



IMPROVING THE INSTITUTIONAL FRAMEWORK FOR PUBLIC DEBT MANAGEMENT

Khamitillayeva Jasmina

Tashkent State University of Economics

Faculty of Finance, 3rd-year student

<https://doi.org/10.5281/zenodo.19203469>

ARTICLE INFO

Received: 17th March 2026

Accepted: 23rd March 2026

Online: 24th March 2026

KEYWORDS

Public debt, budget deficit,
external debt, Guarantee
Fund, government bonds,
fiscal policy, debt
sustainability,
macroeconomic stability,
international loans.

ABSTRACT

Effective public debt management mechanisms are of great importance in ensuring the macroeconomic stability of Uzbekistan. This article systematically reveals the priority tasks and practical activities of the Guarantee Fund for Public Debt Servicing, which is the central link of this system. The study analyzes the growth rates of debt dynamics in the country and the fund's income and expenditure indicators.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ОСНОВ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ

Хамитиллаева Жасмина

Ташкентский государственный экономический университет

Факультет финансов, студентка 3 курса

<https://doi.org/10.5281/zenodo.19203469>

ARTICLE INFO

Received: 17th March 2026

Accepted: 23rd March 2026

Online: 24th March 2026

KEYWORDS

Государственный долг,
дефицит бюджета,
внешний долг,
Гарантийный фонд,
государственные
облигации, фискальная
политика, устойчивость
долга,
макроэкономическая
стабильность,
международные займы.

ABSTRACT

Эффективные механизмы управления государственным долгом имеют огромное значение для обеспечения макроэкономической стабильности Узбекистана. В данной статье систематически раскрываются приоритетные задачи и практическая деятельность Гарантийного фонда обслуживания государственного долга, являющегося центральным звеном этой системы. В исследовании анализируются темпы роста динамики долга в стране, а также показатели доходов и расходов фонда.

DAVLAT QARZLARINI BOSHQARISHNING INSTITUTIONAL ASOSLARINI TAKOMILLASHTIRISH



Xamitillayeva Jasmina

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Moliya fakulteti 3-bosqich talabasi

<https://doi.org/10.5281/zenodo.19203469>

ARTICLE INFO

Received: 17th March 2026

Accepted: 23rd March 2026

Online: 24th March 2026

KEYWORDS

Davlat qarzi, budget taqchilligi, tashqi qarz, Kafolat jamg'armasi, davlat obligatsiyalari, fiskal siyosat, qarz barqarorligi, makroiqtisodiy barqarorlik, xalqaro kreditlar.

ABSTRACT

O'zbekistonning makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlashda davlat qarzini samarali boshqarish mexanizmlari muhim ahamiyatga ega. Mazkur maqolada ushbu tizimning markaziy bo'g'ini bo'lgan Davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha Kafolat jamg'armasining oldiga qo'yilgan ustuvor vazifalari va amaliy faoliyati tizimli tarzda ochib berilgan. Tadqiqot doirasida mamlakatdagi qarz dinamikasining o'sish sur'atlari va jamg'armaning daromad va xarajat ko'rsatkichlaritahlil qilingan.

KIRISH

Zamonaviy iqtisodiyotda davlat qarzi barqaror rivojlanishning ajralmas qismiga aylangan. Davlat qarz majburiyatlari mamlakatning moliyaviy tizimi, pul-kredit siyosati, investitsion iqlimi, aholi iste'mol xatti-harakati va xalqaro iqtisodiy hamkorlik jarayonlariga bevosita ta'sir o'tkazadi. Davlat qarzining kelib chiqishida asosiy omil sifatida byudjet tushumlari va xarajatlari o'rtasidagi nomutanosiblik namoyon bo'ladi. Tarixiy tajriba shuni tasdiqlaydiki, rivojlanish yo'lida oldinga intilayotgan deyarli barcha davlatlar muayyan bosqichlarda qarz yukiga duch kelgan va bu holat iqtisodiy tizimning ob'ektiv xususiyati sifatida tan olingan. Xalqaro amaliyotga nazar tashlasak, hukumatlar byudjet kamomadini qoplashda qarz vositalaridan faol foydalanishi kuzatiladi. Shu bois davlat qarzi har qanday milliy iqtisodiyotning doimiy tarkibiy unsuri sifatida qaraladi. Ayniqsa, 2019-yilda boshlanib, butun dunyoga tarqalgan COVID-19

pandemiyasi oqibatida ko'plab mamlakatlar davlat qarzining keskin o'sishi, byudjet taqchilligi va iqtisodiy o'sishning sekinlashuvi kabi muammolarga yuz tutdi. O'zbekiston ham bu jarayondan mustasno emas. 2025-yil yakunlariga ko'ra, mamlakatimizning davlat qarzi 46,8 mlrd. AQSh dollari yoki YaIMga nisbatan 31,9 foizini tashkil etdi. Ushbu ko'rsatkich 2023-yilga qaraganda 34,4 foizga oshgani davlat qarzini samarali va izchil boshqarish masalasini bugungi kunda yanada dolzarb vazifaga aylantirmoqda [13].

Davlat qarzini samarali boshqarish makroiqtisodiy va fiskal siyosatning ajralmas tarkibiy qismi hisoblanadi. O'zbekiston Respublikasining "Davlat qarzi to'g'risida"gi O'RQ-836-son Qonunida bu borada aniq cheklov belgilangan bo'lib, 35-moddaga muvofiq davlat qarzining yillik yalpi ichki mahsulot prognoziga nisbatan hajmi 60 foizdan oshmasligi lozimligi belgilangan [1]. Mazkur qonuniy talab barqaror



iqtisodiy siyosatni yuritishda mustahkam institutsional poydevorning naqadar muhimligini ko'rsatadi. Aynan shunday poydevorning asosiy unsurlaridan biri - davlat qarzining barqarorligini kafolatlovchi maxsus mexanizm, ya'ni davlat qarzini kafolatlash jamg'armasini tashkil etish va uni samarali boshqarish tizimini yo'lga qo'yishdir. Ushbu jamg'arma birinchidan, moliya bozorida ishtirokchilarning davlat qimmatli qog'ozlariga bo'lgan ishonchini oshirishga xizmat qilsa, ikkinchi tomondan, ular oldidagi noaniqlik ya'ni riskni kamaytirish imkonini beradi. Shu bilan birga, jamg'arma davlat qarziga xizmat ko'rsatish jarayonlarini izchil moliyalashtirish, ularning uzviyligini ta'minlash va qarz majburiyatlarining o'z vaqtida bajarilishini kafolatlovchi asosiy moliyaviy mexanizm vazifasini ham bajaradi.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

J.Buchanan o'z tadqiqotlarida davlat qarzining iqtisodiy mohiyatini va unga bo'lgan turli nazariy yondashuvlarni tanqidiy nuqtai nazardan ko'rib chiqadi. Olimning qarashlariga ko'ra, davlat qarzi ko'pincha noto'g'ri baholanib, mamlakat iqtisodiy taraqqiyotiga to'siq sifatida talqin etiladi, ammo to'g'ri sharoitda u iqtisodiy o'sishni rag'batlantiruvchi samarali moliyaviy vosita bo'lib xizmat qilishi mumkin. Buchanan davlat qarzini oqilona tartibga solish va uni izchil fiskal siyosat bilan muvofiqlashtirishni davlat moliyasining uzoq muddatli barqarorligi uchun asosiy shart-sharoit sifatida ko'rsatadi [3].

Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry va Qureshi birgalikda olib borgan ilmiy ishlarida rivojlangan davlatlar misolida "fiskal charchoq" (fiscal fatigue), "fiskal bo'shliq" (fiscal space) va qarz barqarorligi kabi tushunchalar atroflicha tahlil qilingan. Tadqiqotchilar fikriga ko'ra, davlat qarzining haddan ortiq yuklanishi hukumatlarning qo'shimcha iqtisodiy choralar ko'rish imkoniyatini tobora toraytiradi va oxir-oqibat fiskal barqarorlikka jiddiy xavf tug'diradi [4].

A. Pienkowski davlat qarzining strukturaviy xususiyatlarini o'rganishga bag'ishlangan tadqiqotida barcha mamlakatlar uchun yagona va universal qarz chegarasi mavjud emasligini ilmiy jihatdan isbotlab bergan. Uning xulosalariga ko'ra, mazkur ko'rsatkich rivojlangan, rivojlanayotgan va past daromadli mamlakatlarda o'ziga xos farqlar bilan namoyon bo'ladi. Tadqiqotchi tomonidan ilgari surilgan asosiy amaliy tavsiyalardan biri shundan iborat: daromad salohiyati cheklangan mamlakatlarda qarz resurslarini milliy valyutada jalb qilish maqsadga muvofiq yondashuv hisoblanadi. Rivojlangan iqtisodiyotlarda esa qarz hajmining maksimal darajaga yetkazilishi zarur bo'lgan holatlarda YaIMga bog'liq davlat qimmatbaho qog'ozlarini chiqarish eng samarali usul sifatida tavsiya etilgan [5].

Natural Resource Governance Institute (NRGI) kon resurslariga asoslangan iqtisodiyotlarda suveren boylik jamg'armalarini baholash uchun me'yoriy asoslarini ishlab chiqdi. Ushbu tadqiqot resurslarga asoslangan qarz xizmatini ta'minlash mexanizmlarining samaradorligi boshqaruv tizimlarining mustahkamligi va mablag'lardan foydalanish qoidalarining aniqligiga



bevosita bog'liqligini ta'kidlaydi. Ular qayd etishicha, shaffof boshqaruv mavjud bo'lmagan holatlarda bunday jamg'armalar ko'pincha haqiqiy stabilizatsiya vositasi emas, balki siyosiy xarajatlarni moliyalashtirish vositasiga aylanishi mumkin [6].

Bulow va Rogoff suveren qarz berish jarayonida "to'g'ridan-to'g'ri sanksiyalar" konsepsiyasini ilgari surib, kreditorlarning defolt qilgan davlatlarga ma'lum xarajatlar yuklash (masalan, savdo cheklovlari yoki aktivlarni musodara qilish orqali) imkoniyati qarz majburiyatlarini bajarishni ta'minlovchi muhim ijro mexanizmlarini shakllantirishini ta'kidlaydi [7]. Keyinchalik, Reinhart va Rogoffning "This Time is Different" asarida sakkiz asrlik moliyaviy inqirozlar keng qamrovda tahlil qilinib, qarz defoltlarining aksariyat hollarda institutsional kafolatlar va zaxira mexanizmlarining yetishmasligi bilan chambarchas bog'liqligi ko'rsatib berilgan [8].

Kopits va Symansky fiskal qoidalarni baholash bo'yicha asosiy nazariy ramkani ishlab chiqib, unda yuridik asos, shaffoflik va ijro mexanizmlari kabi muhim xususiyatlarni belgilab berdi [9]. Keyinchalik ushbu yondashuv IMF's Fiscal Affairs Department tomonidan yangilandi va kengaytirildi; hozirda IMF global fiskal qoidalar bo'yicha keng qamrovli ma'lumotlar bazasini yuritadi [10].

Reyting agentliklari tomonidan kafolat mexanizmlarini o'rganishga bag'ishlangan tadqiqotlar ham muhim xulosalar beradi. Standard & Poor's (2020) suveren kreditga layoqatlilikni baholash metodologiyasida likvidlik

zaxiralari hamda qarz xizmatini ta'minlovchi jamg'armalar mavjudligini ijobiy omil sifatida e'tirof etadi. Xuddi shunday, Moody's (2021) ham institutsional mustahkamlikni baholashda qarzni qaytarish uchun ajratilgan maxsus moliyaviy resurslarning mavjudligini muhim ko'rsatkich sifatida hisobga oladi [11].

Mosley (2003) ushbu tahlilni yanada kengaytirib, xalqaro moliya bozorlarining hukumat siyosatini qanday baholashini o'rgandi. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, investorlar va kredit reyting agentliklari "institutsional ishonchlilik"ka, ya'ni fiskal intizomni mustahkamlovchi rasmiy mexanizmlarning mavjudligiga alohida e'tibor qaratadi. Bu xulosalar qarz xizmatini kafolatlovchi maxsus jamg'armalar kreditorlar uchun davlatning majburiyatlarni bajarishga tayyorligini ifodalovchi muhim signal vazifasini bajarishini tasdiqlaydi [12].

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Maqolada O'zbekiston Respublikasida amaldagi davlat qarz boshqaruvi tizimi va Kafolat jamg'armasining amaliy faoliyati o'rganib chiqildi. Muammoni har tomonlama ochib berish uchun induktiv va deduktiv yondashuvlar, qiyosiy hamda tizimli tahlil metodlaridan birgalikda foydalanildi. Tadqiqot doirasida davlat qarzining umumiy hajmi, uning tarkibiy tuzilishi, tashqi va ichki qarz ko'rsatkichlari dinamikasi kuzatildi va Kafolat jamg'armasining moliyaviy oqimlariga oid ma'lumotlar tahlil qilindi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Davlat qarzi deganda mamlakatning jismoniy va yuridik



shaxslar, xorijiy davlatlar, xalqaro moliya institutlari va boshqa xalqaro huquq sub'ektlari oldida vujudga kelgan moliyaviy majburiyatlar yig'indisi tushuniladi. Bu majburiyatlar davlat kafolatlari asosida ham shakllanishi mumkin. Mazkur qarz davlat mulki bilan to'liq kafolatlangan bo'lib, uni o'z muddatida qaytarish va unga xizmat ko'rsatish uchun zarur barcha choralarni davlat organlari amalga oshirishi shart.

Davlat qarzi bu mamlakatning jismoniy va yuridik shaxslar, xorijiy davlatlar, xalqaro tashkilotlar va boshqa xalqaro huquq sub'ektlari oldidagi moliyaviy majburiyatlari majmui bo'lib, ular, jumladan, davlat kafolatlari asosida ham shakllanishi mumkin. Davlat qarzi mamlakatning davlat mulki bilan to'liq ta'minlanadi hamda davlat organlari tomonidan qarzni qoplash va unga xizmat ko'rsatish bo'yicha zarur choralar amalga oshiriladi.

Davlat qarzini boshqarish mamlakatning iqtisodiy siyosati bilan uzviy bog'liq bo'lib, davlatning qarz oluvchi sifatidagi barcha faoliyatini muvofiqlashtirish va tartibga solishni o'z ichiga oladi. O'zbekiston Respublikasida davlat qarzini nazorat qilish va samarali boshqarishga doir maqsadli islohotlar davom ettirilmoqda. Jumladan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2026-yil 16-fevraldagi "Mamlakat taraqqiyotining 2030-yilgacha mo'ljallangan ustuvor yo'nalishlari doirasida islohotlarni izchil davom ettirish va yangi bosqichga olib chiqishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-21-son Farmoni qabul qilindi. Farmonda strategiyaning ikkinchi ustuvor yo'nalishi sifatida

"Barqaror iqtisodiy o'sish orqali aholi farovonligini ta'minlash" deb nomlanib, davlat qarzining yalpi ichki mahsulotga nisbati 50 foizdan oshmasligi hamda o'rta muddatli istiqbolda (2026-2027-yillar) ushbu ko'rsatkichni 40 foizdan yuqori bo'lmagan darajada ushlab turish maqsadli ko'rsatkich sifatida belgilangan.

Strategiya doirasida YaIM hajmini kengaytirish, aholi turmush darajasini yuksaltirish, inflyatsiyani jilovlash, shuningdek, pul-kredit, fiskal va tashqi savdo siyosatlarini bir-biriga muvofiqlashtirish orqali 2030-yilga borib yillik inflyatsiyani 5 foiz me'yorida ushlab turish belgilab qo'yilgan. Ushbu chora-tadbirlar majmui davlat qarzini barqaror boshqarish va fiskal izchillikni ta'minlashga xizmat qilishi rejalashtirilgan.

Davlat qarzi miqdori bilan iqtisodiy ahvol o'rtasida har doim ham to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik bo'lavermaydi. Yuqori qarz ko'rsatkichi o'z-o'zidan iqtisodiy beqarorlikka olib kelmaydi, asosiy masala - qarz mablag'laridan maqsadli va samarali foydalanib, ularni iqtisodiy o'sish uchun ishga solishdir. Shu nuqtai nazardan, davlat qarzi iqtisodiy rivojlanish strategiyasining tarkibiy vositasi sifatida baholanishi lozim. Quyidagi 1-jadvalda O'zbekistonda davlat qarzini rivojlanish ko'rsatkichlari keltirilgan.

1-jadval

O'zbekiston tashqi qarzi to'g'risidagi ma'lumot [13]

No	Ko'rsatkichlar	2023-yil	2024-yil	2025-yil
----	----------------	----------	----------	----------



		<i>mln doll</i>	<i>Jamiga nisbatan foizda</i>	<i>mln doll</i>	<i>Jamiga nisbatan foizda</i>	<i>mln doll</i>	<i>Jamiga nisbatan foizda</i>
	DAVLAT QARZI	34927	100%	40215	100%	46851	100%
	YAIMga nisbatan foizda	34,0%		35,0%		31,9%	
I	TASHQI QARZ	29639	85%	33726	84%	39821	85%
	YAIMga nisbati	28,9%		29,3%		27,1%	
1.1.	qat'iy belgilangan foiz stavkada	15801	45%	17943	45%	20849	45%
	o'zgaruvchan foiz stavkada	13636	39%	15645	39%	18691	40%
	foizsiz	201	1%	138	0%	281	1%
1.2.	milliy valyutada denominatsiya qilingan	547	2%	561	1%	1102	2%
	chet el valyutasida denominatsiya qilingan	29092	83%	33165	82%	38719	83%
1.3.	qisqa muddatli	100	0%	0	0%	0	0%
	bir yil ichida to'liq so'ndiriladigan uzoq muddatli	786	2%	125	0%	614	1%
	bir yildan ortiq muddatda so'ndiriladigan uzoq muddatli	28752	82%	33601	84%	39207	84%
II	ICHKI QARZ	5 288	15%	6 489	16%	7 030	15%
	YAIMga nisbati	5,2%		5,6%		4,8%	
2.1.	qat'iy belgilangan foiz stavkada	3 674	11%	5 122	13%	5 658	12%
	o'zgaruvchan foiz stavkada	259	1%	122	0%	71	0%
	foizsiz	1 355	4%	1 245	3%	1 301	3%
2.2.	milliy valyutada denominatsiya qilingan	1 860	5%	3 072	8%	4 615	10%
	chet el valyutasida denominatsiya qilingan	3 428	10%	3 417	8%	2 416	5%
2.3.	qisqa muddatli	170	0%	1 164	3%	891	2%
	bir yil ichida to'liq so'ndiriladigan uzoq muddatli	1 351	4%	1 481	3%	1 528	3%
	bir yildan ortiq muddatda so'ndiriladigan uzoq muddatli	3 767	11%	3 844	10%	4 611	10%

O'zbekiston Respublikasining davlat qarzi 2023-2025-yillar oralig'ida mutlaq miqdorda o'sish tendensiyasiga ega bo'ldi. 2023-yilda 34,9 mlrd. dollarni

tashkil etgan umumiy qarz 2024-yilda 40,2 mlrd. dollarga, 2025-yilda esa 46,9 mlrd. dollarga yetdi. Uch yillik davrda qarz hajmi 34,4 foizga oshdi. Shu bilan



birga, YaIMga nisbatan qarz ko'rsatkichi 2023-yilda 34,0 foiz, 2024-yilda 35,0 foiz, 2025-yilda esa 31,9 foizni tashkil etdi. Bu holat qarzning mutlaq o'sishiga qaramay, 2025-yilda iqtisodiyotning o'sish sur'ati qarz yukini nisbatan pasaytirish imkonini berganini ko'rsatadi.

Tashqi qarz umumiy qarz tarkibida asosiy ulushni egallab kelmoqda. 2023-yilda 29,6 mlrd. dollar (85 foiz) bo'lgan tashqi qarz 2024-yilda 33,7 mlrd. dollar (84 foiz) ga, 2025-yilda esa 39,8 mlrd. dollar (85 foiz) ga yetdi. YaIMga nisbatan tashqi qarz ulushi 2023-yilda 28,9 foiz, 2024-yilda 29,3 foiz, 2025-yilda 27,1 foiz darajasida bo'ldi. Bu ko'rsatkichlar tashqi qarzning makroiqtisodiy barqarorlik nuqtai nazaridan xavfsiz chegaralarda saqlanganidan dalolat beradi.

Foiz stavkasi tarkibiga ko'ra, qat'iy belgilangan stavkali tashqi qarz ulushi 2023-2025-yillarda barqaror ravishda 45 foizni tashkil etdi. O'zgaruvchan foiz stavkasi ulushi 2023-2024-yillarda 39 foizdan 2025-yilda 40 foizga oshdi. Bu xalqaro moliya bozorlaridagi foiz stavkalari o'zgarishiga nisbatan sezgirlikni saqlab qolganini ko'rsatadi. Foizsiz qarz ulushi esa 0-1 foiz oralig'ida qoldi.

Tashqi qarzning milliy valyutadagi ulushi 2023-yilda 2 foiz, 2024-yilda 1 foiz, 2025-yilda 2 foizni tashkil etdi. Xorijiy valyutadagi qarz ulushi esa mos ravishda 83 foiz, 82 foiz va 83 foizni tashkil etdi. Bu nisbat tashqi qarzning valyuta kursi o'zgarishlariga yuqori darajada bog'liqligini ko'rsatadi. Milliy valyutaning qadrsizlanishi qarz yukini to'g'ridan-to'g'ri oshiruvchi omil bo'lib qolmoqda.

Muddatlilik tarkibi jihatidan tashqi qarz barqaror tuzilishga ega. Qisqa muddatli qarz deyarli mavjud emas (0-1 foiz). Bir yil ichida to'liq so'ndiriladigan uzoq muddatli qarz ulushi 2023-yilda 2 foiz, 2025-yilda esa 1 foizni tashkil etdi. Bir yildan ortiq muddatda so'ndiriladigan uzoq muddatli qarz ulushi esa 2023-yilda 82 foiz, 2024-2025-yillarda 84 foizni tashkil etib, tashqi qarz portfelinig asosiy qismi uzoq muddatli majburiyatlardan iborat ekanligini ko'rsatadi.

Ichki qarz 2023-yilda 5,3 mlrd. dollar (umumiy qarzning 15 foizi), 2024-yilda 6,5 mlrd. dollar (16 foiz), 2025-yilda 7,0 mlrd. dollar (15 foiz)ni tashkil etdi. YaIMga nisbatan ichki qarz ulushi 2023-yilda 5,2 foiz, 2024-yilda 5,6 foiz, 2025-yilda 4,8 foizni tashkil etdi. Ichki qarzning o'sishi davlatning mahalliy moliya bozorlaridan mablag' jalb qilish imkoniyati kengayayotganini anglatadi.

Ichki qarz tarkibida qat'iy belgilangan foiz stavkali majburiyatlar ulushi 2023-yilda 11 foiz, 2024-yilda 13 foiz, 2025-yilda 12 foizni tashkil etdi. O'zgaruvchan foiz stavkali qarz ulushi 2023-yilda jami qarzning 1 foizini tashkil etgan bo'lsa, kelgusi yillarda bunday turdagi qarz jalb qilinmagan. Foizsiz qarz ulushi 2023-yilda 4 foiz, 2024-2025-yillarda 3 foiz darajasida saqlandi. Ichki qarzda qat'iy stavkali majburiyatlarning ustunligi foiz xavfini kamaytirish nuqtai nazaridan ijobiy holatdir.

Ichki qarzning milliy valyutadagi ulushi 2023-yilda 5 foiz, 2024-yilda 8 foiz, 2025-yilda 10 foizga oshib bordi. Xorijiy valyutadagi ulush esa 2023-yilda 10 foiz, 2024-yilda 8 foiz, 2025-yilda 5



foizga kamaydi. Bu o'zgarish ichki qarzda milliy valyuta ulushining ortib borayotgani va valyuta riskining pasayish tendensiyasiga ega ekanligini ko'rsatadi.

Muddatlar kesimida qisqa muddatli ichki qarz ulushi 2024-yilda 3 foiz, 2025-yilda 2 foizni tashkil etdi. Bir yil ichida to'liq so'ndiriladigan uzoq muddatli qarz ulushi 2023-2025-yillarda 3-4 foiz oralig'ida saqlandi. Bir yildan ortiq muddatda so'ndiriladigan uzoq muddatli qarz ulushi 2023-yilda 11 foiz, 2024-2025-yillarda 10 foizni tashkil etib, ichki qarzda ham uzoq muddatli majburiyatlar ustunligi saqlanmoqda.

Qarz portfelining uzoq muddatli va qat'iy foiz stavkali majburiyatlar asosida shakllanishi moliyaviy xavflarni cheklashga xizmat qiladi. Tashqi qarz ulushining yuqoriligi valyuta riskini saqlab qolsa-da, ichki qarzning milliy valyutadagi ulushi ortib borayotgani ijobiy strukturaviy o'zgarishdir. Mazkur ko'rsatkichlar davlat qarzini samarali boshqarish va uni iqtisodiy rivojlanish manbai sifatida ishlatish imkoniyati mavjudligini tasdiqlaydi.

Davlat qarzi hajmining o'sishi bilan uni o'z vaqtida qaytarish va xizmat ko'rsatish masalasi muhim ahamiyat kasb etadi. Davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha kafolat jamg'armasi

davlatning moliyaviy barqarorligini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. Ushbu jamg'arma faoliyati Vazirlar Mahkamasining 2020-yil 21-sentyabrdagi "O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi huzuridagi G'aznachilik xizmati qo'mitasining Davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha kafolat jamg'armasi faoliyatini tashkil etish to'g'risida"gi qarori asosida tashkil etilgan bo'lib, Iqtisodiyot va moliya vazirligi tizimida faoliyat yuritadi. Jamg'armaning asosiy vazifalari: qarz oluvchi tomonidan majburiyatlar bajarilmaganda qarzni qoplash, byudjet manfaatlarini himoya qilish, qoplangan mablag'larni qarzdordan undirish, jamg'arma resurslarini boshqarish hamda hisobot va monitoring yuritishdan iborat. Jamg'arma mablag'lari yetarli bo'lmagan hollarda davlat byudjeti mablag'lari jalb etiladi. Bu mexanizm orqali qarz majburiyatlarining uzluksiz bajarilishi ta'minlanadi, investorlar ishonchi mustahkamlanadi va mamlakatning xalqaro moliya bozorlaridagi obro'si yuksaladi.

2-jadval

Davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha Kafolat jamg'armasining daromad va xarajatlari dinamikasi (2023-2025-yillar, mln. so'm) [13]

Davr	Ko'rsatkichlar	
	Daromadlar	Xarajatlar
2023-yil	369 015,0	138 253,1
2024-yil	974 143,0	116 558,5
2025-yil	256 250,4	40 789,7

Jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rish mumkinki, 2023-yilda jamg'arma daromadlari 369 015 mln so'mni, xarajatlari esa 138 253,1 mln so'mni

tashkil etib, daromadlar xarajatlarni qariyb 2,7 barobar qoplagan. Bu holat mazkur davrda jamg'arma faoliyatida ijobiy saldo yuzaga kelganini va



daromadlar joriy xarajatlarni yetarli darajada ta'minlaganini ko'rsatadi.

2024-yilga kelib vaziyat yanada o'zgardi: daromadlar keskin oshib, 974 143 mln so'mga yetdi, xarajatlar esa 116 558,5 mln so'mni tashkil etdi. Natijada daromadlar xarajatlarni qariyb 8 barobarga qoplash darajasiga ko'tarildi. Bu ko'rsatkich jamg'arma moliyaviy imkoniyatlarining sezilarli darajada kengayganini hamda ushbu davrda daromad oqimining ancha yuqori bo'lganini anglatadi.

Biroq 2025-yilda daromadlar 256 250,4 mln so'mga, xarajatlar esa 40 789,7 mln so'mga tushib, avvalgi yilga nisbatan pasayish kuzatildi. Shunga qaramay, daromadlar xarajatlarni qariyb 6 barobar qoplagan bo'lib, jamg'armaning moliyaviy barqarorligi saqlanib qolganini ko'rsatadi.

Umuman olganda, 2023-2025-yillar davomida daromad va xarajatlar dinamikasida ma'lum tebranishlar kuzatilgan bo'lsa-da, jamg'arma har uch yil davomida ham xarajatlarini daromadlari hisobidan ortig'i bilan qoplay olgan. Shu bilan birga, ayrim yillardagi keskin o'sish yoki pasayishlar moliyaviy oqimlarning barqaror emasligini ko'rsatadi. Shuning uchun qisqa muddatli yuqori natijalarga asoslanib yakuniy xulosa chiqarish maqsadga muvofiq emas; aksincha, daromad manbalarining barqarorligini ta'minlash va moliyaviy boshqaruvni yanada takomillashtirish zarur.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Davlat qarzi hajmining muntazam ortib borishi holatida uni o'z muddatida qaytarish, foiz to'lovlarini uzluksiz amalga oshirish va barcha moliyaviy majburiyatlarni bajarish masalasi tobora

hal qiluvchi ahamiyat kasb etmoqda. Qarz xizmati to'lovlarining kechiktirilmasdan va to'liq bajarilishi mamlakatning xalqaro moliya bozorlaridagi ishonchliligini o'lchaydigan muhim mezonlardan biri hisoblanadi. Qarz majburiyatlari o'z vaqtida bajarilmasa, bu nafaqat davlatning kredit reytingiga putur yetkazadi, balki kelajakda xalqaro kapital bozorlaridan qulay shartlarda mablag' jalb qilish imkoniyatini ham jiddiy darajada toraytiradi.

Shu sababdan, davlat qarzini boshqarish tizimida qarzga xizmat ko'rsatish uchun alohida kafolat jamg'armasini shakllantirish zarurati yuzaga keladi. Bunday jamg'arma qarz to'lovlari uchun zarur bo'lgan mablag'larni oldindan to'plab, zaxiralash imkonini beradi. Bu esa davlat byudjetining yillik holati yoki kutilmagan iqtisodiy vaziyatlardan qat'i nazar, qarz majburiyatlarining bajarilishida uzilishlarning oldini oladi. 2023-yilda daromadlar xarajatlarni qoplash uchun yetarli bo'lib, jamg'arma faoliyatida ijobiy saldo shakllanganini ko'rsatdi. 2024-yilda esa daromadlarning keskin o'sishi hisobiga moliyaviy imkoniyatlar yanada kengayib, xarajatlarni qoplash darajasi sezilarli darajada mustahkamlandi. 2025-yilda daromadlar va xarajatlar hajmida pasayish kuzatilgan bo'lsa-da, daromadlar xarajatlarni qoplashda yetarli darajada saqlanib qoldi. Natijada ushbu davr davomida jamg'armaning moliyaviy barqarorligi umumiy jihatdan ijobiy holatda saqlanib qolganini ko'rish mumkin.

Kafolat jamg'armasi davlatning tashqi va ichki qarz majburiyatlarini



tartibga solishda tayanch moliyaviy mexanizm vazifasini bajaradi. Ushbu tuzilma orqali qarz to'lovlarining izchilligi ta'minlanadi, xalqaro moliya

bozorlarida davlatning obro'si yaxshilanadi va iqtisodiy xavf-xatarlar sezilarli darajada pasaytiriladi.

References:

1. O'zbekiston Respublikasining "Davlat qarzi to'g'risida"gi O'RQ-836-son Qonuni. <https://lex.uz/ru/docs/-6446817>
2. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi huzuridagi G'aznachilik xizmati qo'mitasining Davlat qarziga xizmat ko'rsatish bo'yicha kafolat jamg'armasi faoliyatini tashkil etish to'g'risida"gi 573-son qaror. 2020-yil 21-sentabr.
3. Buchanan, J.M., 1966. The icons of public debt. J. Finance 21 (3), 544-546.
4. Ghosh, A.R., Kim, J.I., Mendoza, E.G., Ostry, J.D., Qureshi, M.S., 2013a. Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies.
5. Pienkowski A. Debt Limits and the Structure of Public Debt // Journal of Globalization and Development, vol. 8, no. 2, 2018, pp. 20170018. <https://doi.org/10.1515/jgd-2017-0018>.
6. Natural Resource Governance Institute (2014). Natural resource wealth: A primer on sovereign wealth funds and stabilization funds.
7. Bulow, J., & Rogoff, K. (1989). A constant recontracting model of sovereign debt. Journal of Political Economy, 97(1), 155-178.
8. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This time is different: Eight centuries of financial folly. Princeton University Press.
9. Kopits, G., & Symansky, S. (1998). Fiscal policy rules. IMF Occasional Paper No. 162.
10. IMF (2022). Fiscal Rules Dataset: 1985-2021. International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department.
11. Moody's (2021). Sovereign rating methodology. Moody's Investors Service
12. Mosley, L. (2003). Global capital and national governments. Cambridge University Press.
13. www.imv.uz – Iqtisodiyot va moliya vazirligining rasmiy veb sahifasi