

DAVLAT TASHQI QARZINI QAYTA MOLİYALASHTIRISH XATARLARINI KAMAYTIRISHDA IQTISODIY DIPLOMATIYANING O'RNI

Sattarov Mironshox Shuxrat o'g'li

Abu Rayhon Beruniy universiteti IT departament boshlig'i

Annotatsiya

Tezisdavlat tashqi qarzini qayta moliyalashtirishda iqtisodiy diplomatiyaning o'rnio'rganildi. O'zbekistonning 2022-2025-yillardagi beshta moliyalashtirish operatsiyasirasmiy hujjatlar asosida qiyoslandi. Muzokara, qaror, kreditning kuchga kirishi, mablag' berilishi va qarz to'loviga bog'lanish bosqichlari ajratildi. Ikki operatsiyada mablag' to'liq berilgani tasdiqlandi, biroq uning muayyan qarz to'loviga yo'naltirilgani aniqlanmadi. Moliyalashtirish imkoniyati bilan xatarning kamayishi farqlandi. Valyuta va muddatlar bo'yicha to'lov ta'minotini kuzatish hamda yagona reyestr yuritish mezonlari taklif etildi. Natijalar qarz boshqaruvi va xalqaro moliyaviy hamkorlikni muvofiqlashtirishga yo'naltirildi.

Kalit so'zlar: davlat tashqi qarzi, iqtisodiy diplomatiya, qayta moliyalashtirish xatari, moliyalashtirish imkoniyati, likvidlik, hujjatlar tahlili, monitoring.

Аннотация

В тезисе изучалась роль экономической дипломатии в рефинансировании государственного внешнего долга. Пять операций Узбекистана за 2022-2025 годы сопоставлялись на основе официальных документов. Выделялись этапы переговоров, решения, вступления кредита в силу, предоставления средств и связи с долговыми платежами. По двум операциям подтверждалось полное предоставление средств, однако их направление на конкретные платежи не устанавливалось. Доступ к финансированию отделялся от снижения риска. Предлагались критерии мониторинга обеспеченности платежей по валютам и срокам, а также ведение единого реестра.

Ключевые слова: государственный внешний долг, экономическая дипломатия, риск рефинансирования, доступ к финансированию, ликвидность, анализ документов, мониторинг.

Abstract

The thesis examined economic diplomacy's role in refinancing public external debt. Five Uzbek financing operations during 2022-2025 were compared using official documents. Negotiations, approval, effectiveness, disbursement and linkage to debt payments were distinguished. Full disbursement was confirmed for two operations, while allocation to specific debt payments remained unverified. Financing access was distinguished from risk reduction. Monitoring criteria covering payment funding by currency and maturity, alongside a unified registry, were proposed.

Keywords: public external debt, economic diplomacy, refinancing risk, access to financing, liquidity, document analysis, monitoring.

KIRISH

Davlat tashqi qarzini qayta moliyalashtirish muammosi yangi kredit olish bilangina hal bo'lmaydi. Mablag' zarur valyutada, to'lov muddati kelishidan oldin va undan foydalanishga to'sqinlik qiluvchi shartlar bartaraf etilgan holda mavjud bo'lishi kerak. Shu jihatdan qarzning uzoq muddatli barqarorligi bilan qisqa muddatli likvidlik ta'minoti farqlanadi. Qarz yukini ko'tara oladigan hukumat ham muayyan oyda katta to'lovni amalga oshirishi zarur bo'lgan paytda bozordan mablag' jalb qila olmasligi mumkin. Bunday sharoitda iqtisodiy diplomatiya hamkorlarni jalb qilish, axborot almashish va bitimlarni muvofiqlashtirish orqali ahamiyat kasb etadi. Biroq har qanday xalqaro uchrashuv yoki muvaffaqiyatli emissiyani qayta moliyalashtirish xatari kamayganining yetarli dalili deb bo'lmaydi. Buning uchun muloqotni moliyaviy natija bilan bog'lovchi oraliq bosqichlarni aniqlash zarur. Shu sababli ushbu ishda moliyalashtirish manbasining mavjudligi, undan foydalanishning huquqiy imkoniyati va muayyan to'lovning qoplanishi alohida natijalar sifatida qaraladi.

Tadqiqot O'zbekistonning tanlangan davlat moliyalashtirish operatsiyalarida xalqaro hamkorlik boshlanishidan mablag' foydalanishga tayyor bo'lgunigacha bo'lgan jarayonni o'rganadi. Asosiy savol ushbu jarayonning qaysi bosqichlari hujjatlar bilan tasdiqlanishi va bu dalillar qayta moliyalashtirish xatari haqida qanday xulosa chiqarish imkonini berishidir. Iqtisodiy diplomatiya hukumatning xalqaro moliya institutlari va investorlar bilan moliyalashtirish shartlarini muhokama qilishi, ma'lumot almashishi va idoralararo majburiyatlarni kelishtirishi doirasida o'rganiladi. Uchrashuvlar sonini mustaqil o'zgaruvchi sifatida olish o'rniga aniq harakat, uni amalga oshiruvchi tomon va kutilayotgan moliyaviy natija belgilanadi. Ilmiy adabiyotlar tashqi aloqalarning oqibatlari bir xil bo'lmashligini ko'rsatadi. L. L. Ferri va P. E. Shi AQSH ko'magi bilan qarz restrukturizatsiyasidan keyin bozorga qaytish hamda qarz olish qiymati o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlagan. Mualliflar bunday ko'mak ortiqcha tavakkal qilishni ham rag'batlantirishi mumkinligini qayd etgan [3]. L. L. Ferri va A. O. Zayts Xalqaro valyuta jamg'armasi (XVJ)ning yirik aksiyadorlari bilan aloqalari kuchliroq qarzdorlar kelishuvga kamroq muzokara missiyasi orqali erishishini ko'rsatgan [5]. Ularning boshqa tadqiqotida qarz tangligidagi mamlakatlarning Xitoy oldidagi qarzi yuqoriroq bo'lishi XVJ muzokaralarida qo'shimcha qiyinchiliklar bilan bog'langan [4]. Bu natijalar hamkorlar sonini ko'paytirishning o'zi yetarli emasligini anglatadi. O'zbekiston misolida asosiy e'tibor siyosiy yaqinlikning umumiy foydasiga emas, moliyalashtirish jarayonidagi qaysi to'siq qanday harakat orqali bartaraf etilganiga qaratiladi.

ASOSIY QISM

Tahlil birligi sifatida davlat qarzdor bo'lgan alohida moliyalashtirish operatsiyasi olindi. Tanlanmaga Jahon bankining 2022-2024-yillardagi rivojlanish siyosatini qo'llab-quvvatlash operatsiyalari hamda 2024-yil va 2025-yildagi davlat xalqaro obligatsiyalarini joylashtirish operatsiyalari kiritildi. Davlatning qarzdor sifatida qatnashishi, rasmiy birlamchi hujjatning mavjudligi va moliyalashtirish vositalari o'rtasidagi farqni kuzatish imkoniyati tanlash mezonlari bo'ldi. 2024-yil va 2025-yilda uch xil valyutada chiqarilgan transhlar har bir yil bo'yicha bitta operatsiya sifatida

olindi. Foiz stavkasi tahlilida esa soʻmdagi transhlar alohida taqqoslash birligi boʻldi. Ushbu maqsadli kichik tanlanma barcha operatsiyalarni yoki muvaffaqiyatsiz muzokaralarni qamramaydi. Shu sababli u diplomatiyaning oʻrtacha taʼsirini baholashga emas, hujjatlarni bir xil mezonlar asosida solishtirish va dalil yetishmayotgan bosqichlarni aniqlashga xizmat qiladi.

Tadqiqotda bir xil savollarga asoslangan qiyosiy holat tahlili va jarayonga oid hujjatlarni ketma-ket tekshirish usuli qoʻllanildi. Har bir holat boʻyicha moliyalashtirish maqsadi, muloqot dalili, qaror sanasi, kreditning huquqiy kuchga kirishi, mablagʻning amalda berilishi va mavjud qarz toʻloviga bogʻliqligi tekshirildi. R. W. Runxardt sababiy daʼvoning chegarasini aniqlash, taʼsir etuvchi omil boʻlmaganida yuzaga kelishi mumkin boʻlgan holatni belgilash va shu taqqoslashga mos dalil izlash zarurligini asoslaydi [15]. Ushbu yondashuvga koʻra, investorlar bilan muloqot qarz olish qiymatini pasaytirdi degan daʼvo uchun muloqot boʻlmagan, ammo boshqa bozor sharoitlari oʻxshash boʻlgan holat bilan taqqoslash talab etiladi. Bunday dalil yoʻqligi sababli mazkur daʼvo ilgari surilmaydi. Ishda sababiy taʼsirni barcha bosqichlari boʻyicha isbotlash vazifasi qoʻyilmagan. Jarayonni kuzatish yondashuvining dalillarni bosqichlar boʻyicha tekshirish usulidan foydalanilgan.

Jarayon bosqichlari harflar bilan belgilandi. N moliyaviy muloqot yoki muzokarani, A moliyalashtirishni tasdiqlash yoxud obligatsiyani joylashtirishni, E kreditning kuchga kirishini, D kreditor tomonidan mablagʻning amalda berilishini, P esa ushbu mablagʻning mavjud tashqi qarz toʻloviga bogʻliqligini anglatadi. T belgisi voqea sodir boʻlganini manba tasdiqlashini bildiradi. Sh belgisi manbada faqat shart yoki kelajakda qoʻllanadigan tartib bayon qilinganini, ? belgisi esa tekshirilgan hujjatlarda dalil topilmaganini koʻrsatadi. Oxirgi belgi voqea sodir boʻlmaganini anglatmaydi. Muzokaraga ruxsat berish muzokaraning amalda oʻtkazilishi bilan, obligatsiyani joylashtirish esa hisob-kitobning yakunlanishi bilan tenglashtirilmadi. Mablagʻning amalda berilishi rasmiy ijro hisoboti, huquqiy shartlar imzolangan bitim, eʼlon qilingan natijalar esa rasmiy axborot xabari orqali tekshirildi. Bitta bayonotni takrorlagan sahifalar mustaqil dalillar sifatida hisoblanmadi.

Hujjatlar 2025-yil 30-sentabr holatiga koʻra tekshirildi. Operatsiya sodir boʻlgan sana hujjat eʼlon qilingan sanadan ajratildi. Tahlilda uchta taxmin tekshirildi. Muloqot moliyalashtirish imkoniyatini yaratishi, bitimlarni tayyorlash mablagʻdan foydalanishni boshlash muddatini qisqartirishi va kreditorlar faoliyatini muvofiqlashtirish mablagʻ olish shartlari bilan bogʻliq toʻsiqlarni kamaytirishi mumkin deb qaraldi. Bu statistik gipoteza sinovi boʻlmay, har bir taxminni baholash uchun zarur dalillarni tartibga solish usulidir. Masalan, qaror qabul qilingandan kredit kuchga kirkunigacha oʻtgan kunlarni hisoblash mumkin, ammo bu oraliq muzokaralarning toʻliq davomiyligini oʻlchamaydi. Jadvaldagi sanalar, summalar va kodlar alohida dalillar reyestriga manbaning tegishli sahifasi bilan kiritildi. Kodlash mustaqil ikkinchi tadqiqotchi tomonidan takrorlanmagani uchun tadqiqotchilar bahosining oʻzaro muvofiqlik koʻrsatkichi hisoblanmadi.

2022-yilgi operatsiya tahlili faqat rasmiy axborot xabari bilan cheklanish yetarli emasligini koʻrsatadi. 2022-yil 16-dekabrda xabarda 950 mln dollarlik

moliyalashtirish paketi e'lon qilingan [8]. Yakuniy ijro hisobotida esa paket 2022-yil 14-dekabrda tasdiqlangani va 20-dekabrda kuchga kirgani qayd etilgan. Hisobotning moliyalashtirish jadvali 950 mln dollar to'liq berilganini ko'rsatadi, biroq mablag'ning hisobvaraqa tushgan aniq sanasini bermaydi [13]. Demak, qaror qabul qilingandan kredit kuchga kirgunigacha olti kalendar kun o'tganini hisoblash mumkin. Buni muzokaralar olti kunda tugagan deb talqin qilish noto'g'ri bo'ladi. O'sha jadvalda muzokaraga ruxsat 2022-yil 10-noyabrda berilgani ko'rsatilgan [13]. Ushbu holatda E va D bosqichlari tasdiqlanadi. Biroq berilgan mablag'ni mavjud qarzning muayyan to'lovi bilan bog'lovchi P bosqichi tekshirilgan manbalarda tasdiqlanmagan.

2023-yilgi 800 mln dollarlik paket 7-dekabrda tasdiqlangan [10]. O'sha kuni imzolangan Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki (IBRD) bitimi paketning 300 mln dollarlik qismiga oid huquqiy shartlarni belgilaydi [9]. Bitimning 5.01-bandida dastur ijrosi, makroiqtisodiy sharoit va Xalqaro taraqqiyot uyushmasining (IDA) tegishli bitimlari bilan bog'liq kuchga kirish shartlari ko'rsatilgan. Shuningdek, kreditning kuchga kirishi uchun 90 kunlik muddat belgilangan bo'lib, u amaldagi kuchga kirish sanasi hisoblanmaydi [9]. Bu shartlar kreditorlar va davlat idoralari faoliyatini muvofiqlashtirish zarurati haqidagi taxminga hujjatli asos beradi. Bitim jadvalida 299,25 mln dollar olinadigan transhga, 0,75 mln dollar esa boshlang'ich komissiyaga mo'ljallangan [9]. Shu sababli hatto 300 mln dollarlik yalpi kredit majburiyatini ham budjet tasarrufidagi erkin likvid mablag'ga tenglashtirib bo'lmaydi.

Shartnomadagi majburiyatning amaldagi mablag'ga aylanish tartibi 2023-yilgi dastur hujjatida batafsil bayon qilingan. Unga ko'ra, mablag' kredit kuchga kirganidan, ariza taqdim etilganidan va dastur shartlari bajarilganidan keyin beriladi. Hujjatning 85-86-bandlarida maxsus hisobvaraqdan G'aznachilikning yagona hisobvarag'iga o'tkazish va hisobot berish tartibi ham belgilangan. Biroq bu talablarning yozilgani ular amalda qaysi kuni bajarilganini tasdiqlamaydi [11]. Moliyalashtirish rejasidagi 6 440 mln dollarlik ehtiyoj budjet taqchilligi va asosiy qarz to'lovlariga taqsimlangan. Bu amaldagi ijro ko'rsatkichi emas, rejadir. Bundan tashqari, asosiy qarz to'lovlari qatorida davlatning ichki va tashqi qarzi ajratilmagan [11]. Shuning uchun undagi 1 487 mln dollarni quyida taklif etiladigan tashqi qarzni qayta moliyalashtirish ehtiyojining tayyor qiymati sifatida olish mumkin emas.

2024-yilgi operatsiya bo'yicha Jahon bankining loyiha ma'lumotlarida to'rtta kredit 2024-yil 3-oktabrda tasdiqlangani va ularning har biri bo'yicha mablag' to'liq berilgani ko'rsatilgan. Berilgan mablag'lar yig'indisi 800 mln dollarni tashkil etadi [14]. IBRD kredit bitimi 2024-yil 4-oktabrda imzolangan, uning kuchga kirishi uchun esa imzolangan kundan boshlab 90 kunlik muddat belgilangan [12]. Qaror qabul qilinishi va bitim imzolanishi orasida bir kalendar kun o'tgan. Biroq tekshirilgan manbalarda kreditning kuchga kirgan va mablag' amalda berilgan aniq sanalari ko'rsatilmagani sababli A→E oralig'i va qarordan tushumgacha o'tgan vaqt hisoblanmadi. Mablag'ning to'liq berilgani kredit kuchga kirganini bilvosita tasdiqlaydi, lekin uning sanasini bermaydi. Shu bois 2022-yildagi olti kunlik A→E oralig'i bilan taqqoslash faqat qaror va bitim imzolanishi bosqichlari darajasida mumkin [13]; [14]. Qisqa oraliq oldindan tayyorgarlik, huquqiy tartib yoki

hujjatlashtirish amaliyotidan ham kelib chiqishi mumkin. Ikkala holatda mablag' to'liq berilgani moliyalashtirish amalga oshganini tasdiqlaydi. Biroq bu diplomatiyaning mustaqil ta'siri yoki mavjud qarzning aynan shu mablag' bilan uzilgani uchun dalil bo'la olmaydi.

2024-yilgi joylashtirish bo'yicha xabarda 17-mayda 76 investor ishtirokida videokonferensiya, 20-21-mayda esa 40 ta yirik investor bilan yakkama-yakka uchrashuvlar o'tkazilgani qayd etilgan. 21-mayda buyurtmalar qabul qilinib, 3 trln so'mlik uch yillik obligatsiyalar 16,625 foiz stavkada joylashtirilgan [16]. 2025-yilgi rasmiy xabarda obligatsiyalarning uch valyutada joylashtirilgani va so'mdagi uch yillik transh uchun 15,5 foiz stavka belgilanganligi ma'lum qilingan [7]. Muloqot va joylashtirishning bir necha kun ichida ketma-ket sodir bo'lgani taxmin qilingan jarayonga mos keladi, ammo muloqot bo'lmaganidagi natija noma'lum. E'lonlarda mablag'dan foydalanish yo'nalishlari, jumladan, budjet taqchilligini moliyalashtirish ko'rsatilgan. Biroq muddati kelgan muayyan qarzni shu mablag' bilan to'lash haqida dalil berilmagan [7; 16]. Shu sababli ikkala emissiyada ham A bosqichi bozor orqali mablag' jalb qilish imkoniyatini tasdiqlaydi. Hisob-kitobning yakunlanishi, sof tushum va P bosqichini tekshirish uchun esa qo'shimcha hujjatlar talab etiladi. Operatsiyalar bo'yicha hujjatlar tasdiqlagan bosqichlar 1-jadvalda umumlashtirilgan.

1-jadval

Moliyalashtirish operatsiyalari va hujjatlar tasdiqlagan bosqichlar¹

Operatsiya va sana	Summa	Dalil kodi	Tasdiqlovchi manba
WB2022, 2022-yil 14-dekabr	950 mln AQSH dollar	A=T, E=T, D=T, P=?	ICR [13].
WB2023, 2023-yil 7-dekabr	800 mln AQSH dollar	A=T, E=Sh, D=?, P=?	Qaror [10, 1-b.]. IBRD bitimi [9].
B2024, 2024-yil 21-may	600 mln AQSH dollar, 600 mln yevro, 3 trln so'm	N=T, A=T, D=?, P=?	2024-yil 22-maydagi xabar [16].
WB2024, 2024-yil 3-oktabr	800 mln AQSH dollar	A=T, E=T, D=T, P=?	Loyiha ma'lumotlari [14]. IBRD bitimi [12].
B2025, xabar sanasi 2025-yil 25-fevral	500 mln AQSH dollar, 500 mln yevro, 6 trln so'm	N=T, A=T, D=?, P=?	IMVning 2025-yil 25-fevraldagi xabari [7].

Izoh: T voqea tasdiqlanganini, Sh faqat shart yoki tartib bayon qilinganini, ? esa tekshirilgan manbada dalil topilmaganini bildiradi. Kredit mablag'ining amalda berilishi davlatning erkin sof likvid mablag'i bilan teng emas. Obligatsiyalar uchun A joylashtirishni bildiradi. Ular bo'yicha hisob-kitob yakunlanganini tasdiqlovchi alohida dalil topilmadi. 2022-yilgi paket 14-dekabrda tasdiqlangan [13]. Xabar esa 16-dekabrda e'lon qilingan [8]. WB Jahon banki operatsiyasini, B obligatsiya emissiyasini, ICR yakuniy ijro hisobotini anglatadi. WB2024 da E bosqichi mablag' to'liq berilganidan kelib chiqadi, kreditning kuchga kirish sanasi tekshirilgan manbalarda ko'rsatilmagan. IMV O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining qisqartmasidir.

1-jadvalda beshta operatsiyaning barchasida A bosqichi tasdiqlangan, E va D bosqichlari esa T kodi bilan faqat WB2022 va WB2024 bo'yicha qayd etilgan, biroq

¹ Manba: Jahon banki hujjatlari [9], [10], [12], [13], [14], IMV xabari [7] va [16] manba asosida muallif ishlanmasi.

kuchga kirish sanasi faqat WB2022 uchun ma'lum. WB2023 da kreditning kuchga kirishi faqat shart sifatida (Sh) bayon qilingan, obligatsiya emissiyalarida esa N va A bosqichlari tasdiqlangan. P bosqichi hech bir operatsiyada tasdiqlanmagani mablag'ning muayyan tashqi qarz to'loviga yo'naltirilganini hujjatlar asosida kuzatib bo'lmashligini ko'rsatadi.

Tanlangan holatlar iqtisodiy diplomatiyaning axborot almashish va hamkorlik orqali moliyalashtirish imkoniyatini yaratish mexanizmini tekshirishga imkon beradi. Biroq investorlar talabining mavjudligi diplomatik ta'sirning mustaqil o'lchovi bo'la olmaydi. Chunki investorlar bilan muloqotda islohotlar, reyting va makroiqtisodiy vaziyat haqida ham ma'lumot beriladi. S. Xameyri va L. Jons kreditorlarning xatti-harakatlarini faqat geosiyosiy aloqalar bilan izohlash yetarli emasligini ko'rsatgan [6]. Ikkinchi mexanizm bitimni oldindan tayyorlash va muddatlarni boshqarish bilan bog'liq. Kreditorning qarori, bitimning imzolanishi, kreditning kuchga kirishi va mablag'dan foydalanish shartlari qarz to'lovlari taqvimiga moslashtirilishi zarur. Uchinchi mexanizm tomonlar faoliyatini muvofiqlashtirishdan iborat. U 2023-yilgi bitimning boshqa kelishuvlarga bog'langan shartlarida namoyon bo'ladi [9, 3-b.]. L. L. Ferri xususiy kreditorlar tarkibi davlatning muzokaralardagi xatti-harakatlari bilan bog'liqligini ko'rsatgan [2]. Biroq qarz tangligi sharoitidagi restrukturizatsiya natijasini odatiy obligatsiya emissiyasiga aynan tatbiq etib bo'lmaydi. Ta'sir mexanizmlariga oid dalillar va muqobil izohlar 2-jadvalda keltirilgan.

2-jadval
Ta'sir mexanizmlariga oid dalillar va muqobil izohlar¹

Mexanizm	Tekshiriladigan ketma-ketlik	Mavjud dalil	Dalil chegarasi
Axborot almashish	Muloqot → buyurtma → joylashtirish	B2024 bo'yicha investorlar bilan videokonferensiya joylashtirishdan 4 kun oldin, yakkama-yakka uchrashuvlar esa buyurtmalar qabul qilingan kunda bo'lgan [16].	Reyting va bozor ta'siri ajratilmagan
Oldindan tayyorlash	Qaror → kuchga kirish → tushum	A→E oralig'i WB2022 uchun 6 kun [13]. WB2024 uchun qaror va bitim imzolanishi oralig'i 1 kun [12]; [14].	Tushum va muzokara boshlanishining aniq sanalari, WB2024 bo'yicha kuchga kirish sanasi topilmadi
Kelishtirish	Bitimlararo shartlarni bajarish	WB2023 bo'yicha IBRD bitimining 5.01-bandida IDA bitimlariga bog'liq shartlar bor [9].	Shartlarning amalda bajarilish jarayoni yoritilmagan

Ushbu dalillar kuzatilgan holatlar taklif etilgan mexanizmlarga mos kelishini tekshirishga xizmat qiladi. Uch mexanizmning sababiy ta'siri yoki birining boshqasidan ustunligi baholanmagan.

¹ Manba: [9], [12], [13], [14], [16] manbalar asosida muallif ishlanmasi.

Xatarni o'lchashda t sanasidan keyingi h oylik davr va c valyuta alohida belgilanadi. M shu davrda muddati keladigan c valyutadagi to'lovlar to'plamini, j esa alohida to'lovni bildiradi. P_j hukumatning shu davrda norezidentlarga qaytarishi shart bo'lgan asosiy qarz summasidir. F aynan shu to'lovlarga mo'ljallangan va qarz olish hisobidan shakllanmagan ishonchli budjet mablag'ini anglatadi. Yangi qarz olish orqali qoplanishi kerak bo'lgan qolgan ehtiyoj R quyidagi hisobiy ayniyat bilan ifodalanadi. U foiz xarajatlari va budjet taqchilligini to'liq qamrab oladigan yalpi moliyalashtirish ehtiyoji emas. Davlat korxonasining mustaqil qarzi hisobga avtomatik ravishda qo'shilmaydi. Kafolat bo'yicha hukumat zimmasiga o'tgan to'lov alohida aniqlanadi. Turli valyutalardagi summalar ayirboshlash sanasi va kursi ko'rsatilmadan qo'shilmaydi. Hisob har oy uchun yig'ma tarzda takrorlanishi kerak. Chunki yil oxirida olinadigan kredit undan oldin muddati keladigan to'lovni o'z vaqtida qoplay olmaydi.

$$R_{t,h,c} = \max \left(0, \sum_{j \in \mathcal{M}_{t,h,c}} P_j - F_{t,h,c} \right) \quad (1)$$

(1) formulada R qiymati muddati keladigan asosiy qarz to'lovlari yig'indisidan to'lovga mo'ljallangan budjet mablag'i F ayirilgani sifatida aniqlanadi. Ayirma manfiy bo'lsa, max funksiyasi R ni nolga tenglashtiradi, ya'ni shu davr va valyuta bo'yicha yangi qarz olish ehtiyoji yuzaga kelmaydi.

C huquqiy kuchga kirgan, bajarilmagan muhim sharti qolmagan va tegishli to'lov muddatigacha foydalanish mumkinligi tasdiqlangan, lekin hali olinmagan sof moliyalashtirish summasidir. L hukumat tasarrufidagi erkin likvid zaxirani anglatadi. Markaziy bankning xalqaro zaxiralari unga avtomatik ravishda kiritilmaydi. Bitta mablag' F, L va C tarkibida takror hisoblanmaydi. C/R nisbati ehtiyojning kreditorning kuchga kirgan majburiyati bilan qoplanishini bildiradi. (L+C)/R nisbati esa likvid mablag'lar hisobga olingan qoplanish darajasini ko'rsatadi. R nolga teng bo'lsa, bu nisbatlar hisoblanmaydi. Qoplanish darajasi birdan yuqori bo'lishi mablag' faqat belgilangan davr va shartlar doirasida yetarli ekanini bildiradi. Tasdiqlangan, ammo foydalanish shartlari tekshirilmagan kreditni C tarkibiga qo'shish mavjud imkoniyatni sun'iy ravishda oshiradi. Ilgari berilgan mablag'ni yana C sifatida hisoblash ham noto'g'ri. Beshta operatsiya bo'yicha zarur to'lov jadvallari va hisobvaraq qoldiqlari topilmagani sababli nisbatlar hisoblanmadi. Ular keyingi monitoring uchun zarur ma'lumotlar tarkibini belgilaydi. G tanlangan davr oxirigacha qoplanmay qoladigan summani bildiradi. Uning musbat qiymati qo'shimcha moliyalashtirish yoki mablag'lar taqsimotini o'zgartirish zaruratini ko'rsatadi. Bu defolt ehtimolining bahosi emas, chunki mazkur hisob hukumatning boshqa resurslari va iqtisodiy siyosat choralari to'liq qamramaydi.

$$K_{t,h,c}^C = \frac{C_{t,h,c}}{R_{t,h,c}}, K_{t,h,c}^L = \frac{L_{t,h,c} + C_{t,h,c}}{R_{t,h,c}} (R_{t,h,c} > 0) \quad (2)$$

(2) formuladagi birinchi nisbat ehtiyojning faqat kuchga kirgan sof kredit majburiyati bilan, ikkinchisi esa erkin likvid zaxira ham qo'shilgan holda qoplanish darajasini ko'rsatadi. Ikkala nisbat faqat R musbat bo'lganda hisoblanadi.

$$G_{t,h,c} = \max(0, R_{t,h,c} - L_{t,c} - C_{t,h,c}) \quad (3)$$

(3) formula bo'yicha G likvid zaxira va kuchga kirgan majburiyat hisobga olingandan keyin ham qoplanmay qolgan summani beradi. G nolga teng bo'lsa, tanlangan davr va valyutadagi to'lovlar mavjud mablag'lar bilan ta'minlangan hisoblanadi.

3-jadval

Qayta moliyalashtirish holatini kuzatish mezonlari¹

Mezon	Ta'rif va birlik	Talab etiladigan dalil	Tadqiqot natijasi
R, yangi qarz olish ehtiyoji	(1) formula, valyuta summasi	To'lov jadvali va qarz hisobidan shakllanmagan, to'lovga mo'ljallangan mablag'	Hisoblash uchun ma'lumot yetarli emas
K(C), majburiyat bilan qoplash	C/R nisbati	Kuchga kirgan, sof, hali olinmagan limit	Tasdiqlangan kredit summasi bilan tenglashtirilmadi
K(L) va G, likvidlik va yetishmayotgan mablag'	(2) va (3) formulalar, nisbat va summa	Hukumatning erkin likvid mablag'i va takror hisoblash nazorati	Hisoblanmadi
A→E ma'muriy bosqichlar oralig'i	Kuchga kirish sanasi – qaror sanasi, kalendar kun	Sanasi aniq ijro hujjati	WB2022 uchun 6 kun [13]. WB2024 bo'yicha kuchga kirish sanasi topilmadi, qaror va imzolash oralig'i 1 kun [12]; [14].
A→D mablag' olish oralig'i	Birinchi tushum sanasi - qaror sanasi, kalendar kun	Kreditor mablag'ni bergan va hisobvaraqqa tushgan sanalar	Aniq sana topilmagani uchun hisoblanmadi
Kuzatilgan stavkalar farqi	15,50 - 16,625, foiz punkti	Uch yillik UZS emissiyalariga oid xabarlar [7]; [16].	-1,125 foiz punkti, diplomatiya ta'siridagi tejamkorlik bahosi emas

Izoh: h=1,...,12 uchun yig'ma to'lovlar va ularning muddatigacha foydalanish mumkin bo'lgan mablag'lar har bir valyuta bo'yicha alohida tekshiriladi. R=0 bo'lsa, nisbat hisoblanmaydi. Formulalar monitoring uchun hisobiy ayniyatlardir. Ular ekonometrik baholangan model sifatida taklif etilmagan.

Rasmiy xabarlardagi so'm stavkalari farqi $15,50 - 16,625 = -1,125$ foiz punktini tashkil etadi, ya'ni stavka 112,5 bazis punktga pasaygan [7; 16]. Shu oraliqda ichki bozordagi uch yillik davlat obligatsiyalari daromadlilik ham 17,9 foizdan 15,6-16,1 foizgacha tushgan [7]; [16]. Valyuta va uch yillik muddatning bir xilligi qiyoslash imkoniyatini yaxshilaydi, biroq ikki emissiyaning boshqa shartlari tengligini anglatmaydi. Inflyatsiya kutilmalari, bozorning daromadlilik egri chizig'i, reyting, likvidlik va emissiya hajmi o'zgargan bo'lishi mumkin. Xabarlardagi stavka emissiya prospekti tekshirilmasdan kupon stavkasi yoki qarz olishning barcha xarajatlarini

¹ Manba: [7], [12], [13], [14], [16] manbalar ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.

ifodalovchi ko'rsatkich deb olinmadi. Stavkalar farqini yangi emissiya hajmiga ko'paytirib, diplomatiya tufayli tejalgan summani hisoblash ham asosli emas. Buning uchun joylashtirish narxi, komissiyalar, kupon to'lovlari jadvali hamda qiyoslashga yaroqli muqobil emissiya shartlari kerak. Bundan tashqari, katta hajmdagi uch yillik qarz bugungi moliyalashtirish imkoniyatini kengaytirib, kelgusida to'lovlarning bir davrga to'planishini kuchaytirishi mumkin. Shu bois mablag'ning arzonroq jalb qilingani o'z-o'zidan qayta moliyalashtirish xatari kamayganini anglatmaydi. Qayta moliyalashtirish holatini kuzatish mezonlari 3-jadvalda jamlangan.

3-jadval ma'lumotlariga ko'ra, oltita mezondan faqat ikkitasi bo'yicha miqdoriy natija olindi: A→E oralig'i WB2022 uchun 6 kun bo'ldi (WB2024 da qaror va bitim imzolanishi orasida 1 kun o'tgan), so'ndagi stavkalar farqi esa -1,125 foiz punktini tashkil etdi. R, K(C), K(L), G, WB2024 uchun A→E va A→D oralig'ini hisoblash uchun to'lov jadvallari, hisobvaraqlar qoldiqlari va tushum sanalari zarur bo'lib, ular tekshirilgan hujjatlarda topilmadi.

Taklif etilgan monitoring muzokaralarda hal qilinadigan vazifani aniq moliyaviy to'siq bilan bog'laydi. Agar moliyalashtirish limiti kelishilgan bo'lsa-yu, mablag' olishga oid hujjatlar tayyor bo'lmasa, yangi hamkor izlashdan oldin ushbu hujjatlarni rasmiylashtirish zarur. Agar yaqinlashayotgan to'lovlar bir davrga to'plansa, yangi bitimlar bo'yicha to'lov muddatlarini turli davrlarga taqsimlash va valyuta tarkibini moslashtirish masalasi muhokama qilinadi. Y. Bay va hammualliflar XVJ dasturining hajmi bilan qarz to'lovlari jadvalini qayta kelishish ehtimoli o'rtasidagi bog'liqlik chiziqli emasligini ko'rsatgan [1]. Demak, ko'proq rasmiy moliyalashtirish kelishuvga erishishni har doim ham yengillashtirmaydi. Tanlanma muvaffaqiyatli deb e'lon qilingan beshta operatsiyadan iborat. Shu sababli samaradorlikni baholash uchun rad etilgan takliflar, kechikkan bitimlar va boshqa kreditorlar taklif qilgan shartlar ham o'rganilishi zarur. Bunday kengaytirish tavsifiy taqqoslashdan sababiy tahlilga o'tish uchun asos yaratadi. Bunda moliyalashtirish uchun ariza berilgan sana, dastlabki shartlar, rad etish sababi va qiyoslash uchun tegishli bozor ko'rsatkichi qayd etilishi kerak. Faqat yakunlangan bitimlarni o'rganish tanlanmani muvaffaqiyatli holatlar tomon og'diradi. Valyutasi, muddati va bozor sharoiti o'xshash operatsiyalarni solishtirish ularning qiyoslanuvchanligini oshiradi. Biroq muvaffaqiyatsiz holatlarning tanlanmada yo'qligi hamda siyosiy aloqalar va qarzga ehtiyojning bir vaqtda o'zgarishi alohida tekshirilishi lozim.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot iqtisodiy diplomatiya bilan qayta moliyalashtirish xatari o'rtasidagi bog'liqlikni tekshirishda moliyalashtirish hajmi bilangina cheklanmasdan, jarayon bosqichlarini farqlash zarurligini ko'rsatdi. Jahon bankining yakuniy ijro hisoboti va loyiha ma'lumotlari 2022-yil va 2024-yildagi operatsiyalar bo'yicha kredit mablag'i amalda berilganini tasdiqlaydi [13; 14]. 2023-yilgi shartnoma esa kreditning kuchga kirish talablari hamda yalpi kredit majburiyati bilan sof foydalaniladigan mablag' o'rtasidagi farqni aniqlashtiradi [9, 3, 8-b.]. Biroq beshta holatning hech birida ushbu mablag'lar mavjud tashqi qarzning muayyan to'loviga yo'naltirilgani tekshirilgan hujjatlar bilan tasdiqlanmadi.

Shu asosda quyidagilar taklif etiladi:

- 1) qarzni boshqarish va tashqi aloqalar uchun mas'ul organlarning yagona reyestrda muzokara, qaror, mablag'dan foydalanish shartlari, tushum va to'lov sanalarini o'zaro bog'lash;
- 2) ushbu reyestr asosida valyuta va oylar bo'yicha to'lovlarning mablag' bilan ta'minlanganligini (1)-(3) formulalardagi ko'rsatkichlar orqali hisoblab borish va diplomatik faoliyatni aniq moliyaviy vazifaga yo'naltirish;
- 3) iqtisodiy diplomatiyaning sababiy ta'sirini baholash uchun tanlanmani rad etilgan takliflar, kechikkan bitimlar va boshqa kreditorlar taklif qilgan shartlar bilan kengaytirib, qiyosiy tahlil o'tkazish.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Bai, Y., Banerji, S., Wang, Z., & Zhang, W. (2024). Can participation in IMF programs facilitate sovereign debt rescheduling? The role of program size. *Journal of International Money and Finance*, 144, 103079. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103079>
2. Ferry, L. (2023). Getting to yes: The role of creditor coordination in debt restructuring negotiations. *International Interactions*, 49(1), 31-58. <https://doi.org/10.1080/03050629.2023.2156996>
3. Ferry, L. L., & Shea, P. E. (2025). Crises and Consequences: The Role of U.S. Support in International Bond Markets. *Journal of Conflict Resolution*, 69(10), 1713-1740. <https://doi.org/10.1177/00220027251327970>
4. Ferry, L. L., & Zeitz, A. O. (2024). China, the IMF, and Sovereign Debt Crises. *International Studies Quarterly*, 68(3), sqae119. <https://doi.org/10.1093/isq/sqae119>
5. Ferry, L. L., & Zeitz, A. O. (2024). The power of having powerful friends: Evidence from a new dataset of IMF negotiating missions, 1985-2020. *The Review of International Organizations*, 19(3), 411-442. <https://doi.org/10.1007/s11558-024-09537-4>
6. Hameiri, S., & Jones, L. (2024). China, international competition and the stalemate in sovereign debt restructuring: beyond geopolitics. *International Affairs*, 100(2), 691-710. <https://doi.org/10.1093/ia/iaae017>
7. IMV (2025, 25-fevral). Uzbekistan issues next sovereign international bonds. <https://gov.uz/en/imv/news/view/37768>
8. Jahon banki (2022, 16-dekabr). Uzbekistan's Strategic Reforms Receive Expanded World Bank Support. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/12/16/uzbekistan-s-strategic-reforms-receive-expanded-world-bank-support>
9. Jahon banki (2023, 7-dekabr). Loan Agreement 9614-UZ. PDF 2-5, 8-10-betlar. <https://documents.worldbank.org/curated/en/099120723141035692/pdf/P18047008c766106a08730039ad7c315021.pdf>
10. Jahon banki (2023, 7-dekabr). P180470 Chair Summary. PDF 1-bet. <https://documents.worldbank.org/curated/en/099120723181519920/pdf/BOSIB080ec3b2040832502553ec93a5d8.pdf>

11. Jahon banki (2023, 7-noyabr). P180470 Program Document. PDF 13-bet (matn 6-bet), 31-bet (matn 24-bet), 85-86-bandlar. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099111323165528759/pdf/BOSIB0dc0144a402b0b4f3033199a425c7f.pdf>
12. Jahon banki (2024, 4-oktabr). Loan Agreement 9725-UZ. Second Inclusive and Resilient Market Economy Development Policy Operation (P501037). PDF 3, 5-betlar. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099100424084042926/pdf/P501037-651fe50f-a7ec-4a7a-8368-5b1249c5e097.pdf>
13. Jahon banki (2025, 28-iyul). P179007 Implementation Completion and Results Report, ICR00356. PDF 6-bet (ii): actual disbursed va key dates. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099090925200514237/pdf/BOSIB-806140ff-db3e-4066-a1d9-889093ba0472.pdf>
14. Jahon banki (2025). P501037 Second Inclusive and Resilient Market Economy Development Policy Operation: loyiha ma'lumotlari va berilgan mablag'lar (murojaat sanasi: 2025-yil 30-sentabr). <https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/project-detail/P501037>
15. Runhardt, R. W. (2024). Concrete Counterfactual Tests for Process Tracing: Defending an Interventionist Potential Outcomes Framework. Sociological Methods & Research, 53(4), 1591-1628. <https://doi.org/10.1177/00491241221134523>
16. Yangi O'zbekiston (2024, 22-may). O'zbekiston ilk bor 3 ta valyutada suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirdi. <https://yuz.uz/uz/news/ozbekiston-ilk-bor-3-ta-valyutada-suveren-xalqaro-obligatsiyalarini-joylashtirdi>



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir:

Ingliz tili muharriri:

Rus tili muharriri:

Musahhih:

Sahifalovchi va dizaynerlar:

Xakimov Ziyodulla Axmadovich

Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich

Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li

Karimova Shirin Zoxid qizi

Sadikov Shoxrux Shuxratovich

Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2025-YIL, 16- OKTABR, MAXSUS-SON, I-II-III-SHO'BALAR

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.

Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta:

info@marketingjournal.uz

Bot:

[@marketinjournalbot](https://t.me/@marketinjournalbot)

Tel.:

+998977838464, +998939266610

Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2024-yil 04-oktabrdagi 332/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. ГОСТ 7.56-2002 " Seriyali nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlato standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**