

PhD Назокат Абдуллаева

Тошкент молия институти

КАПИТАЛ БОЗОРИДА СУВЕРЕН ҚАРЗЛАР

Аннотация. Мазкур мақолада капитал бозоридаги суверен қарз муомаласи, давлат қарзларининг иқтисодий моҳияти, мавжуд муаммолар, миллий иқтисодиётда молиявий барқарорликни таъминлаш учун қўлланиладиган стратегиялар кўриб чиқилган. Дунё бўйича суверен қарзларнинг миқдорий қийматлари таҳлиллар асосида ўрганилган.

Таянч сўзлар: *молия бозори, капитал бозори, суверен қарз, инқироз, глобал капитал бозори, кредит, давлат қарзи, молиявий барқарорлик, давлат облигациялари, қимматли қозғозлар, фонд бозори.*

SOVEREIGN DEBT IN THE CAPITAL MARKET

Abstract. This article describes the circulation of sovereign debt in the capital market, the economic nature of public debt, existing problems, and strategies used to ensure financial stability in the national economy. Quantitative values of sovereign debt around the world are studied on the basis of analysis.

Key words: *financial market, capital market, sovereign debt, crisis, global capital market, credit, public debt, financial stability, government bonds, securities, stock market.*

Кириш

Капитал бозори молиявий тизимнинг бир қисми бўлиб, унинг муваффақиятли ишлашининг асосий шarti - истикболи жарёнларни тўғри молиялаштиришдир. Суверен қарзлар эса, мамлакатлар ёки давлатлар томонидан чиқариладиган қарзлар ҳисобланиб, капитал бозоридаги муомалаларнинг муҳим бир қисмидир. Суверен қарз деганда, одатда, облигациялар чиқариш орқали давлат томонидан ўз зиммасига олган молиявий мажбуриятлари тушунилади. Ушбу қарз воситалари ҳукуматлар учун давлат

[International Journal of Finance and Digitalization](http://www.ijfd.uz)
Email: ijfd.uz@gmail.com

лойиҳаларини молиялаштириш, бюджет тақчиллигини бошқариш ёки иқтисодий инқирозларга жавоб бериш учун капитал жалб қилиш учун восита бўлиб хизмат қилади. Мамлакатлар олган суверен қарзлар орқали молиявий ресурсларни жалб қилиш ва молиявий лойиҳаларни амалга оширишлари мумкин.

Иқтисодий адабиётларда кайд этилганидек, суверен қарзлар мамлакатнинг молиявий ҳолатини ва лойиҳалари ривожлантириш учун йўналтирилади. Улар одатда узоқ муддатли масалан, 10 йил ёки ундан кўпроқ ва катта миқдорда бўлади.

Жаҳон банкининг берган маълумотларига кўра, дунёда ташқи қарзнинг жами қиймати 2022 йилда 832,761 млрд. АҚШ долларини, жумладан, давлатларнинг қарзи 428,181 млрд. АҚШ долларини ташкил этган[1]. Шунингдек, Халқаро ҳисоб китоблар банкининг маълумотларига кўра, давлатларнинг суверен ташқи қарзлари АҚШда 20,237 млрд. АҚШ долларини, Буюк Британияда 2,545 млрд. АҚШ долларини, Германияда 1,695 млрд. АҚШ долларини, Испанияда 1,289 млрд. АҚШ долларини ташкил этган[2].

Суверен қарзлар капитал бозори учун ҳам муҳим аҳамиятга эга, чунки улар мамлакатнинг молиявий барқарорлиги ва қарз ундириш воситалари сифатида қабул қилинади. Шунингдек, бу қарзлар мамлакатнинг кредит рейтинги ва молиявий ислохотларида муҳим бир ўрин тутати. Глобал капитал бозори тизимида суверен қарзлар хавфсизликка, даромаднинг мустаҳкамланишига ва мамлакатнинг молиявий рақобатбардошлигига таъсир этади.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи

Капитал бозорида суверен қарзлар - мамлакатлар ва халқаро ташкилотлар, шунингдек халқаро капитал бозори тизимининг бошқа субъектлари учун доимий равишда жозибадор инструмент ҳисобланади. Уларни олиш, муддатлари ва шартлари ҳар бир давлатнинг молиявий сиёсати, иқтисодиёти ва инвестицион потенциали билан боғлиқ бўлиши лозим. Шунингдек, суверен қарзлар халқаро молиявий ташкилотлар ва инвесторлар учун молиявий равишда ишончли инвестиция объекти сифатида номаён бўлади.

Капитал бозори суверен қарзлари таҳлили бўйича бир қанча тадқиқотлар ўтказилган. Хорижий иқтисодчилардан Маурисе Обстфелд ва Алан М.Тейлор

[3] ўзларининг илмий тадқиқотларида глобал капитал бозорларининг турли жиҳатларини, жумладан, уларнинг интеграцияси, инқирозлари ва ўсиб боришини кўриб чиқиб, суверен қарзларнинг капитал бозорининг кенг динамикаси ўзаро таъсирини бўйича тушунчалар берганлар.

Иқтисодчи олимлардан Сеема Жаячандран ва Майкл Кремер[4]лар суверен қарзнинг амалий ва иқтисодий жиҳатларини ўзларининг илмий изланишларида баён этганлар. Шунингдек, иқтисодчилардан Роза М. Ластра ва Ли С.Бухейтлар[5] суверен қарзларга институционал ёндашувни таклиф қилувчи тадқиқотларни амалга оширганлар.

Юртимиз иқтисодчиларидан А.Абдуллаев[6] жаҳон молия тизимида суверен қарзлар иқтисодий аҳамиятини ўзининг илмий тадқиқотларида баён этган бўлса, Ўзбекистоннинг давлат қарзлари ва иқтисодий хавфсизлиги бўйича таҳлилларни Ш.Раҳматуллаев[7]нинг илмий изланишларида кузатишимиз мумкин. Шунингдек, Ф.Улуғбеков жаҳон молия бозорлари ва суверен қарзлари бўйича[8], Д.Холмуратова[9] давлатларнинг суверен қарзлари ва молиявий рақобатбардошлиги бўйича, А.Ёқубов[10] Ўзбекистонда давлат қарзлари ва даромадларини барқарорлаштириш бўйича бир қатор тадқиқотлар олиб боришди.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқот давомида капитал бозоридаги суверен қарзлар билан боғлиқ мураккаблиklar, ҳукуматлар дуч келадиган муаммолари, молия бозорлари учун оқибатлари ва барқарорликни таъминлаш учун қўлланиладиган стратегиялар ўрганилган. Суверен қарзлар тузилиши, уларнинг муддати, қарзлар миқдори ва бошқа кўрсаткичлар таҳлили этилди. Молия бозорларидаги янгиликлар ва ахборотларни суверен қарзлар олиш ва уларни тўлаш жараёнларига таъсир этиши кўриб чиқилди. Суверен қарзларни бошқа молиявий воситалардан фарқ қиладиган томонлари ва уларнинг мамлакатлар учун муҳимлиги ҳақида маълумотлар келтирилди.

Мақолада, мамлакатлар томонидан суверен қарзлар билан бошқа молиявий воситалар орасидаги танловларни тузиш ва бошқариш учун қўлланиладиган стратегиялар кўриб чиқилган. Молиявий барқарорлик ва хавфсизликни таъминлашда суверен қарзлар роли, уларнинг қандай шаклланиши ва ўзгариши ўрганилган. Шунингдек, капитал бозоридаги суверен

қарзлари, мамлакатларнинг молиявий сиёсати таҳлил қилинди ва уларнинг ўзаро таъсири, ўзгарувчанликлари ва молиявий салоҳиятлари кўрсатилди.

Таҳлил ва натижалар

Ҳозирги вақтда, мамлакатлар суверен қарзлар орқали молиявий ресурсларини жалб қилиш ва молиявий лойиҳаларни амалга оширишлари мумкин. Жаҳон молиявий ландшафтининг муҳим таркибий қисми бўлган давлат қарзи мамлакатларнинг иқтисодий фаровонлигини шакллантиришда ҳал қилувчи рол ўйнайди. Глобал капитал бозори тизимида суверен қарзлар муҳим аҳамиятга эга бўлган ва мамлакатлар учун катта таъсир кўрсатувчи бир восита сифатида танилган. Қуйида суверен қарзларнинг асосий эътиборли жиҳатларини кўриб чиқамиз:

суверен қарзлар молиявий хавфсизликка таъсир этади: Мамлакатлар ўзларига тегишли суверен қарзларни олишади ва уларни бошқаришда иқтисодий хавфсизликка эришишади. Бу қарзлар мамлакатнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллигини таъминлашда муҳим бўлиб, иқтисодий инқирозларга қарши курашишда ёрдам беради;

даромаднинг мустаҳкамланиши: суверен қарзлар орқали мамлакатлар даромади мустаҳкамланади. Бу қарзлар мамлакатлар томонидан амалга ошириладиган молиявий лойиҳалар маблағ жалб қилиш учун ишлатилади. Шундай қилиб, янги объектлар яратилади ва даромаднинг ўсиши, иқтисодий ривожланиш ва ишлаб чиқариш тармоқларининг ривожланиши ошади.

молиявий ресурсларни жалб қилиш: мамлакатлар суверен қарзлар орқали молиявий ресурсларни жалб қилиши мумкин. Бу ресурслар мамлакатни иқтисодий равишда мустаҳкам қилишда ва хусусий бизнес соҳасида иқтисодий ривожланишни таъминлашда ишлатилади.

молиявий рақобатбардошлиги: Мамлакатлар суверен қарзлар орқали молиявий рақобатбардошлигини оширишади. Қарзлар орқали амалга ошириладиган лойиҳалар, молиявий соҳасидаги рақобатнинг ривожланишига олиб келади ва мамлакатни глобал иқтисодий тартибда мустаҳкам қилишга ёрдам беради.

Давлат қарзи иқтисодий фаровонликни шакллантиришда муҳим рол ўйнайди. Мамлакатлар ташқи капитал бозоридан миллий иқтисодиёт учун муҳим бўлган суверен қарзларни олишади. Бу қарзлар орқали мамлакатлар ўз

молиявий ресурсларини ўстириш ва иқтисодий фаолиятларини ривожлантириш имкониятига эга бўладилар.

Давлат суверен қарзларининг миқдорини ўсиши ёки камайиши иқтисодий ривожланиш даражаси билан ўзаро боғланган. Халқаро молиявий институлар берган маълумотларига кўра 2022 йилда давлат суверен қарзлари бўйича мажбуриятлар АҚШ, Германия ва Испанияда юқоридир (1-жадвал).

1-жадвал

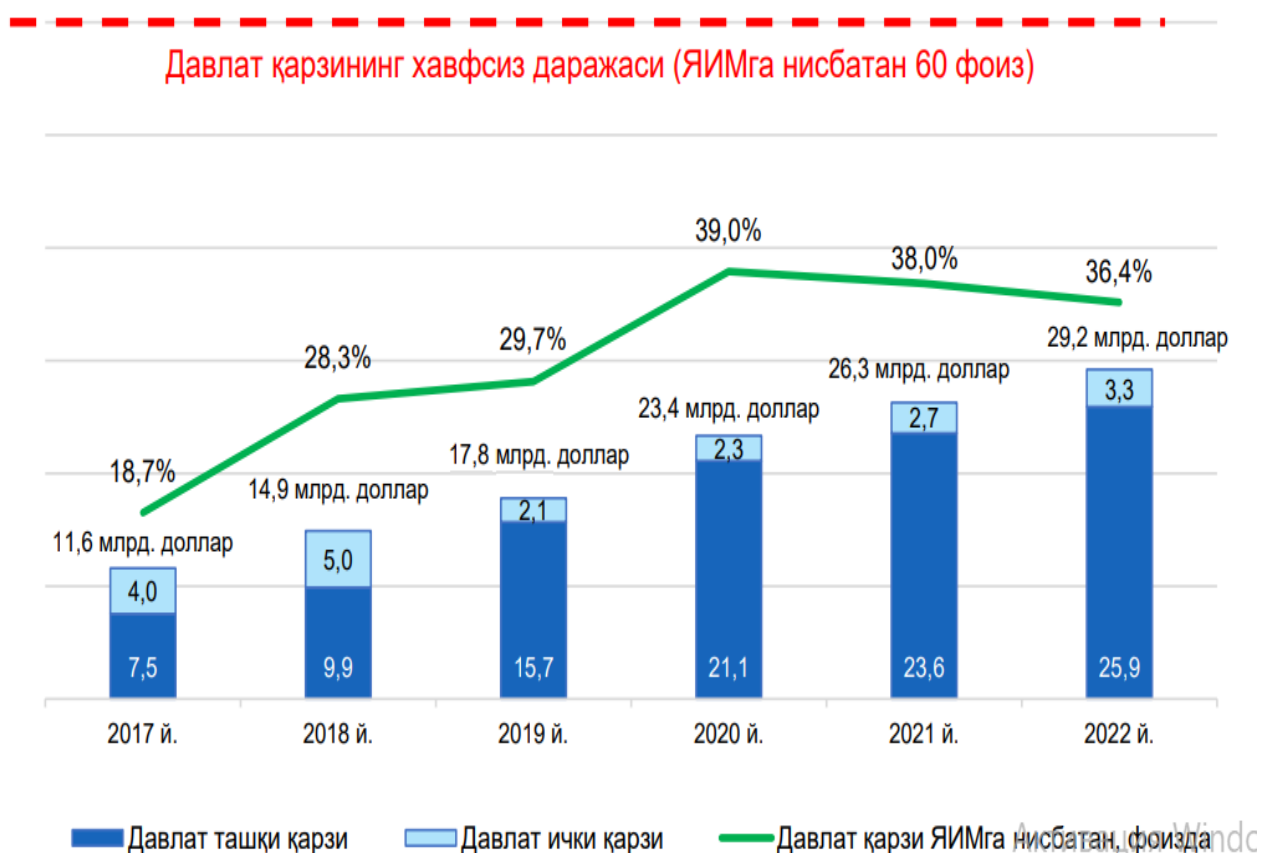
2022 йил ҳолатига давлатларнинг суверен қарзи[11]

Давлатлар	Қарз мажбурияти, млрд. АҚШ доллари					Ўртача йиллик сўндирилиш	
	Жами	Маҳаллий валютада			Хорижий валютада	Асосий сўндирилиш	Қайта қўндирилиш
		Белгиланган курсли	Сузуб юрувчи курсли	Инфляцияга боғланган			
Аргентина	116,8	0,9	1,4	59,4	55,2	7,4	4,2
Австралия	586,6	560,6	0	26	0	11	7
Белгия	442,4	436,7	2,2	0	3,6	16,9	10,9
Канада	771,1	735,2	0	35,9	0	10,2	6,7
Хитой	188,7	188,7	0	0	0	16,9	9,7
Чехия	115,2	95,8	17,8	0	1,6	12	6,3
Германия	1695,4	1597,2	5,4	83,4	9,5	13	7,1
Венгрия	80,7	58,4	9,3	12	0,9	9,2	5,5
Индонезия	344,4	289,6	54,4	0	0,4	9,7	6,2
Исроил	155,4	81,6	11,6	62,1	0	14,2	8
Малайзия	232,9	232,9	0	0	0	13,9	8,5
Мексика	494,9	155,8	202,9	136,2	0	10,1	6,5
Перу	35,7	34,9	0	0,8	0	13,8	8,3
Сингапур	120,2	120,2	0	0	0	8,8	5,7
Испания	1289,8	1201,4	18,1	70,3	0	13,7	7,7
Таиланд	209,5	209,5	0	0	0	16,7	11
Туркия	102,3	38,2	14,5	21,2	28,3	6	3,5
Қўшма Штатлар	20237,1	17711,8	617,2	1908,1	0		6,2

1-жадвал маълумотларида шуни қайд этиш жоизки, дунё давлатларида 2022 йил бўйича давлат қарзининг мажбуриятлари бериб ўтилган. Шунингдек, жадвалда суверен қарзларнинг 3 турдаги фоиз ставкалараги: белгиланган курс, сузуб юрувчи курс, инфляцияга боғланган қийматларини аохид ажратиб кўрсатишимиз мумкиндир. Аксарият давлат суверен қарзлари аниқ белгиланган

фоиз ставкалари асосида муомалага чиқарилади. Сўндирилиш даражаси бўйича Белгия ва Хитой давлатларининг суверен қарзлари ўртача 10,9 ҳамда 9,7 йилни ташкил этади.

Ўзбекистон Республикасида ҳам иқтисодий ва ижтимоий лойиҳалар юзасидан ташқи ва ички қарзларни давлатга жалб этиш амалиётлари олиб борилмоқда (1-расм).

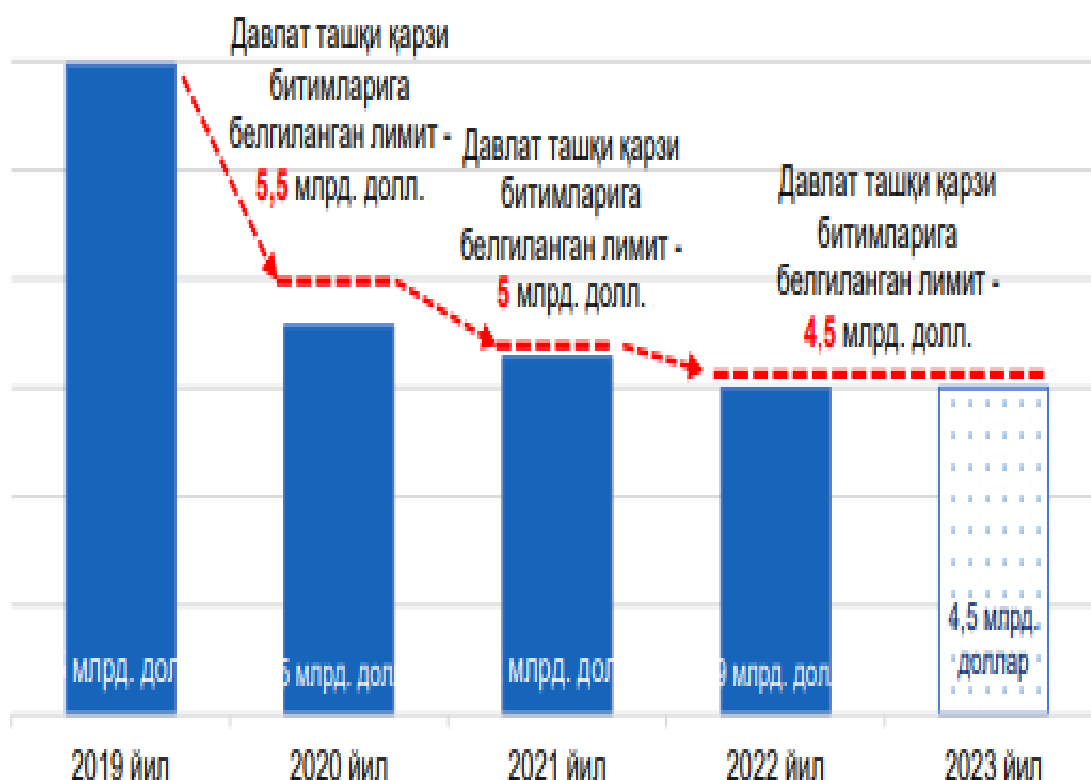


1-расм. Ўзбекистон Республикаси давлат қарзининг динамикаси [12]

2022-йилда Ўзбекистоннинг давлат қарзи қарийб 3 млрд. АҚШ долларига ошган. Ўсишнинг катта қисми давлат ташқи қарзи ҳисобига тўғри келди — 2,3 млрд. АҚШ доллари қўшилган, қолган 0,6 млрд. АҚШ доллари эса ички қарзга тўғри келди.

Хусусан, давлат қарзининг ЯИМга нисбатан 2021 йил бошида 38,0 фоиздан 2023 йил 1 январ ҳолатига кўра 36,4 фоизга яъни ўтган йилгига нисбатан 1,6 фоизга пасайди. Давлат қарзи 2022 йил давомида 2021 йилга нисбатан 2,9 млрд. АҚШ долларига ошган.

Ўз навбатида, 3,3 млрд. АҚШ доллари ички қарз давлат кафолати остида жалб қилинган бюджетдан қайтариладиган мажбуриятдан иборатдир. Маблағларнинг асосий қисми халқаро молия ташкилотлари — Жаҳон банки, ЕТТБ, ОТБ, томонидан тақдим этилди.



2-расм. Ўзбекистон Республикаси номидан ва давлат хизмати имзоланган ташқи кредит битимлари ҳажми[12] (01.01.2023 й. ҳолатига)

Ўзбекистон Республикасининг “2021 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджет тўғрисида”[14]ги Қонунига мувофиқ: Ўзбекистон Республикаси номидан ва Ўзбекистон Республикасининг кафолати остида жалб қилинган давлат қарзининг суммаси ялпи ички маҳсулотнинг йиллик прогноз кўрсаткичига нисбатан 60 фоиздан ошмаслига; 2021 йил учун Ўзбекистон Республикаси номидан ва Ўзбекистон Республикасининг кафолати остида ички ва ташқи қарзларни жалб қилиш бўйича йиллик имзо янги битимларнинг тузилиши соф ҳажми 5,5 млрд. АҚШ доллари ташкил қилди. Бу кўрсаткич 2023 йилга келиб 4,5 млрд. АҚШ долларини ташкил этди.

Хулоса

Хулоса қилганда, суверен қарзлар капитал бозори тизимида муҳим аҳамиятга эга бўлган молиявий восита сифатида ҳисобланади. Бу қарзлар мамлакатлар учун хавфсизлик ва иқтисодий ривожланишни таъминлашда муҳим бўлиб, улар иқтисодияти шакллантириш, инфраструктурани ривожлантириш, ва бошқа стратегик молиявий лойиҳаларни амалга ошириш учун ишлатилади.

Мамлакатлар ўз қарзларини барча тўғридан-тўғри инвестициялар, даромадлар ўсиши ва иқтисодий фаолиятни қўллаб-қувватлаш учун йўналтиришлари муҳим ҳисобланади.

Давлат қарзини бошқаришда иқтисодий-молиявий рискларни таҳлил қилиш ва уларни бошқаришда хориж тажрибасидан кенг фойдаланиш зарурдир.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. <https://datatopics.worldbank.org/debt/ids/regionanalytical/SSA>
2. https://data.bis.org/topics/DSS/tables-and-dashboards/BIS,SEC_C2,1.0
3. Obstfeld, Maurice, and Alan M. Taylor. 2017. "International Monetary Relations: Taking Finance Seriously." *Journal of Economic Perspectives*, 31 (3): 3-28.
4. Jayachandran S., Kremer M. Odious debt //American Economic Review. – 2006. – Т. 96. – №. 1. – С. 82-92.
5. Lastra R. M., Buchheit L. (ed.). Sovereign debt management. – Oxford : Oxford University Press, 2014.
6. Абдуллаев А. Суверен қарзлар ва жаҳон молия тизими. Тошкент: “Ўзбекистон” нашриёти, 2018 йил.
7. Раҳматуллаев Ш. Ўзбекистоннинг давлат қарзлари ва иқтисодий хавфсизлиги. Тошкент: Фан ва ҳаёт, 2017.
8. Улуғбеков Ф. Жаҳон молия бозорлари ва суверен қарзлар. Тошкент: Ўзбекистон давлат иқтисодиёт университети, 2019 йил.
9. Холмуратова Д. Давлатларнинг суверен қарзлари ва молиявий рақобатбардошлиги. Тошкент: “Молия ва бизнес” нашриёти, 2016 йил. 16 б.
10. Ёкубов А. Ўзбекистонда давлат қарзлари ва даромадларини барқарорлаштириш. Тошкент: Ўзбекистон Иқтисодиёт илмий-тадқиқот институти, 2015 йил.
11. https://data.bis.org/topics/DSS/tables-and-dashboards/BIS,SEC_C2,1.0

12. https://api.mf.uz/media/filestore/DB_2022.pdf
13. Ўзбекистон Республикасининг “2021-йил учун Ўзбекистон Республикасининг давлат бюджети тўғрисида” қонуни, 25.12.2020 йилдаги ЎРҚ-657-сон (<https://lex.uz/docs/-5186044>)
14. Ўзбекистон Республикасининг “Давлат қарзи тўғрисида” Қонуни, 29.04.2023 йилдаги ЎРҚ-836-сон (<https://lex.uz/docs/-6446817>)