

## O'ZBEKISTON DAVLAT TASHQI QARZINING KREDITORLAR TARKIBI VA QARZGA XIZMAT KO'RSATISH XATARLARI

**Sattarov Mironshox Shuxrat o'g'li**

Abu Rayhon Beruniy universiteti IT departament boshlig'i

### **Annotatsiya**

Maqolada O'zbekiston davlat tashqi qarzining kreditorlar tarkibi va qarzga xizmat ko'rsatish xatarlarini baholash yondashuvlari o'rganildi. Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Jahon banki ma'lumotlari statistik qamrovi farqlangan holda tahlil qilindi. Konsentratsiya indeksleri, to'lovlarning tarkibiy tahlili, simmetrik dekompozitsiya va sezgirlik tekshiruvlari qo'llanildi. Konsentratsiya haqidagi xulosalarning tasnif darajasiga bog'liqligi ko'rsatildi. Foiz to'lovlari o'sishi qarz hajmi, kreditorlar tarkibi va guruh ichidagi foiz to'lovi nisbati bo'yicha ajratildi. Hisobiy natijalar sababiy ta'sirdan farqlandi. Qarz qoldig'i, asosiy qarz va foiz oqimlarini uyg'unlashtirish, ma'lumotlar ta'riflarini moslashtirish hamda yagona identifikatorli reyestr yuritish taklif etildi. Tavsiyalar to'lovlarni rejalashtirish va qarz boshqaruvini axborot bilan ta'minlashni takomillashtirishga yo'naltirildi. Natijalarning talqin chegaralari aniq belgilandi.

**Kalit so'zlar:** davlat tashqi qarzi, kreditorlar tarkibi, qarzga xizmat ko'rsatish, konsentratsiya, Herfindal-Hirshman indeksi, foiz to'lovlari, dekompozitsiya, qarz monitoringi.

### **Аннотация**

В статье изучались структура кредиторов государственного внешнего долга Узбекистана и подходы к оценке рисков его обслуживания. Данные Министерства экономики и финансов и Всемирного банка анализировались отдельно с учётом различий статистического охвата. Применялись индексы концентрации, структурный анализ платежей, симметричная декомпозиция и проверка чувствительности. Показывалась зависимость выводов о концентрации от уровня классификации. Рост процентных платежей разделялся на составляющие объёма долга, структуры кредиторов и внутригруппового отношения процентных выплат к долговому остатку. Расчётные результаты отделялись от причинных эффектов. Предлагались согласование долговых остатков и платёжных потоков, сопоставление определений и ведение реестра с единым идентификатором. Рекомендации направлялись на совершенствование планирования платежей и информационного обеспечения управления государственным внешним долгом.

**Ключевые слова:** государственный внешний долг, структура кредиторов, обслуживание долга, концентрация, индекс Херфиндаля-Хиршмана, процентные платежи, декомпозиция, мониторинг долга.

### **Abstract**

The article examined Uzbekistan's public external debt creditor structure and approaches to assessing debt servicing risks. Ministry of Economy and Finance and World Bank data were analysed separately, respecting differences in statistical coverage. Concentration indices, payment decomposition and sensitivity checks were

applied. Concentration findings depended on classification detail. Interest payment growth was decomposed into debt volume, creditor composition and within-group interest payment ratio components. Accounting results were distinguished from causal effects. Proposals included aligning debt stocks with principal and interest flows, reconciling definitions and maintaining a registry with unique identifiers. Recommendations supported improved payment planning and information provision for public debt management.

**Keywords:** public external debt, creditor structure, debt servicing, concentration, Herfindahl-Hirschman index, interest payments, decomposition, debt monitoring.

## KIRISH

Davlat tashqi qarzini boshqarishda kreditorlar tarkibi muhim, chunki moliyalashtirish manbasining almashishi qarzning muddati, stavkasi, valyutasi va kelishuv shartlarini ham o'zgartirishi mumkin. Biroq ushbu xususiyatlar kreditorning nomida to'liq aks etmaydi. Masalan, portfelga yangi kreditor qo'shilishi mavjud manbaga qaramlikni kamaytirishi bilan birga qisqaroq muddatli yoki o'zgaruvchan stavkali majburiyatni ko'paytirishi mumkin. Natijada kreditorlar ulushi tekisroq taqsimlanadi, lekin muayyan yildagi to'lovlar yoki foiz stavkasiga sezgir qarz summasi oshadi. Shuning uchun tarkibni o'rganish qarz qoldig'idan boshlanib, uning pul oqimiga qanday aylanishini tekshirish bilan davom etishi kerak. Qoldiq kelajakdagi majburiyat hajmini, asosiy qarz va foiz to'lovlari esa shu majburiyatning muayyan davrdagi pul chiqimini ifodalaydi. Ushbu ikki jihatni birlashtiradigan tahlil diversifikatsiyaning qaysi tomoni kuzatilganini va qaysi xatar hanuz o'lchanmaganini aniqlashga yordam beradi.

O'zbekiston uchun bu masala tashqi moliyalashtirish ko'lami va tarkibidagi o'zgarishlar bilan bog'liq. Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlariga ko'ra, davlat tashqi qarzi 2022-yil oxiridagi 25,914 mlrd AQSH dollaridan 2026-yil II choragi oxirida 40,711 mlrd dollarga yetgan. Ushbu jarayonda xalqaro moliya institutlari yetakchi guruh bo'lib qolgan, investorlar ulushi esa kengaygan [15]. Biroq guruhlar ulushining o'zgarishi qarzning haqiqiy o'rtacha qiymati yoki kelgusi likvidlik ehtiyojini bevosita ko'rsatmaydi. Ochiq manbalarda kreditor, foiz turi, valyuta va to'lov muddati odatda alohida jadvallarda beriladi [14]; [15]. Mavjud statistikadan foydalanishda ikkita vazifa yuzaga keladi. Birinchisi uning o'lchash imkoniyatidan to'liq foydalanish, ikkinchisi esa shartnoma bo'yicha mavjud bo'lmagan tafsilotlarni umumlashtirilgan statistik ko'rsatkichlardan asossiz chiqarib olmaslikdir. Maqola shu ikki talabni birlashtiradigan, tekshirish mumkin bo'lgan tahlil tartibini taklif etadi. Ayniqsa, qarz qoldig'i o'sishi bilan to'lovlar o'sishi orasidagi tafovutni ajratish zarur. Qarz qoldig'i yangi moliyalashtirish va baholash o'zgarishlarini, to'lovlar esa oldingi majburiyatlarning joriy davrda bajarilishini ham aks ettiradi. Ularning bir vaqtda ko'payishi bitta sabab mavjudligini anglatmaydi.

Mazkur adabiyotlar asosida tadqiqot savoli uch qismga ajratildi. Birinchi savol O'zbekistonda kreditorlar tasnifi o'zgarganda konsentratsiya haqidagi xulosa saqlanishiga qaratildi. Ikkinchi savolda xizmat to'lovlari o'sishida asosiy qarz va foizning hissasi aniqlandi. Uchinchi savolga javob berish uchun foiz to'lovlari o'sishi

portfel hajmi, rasmiy va xususiy kreditorlar ulushi hamda guruh ichidagi foiz to'lovi nisbati o'zgarishiga tegishli qismlarga ajratildi. Tadqiqot ushbu savollarni alohida statistik qamrovlar ichida o'rganadi. Natijalarni birlashtirishdan maqsad shartnoma darajasidagi keyingi izlanish uchun aniq o'lchash muammolarini belgilashdir.

### ADABIYOTLAR SHARHI

Adabiyotlarda qarz xatarining shartnomaviy va institutsional tomonlari bir-birini to'ldiradi. A. Gelpern va hammualliflar Xitoy kreditorlarining 24 mamlakatdagi 100 shartnomasini tahlil qilib, maxfiylik, tushumlar hisobvaraqlarini nazorat qilish va qarzni qayta tuzishga doir bandlar oddiy kreditor tasnifida aks etmaydigan muhim axborotni berishini ko'rsatgan [7]. A. Gelpern va hammualliflarning boshqa tadqiqotida garov munosabatlarida kelgusi pul oqimlarini nazorat qilishning ahamiyati yoritilgan [6]. B. Guler, Y. K. O'nder va T. Tashkin esa qarz haqidagi axborotni oshkor qilish tartibi qarz manbalari o'rtasidagi tanlov va mavjud kreditorlar talablarining qiymatiga ta'sir qiladigan miqdoriy modelni taklif qilgan [8]. Ushbu ishlar kreditor tasnifini shartnoma bandlari va axborotni oshkor qilish tartibi bilan birgalikda o'rganish zaruratini asoslaydi. Bu bog'liqlik muddat va kreditorlararo muvofiqlashtirish bo'yicha tadqiqotlarda ham namoyon bo'ladi. T. Asonuma, D. Nipelt va R. Ransyer qarzni qayta tuzishda kreditorlar yo'qotishlari obligatsiya muddati bo'yicha farqlanishini aniqlagan [2]. T. Asonuma va hammualliflar qayta tuzish strategiyasi hamda bank vositachiligi iqtisodiy yo'qotishlar bilan bog'liqligini ko'rsatgan [1]. L. L. Ferri va A. O. Zayts qarz tangligi paytida Xitoyga ko'proq qarzdorlik Xalqaro valyuta jamg'armasi dasturini kelishish uchun ko'proq muzokara missiyalari bilan bog'langanini aniqlagan [5]. Shu bilan birga, P. E. Shi mamlakat ichidagi o'zgarishlarni davlatlar o'rtasidagi farqlardan ajratganda Xitoy kreditlari qarz tangligini izchil oshirishini tasdiqlovchi dalil topmagan [10]. Demak, kreditorning kelib chiqishiga qarab oldindan uning xatarlilikiga haqida hukm chiqarish o'rniga, qaysi to'lov mexanizmi kuzatilayotganini aniqlash kerak.

Kreditor tarkibini o'rganishda ma'lumot qamrovi alohida o'rin tutadi. S. Xorn, K. Reynxart va K. Trebesh Xitoyning 1949-2017-yillardagi tashqi kreditlari bo'yicha ma'lumotlar bazasini tuzib, rivojlanayotgan mamlakatlarning Xitoyga qarzining katta qismi xalqaro qarz statistikasida aks etmaganini ko'rsatgan [9]. Ularning natijasi ochiq kreditor jadvallarini talqin qilishdan oldin manbaning qamrovi va ta'riflarini aniqlash kerakligini ko'rsatadi. Qarzni qayta tuzish oqibatlari ham kreditor turiga bog'liq. J. Kruses va K. Trebesh 1970-2010-yillarda xususiy kreditorlar bilan o'tkazilgan 180 ta qarzni qayta tuzish holatini o'rganib, kreditorlar yo'qotishi qanchalik katta bo'lsa, keyingi davrda obligatsiyalar daromadlilik spredi shunchalik yuqori va moliya bozoridan chetda qolish muddati uzoqroq bo'lishini aniqlagan [4]. Xususiy kreditorlar ulushining o'sishi faqat bugungi to'lovlar bilan emas, kelgusidagi qayta moliyalashtirish sharoitlari bilan ham bog'liq.

O'zbekistonda davlat qarzini jalb qilish, hisobga olish va boshqarishning huquqiy asoslari "Davlat qarzi to'g'risida"gi Qonunda belgilangan [13]. Iqtisodiyot va moliya vazirligi e'lon qiladigan choraklik jadvallar kreditor guruhlari, foiz turi, valyuta va muddat bo'yicha ochiq ma'lumot beradi [14]; [15]. Jahon bankining IDS bazasi

to'lovlarni asosiy qarz va foizga, kreditorlarni esa rasmiy va xususiy guruhlariga ajratib, mamlakatlararo taqqoslash imkonini yaratadi [12]. Ikki manba birgalikda kreditor tarkibi va to'lov oqimini kuzatishga yordam beradi, biroq ular shartnoma darajasidagi ma'lumot o'rnini bosmaydi. Ko'rib chiqilgan ishlarda kreditor tarkibi, to'lov taqvimini va shartnoma bandlari ko'pincha alohida o'rganilgan. O'zbekiston ma'lumotlarida ularni bitta hisob tizimida bog'laydigan ochiq tahlillar kam uchraydi. Quyidagi metodologiya shu bo'shliqni qisman to'ldirishga qaratilgan.

## **METODOLOGIYA**

Empirik baza ikkita mustaqil ma'lumotlar to'plamidan tashkil topadi. Birinchi to'plam vazirlikning 2022-yilning hamda 2025-yilning to'rttadan choragi hamda 2026-yilning birinchi ikki choragiga oid kreditorlar jadvallaridir. Konsentratsiya tahlilida 2022-yil IV choragi, 2025-yil IV choragi va 2026-yil II choragi taqqoslanadi [15]. Foiz, valyuta va muddat xususiyatlari 2023-yil I choragidan boshlanadigan alohida jadvallardan olinadi [14]. Ikkinchi to'plam Jahon bankining Xalqaro qarz statistikasi (International Debt Statistics, IDS) bazasidagi 2015-2024-yillarga oid yillik qatorlardir. To'lovlar o'zgarishining batafsil tarkibiy tahlili 2022-yil bilan 2024-yil orasida bajariladi. Bunda 2021-yil oxiridagi qoldiq boshlang'ich qarz hajmi sifatida ishlatiladi [12]. Barcha manbalar 2026-yil 10-oktabrda olingan nusxaga tegishli. Vazirlik qoldiqlari mln AQSH dollarida, IDS qiymatlari joriy AQSH dollarida berilgan. Taqdimot uchun ikkinchi to'plamdagi qiymatlar ham million dollarga o'tkazildi. Qoldiqlar davr oxiridagi holatni, to'lovlar esa kalendar yilida amalda bajarilgan pul oqimlarini ifodalaydi.

Ikki to'plamni bitta qatorga birlashtirish metodologik jihatdan to'g'ri bo'lmaydi. Jahon bankining davlat hamda davlat kafolati ostidagi uzoq muddatli tashqi qarz, ya'ni PPG qamrovi davlat korporatsiyalari, davlat korxonalari, rivojlanish banklari va davlat kafolatiga ega xususiy qarzdorlarning tegishli majburiyatlarini ham o'z ichiga oladi. Bu vazirlikning davlat tashqi qarzi tushunchasiga aynan teng emas. Shuningdek, IDS bazasidagi PRVT xususiy kreditorlarni bildiradi. U kafolatlanmagan xususiy qarzdorlar qarzi bilan tenglashtirilmaydi. OFFT esa rasmiy ikki tomonlama va ko'p tomonlama kreditorlarni birlashtiradi [12]. Vazirlikdagi "Investorlar" qatori xalqaro obligatsiyalarga mos keladi, ammo u IDS bazasidagi barcha xususiy kreditorlar bilan bir xil guruh emas [15]. Shu sababli har bir ulush va o'sish o'z manbasi doirasida hisoblanadi. Vazirlikdagi kreditor ulushlari IDS to'lovlariga to'g'ridan-to'g'ri tatbiq etilmaydi. Bu ajratish keyingi hisoblarning o'zaro taqqoslanishini saqlaydigan asosiy shartdir.

Konsentratsiyani hisoblashda guruh bo'yicha jami miqdor bilan uning tarkibiy qatorlarini takroran qo'shishga yo'l qo'yilmadi. Uchta asosiy guruh alohida saqlandi. Ikkinchi hisobda esa har bir guruhning hisobotda yanada kichik qismlarga ajratilmagan, bir-birini takrorlamaydigan tarkibiy qatorlari olindi. Keyingi matnda ular batafsil hisobot qatorlari deb yuritiladi. Bular 2022-yilda 16 ta, keyingi ikki sanada 17 ta qatorni tashkil etadi. Ushbu qatorlar alohida kreditorlarga teng emas. "Jahon banki" birlashtirilgan institutsional guruh bo'lsa, Xitoy va Yaponiya qatorlari bir necha tashkilotni o'z ichiga oladi. "Boshqalar" hamda xalqaro obligatsiyalar qatori esa

yanada keng to'plamni birlashtiradi [15]. Shu bois top-3 va top-5 ko'rsatkichlari eng katta uchta va beshta hisobot qatorining jami ulushi deb nomlanadi. E'lon qilingan jami summa bilan batafsil qatorlar yig'indisi o'rtasidagi yaxlitlash tafovutlarini hisobga olish uchun batafsil qatorlar ulushi aynan shu qatorlar yig'indisiga nisbatan hisoblanadi. Top-k ulushining maxraji sifatida esa e'lon qilingan jami qarz olinadi.

Konsentratsiyani o'lchash uchun eng katta  $k$  qatorning jami qarzdagi ulushi  $C$  hamda Herfindal-Hirshman indeksi  $H$  ishlatildi. HHI ulushlar kvadratlari yig'indisidan iborat bo'lib, uning standart formulasi AQSH Adliya vazirligining uslubiy izohida berilgan [11]. Indeks kattalashishi tanlangan qatorlar orasida qarz ko'proq jamlanganini bildiradi. Bozor raqobatiga oid huquqiy chegaralar qarz portfeliga tatbiq etilmadi. Hisob uchta yirik guruh va ularning bir-birini takrorlamaydigan batafsil qatorlari uchun alohida bajarildi. Uch guruhli indeksning nazariy eng kichik qiymati  $1/3$  bo'lgani sabab uning darajasi 16 yoki 17 qatorli indeks bilan bevosita solishtirilmaydi. Har bir tasnif doirasidagi vaqt bo'yicha o'zgarish taqqoslanadi.

(1)-(3) formulalarda  $x$  batafsil hisobot qatoridagi qarzni,  $D$  rasmiy jami qarzni,  $s$  esa batafsil qatorlar yig'indisiga nisbatan hisoblangan ulushni bildiradi. Qavs ichidagi  $j$  indeksi qatorlar kamayish tartibida saralanganini anglatadi.  $W$  shu yig'indidagi guruh ulushi,  $h$  guruh ichidagi HHI,  $t$  chorak,  $g$  esa institutsional guruhdir. (3) ayniyat guruhning umumiy konsentratsiyaga qo'shgan hissasini  $W^2h$  ko'rinishida ajratadi.

$$C_{k,t} = \frac{\sum_{j=1}^k x_{(j),t}}{D_t} \quad (1)$$

(1) formula eng katta  $k$  ta hisobot qatorining rasmiy jami qarzdagi ulushini beradi.  $C$  qiymati birga yaqinlashgani sari qarz bir necha qatorda ko'proq jamlangan bo'ladi.

$$s_{j,t} = \frac{x_{j,t}}{\sum_l x_{l,t}}, H_t = \sum_j s_{j,t}^2 \quad (2)$$

(2) formulada  $H$  ulushlar kvadratlarning yig'indisi sifatida aniqlanadi. Barcha  $n$  ta qator teng bo'lganda u  $1/n$  ga, qarz bitta qatorda jamlanganda birga teng bo'ladi.

$$H_t = \sum_g W_{g,t}^2 h_{g,t}, h_{g,t} = \sum_{j \in g} (s_{j,t}/W_{g,t})^2 \quad (3)$$

(3) ayniyat umumiy indeksni guruhlar o'rtasidagi va guruh ichidagi qismlarga ajratadi. Guruh ulushi  $W$  kamayganda ham uning ichidagi taqsimot notekisligi  $h$  oshsa, umumiy  $H$  ko'tarilishi mumkin.

To'lovlar tahlilida qarzga xizmat ko'rsatish summasi asosiy qarzning qaytarilishi va foiz to'lovlariga ajratiladi. Har bir kreditor guruhi uchun ikki yil orasidagi xizmat to'lovlari o'zgarishi ushbu ikki tarkibiy qism o'zgarishlarining yig'indisiga aynan teng [12]. Foiz o'sishini chuqurroq tekshirish uchun yil boshidagi va oxiridagi qarz qoldig'ining arifmetik o'rtachasi yil davomida foydalanilgan qarz hajmining yaqinlashtirilgan ko'rsatkichi sifatida olinadi. Yillik amalda to'langan foiz shu o'rtachaga bo'linadi. Olingan ko'rsatkich keyingi matnda foiz to'lovi nisbati deb yuritiladi. Qarzning yil davomida o'zlashtirilishi, asosiy qarzni qaytarish sanalari, imtiyozli davrlar, muddati o'tgan to'lovlar va valyuta bo'yicha qayta baholash natijaga

ta'sir qilishi mumkin. Shunga qaramay, ushbu nisbat foiz oqimi bilan o'rtacha qarz hajmini bitta hisob tizimida bog'laydi. O'rtacha qoldiq va foiz to'lovi nisbati rasmiy hamda xususiy kreditorlar guruhi uchun alohida hisoblanib, keyin umumlashtiriladi.

(4)-(5) formulalarda  $D$  yil oxiridagi qoldiqni,  $I$  yil davomida amalda to'langan foizni,  $A$  yil boshi va oxiri qoldiqlarining o'rtachasini bildiradi. Guruhning foiz to'lovi nisbati  $c = I/A$ , guruhning o'rtacha qarz hajmidagi ulushi  $w$ , guruh ulushlari bo'yicha vaznlangan umumiy foiz to'lovi nisbati esa  $R$  bilan belgilanadi.  $g$  rasmiy yoki xususiy kreditorlar guruhini ifodalaydi.  $c$  amalda to'langan foiz oqimiga asoslangan nisbat bo'lib, shartnomada belgilangan stavkaga tenglashtirilmaydi.

$$A_{g,t} = \frac{D_{g,t-1} + D_{g,t}}{2}, c_{g,t} = \frac{I_{g,t}}{A_{g,t}} \quad (4)$$

(4) formulaga ko'ra,  $c$  guruh bo'yicha yil davomida amalda to'langan foizning shu yildagi o'rtacha qarz qoldig'iga nisbatidir.

$$A_t = \sum_g A_{g,t}, w_{g,t} = A_{g,t}/A_t, R_t = \sum_g w_{g,t} c_{g,t} \quad (5)$$

(5) formulada umumiy foiz to'lovi nisbati  $R$  guruh nisbatlarining o'rtacha qoldiqdagi ulushlar  $w$  bilan vaznlangan yig'indisi sifatida olinadi.

Keyingi bosqichda jami foiz to'lovi  $I = A \times R$  ko'paytmasi orqali ifodalandi. Boshlang'ich va yakuniy qiymatlar o'rtachasiga asoslangan simmetrik ajratish qarz hajmi o'zgarishini foiz to'lovi nisbati o'zgarishidan farqlaydi. So'ng  $R$  tarkibidagi guruh ulushlari va guruhlarining foiz to'lovi nisbatlari xuddi shu qoida bilan ajratiladi. (6)-(8) formulalardagi delta 2024-yil qiymatidan 2022-yil qiymati ayirilishini, ustki chiziq esa ushbu ikki qiymatning o'rtachasini bildiradi. Demak,  $A$  ni hisoblashdagi yil boshi va oxiri o'rtachasi bilan  $\bar{A}$  ni hisoblashdagi ikki taqqoslanayotgan yil o'rtachasi turli amallardir. Yakuniy uchta had qarz hajmi, kreditorlar tarkibi va guruh ichidagi foiz to'lovi nisbati o'zgarishiga tegishli qismlarni beradi. Ularning yig'indisi kuzatilgan foiz to'lovlari o'sishiga aynan teng bo'lib, izohlanmagan qoldiq qolmaydi.

Ushbu ajratishning afzalligi har bir natijani ochiq hisob orqali tekshirish mumkinligidir. Biroq ko'paytmalarni ochish tartibi hissalarining taqsimlanishiga ta'sir qiladi. Bu yerda avval jami qarz hajmi va umumiy foiz to'lovi nisbati, undan keyin esa kreditorlar tarkibi va guruh ichidagi foiz to'lovi nisbatini ajratish tartibi qat'iy saqlandi. Natija aynan shu ketma-ketlikka asoslangan hisobiy ajratish sifatida talqin qilinadi. U kreditor tanlovi yoki global stavkaning sababiy ta'sir koeffitsiyenti sifatida berilmaydi.

$$I_t = A_t R_t, \Delta I = \bar{R} \Delta A + \bar{A} \Delta R \quad (6)$$

(6) ifoda foiz to'lovlari o'sishini qarz hajmi  $\Delta A$  va umumiy foiz to'lovi nisbati  $\Delta R$  o'zgarishiga tegishli ikki hadga ajratadi.

$$\Delta R = \sum_g \bar{c}_g \Delta w_g + \sum_g \bar{w}_g \Delta c_g \quad (7)$$

(7) ifodada  $R$  o'zgarishi guruh ulushlari  $w$  va guruh ichidagi nisbatlar  $c$  o'zgarishiga bo'linadi.

$$\Delta I = \bar{R}\Delta A + \bar{A} \sum_g \bar{c}_g \Delta w_g + \bar{A} \sum_g \bar{w}_g \Delta c_g \quad (8)$$

(8) ayniyat (6) va (7) ifodalarni birlashtiradi: uchta had yig'indisi  $\Delta I$  ga qoldiqsiz teng bo'ladi.

Hisoblarning barqarorligi uch yo'l bilan tekshirildi. Birinchidan, barcha yillar uchun xizmat to'lovlarining asosiy qarz va foiz yig'indisiga hamda rasmiy va xususiy kreditorlar ko'rsatkichlari yig'indisining jami PPG qiymatlariga mosligi tekshirildi. Muallif tekshirgan 110 ayniyatda qoldiq nol bo'ldi [12]. Ikkinchidan, foiz dekompozitsiyasi o'rtacha qoldiqdan tashqari yil boshidagi va oxiridagi qoldiq asosida qayta bajarildi. Ushbu tekshiruv qarzning haqiqiy kunlik qoldiqlari ma'lum bo'lmaganda natijaning maxrajga qanchalik sezgirligini aniqlaydi. U shartnoma shartlarini qayta tiklamaydi. Uchinchidan, vazirlikning guruhlar bo'yicha jami miqdorlari bilan batafsil qatorlari yig'indisi orasidagi bir million dollargacha farqlar dastlabki yaxlitlash doirasida saqlandi [15]. Mavjud bo'lmagan qiymatlar nolga almashtirilmadi. Bir mamlakatning o'n yillik kuzatuvi ko'rsatkichlar sonining ko'pligi hisobiga katta mustaqil tanlanmaga aylanmaydi. Shu sababli ko'p omilli sababiy regressiya qurilmadi. Hisoblar manbadagi qiymatlar asosida bajarilib, jadval va matndagi raqamlar faqat taqdimot bosqichida yaxlitlandi.

### TAHLIL VA NATIJALAR

Vazirlik ma'lumotlarida 2022-yil oxiri bilan 2026-yil II choragi orasida xalqaro moliya institutlari ulushi 53,27 foizdan 55,22 foizga, investorlar ulushi esa 10,00 foizdan 16,65 foizga o'sgan. Xorijiy hukumatlar moliya tashkilotlari ulushi 36,73 foizdan 28,13 foizga tushgan. Biroq ushbu guruh oldidagi qarz 9,519 mlrd AQSH dollardan 11,453 mlrd AQSH dollarga ko'paygan. Demak, ulushning kamayishi nominal majburiyat kamayganini anglatmaydi. Investorlar oldidagi qarz 2,591 mlrd dollardan 6,777 mlrd AQSH dollarga ko'payib, jami portfel hajmiga nisbatan tezroq o'sgan. Uch guruh bo'yicha HHI 0,4287 dan 0,4118 gacha tushgan [15]. Faqat shu ko'rsatkichga qaralganda taqsimot muvozanatlashgan deb aytish mumkin, lekin bu xulosa batafsil hisobot qatorlari yoki to'lovlar taqsimotiga o'z-o'zidan tatbiq etilmaydi.

Batafsil hisobot qatorlari bo'yicha tahlilda yanada nozik natija aniqlanadi (1-jadval). Eng katta uch qator ulushi 2022-yilda 59,90 foiz, 2025-yil oxirida 58,14 foiz va 2026-yil II choragida 59,14 foizni tashkil etgan. Top-5 ulushi tegishli 78,77, 75,47 va 76,28 foiz bo'lgan. 2022-yilda uchlikka Osiyo taraqqiyot banki, Jahon banki va Xitoy tashkilotlari kirgan bo'lsa, 2026-yilda Xitoy qatori o'rnini xalqaro obligatsiyalar egallagan. Batafsil qatorlar bo'yicha HHI 2025-yil oxiridagi 0,1396 dan 2026-yil II choragida 0,1409 gacha oshgan, ayni paytda uch guruh bo'yicha HHI pasaygan. Guruhlar ichidagi taqsimot hisobida investorlar qatorining vazn bilan hisoblangan hissasi 0,0216 dan 0,0277 gacha ko'tarilgan. Ushbu o'sish boshqa guruhlar hissasidagi qisqarishdan kattaroq bo'lgan [15]. "konsentratsiya kamaydi" degan xulosa ma'lumotlarning qay darajada umumlashtirilganiga bog'liq. Obligatsiya egalari noma'lumligi sabab bu o'zgarish muayyan investor qo'lida qarz jamlanganini isbotlamaydi.

Ushbu qarama-qarshi yo'nalish tasnifdagi texnik o'zgarishdan kelib chiqmaganini tekshirish uchun keyingi jadvallarda alohida ajratilgan Turkiya Eksimbanki qatori "Boshqalar"ga qayta qo'shildi. Barcha sanalardagi ma'lumotlar 16 qatorga keltirilganda 2025-yil oxiri va 2026-yil II choragi uchun HHI qiymatlari 0,1397 va 0,1409 bo'ldi. Oshish saqlandi [15]. Demak, natijani faqat bitta yangi qator paydo bo'lishi bilan izohlab bo'lmaydi. Yirik guruhlar ichida qarzning alohida kreditorlar o'rtasidagi haqiqiy taqsimoti esa noma'lum bo'lib qoladi.

### 1-jadval

#### Kreditorlar taqsimotining uch guruh va batafsil hisobot qatorlari bo'yicha ko'rsatkichlari<sup>1</sup>

| Ko'rsatkich                                 | 2022-yil IV chorak | 2025-yil IV chorak | 2026-yil II chorak |
|---------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Xalqaro moliya institutlari ulushi, foizda  | 53,27              | 56,03              | 55,22              |
| Xorijiy hukumatlar guruhi ulushi, foizda    | 36,73              | 29,28              | 28,13              |
| Investorlar ulushi, foizda                  | 10,00              | 14,68              | 16,65              |
| Eng katta uch qator ulushi (top-3), foizda  | 59,90              | 58,14              | 59,14              |
| Eng katta besh qator ulushi (top-5), foizda | 78,77              | 75,47              | 76,28              |
| Uch guruh bo'yicha HHI                      | 0,4287             | 0,4213             | 0,4118             |
| Batafsil qatorlar bo'yicha HHI              | 0,1474             | 0,1396             | 0,1409             |
| Batafsil qatorlar soni                      | 16                 | 17                 | 17                 |

Izoh: Top-k alohida kreditorlarni emas, eng katta hisobot qatorlarini bildiradi. Top-k ulushining maxraji rasmiy jami qarz, batafsil qatorlar bo'yicha HHI maxraji esa bir-birini takrorlamaydigan qatorlar yig'indisidir. Yaxlitlash farqi 1 mln dollargacha.

1-jadvaldan ko'rinadiki, 2022-yil IV choragidan 2026-yil II choragigacha investorlar ulushi 6,65 foiz punktga oshgan, xorijiy hukumatlar guruhi ulushi esa 8,60 foiz punktga kamaygan. Uch guruh bo'yicha HHI 0,4287 dan 0,4118 gacha pasaygan, batafsil qatorlar bo'yicha HHI esa 2025-yil oxiridan keyin 0,1396 dan 0,1409 gacha ko'tarilgan. Ikki indeksning qarama-qarshi harakati konsentratsiya haqidagi xulosa tasnif darajasiga bog'liqligini tasdiqlaydi [15].

Kreditorlar taqsimotidan to'lov oqimiga o'tilganda boshqa mexanizm ko'rinadi (2-jadval). Jahon bankining bir xil PPG qamrovida 2022-2024-yillarda xizmat to'lovlari 1,806 mlrd dollardan 4,416 mlrd AQSH dollarga oshgan. 2,610 mlrd AQSH dollarlik o'sishning 1,554 mlrd AQSH dollari asosiy qarz, 1,056 mlrd AQSH dollari esa foiz to'lovlariga to'g'ri keladi. Rasmiy kreditorlarga xizmat to'lovlari o'sishida asosiy qarzning hissasi 47,53 foiz bo'lsa, xususiy kreditorlarda 72,76 foizni tashkil etgan. Xususiy kreditorlar guruhidagi asosiy qarz to'lovi 176,33 mln dollardan 1 080,34 mln AQSH dollarga ko'tarilgan [12]. Shu sababli xususiy kreditorlarga to'lovlarning tez o'sishini faqat foiz xarajatlarining oshishi bilan tushuntirish noto'g'ri. Hisob-kitobda mazkur davrdagi to'lovlar o'sishining asosiy qismi amalda qaytarilgan asosiy qarz hajmiga to'g'ri kelgan. Xususiy kreditorlarga to'lovlarning ko'payishi jami xizmat to'lovlari o'sishining 47,60 foizini tashkil etgan bo'lsa-da, 2024-yil oxiridagi

<sup>1</sup> Manba: O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi kreditorlar jadvallari asosida muallif hisob-kitoblari [15].

qarz qoldig'ida ularning ulushi 28,69 foiz bo'lgan [12]. Bu ikki ulush turli iqtisodiy ko'rsatkichlarni ifodalaydi va biri ikkinchisining o'rnini bosa olmaydi.

## 2-jadval

### PPG qarziga xizmat ko'rsatish to'lovlari o'sishining tarkibi, mln AQSH dollari<sup>1</sup>

| Guruh va to'lov turi                      | 2022-yil | 2024-yil | O'zgarish |
|-------------------------------------------|----------|----------|-----------|
| Rasmiy kreditorlarga asosiy qarz to'lovi  | 967,31   | 1 617,48 | 650,17    |
| Rasmiy kreditorlarga foiz to'lovi         | 425,49   | 1 143,21 | 717,72    |
| Xususiy kreditorlarga asosiy qarz to'lovi | 176,33   | 1 080,34 | 904,00    |
| Xususiy kreditorlarga foiz to'lovi        | 236,84   | 575,32   | 338,47    |
| Jami xizmat to'lovi                       | 1 805,98 | 4 416,34 | 2 610,37  |

*Izoh: To'lovlar amalda bajarilgan yillik pul oqimlaridir. Ularning qamrovi IMV davlat tashqi qarzi qamroviga aynan teng emas. Mayda tafovutlar taqdimotdagi yaxlitlash bilan bog'liq.*

2-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2022-2024-yillarda jami xizmat to'lovi 1 805,98 mln dollardan 4 416,34 mln AQSH dollarga, ya'ni 2,4 baravardan ko'proq oshgan. Eng katta mutlaq o'sish xususiy kreditorlarga asosiy qarz to'lovda (904,00 mln dollar) kuzatilgan, rasmiy kreditorlarga foiz to'lovi esa 717,72 mln AQSH dollarga ko'paygan [12].

## 3-jadval

### O'rtacha qarz qoldig'i, to'langan foiz va ularning nisbati<sup>2</sup>

| Guruh va yil       | O'rtacha qoldiq, mln AQSH dollar | Foiz to'lovi, mln AQSH dollar | Foiz to'lovi nisbati, foizda |
|--------------------|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Rasmiy, 2022-yil   | 20 865,29                        | 425,49                        | 2,04                         |
| Rasmiy, 2024-yil   | 26 386,80                        | 1 143,21                      | 4,33                         |
| Xususiy, 2022-yil  | 6 741,40                         | 236,84                        | 3,51                         |
| Xususiy, 2024-yil  | 9 690,91                         | 575,32                        | 5,94                         |
| Jami PPG, 2022-yil | 27 606,69                        | 662,34                        | 2,40                         |
| Jami PPG, 2024-yil | 36 077,71                        | 1 718,53                      | 4,76                         |

*Izoh: O'rtacha qoldiq yil boshidagi va oxiridagi qoldiqlarning arifmetik o'rtachasidir. Foiz to'lovi nisbati amalda to'langan foizning o'rtacha qoldiqqa bo'linishi orqali aniqlanadi. U shartnoma stavkasi yoki yangi qarz narxi emas.*

Foiz to'lovi nisbatining tahlili qarz hajmi bilan to'lov oqimi orasidagi farqni ochib beradi (3-jadval). Jami PPG qarzining o'rtacha qoldig'i 2022-yilda 27,607 mlrd AQSH dollar, 2024-yilda esa 36,078 mlrd AQSH dollar bo'lgan. To'langan foizning o'rtacha qarz qoldig'iga nisbati 2,40 foizdan 4,76 foizga ko'tarilgan. Rasmiy kreditorlarda bu nisbat 2,04 foizdan 4,33 foizga, xususiy kreditorlarda esa 3,51 foizdan 5,94 foizga o'sgan [12]. Bu natija har bir guruhda foiz to'lovlari va o'rtacha qarz qoldig'i o'rtasidagi nisbat o'zgarganini ko'rsatadi. Biroq u shartnomaviy to'lov sharoitlari aynan qanday o'zgarganini aniqlamaydi. Shuningdek, xususiy kreditorlardan olingan qarz doim bir xil ustama bilan qimmatroq degan xulosa kelib chiqmaydi. 2023-yilda rasmiy va xususiy kreditorlar bo'yicha foiz to'lovi nisbatlari 3,96 va 3,94 foiz bilan deyarli tenglashgan [12]. Nisbatlar shartnoma stavkasini to'g'ridan-to'g'ri

<sup>1</sup> Manba: Jahon bankining IDS bazasidagi AMT, INT va TDS ko'rsatkichlarining OFFT, PRVT va DPPG qatorlari asosida muallif hisob-kitoblari [12].

<sup>2</sup> Manba: Jahon bankining IDS bazasi asosida muallif hisob-kitoblari [12].

o'ldhamagani uchun bu holat ham shartnoma bo'yicha qarz qiymatlari tenglashganining isboti emas. U pul to'lovlarini aynan tegishli davr va maxraj asosida o'rganish zarurligini ko'rsatadi.

3-jadvalda ikki yil oralig'ida o'rtacha qoldiq rasmiy guruhda 26,46 foizga, xususiy guruhda 43,75 foizga oshgan, foiz to'lovi esa mos ravishda 2,7 va 2,4 baravar ko'paygan. Foiz to'lovi nisbati rasmiy guruhda 2,29, xususiy guruhda 2,43, jami PPG bo'yicha 2,36 foiz punktga ko'tarilgan [12].

Simmetrik dekompozitsiyada 2022-2024-yillardagi 1 056,19 mln AQSH dollarlik foiz to'lovlari o'sishining 303,37 mln AQSH dollari umumiy o'rtacha qarz hajmi hadiga, 11,97 mln dollari rasmiy va xususiy kreditorlar tarkibi hadiga, 740,85 mln dollari esa guruh ichidagi foiz to'lovi nisbati hadiga to'g'ri keladi. Ulushlar mos ravishda 28,72, 1,13 va 70,14 foizdir [12]. Shunday qilib, aynan ushbu ikki guruhli hisob doirasida foiz to'lovlari o'sishini asosan xususiy kreditorlar ulushining kengayishi bilan izohlash ma'lumotga mos emas. Foiz to'lovi nisbatiga tegishli hadning katta bo'lishi global stavkalarining sof ta'siri 70,14 foiz degani ham emas. Unda stavkani qayta belgilash, yangi va avvalgi kreditlar tarkibi, haqiqiy o'zlashtirish sanalari hamda to'lovlarni vaqt bo'yicha hisobga olish kabi alohida ajratilmagan jarayonlar birga aks etadi. Mazkur natijada tarkib jami qarzning yil oxiridagi ulushlari orqali emas, o'rtacha qarz qoldig'idagi ulushlar orqali o'lchanadi. Xususiy guruhning ushbu ulushi 2022-yildagi 24,42 foizdan 2024-yilda 26,86 foizga oshgan [12]. Faqat ikkita yirik guruh ishlatilgani sabab guruh ichidagi kreditor yoki moliyaviy vositaning almashinuvi alohida "tarkib" hadiga kirmaydi. U c nisbatida aks etishi mumkin. Ushbu farq amaliy talqin uchun hal qiluvchi ahamiyatga ega. Masalan, rasmiy guruh ichida imtiyozli kreditdan bozor stavkasiga bog'langan kreditga o'tish ham hozirgi tasnifda foiz to'lovi nisbatiga tegishli hadga kiradi. Shartnoma tafsilotlari ko'proq bo'lsa, ayniyat kichikroq guruhlar bo'yicha qayta hisoblanib, hozir foiz to'lovi nisbatida qolgan o'zgarishlarning bir qismi tarkib o'zgarishi sifatida ajratilishi mumkin.

#### 4-jadval

#### 2022-2024-yillardagi foiz to'lovlari o'sishi dekompozitsiyasining maxrajga sezgirligi<sup>1</sup>

| Maxrajda olingan qarz qoldig'i | Hajm hissasi    | Tarkib hissasi | Foiz to'lovi nisbati hissasi |
|--------------------------------|-----------------|----------------|------------------------------|
| Yil boshi                      | 273,02 (25,85%) | -1,39 (-0,13%) | 784,57 (74,28%)              |
| Yil boshi va oxiri o'rtachasi  | 303,37 (28,72%) | 11,97 (1,13%)  | 740,85 (70,14%)              |
| Yil oxiri                      | 329,47 (31,19%) | 20,12 (1,90%)  | 706,60 (66,90%)              |

*Izoh: Summalar mln AQSH dollarida berilgan. Qavsda har bir hadning 1 056,19 mln dollarlik foiz to'lovlari o'sishiga qo'shgan hissasi ko'rsatilgan. Har bir qator ayni o'sishni tarkibiy qismlarga ajratadi. Simmetrik hisobiy ayniyatda tarkib hadining ishorasi maxraj bilan o'zgaradi. Foiz to'lovi nisbatiga tegishli had bozor stavkasining sof ta'siri emas.*

Muqobil maxrajlar natijaning qaysi qismi barqarorligini ko'rsatadi (4-jadval). Yil boshidagi qoldiq olinsa, hajm hissasi 25,85 foiz, tarkib hissasi minus 0,13 foiz, foiz to'lovi nisbati hissasi esa 74,28 foiz chiqadi. Yil oxiridagi qoldiqda ular 31,19, 1,90 va

<sup>1</sup> Manba: Jahon bankining IDS ma'lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari [12].

66,90 foizga teng [12]. Demak, foiz to'lovi nisbatiga tegishli hadning katta bo'lishi uchala variantda ham saqlanadi, ammo tarkibga tegishli kichik hadning ishorasi o'zgaradi. Shu bois tarkib hissasi musbat chiqqan asosiy variantni tanlab, xususiy kreditorlar ulushi ko'payishining qarz narxiga aniq salbiy ta'siri mavjud deb yozish mumkin emas. Maxraj tanlovi, ayniqsa, qarz yil davomida tez o'sayotganida ahamiyatli. Yil oxiridagi butun qoldiq yil davomida to'liq foiz hisoblashga asos bo'lgan deb faraz qilish yangi mablag'dan haqiqiy foydalanish muddatini oshirib ko'rsatishi mumkin. O'rtacha qoldiq ushbu muammoni yumshatadigan yaqinlashtirilgan ko'rsatkichdir, biroq uni to'liq hal qilmaydi.

4-jadvalda maxraj yil boshidagi qoldiqdan yil oxiridagi qoldiqqa almashtirilganda hajm hissasi 25,85 foizdan 31,19 foizgacha oshgan, foiz to'lovi nisbati hissasi esa 74,28 foizdan 66,90 foizgacha kamaygan. Tarkib hissasi uchala variantda ham 2 foizdan oshmagan va faqat yil boshidagi qoldiq variantida manfiy ishoraga ega bo'lgan [12].

Vazirlikning foiz va valyuta tarkibiga oid ma'lumotlari mazkur hisobni stavka hamda valyuta o'zgarishiga sezgir qarz hajmi haqidagi alohida dalillar bilan to'ldiradi. O'zgaruvchan stavkali davlat tashqi qarzi 2023-yil I choragidagi 12,070 mlrd AQSH dollardan 2026-yil II choragida 18,728 mlrd AQSH dollarga, ya'ni 55,16 foizga ko'paygan. Uning tashqi portfeldagi ulushi esa 46,44 foizdan 46,00 foizga biroz pasaygan. Chet el valyutasidagi qarz ulushi ham 98,49 foizdan 94,91 foizga tushgan, biroq hajmi 25,600 mlrd AQSH dollardan 38,639 mlrd AQSH dollarga yetgan [14]. Bu natijalar ulushning barqarorligi yoki pasayishi stavka va valyuta o'zgarishiga sezgir qarzning mutlaq hajmi kamayganini bildirmasligini ko'rsatadi. Mazkur ulushlar vazirlikning jami davlat qarzigacha nisbatan e'lon qilgan foizlarini takrorlash orqali emas, aynan tashqi qarz maxrajida qayta hisoblandi. Xatarni cheklovchi moliyaviy bitimlar, foiz stavkasi chegaralari va valyutadagi daromadlar tekshirilmagani uchun ular sof zarar ehtimoli yoki budjet xarajati prognozi sifatida talqin qilinmaydi.

Olingan natijalar kreditorlarni diversifikatsiya qilish bilan to'lov xatari orasidagi ikkita alohida bog'liqlikni ochib beradi. Birinchisi axborotning batafsillik darajasiga tegishli. Uch guruh bo'yicha HHI pasaygan paytda batafsil qatorlar bo'yicha HHI oshishi mumkin [15]. Obligatsiyalar ko'plab investorlarning talabini bitta qatorda jamlagani sabab shu qatorning kattalashishi alohida kreditor hukmronligi oshganini bildirmaydi. Aksincha, bitta tashkilotning bir nechta moliyaviy vosita orqali ishtiroki batafsil jadvallarda tarqoq ko'rinishi mumkin. B. Guler va hammualliflar axborotni oshkor qilish tartibining qarz tanloviga ta'sirini modellashtirgan [8]. Mazkur ish esa mavjud tasnifdan qanday xulosa chiqarish mumkinligini ko'rsatadi. Ikkinchi bog'liqlik shartnoma xususiyatlariga tegishli. Turli kreditorlar qarzi bir xil valyuta yoki tayanch foiz stavkasiga bog'langan bo'lishi mumkin. Demak, guruhlararo tarqoqlik bir xil tashqi shok ta'siriga tushadigan summani o'z-o'zidan kamaytirmaydi. Boshqaruvda HHI bilan birga valyuta, stavka va to'lov muddati bo'yicha ma'lumotlar zarur.

To'lovlarni tarkibiy qismlarga ajratish ikkita boshqaruv vazifasini ko'rsatadi. Foiz to'lovi nisbatining oshishi stavkani qayta belgilash shartlari va yangi moliyalashtirish xarajatlarini tahlil qilishni talab qiladi. Asosiy qarz to'lovlarning tez

o'sishi esa to'lov muddatlari va likvidlik manbalarini puxta rejalashtirish zaruratini ko'rsatadi. Xususi kreditlar bo'yicha kuzatilgan o'sishda asosiy qarzni katta hisssasi ikkinchi vazifani e'tibordan chetda qoldirmaslik kerakligini ko'rsatadi [12]. T. Asonuma, D. Nipelt va R. Ransyer muddatning kreditlar yo'qotishlaridagi ahamiyatini yoritgan [2]. T. Asonuma va hammualliflar esa tanglik yuzaga kelganda qarzni qayta tuzish va bank tizimi o'rtasidagi bog'liqlikni o'rgangan [1]. Bu ishlardan O'zbekiston uchun qarzni qayta tuzish zarurligi kelib chiqmaydi. Ulardan olinadigan ehtiyotkor xulosa shuki, to'lovlar eng katta hajmga yetadigan davrlarni va davlat bilan banklar o'rtasidagi aloqalarni tanglik paydo bo'lishidan oldin kuzatish foydali. Qayta moliyalashtirish imkoniyati hamda uning narxi faqat nominal qarz ulushi orqali aniqlanmaydi.

Ushbu farqlar iqtisodiy diplomatiyada muzokara mavzusini ham aniqlashtiradi. A. Gelpert va hammualliflar tasvirlagan tushumlar hisobvaraqlarini nazorat qilish va kreditlar talablarining ustuvorligiga oid bandlar shartlarni hujjatlashtirish ahamiyatini ko'rsatadi [6]; [7]. L. L. Ferri va A. O. Zayts o'rgangan kreditlararo kelishuv qiyinchiliklari ham shu masalaga daxldor [5]. O'zbekiston portfeli uchun amaliy boshlang'ich qadam yagona qarz identifikatori orqali kredit guruhi, qarz olingan valyuta, tayanch foiz stavkasi, ustama, stavkani qayta belgilash sanasi va asosiy qarz to'lovlarini bog'lashdir. Har bir chorakda yangi o'zlashtirishlar va so'ndirishlar reyestriga kiritilib, keyingi o'n ikki oy uchun kutiladigan pul chiqimi yangilanadi. Ochiq hisobotda tijorat tafsilotlarini oshkor etmasdan ham kredit guruhlari bo'yicha jami asosiy qarz va foiz oqimini berish mumkin. Shunday jadval yangi kreditning portfel hajmiga ta'sirini uning to'lovlar eng ko'p jamlanadigan davrlardagi summaga va stavka o'zgarishiga sezgirlikka ta'siridan ajratadi. Muzokarada muddatni uzaytirish, imtiyozli davrni moslashtirish yoki qat'iy stavkani tanlash umumiy to'lov taqvimiga ta'siri bo'yicha solishtiriladi. Qaror mezon kredit summasi bilan cheklanmay, butun xizmat to'lovlari oqimining xarajati va vaqtini qamrab oladi.

To'lov taqvimini mavjud bitta muddat ko'rsatkichi bilan almashtirish yetarli bo'lmaydi. IMV ma'lumotlarida 2026-yil II choragi uchun bir yil ichida to'liq so'ndiriladigan uzoq muddatli qarz 1,418 mlrd dollar deb berilgan [14]. Ammo muddati undan keyin tugaydigan kreditlar bo'yicha ham shu yil ichida asosiy qarzni ayrim qismlarini qaytarish talab qilinadi. Demak, mazkur qatorni barcha kelgusi to'lovlar deb olish likvidlik ehtiyojini kamaytirib ko'rsatishi mumkin. Likvidlik zaxirasi miqdorini aniqlash uchun asosiy qarz va foiz to'lovlarining to'liq jadvali, budjet daromadlari hamda foydalanishga tayyor moliyalashtirish manbalari kerak.

Reyestr shakllanguncha tadqiqotning quyidagi chegaralari saqlanadi. Alohida kreditlar, obligatsiya egalari, kunlik qarz qoldiqlari va to'liq shartnomalar bo'yicha ma'lumotlar mavjud emas. Foiz to'lovi nisbatiga tegishli hadda bir nechta mexanizm birlashgan, konsentratsiya esa hisobot tasnifiga bog'liq. K. J. Braun ta'kidlagan hisobot sifati masalasi manbalar o'rtasidagi farqlarni avval qamrov va ta'rif bo'yicha tekshirish zaruratini ko'rsatadi [3]. P. E. Shi ishlatgan mamlakat ichidagi va mamlakatlar o'rtasidagi farqlarni ajratish yondashuvi keyingi panel tadqiqoti uchun foydali [10].

Biroq ushbu yondashuv endogenlikni o'z-o'zidan yo'qotmaydi. Keyingi ishda bir xil PPG ta'rifidagi mamlakat-kreditor-yil paneli, oldindan belgilangan portfel ulushlari va tekshirilgan global shoklar birlashtirilishi mumkin.

### **XULOSA VA TAKLIFLAR**

Tadqiqot kreditorlar tarkibini tahlil qilishda uchta farqni saqlash zarurligini ko'rsatdi. Bular yirik guruh bilan batafsil hisobot qatori, qarz qoldig'i bilan amaldagi to'lov hamda hisobiy dekompozitsiya bilan sababiy ta'sir o'rtasidagi farqlardir. Vazirlik ma'lumotlarida uch guruh konsentratsiyasi pasaygan davrning oxirgi qismida batafsil qatorlar konsentratsiyasi oshgan. Bu holat xulosaning tasnif darajasiga bog'liqligini ko'rsatadi [15]. Jahon banki qamrovida 2022-2024-yillardagi xizmat to'lovlari o'sishining katta qismi asosiy qarz qaytarilishiga to'g'ri kelgan. Xususi kreditorlarda uning hissasi yanada yuqori bo'lgan. Foiz o'sishining simmetrik hisobida esa o'rtacha qarz hajmi hissasi taxminan 29 foiz, rasmiy va xususi kreditorlar tarkibi hissasi bir foiz atrofida, foiz to'lovi nisbati hissasi esa 70 foiz bo'lgan [12]. Muqobil maxrajlar foiz to'lovi nisbatiga tegishli hadning ustunligini saqlagan, biroq tarkibga tegishli kichik hadning ishorasini o'zgartirgan. Shu sababli undan qarz narxiga ta'sir haqida qat'iy xulosa chiqarilmaydi.

Amaliy jihatdan quyidagilar takliflar ishlab chiqildi:

1. ochiq hisobotlarga kreditor guruhi bo'yicha asosiy qarz va foiz oqimlarini qo'shish;
2. qoldiq hamda to'lov ko'rsatkichlarini bir xil qamrovda berish;
3. IMV va IDS ta'riflarini izohlovchi moslashtirish jadvalini tuzish;
4. yagona qarz identifikatori orqali kreditor guruhi, qarz olingan valyuta, tayanch foiz stavkasi, ustama, stavkani qayta belgilash sanasi va asosiy qarz to'lovlarini bog'laydigan reyestr yuritish;
5. yangi qarz bo'yicha qarorlarni uning kelgusi to'lovlar taqvimiga hamda valyuta va stavka o'zgarishiga sezgir qarz hajmiga qo'shadigan hissasi bilan asoslash.

Shu tartib kreditorlar tarkibini kuzatishni tekshirish mumkin bo'lgan pul oqimi tahliliga aylantiradi.

### **FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI**

1. Asonuma, T., Chamon, M., Erce, A., & Sasahara, A. (2024). Costs of sovereign debt crises: Restructuring strategies and bank intermediation. *Journal of International Economics*, 152, 104002. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2024.104002>
2. Asonuma, T., Niepelt, D., & Ranciere, R. (2023). Sovereign bond prices, haircuts and maturity. *Journal of International Economics*, 140, 103689. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103689>
3. Brown, K. J. (2025). Why hide? Africa's unreported debt to China. *The Review of International Organizations*, 20(1), 1-32. <https://doi.org/10.1007/s11558-023-09513-4>
4. Cruces, J. J., & Trebesch, C. (2013). Sovereign defaults: The price of haircuts. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 5(3), 85-117. <https://doi.org/10.1257/mac.5.3.85>

5. 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>
6. Gelpern, A., Haddad, O., Horn, S., Alibhai, P., Parks, B. C., & Trebesch, C. (2025). Flow control: The work of collateral in Chinese overseas lending. *Journal of International Economic Law*, 28(4), 616-646. <https://doi.org/10.1093/jiel/jgaf052>
7. Gelpern, A., Horn, S., Morris, S., Parks, B., & Trebesch, C. (2023). How China lends: A rare look into 100 debt contracts with foreign governments. *Economic Policy*, 38(114), 345-416. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiac054>
8. Guler, B., Önder, Y. K., & Taskin, T. (2025). Sovereign debt disclosure. *Journal of International Economics*, 157, 104118. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2025.104118>
9. Horn, S., Reinhart, C. M., & Trebesch, C. (2021). China's overseas lending. *Journal of International Economics*, 133, 103539. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103539>
10. Shea, P. E. (2026). Chinese lending and sovereign debt distress in developing countries. *Economics & Politics*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1111/ecpo.70064>
11. U.S. Department of Justice, Antitrust Division. (2024). Herfindahl-Hirschman index. <https://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index>
12. World Bank. (n.d.). International Debt Statistics: Uzbekistan, 2015-2024 (DPPG, OFFT, PRVT debt stock and debt service series). Retrieved October 10, 2026. <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>
13. O'zbekiston Respublikasining 2023-yil 29-apreldagi O'RQ-836-son "Davlat qarzi to'g'risida"gi Qonuni. <https://lex.uz/docs/6446817>
14. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat qarzi tarkibi (2023-2026-yillar, choraklik ma'lumotlar). <https://gov.uz/imv/sections/view/8323> ; <https://gov.uz/oz/imv/sections/view/13503>; <https://gov.uz/oz/imv/sections/view/63904>; <https://gov.uz/oz/imv/sections/view/168664>
15. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat tashqi qarzi: kreditorlar tarkibi (2022, 2025, 2026-yillar). <https://gov.uz/oz/imv/sections/view/13720>; <https://gov.uz/oz/imv/sections/view/63911>; <https://gov.uz/oz/imv/sections/view/169992>



# 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

**2026-yil, avgust, 8-son**

© 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](mailto: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 362/5 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**. GOCT 7.56-2002 "Seriya nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlaro standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**