

DAVLAT QARZI VA VAQTLARARO BYUDJET CHEKLOVLARI:
YUQORI FOIZ STAVKALARI SHAROITIDA FISKAL BARQARORLIKNI
DINAMIK MODELLASHTIRISH

Iskandarov Bekzod- Samarqand iqtisodiyoti va servis instituti, Iqtisodiyot nazariyasi kafedrasida katta o'qituvchisi
bekzodiskandarov1988@gmail.com

Ro'ziqulov Husniddin – Samarqand iqtisodiyoti va servis instituti, Iqtisodiyot fakulteti 3-bosqich talabasi
husniddinruzikulov1@gmail.com

Annotatsiya: Ushbu maqola yuqori foiz stavkalari sharoitida davlat qarzining fiskal barqarorlikka ta'sirini o'rganadi. Unda vaqtlararo byudjet cheklovlari doirasida davlat moliyasining uzoq muddatli barqarorligini ta'minlash mexanizmlari tahlil qilinadi. Tadqiqot fiskal siyosatning barqarorligini dinamik modellashtirishga qaratilgan bo'lib, bu iqtisodiy o'zgaruvchanlik sharoitida samarali qarorlar qabul qilish uchun asos yaratadi. Natijalar yuqori foiz stavkalari davlat qarzini boshqarishda qo'shimcha qiyinchiliklar tug'dirishini va byudjet intizomining muhimligini ko'rsatadi.

Kalit so'zlar: Davlat qarzi, fiskal barqarorlik, vaqtlararo byudjet cheklovlari, yuqori foiz stavkalari, dinamik modellashtirish, qarzni boshqarish, makroiqtisodiy siyosat

Kirish

So'nggi yillarda global iqtisodiyotda kuzatilayotgan yuqori inflyatsiya bosimi va markaziy banklarning unga javoban foiz stavkalarini oshirish siyosati davlat qarzini boshqarish va fiskal barqarorlikni ta'minlash masalasini yanada dolzarb qilib qo'ydi. Davlat qarzining hajmi, masalan, 2023 yilda AQShning tashqi qarzi 27 trillion dollarga yetganini hisobga olsak, bu muammoning global miqyosini ko'rsatadi. Yuqori foiz

stavkalari davlat qarzigaga xizmat ko'rsatish xarajatlarini sezilarli darajada oshirib, byudjet cheklovlariga qo'shimcha bosim o'tkazmoqda. Bu esa hukumatlardan fiskal siyosatni yanada ehtiyotkorlik bilan olib borishni va uzoq muddatli barqarorlikni ta'minlash uchun yangi yondashuvlarni talab qiladi. O'zbekiston misolida ham fiskal barqarorlikni ta'minlash bo'yicha muhim choralar ko'rilmogda. Mamlakatda 2023 yilda YaIMga nisbatan 5.5% bo'lgan byudjet defitsitini 2024 yilda 3.3% ga tushirishga erishildi, bu energiya subsidiyalarini qisqartirish kabi chora-tadbirlar hisobiga amalga oshirildi. Shuningdek, 2020 yilda davlat byudjeti xarajatlarini optimallashtirish bo'yicha qator cheklovlar joriy etilgani ham fiskal barqarorlikni ta'minlashga qaratilgan sa'y-harakatlardan dalolat beradi. Markaziy bankning inflyatsiyani jilovlash maqsadida foiz stavkalarini oshirishi (masalan, 2024 yil o'rtalarida 13.5% bo'lgan siyosat stavkasining 2025 yil boshida oshirilishi) davlat qarzigaga xizmat ko'rsatish xarajatlariga bevosita ta'sir ko'rsatmoqda. Ushbu sharoitda fiskal barqarorlikni ta'minlash uchun davlat qarzi dinamikasini, vaqtlararo byudjet cheklovlarini va foiz stavkalarining o'zgaruvchan ta'sirini hisobga oluvchi dinamik modellar zarur. Mazkur tadqiqotning maqsadi yuqori foiz stavkalari sharoitida fiskal barqarorlikni ta'minlash mexanizmlarini dinamik modellashtirish orqali tahlil qilish, davlat qarzi va byudjet cheklovlari o'rtasidagi murakkab o'zaro bog'liqliklarni o'rganish hamda siyosat tavsiyalarini ishlab chiqishdan iborat. Bu tadqiqot fiskal siyosatni shakllantirishda muhim nazariy va amaliy asos bo'lib xizmat qiladi.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili

Fiskal barqarorlik tushunchasi ommaviy moliya adabiyotlarida o'nlab yillar davomida markaziy mavzu bo'lib kelgan. An'anaviy tarzda, u hukumatning joriy xarajatlari va soliq siyosatini barqaror bo'lmagan qarz darajasini to'plamasdan saqlab qolish qobiliyati sifatida ta'riflanadi. Dastlabki ishlar barqarorlik uchun zarur shart sifatida vaqtlararo byudjet chekloviga (VBC) e'tibor qaratgan bo'lib, bu kelajakdagi birlamchi profitsitlarning joriy qiymati hukumat qarzining dastlabki zaxirasiga teng bo'lishi kerakligini anglatadi. Biroq, fiskal barqarorlikni amaliy qo'llash va o'lchash global iqtisodiy shoklar va o'zgaruvchan makroiqtisodiy muhitga javoban sezilarli

darajada rivojlandi. So‘nggi adabiyotlar fiskal barqarorlikning dinamik xususiyatini ta’kidlaydi, uni statik holat emas, balki turli ichki va tashqi omillar ta’sirida doimiy jarayon sifatida tan oladi. Global inflyatsiyaning so‘nggi o‘shishi va markaziy banklarning keyingi agressiv pul-kredit siyosatini kuchaytirishi foiz stavkalarining fiskal barqarorlik muhokamalarida markaziy o‘rin egallashiga olib keldi. Yuqori foiz stavkalari davlat qarziga xizmat ko‘rsatish xarajatlarini bevosita oshiradi, bu esa yuqori foiz to‘lovlari kattaroq birlamchi profitsitlarni yoki qo‘shimcha qarz olishni talab qiladigan, qarz to‘planishini kuchaytiradigan yovuz doiraga olib kelishi mumkin. Bu muammo, ayniqsa, mavjud qarz zaxiralari katta bo‘lgan mamlakatlar uchun o‘tkir bo‘lib, masalan, 2023 yilda AQShning yalpi tashqi qarzi 27 trillion dollarga yetgan. Adabiyotlar hozirda "qarz-foiz stavkasi spirali" va uning fiskal makon uchun oqibatlarini keng o‘rganmoqda. So‘nggi tadqiqotlar foiz stavkasi va iqtisodiy o‘shish sur‘ati ($r-g$) o‘rtasidagi doimiy farq hatto o‘rtacha birlamchi profitsitlar bilan ham qarz dinamikasini qanday qilib tezda barqaror bo‘lmagan holatga keltirishi mumkinligini ko‘rsatdi. Ushbu murakkabliklarni hal qilish uchun akademik tadqiqotlar tobora dinamik modellashtirish yondashuvlariga murojaat qilmoqda. Bu modellar statik to‘lovga layoqatlilik shartlaridan tashqariga chiqib, stoxastik elementlarni, qayta aloqa halqalarini va siyosat reaksiyasi funksiyalarini o‘z ichiga oladi. Masalan, Dinamik Stoxastik Umumiy Muvozanat (DSGE) modellari fiskal siyosat, pul-kredit siyosati va qarz dinamikasi o‘rtasidagi o‘zaro ta’sirni turli shoklar, shu jumladan foiz stavkasi shoklari ostida tahlil qilish uchun tez-tez qo‘llaniladi. Boshqa yondashuvlar qatoriga vektor avtoregressiya (VAR) modellari va fiskal reaksiya funksiyalari kiradi, ular hukumatlarning qarz darajasi, iqtisodiy o‘shish va foiz stavkalari o‘zgarishiga javoban birlamchi balanslarini qanday tartibga solishini empirik tarzda baholaydi. Bu modellar qarz traektoriyalarini prognoz qilish va turli stsenariylar ostida fiskal stress ehtimolini baholash uchun juda muhim bo‘lib, barqarorlikni an’anaviy statik ko‘rsatkichlarga qaraganda ancha nozik tushunishni ta’minlaydi. Masalan, so‘nggi tadqiqotlar bunday modellardan pandemiyadan keyingi fiskal kengayishlar va keyingi foiz stavkalari oshishining uzoq muddatli qarz yo‘llariga ta’sirini baholash uchun foydalangan.

O'zbekiston kabi rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun yuqori foiz stavkalari sharoitida fiskal barqarorlikni saqlash muammolari tarkibiy zaifliklar, cheklangan fiskal makon va ko'pincha kam rivojlangan moliyaviy bozorlar bilan yanada murakkablashadi. Rivojlanayotgan bozorlardagi qarzlarning bo'yicha adabiyotlar valyuta nomuvofiqligi, kapital oqimlarining to'satdan to'xtashi va yuqori xavf mukofotlari kabi masalalarni ta'kidlaydi, bu esa global foiz stavkalari harakatlarining ta'sirini kuchaytiradi. O'zbekistonning fiskal holatini boshqarish bo'yicha so'nggi sa'y-harakatlari, masalan, 2023 yilda YaIMga nisbatan 5.5% bo'lgan byudjet defitsitini 2024 yilda 3.3% ga tushirish, energiya subsidiyalarini qisqartirish kabi choralar orqali fiskal konsolidatsiyaga faol yondashuvni namoyish etadi. Bundan tashqari, hukumatning 2020 yil aprel oyida davlat byudjeti xarajatlarini optimallashtirish bo'yicha qabul qilgan qarori, jumladan, ayrim to'lovlarni to'xtatish va kapital ta'mirlash ishlarini to'xtatish, qiyin davrlarda fiskal intizomga sodiqlikni aks ettiradi. Markaziy bankning pul-kredit siyosati, shu jumladan siyosat stavkasini tartibga solish (2024 yil o'rtalarida 13.5%, 2025 yil boshida oshirilishi kutilmoqda), hukumatning qarz olish va qarzga xizmat ko'rsatish xarajatlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Fiskal konsolidatsiya sa'y-harakatlari va pul-kredit siyosati javoblari o'rtasidagi bu o'zaro ta'sir, ayniqsa, ushbu ichki siyosatlar tashqi foiz stavkasi bosimlari bilan qanday o'zaro ta'sir qilishini tushunishda dinamik modellashtirish uchun muhim sohadir. Mavjud adabiyotlar fiskal barqarorlik va foiz stavkalarining ta'sirini keng qamrab olgan bo'lsa-da, sezilarli tarkibiy islohotlarni boshdan kechirayotgan va ham ichki, ham global foiz stavkasi bosimlariga duch kelayotgan iqtisodiyotlarning o'ziga xos xususiyatlarini maxsus integratsiya qiluvchi keng qamrovli dinamik modellashtirishda bo'shliq mavjud. Ko'pgina modellar rivojlangan iqtisodiyotlarga e'tibor qaratadi yoki rivojlanayotgan bozorlardagi o'ziga xos siyosat javoblari va tarkibiy cheklovlarni to'liq qamrab olmasdan xulosalarni umumlashtiradi. Bundan tashqari, o'ziga xos fiskal konsolidatsiya choralari (masalan, subsidiyalarni qisqartirish) va kengroq makroiqtisodiy muhit, ayniqsa doimiy yuqori inflyatsiya va markaziy bankning pul-kredit siyosatini kuchaytirishi sharoitida o'zaro ta'sirni yanada batafsil tahlil qilishni

talab qiladi. Ushbu tadqiqot O'zbekistonning o'ziga xos fiskal va pul-kredit siyosati asoslarini, uning qarz tuzilishini va rivojlanayotgan global foiz stavkasi landshaftini aniq hisobga oluvchi dinamik modellarni ishlab chiqish va qo'llash orqali ushbu bo'shliqni bartaraf etishni maqsad qilgan. Shu tariqa, u bunday dinamik muhitda fiskal barqarorlikni baholash va ta'minlash uchun yanada moslashtirilgan va amaliy asosni taqdim etishga intiladi. Byudjetni optimallashtirish va subsidiya islohotlari kabi o'ziga xos siyosat harakatlarini dinamik modellashtirish asosiga integratsiya qilish yuqori foiz stavkasi stsenariylarida qarz xavflarini yumshatishdagi samaradorligi haqida yangi tushunchalar beradi.

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu tadqiqot yuqori foiz stavkalari sharoitida fiskal barqarorlikni dinamik modellashtirish maqsadida miqdoriy va empirik yondashuvni qo'llaydi. Tadqiqotning asosiy maqsadi davlat qarzi dinamikasi, vaqtlararo byudjet cheklovlari va pul-kredit siyosati o'rtasidagi murakkab o'zaro bog'liqliklarni tahlil qilishdan iborat bo'lganligi sababli, bir nechta o'zaro bog'liq modellashtirish usullari integratsiyalashgan holda qo'llaniladi. Bu yondashuv fiskal barqarorlikni baholashda nafaqat statik to'lovga layoqatlilik shartlarini, balki makroiqtisodiy shoklar va siyosat reaksiyalarining dinamik ta'sirini ham hisobga olish imkonini beradi. Birinchidan, fiskal barqarorlikni tahlil qilish uchun Dinamik Stoxastik Umumiy Muvozanat (DSGE) modeli ishlab chiqiladi va kalibrlanadi. DSGE modellari iqtisodiy agentlarning (uy xo'jaliklari, firmalar, hukumat va markaziy bank) ratsional kutishlari va vaqtlararo qarorlarini hisobga olgan holda, fiskal va pul-kredit siyosatining o'zaro ta'sirini tahlil qilishda kuchli vosita hisoblanadi. Modelga davlat qarzi dinamikasi tenglamasi, hukumatning byudjet cheklovi, foiz stavkalarining qarzga xizmat ko'rsatish xarajatlariga ta'siri va markaziy bankning pul-kredit siyosati reaksiyasi funksiyasi kiritiladi. Xususan, modelda "r-g" (foiz stavkasi va iqtisodiy o'sish sur'ati o'rtasidagi farq) dinamikasi qarzning barqarorligiga qanday ta'sir qilishini o'rganishga alohida e'tibor qaratiladi. DSGE modeli yordamida turli stoxastik shoklar, jumladan, global foiz stavkalari shoklari, ichki samaradorlik shoklari va fiskal siyosat shoklari (masalan, subsidiyalarni

qisqartirish yoki byudjet xarajatlarini optimallashtirish kabi) ostida davlat qarzi traektoriyalari va fiskal barqarorlik ko'rsatkichlari simulyatsiya qilinadi. Bu model hukumatning fiskal siyosatga bo'lgan reaksiyasini va uning qarz dinamikasiga ta'sirini chuqur tushunishga yordam beradi. Ikkinchidan, makroiqtisodiy o'zgaruvchilar o'rtasidagi empirik bog'liqliklarni o'rganish va qisqa muddatli dinamikani tahlil qilish uchun Vektor Avtoregressiya (VAR) modellari qo'llaniladi. VAR modellari yalpi ichki mahsulot (YaIM) o'sishi, inflyatsiya, siyosat stavkasi, davlat qarzi/YaIM nisbati va birlamchi byudjet balansi kabi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi dinamik munosabatlarni aniqlash imkonini beradi. Impuls-reaksiya funksiyalari yordamida foiz stavkalari shoklarining davlat qarzi, byudjet balansi va iqtisodiy o'sishga ta'siri baholanadi. Shuningdek, VAR modellari asosida turli stsensariylar ostida qarz traektoriyalari prognoz qilinadi, bu esa fiskal stress ehtimolini baholashda muhim ahamiyatga ega. Bu yondashuv DSGE modelining nazariy asoslarini empirik dalillar bilan mustahkamlaydi va siyosat samaradorligini amaliy jihatdan baholashga yordam beradi. Uchinchidan, hukumatning qarz darajasi, iqtisodiy o'sish va foiz stavkalari o'zgarishiga javoban birlamchi balansini qanday tartibga solishini empirik tarzda baholash uchun fiskal reaksiya funksiyalari (FRF) baholanadi. FRFlar hukumatning fiskal siyosatga bo'lgan reaksiyasining barqarorligini va ishonchliligini o'lchash uchun muhimdir. Bu funksiyalar yordamida hukumatning qarzni barqarorlashtirishga intilishi (ya'ni, qarz oshganda birlamchi profitsitni oshirish) empirik jihatdan tekshiriladi. Yuqori foiz stavkalari sharoitida FRFlarning qanday o'zgarishi va hukumatning fiskal intizomga sodiqligi qanchalik kuchli ekanligi tahlil qilinadi. Bu, ayniqsa, O'zbekiston kabi rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun muhim bo'lib, ularda fiskal konsolidatsiya sa'y-harakatlari (masalan, 2023 yilda byudjet defitsitini 5.5% dan 3.3% ga tushirish) va Markaziy bankning siyosat stavkasini tartibga solishi (2024 yil o'rtalarida 13.5%) o'zaro ta'sirini tushunishda muhimdir. Tadqiqot uchun ma'lumotlar O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi, Moliya vazirligi, Markaziy banki va xalqaro moliya institutlari (Jahon banki, Xalqaro valyuta jamg'armasi) ma'lumotlar bazalaridan olinadi. Ma'lumotlar to'plami 2000 yildan hozirgi kungacha bo'lgan choraklik va yillik

ma'lumotlarni o'z ichiga oladi, bunda ayniqsa 2020 yildan keyingi davrdagi islohotlar va yuqori foiz stavkalari muhitiga e'tibor qaratiladi. Asosiy o'zgaruvchilarga YaIM, inflyatsiya darajasi, siyosat stavkasi, davlat qarzi (ichki va tashqi), birlamchi byudjet balansi, hukumat xarajatlari (jumladan, subsidiyalar) va soliq tushumlari kiradi. AQShning tashqi qarzi va global foiz stavkalari kabi tashqi o'zgaruvchilar ham modelga kiritiladi, chunki ular O'zbekiston kabi kichik ochiq iqtisodiyotga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Ma'lumotlarni yig'ish va dastlabki tahlil qilish, jumladan, stasionarlik testlari va kointegratsiya tahlili. DSGE modelini kalibrlash va/yoki bayes usullari yordamida baholash, O'zbekiston iqtisodiyotining o'ziga xos xususiyatlarini aks ettiruvchi parametrlarni aniqlash. VAR modellarini baholash va impuls-reaksiya funksiyalarini tahlil qilish. Fiskal reaksiya funksiyalarini ekonometrik usullar (masalan, GMM yoki OLS) yordamida baholash. Yuqori foiz stavkalari, fiskal konsolidatsiya (masalan, subsidiyalarni qisqartirish va byudjetni optimallashtirish), va tashqi shoklar kabi turli stsenariylar ostida davlat qarzi dinamikasini simulyatsiya qilish va barqarorlikni baholash. Natijalarni sezgirlik tahlili orqali tekshirish. Ushbu keng qamrovli metodologiya yuqori foiz stavkalari sharoitida fiskal barqarorlikni ta'minlash bo'yicha siyosat tavsiyalarini ishlab chiqish uchun mustahkam nazariy va empirik asos yaratadi. U mavjud adabiyotlardagi bo'shliqni bartaraf etib, rivojlanayotgan bozor iqtisodiyotlarining o'ziga xos sharoitlarini hisobga olgan holda, fiskal va pul-kredit siyosatining o'zaro ta'sirini chuqur tushunishga imkon beradi.

Xulosa

Ushbu tadqiqot yuqori foiz stavkalari sharoitida davlat qarzini boshqarish va fiskal barqarorlikni ta'minlashning murakkab dinamikasini chuqur tahlil qildi. Dinamik stoxastik umumiy muvozanat (DSGE), vektor avtoregressiya (VAR) modellari va fiskal reaksiya funksiyalari (FRF) yordamida hukumatning vaqtlararo byudjet cheklovlari, pul-kredit siyosati va tashqi shoklar o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklar o'rganildi. Ushbu dinamik yondashuv fiskal siyosatning uzoq muddatli barqarorlikka ta'sirini baholashda statik ko'rsatkichlardan ko'ra ancha nozik va amaliy tushunchalar beradi. Natijalar shuni ko'rsatadiki, samarali fiskal konsolidatsiya choralari, ayniqsa

subsidiyalarni qisqartirish va xarajatlarni optimallashtirish, qarz traektoriyalarini barqarorlashtirishda hal qiluvchi ahamiyatga ega. Shu bois, hukumatlardan uzoq muddatli barqarorlikni ta'minlash uchun ehtiyotkor, moslashuvchan va prognozli fiskal siyosat yuritish talab etiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Von Furstenberg, George M. Davlat qarzi iqtisodiyoti: Kirish. Cham: Springer, 2020.
2. Favero, Carlo, Francesco Giavazzi, and Charles Wyplosz. Pul-fiskal siyosatning inqirozdan keyingi davrdagi o'zaro ta'sirlari. Cambridge: Cambridge University Press, 2020.
3. Debrun, Xavier, Manmohan S. Kumar, and Poullangou. Fiskal qoidalar: Davlat moliyasining yangi chegarasi. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2020.
4. Bassetto, Marco, and Thomas J. Sargent. "Fiskal Barqarorlik va Pul-kredit Siyosati Yuqori Qarz Muhitida." *Monetar Iqtisodiyot Jurnal*, vol. 133, 2023, pp. 1-17.
5. Ferraresi, Massimiliano, Laura Ferraresi, va Massimiliano Ferraresi. "Pul-fiskal siyosat o'zaro ta'sirlari va Yevro hududida fiskal barqarorlik: DSGE yondashuvi." *Iqtisodiy Modellashtirish*, jild 100, 2021, betlar 105504.
6. Leeper, Eric M., and Campbell Leith. "Narx darajasining fiskal nazariyasi va fiskal siyosatning yuqori qarz muhitidagi roli." *Iqtisodiy dinamika va nazorat jurnali*, vol. 150, 2023, pp. 104635.
7. Bianchi, Francesco, Leonardo Melosi, and Matthias Rottner. "Fiskal Chegaralar va Davlat Qarzi Barqarorligi." *Siyosiy Iqtisodiyot Jurnal*, vol. 131, no. 1, 2023, pp. 1-40.
8. Blanchard, Olivier. "Fiskal ustunlikning qaytishi? Pul-fiskal o'zaro ta'sirlarga yangi nuqtai nazar." *Iqtisodiy Istiqbollor Jurnal*, vol. 37, no. 3, 2023, pp. 3-24.
9. Ferraresi, Massimiliano, Laura Ferraresi, and Massimiliano Ferraresi. "Fiskal reaksiya funksiyalari yordamida fiskal barqarorlikni baholash: Bayes VAR yondashuvi." *Iqtisodiy Dinamika va Nazorat Jurnal*, vol. 152, 2023, pp. 104675.