

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

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

ТАШБАЕВ БОБИР ЎРАЗБОЙ ЎҒЛИ

БЮДЖЕТ ДЕФИЦИТИ ВА УНИ ҚАРЗЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ
МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2022

**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**

Ташбаев Бобир Ўразбой ўғли

Бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмини
такомиллаштириш 3

Ташбаев Бобир Ўразбой ўғли

Совершенствование бюджетного дефицита и механизма его
долгового финансирования..... 23

Tashbayev Bobir Urazboy o`g`li

Improving the budget deficit and its debt financing mechanism..... 43

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ
List of published works..... 47

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

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

ТАШБАЕВ БОБИР ЎРАЗБОЙ ЎҒЛИ

БЮДЖЕТ ДЕФИЦИТИ ВА УНИ ҚАРЗЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШ
МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2022

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2021.2.PhD/Iqt1706 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифасида (www.tsue.uz) ва «ZiyoNet» Ахборот-таълим порталида (www.ziyo.net) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Карлибаева Рая Хажабоевна
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар:

Тошмурадова Бувсара Эгамовна
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Пулатов Дилшод Хакбердиевич
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Етакчи ташкилот:

Самарқанд иқтисодиёт ва сервис институти

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2022 йил «___» _____ соат _____ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, И. Каримов кўчаси, 49 уй. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-28-71; e-mail: info@tsue.uz.

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (_____ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, И. Каримов кўчаси, 49. Тел.: (71) 239-28-72; факс: (71) 239-28-71; e-mail: info@tsue.uz.

Диссертация автореферати 2022 йил «___» _____ куни тарқатилди.

(2022 йил «___» _____ даги № _____ - рақамли реестр баённомаси.)

Н.Х. Жумаев

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

Б.Т. Бердияров

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

С.К. Худойқулов

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

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурлиги. Глобал молия тизимида хос фундаментал муаммолар жаҳон иқтисодиётининг молиявий-иқтисодий хавфсизлиги оқилона олиб бориладиган давлат қарз сиёсатига боғлиқлигини тасдиқламоқда. XXI аснинг дастлабки чорагида аксарият тараққий этган мамлакатлар молия тизимида олиб борилган монетаризм докторинасига асосланган либераллаштириш ва фискал консерватизм сиёсати «Қарзга асосланган иқтисодиёт» шаклланиши ва барқарор иқтисодий ривожланишга давлат қарзларининг салбий таъсири кучайишига олиб келди. Хусусан, «2021 йилда глобал масштабдаги қарздорликнинг номинал қиймати 281 трлн. АҚШ долларидан ортган. Жаҳон ЯИМдаги қарзлар улуши 355 %ни ташкил қилди. Бундай қарздорлик асосан АҚШ ва Хитой давлатлари фаол қарз сиёсатига тўғри келиши прогноз қилинган»¹. Бу эса, давлат қарз сиёсатини тўғри олиб бориш, бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмини такомиллаштиришни талаб этмоқда.

Жаҳонда давлат молияси тизимида кузатилаётган сурункали бюджет тақчиллиги ва унинг фаол қарзли молиялаштириш сиёсати, уларнинг макроиқтисодий барқарорлик ва изчил иқтисодий ўсишга таъсири борасида тадқиқотлар олиб борилмоқда. Шунингдек, ҳозирги кунда давлат молияси тизимида давлат қарзларининг иқтисодий табиатига оид бир қатор илмий концепция ва тадқиқотлар устида ҳам ишлар олиб борилмоқда. Хусусан, бу борада давлат молияси тизимидаги «девальвацион қарз қопқони» концепцияси, макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш шарти сифатида «Актив бюджет тақчиллигини қарзли молиялаштириш» қоидаси давлат қарзларини бошқаришнинг макрофискал ва макромонетар кўрсаткичлари ўзаро таъсирчанлигига асосланган замонавий концепциялари ишлаб чиқилган. Қарз сиёсати мамлакатдаги бюджет тақчиллиги ёки ижтимоий муаммоларнинг олдини олишга йўналтирилган камбағалликка қарши курашиш билан бирга иқтисодий ривожланишнинг устувор йўналишлари бўйича илмий тадқиқотлар олиб боришни талаб этади.

Ўзбекистонда 2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясининг «Миллий иқтисодиётни жадал ривожлантириш ва юқори ўсиш суръатларини таъминлаш» деб номланган учинчи устувор йўналишидаги 21-мақсадда «Давлат бюджети тақчиллигини қисқартириш ва 2023 йилдан ялпи ички маҳсулотга нисбатан унинг 3 фоиздан ошиб кетмаслигини таъминлаш» ва «Давлат қарзини бошқаришда йилига янги жалб қилинган ташқи қарз миқдори 4,5 миллиард АҚШ долларидан ошиб кетмаслигини таъминлаш» белгиланган². Юқоридаги стратегик мақсаддан ҳам кўриниб турибдики, давлат бюджети тақчиллиги ва давлат қарзларини бошқаришда макрофискал кўрсаткичлар тизими элементи сифатида уларнинг ўзаро уйғунлигини таъминлаш ва чегаравий мезонларини белгилаш

¹ <http://global-finances.ru/mirovoy-dolg-2021/>

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2022 — 2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида” ги фармони, 28.01.2022 й. ПФ-60-сон.

истикболда давлат молияси барқарорлигининг кафолати сифатида намоён бўлади.

Диссертация иши Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг таракқиёт стратегияси тўғрисида»ги фармони, 2018 йил 21 июлдаги ПҚ-3877-сон «Ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификациялаш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги, 2019 йил 2 апрелдаги ПҚ-4258-сон «Ўзбекистон Республикасининг илк суверен халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш тўғрисида»ги қарорлари ва Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 21 сентябрдаги 573-сон «Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги Ғазначилиги ҳузурида давлат қарзига хизмат кўрсатиш бўйича «Кафолат» жамғармаси фаолиятини ташкил этиш тўғрисида»ги қарори ҳамда мазкур фаолиятга тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур диссертация республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ҳамда маданий-маърифий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Давлат қарзлари ва уни макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш нуқтаи назардан бошқаришнинг илмий-назарий асослари қатор хорижлик иқтисодчи олимлар томонидан ўрганилган. Жумладан, А.Смит, Д.Рикардо, Леруа Болье, Ж. Кейнс, Г.Алфред, Б.Фринке, Р.Джесси, Б.Алехин, А.Бабич, Л.Павлова, Л.Брагинская, Ю.Вавилов, Н.Бржеский, Л.Ушвицкийнинг ишларида ёритиб берилган³.

Маҳаллий иқтисодчи олимлардан Т.Маликов, Ш.Тошматов, О.Камолов, С.Худойқулов, Х.Қурбонов, Х.Ҳақимов, Ш.Жалилов, Ж.Атаниязов, С.Элмирзаев, Қ.Чинқулов ва бошқаларнинг илмий ишларида ўз аксини топган⁴.

³ Alfred Greiner, Bettina Fincke Public Debt, Sustainability and Economic Growth Theory and Empirics. Springer International Publishing Switzerland 2015.- p.267.; David N. H. Public finance. A contemporary Application of theory to policy. 10 edition. South-Western Cengage Learning, 5191, Natorp Boulevard Mason, OH 45040 USA; Рассел, Джесси. Государственный долг США / Джесси Рассел. – М.: VSD, 2012. – 226 с.; Алехин Б.И. Государственный долг. Пособие для студентов академии бюджета и казначейства.- М., 2007 г.; Бабич, А.М. Государственные и муниципальные финансы / А.М. Бабич, Л.Н. Павлова. – М.: Юнити-Дана, 2011. – 687 с.; Брагинская Л.С. «Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности».- М.: Книга по Требованию, 2014. - 430 с.; Бржеский, Н.К. Государственные долги России / Н.К. Бржеский. – М.: Книга по Требованию, 2011. - 354 с. Вавилов Ю.Я. Государственный долг/ Ю.Я. Вавилов. – М.: Перспектива, 2016. - 101 с. Государственный и муниципальный долг Учеб. пособие / Под ред. Л.И. Ушвицкого. – М.: Финансы и статистика, 2014.- с.197

⁴ Vahobov A.V., Malikov T.S. Moliya. Darslik. – Toshkent: Noshir, 2011. - 712 б. Тошматов Ш.А. Управление государственным внешним долгом / Тошматов Ш.А., Нурматов Б.Э., Хамрохужаев Н.Я., Юсупов К.А. – Ташкент: Чулпан, 2015. - 144 с. Камолов О.С. ва бошқалар. Давлат қарзларини бошқариш. Ўқув қўлланма. – Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2018. - 259 б. Курбонов Х.А. Давлат молиясини бошқариш. – Т.: LESSON PRESS, 2019. - 228 б. Жалилов Ш. Ёқилги-энергетика корхоналарини солиққа тортиш тизимини ислох қилишнинг замонавий йўналишлари. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. 4-сон, июль-август, 2017 йил, Атаниязов Ж. Мактаб таълими соҳасида ўрта муддатли натижавийликка йўналтирилган бюджетлаштириш. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. 2-сон, март-апрель, 2015 йил, Элмирзаев С. Корпоратив молиявий муносабатларда солиқларни режалаштириш масалалари. “Иқтисод ва молия” 2018 й. 6-сон, 37-42-б. Чинқулов Қ. Ўзбекистонда давлат харидлари

Мазкур мавзу доирасида амалга оширилган илмий тадқиқот ишлари ва олиб борилган илмий-назарий изланишларга қарамай, айнан бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмини такомиллаштириш масалалари «Ҳаракатлар стратегияси» ва «Тараққиёт стратегияси» даврларида янада чуқурроқ ҳамда комплекс ва тизимли ўрганишни тақозо этмоқда. Мазкур ҳолат диссертация ишида тадқиқ этилган илмий-амалий муаммолар ва уларни бартараф этиш юзасидан ишлаб чиқилган таклиф ва тавсияларнинг долзарблик даражасини белгилаб беради.

Диссертациянинг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент давлат иқтисодий университетининг «Ўзбекистонда ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг макроиқтисодий барқарорлиги ва прогнозлаштирилишини таъминлашнинг илмий-услубий асослари ҳамда услубиятларини такомиллаштириш» мавзусидаги илмий тадқиқот ишлари доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари:

давлат молияси тизимида давлат қарзларининг ижтимоий-иқтисодий мазмуни, мақсади ва вазифаларини назарий жиҳатдан тадқиқ қилиш ва тегишли илмий-назарий хулосаларни шакллантириш;

бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштиришни бошқариш тамойиллари ва концептуал асосларини ёритиб бериш ҳамда уларнинг ўзига хос хусусиятларига баҳо бериш;

макроиқтисодий тартибга солиш тизимида давлат қарзларининг фискал сиёсат инструментларидан бири сифатидаги хусусиятларини асослаш;

бюджет дефицити ва қарзли молиялаштиришни бошқариш самарадорлигининг кўрсаткичлар тизими ва функционал элементлари комплекс таҳлилин асослаш;

давлат бюджети дефицити ва уни қарзли молиялаштириш тизимининг амалдаги механизмини таҳлил қилиш ва мавжуд тенденцияларни аниқлаш;

давлатнинг ташқи қарз сиёсатини макроиқтисодий барқарорлик мезонлари нуқтаи назардан оптимал бошқариш йўллари бўйича таклифлар тизимини асослаш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида бюджет дефицитини қарзли молиялаштириш механизми олинган.

Тадқиқотнинг предметини бюджет дефицитини қарзли молиялаштириш жараёнида вужудга келувчи молиявий муносабатлар ташкил этади.

Тадқиқот усуллари. Диссертацияда илмий билишнинг назарий ва эмпирик усулларида кенг фойдаланилган. Хусусан, илмий абстракциялаш, кузатиш, умумлаштириш, гуруҳлаш, таққослаш, корреляцион ва регрессион

таҳлил ҳамда иқтисодий-математик моделлаштириш усуллари қўлланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

давлат қарзларини бошқаришнинг «девальвацион-қарз қопқони» концепцияси бўйича «Қарз валютаси» мезони асосида давлат қарзларининг ялпи ички маҳсулотга нисбатан хавфсиз даражасини 50 %дан оширмасликнинг мақсадга мувофиқлиги асосланган;

миллий жамғармаларни актив бюджет тақчиллигини молиялаштиришга жалб қилиш мақсадида давлат қарзи портфелини ички қарзлар салмоғини ошириш ҳисобига оптималлаштириш таклиф қилинган;

йирик ва стратегик лойиҳаларни молиялаштиришга жалб қилинган давлат қарзларига хизмат кўрсатиш бўйича тўлов интизомини мустаҳкамлашда молиявий захиралар сифатида махсус «Кафолат» жамғармасини шакллантириш зарурлиги илмий асосланган;

давлат қарзлари ҳисобига молиялаштириладиган инвестиция лойиҳалари учун ўзлаштирилувчи ташқи қарзларни лимитлаш орқали қарз юқини пасайтириш асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

давлат қарз сиёсати орқали мамлакат молиявий хавфсизлигини таъминлаш юзасидан ялпи ички маҳсулотга нисбатан давлат қарзларини 50 % даражасида лимитлаш бўйича амалий тавсиялар берилган;

суверен давлат қарзларини бошқаришда замонавий молиявий инструментларнинг кенг спектридан фойдаланиш орқали қарз портфелини қайта таркиблаштириш зарурлиги асослаб берилган;

қарзлар бўйича давлат молиявий барқарорлиги ва мамлакат суверен кредит рейтингининг мўътадил даражасини таъминлашда махсус «Кафолат» жамғармасининг ўрни ва аҳамияти амалий жиҳатдан асосланган;

давлат қарзларига хизмат кўрсатиш бўйича харажатларда ташқи қарзлар бўйича харажатлар юқори салмоққа эгаллиги, қарз юқини лимитлашда ташқи қарзлар мультипликатив самарага эга эканлиги амалий жиҳатдан асосланган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқот натижаларининг таҳлили жараёнида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ қўмитаси, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг расмий маълумотларидан фойдаланилганлиги, ишда қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги ҳамда илмий асосланганлиги, келтирилган хулоса, таклиф ва тавсияларнинг Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Давлат солиқ қўмитаси томонидан амалиётга жорий қилинганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти, тадқиқот иши натижасида олинган ва илгари сурилган назарий-методологик, илмий таклиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигига фойдаланишга тавсия этилганлиги ҳамда бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмининг такомиллаштиришга қаратилган таклифлардан келгусидаги махсус илмий тадқиқот ишларида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти уларни давлат ички ва ташқи қарзларини бошқариш тизими самарадорлигини ошириш механизмларини ишлаб чиқишда қўллаш мумкинлиги билан белгиланади. Ишнинг илмий ва услубий натижаларидан олий таълим муассасаларида «Молия», «Давлат молиясини бошқариш», «Давлат қарзларини бошқариш», «Бюджет-солиқ сиёсати» каби фанларнинг ўқув дастурларини такомиллаштириш, дарслик, ўқув ва услубий қўлланмалар тайёрлашда фойдаланиш мумкин.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмини такомиллаштириш бўйича ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар асосида:

давлат қарзларини бошқаришнинг «девальвацион-қарз қопқони» концепцияси бўйича «Қарз валютаси» мезони асосида давлат қарзларининг ялпи ички маҳсулотга нисбатан хавфсиз даражасини 50 %дан оширмаслик таклифи Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 25 декабрдаги ЎРҚ-657-сон «2021 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида»ги қонунига киритилган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2021 йил 19 апрелдаги 07/32-04-03-37/605-сон маълумотномаси). Натижада, максимал даражада солиқ юқини камайтиришни таъминлаш, мамлакатнинг суверен тўлов қобилияти ва валюта рискига нисбатан давлат қарзларининг мўтадил даражасини сақлаб туриш мақсадида, давлат томонидан олинадиган ташқи қарзларнинг ЯИМга нисбатан 50 %дан ортмаган чегаравий миқдорини белгилашга эришилган;

миллий жамғармаларни актив бюджет тақчиллигини молиялаштиришга жалб қилиш мақсадида давлат қарзи портфелини ички қарзлар салмоғини ошириш ҳисобига оптималлаштириш таклифи Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 25 декабрдаги ЎРҚ-657-сон «2021 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида»ги қонунига киритилган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2021 йил 19 апрелдаги 07/32-04-03-37/605-сон маълумотномаси). Мазкур таклиф ёрдамида давлатнинг суверен молиявий хавфсизлигини таъминлаш мақсадида, унинг ички ва ташқи манбаларини 50/50 нисбатини таъминлаш ҳамда ушбу диверсификация сиёсатида халқаро амалиётда кенг қўлланилувчи Своп конверсион операцияларидан фойдаланиш ташқи қарзларини жалб қилиш даражасини нисбатан жиловлаш орқали келгусида миллий валюта барқарорлигига ташқи қарзларнинг салбий таъсирини нейтраллаштиришга эришилган;

йирик ва стратегик лойиҳаларни молиялаштиришга жалб қилинган давлат қарзларига хизмат кўрсатиш бўйича тўлов интизомини мустаҳкамлашда молиявий захиралар сифатида махсус «Кафолат» жамғармасини шакллантириш бўйича таклиф Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 21 сентябрдаги 573-сон «Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ҳузурида «Кафолат» жамғармасини ташкил этиш тўғрисида»ги қарорига киритилган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2021 йил 19 апрелдаги 07/32-04-03-37/605-сон

маълумотномаси). Таклифни қўллаш натижасида давлат қарзларининг ЯИМга нисбатан улушининг ҳозирги ҳолатида мамлакатнинг суверен кредит рейтингини мустаҳкамлаш, йиллик қарзларга хизмат кўрсатиш бўйича жорий мажбуриятларнинг мақсадли ва манзилли марказлашган манбаини шакллантириш орқали тўлов интизомини таъминлаш воситасида мамлакатнинг тўлов қобилияти мустаҳкамланади. Натижада, Ўзбекистон учун S&P Халқаро рейтинг агентлиги томонидан баҳоланган «Барқарор» суверен кредит рейтингини ўрта муддатли истиқболда сақлаб қолиш ва мустаҳкамлаш имкониятларига эришилган;

давлат қарзлари ҳисобига молиялаштириладиган инвестиция лойиҳалари учун ўзлаштириладиган ташқи қарзларни лимитлаш орқали қарз юкини пасайтириш таклифи Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 25 декабрдаги ЎРҚ-657-сон «2021 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида»ги қонунида ўз аксини топган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2021 йил 19 апрелдаги 07/32-04-03-37/605-сон маълумотномаси). Таклифни қўллаш натижасида йирик тармоқларни ривожлантириш орқали давлат бюджети даромадларини мустаҳкамлаш мақсадида ташқи қарз сиёсати ёрдамида жалб қилинган ресурслар мамлакат иқтисодиётининг базавий тармоқларини инвестиция харажатларини молиялаштиришга йўналтириш ва Ўзбекистон Республикаси кафолати остидаги ташқи қарзни жалб этиш бўйича имзоланадиган янги шартномалар ҳамда манбаи давлат бюджетидан бевосита қайтариладиган суверен ташқи қарзларни ўзлаштириш лимитлари белгиланган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 6 та, шу жумладан, 3 та республика ва 3 та халқаро илмий-амалий конференцияда маъруза шаклида баён этилган ва 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 5 та, нуфузли хорижий журналларда 4 та илмий мақола нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, учта боб, саккизта параграф, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертация ҳажми 157 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, шунингдек тадқиқот

натижаларини амалиётга жорий этиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Давлат бюджети тақчиллигини қарзли молиялаштиришнинг илмий-назарий асослари**» деб номланган биринчи бобида давлат қарзи вужудга келишининг назарий асослари, унинг шакллари ва уни бошқаришнинг илмий-услубий асослари тадқиқ этилган.

Бюджет тақчиллигининг солиқ юкини ошириш ёки қарзли молиялаштириш сингари муқобил вариантларида асосий масалага миллий иқтисодиёт учун муҳим бўлган истеъмолга таъсир нуқтаи назаридан турли ёндашувлар мавжуд.

Классик иқтисодий назариядан олдинги даврнинг иккита асосий мактаби ҳисобланувчи меркантилизм ва физиократлар иқтисодий сиёсат ва давлат бюджети тақчиллигини молиялаштириш нуқтаи назаридан қарама-қарши позицияда бўлиб, меркантилистлар интервенцион позицияда, физиократлар эса иқтисодий либерализмни қўллаб-қувватлаш позициясида бўлганлар. Хусусан, меркантилистлар: Т.Манн, У.Стаффорд, А.Сера, А.Монкретъен ва бошқалар давлат қарз сиёсати – давлат даромадларининг муҳим манбаи ҳисобланишини эътироф этиб ўтадилар. Уларнинг фикрича, давлат иқтисодиётни тартибга солишда замонавий бюджет инструментлари ҳисобланувчи солиқлар, давлат харажатлари, давлат қарзларидан фаол фойдаланиши керак.

Физиократлар (Ф.Кенэ, А.Р.Тюрго, В.Мирабо, Г.Летрон, П.Мерсье де Ла Ривьер) эса давлатнинг иқтисодиётга аралашувини қатъий чеклаш тарафдорлари сифатида қарз инструментлари орқали давлат аралашуви даромадлар тенгсизлигининг асосий омили ҳисобланишини таъкидлайдилар⁵.

Юқоридаги илмий тадқиқотлар натижасидаги тўпланган фикрларни умумлаштирган ҳолда тарихий ретроспективада давлат қарзларига оид асосий иқтисодий мактабларнинг қарашларини қуйидаги жадвалда тизимлаштириш мумкин.

Демак, юқоридаги илмий қарашларга асосланган ҳолда, давлат қарзлари билан боғлиқ молиявий муносабатларнинг фундаментал асосини қуйидагилар билан изоҳлаш мумкин:

Давлат қарзларининг классик шакли давлатнинг иқтисодий агент сифатида ҳамма бирдек манфаатдор бўлиши лозим бўлган ижтимоий (бойликлар) неъматларни тақдим этиш билан боғлиқ харажатларни молиявий таъминлаш натижасидаги дефицитни монетизациялаш усули ҳисобланади.

Солиқ юкининг пасайиши ҳисобига шахсий тасарруфдаги капиталнинг фактик кўпайиши иллюзиясига асосланган истеъмол харажатлари ошиши инвестицияларнинг камайиши ва давлат эҳтиёжларини солиқлар ҳисобига молиялаштиришга қиёсланганда асосий капиталнинг камайишига олиб келади. Шундай қилиб, давлатнинг қарз сиёсати индивидлар шахсий тасарруфидаги даромадлар камайишига нейтрал бўлган солиқ юкини

⁵Physiocrat. Encyclopaedia Britannica 2005; Kaplan S. Bread, Politics and Political Economy in the reign of Louis XV. Hague, 1976, Vol. I, pp. 113-148.

вақтлараро трансформациялаш орқали уларнинг иқтисодий ҳолатини яхшилаш нуқтаи назардан хулқ-атвор келтириб чиқарилишига таъсир этиши мумкин. Бу давлат қарзлари иқтисодий табиатининг классик асосини ташкил қилади.

1-жадвал

Давлат қарзларига оид назарий ёндашувлар таҳлили⁶

Иқтисодий мактаблар	Ижобий	Салбий	Концепциялар
Меркантилизм (Т.Манн, У.Стаффорд, А.Сера, А.Монкретьен ва б.)	Қарз – давлат даромадларининг муҳим манбаи		«Функционал молия», Интервенцион
Физиократлар (Ф.Кенэ, А.Р.Тюрго, В.Мирабо, Г.Летрон, П.Мерсье де Ла Ривьер)		«Табиат инъоми», «табиий тартиб», давлат иқтисодиётга аралашмаслиги керак	«Соғлом молия», Иқтисодий либерализмни қўллаб-қувватлаш
Классиклар (А.Смит, Д.Риккардо, Д.Юм ва Ж-Б.Сей)		Қарз келажак авлод учун қатъий юк, самарасиз истеъмол учун олинган қарз	«Соғлом молия», Пессимистик йўналишда бўлиб, кредитнинг натуралистик назариясига асосланади
Марксизм (К. Маркс)	Давлат кредитнинг «ишлаб чиқариш кучи»ни тан олади		«Функционал молия», оптимистик йўналишда бўлиб, унинг негизини кредитнинг капитал яратувчи назарияси (Capital theory of credit) ташкил этади
Немис янги тарихий мактаби намоёндалари (А.Вагнер)	Иқтисодиётдаги циклик тебранишлар натижасидаги актив ва пассив бюджет тақчиллигини молиялаштириш манбаи		«Функционал молия», оптимистик йўналишда бўлиб, унинг негизини кредитнинг капитал яратувчи назарияси (Capital theory of credit) ташкил этади
Кейнс ва янги кейнсчилик назарияси (Дж Кейнс, Б Хансен)	Бюджет тақчиллиги ва қарз олиш – кризис даврида муҳим омил		«Функционал молия», Циклик баланслаштирилган бюджет ғояси
Монетаризм (М.Фридман, А.Берне, О.Файт)		Иқтисодиётни барқарорлаштиришга тўсқинлик қилувчи инструмент	«Соғлом молия», давлат қарзларини иқтисодий ўсишининг монетар жиҳатлари ташкил этади

Автоматик тарзда вақтнинг стационар моментида иқтисодий циклнинг жонланиш фазасида тўпланган бюджет дефицитини молиялаштириш манбаи ҳисобланувчи давлат қарзларига хизмат кўрсатиш бўйича харажатларни қоплаш учун солиқлар $((1+r)\Delta B$ ёки $((1+r)D)$ оширилади. Натижада, навбатдаги давр учун баланслашган бюджет учун қуйидаги тенглама ҳосил қилинади:

$$T_{n+1} = G_{n+1} + (G_n - T_n)(1+r) \quad (1)$$

Демак, солиқ тушумларининг келгуси қиймати давлат харажатларининг келгуси қийматига эквивалент бўлади:

$$T_n + \frac{T_{n+1}}{1+r} = G_n + \frac{G_{n+1}}{1+r} \quad (2)$$

Демак, бу ифодалардан хулоса қилиш мумкинки, дефицитни молиялаштиришдаги солиқ юқини ошириш ёки қарз олиш сингари муқобил вариантлар вақтлараро танловга боғлиқ. Мазкур ҳолатда дефицитни

⁶Жадвал муаллиф томонидан тизимлаштирилган.

солиқларни ошириш ҳисобига эмас, балки қарз ҳисобига қоплаш келгусида солиқ тушумларини кўпайтириш эвазига қопланиб, бу ҳолат иқтисодий адабиётларда давлатнинг бюджет чегаравий имконияти (ингл. *Budget constraint*) деб номланади. Бундай ҳолат том маънода «Амалдаги солиқ ставкалари кўтарилишининг олдини олиш учун қарзга эҳтиёж келажакдаги авлодга қарз юки сифатида шаклланишига олиб келади»⁷- деган мантиқий қоидани ифодалайди. 2-формула асосидаги давлатнинг бюджет чегаравий имкониятлари, жорий ва келгуси даврдаги давлат харажатларининг жорий қиймати жорий ва келгуси даврдаги солиқ тушумларининг жорий қийматига эквиваленти бўйича тенгдир.

Истеъмолчилар хулқ-атвори назариясига мувофиқ истеъмолчиларнинг бюджет чегаравий имконияти уларнинг шахсий тасарруфидаги даромадларга функционал боғлиқ бўлиб, уни вақтлараро танлов бўйича қуйидагича тизимлаштириш мумкин:

$$C_n + \frac{C_{n+1}}{1+r} = (Y_n - T_n) + \frac{Y_{n+1}-T_{n+1}}{1+r} \quad (3)$$

Муаллиф бу формула асосидаги қонуниятни дефицитли бюджетни қабул қилиш ва уни қарзли молиялаштириш жараёни асосида исботлашга ҳаракат қилади. 1-формулага мувофиқ, агар n -даврда давлат бюджетида тақчиллик вужудга келса ва бу тақчиллик истеъмолга нисбатан нейтрал қарз инструментларини жойлаштириш ҳисобига молиялаштирилса (d), кейинги даврдаги бюджетга мобилизация қилинадиган солиқ тушумлари $\Delta T_{n+1} = (1+r)d$ миқдорга оширилишини талаб қилади. Демак, юқоридаги (3) формулага мувофиқ қуйидагича ўзгариш киритилиши мумкин:

$$C_n + \frac{C_{n+1}}{1+r} = (Y_n - T_n) + \Delta d + \frac{(Y_{n+1}-T_{n+1})-(1+r)\Delta d}{1+r} \quad (4)$$

Бунда, $(Y_n - T_n) + \Delta d$ вақтнинг дастлабки стационар даврида давлат харажатлари ортиши ва солиқ юки қисқариши билан боғлиқ амаллар натижасида солиқ тўловчиларнинг шахсий тасарруфидаги даромадлар ортиши ифодаланади. Чунки бунда дискрецион фискал сиёсат натижасидаги дефицит Δd истеъмолга нисбатан нейтрал қарзлар ҳисобига молиялаштирилади.

Бундай қарзлар вақтнинг келгусидаги стационар даврида солиқ тўловчилар зиммасига тушиб, улар томонидан тўланиши ва унинг жорий қиймати бўйича математик ифода $\frac{(Y_{n+1}-T_{n+1})-(1+r)\Delta d}{1+r}$ га тенг бўлади.

5-формуланинг ўнг томонидан дисконт коэффициенти бўлиб ташланса, қуйидаги ифодага эга бўлиш мумкин:

$$C_n + \frac{C_{n+1}}{1+r} = (Y_n - T_n) + \Delta d + \frac{(Y_{n+1}-T_{n+1})}{1+r} - \Delta d = (Y_n - T_n) + \frac{Y_{n+1}-T_{n+1}}{1+r} \quad (5)$$

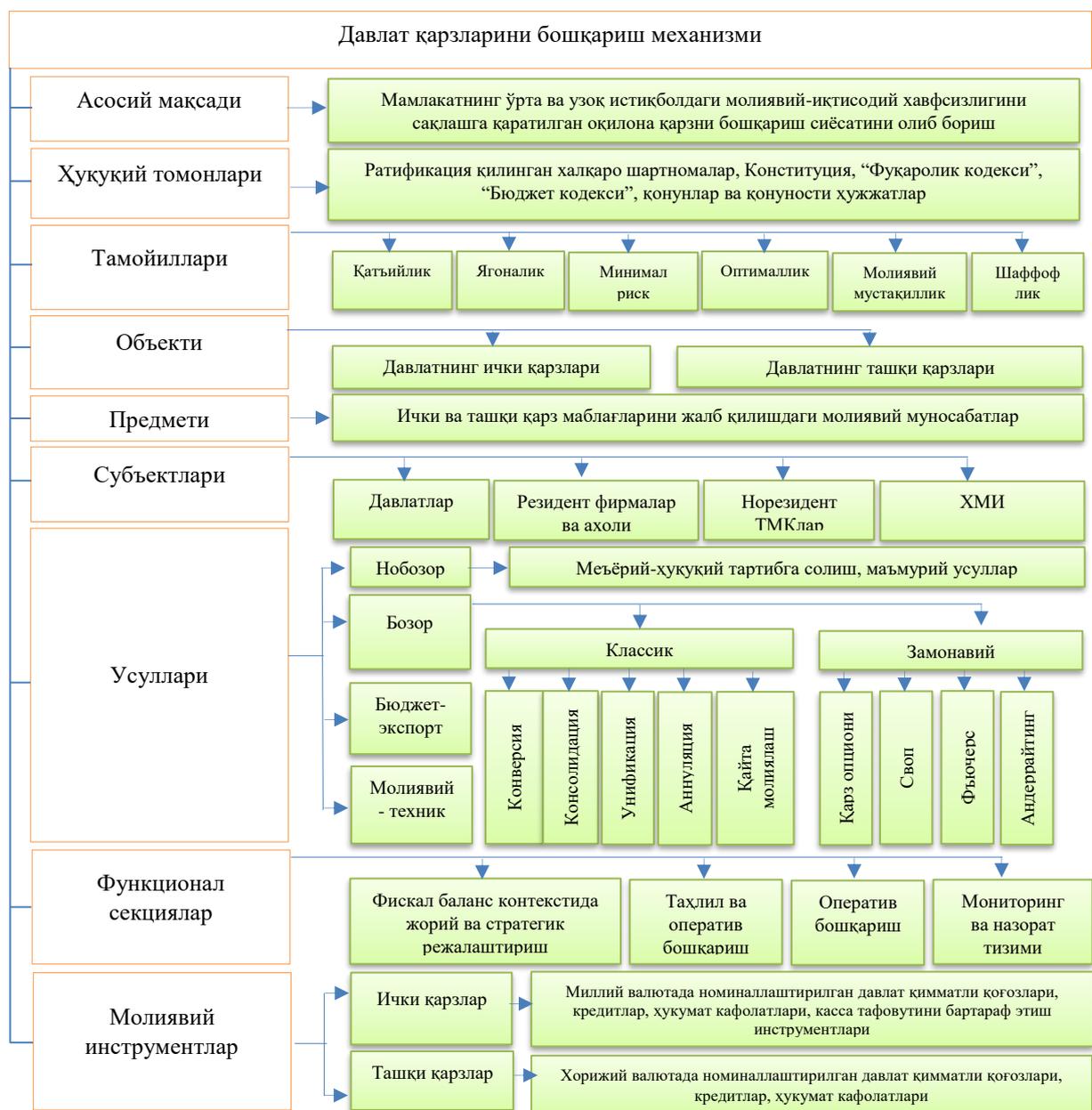
Демак, истеъмолчининг бюджет чегаравий имкониятлари ўзгармас ҳисобланиб, унинг истеъмол хулқ-атворида ўзгариш кузатилмайди.

⁷Barro, Robert J. 1974. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy* 82(6): 1095-1117.

Диссертациянинг «Замонавий шароитда давлат бюджети тақчиллигини қарзли молиялаштириш амалиёти таҳлили» деб номланган иккинчи бобида давлат қарзини бошқаришнинг функционал элементлари, Ўзбекистонда давлат қарз сиёсати ва унинг самарадорлиги ҳамда давлат қарзларини бошқариш самарадорлиги таҳлил қилинган ва хулосалар асослаб берилган.

Давлат қарзини бошқариш давлат қарз мажбуриятларини эмиссия қилиш ва жойлаштириш, давлат қарзига хизмат кўрсатиш, тўлаш ва қайта молиялаштириш, шунингдек, давлат қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш билан боғлиқ чора-тадбирлар йиғиндисини англатади.

Давлат қарзларини бошқариш механизминини қуйидаги расм орқали кўриб чиқиш мумкин.



1-расм. Давлат қарзларини бошқариш тизими элементлари⁸

⁸Расм муаллиф томонидан шакллантирилган.

1-расмдан кўриш мумкинки, давлат қарзларини бошқариш комплекс элементлардан иборат яхлит тизимни акс эттиради. Унда бош мақсад мамлакатнинг ўрта ва узоқ истиқболдаги молиявий-иқтисодий хавфсизлигини таъминлашга йўналтирилган оқилона қарз сиёсатини олиб бориш ҳисобланади. Бундай тадбирларни амалга оширишда давлат қарзларини самарали бошқариш тизимини босқичма-босқич ташкил қилишга боғлиқ. Бу жараёнда қарз олувчи мамлакатда унинг фаолияти билан боғлиқ мамлакатнинг иқтисодий йўналишларидан бирини шакллантириш мақсадга мувофиқдир.

Республикада давлат қарзлари ўсиш тенденциясига эга. Буни қуйидаги 2-жадвал маълумотларидан кузатиш мумкин.

2-жадвал

Ўзбекистон Республикаси ва глобал миқёсда давлат қарзларининг ЯИМга нисбатан солиштирма таҳлили (йил якунига)⁹

Кўрсаткичлар	2012 й.	2013 й.	2014 й.	2015 й.	2016 й.	2017 й.	2018 й.	2019 й.	2020 й.
Ўзбекистон давлат қарзларини ЯИМга нисбатан улуши, %да, <i>N(Uzb)</i>	8,6	7,9	7,1	10,1	11,6	19,7	29,2	30,5	36,1
Жаҳон мамлакатлари давлат қарзларини ЯИМдаги улуши, %да, <i>N(W)</i>	79,6	78,3	78,6	79,7	82,7	81,3	81,5	83,3	96,4
Ривожланган мамлакатлар (G8) давлат қарзларини ЯИМдаги улуши, %да, <i>N(G8)</i>	106,7	105,2	104,6	104,2	106,7	104,5	103,9	105,2	122,4
Тез суръатларда ривожланаётган мамлакатлар давлат қарзларини ЯИМдаги улуши, %да, <i>N(EC)</i>	37	38,2	40,3	43,7	46,5	48,1	49,7	53,2	62

2-жадвалга кўра, таҳлил қилинаётган йилларда давлат қарзининг ЯИМга нисбатан тебраниш амплитудаси минимум 7,1 % ва максимум 36,1 %ни ташкил қилмоқда. Паст кўрсаткич 2014 йилда қайд этилган бўлиб, кейинги йилларда изчил ўсиб бориш тенденциясига эга. Жаҳон мамлакатлари кўрсаткичларига солиштирилганда, Ўзбекистондаги қарз юқининг паст кўрсаткичи кузатилган. Хусусан, жаҳондаги ялпи глобал давлат суверен қарзлари жаҳон ЯИМга нисбатан энг паст кўрсаткич 2013 йилда 78,3 %ни, 2020 йилга келиб эса, 96,4 %ни, яъни энг юқори кўрсаткични ташкил қилиши кўзда тутилмоқда. Ялпи глобал давлат суверен қарзларининг бундай кўрсаткичи ва унинг ошиб боришига ривожланган мамлакатлардаги қарздорлик таъсир этган.

Хусусан, таҳлил қилинаётган даврда ривожланган (G8) мамлакатлардаги қарздорлик ЯИМга нисбатан солиштирилганда 100 %дан ортганлигини кузатиш мумкин. Таҳлил қилинаётган даврдаги энг паст кўрсаткич 2018

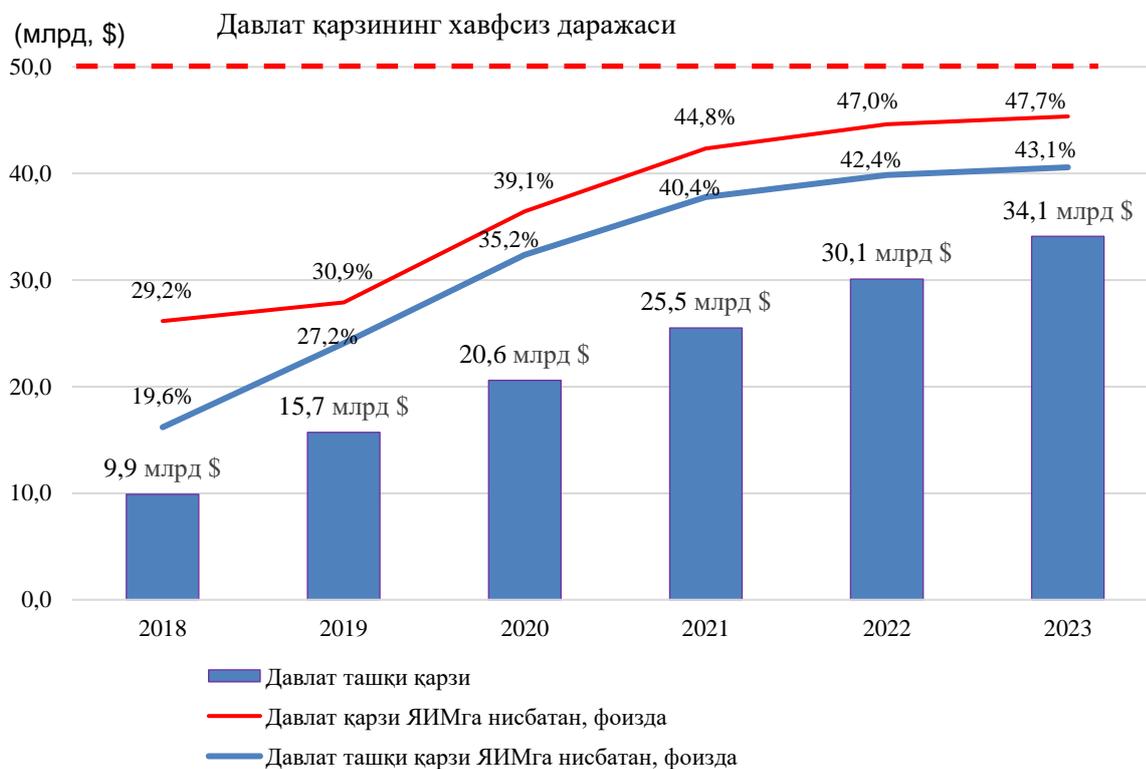
⁹ Ушбу жадвал маълумотлари: “Fiscal Monitor:Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic (Full Report to Follow in May 2020 // International Monetary Fund, April, 2020”, “GLOBAL FINANCIAL STABILITY OVERVIEW:Global Financial Stability Overview: Markets in the Time of COVID-19 //International Monetary Fund, April, 2020 ” ва “International Debt Statistics 2020 // 2020 International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank 1818 H Street NW, Washington DC 20433” йиллик нашрларида эълон қилинган маълумотлар асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

йилда (103,9 %) кузатилган бўлса, 2020 йилга келиб, бу кўрсаткичнинг миқдори 122,4 %ни ташкил қилиши прогноз қилинмоқда. Бу асосан 2020 йилдаги глобал пандемия натижасидаги иқтисодий ўсишнинг пасайиши, давлат харажатларининг ҳаддан зиёд ортиши билан боғлиқ муаммолар натижасида кузатилаётганини таъкидлаш керак.

Муаллифнинг фикрича, мамлакат иқтисодий тараққиётини таъминлаш мақсадида халқаро молия институтларидан жалб қилинаётган кредитларнинг салмоғи инвестицион кредитларга тўғри келади. Бу ҳолат давлат ташқи қарз сиёсати истиқболда ЯИМ ҳажмининг ижобий юқори ошишини таъминловчи иқтисодий ривожланиш лойиҳаларини реализация қилишнинг стратегик тавсифдаги молиявий манбаи вазифасини бажаради.

3-жадвал

Ўзбекистон Республикаси давлат қарзи динамикаси¹⁰ (йил охирига)



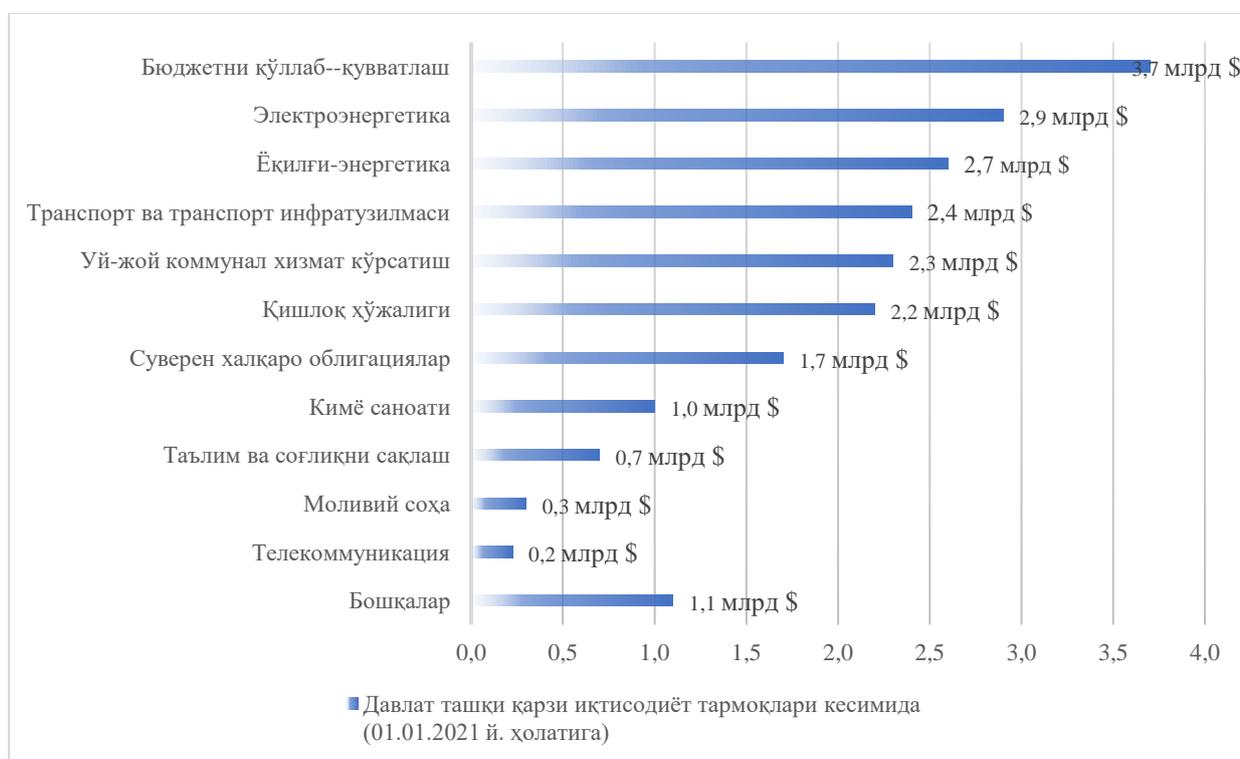
Давлат қарзи 2018 йилда 9,9 млрд. доллар, 2022 йилга келиб эса 30,1 млрд. долларни ташкил қилган ҳолда, асосан жами қарзлар ташқи қарзларга тўғри келганлигини кузатиш мумкин. Таҳлил қилинаётган давр мобайнида ялпи давлат қарзлари таркибида ташқи қарзлар асосий салмоқни ташкил қилади. Шунинг учун ҳам, давлат қарзларини ўрта ва истиқболга мўлжалланган бошқариш тизимида ташқи қарзларни бошқариш тизимини

¹⁰ www.mf.uz- сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

такомиллаштириш стратегик аҳамият касб этувчи масалалардан бири ҳисобланади.

Диссертациянинг «Давлат қарзларини бошқариш элементларини такомиллаштириш йўллари» номли учинчи бобида ташқи ва ички қарзлар конверсион операцияларининг илғор замонавий усуллари ҳамда улардан давлат қарзларини бошқариш миллий тизимида фойдаланиш йўллари ва Ўзбекистон Республикасида ташқи қарз олишнинг замонавий сиёсати контекстида ягона молиявий назорат ва мониторинг тизимини шакллантириш бўйича илмий хулосалар асосида таклифлар шакллантирилган.

Қуйидаги 2-расм маълумотларига кўра, 2021 йил 1 январь ҳолатига жами жалб қилинган ташқи қарзларнинг 3,7 млрд. АҚШ доллари миқдоридаги улуши давлатнинг фискал балансини таъминлаш, актив бюджет тақчиллигини молиялаштиришга йўналтирилган.



2-расм. Давлат ташқи қарзларининг иқтисодиёт тармоқлари кесимида тақсимланиши (01.01.2021 йил ҳолатига)

Ташқи қарзларни ўзлаштиришда реал сектор тадбиркорлик субъектлари ишлаб чиқаришини модернизациялашга йўналтирилган йирик ва стратегик лойиҳаларни реализация қилиш устувор аҳамият касб этади. Биргина электроэнергетика (2,9 млрд. АҚШ доллари) ва ёқилғи-энергетика (2,7 млрд. АҚШ доллари) тизимидаги лойиҳаларни молиялаштиришга жалб қилинган кредитлар 5,6 млрд. АҚШ долларини ташкил қилмоқда.

«Девальвацион қарз копкини» рискинни минималлаштиришнинг энг зарур шартларидан бири давлат қарзлари портфелини ички ва ташқи қарзлар нисбатида қайта тизимлаштиришдир. Бундай конверсион операцияларга

эҳтиёж қуйидаги 4-жадвал маълумотларида акс эттирилган. Ўзбекистон Республикаси давлат қарзи прогнози кўрсаткичларига мувофиқ 2021 йилдан бошлаб давлат қарзи жалб қилинмаганда қарзларни ўзлаштириш ва асосий қарз тўловларини ҳисобга олганда ЯИМга нисбатан давлат қарзининг улуши 2021 йил энг юқори кўрсаткични ташкил қилиб, 45,0 %га ошиши кутилган.

4-жадвал

Ўзбекистон Республикаси давлат қарзи прогнози¹¹ (2021 йилдан бошлаб давлат қарзи жалб қилинмаганда, 2021 йил 1 январь ҳолатидаги қарздорлик асосида) млн. долл.

Йиллар	Давлат ташқи қарзи (давлат кафолати билан бирга)				Давлат ички қарзи (давлат кафолати билан бирга)				Давлат қарзи (давлат кафолати билан бирга)		ЯИМ
	Ўзлаштириш	Асосий қарз тўловлари	Қолдиқ	ЯИМга нисбатан фонзда	Ўзлаштириш	Асосий қарз тўловлари	Қолдиқ	ЯИМга нисбатан фонзда	Қолдиқ	ЯИМга нисбатан фонзда	Млн. долл.
2019	6256,9	451,3	15686,9	27,2	2214,2	350,5	2117,1	3,7	17803,9	30,8	57726,5
2020	5735,4	656,5	21080,4	36,5	814,8	515,5	2227,7	3,9	23308,1	40,4	57707,2
2021	2724,8	1000,7	25657,3	41,0	794,5	522,2	2499,9	4,0	28157,2	45,0	62630,5
2022	2724,8	1104,3	27277,7	38,4	660,8	285,8	2874,9	4,1	30152,6	42,5	70975,6
2023	2724,8	1467,2	28535,2	36,1	249,5	282,4	2842,0	3,6	31377,2	39,7	79115,0
2024	2724,8	1933,5	29326,5	35,5	107,7	259,5	2690,2	3,3	32016,7	38,8	82565,4
2025	0,0	1759,8	27566,7	31,5	0,0	234,8	2455,4	2,8	30022,1	34,3	87525,7

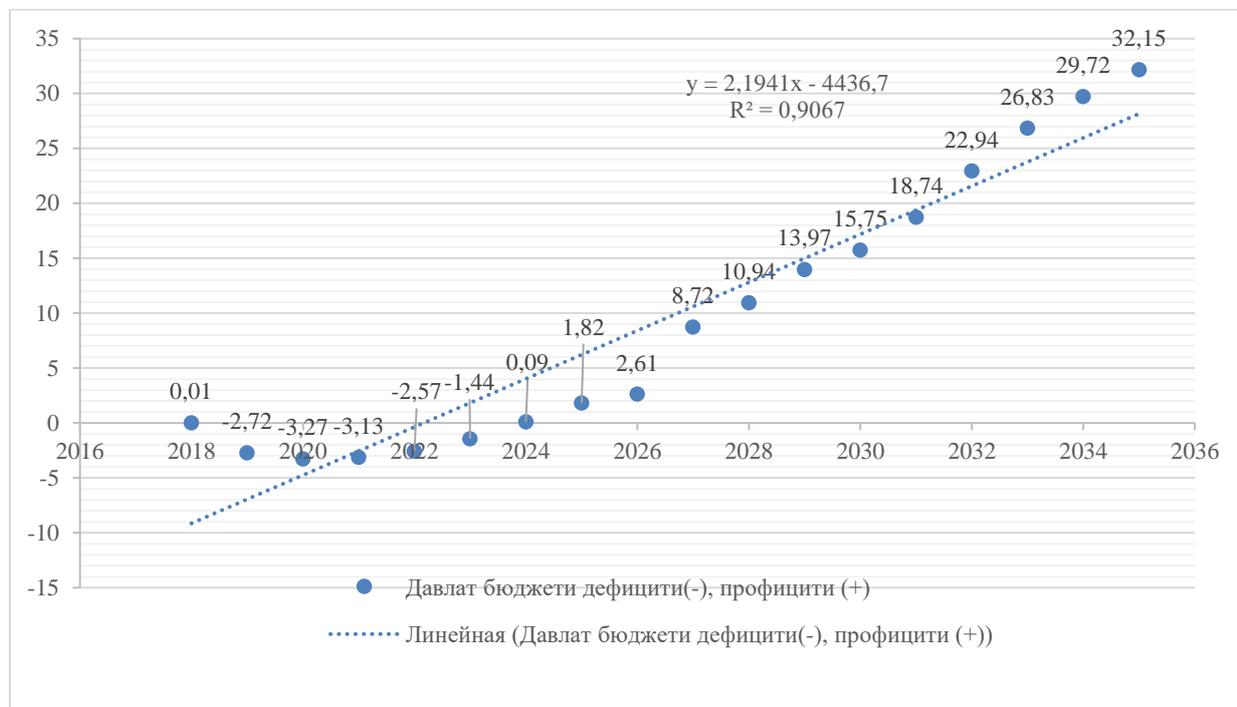
4-жадвал маълумотларига кўра, 2022 йилдан бошлаб давлат қарзининг пасайиш тенденцияси ЯИМга нисбатан 42,5 %дан 2025 йилгача 34,3 %га тушиши прогноз қилинган. Бундай пасайиш тенденциясида ЯИМга нисбатан ташқи қарзлар улуши 2021 йилдаги 41,0 %дан бошлаб 2025 йилгача 31,5 %га тушиб бориши прогноз қилинган. Ташқи қарзлар улушининг пасайиши асосий қарз тўловларига тўғри келган. Ташқи қарзларни ўзлаштириш эса 2021 йилдан бошлаб тенг даврий тўловлар серияси, яъни 2724 млн. долларни ташкил қилиб, 2025 йилда бу кўрсаткични нолга тушириш прогноз қилинган. Давлатнинг ички қарзларида ҳам шундай тенденцияни кузатиш мумкин.

Қарз инқироzi нафақат ночор мамлакатларнинг бюджет тақчиллигини молиялаштириш ва уларнинг қимматли қоғозлари ликвидлигини пасайтириш, балки жаҳон акциялари ва бошқа молиявий воситалардан

¹¹ Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги маълумотлари.

қарзни конверсия ва айирбошлаш операцияларини кенг қўллаш муаммосини келтириб чиқаради ҳамда ночор мамлакатларга янги кредитлар беришга тизимли ёндашув амалга оширилади.

2025 йилдан бошлаб, давлат бюджетининг дефицит билан ижросини таъминлаш имкониятига эга бўлишини 3-расмда кузатиш мумкин (3-расм).

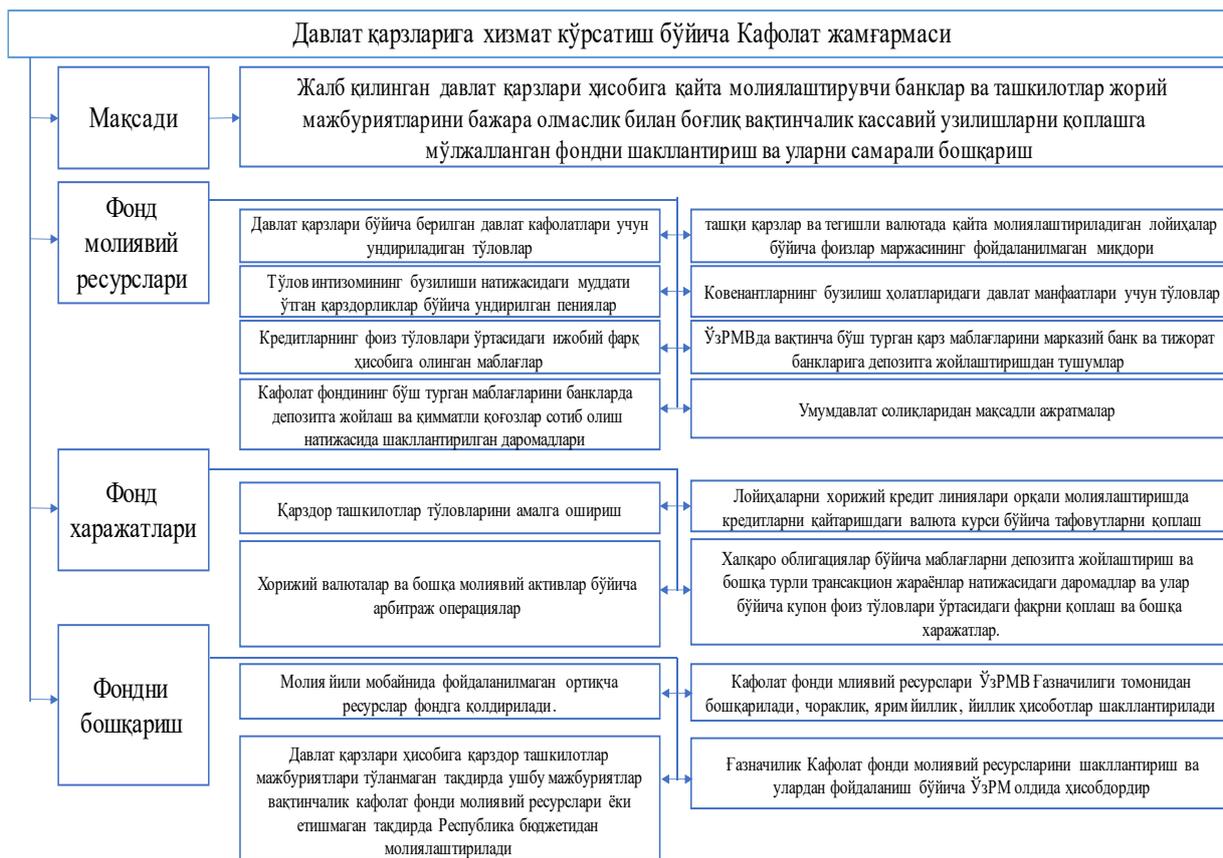


3-расм. Ўзбекистон Республикасида давлат бюджети дефицити (-), профицити (+) (2021-2035 йил прогноз кўрсаткичлари) тўғрисида маълумот, млрд. АҚШ долларида

Демак, 2018-2023 йилларда бюджет тақчиллиги кузатилади. Прогноз кўрсаткичлари бўйича 2024 йилдан бошлаб профицит таъминланади.

Давлат томонидан жалб қилинган ва қайта молиялаштириш натижасидаги стратегик лойиҳа ва дастурлар бўйича олинган кредитларнинг амортизация суммаси ҳамда фоиз тўловлари ўз вақтида қайтарилмаслиги натижасида вужудга келувчи қарздорлик «Кафолат» фонди ҳисобидан қопланади. Демак, «Кафолат» фондининг асосий функционал вазифаси давлат қарзлари ҳисобига ҳосил бўладиган вақтинчалик кассавий узилиш ҳолатларидаги қарз мажбуриятларини қоплашдан иборат.

Мазкур фонд маблағлари, аввало, давлат бюджетини давлат қарзларига оид актив тушумлар манбалари ҳисобига шакллантиришни эътиборга олган ҳолда жамланма бюджет таркибига мақсадли фонд сифатида киритилади. Фонд маблағларидан фойдаланиш асосан ташқи қарзларга хизмат кўрсатиш бўйича жорий мажбуриятлар билан боғлиқ вақтинчалик кассавий узилишларни молиялаштириш вазифасини бажариши унинг асосий функционал вазифаси ҳисобланишини эътиборга олган ҳолда фондни бошқариш Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги Ғазначилигига юклатилади. Ўзбекистон Республикасида ташқи қарзларни бошқаришга йўналтирилган махсус «Кафолат» фондининг функционал тузилмаси куйидаги 4-расмда келтирилади.



4-расм. Кафолат фондининг даромадлари, харажатлари ва бошқарув тузилмаси¹²

Юқоридаги кафолат фондининг мақсади давлат қарзлари ҳисобига қайта молиялаштирувчи банк ва ташкилотлар томонидан мажбуриятларни бажара олмаслик билан боғлиқ вақтинчалик кассавий узилишларни қоплашга мўлжалланган фондни шакллантириш ва уларни самарали бошқаришдан иборат бўлиб, стратегик йўналишда давлат қарзларига боғлиқ ҳолда макромолиявий барқарорликни таъминлашнинг асосий функционал ташкилий тузилмаларидан бири ҳисобланади. Фондининг даромадлари таркибида хорижий валютада шакллантирилувчи ташқи қарзлар ва мазкур валютада қайта молиялаштирилувчи лойиҳалар бўйича қарзлар тўлиқ қайтарилган ҳолатда фоизлар маржасининг фойдаланилмаган миқдори муҳим аҳамиятга эга.

ХУЛОСА

Давлат бюджети тақчиллигини қарзли молиялаштириш тизимининг илмий-назарий асосларини ёритиш жараёнида қуйидаги хулосалар тизимлаштирилди:

1. Давлат қарзлари бюджет-солиқ сиёсати воситасида макроиктисодий тартибга солиш тизимининг муҳим инструментларидан бири ҳисобланади.

¹² Интернет манбалари асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

Бюджет тақчиллигини қарзли молиялаштириш тизимининг асосий хусусиятлари:

– биринчидан, жамиятнинг маълум қатламлари эҳтиёжини молиявий таъминлашга жамғармаларни жалб этиш мақсадида «давлат қарздор агент» сифатидаги фаолияти орқали ифодаланувчи миллий даромадни қайта тақсимлаш тизимини акс эттиради;

– иккинчидан, давлатнинг жамиятдаги функцияларини самарали амалга ошириш ташқи молиявий ресурсларга эҳтиёжни таъминлаш мақсадида «давлат қарздор агент» форматида хорижий глобал жамғармаларни қайта тақсимлаш тизимини намоён этади.

2. Ҳозирги кунда давлат бюджети тақчиллигини қарзли молиялаштиришнинг асосий сабабларидан бири унинг бошқа манбаларига (солиқ юкани ошириш, харажатлар секвестри, сеньораж ва б.) нисбатан макроқўламда истеъмол ва жамғариш нормаси нисбатларига мақсадга мувофиқ таъсир этишда барқарор иқтисодий ўсиш учун фискал шарт-шароит яратишдан иборат.

3. Давлат бюджети тақчиллигини қарзли молиялаштиришнинг истеъмол, жамғариш ва инвестиция даражаларига таъсири кўп жиҳатдан иқтисодий циклнинг турли босқичларига боғлиқ: иқтисодий таназзул даврида ҳукумат тўпланган маблағларни сафарбар қилиш (қимматли қоғозларни сотиш йўли билан) ва ҳукумат фаолиятини молиялаштириш орқали ялпи талабни жонлантиради, бу эса рағбатлантирувчи таъсир кўрсатади. Бунда ташқи қарзлар воситасида давлат миллий иқтисодиётни жонлантириш учун глобал жамғармалар ҳисобига молиявий ресурсларни «инъекция» қилиш имкониятига эга бўлади. Барқарор иқтисодий ривожланиш даврида эса қарз олувчи сифатида давлатнинг молия бозоридаги фаоллашуви хусусий сармояларни сиқиб чиқариш хусусиятига эга. Бу эса охир-оқибат давлат қарзларининг миллий иқтисодиёт тараққиётини чекловчи тавсифга эгаллигини кўрсатади. Шунинг учун ҳам олиб борилган тадқиқотлар тасдиқладики, тарихий тараққиёт парадигмасида давлат қарзларига нисбатан иқтисодчи олимларнинг илмий ёндашувлари полисемантик тавсифга эга бўлган.

4. Давлат қарзларининг классик формаси давлатнинг иқтисодий агент сифатида ҳамма бирдек манфаатдор бўлиши лозим бўлган ижтимоий (бойликлар) неъматларни тақдим этиш билан боғлиқ харажатларни молиявий таъминлаш натижасида дефицитни монетизациялаш усули ҳисобланади.

5. Амалиётда давлат қисқа муддатли облигацияларидан ички қарз инструментлари сифатида фойдаланилган бўлиб, улар вақтинчалик кассавий тафовутни қоплаш орқали давлат бюджетининг том маънодаги жорий ликвидлигини таъминлаш вазифасини бажаради. Бундай мажбуриятлар қисқа муддатли тавсифга эгаллиги, уларни жорий йил мобайнида тўлиқ сўндириш имконияти таъминланади.

6. Мамлакат иқтисодий тараққиётини таъминлаш мақсадида халқаро молия институтларидан жалб қилинаётган кредитларнинг асосий салмоғи инвестицион кредитларга тўғри келади. Бу ҳолат давлат ташқи қарз сиёсати истиқболда ЯИМ ҳажмининг ижобий юқори даражада ошишини

таъминловчи иқтисодий ривожланиш лойиҳаларини амалга оширишнинг стратегик тавсифдаги молиявий манбаи вазифасини бажаради.

7. Монетар олтиннинг халқаро инвестицион позициянинг активлар компонентидаги юқори улуши глобал макондаги инқирозли даврда активлар қиймати йўқолиши билан боғлиқ рискларни минималлаштириш нуқтаи назаридан мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Чунки тарихдан маълумки, турли урушлар, иқтисодий инқирозлар даврида аксарият мамлакатлар ўз халқаро захираларини юқори ликвидли актив сифатида олтидан имконият даражасида конверсия қилишга ҳаракат қилади. Қолаверса, олтин юқори ликвидли актив сифатида мамлакат кредит рейтинги юксалишида муҳим аҳамият касб этади.

8. Давлат қарзига ўз вақтида ва тўлиқ хизмат кўрсатилишини кафолатли, давлат қарзининг макроиқтисодий барқарорлик учун хавфсизлик даражаси, диверсификациялаш ва давлат қарзи бўйича харажатлар ошиб кетиши, улар билан боғлиқ хатарларни пасайтириш, давлат қарзи ҳисобидан молиялаштирилувчи лойиҳалар ва уларнинг ижтимоий-иқтисодий аҳамияти, давлат қарзи ҳисобидан молиялаштирилувчи корхоналар фаолияти самарадорлиги ва давлат қарзини бошқаришда шаффофлик таъминланиши лозим.

9. Халқаро мезонларга кўра, ҳозирги кунда Ўзбекистон Республикасининг давлат қарзи «мўътадил» даражада бўлса-да, Ўзбекистоннинг суверен кредит рейтинглари барқарорлиги ҳамда давлат қарзининг хавфсиз даражада бўлишини кафолатли таъминлаш механизмларини яратиш лозим.

10. Ўзбекистон Республикаси ҳукумати, ижро этувчи ҳокимият органлари, банклар ва давлат қарз мажбуриятлари эмитентининг бошқа агентликлари ваколат ва жавобгарлик чегараларига эга. Давлат қарзларини ҳисобга олишнинг ягона методологияси ва қарз мажбуриятларининг барча турлари бўйича ишончли ҳисоб ва умуман давлат қарзининг ҳолати устидан назоратни таъминловчи ягона маълумотлар базасини шакллантириб, соғлом қарз стратегияси ва самарали бюджет сиёсатини амалга оширишга жиддий тўсқинликларни бартараф этиш лозим. Бунда давлат қарзини ҳисобга олиш, давлат қарзининг ҳажми ва таркиби устидан назоратни кучайтириш, давлат назорати ва мустақил аудитни оптималлаштириш мақсадга мувофиқ.

11. Ташқи қарзлар таркибида сезиларли ўзгаришлар давлатнинг қимматли қоғозлари кўринишидаги ташқи қарзлар улуши банк кредитлари улушининг камайиши ҳисобига ошади. Тадқиқот кўрсатадики, бу тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар эмас, балки кредит ресурслари бўлиб, кредитор мамлакатларнинг қарз олувчиларга нисбатан қарз сиёсатининг асосий шаклига айланади. Айнан хорижий кредитлар, уни амалга ошириш жараёни билан боғлиқ рисклар ошади: қисқа муддатли қарз хусусий секторга йўналтирилгани учун хорижий валютадаги мажбуриятлар билан таъминлаш мақсадга мувофиқ.

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

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

ТАШБАЕВ БОБИР ЎРАЗБОЙ ЎҒЛИ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ БЮДЖЕТНОГО ДЕФИЦИТА И
МЕХАНИЗМА ЕГО ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Ташкент – 2022

Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан под номером В2022.1.PhD/Iqt2016.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tsue.uz) и информационно-образовательном портале «ZiyoNet» (www.ziynet.uz).

Научный руководитель: **Карлибаева Рая Хожабаевна**
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: **Тошмурадова Бувсара Эгамовна**
доктор экономических наук, профессор

Пулатов Дилшод Хакбердиевич
доктор экономических наук, доцент

Ведущая организация: **Самаркандский институт экономики и сервиса**

Защита диссертации состоится « ____ » _____ 2022 года в ____ часов на заседании Научного совета 03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-28-71; e-mail: info@tsue.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный № ____). Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (71) 239-28-72; факс: (71) 239-28-71; e-mail: info@tsue.uz.

Автореферат диссертации разослан « ____ » _____ 2022 года.

(реестр протокола рассылки № ____ от « ____ » _____ 2022 года)

Н.Х. Жумаев

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

Б.Т. Бердияров

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

С.К. Худойкулов

Председатель научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней,
д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. Фундаментальные проблемы, присущие глобальной финансовой системе, подтверждают, что финансово-экономическая безопасность мировой экономики зависит от взвешенной политики государственного долга. В первой четверти XXI века политика либерализации и фискального консерватизма на основе доктрины монетаризма в финансовых системах большинства развитых стран привела к формированию «долговой экономики» и нарастанию негативного влияния государственного долга по устойчивому экономическому развитию. В частности, «В 2021 году номинальная стоимость долга в мировом масштабе превысила 281 трлн. долларов США. Доля долга в мировом ВВП составляет 355 %. Прогнозировано, что такая задолженность будет в основном совпадать с активной долговой политикой США и Китая»¹. Для этого требуется надлежащее проведение политики государственного долга, совершенствование дефицита бюджета и механизма его долгового финансирования.

Ведутся исследования хронического бюджетного дефицита в мировой системе государственных финансов и ее активной политики долгового финансирования, их влияния на макроэкономическую стабильность и устойчивый экономический рост. Также существует ряд научных концепций и исследований экономической природы государственного долга в системе государственных финансов. В частности, концепция «девальвационной долговой ловушки» в системе государственных финансов, принцип «Долговое финансирование активного дефицита бюджета» как условие обеспечения макроэкономической стабильности, современные концепции управления государственным долгом, основанные на взаимодействии макрофизических и макромонетарные показатели. Долговая политика требует научных исследований приоритетов экономического развития, наряду с борьбой с бедностью, направленных на предотвращение бюджетного дефицита или социальных проблем в стране.

Третьим приоритетным направлением новой стратегии развития Узбекистана на 2022-2026 годы под названием «Ускоренное развитие национальной экономики и высокие темпы роста» является сокращение дефицита государственного бюджета и обеспечение того, чтобы к 2023 году он не превышал 3 % ВВП. Обеспечение того, чтобы сумма вновь привлекаемого внешнего долга в управление государственным долгом не превышала 4,5 млрд. долларов США в год². Из вышеуказанной стратегической цели также ясно, что обеспечение их совместимости и установление граничных критериев как элемента системы макрофизических показателей при управлении дефицитом государственного бюджета и государственным долгом будет являться гарантией устойчивости

¹ <http://global-finances.ru/mirovoy-dolg-2021/>

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2022 — 2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида” ги фармони, 28.01.2022 й. ПФ-60-сон

государственных финансов в будущем.

Диссертационная работа в определенной степени послужат в реализации задач, изложенных в Указе № УП-60 Президента Республики Узбекистан от 28 января 2022 года «О стратегии развития нового Узбекистана на 2022-2026 годы», постановлениях № ПП-3877 от 21 июля 2018 года «О дополнительных мерах по диверсификации источников внешнего финансирования», № ПП-4258 от 2 апреля 2019 года «Об эффективном использовании средств от размещения первых суверенных еврооблигаций Республики Узбекистан» и Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан № 573 от 21 сентября 2020 года «Об организации деятельности фонда «Кафолат» по обслуживанию государственного долга при Казначействе Министерства финансов Республики Узбекистан» и других нормативных актах, касающихся данной деятельности.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологии республики. Настоящая диссертация выполнена в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологии республики I. «Духовно-нравственное и культурно-образовательное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Научно-теоретические основы управления государственным долгом в условиях обеспечения макроэкономической стабильности изучались рядом зарубежных экономистов. В том числе они освещены в работах А.Смита, Д.Рикардо, Леруа Боле, Дж.Кейнса, Г.Альфреда, Б.Фринке, Р.Джесси, Б.Алехина, А.Бабича, Л.Павловой, Л.Брагинской, Ю.Вавилова, Н.Бржеского, Л.Ушвицкого³.

Нашли свое отражение в работах местных экономистов, таких как, Т.Маликов, Ш.Тошматов, О.Камолов, С.Худойкулов, Х.Курбанов, Х.Хакимов, Ш.Джалилов, Ж.Атаниязов, С.Эльмирзаев, К.Чинкулов и другие⁴.

³ Alfred Greiner, Bettina Fincke Public Debt, Sustainability and Economic Growth Theory and Empirics. Springer International Publishing Switzerland 2015.- p.267.;David N. H. Public finance. A contemporary Application of theory to policy. 10 edition. South-Western Cengage Learning, 5191, Natorp Boulevard Mason, OH 45040 USA; Рассел, Джесси. Государственный долг США / Джесси Рассел. – М.: VSD, 2012. - 226 с.; Алехин Б.И. Государственный долг. Пособие для студентов академии бюджета и казначейства.- М., 2007 г.;Бабич, А.М. Государственные и муниципальные финансы / А.М. Бабич, Л.Н. Павлова. – М.: Юнити-Дана, 2011. - 687 с.; Брагинская Л.С. «Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности».- М.: Книга по Требованию, 2014. - 430 с.; Бржеский, Н.К. Государственные долги России / Н.К. Бржеский. – М.: Книга по Требованию, 2011. - 354 с. Вавилов Ю.Я. Государственный долг/ Ю.Я. Вавилов. – М.: Перспектива, 2016. - 101 С. Государственный и муниципальный долг Учеб. пособие / Под ред. Л.И. Ушвицкого. – М.: Финансы и статистика, 2014.- С.197

⁴ Vahobov A.V., Malikov T.S. Moliya. Darslik. – Toshkent: Noshir, 2011. - 712 b.Тошматов Ш.А. Управление государственным внешним долгом / Тошматов Ш.А., Нурматов Б.Э., Хамрохужаев Н.Я., Юсупов К.А. – Ташкент: Чулпан, 2015. - 144 с. Комолов О.С. ва бошқалар. Давлат қарзларини бошқариш.Ўқув қўлланма. – Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2018. - 259 б. Курбанов Х.А. Давлат молиясини бошқариш. – Т.: LESSON PRESS, 2019. - 228 б. Жалилов Ш. Ёқилги-энергетика корхоналарини солиққа тортиш тизимини ислоҳ қилишнинг замонавий йўналишлари. “Иқтисодий ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. 4-сон, июль-август, 2017 йил, Атаниязов Ж. Мактаб таълими соҳасида ўрта муддатли натижавийликка йўналтирилган бюджетлаштириш. “Иқтисодий ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. 2-сон, март-апрель, 2015 йил, Элмирзаев С. Корпоратив молиявий муносабатларда солиқларни режалаштириш масалалари. “Иқтисод ва молия” 2018 й. 6-сон, 37-42-б. Чинкулов Қ. Ўзбекистонда давлат харидлари тизимининг ҳуқуқий асосларини шаклланиш ва такомиллашув босқичлари, “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. 4-сон, август, 2017 йил.

Несмотря на научно-теоретические изыскания, проводимые по данной теме, вопросы совершенствования дефицита бюджета и механизма его заемного финансирования в период действия «Стратегии действий» и «Стратегии развития» требуют более глубокого и всестороннего и системного изучения. Это положение определяет уровень актуальности научно-практических проблем, изучаемых в диссертации, и разрабатываемых предложений и рекомендаций по их решению.

Соответствие диссертации плану научно-исследовательской работы вуза, в котором выполнена диссертация. Исследование диссертации выполнено в рамках НИР Ташкентского государственного экономического университета на тему «Совершенствование научно-методических основ и методов обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане».

Целью исследования является разработка предложений и рекомендаций по совершенствованию дефицита бюджета и механизма его долгового финансирования.

Задачи исследования:

теоретическое изучение социально-экономического содержания, целей и задач государственного долга в системе государственных финансов и формирование соответствующих научно-теоретических выводов;

объяснение принципов и концептуальных основ управления бюджетным дефицитом и его долговым финансированием, а также оценка их особенностей;

обоснование особенностей государственного долга как одного из инструментов фискальной политики в системе макроэкономического регулирования;

осуществление комплексного анализа системы показателей и функциональных элементов эффективности управления бюджетным дефицитом и заемным финансированием;

анализ действующего механизма формирования дефицита государственного бюджета и системы его долгового финансирования и выявление существующих тенденций;

обоснование системы предложений по путям оптимального управления внешней долговой политикой государства с точки зрения критериев макроэкономической стабильности.

Объектом исследования выбран механизм заемного финансирования дефицита бюджета.

Предметом исследования являются финансовые отношения, возникающие в процессе долгового финансирования дефицита бюджета.

Методы исследования. В диссертации широко использованы теоретические и эмпирические методы научного познания. В частности, использованы методы научной абстракции, наблюдения, обобщения, группировки, сравнения, корреляционного и регрессионного анализа, а также экономико-математическое моделирование.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

обоснована целесообразность не выше 50% безопасного уровня государственного долга по отношению к валовому внутреннему продукту на основе критерия «Валюта долга» согласно концепции «девальвационно-долговая ловушка» управления государственным долгом;

предлагается оптимизировать портфель государственного долга за счет увеличения доли внутренних долгов с целью привлечения национальных средств для финансирования активного дефицита бюджета;

научно обоснована необходимость формирования специального фонда «Кафолат» как финансового резерва при укреплении платежной дисциплины по обслуживанию государственного долга, привлекаемого к финансированию крупных и стратегических проектов;

обосновано снижение долгового бремени за счет лимитирования внешнего долга, подлежащего освоению для инвестиционных проектов, финансируемых за счет государственного долга.

Практические результаты исследования следующие:

даны практические рекомендации по ограничению государственных долгов на уровне 50% по отношению к валовому внутреннему продукту в целях обеспечения финансовой безопасности страны посредством политики государственного долга;

обоснована необходимость реструктуризации долгового портфеля с использованием широкого спектра современных финансовых инструментов при управлении суверенным государственным долгом;

практически обоснованы роль и место специального фонда «Кафолат» в обеспечении финансовой устойчивости государства по кредитам и умеренного уровня суверенного кредитного рейтинга страны;

обоснована практически, что расходы по внешнему долгу имеют высокую долю в расходах на обслуживание государственного долга, а внешний долг имеет мультипликативный эффект в лимитировании долгового бремени.

Достоверность полученных результатов. Определяется тем, что в процессе анализа результатов исследования использованы официальные данные Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного налогового комитета Республики Узбекистан, Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан, целесообразностью и научной обоснованностью используемых в работе подходов и методов, реализацией на практике Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного налогового комитета выводов, предложений и рекомендаций.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования объясняется тем, что полученные и выдвинутые в результате исследования теоретико-методические, научные предложения и практические рекомендации рекомендованы к использованию Министерству финансов Республики Узбекистан и предложения, направленные на совершенствование механизма

дефицита бюджета и долгового финансирования, могут быть использованы в будущих специальных научно-исследовательских работах.

Практическая значимость исследования определяется возможностью их использования при разработке механизмов повышения эффективности системы управления государственным внутренним и внешним долгом. Научно-методические результаты работы могут быть использованы в высших учебных заведениях для совершенствования учебных программ по таким предметам, как «Финансы», «Управление государственными финансами», «Управление государственным долгом», «Бюджетно-налоговая политика», а также для подготовки учебников, учебных и методических пособий.

Внедрение результатов исследования. На основе научных предложений и практических рекомендаций разработаны меры по совершенствованию дефицита бюджета и механизма его долгового финансирования:

предложение о непревышении 50 % безопасного уровня государственного долга по отношению к валовому внутреннему продукту на основе критерия «Валюта долга» в рамках концепции «девальвационно-долговая ловушка» управления государственным долгом включен в Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-657 от 25 декабря 2020 года «О Государственном бюджете Республики Узбекистан на 2021 год» (справка № 07/32-04-03-37/605 Министерства финансов Республики Узбекистан от 19 апреля 2021 года). В результате для обеспечения максимального снижения налоговой нагрузки, поддержания умеренного уровня государственного долга по отношению к суверенной платежеспособности и валютному риску страны пороговая сумма внешних заимствований государством не должна превышать 50% к ВВП;

предложение по оптимизации портфеля государственного долга за счет увеличения доли внутреннего долга в целях привлечения национальных средств для финансирования активного дефицита бюджета внесено в Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-657 от 25 декабря 2020 года «О Государственном бюджете Республики Узбекистан на 2021 год» (справка № 07/32-04-03-37/605 Министерства финансов Республики Узбекистан от 19 апреля 2021 года). С помощью этого предложения, в целях обеспечения суверенной финансовой безопасности государства, обеспечить соотношение 50/50 его внутренних и внешних ресурсов, а в этой политике диверсификации использование широко применяемых конверсионных операций Своп в международной практике для сдерживания уровня привлечения внешних долгов удалось нейтрализовать негативное влияние внешних долгов на устойчивость национальной валюты в будущем;

предложение о формировании специального фонда «Кафолат» в качестве финансовых резервов для укрепления платежной дисциплины по обслуживанию государственных долгов, привлекаемых к финансированию крупных и стратегических проектов включен в постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан № 573 от 21 сентября 2020 года «О

создании фонда «Кафолат» при Министерстве финансов Республики Узбекистан» (справка № 07/32-04-03-37/605 Министерства финансов Республики Узбекистан от 19 апреля 2021 года). В результате применения предложения будет укреплена платежеспособность страны за счет укрепления суверенного кредитного рейтинга страны в текущем состоянии доли государственного долга к ВВП, обеспечения платежной дисциплины за счет формирования адресного и адресного централизованного источника текущих обязательств по обслуживанию долга. В результате Узбекистан имеет возможность сохранить и укрепить суверенный кредитный рейтинг «Стабильный» в среднесрочной перспективе, оцененный Международным рейтинговым агентством S&P;

предложение по снижению долговой нагрузки путем лимитирования внешней задолженности по инвестиционным проектам, финансируемым за счет государственного долга, отражено в Законе Республики Узбекистан № ЗРУ-657 от 25 декабря 2020 года «О Государственном бюджете Республики Узбекистан на 2021 год» (справка № 07/32-04-03-37/605 Министерства финансов Республики Узбекистан от 19 апреля 2021 года). В результате применения предложения в целях усиления доходов государственного бюджета за счет развития крупных производств ресурсы, привлеченные с помощью политики внешнего долга, будут направлены на финансирование инвестиционных затрат базовых отраслей экономики страны, и подписаны новые соглашения о привлечении внешнего долга под гарантии Республики Узбекистан, а также поглощении суверенных внешних долгов, источник которых будет возвращен непосредственно из государственного бюджета.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования представлены и обсуждены на 6, в том числе 3-х республиканских и 3-х международных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. Всего по диссертационной работе опубликовано 15 научных работ, в том числе 5 научных статей в местных научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан, 4 научных статьи в престижных зарубежных журналах.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, восьми параграфов, заключения, списка литературы и приложений. Объем диссертации составляет 157 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении диссертации обоснованы актуальность и востребованность научного исследования, описаны цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологии республики, изложены научная новизна и практические результаты, раскрыты научная и практическая значимость полученных результатов, а также приведена информация о внедрении результатов исследования, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации под названием **«Научно-теоретические основы долгового финансирования дефицита государственного бюджета»** исследованы теоретические основы возникновения государственного долга, его формы и научно-методические основы управления им.

Альтернативы бюджетному дефициту, такие как увеличение налоговой нагрузки или заемное финансирование, имеют разные подходы к главному вопросу с точки зрения влияния на потребление, что важно для национальной экономики.

Меркантилизм и физиократы, две основные школы доклассической экономической теории, противоречили друг другу с точки зрения экономической политики и финансирования дефицита, меркантилисты были на интервенционистских позициях, а физиократы были в состоянии поддержать экономический либерализм. В частности, меркантилисты: Т.Манн, У.Стаффорд, А.Сера, А.Монкретьен и другие признают, что политика государственного долга является важным источником доходов государства. По их мнению, государство должно активно использовать налоги, государственные расходы и государственные долги, которые являются современными бюджетными инструментами, для регулирования экономики.

Физиократы (Ф. Кин, А. Р. Турго, В. Мирабо, Г. Летрон, П. Мерс де ла Ривер) как сторонники жесткого ограничения государственного вмешательства в экономику подчеркивают, что вмешательство государства через долговые инструменты является основным фактором неравенства доходов⁵.

Обобщая мнения, собранные в результате вышеуказанного научного исследования, взгляды основных экономических школ на государственный долг в исторической ретроспективе можно систематизировать в следующей таблице.

Итак, исходя из изложенных выше научных взглядов, фундаментальную основу финансовых отношений, связанных с государственным долгом, можно объяснить следующим образом: Классическая форма государственного долга представляет собой способ монетизации дефицита, возникающего в результате финансирования расходов, связанных с предоставлением социальных (имущественных) благ, которые должны представлять равный интерес для всех как экономического агента.

Увеличение потребительских расходов, основанное на иллюзии фактического увеличения частного капитала за счет снижения налоговой нагрузки, приводит к уменьшению инвестиций и основного капитала по сравнению с финансированием общественных нужд за счет налогов. Таким образом, долговая политика государства может воздействовать на поведение граждан в плане улучшения их экономического положения путем трансформации налогового бремени во времени, что нейтрально по

⁵Physiocrat. Encyclopaedia Britannica 2005; Kaplan S. Bread, Politics and Political Economy in the reign of Louis XV. Hague, 1976, Vol. I, pp. 113-148.

отношению к снижению доходов населения. Это классическая основа экономической природы государственного долга.

Таблица 1

Анализ теоретических подходов к государственному долгу⁶
концепции

Экономических школы	Положительные	Отрицательные	Концепции
Меркантилизм (Т.Манн, У.Стаффорд, А.Сера, А.Монкретен и др.)	Долг – это важный источник государственных доходов		«Функциональные финансы», Интервенционный
Физиократы (Ф.Кенэ, А.Р.Тюрго, В.Мирабо, Г.Летрон, П.Мерсье де Ла Ривьер)		«Дар природы», «естественный порядок», государство не должно вмешиваться в экономику	«Здоровые финансы», Поддержка экономического либерализма
Классики (А.Смит, Д.Риккардо, Д.Юм и Ж-Б.Сей)		Долг – фиксированное бремя для следующего поколения, долг, взятый за неэффективное потребление.	«Здоровые финансы», Он имеет пессимистическую направленность и основан на натуралистической теории кредита.
Марксизм (К. Маркс)	Признает «производительную силу» государственного кредита		«Функциональные финансы», находится в оптимистическом направлении, и его основой является капиталобразующая теория кредита (Capital theory of credit)
Представители немецкой новой исторической школы (А.Вагнер)	Источник финансирования дефицита активов и пассивов бюджета в результате циклических колебаний в экономике		«Функциональные финансы», находится в оптимистическом направлении, и его основой является капиталобразующая теория кредита (Capital theory of credit)
Кейнс и новая кейнсианская теория (Дж.Кейнс, Б.Хансен)	Дефицит бюджета и заимствования – важный фактор во время кризиса		«Функциональные финансы», идея циклически сбалансированного бюджета
Монетаризм (М.Фридман, А.Берне, О.Файт)		Инструмент, препятствующий стабилизации экономики	«Надежное финансирование», составляют монетарные аспекты экономического роста государственного долга

Налоги $((1+r)\Delta B$ или $((1+r)D)$ автоматически увеличиваются в стационарный момент времени для покрытия расходов на обслуживание государственного долга, являющегося источником финансирования дефицита бюджета, накопленного на этапе восстановления экономического цикла. В результате формируется следующее уравнение для сбалансированного бюджета на следующий период:

$$T_{n+1} = G_{n+1} + (G_n - T_n)(1+r) \quad (1)$$

Следовательно, будущая стоимость налоговых поступлений эквивалентна будущей стоимости государственных расходов:

$$T_n + \frac{T_{n+1}}{1+r} = G_n + \frac{G_{n+1}}{1+r} \quad (2)$$

Следовательно, из этих выражений можно сделать вывод, что

⁶ Таблица систематизирована автором.

альтернативные варианты финансирования дефицита, такие как увеличение налоговой нагрузки или заимствование, зависят от межвременного выбора. В этом случае покрытие дефицита не за счет повышения налогов, а за счет долга будет компенсировано за счет увеличения налоговых поступлений в будущем, и такое положение в экономической литературе называется бюджетным ограничением государства (ингл. *Budget constraint*). Такая ситуация буквально выражает логическое правило, что «необходимость долга для предотвращения повышения текущих налоговых ставок приводит к формированию долговой нагрузки на будущие поколения»⁷. Исходя из 2-й формулы, предельные возможности бюджета государства, текущая величина государственных расходов в текущем и будущем периодах эквивалентна текущей величине налоговых поступлений в текущем и будущем периодах.

Согласно теории потребительского поведения предельная бюджетная возможность потребителей функционально зависит от дохода, находящегося в их личном распоряжении, и может быть систематизирована по межвременному выбору следующим образом:

$$C_n + \frac{C_{n+1}}{1+r} = (Y_n - T_n) + \frac{Y_{n+1} - T_{n+1}}{1+r} \quad (3)$$

Автор пытается доказать правомерность этой формулы на основе принятия дефицитного бюджета и процесса его долгового финансирования. Согласно формуле 1, если в периоде n имеется дефицит государственного бюджета и этот дефицит финансируется за счет размещения долговых инструментов, нейтральных к потреблению (d), налоговые поступления, подлежащие мобилизации в бюджет в следующем периоде, требуют увеличения на сумму $\Delta T_{(n+1)} = (1+r)d$.

Следовательно, согласно приведенной выше формуле (3) можно сделать следующее изменение:

$$C_n + \frac{C_{n+1}}{1+r} = (Y_n - T_n) + \Delta d + \frac{(Y_{n+1} - T_{n+1}) - (1+r)\Delta d}{1+r} \quad (4)$$

При этом $(Y_n - T_n) + \Delta d$ в начальный стационарный период времени представляет собой увеличение личных доходов налогоплательщиков в результате действий, связанных с увеличением государственных расходов и снижением налоговой бремени. Потому что дефицит, возникающий в результате дискреционной фискальной политики, финансируется за счет нейтрального к потреблению долга Δd .

Такую задолженность будет нести налогоплательщики в будущем стационарном периоде времени и будет ими погашена и равняется математическому выражению ее текущей величины $\frac{(Y_{n+1} - T_{n+1}) - (1+r)\Delta d}{1+r}$.

Если из правой части формулы 5 вычесть коэффициент дисконтирования, то можно получить следующее выражение:

$$C_n + \frac{C_{n+1}}{1+r} = (Y_n - T_n) + \Delta d + \frac{(Y_{n+1} - T_{n+1})}{1+r} - \Delta d = (Y_n - T_n) + \frac{Y_{n+1} - T_{n+1}}{1+r} \quad (5)$$

Поэтому предельные возможности бюджета потребителя являются неизменными, а его потребительское поведение не меняется.

⁷ Barro, Robert J. 1974. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy* 82(6): 1095-1117.

Во второй главе диссертации под названием «Анализ практики долгового финансирования дефицита государственного бюджета в современных условиях» анализируются функциональные элементы управления государственным долгом, политика государственного долга и ее эффективность в Узбекистане и эффективность управления государственным долгом и обосновываются выводы. Управление государственным долгом представляет собой комплекс мер, связанных с выпуском и размещением государственных долговых обязательств, обслуживанием, погашением и рефинансированием государственного долга, а также регулированием рынка государственных ценных бумаг.

Механизм управления государственным долгом можно увидеть на рисунке ниже.

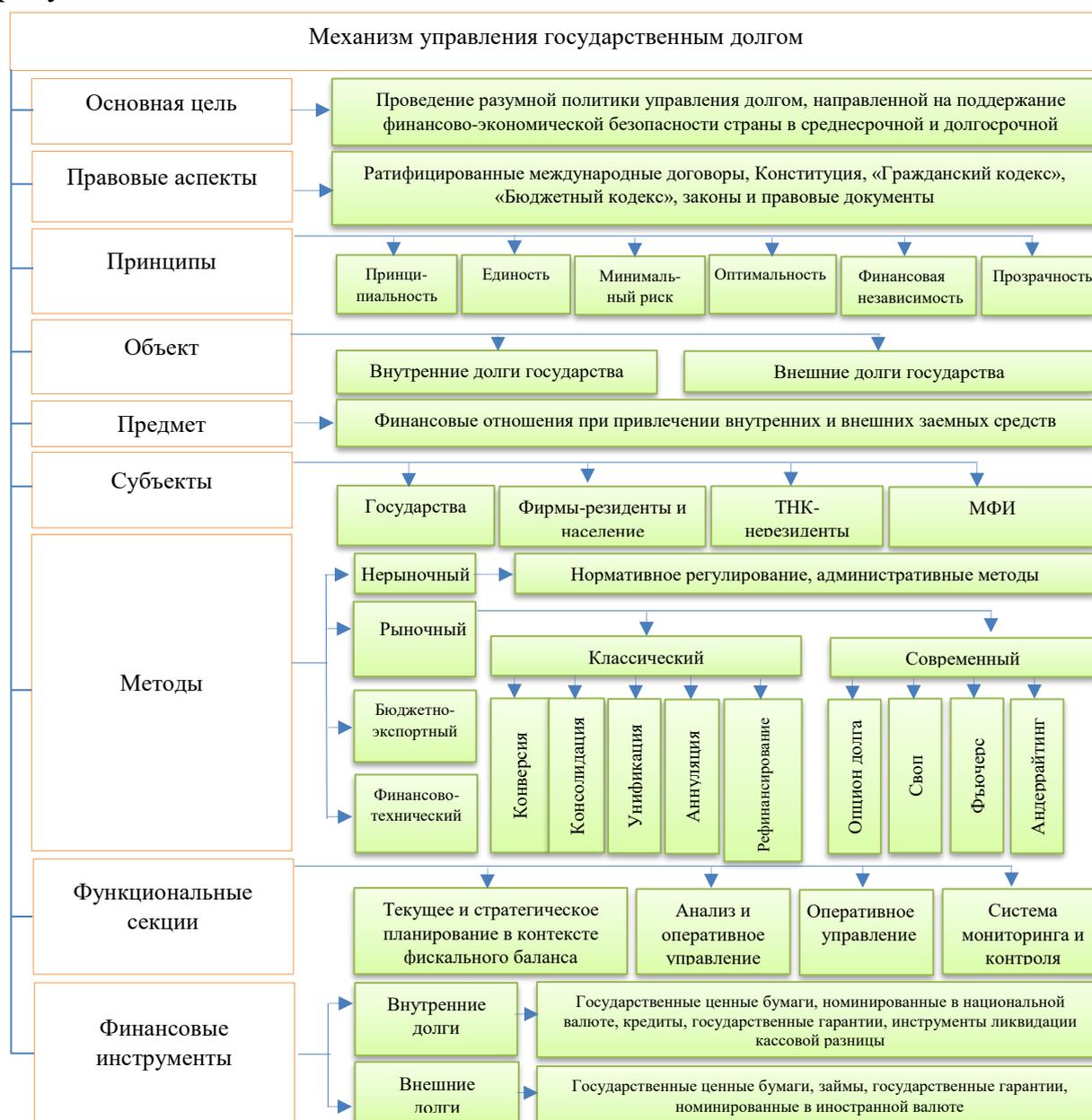


Рисунок 1. Элементы системы управления государственным долгом⁸

⁸ Рисунок разработан автором.

Из рисунка 1 видно, что управление государственным долгом представляет собой целостную систему, состоящую из комплексных элементов. Его основной целью является проведение разумной долговой политики, направленной на обеспечение финансово-экономической безопасности страны в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Реализация таких мер зависит от поэтапной организации системы эффективного управления государственным долгом. В этом процессе целесообразно сформировать одно из экономических направлений страны, связанное с ее деятельностью в стране-заемщике.

Государственный долг в республике имеет тенденцию к увеличению. Это видно из данных, приведенных в таблице 2 ниже.

Таблица 2

Сравнительный анализ государственного долга к ВВП в Республике Узбекистан и в мире (на конец года)⁹

Показатели	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Доля государственного долга Узбекистана по отношению к ВВП, в %, <i>N(Uzb)</i>	8,6	7,9	7,1	10,1	11,6	19,7	29,2	30,5	36,1
Доля государственного долга стран мира в ВВП, в %, <i>N(W)</i>	79,6	78,3	78,6	79,7	82,7	81,3	81,5	83,3	96,4
Доля государственного долга в ВВП развитых стран (G8), в %, <i>N(G8)</i>	106,7	105,2	104,6	104,2	106,7	104,5	103,9	105,2	122,4
Доля государственного долга быстроразвивающихся стран в ВВП, в %, <i>N(EC)</i>	37	38,2	40,3	43,7	46,5	48,1	49,7	53,2	62

Согласно табл. 2, в анализируемые годы амплитуда колебаний государственного долга по отношению к ВВП составляет минимум 7,1% и максимум 36,1%. Низкий показатель был зафиксирован в 2014 году и имеет устойчивую тенденцию роста в последующие годы. По сравнению с показателями стран мира долговая нагрузка в Узбекистане низкая. В частности, ожидается, что мировой валовой глобальный государственный суверенный долг составит 78,3 % в 2013 г. и 96,4 % к 2020 г., т. е. наивысший уровень. На такой показатель валового мирового государственного суверенного долга и его увеличение повлияла задолженность в развитых странах.

В частности, можно наблюдать, что за анализируемый период долг в развитых странах (G8) увеличился на 100 % по сравнению с ВВП. Самый низкий показатель за анализируемый период наблюдался в 2018 г. (103,9%), а к 2020 г. этот показатель прогнозируется на уровне 122,4%. Следует отметить, что в основном это связано со снижением темпов экономического

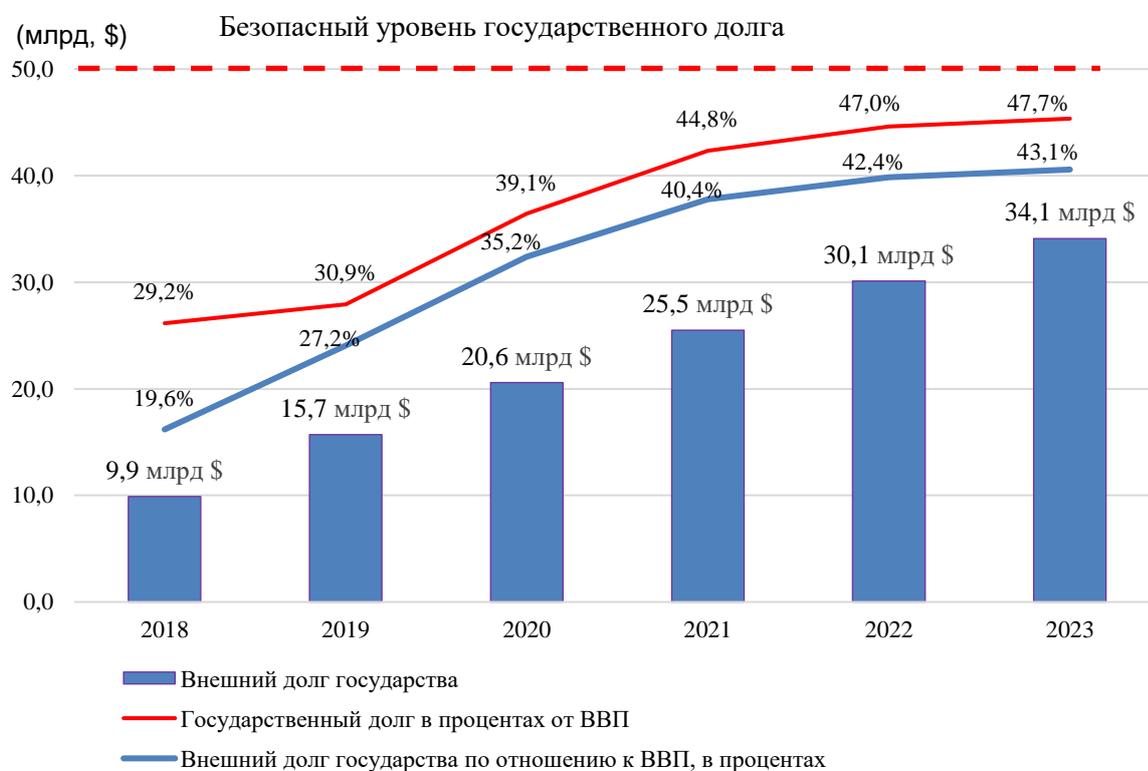
⁹ Данные таблицы сформировано автором на основе информации, опубликованной в ежегодных изданиях: "Fiscal Monitor:Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic (Full Report to Follow in May 2020 // International Monetary Fund, April, 2020", "GLOBAL FINANCIAL STABILITY OVERVIEW:Global Financial Stability Overview: Markets in the Time of COVID-19 //International Monetary Fund, April, 2020 " ва "International Debt Statistics 2020 // 2020 International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank 1818 H Street NW, Washington DC 20433".

роста в результате глобальной пандемии в 2020 году и проблемами, связанными с чрезмерным ростом государственных расходов.

По мнению автора, удельный вес кредитов, привлеченных от международных финансовых организаций в целях обеспечения экономического развития страны, соответствует инвестиционным кредитам. В этом случае государственная политика внешнего долга служит стратегическим финансовым источником для реализации проектов экономического развития, обеспечивающих положительный прирост объема ВВП в будущем.

Таблица 3

Динамика государственного долга Республики Узбекистан¹⁰
(к концу года)



Государственный долг в 2018 году составил 9,9 миллиарда долларов., а к 2022 году 30,1 млрд. долларов, можно заметить, что общий долг в основном соответствует внешнему долгу. В анализируемый период внешний долг составляет основную долю в составе валового государственного долга. Поэтому совершенствование системы управления внешним долгом в среднесрочной и долгосрочной системе управления государственным долгом является одним из вопросов стратегической важности.

В третьей главе диссертации под названием «Пути совершенствования элементов управления государственным долгом» изложены современные методы операций по конвертации внешнего и внутреннего долга и способы

¹⁰ Создано автором на основе информации сайта www.mf.uz

их использования в национальной системе управления государственным долгом и формирования единого финансового системы контроля и мониторинга в контексте современной политики внешних заимствований в Республике Узбекистан на основе научных выводов сформулированы предложения по формированию единой системы финансового контроля и мониторинга.

Согласно данным рисунка 2 ниже, на 1 января 2021 года доля всего привлеченного внешнего долга в размере 3,7 млрд долларов США направлена на обеспечение фискального баланса государства, финансирование активного бюджетного дефицита.

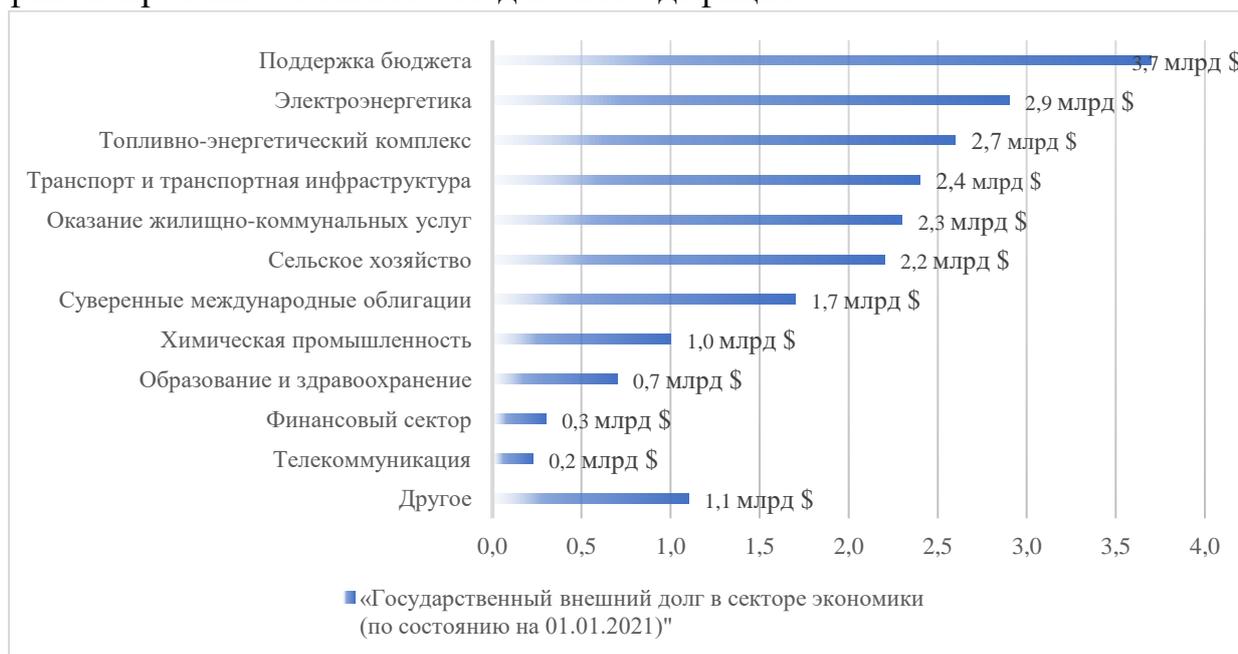


Рисунок 2. Распределение внешнего долга государства по секторам экономики (на 01.01.2021)

Реализация крупных и стратегических проектов, направленных на модернизацию производства субъектов реального сектора экономики, является приоритетным направлением освоения внешней задолженности. Кредиты, привлеченные только для финансирования проектов в электроэнергетической (2,9 млрд долларов США) и топливно-энергетической (2,7 млрд долларов США) системе составляют 5,6 миллиарда долларов США.

Одним из самых необходимых условий минимизации риска попадания в «девальвационную долговую ловушку» является реструктуризация портфеля государственных долгов в соотношении внутренних и внешних долгов. Необходимость таких операций преобразования отражена в данных таблицы 4 ниже. Согласно показателям прогноза государственного долга Республики Узбекистан, с 2021 года, когда государственный долг не будет привлекаться, с учетом погашения долга и выплат по основному долгу ожидается, что доля государственного долга по отношению к ВВП составит наивысший показатель в 2021 году и увеличиться до 45,0 %.

Таблица 4

Прогноз государственного долга Республики Узбекистан¹¹
(начиная с 2021 года, когда государственный долг не привлекается,
исходя из задолженности на 1 января 2021 года) млн. долл.

Годы	Внешний долг государства (с государственной гарантией)				Внутренний долг государства (с государственной гарантией)				Государственный долг (с государственной гарантией)		ВВП
	Займование	Погашение основного долга	Остаток	В процентах к ВВП	Займование	Погашение основного долга	Остаток	В процентах к ВВП	Остаток	В процентах к ВВП	Млн. долл.
2019	6256,9	451,3	15686,9	27,2	2214,2	350,5	2117,1	3,7	17803,9	30,8	57726,5
2020	5735,4	656,5	21080,4	36,5	814,8	515,5	2227,7	3,9	23308,1	40,4	57707,2
2021	2724,8	1000,7	25657,3	41,0	794,5	522,2	2499,9	4,0	28157,2	45,0	62630,5
2022	2724,8	1104,3	27277,7	38,4	660,8	285,8	2874,9	4,1	30152,6	42,5	70975,6
2023	2724,8	1467,2	28535,2	36,1	249,5	282,4	2842,0	3,6	31377,2	39,7	79115,0
2024	2724,8	1933,5	29326,5	35,5	107,7	259,5	2690,2	3,3	32016,7	38,8	82565,4
2025	0,0	1759,8	27566,7	31,5	0,0	234,8	2455,4	2,8	30022,1	34,3	87525,7

Согласно таблице 4, тенденция снижения государственного долга с 2022 г. к ВВП прогнозируется к 2025 г. с 42,5 % до 34,3 %. Прогнозируется, что при этой понижающей тенденции доля внешнего долга в ВВП снизится с 41,0% в 2021 году до 31,5% к 2025 году. Снижение доли внешнего долга соответствовало выплатам по основному долгу. Поглощение внешних долгов представляет собой серию равных периодических платежей, начиная с 2021 года, т.е. 2724 млн. долларов, а в 2025 году прогнозируется снижение этого показателя до нуля. Аналогичная тенденция наблюдается и по внутреннему долгу государства.

Долговой кризис ставит не только проблему финансирования дефицита бюджета бедных стран и снижения ликвидности их ценных бумаг, но и широкое использование конверсии долга и обменных операций с мировыми акциями и другими финансовыми инструментами, и осуществляется системный подход к предоставлению новых кредитов бедным странам.

С 2025 года можно обеспечить исполнение государственного бюджета с дефицитом, как это видно на рисунке 3 (рисунок 3).

¹¹ Данные Министерства финансов Республики Узбекистан.

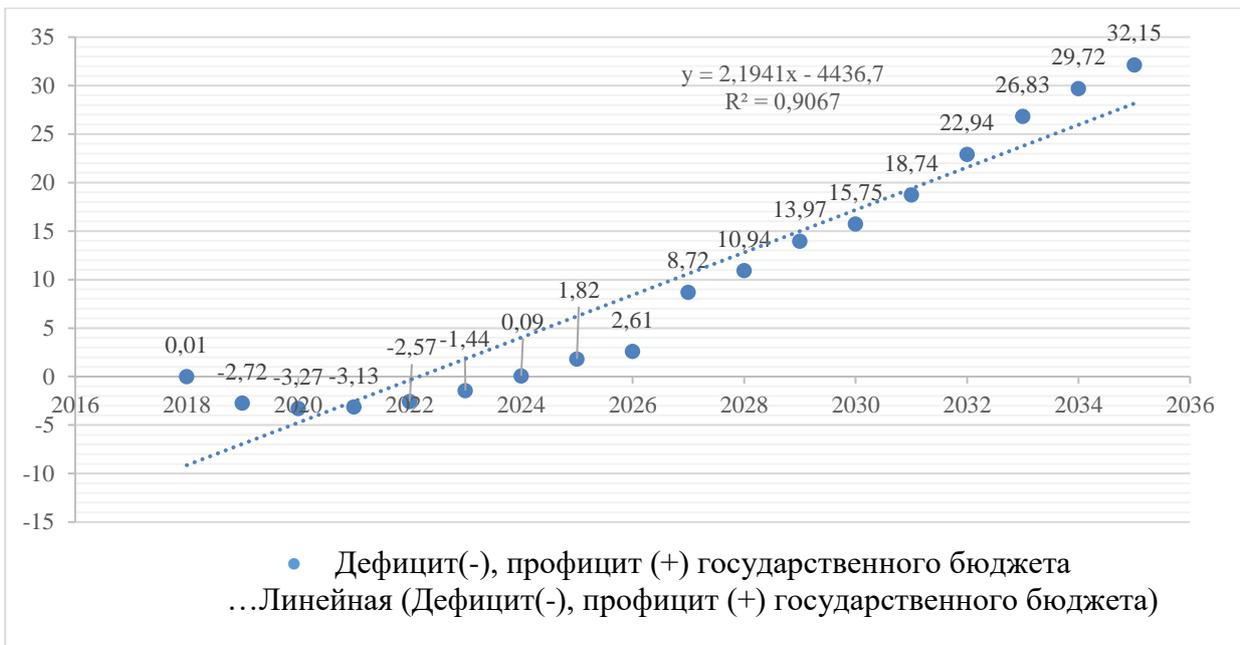


Рисунок 3. Сведения о дефиците (-), профиците (+) государственного бюджета Республики Узбекистан (прогнозные показатели на 2021-2035 годы), млрд. в долларах США

Таким образом, в 2018-2023 годах будет дефицит бюджета. По прогнозам, профицит будет обеспечен с 2024 года.

Задолженность, возникшая в результате несвоевременного погашения суммы амортизации и процентных платежей по кредитам, полученным в рамках привлекаемых государством стратегических проектов и программ, и в результате рефинансирования будет покрываться за счет фонда «Кафолат». Следовательно, основной функциональной задачей фонда «Кафолат» является покрытие долговых обязательств в случаях временных перебоев в движении денежных средств, вызванных государственной задолженностью.

Средства этого фонда включаются в общий бюджет в качестве целевого фонда с учетом формирования государственного бюджета за счет источников доходов от активов, связанных с государственными долгами. Управление фондом возложено на Казначейство Министерства финансов Республики Узбекистан, с учетом того, что использование средств фонда осуществляется в основном для финансирования временных кассовых перерывов, связанных с текущими обязательствами по обслуживанию внешней задолженности. Функциональная структура специального фонда «Кафолат», направленного на управление внешней задолженностью в Республике Узбекистан, представлена на рисунке 4 ниже.

Цель вышеуказанного гарантийного фонда – формирование и эффективное управление фондом, предназначенным для покрытия временных кассовых перерывов в связи с отказом банков и организаций от рефинансирования за счет государственных долгов, он является одним из основных функциональных организационных структур обеспечения макрофинансовой устойчивости в стратегическом направлении в зависимости от государственного долга.

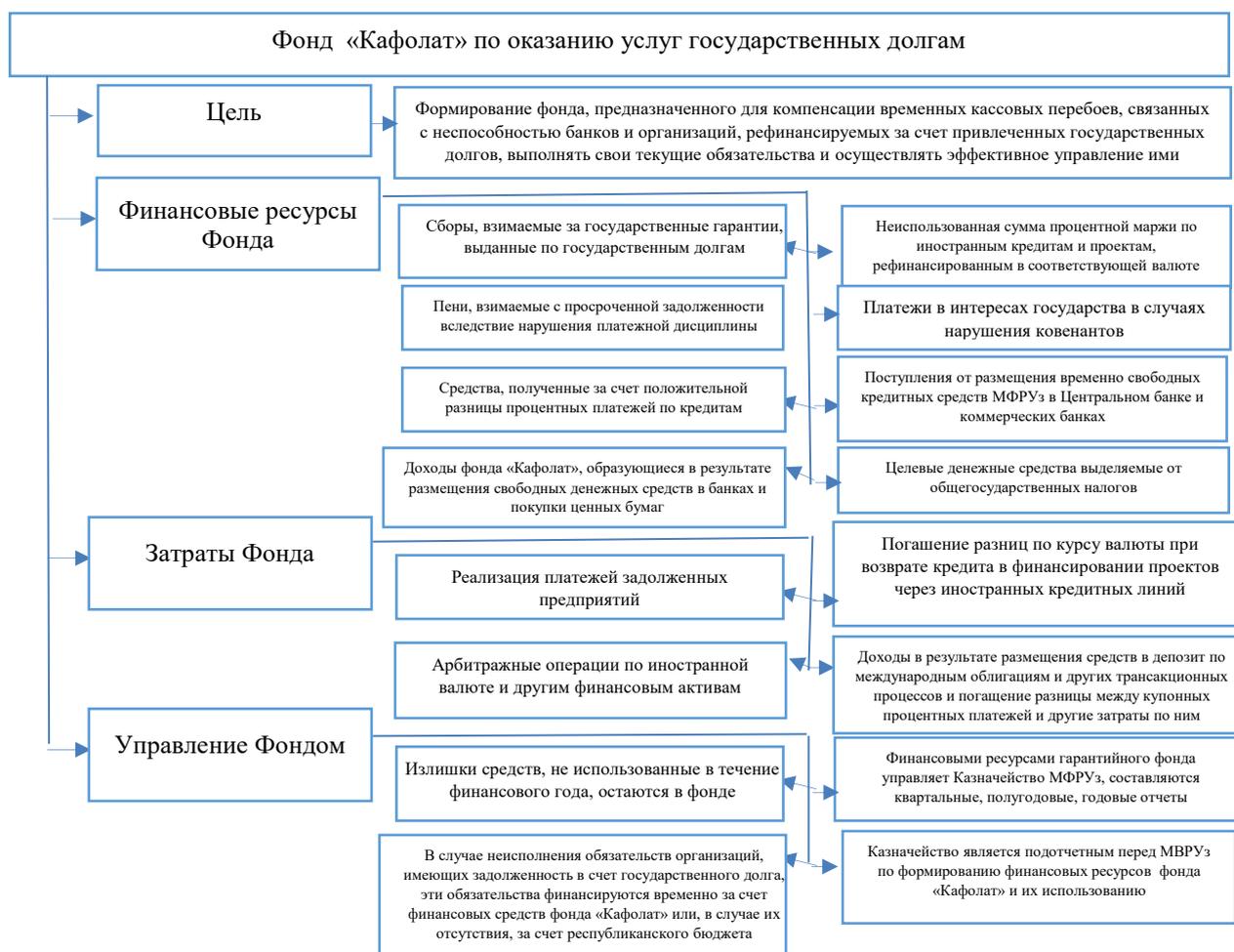


Рисунок 4. Доходы, расходы и структура управления фонда «Кафолат»¹²

В доходах фонда важное место занимает неиспользованная сумма процентной маржи при полном погашении внешней задолженности, сформированной в иностранной валюте, и рефинансированных проектов в этой валюте.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе освеужения научно-теоретических основ системы долгового финансирования дефицита государственного бюджета систематизированы следующие выводы:

1. Государственный долг является одним из важных инструментов системы макроэкономического регулирования посредством бюджетно-налоговой политики. Основные особенности системы заемного финансирования дефицита бюджета:

- во-первых, отражает систему перераспределения национального дохода, выражающуюся через деятельность «агента государственного

¹² Составлено автором на основе интернет-источников.

должника» в целях привлечения средств для финансового обеспечения потребностей определенных слоев общества;

- во-вторых, эффективная реализация функций государства в обществе отражает систему перераспределения иностранных глобальных средств в формате «агент государственного должника» с целью обеспечения потребности во внешних финансовых ресурсах.

2. В настоящее время одной из основных причин долгового финансирования дефицита государственного бюджета является создание фискальных условий для устойчивого экономического роста путем воздействия на соотношение норм потребления и сбережения в макромасштабе по сравнению с другими его источниками (увеличение налоговой нагрузки, секвестр затрат, сеньораж и др.).

3. Влияние заемного финансирования дефицита государственного бюджета на уровни потребления, сбережений и инвестиций во многом зависит от различных стадий экономического цикла: в период экономического спада государство оживляет совокупный спрос за счет мобилизации накопленных средств (через продажу ценных бумаг) и финансирование деятельности правительства, что имеет стимулирующий эффект. В этом случае у государства появится возможность «инъекции» финансовых ресурсов за счет глобальных фондов для оживления национальной экономики за счет внешних займов. В период стабильного экономического развития активизация государства в качестве заемщика на финансовом рынке носит характер вытеснения частных инвестиций. Это в конечном итоге показывает, что государственный долг носит характер, ограничивающий развитие национальной экономики. Поэтому проведенное исследование подтвердило, что научные подходы экономистов к государственным долгам в парадигме исторического развития имели полисемантический характер.

4. Классическая форма государственного долга представляет собой способ монетизации дефицита в результате финансирования расходов, связанных с предоставлением социальных (имущественных) благ, в которых государство как экономический агент должно быть в равной степени заинтересовано.

5. На практике в качестве инструментов внутреннего долга используются краткосрочные государственные облигации, служащие для обеспечения текущей ликвидности государственного бюджета в буквальном смысле за счет покрытия временного кассового разрыва. Гарантируется, что такие обязательства имеют краткосрочное описание и могут быть полностью погашены в течение текущего года.

6. В целях обеспечения экономического развития страны основной вес кредитов, привлеченных от международных финансовых организаций, приходится на инвестиционные кредиты. В этом случае государственная политика внешнего долга служит стратегическим финансовым источником

для реализации проектов экономического развития, обеспечивающих положительный и высокий прирост объема ВВП в будущем.

7. Высокая доля монетарного золота в активной составляющей международной инвестиционной позиции является целесообразной с точки зрения минимизации рисков, связанных с потерей стоимости активов в кризисный период в мировом пространстве. Потому что из истории известно, что во время различных войн и экономических кризисов большинство стран стараются максимально конвертировать свои международные резервы из золота как высоколиквидного актива. Кроме того, золото как высоколиквидный актив играет важную роль в повышении кредитного рейтинга страны.

8. Обеспечение своевременного и полного обслуживания государственного долга, уровня безопасности государственного долга для макроэкономической стабильности, диверсификации и перерасхода средств по государственному долгу, снижения сопутствующих рисков, проектов, финансируемых за счет государственного долга, и их социально-экономической значимости, эффективности предприятий, финансируемых за счет государственного долга. Должны быть обеспечены активность и прозрачность в управлении государственным долгом.

9. Согласно международным критериям, хотя государственный долг Республики Узбекистан находится на «умеренном» уровне, необходимо создать механизмы, гарантирующие стабильность суверенных кредитных рейтингов Узбекистана и безопасный уровень государственного долга.

10. Правительство Республики Узбекистан, органы исполнительной власти, банки и иные органы эмитента государственных долговых обязательств имеют пределы полномочий и ответственности. Необходимо устранить серьезные препятствия на пути реализации здоровой долговой стратегии и эффективной бюджетной политики путем формирования единой методологии учета государственных долгов и единой базы данных, обеспечивающей надежный учет всех видов долговых обязательств и контроль за состоянием государственных долгов в целом. При этом целесообразно учитывать государственный долг, усилить контроль за размером и структурой государственного долга, оптимизировать государственный контроль и независимый аудит.

11. Существенные изменения в составе внешнего долга: увеличивается доля внешнего долга в виде государственных ценных бумаг за счет снижения доли банковских кредитов. Исследование показывает, что не прямые иностранные инвестиции, а кредитные ресурсы становятся основной формой долговой политики стран-кредиторов по отношению к заемщикам. Именно иностранные кредиты повышают риски, связанные с процессом их реализации: поскольку краткосрочная задолженность направляется в частный сектор, целесообразно ее обеспечить обязательствами в иностранной валюте.

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

TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

TASHBAEV BOBIR URAZBOY O`G`LI

**BUDGET DEFICIT AND ITS IMPROVEMENT OF DEBT FINANCING
MECHANISMS**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

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

TASHKENT – 2022

The theme of doctoral dissertation (PhD) was registered under number B2021.2.PhD/Iqt1706 at the Supreme Attestation Commisin at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

Doctoral dissertation has been prepared at the and Tashkent state university of economics.

The abstack of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English) on the website (www.bfa.uz) and on the website of «Ziyonet» information and educational portal www.ziyonet.uz.

Scientific consultant:	Karlibaeva Raya Xajaboevna Doctor of Economics, Professor
Official opponents:	Toshmuradova Buvsara Egamovna Doctor of Economics, Professor Pulatov Dilshod Xakberdievich Doctor of Economics, Professor
Leading organization:	Samarkand Institute of Economics and Service

The defense of the dissertation will take place on «__» _____ 2022 at __ hours at the meeting of Scientific council № DSc.3/10.12.2019.I.16.01. at the Tashkent State Economic University of the Republic of Uzbekistan. Address: 100066, Tashkent, Islom Karimov street 49. Tel.: (99871) 239-28-71; fax: (99871) 239-43-51; e-mail: tsue@tsue.uz

The doctoral dissertation (DSc) can be reviewed at the Information Resourse Centre of Tashkent State Economic University (is registered under № ____). Address: 100066, Tashkent, Islom Karimov street 49. Tel.: (99871) 239-28-71; fax: (99871) 239-43-51; e-mail: tsue@tsue.uz.

The abstract of dissertation sent out on «__» _____ 2022.

(mailing report No ____ on «__» _____ 2022).

N. X. Jumaev

Chairman of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of science in Economics, Professor

B. T. Berdiyarov

Scientific Secretary of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of science in Economics, Professor

S. K. Khudoykulov

Chairman of the Scientific seminar under the Scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of science in Economics, Professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Doctor of Philosophy)

The aim of the research work is the development of proposals and recommendations on improving the mechanism of financing the budget deficit and its debt.

The object of research is the mechanism of debt management of the budget.

The scientific novelty of the research work comprised of following:

Based on the concept of "devaluation-debt trap" of public debt management on the basis of the criterion "Debt currency" is based on the expediency of not exceeding the safe level of public debt relative to GDP by 50%;

It is proposed to optimize the public debt portfolio by increasing the share of domestic debt in order to attract national funds to finance the active budget deficit;

The need to form a special "Guarantee Fund" as a financial reserve in strengthening the payment discipline for public debt service involved in the financing of large and strategic projects is scientifically justified;

Based on reducing the debt burden by limiting the external debt to be disbursed for investment projects financed by public debt.

The practical result of the research is as follows:

Practical recommendations on limiting public debt to 50% of GDP to ensure the financial security of the country through public debt policy;

The need to restructure the debt portfolio by using a wide range of modern financial instruments in the management of sovereign public debt;

The role and importance of a special "Guarantee Fund" in ensuring the financial stability of the state on loans, a moderate level of sovereign credit rating of the country is practically justified;

The high share of external debt in the cost of servicing public debt is practically justified, and the multiplier effect of external debt in limiting the debt burden is justified.

Implementation of research results. Developed to improve the budget deficit and the mechanism of debt financing on the basis of the developed scientific offer and practical recommendations:

According to the concept of "devaluation-debt trap" of public debt management on the basis of the criterion "Debt currency" the proposal not to exceed the safe level of public debt to 50% of GDP № ZRU-657 of December 25, 2020 (Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan) Reference № 07 / 32-04-03-37 / 605 dated April 19, 2021). As a result, in order to ensure the maximum reduction of the tax burden, maintain a moderate level of public debt in relation to the sovereign solvency and currency risk of the country, a threshold amount of external borrowing by the state should not exceed 50% of GDP;

The aim of optimizing the public debt portfolio by increasing the share of domestic debt in order to attract national funds to finance the active budget deficit is included in the Law of the Republic of Uzbekistan "On State Budget of the Republic of Uzbekistan for 2021" № ZRU-657 of December 25, 2020 Reference No. 07 / 32-04-03-37 / 605 dated April 19). This proposal aims to neutralize the negative impact of external debt on future national currency stability by ensuring a

50/50 ratio of its internal and external resources to ensure the sovereign financial security of the state and curbing the level of external borrowing by using swap conversion operations widely used in this diversification policy;

A proposal for the formation of a special "Guarantee Fund" as financial reserves in strengthening the payment discipline for public debt service, involved in the financing of large and strategic projects. Included in the Resolution of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan dated September 21, 2020 № 573 "On the establishment of the Guarantee Fund under the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan». Because of the proposal, the country's solvency will be powered by increasing the country's sovereign credit rating of the current share of public debt to GDP, ensuring payment discipline by forming a targeted centralized source of current debt service obligations. As a result, Uzbekistan has the opportunity to maintain and strengthen the sovereign credit rating "Stable" in the medium term, assessed by the International Rating Agency S&P;

The proposal to reduce the debt burden by limiting external borrowings for investment projects financed by public debt is reflected in the Law of the Republic of Uzbekistan dated December 25, 2020 № ZRU-657 "On the State Budget of the Republic of Uzbekistan for 2021" (Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan reference № 07 / 32-04-03-37 / 605 of April). In order to strengthen the state budget revenues through the development of large sectors, the resources raised because of foreign debt policy will be used to finance basic expenditures of the country's economy and attract new foreign loans guaranteed by the Republic of Uzbekistan. Set assimilation limits.

Structure and volume of the thesis. The thesis consists of an introduction, three chapters, a conclusion and a list of used literature. The volume of the thesis was 157 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLICATION

I бўлим (I часть; part I)

1. Ташбаев Б.Ў. Бюджет дефицити ва уни қарзли молиялаштириш механизмини такомиллаштириш. Монография. Globe Edit, 2021. - 151 б. ISBN: 978-9943-6066-6-1

2. Ташбаев Б.Ў. Ўзбекистонда давлат қарз сиёсати ва унинг самарадорлиги таҳлили // «Молия ва банк иши» – Т.: 2020. - №4. -74-79 б. (08.00.00 №17)

3. Ташбаев Б.Ў. Ўзбекистонда давлат ички ва ташқи қарзлар сиёсати таҳлили // «Логистика ва иқтисодиёт» илмий электрон журнали – Т.: 2021. - №1. -236-243 б. (ОАК Раёсатининг 2021 йил 27 февралдаги 293/6-сон қарори)

4. Ташбаев Б.Ў. Глобал масштабдаги қарздорлик муаммоси XXI асрнинг феномени сифатида // «Ақтуар молия ва бухгалтерия ҳисоби» илмий журнали – Т.: 2021. - №1. ISSN:2181-1865.

5. Tashbaev B. Analysis of functional elements of public debt management. //«PSYCHOLOGY AND EDUCATION» (2021) // Scopus, Q-4 Vol. 24, ISSN:00333077 Special Issue 58(1) 2021. – p. 4889-4898.

6. Ташбаев Б.Ў. Замонавий шароитда иқтисодий қарашлар парадигмасида давлат қарзларининг мазмуни // International scientific journal «global science and innovations 2021: central asia» nur-sultan, kazakhstan, february NUR-SULTAN – 2021. 65-69-б.

7. Tashbaev B. Optimization of public debt management. // International Scientific Journal ISJ Theoretical & Applied Science Philadelphia, USA //Global Impact Factor 7,081. ISSN: 2308-4944 Journal Homepage : [http// T-Science.org](http://T-Science.org) Volume 96, Issue 04. – April 30, 2021. – p. 42-44.

8. Ташбаев Б.Ў. Иқтисодиётни янада ривожлантириш ва либераллаштириш шароитида маҳаллий бюджетлар даромад базасини шаклланиш манбалари // «Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида корхоналарнинг инвестицион фаоллигини ошириш муаммолари ва устувор йўналишлари» мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси. 2019 йил 25 апрель – Т.: 2019 йил, 153-155 б.

9. Ташбаев Б.Ў. Давлат бюджети даромадларининг шаклланиши ва уни ошириш йўналишлари // «Тадбиркорликни ривожлантириш, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш тизимини такомиллаштириш» мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси. 2018 йил 30 апрель – Т.: 2018 йил, 131-133 б.

II бўлим (II часть; part II)

10. Ташбаев Б.Ў. Маҳаллий бюджет даромадларини ошириш // «Таълим тизимида ижтимоий-гуманитар фанлар-1» илмий-методологик ва илмий-услубий журнал – Т.: 2019. - №1. -66-73 б. (08.00.00 №28)

11. Ташбаев Б.Ў. Ўзбекистонда иқтисодиёт тармоқларига хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг замонавий ҳолати // «Таълим тизимида

ижтимоий-гуманитар фанлар-4» илмий-методологик ва илмий-услубий журнал – Т.: 2019. - №4. -55-61 б. (08.00.00 №28)

12. Tashbaev B. Analysis of the effectiveness of public debt management // International Scientific Journal ISJ Theoretical & Applied Science Philadelphia, USA //Global Impact Factor 7,081. ISSN: 2308-4944 Journal Homepage : [http// T-Science.org](http://T-Science.org) Volume 96, Issue 04. – April 30, 2021. – p. 45-47.

13. Ташбаев Б.Ў. Классик иқтисодий назария мактабининг иқтисодий қарашлар парадигмасида давлат қарзларининг мазмуни // «Хизмат кўрсатиш соҳасини инновацион ва рақамли иқтисодиёт шароитида ривожлантириш муаммолари» халқаро илмий-амалий анжуман (2021 йил 19-20 февраль) – Т.: 2021 йил, 23-26 б.

14. Ташбаев Б.Ў. Тарихий ретроспективадаги иқтисодий қарашлар парадигмасида давлат қарзларининг мазмуни // «Хизмат кўрсатиш соҳасини инновацион ва рақамли иқтисодиёт шароитида ривожлантириш муаммолари» халқаро илмий-амалий анжуман (2021 йил 19-20 февраль). – Т.: 2021 йил, 288-291 б.

15. Ташбаев Б.Ў. Рақобатбардошликни ифодаловчи кўрсаткичларни аниқлаш усуллари // «Ўзбекистонда рақамли иқтисодиётни шакллантиришда менежмент ва корпоратив бошқарувнинг аҳамияти» халқаро илмий-амалий конференцияси. 2020 йил 20 май – Т.: 2020 йил, 257-261 б.

16. Ташбаев Б.Ў. Маҳаллий бюджетларнинг даромадларини шакллантиришда солиқ салоҳиятидан фойдаланиш истиқболлари // «Ўзбекистон Республикасида аудит, бухгалтерия ҳисобини ривожлантириш ва МҲХСни қўллашнинг долзарб масалалари» мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси. – Т.: 2020 йил, 353-355 б.

Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университети Таҳририй нашриёт
бўлимида таҳрирдан ўтказилди. (11.12.2020 йил).

Босишга рухсат этилди: 30.06.2022
Бичими: 60x84 $1/16$ «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулда босилди.
Шартли босма табағи 3. Адади 100. Буюртма: № 139
Тел: (99) 832 99 79; (99) 817 44 54
Гувоҳнома реестр № 10-3279
“IMPRESS MEDIA” МЧЖ босмахонасида чоп этилди.
Манзил: Тошкент ш., Яккасарой тумани, Қушбеги кўчаси, 6 уй.