кредитов Международного валютного фонда. Об этом свидетельствует то, что заимствования у Международной финансовой организации не достигают даже 1% от ВВП;

- в 2015 году в период, когда во всём мире резко сократилось привлечение краткосрочных внешних долгов, можно наблюдать рост этого вида внешнего долга в нашей стране. В частности, привлечено финансовых ресурсов больше, чем в предыдущий период на сумму 176 млн. долларов США;

- значительное превышение долгосрочного внешнего долга над краткосрочным позволяет сохранять платежеспособность Узбекистана. Тем не

менее динамика внешнего долга в 2017-2018 годах имела значительную тенденцию роста.

Таблица 3.

Доля государственного внешнего долга Узбекистана в макроэкономических показателях, в процентах

Наименование показателя	2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019
По основному остатку							
Доля в ВВП	11,1	6,4	7,5	8,7	20,1	20,6	27,2
Доля в экспорте		44,3	59,0	74,78	75,2	88,5	118
Доля в доходах государства	50,7	35,8	43,1	51,2	125	105	134
По выплате основного долга							
Доля в ВВП	1,8	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	0,6
Доля в экспорте		4,7	3,1	3,9	3,4	3,3	2,6
Доля в доходах государства	7,9	2,3	2,2	2,7	5,6	3,9	3,0
По выплате процентов							
Доля в ВВП	0,4	0,09	0,09	0,1	0,3	0,3	0,09
Доля в экспорте		0,6	0,7	1,0	1,1	1,2	0,4
Доля в доходах государства	1,8	0,5	0,6	0,7	1,9	1,5	0,4

Примечание: данные таблицы рассчитаны автором с использованием данных Всемирного банка, Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике (ВВП), Центрального банка (курс валюты, платежный баланс) и Министерства финансов (государственный бюджет).

В ходе нашего анализа мы сочли целесообразным оценивать не валовой внешний долг Узбекистана, а внешний долг государства. Следовательно, приведенные в таблице 3 соотношения представляют собой долю государственного долга в макроэкономических показателях. В ходе нашего исследования мы пришли к следующим выводам:

внешний долг намного устойчив по отношению к ВВП, в частности до 2015 года данный показатель не достигал и 10 процентов. В 2019 году наблюдалось самое высокое значение в 27 процентов;

при выплате государственного долга с 2017 года наблюдается резкое повышение его доли в доходах бюджета. В 2018-2019 гг. эта величина уменьшилась в результате увеличения доходов бюджета;

при выплате процентов по внешнему государственному долгу важное значение имеет экспорт, эта доля составляет около 1 процента;

в целом с 2017 года соотношения всех показателей по внешнему долгу повысились. Одним из основных факторов этого является официальная девальвация. В частности, важную роль сыграл Указ Президента Республики Узбекистан № УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики» от 2 сентября 2017 года;

следует отметить, что в 2014-2015 годах в Узбекистане был период мягкого внешнего долга. А с 2017 года наблюдается увеличение относительных долей.

Таким образом, в Узбекистане ведётся умеренная практика внешнего долга, данная практика указывает на необходимость дальнейшей стабилизации экспорта и доходов бюджета.

По данным Международного валютного фонда, в Узбекистане в 2021-2024 годах доходы государства в ВВП составят около 25-26 процентов. В 2010-2012 годах этот показатель составлял в среднем 30 процентов. Снижение данного показателя, безусловно, напрямую связано со уменьшением налоговой нагрузки. Тенденция снижения налоговой нагрузки на фоне увеличения долговых средств, в свою очередь, может привести к увеличению долговой нагрузки на экономику страны. Можно заключить, что государственный внешний долг обратно пропорционален доходам государства. Это требует внедрения принципов аналитического и высокоэффективного управления государственным долгом.

Продолжая исследования, проведём анализ тенденций погашения внешнего долга (см. Таблицу 4).

Таблица 4.

Платежи по внешнему долгу Узбекистана

Наименование показателя		2008	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Платежи по основному долгу (долгосрочные)		710	683	962	1008	1438	691	1521*
1.	Государственный сектор и сектор под гарантией государства	460	307	285	343	343	382	
	Государственный сектор	447	307	285	343	343	382	
	Правительство	131	194	176	210	179	198	
	Частный сектор под государственной гарантией	13	-	-	-	-	-	
2.	Частный сектор (без гарантии)	250	376	677	665	1095	309	
Платежи по процентам (долгосрочные)		141	199	281	354	449	284	412*
1.	Государственный сектор и сектор под гарантией государства	114	67	73	91	118	143	
	Государственный сектор	114	67	73	91	118	143	
	Правительство	71	38	37	49	68	96	
	Частный сектор под государственной гарантией	0	-	-	-	-	-	
2.	Частный сектор (без гарантии)	26	132	208	262	331	141	

Источник: World Bank. 2019. International Debt Statistics 2020. Washington, DC: World Bank. p. 139.

Примечание: * - рассчитано на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан (ЦБ). Некоторые цифры не приведены, так как в отчёте ЦБ отсутствуют необходимые данные.

Если доля внешнего долга, привлеченного Правительством, составляет в среднем 2/3 части от государственного долга и долгов под государственную гарантию (см. Таблицу 4), то эта доля по выплатам внешнего долга намного ниже. Например, если в 2008 году она составляла 28 процентов, то в 2018 году

выросла более чем 50 процентов (см. Таблицу 4). Следовательно, правительство больше привлекает долгосрочных долгов с низкими ставками;

так как сумма погашения основного долга по внешнему долгу не имеет динамических рядов, то заёмные средства характеризуется неравномерным распределением по срокам и объёмам;

незначительность суммы погашения долга в 2018 году связана с истечением сроков долгов, привлечённых в предыдущие периоды. Это также можно объяснить тем, что новые долги стали увеличиваться в этот период, но срок их погашения ещё не начался;

следует отметить, что процентные платежи составляют в среднем 33 процента от выплат суммы основного долга. Этот показатель был самым высоким в 2018 году - 41 процент, а в 2019 году он составил 27 процентов. Конечно же, тот факт, что срок погашения долга в 2019 году ещё не начался создал условия для формирования данной тенденции. Например, в периоды погашения еврооблигаций в 2024 и 2029 годы эти выплаты могут увеличиться;

в целом «кредитная стоимость» долгов частного сектора является относительно дорогой. Причиной служит отсутствие международного кредитного рейтинга, и во-вторых, наличие сомнений по поводу высокого уровня рисков.

По нашему мнению, положительное сальдо торгового баланса при погашении внешнего долга служит формированию стабильных валютных отношений в стране. Это связано с тем, что при погашении государственного долга важное значение имеет покупка валютных ценностей не за счёт продажи природных ресурсов (золота и энергоносителей), а приобретение их через национальную валютную биржу.

Таким образом, сложности, связанные с погашением внешнего долга в перспективе, связаны со следующими моментами:

доходы государства в ВВП (налоговая нагрузка) имеют тенденцию снижения;

доля государства во внешнем долге остаётся высокой;

продолжается девальвация валюты на фоне уменьшения объёмов экспорта;

происходит параллельное увеличение внешнего долга и отрицательное сальдо торгового баланса.

На наш взгляд, при эффективном управлении внешним долгом следует обратить внимание на следующее:

на современную тенденцию привлечения внешнего долга под гарантию государства, то есть предоставление государственных гарантий частному сектору по строгим нормам;

сокращение доли государства во внешнем долге посредством продажи в ближайшей перспективе предприятий с государственной долей частному сектору;

увеличение неналоговых источников доходов государства и установление критериев погашения долгов из них;

погашение внешнего долга в дешёвых валютах посредством достижения положительного сальдо торгового баланса;

приведение соотношений в валютной структуре внешнего долга в соответствие с золотовалютными резервами страны.

Постановлением Президента Республики Узбекистан №ПП-3877 «О дополнительных мерах по диверсификации источников внешнего финансирования» от 21 июля 2018 г. предусмотрена организация работ по выпуску и размещению суверенных (евро) облигаций. На основе данного Постановления, в 2019 году выпущены в обращение еврооблигации Узбекистана на общую сумму 1 млрд. долларов США сроком до 5 лет на сумму 500 млн. долларов и сроком до 10 лет - 500 млн. США.

Азиатские страны значительно отстают от западных государств с точки зрения владения узбекскими еврооблигациями. Основными инвесторами являются США и Великобритания. Одна из основных причин этого может быть связана с размещением еврооблигаций на Лондонской фондовой бирже. На данной бирже более активное участие принимают западные страны по сравнению с азиатским регионом.

Также, основную причину снижения уровня процентных ставок еврооблигаций Узбекистана можно объяснить повышением уровня ликвидности. Основными факторами данной ситуации являются устойчивый уровень внешнего долга, достаточность золотовалютных резервов для финансирования импорта сроком более чем на три месяца. Поэтому процентные ставки по еврооблигациям Узбекистана имели тенденцию изменения в пользу нашего государства.

В целом, в экономической истории Узбекистана государственные ценные бумаги (облигации) были выпущены в 1992 году и возвращены в 2014 году. Эти облигации были выпущены в форме выигрышных займов и проданы населению в выигрышной 12 процентной форме. В 2014 году стоимость одной облигации возвращена населению с коэффициентом индексации 1,373⁷.

Согласно Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 26 марта 1996 года «О выпуске краткосрочных государственных облигаций Республики Узбекистан» № 119 (утратил силу 22 августа 2019 года) официально разрешён выпуск в обращение государственных краткосрочных облигаций (ГКО) на сумму 4 млрд. сумов. Эти облигации были рассчитаны сроком на 3 месяца, а их ликвидность предусмотрено было обеспечивать активами, находящимися в распоряжении Правительства. Это свидетельствует о начале в данный период практики государственного участия на финансовом рынке. Выкуп ГКО должен был осуществляться Центральным банком через вторичный рынок, что свидетельствует об уделении большого внимания обороту облигаций.

В дальнейшем данная финансовая деятельность была продолжена и 26 марта 1998 года принят совместный документ Министерства финансов Республики Узбекистан и Центрального банка Республики Узбекистан «Основные условия выпуска государственных краткосрочных облигаций Республики Узбекистан». Данный документ утратил силу 26 августа 2019 года.

⁷ <https://anhor.uz/society/koefficient-obligacii-1992-goda-ustanovlen-v-razmere-1-k-1373-sum>

В своё время, согласно этому документу, номинальная стоимость ГКО была установлена в размере 1000 сумов. Сроки продлены до одного года.

По нашему мнению, в опыте независимого Узбекистана использовалась практика привлечения государственного долга за счёт внутренних возможностей. В свою очередь, то, что Центральному банку не разрешили покупать ГКО на первичном рынке, можно рассматривать как меру, направленную на развитие финансового рынка и предотвращение негативного влияния на денежное обращение.

Таблица 5.

Сведения о размещении государственных ценных бумаг

Период размещения	Период обращения, месяцы	Фиксированная ставка	Количество (тысяч)	Номинальная стоимость (млрд. сум)	Заказ (млрд. сум)	Номинальная стоимость эмиссии (млрд. сум)	Стоимость погашения (млрд. сум)	ТР процент
26.12.2018	6	Нулевой купон	200.0	200.0	239.3	184120	197100	14.15
27.12.2018	12	16	200.0	200	229.3	203123	232000	14.22
28.12.2018	36	16	200.0	200.0	221.6	204913	296000	14.86
19.02.2019	12	15	60.0	60.0	123.3	60885	69000	13.33
27.02.2019	12	15	40.0	40.0	83.3	40715	46000	12.96
05.03.2019	12	15	30.0	30.0	30.0	30015	34500	14.94
12.03.2019	12	15	40.0	40.0	109.5	40160	46000	14.54
19.03.2019	12	15	80.0	80.0	142.8	81463	92000	12.94
08.05.2019	12	15	100.0	100.0	504.0	104101	115000	11.02
15.05.2019	12	15	100.0	100.0	476.7	104100	115000	10.47
22.05.2019	18	15	100.0	100.0	295.1	106450	122500	10.04
04.06.2019	18	15	100.0	100.0	240.8	106753	122500	9.82
12.06.2019	24	15	100.0	100.0	339.8	110270	130000	8.93
19.06.2019	24	15	100.0	100.0	521.1	112567	130000	7.73
05.07.2019	36	15	100.0	100.0	403.7	111240	145000	10.11
12.07.2019	36	15	100.0	100.0	187.9	110485	145000	10.41
17.07.2019	18	Нулевой купон	200.0	200.0	202.1	189440	200000	12.72
19.07.2019	18	Нулевой купон	300.0	300.0	435.0	281614	300000	14.89
Всего			2150	2150	4787	2182	2538	

Источник: данные Министерства финансов Республики Узбекистан.

По нашему мнению, в образовании внутреннего государственного долга важное значение имеют организации с государственной долей. Проанализированные цифры показывают необходимость увеличения доли частного сектора в экономике. Верным будет отметить, что их наличие способствует возникновению следующих экономических ситуаций:

приводит к сохранению государственной монополии в ведущих отраслях;
 препятствует созданию достаточных условий для диверсификации государственных средств, в частности средств Фонда реконструкции и развития;

приводит к централизованному скоплению государственных средств даже при привлечении внутреннего долга;

недостаточное развитие финансового рынка, а также на практике государственных заимствований.

Продолжая исследование, рассмотрим тенденции привлечения государственного долга по облигациям.

Как отмечалось выше, можно заметить незначительность доли привлечения краткосрочных внешних средств на протяжении опыта Узбекистана. Следует отметить, что процентные ставки по государственным облигациям намного ниже ставки рефинансирования Центрального банка. А также средневзвешенная процентная ставка по размещённым во втором квартале 2019 года облигациям варьировалась от 7,73 до 11,02 процентов. С декабря 2018 года по второй квартал 2019 года сумма привлечённых средств составила 2 трлн. сумов (см. таблицу 5).

Посредством регрессионного анализа мы попытались обосновать влияние срока обращения, размера заказа и эмиссии на формирование средневзвешенной ставки. По результатам анализа получили следующее:

$$\Phi_{\text{ўт}} = -0,0897 \times M_{\text{м}} + 13,76 \quad (1) \quad R^2=0,13$$

$$\Phi_{\text{ўт}} = -0,0887 \times B_{\text{м}} + 14,47 \quad (2) \quad R^2=0,33$$

$$\Phi_{\text{ўт}} = 8,02E - 06 \times \text{Э}_{\text{м}} + 13,76 \quad (3) \quad R^2=0,05$$

Здесь,

$\Phi_{\text{ўт}}$ – средневзвешенная процентная ставка;

$M_{\text{м}}$ – срок обращения;

$B_{\text{м}}$ – размер заказа;

$\text{Э}_{\text{м}}$ – размер эмиссии.

Средневзвешенные процентные ставки по государственным облигациям больше связаны с увеличением спроса на облигации. В ходе нашего анализа воздействие срока обращения и объёма эмиссии государственных облигаций практически не наблюдалось (см. формулы 1-3).

На основе проведённых исследований можно сделать следующие выводы:

в Узбекистане в 1998-2018 гг. не уделялось внимание развитию рынка государственных краткосрочных облигаций;

на сегодняшний день отсутствуют правовые основы для того, чтобы не предоставлять Центральному банку право покупки при первичном рынке государственных облигаций;

устойчивое состояние золотовалютных резервов Узбекистана способствует низким процентным ставкам по еврооблигациям;

доля Фонда реконструкции и развития во внутреннем государственном долге значительно растёт;

в силу значительной доли государства в экономике основная часть субъектов кредиторов и дебиторов по внутреннему государственному долгу также принадлежит государству;

сохраняется низкий уровень доходности при размещении краткосрочных государственных облигаций;

сохраняется практика размещения краткосрочных государственных облигаций только среди коммерческих банков;

величина спроса не оказывает существенного влияния на средневзвешенные процентные ставки по государственным краткосрочным облигациям, а срок обращения и объём эмиссии вообще не оказывают влияния.

В целом, в нашей стране в развитии практики государственных внутренних заимствований ощущается необходимость совершенствования как правовых основ, так и форм финансовых инструментов. При этом важной задачей считается расширение списка финансовых инструментов, формирование для них финансовых норм и увеличение круга кредиторов.

Поэтому государству при эмиссии внутренних облигаций необходимо дальнейшее увеличение долгосрочных их форм. В процессе их продажи целесообразно введение определённых ограничений для нерезидентов. Это позволит предотвратить искусственное преобразование внутреннего долга во внешний.

В третьей главе диссертации под названием «**Пути совершенствования системы управления государственным долгом в Узбекистане**» на основе научных выводов сформулированы предложения, направленные на внедрение международных норм управления государственным долгом и совершенствование системы управления государственным долгом в Узбекистане.

Международный валютный фонд в управлении внешним долгом рекомендует рассчитывать суммы валового внешнего долга, погашения основного долга и процентных платежей по отношению к макроэкономическим показателям. Для них предлагается система нормативных показателей и считается целесообразным, чтобы страны следовали им.

Несмотря на то, что международными организациями установлен устойчивый уровень государственного долга, отсутствует их взаимная координация. Международным валютным фондом и Банком международных расчётов долгов разработаны и рекомендованы уровни долга по отношению к различным макроэкономическим показателям (см. Таблицу 6).

Таблица 6

Рекомендации по минимальному уровню долга

Соотношение показателей	Международный валютный фонд	Банк международных расчётов долгов
Текущая стоимость долга/ доход	25-35 процентов	28-63 процентов
Процент/доход	7-10 процентов	4,6-6,8 процентов
Долг/ВВП	25-30 процентов	20-25 процентов
Долг/доход	90-150 процентов	92-167 процентов

В целом, практика управления долгом заключается в достижении установления чётких норм по взаимной пропорциональности показателей, влияющих на размер долга. В процессе исследования попытаемся определить и оценить взаимосвязи, рекомендованные международными организациями, используя такие данные Узбекистана, как ВВП, валовой внешний долг,

государственный долг, частный долг, доходы государственного бюджета и объём экспорта. При этом используем возможности программы Microsoft Excel.

В проведении регрессионного анализа с помощью программы Microsoft Excel выявлены некоторые макроэкономические взаимосвязи. Все эти показатели были переведены в млн. долларов США, после чего выполнены расчеты (см. Таблицу 7).

Таблица 7

Долговая практика Узбекистана и её выражение в экономических критериях

Показатели	Валовой внешний долг	Государственный внешний долг	Частный внешний долг	ВВП	Доходы государства	Экспорт
Валовой внешний долг	1	-	-	0,26	0,11	0,43
Государственный внешний долг	0,58	1	-	0,17	0,02	0,78
Частный внешний долг	0,38	-	1	0,11	0,09	0,11
ВВП	-	-	-	1	-	-
Доходы государства	-	-	-	0,91	1	-
Экспорт	-	-	-	0,13	0,00	1

Согласно результатам, можно заметить, что доходы государственного бюджета играют важную роль в создании ВВП. Взаимосвязь между ними является самой сильной, $R^2 = 0,91$. Кроме того, функциональная связь между ними имеет следующий вид:

$$\text{ЯИМ} = 5,48 \times \text{Д}_д + 640,3 \quad (4)$$

Здесь,

ЯИМ – валовой внутренний продукт;

Д_д – доходы государства.

Доходы государственного бюджета (налоги, неналоговые платежи) непосредственно создают условия для создания новой стоимости. Следует отметить, что одна единица дохода позволяет создать 640 единиц новой стоимости. (См. формулу 4).

Значительность участия государства в экономике видно также и из доли государственного долга в экспорте. Хотя связь между ними не тесная, она сильнее, чем с остальными показателями. Связь между ними можно определить по следующей формуле (5):

$$\text{Экспорт} = 0,39 \times \text{Д}_{\text{тк}} + 7361,7 \quad (5)$$

Д_{тк} – внешний долг государства.

Анализ показывает, что увеличение государственного внешнего долга напрямую связано с увеличением экспорта. По нашему мнению, в этом случае рост экспорта может отражаться в основном в отношении природных ресурсов и золота. Причина в том, что при обслуживании внешнего долга (имеется в виду выплата основного долга и процентов) государство может реализовать свои резервы.

Другими словами, тот факт, что государственный внешний долг практически не влияет на формирование ВВП ($R^2 = 0,17$) и государственных доходов ($R^2 = 0,02$), также указывает на то, что объём выпуска готовой продукции на экспорт незначителен.

Следует отметить, что в Узбекистане доля государственного долга в формировании валового внешнего долга значительно превышает частный долг. Очевидно, что валовой внешний долг формируется в зависимости от государственного долга. В частности, в 2019 году из 24,4 млрд. долларов валового внешнего долга на государственный долг приходилось 15,8 млрд. долларов. США (65 процентов).

Далее мы можем рассмотреть взаимосвязь валового внешнего долга с государственным (6) и частным (7) долгами:

$$TK_{\text{я}} = 1,41 \times TK_{\text{д}} + 2932,8 \quad (6),$$

$$TK_{\text{я}} = 6,96 \times TK_{\text{х}} - 38935,8 \quad (7)$$

Здесь,

$TK_{\text{я}}$ – валовой внешний долг;

$TK_{\text{д}}$ – государственный внешний долг;

$TK_{\text{х}}$ – частный внешний долг.

Из формул 3 и 4 видно, что частный внешний долг обратно пропорционален валовому внешнему долгу. И наоборот, следует отметить, что государственный внешний долг активно влияет на образование валовой задолженности. В заключении следует отметить, что доля государства в валовом внешнем долге страны высока, по объёму в два раза больше частного долга.

На основе проведённых исследований сделаны следующие выводы:

в управлении внешним долгом в Узбекистане необходимо учитывать рекомендации международных организаций, таких как ООН, Всемирного банка и Международного валютного фонда;

направлять внешний долг в отрасли национальной экономики, создающие стоимость;

снижать ускоренными темпами доли государства в национальной экономике; целесообразно усилить положительную взаимосвязь между внешним долгом и валовым внутренним продуктом, государственными доходами и экспортом.

Привлечение средств государством в практике государственных заимствований Республики Узбекистан установлено статьей 152 Бюджетного кодекса Республики Узбекистан, согласно которой «привлечение средств

государством заключается в привлечении внутренних и внешних средств». Также предполагается, что внутренний долг привлекается только с резидентов или предоставление гарантии на долги резидентов также считается внутренним долгом. А внешний долг характеризуется аналогичным содержанием, но только возникает в международных экономических отношениях.

Кроме того, в данной статье Кодекса приведены виды государственного долга по срокам, которые систематизированы следующим образом: долговые обязательства могут быть краткосрочными (до одного года), среднесрочными (от одного до пяти лет) и долгосрочными (пять лет и более).

По нашему мнению, разделение долгов на формы по срокам способствует формированию подхода к управлению долгом. В частности, текущие, промежуточные и общие долги. Эта категория систематизации сроков заимствований на основе исследований позволяет глубже подойти к вопросу управления государственным долгом. Их можно характеризовать следующим образом:

Текущие долги - это форма финансового обязательства, срок выплаты которого уже подошёл и не может быть отсрочен. При этом погашение государственного долга в течение отчётного периода носит обязательный характер, а его просрочка приведет к ситуациям с появлением пени.

Промежуточные долги - это финансовые обязательства, срок погашения которых ещё не наступил, но срок выплат начался в данном отчётном периоде. При этом имеется в виду, что до истечения срока погашения долга есть определённое время. Эти долги не приведут к отрицательным экономическим последствиям, пока они не превратятся в текущие долги.

Общие долги - это все привлечённые государством финансовые обязательства, срок погашения которых отражается в категории не начавшихся. К ним можно отнести в основном долгосрочные государственные долги.

В то же время, в статье 155 данного документа установлено, что «государственные гарантии Республики Узбекистан выдаются по решению Президента Республики Узбекистан или Кабинета Министров Республики Узбекистан».

По нашему мнению, в качестве второго случая при выдаче государственных гарантий целесообразно введение нормы о том, что государственные гарантии могут выдаваться не Кабинетом Министров Республики Узбекистан, а решением Олий Мажлиса Республики Узбекистан (или одной из палат). В то же время, установлением максимального предела государственного долга Олий Мажлисом Республики Узбекистан целесообразно уполномочить Кабинет Министров Республики Узбекистан самостоятельно привлекать средства.

Также в Узбекистане не наблюдается использование других финансовых инструментов кроме практики государственных краткосрочных облигаций. Это, в свою очередь, определяет важность введения в практику среднесрочных и долгосрочных облигаций, которые рекомендуем в следующем порядке:

сроком до 3 лет - в качестве государственных краткосрочных облигаций;

сроком от 3 до 10 лет - в качестве государственных среднесрочных облигаций;

сроком более 10 лет – целесообразно введение в качестве долгосрочных государственных облигаций.

По нашему мнению, для финансирования неотложных мероприятий выгодно использовать краткосрочные облигации, для финансирования расходов социальной сферы, централизованных инвестиций - использование средне- и долгосрочных облигаций.

Кроме этого, необходимо внести уточнения в формы облигаций при привлечении средств международных фондовых рынков. В частности, можно различать облигации международного уровня в следующем порядке:

Еврооблигации - форма облигаций, выпущенных в валюте(ах), кроме национальной валюты страны, в которой расположен международный фондовый рынок за пределами Узбекистана. В результате, создание условий для участия в торгах инвесторов, находящихся за пределами этой страны;

Иностранные облигации - форма облигаций, выпущенных в национальной валюте страны, в которой расположен международный фондовый рынок за пределами Узбекистана. В результате, создаются условия для участия в торгах только резидентов данной страны.

Считаем целесообразным введение законодательством конкретных форм этих международных облигаций по срокам.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе проведения диссертационного исследования были сделаны следующие выводы по совершенствованию управления государственным долгом. В частности:

1. Государственный долг не поддерживался экономистами классической школы. По их мнению, возникают условия для нарушения межвременной экономической справедливости, и подчеркивалось, что за текущее потребление будут платить другие в будущем. Хотя в каком-то смысле это кажется верным, в результате рационального ведения системы управления государственным долгом можно добиться равного распределения финансового бремени долга или экономической справедливости. Во-вторых, привлечение государственного долга в целях реализации определенных государственных программ и социальных функций, для обеспечения текущего потребления может создать условия для экономического роста в будущем. С этой точки зрения, рассматривать получение государственного долга как полный риск для экономики не свойственно современной экономике.

2. Возникновение бюджетного дефицита в последние годы объясняется, во-первых, широкомасштабной реализацией государственных программ, во-вторых, отменой определённой части доходов бюджета, в-третьих, введением системы бюджетного финансирования расходов и внебюджетных фондов, что служит важной основой для увеличения финансовой нагрузки на бюджет. На наш взгляд, как известно из мирового опыта, рост дефицита бюджета, в свою очередь, вызывает необходимость активного использования государством долговых инструментов. С этой точки зрения, складываются условия для увеличения

государственного долга. Это, в свою очередь, свидетельствует об актуальности принятия нормативно-правового документа, который бы повысил эффективность привлечения государственного долга и установил критерии его управления. Поэтому в обеспечении эффективности управления государственным долгом считается целесообразным реализовывать государственные программы в прямой зависимости с бюджетно-налоговой политикой.

3. Сложности, связанные с погашением внешнего долга в будущем, связаны со следующими моментами:

доходы государства (налоговая нагрузка) в ВВП имеют тенденцию снижения;

сохраняется высокая доля государства во внешнем долге;

продолжается девальвация валюты на фоне уменьшения объёмов экспорта;

происходит параллельное увеличение внешнего долга и отрицательное сальдо торгового баланса.

4. По нашему мнению, в эффективном управлении внешним долгом следует обратить внимание на следующее:

на современную тенденцию привлечения внешнего долга под гарантию государства, то есть выдача государственных гарантий частному сектору по строгим нормам;

сокращение доли государства во внешнем долге посредством продажи частному сектору в ближайшей перспективе предприятий с государственной долей;

увеличение неналоговых источников доходов государства и установление критериев погашения долгов за счёт них;

достижение погашения внешнего долга в дешёвых валютах посредством достижения положительного сальдо торгового баланса;

приведение соотношений в валютной структуре внешнего долга в соответствие с золотовалютными резервами страны.

5. В условиях уменьшения ВВП могут быть созданы условия для увеличения доли строго установленной суммы государственного долга по отношению к другим макроэкономическим показателям. Следовательно, установление доли государственного долга по отношению к ВВП в процентах позволит соответствующему его снижению в периоды экономического спада.

6. При формировании государственного долга считаем целесообразным ввести уточнения в соотношение внешних и внутренних источников, отдав приоритет внутренним источникам. Во-первых, это предотвратит возникновение в стране рисков, связанных с валютой. Во-вторых, это смягчит последствия геополитического влияния мировой экономики. В-третьих, противодействует возникновению различных условий со стороны внешних источников.

7. В Узбекистане не используются другие финансовые инструменты кроме практики государственных краткосрочных облигаций. Это, в свою очередь, определяет важность введения в практику среднесрочных и долгосрочных облигаций. Кроме того, необходимо внести уточнения в формы облигаций при привлечении средств международных фондовых рынков. В частности, целесообразно различать между собой облигации международного уровня.

**SCIENTIFIC COUNCIL NO DSc.03/10.12.2019.I.16.01
AWARDING OF SCIENTIFIC DEGREES
AT TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**BANKING AND FINANCE ACADEMY OF THE REPUBLIC OF
UZBEKISTAN**

AZIMOVA DILAFRUZ MIRZATULLAEVNA

IMPROVING PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN UZBEKISTAN

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT

of the dissertation of the doctor of philosophy (PhD) on economic sciences

TASHKENT – 2020

The theme of dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) on economic sciences was registered under number B2020.2.PhD/Iqt1356 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The doctoral (PhD) dissertation has been prepared at the Banking and finance academy.ru

The abstract of the dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian, English (summary)) on the website of the Scientific Council (www.tdiu.uz) and on the website of «ZiyoNet» information and educational portal (www.ziynet.uz).

Scientific consultant: **Jumaev Nodir Hosiyatovich**
Doctor of Economics, Professor

Official opponents: **Khudoykulov Sadriddin Karimovich**
Doctor of Economics, Professor

Davronov Shukhrat Zuhurovich
Candidate of Economic sciences, Associate Professor

Leading organization: **Tashkent Institute of Finance**

The defense of the dissertation will be held on «21» december 2020 at 10:00 the meeting of the Scientific Council No. DSc.3/10.12.2019.I.16.01 at Tashkent state university of economics. Address: 100000, Tashkent city, Islam Karimov street, 49. Phone: (99871) 239-28-72; Fax: (99871) 239-43-51; E-mail: tdiu@tdiu.uz.

The doctoral dissertation can be reviewed at the Information resource center of Tashkent state university of economics (registered under № 10.19 Address: 100000, Tashkent city, Islam Karimov street, 49. Phone: (99871) 239-28-72; Fax: (99871) 239-43-51; E-mail: tdiu@tdiu.uz.

The abstract of the dissertation was distributed «7» december 2020.
(Registry of the protocol № 37 dated «7» december 2020).



[Signature]
Sh.I Mustafakulov
Chairman of the Scientific Council for
awarding scientific degrees, Doctor of
science in Economics, Professor

[Signature]
U.V. Gafurov
Scientific Secretary of the Scientific Council
for awarding scientific degrees, Doctor of
science in Economics, Professor

[Signature]
N.G. Karimov
Chairman of the Scientific seminar
under the Scientific council
for awarding scientific degrees,
Doctor of science in Economics, Professor

INTRODUCTION (Doctor of Philosophy (PhD) dissertation annotation)

The aim of the study Development of scientific proposals and practical recommendations for improving public debt management in Uzbekistan.

The object of research is the system of public debt management in the Republic of Uzbekistan.

The scientific novelty of the research is as follows:

It is proposed to define the role of competent authorities in public debt management through a hierarchical distribution of powers between the legislative and Executive authorities in terms of the volume of public debt, its servicing, and the issuance of state guarantees;

The emergence of public debt is based on a proposal to introduce special thresholds for government programs, budget deficits, and emergencies;

Based on the introduction of rules for participation of non-residents as a result of establishing the principles of acquisition by individuals and legal entities when placing short-term and long-term forms of government bonds on the domestic market;

The need to create and introduce special criteria for public authorities and the private sector when issuing state guarantees on foreign debt.

The practical result of the research is as follows:

Theoretical and practical aspects of public debt formation are analyzed;

Limits of budget deficit and macroeconomic stability in public debt management identified and assessed;

A group of macroeconomic indicators has been systematized and analyzed in setting the boundaries of public debt;

The analysis of the structure of public debt identified and assessed the situation by sources and terms;

Econometric analysis of the factors influencing public debt management and scientific conclusions have been developed;

Implementation of research results. Based on the scientific results obtained to improve public debt management in Uzbekistan:

The Committee on budget and economic reforms of the Legislative chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan proposes to define the role of authorized persons in public debt management through a hierarchical distribution of powers between the legislative and Executive authorities in terms of the volume of public debt, its servicing, and the issuance of state guarantees. (Address of the Legislative chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan No. 04/1-1491 dated June 9, 2020). As a result of the implementation of the proposal in practice, it became possible to increase the effectiveness of this process by clarifying the role of competent authorities in public debt management in Uzbekistan;

Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan proposed to introduce special boundary standards for state programs, budget deficits and emergencies in the formation of public debt (Legislative chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan June 4, 2020 04/Reference No. 1-1491). As a result of the implementation of this proposal in Uzbekistan, it became possible to effectively control the amount of

public debt and its servicing through state programs, budget deficits and thresholds for emergency situations in Uzbekistan;

The Committee on budget and economic reforms of the Legislative chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan proposed to introduce rules for participation of non-residents as a result of establishing the principles of buying short-and long-term government bonds by individuals and legal entities on the domestic market. Reference of the Legislative chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan No. 04 / 1-1491 dated June 9, 2020). As a result of the practical implementation of this proposal, this process can be intensified by ensuring the participation of non-residents in the placement of short-term and long-term government bonds on the domestic market;

Proposal of the Committee on budget and economic reforms of the Legislative chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan on improving the legal framework for public debt management (Reference No. 04 / 1-1491). As a result of the implementation of this proposal in practice, the establishment of special criteria for public authorities and the private sector when issuing state guarantees for external debt has increased the effectiveness of providing guarantees.

Approbation of research results. The main ideas and conclusions of the dissertation were discussed at 2 international and 2 national scientific conferences.

Publication of research results. A total of 15 scientific papers on the dissertation were published, including 4 scientific articles in local scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan, and 2 scientific articles in prestigious foreign journals.

The structure and scope of the dissertation. The content of the dissertation consists of an introduction, three chapters, eight paragraphs, a conclusion, a list of references. The volume of the main text of the dissertation is 142 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; part I)

1. Азимова Д. Коронавирус пандемияси шароитида давлат қарзини бошқаришнинг амалдаги ҳолати таҳлили // Молия ва Банк иши. – 2020. №2 Пандемия ва иқтисодиёт (махсус сон). Тошкент. – 78-82 б. (08.00.00; №17).
2. Азимова Д. Ўзбекистонда давлат қарзини бошқариш тизимини такомиллаштириш // Молия ва Банк иши. – 2020. №3. – Тошкент. – 10-14 б. (08.00.00; №17)
3. Азимова Д. Ўзбекистонда давлат қарзини бошқаришнинг амалдаги ҳолати таҳлили // Молиячи маълумотномаси. – 2020. №8. – Тошкент. – 26-31 б. (08.00.00; №13)
4. Азимова Д. Давлат қарзининг шакллари ва уни бошқаришнинг илмий-услубий асослари // Иқтисодиётда инновациялар. – 2020. №8/3. – Тошкент. – 105-113 б. (08.00.00; №2)
5. Azimova D. Theoretical Foundations of Public Debt: Form and Reasons. // International Journal of Psychosocial Rehabilitation // Scopus, Q-4 Vol. 24, ISSN: 1475-7192 Special Issue 1. March 2020. – p. 647-655.
6. Azimova D. The upper limit of public debt for the crisis and subsequent conditions. // International journal of research in social science. // Global Impact Factor 7,081. ISSN: 2249-2496 Journal Homepage: <http://www.ijmra.us> Volume 10, Issue 3. – July 2020. – p. 154-163.
7. Азимова Д. Глобал ўзгаришлар шароитида давлат қарзини бошқариш стратегияларини ишлаб чиқишда халқаро меъёрларни жорий этишнинг зарурлиги // Глобал ўзгаришлар шароитида ташқи савдони ривожлантиришнинг долзарб масалалари // Республика илмий-амалий конференция материаллари. – 2020. Тошкент. – 62-69 б.
8. Азимова Д. Давлат қарзини бошқариш стратегияларини ишлаб чиқишда халқаро меъёрларни жорий этишнинг зарурлиги // Иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларига инновацияларни жорий этиш механизмларини такомиллаштириш // Республика илмий-амалий конференция материаллари. – 2020. Тошкент. – 43-46 б.
9. Азимова Д. Глобаллашув даврида давлатнинг бош ислохотчи вазифасида бўлиши – макроиқтисодий барқарорлик гаровидир // Дунё глобаллашув жараёни ва Ўзбекистон ёшлари: талқини ва ечимлари // Халқаро илмий-амалий ва назарий ёшлар конференция материаллари. – 2020. Тошкент. – 6-8 б.
10. Азимова Д. Ўзбекистон Республикасида давлат қарзларини бошқаришнинг ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш масалалари // Ҳуқуқ устуворлиги: Ўзбекистонда амалга оширилаётган ислохотлар даврида замонавий ёндашув // Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. – 2020. Тошкент. – 232-237 б.

II бўлим (II часть; part II)

11. Азимова Д. Коронавирус пандемияси даврида давлатнинг бош ислохотчи вазифасида бўлиши – макроиктисодий барқарорлик гаровидир // COVID - 19 ва Инсон ҳуқуқлари // Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. – 2020. Тошкент. – 142-145 б.

12. Азимова Д. Текущее состояние управления внешним долгом Узбекистана // Наука, образование, инновации: Актуальные вопросы и современные аспекты // Международная научно-практическая конференция – 2020. – Пенза. – 145-148 стр.

13. Азимова Д. Пандемия шароитида Ўзбекистонда давлат ташқи қарзини бошқаришнинг амалдаги ҳолати таҳлили // Юридик фанлар ахборотномаси – 2020. № 8. – Тошкент. – 270-277 б.

14. Азимова Д. Давлат қарзини вужудга келиши ва унинг назарий-услубий асослари // Юридик фанлар ахборотномаси // Махсус сон. – 2020. – Тошкент. 166-169 б.

15. Азимова Д. Тижорат банклари инвестицион фаолиятини такомиллаштириш йўллари // Халқаро молия ва ҳисоб. – 2019. №3. – Тошкент. – 1-9 б.

Автореферат Тошкент давлат юридик университети Таҳририят бўлимида
таҳрирдан ўтказилди. (01.12.2020 йил).

Босишга рухсат этилди: 04.12.2020
Бичими: 60x84 1/8 «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулда босилди.
Шартли босма табағи 4. Адади: 100. Буюртма: № 48

100060, Тошкент, Я. Ғуломов кўчаси, 74.
Тел.: +998 90 9722279, www.tiraj.uz

«TOP IMAGE MEDIA»
босмаҳонасида чоп этилди.