



DAVLAT BUDJETI TAQCHILLIGINING MOLİYAVIY XAVFSIZLIKKA TA'SIRINI BAHOLASH VA FISKAL BARQARORLIKNI TA'MINLASH MEXANIZMLARI

Yuldasheva Umida Asanaliyevna

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Xalqaro moliya kafedrası, DSc, professor

E-mail: umida_yu@mail.ru

Xudoyberdiyeva Moxinabonu

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Moliya fakulteti talabasi

E-mail: xudoyberdievamoxina@gmail.com

Annotatsiya: Mazkur maqolada davlat budjeti taqchilligining moliyaviy xavfsizlikka ta'sirini nazariy va amaliy jihatdan baholash hamda fiskal barqarorlikni ta'minlash mexanizmlari tadqiq etiladi. Tadqiqotda fiskal taqchillik oddiy daromad-xarajat nomutanosibligi sifatida emas, balki davlat qarzi, foiz xarajatlari, inflyatsiya, valyuta kursi, bank tizimining suveren aktivlarga ekspozitsiyasi, xususiy sektor kreditlari va investorlar ishonchi bilan o'zaro bog'langan makromoliyaviy xavf sifatida talqin qilinadi. O'zbekiston misolida 2023–2026-yillar ko'rsatkichlari, shuningdek, IMF, BIS va O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining so'nggi materiallari asosida fiskal holatning dinamikasi tahlil qilinadi. Tadqiqot natijalari taqchillikning moliyaviy xavfsizlikka ta'siri uning mutlaq hajmidan tashqari, taqchillikni moliyalashtirish tarkibi, qarzning valyuta va muddat tuzilmasi, real foiz stavkasi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi nisbat, fiskal zaxiralar hamda davlat korxonalari va davlat-xususiy sherikliklardan kelib chiqadigan shartli majburiyatlarga bog'liqligini ko'rsatadi. Maqolada fiskal barqarorlikni kuchaytirish uchun o'rta muddatli fiskal qoida, qarz portfelini diversifikatsiya qilish, daromadlarni safarbar etish, natijaga yo'naltirilgan budjetlashtirish, fiskal xatarlar



reyestri, qarzga xizmat ko'rsatish stress-testlari va fiskal shaffoflikni yagona boshqaruv mexanizmiga birlashtiruvchi konseptual yondashuv taklif etiladi.

Kalit so'zlar: *davlat budjeti, budjet taqchilligi, fiskal barqarorlik, moliyaviy xavfsizlik, davlat qarzi, fiskal xatar, qarz barqarorligi, suveren-bank aloqasi, fiskal qoida, O'zbekiston.*

Аннотация: *В статье исследуется влияние дефицита государственного бюджета на финансовую безопасность с теоретической и практической точек зрения, а также рассматриваются механизмы обеспечения фискальной устойчивости. В исследовании фискальный дефицит рассматривается не только как дисбаланс между государственными доходами и расходами, но и как макрофинансовый риск, взаимосвязанный с государственным долгом, процентными расходами, инфляцией, валютным курсом, экспозицией банковского сектора к суверенным активам, кредитованием частного сектора и доверием инвесторов. На примере Узбекистана анализируется динамика фискального положения страны на основе показателей за 2023–2026 годы, а также последних материалов Международного валютного фонда (МВФ), Банка международных расчётов (БМР) и Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан. Результаты исследования показывают, что влияние дефицита на финансовую безопасность определяется не только его абсолютным размером, но и структурой финансирования дефицита, валютной и срочной структурой государственного долга, соотношением реальных процентных ставок и темпов экономического роста, наличием фискальных резервов, а также условными обязательствами, возникающими в связи с деятельностью государственных предприятий и механизмами государственно-частного партнёрства. В статье предлагается концептуальный подход, предусматривающий интеграцию среднесрочного фискального правила, диверсификации портфеля государственного долга, мобилизации внутренних доходов, бюджетирования, ориентированного на результаты, реестра*



фискальных рисков, стресс-тестирования расходов на обслуживание долга и повышения прозрачности государственных финансов в единую систему управления фискальными рисками.

Ключевые слова: *государственный бюджет, бюджетный дефицит, фискальная устойчивость, финансовая безопасность, государственный долг, фискальный риск, устойчивость государственного долга, связь между суверенным и банковским секторами, фискальное правило, Узбекистан.*

Abstract: *This article examines the impact of the state budget deficit on financial security from both theoretical and practical perspectives and investigates mechanisms for ensuring fiscal sustainability. The study conceptualizes the fiscal deficit not merely as an imbalance between government revenues and expenditures, but as a macro-financial risk interconnected with public debt, interest expenditures, inflation, exchange rates, the banking sector's exposure to sovereign assets, private-sector credit, and investor confidence. Using Uzbekistan as a case study, the study analyzes the dynamics of the country's fiscal position based on indicators for 2023–2026 and recent materials from the International Monetary Fund (IMF), the Bank for International Settlements (BIS), and the Ministry of Economy and Finance of the Republic of Uzbekistan. The findings indicate that the impact of the fiscal deficit on financial security depends not only on its absolute size, but also on the structure of deficit financing, the currency and maturity composition of public debt, the relationship between real interest rates and economic growth, fiscal buffers, and contingent liabilities arising from state-owned enterprises and public-private partnerships. The article proposes a conceptual approach that integrates a medium-term fiscal rule, diversification of the public debt portfolio, domestic revenue mobilization, performance-based budgeting, a fiscal risk registry, debt-service stress testing, and enhanced fiscal transparency into a unified fiscal risk management framework.*



Keywords: *state budget, budget deficit, fiscal sustainability, financial security, public debt, fiscal risk, debt sustainability, sovereign-bank nexus, fiscal rule, Uzbekistan.*

Kirish

Davlat budjeti zamonaviy iqtisodiyotda faqat davlat xarajatlarini moliyalashtirish vositasi emas, balki makroiqtisodiy barqarorlik, ijtimoiy himoya, investitsion faollik va moliyaviy xavfsizlikni ta'minlovchi asosiy institutlardan biridir. Budjet daromadlari va xarajatlari o'rtasidagi tafovutning muntazam ravishda taqchillik shaklida yuzaga kelishi iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash uchun qo'shimcha moliyaviy resurslar yaratishi mumkin. Biroq taqchillikning uzoq muddat davomida yuqori bo'lishi davlat qarzi hajmini oshiradi, qarzga xizmat ko'rsatish xarajatlarini ko'paytiradi va davlatning iqtisodiy shoklarga javob berish uchun mavjud fiskal maydonini qisqartiradi.

Tadqiqotning asosiy muammosi davlat budjeti taqchilligining moliyalashtirilishi natijasida yuzaga keladigan davlat qarzi, foiz xarajatlari va fiskal xatarlarning moliyaviy xavfsizlikka ta'sirini kompleks baholash mexanizmining yetarli darajada shakllanmaganligidan iborat.. IMFning 2026-yilgi Fiscal Monitor hisobotida global davlat qarzi 2025-yilda YAIMning qariyb 94 foiziga yetgani va mavjud tendensiyalar saqlansa 2029-yilda 100 foizga yaqinlashishi qayd etilgan. Hisobot yuqori foiz xarajatlari, qarzni qayta moliyalashtirish va suveren obligatsiyalar bozoridagi qayta baholash xavflari fiskal barqarorlikka bosimni kuchaytirayotganini ko'rsatadi. [1]

O'zbekiston sharoitida fiskal intizomni kuchaytirish iqtisodiy islohotlar bilan bir vaqtda olib borilmoqda. 2025-yilda konsolidatsiyalashgan budjet taqchilligi YAIMga nisbatan 2,1 foizni tashkil etdi. 2026-yil uchun esa budjet qamrovi kengaytirilgan holda umumiy fiskal taqchillik 60,2 trln so'm yoki YAIMning 3 foizi darajasida belgilangan. Shu bilan birga, davlat budjeti daromadlari 368,9 trln so'm, xarajatlari 402,7 trln so'm etib rejalashtirilgan. Bu raqamlar taqchillikni mutlaq hajm



bilan emas, balki uning iqtisodiy o'sish, qarz va moliyaviy tizimga ta'siri bilan birgalikda baholash zarurligini ko'rsatadi. [2;3]

Tadqiqot metodologiyasi

Mavjud ilmiy adabiyotlarda fiskal taqchillik ko'pincha uchta yo'nalishda o'rganiladi: birinchisi, uning iqtisodiy o'sishga ta'siri; ikkinchisi, davlat qarzi va qarz barqarorligi bilan bog'liqligi; uchinchisi, inflyatsiya va foiz stavkalari orqali makroiqtisodiy ta'siri. Moliyaviy xavfsizlik nuqtai nazaridan esa taqchillikning davlat-bank-nobank moliyaviy vositachilar tizimi orqali tarqalishi, likvidlik va bozor qayta baholash xavflari bilan bog'lanishi nisbatan kam komplekslashtirilgan.

Mazkur maqolaning ilmiy yondashuvi taqchillikni quyidagi uzviy zanjir orqali ko'rib chiqishga asoslanadi: budjet taqchilligi, qarzga bo'lgan ehtiyoj, qarzning qiymati va tuzilmasi, suveren risk va moliyaviy bozor sharoitlari, bank va nobank moliyaviy vositachilar balanslari, kreditlash va likvidlik, moliyaviy xavfsizlik. Ushbu yondashuv taqchillikning o'zini avtomatik ravishda xavf deb emas, balki uning hajmi, sifati, moliyalashtirish usuli va iqtisodiyotning moslashuvchanligi bilan belgilanadigan xavf omili sifatida talqin qiladi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi

Fiskal barqarorlik nazariyasining asosiy g'oyasi davlatning uzoq muddatda mavjud qarz majburiyatlarini qayta moliyalashtirish va ularga xizmat ko'rsatish qobiliyati bilan bog'liq. Oddiy qarz dinamikasi tenglamasi davlat qarzi/YAIM nisbatining o'zgarishi iqtisodiy o'sish, real foiz stavkasi, birlamchi fiskal balans va boshqa qarz dinamikasi omillariga bog'liqligini ko'rsatadi. Shuning uchun bir xil hajmdagi taqchillik turli iqtisodiyotlarda turlicha xavf tug'dirishi mumkin. Fiskal multiplikator yondashuvi taqchillikning qisqa muddatda talabni rag'batlantirishi mumkinligini ko'rsatadi. Ayniqsa iqtisodiy pasayish davrida davlat xarajatlarining o'sishi ishlab chiqarish va bandlikni qo'llab-quvvatlashi mumkin. Biroq iqtisodiyot ishlab chiqarish salohiyatiga yaqin ishlayotgan sharoitda doimiy taqchillik inflyatsion bosimni kuchaytirishi, foiz stavkalari va tashqi moliyalashtirish ehtiyojini oshirishi mumkin. Fiskal dominantlik va monetar-fiskal o'zaro ta'sir nazariyalari



davlat moliyasi bilan pul-kredit siyosati o'rtasidagi chegaralarni tahlil qiladi. Taqchillikning haddan tashqari monetizatsiyasi pul massasining ortishi va inflyatsion kutilmalarga bosim qilishi mumkin; qarz bozorlariga haddan tashqari tayanish esa davlat obligatsiyalari rentabelligi oshishi orqali moliyaviy sharoitlarni qattiqashtirishi mumkin. BISning 2023-yildagi fiskal siyosat va moliyaviy barqarorlik bo'yicha tadqiqoti fiskal va moliyaviy xatarlar o'zaro kuchayishi mumkinligini ta'kidlaydi. 2026-yilgi BIS ishlanmasida esa fiskal barqarorlikni baholashda faqat foiz stavkasi va iqtisodiy o'sish farqiga tayanish yetarli emasligi, moliyaviy vositachilik, bank-davlat aloqasi, repo bozorlari va deleveraging jarayonlari ham fiskal maydonni cheklashi mumkinligi ko'rsatiladi.

C. Reinhart va K. Rogoff tadqiqotlarida yuqori davlat qarzi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi munosabat empirik ma'lumotlar asosida tahlil qilingan. Mualliflarning ishlari qarz yukining oshishi makroiqtisodiy barqarorlik uchun muhim omil ekanini ko'rsatgan bo'lsa-da, keyingi ilmiy munozaralarda ushbu bog'liqlikning kuchi va sababiyliги yuzasidan turli fikrlar bildirilgan. Shu sababli davlat qarzining iqtisodiy xavfsizlikka ta'sirini baholashda mamlakatning iqtisodiy o'sish sur'ati, foiz stavkalari, fiskal daromadlari va qarz tarkibi kabi omillarni birgalikda hisobga olish zarur.

IMFning 2026-yilgi Fiscal Monitor hisobotida ham muammo qarzning faqat darajasida emas, balki uning dinamikasi va foiz yukining o'sishida ekaniga urg'u beriladi. 2025-yilda global davlat qarzi qariyb 94 foiz YAIMni tashkil etgan, global fiskal taqchillik esa taxminan 5 foiz YAIM darajasida qolgan. Bu holat fiskal zaxiralarni qayta tiklash masalasini xalqaro makroiqtisodiy siyosatning muhim yo'nalishiga aylantirmoqda. [1]

Tahlil va natijalar.

Davlat budjeti taqchilligining moliyaviy xavfsizlikka ta'sirini baholashda taqchillikning mutlaq hajmidan tashqari uning yalpi ichki mahsulotga nisbati, davlat qarzi dinamikasi, foiz xarajatlari, inflyatsiya, iqtisodiy o'sish hamda bank-moliya tizimining davlat majburiyatlariga ekspozitsiyasi kabi ko'rsatkichlarni kompleks

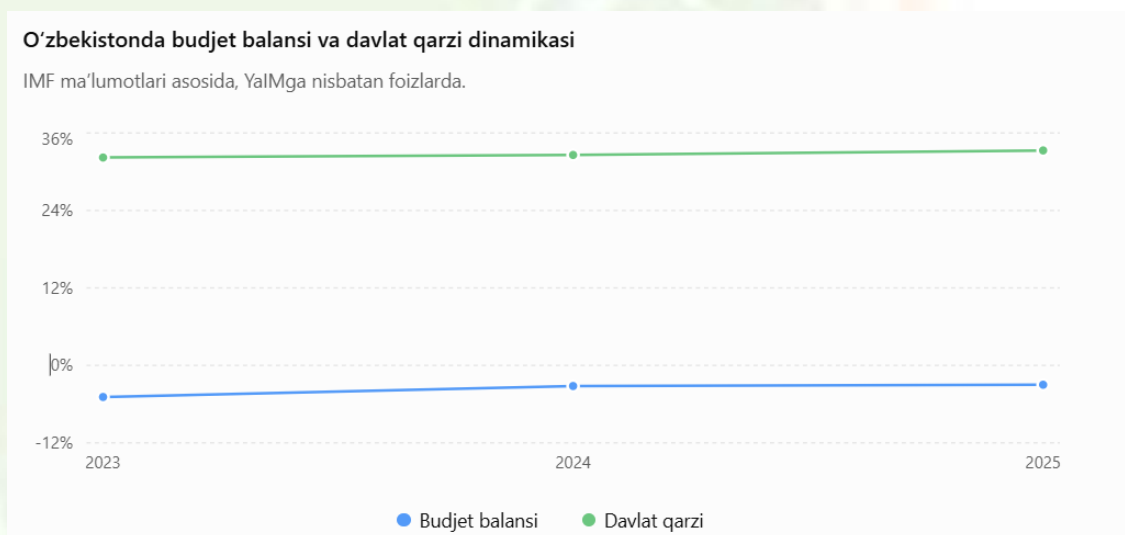


ravishda tahlil qilish muhim hisoblanadi. Chunki budget taqchilligi o'z-o'zidan moliyaviy xavfsizlikka tahdid sifatida namoyon bo'lmaydi; uning xavf darajasi taqchillikni moliyalashtirish manbalari, qarzning tarkibi va muddati, iqtisodiy o'sish sur'atlari hamda davlatning qarzga xizmat ko'rsatish qobiliyati bilan belgilanadi.

1-jadval. Asosiy fiskal ko'rsatkichlar dinamikasi

Ko'rsatkich	2023	2024	2025	2026	Izoh
Konsolidatsiyalashgan budget balansi, % YAIM	-4,6	-3,0	-2,1	-1,5	IMF; 2026 — prognoz
Umumiy fiskal balans, % YAIM	-4,6	-3,0	-2,1	-1,5	IMF; 2026 — prognoz
Davlat qarzi, % YAIM	30,7	30,9	28,6	28,2	IMF; 2026 — prognoz
2026 umumiy fiskal taqchilligi	—	—	—	60,2 trln so'm	O'zbekiston, 2026 budjeti

Manba:2026-yil qiymatlari prognoz/reja ko'rsatkichlaridir. 2024-yilda O'zbekiston YAIM statistikasi qayta ko'rib chiqilgani sababli turli nashrlardagi YAIMga nisbatan ko'rsatkichlarni mexanik tarzda taqqoslashda ehtiyotkorlik talab etiladi.



Manba: O'zbekiston davlat budjeti va davlat qarzi balansi



Fiskal qoida budjet siyosatini qisqa muddatli xarajat bosimlaridan himoya qiluvchi institutsional mexanizm bo'lishi mumkin. O'zbekistonda 2026–2028-yillarda konsolidatsiyalashgan budjet taqchilligini YAIMning 3 foizidan oshirmaslik maqsadi belgilangan. Keyingi bosqichda ushbu limitni qarz/YAIM va birlamchi balans bilan bog'laydigan ko'p pog'onali fiskal langar tizimi takomillashtirilishi mumkin.

Fiskal barqarorlik faqat xarajatlarni qisqartirishga tayanmasligi kerak. Soliq bazasini kengaytirish, norasmiy iqtisodiy faoliyatni rasmiylashtirish, soliq ma'murchiligini raqamlashtirish va imtiyozlarning fiskal samaradorligini muntazam baholash daromadlarni barqaror oshirishga xizmat qiladi. IMF 2025-yilgi O'zbekiston bo'yicha missiya materiallarida 2020-yildan keyin soliq tushumlarining YAIMga nisbati pasayganini va o'rta muddatli daromad strategiyasiga ehtiyoj mavjudligini qayd etgan.[5]

Fiskal konsolidatsiyaning sifatli shakli ijtimoiy va rivojlanish xarajatlarini mexanik qisqartirish emas, past samarali xarajatlarni qayta ko'rib chiqishdan iborat. Natijaga yo'naltirilgan budjetlashtirishda har bir yirik dastur uchun moliyaviy resurs, kutilayotgan natija, o'lchanadigan indikator va mustaqil monitoring bir tizimga birlashtirilishi lozim.

Qarz portfelini boshqarishda valyuta, foiz, muddat va qayta moliyalashtirish xatarlarini birgalikda baholash zarur. O'zbekistonning 2026–2028-yillarga mo'ljallangan davlat qarzini boshqarish strategiyasi va IMFning 2026-yilgi qarz barqarorligi tahlili fiskal taqchillikni 3 foiz atrofida saqlash va davlat qarzini barqaror darajada ushlab turish maqsadlarini belgilaydi. Amaliy jihatdan qarz portfelining o'rtacha muddatini uzaytirish, ichki bozorni chuqurlashtirish, investor bazasini kengaytirish va valyuta riskini kamaytirish muhim yo'nalishlardir.

Xulosa

Davlat budjeti taqchilligi iqtisodiy siyosatning tabiiy elementi bo'lishi mumkin, biroq uning moliyaviy xavfsizlikka ta'siri taqchillikning hajmi,



davomiyliigi, moliyalashtirish manbalari va qarz portfelining tuzilmasi bilan belgilanadi. Taqchillikning ortishi davlat qarzi va foiz yukini oshirishi, suveren obligatsiyalar bozorida qayta baholash xavfini kuchaytirishi, banklar va nobank moliyaviy vositachilar balanslariga ta'sir qilishi hamda xususiy kreditlash sharoitlarini o'zgartirishi mumkin.

O'zbekiston misolida so'nggi yillarda fiskal taqchillikning qisqarishi va 2026-yildan konsolidatsiyalashgan fiskal balansni kengroq qamrab olishga o'tilishi fiskal boshqaruv institutsional rivojlanayotganini ko'rsatadi. Shu bilan birga, fiskal xavfsizlikni faqat 3 foizlik taqchillik limiti bilan baholash yetarli emas. Qarzga xizmat ko'rsatish, davlat kafolatlari, davlat korxonalari, PPP, banklarning davlat qimmatli qog'ozlariga ekspozitsiyasi va tashqi moliyalashtirish shartlari ham tizimli monitoring qilinishi lozim.

Tadqiqot davomida aniqlangan asosiy muammolardan biri — budjet taqchilligining o'z-o'zidan mavjud bo'lishi emas, balki uning hajmi, moliyalashtirish manbalari va undan foydalanish samaradorligi moliyaviy xavfsizlikka ta'sir etishidir. Xususan, taqchillik iqtisodiy o'sishni rag'batlantiruvchi investitsion va infratuzilmaviy xarajatlarni moliyalashtirishga yo'naltirilgan holatlarda uning salbiy ta'siri nisbatan cheklanishi mumkin. Aksincha, taqchillikning samarasiz xarajatlar, yuqori qarz yuklamasi yoki barqaror bo'lmagan moliyalashtirish manbalari hisobidan qoplanishi fiskal xatarlarni kuchaytiradi.

Umuman olganda, fiskal barqarorlikning eng muhim sharti taqchillikni mutlaq yo'q qilish emas, balki iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlaydigan, qarz barqarorligini saqlaydigan va moliyaviy tizimning shoklarga chidamliligini pasaytirmaydigan fiskal siyosatni shakllantirishdir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Sargent, T. J., Wallace, N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 1981, 5(3), 1–17.
2. Barro, R. J. Are Government Bonds Net Wealth? Journal of Political Economy, 1974, 82(6), 1095–1117.



3. Keynes, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan, 1936.
4. Bank for International Settlements. Tackling the Fiscal Policy–Financial Stability Nexus. BIS Working Paper No. 1090. Basel: BIS, 2023.
5. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. 2026–2028-yillarga mo‘ljallangan davlat qarzini boshqarish strategiyasi. Toshkent, 2026.
6. O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. 2026-yil uchun Davlat budjeti to‘g‘risidagi qonun: asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar va budget parametrlari. Toshkent, 2026.
7. Zampolli, F. Financial Stability Limits on Fiscal Space. BIS Working Paper No. 1339. Basel: Bank for International Settlements, 2026.