

YASHIL

IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

GREEN ECONOMY AND DEVELOPMENT

Social, Economic, Technological, Scientific and Popular Science Journal

2026-YIL / SENTABR /
9-SON, II-QISM

Google
scholar

RePEc
RESEARCH PAPERS
IN ECONOMICS



ISSN: 2992-8982

<https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/>



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Bosh muharrir:

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich

*Elektron nashr. 2026-yil, sentabr.
II-qism*

Bosh muharrir o'rinbosari:

Karimov Norboy G'aniyevich

Muharrir:

Qurbonov Sherzod Ismatillayevich

Tahrir hay'ati:

Salimov Oqil Umrzoqovich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Rae Kvon Chung, Janubiy Koreya, TDIU faxriy professori, "Nobel" mukofoti laureati
Osman Mesten, Turkiya parlamenti a'zosi, Turkiya – O'zbekiston do'stlik jamiyati rahbari
Axmedov Durbek Kudratillayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Sayfullo Normatovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Kalonov Muxiddin Baxritdinovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Siddiqova Sadoqat G'afforovna, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Xudoyqulov Sadirdin Karimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Maxmudov Nosir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Samadov Asqarjon Nishonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor
Slizovskiy Dimitriy Yegorovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Ikrom Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Eshtayev Alisher Abdug'aniyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xajiyev Baxtiyor Dushaboyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Hakimov Nazar Hakimovich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Musayeva Shoiraz Azimovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), professor
Ali Konak (Ali Ko'nak), iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor (Turkiya)
Cham Tat Huei, falsafa fanlari doktori (PhD), professor (Malayziya)
Foziljonov Ibrohimjon Sotvoldixo'ja o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dots.
Faxridinov Zafarjon Faxridin o'g'li, O'zb. Res. Bosh prokuraturasi HIJQKD boshqarma boshlig'i
Utayev Uktam Choriyevich, Anijon viloyati prokurorining o'rinbosari
Ochilov Farkhod, O'zb. Res. Bosh prokuraturasi IJQK Departamentining Namangan viloyati boshqarmasi boshlig'i
Buzrukhonov Sarvarxon Munavvarxonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Axmedov Javohir Jamolovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), katta o'qituvchi
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), v.b. dots.
Djudi Smetana, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Krissi Lyuis, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Glazova Marina Viktorovna, Iqtisodiyot fanlari doktori (Moskva)
Nosirova Nargiza Jamoliddin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Sevil Piriyeva Karaman, falsafa fanlari doktori (PhD) (Turkiya)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon o'g'li, TDIU ITI departamenti rahbari
Ochilov Bobur Baxtiyor o'g'li, TDIU katta o'qituvchisi
Golischeva Yelena Vyacheslavovna, Iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent.
Abdukarimova Dinara Rustamxonovna, bank-moliya akademiyasi professori, DSc., professor.
Ikramov Murod Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Nazarova Ra'no Rustamovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Editorial board:

Salimov Okil Umrzokovich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Abdurakhmanov Kalandar Khodjayevich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Sharipov Kongirاتبay Avezimbetovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Rae Kwon Chung, South Korea, Honorary Professor at TSUE, Nobel Prize Laureate
Osman Mesten, Member of the Turkish Parliament, Head of the Turkey–Uzbekistan Friendship Society
Akhmedov Durbek Kudratillayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Sayfullo Normatovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Abdurakhmanova Gulnora Kalandarovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Kalonov Mukhiddin Bakhridinovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Siddikova Sadokat Gafforovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogical Sciences
Khudoykulov Sadirdin Karimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Makhmudov Nosir, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Samadov Askarjon Nishonovich, Candidate of Economic Sciences, Professor
Slizovskiy Dmitriy Yegorovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Ikrom Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Eshtayev Alisher Abduganiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khajiyev Bakhtiyor Dushaboyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khakimov Nazar Khakimovich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Musayeva Shoira Azimovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Professor
Ali Konak, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor (Turkey)
Cham Tat Huei, Doctor of Philosophy (PhD), Professor (Malaysia)
Foziljonov Ibrokhimjon Sotvoldikhoja ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Fakhridinov Zafarjon Fakhridin ogli, Head of the DCEC under the Prosecutor General's Office of the Rep. of Uzb.
Utayev Uktam Choriyevich, Deputy Prosecutor of Anijan Region
Ochilov Farkhod, Head of the Namangan Regional Department of the Department of Internal Affairs of Rep. of Uzb.
Buzrukkhonov Sarvarkhon Munavvarkhonovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Akhmedov Javokhir Jamolovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences
Tokhirov Jaloliddin Ochil ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Technical Sciences, Senior Lecturer
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Acting Associate Professor
Judi Smetana, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Chrissy Lewis, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Glazova Marina Victorovna, Doctor of Sciences in Economics (Moscow)
Nosirova Nargiza Jamoliddin kizi, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Sevil Piriyea Karaman, Doctor of Philosophy (PhD) (Turkey)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon ugli, Head of the Department of Scientific Research and Innovations, TSUE
Ochilov Bobur Bakhtiyor ugli, Senior lecturer at TSUI
Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor.
Abdukariyeva Dinara Rustamkhanovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Ikramov Murod Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Nazarova Ra'no Rustamovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor

Ekspertlar kengashi:

Berkinov Bazarbay, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Po'latov Baxtiyor Alimovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Aliyev Bekdavat Aliyevich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xalikov Suyun Ravshanovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Rustamov Ilhomiddin, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Hakimov Ziyodulla Ahmadovich, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Kamilova Iroda Xusniddinovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
G'afurov Doniyor Orifovich, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Fayziyev Oybek Raximovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Tuxtabayev Jamshid Sharafetdinovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Xamidova Faridaxon Abdulkarim qizi, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Yaxshiboyeva Laylo Abdisattorovna, katta o'qituvchi
Babayeva Zuhra Yuldashevna, mustaqil tadqiqotchi
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Geografiya fanlari doktori, professori
Umirzoqov Ja'sur Artiqboy o'g'li, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent
Zebo Kuldasheva, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Board of Experts:

Berkinov Bazarbay, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Pulatov Bakhtiyor Alimovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Aliyev Bekdavat Aliyevich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khalikov Suyun Ravshanovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Rustamov Ilhomiddin, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Khakimov Ziyodulla Akhmadovich, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Kamilova Iroda Xusniddinovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics
Gafurov Doniyor Orifovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogy
Fayziyev Oybek Raximovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Tukhtabayev Jamshid Sharafetdinovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Khamidova Faridaxon Abdulkarimovna, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Yakhshiboyeva Laylo Abdisattorovna, Senior Lecturer
Babayeva Zuhra Yuldashevna, Independent Researcher
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Doctor of Geographical Sciences, Professor
Umirzokov Jasur Artiqboy ugli, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor
Zebo Kuldasheva, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor

- 08.00.01 Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 Marketing
- 08.00.12 Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 Menejment
- 08.00.14 Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 Turizm va mehmonxona faoliyati

Muassis: "Ma'rifat-print-media" MChJ

Hamkorlarimiz: Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,
O'zbekiston Respublikasi Bosh prokuraturasi huzuridagi Iqtisodiy
jinoyatlarga qarshi kurashish departamenti

Jurnalning ilmiyligi:

“Yashil” iqtisodiyot va
taraqqiyot” jurnali

O'zbekiston Respublikasi
Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar
vazirligi huzuridagi Oliy
attestatsiya komissiyasi
rayosatining
2023-yil 1-apreldagi
336/3-sonli qarori bilan
ro'yxatdan o'tkazilgan.



MUNDARIJA

TIJORAT BANKLARIDA KREDIT RISKLARINI BAHOLASH VA MUAMMOLI KREDITLARNI BARVAQT ANIQLASHNING SUN'YI INTELLEKTGA ASOSLANGAN MENEJMENT MODELINI TAKOMILLASHTIRISHNING NAZARIY ASOSLARI	14
Alovuddin Jamolov	
YASHIL TRANSPORT: BARQAROR RIVOJLANISH UCHUN IMKONIYAT VA ISTIQBOLLAR.....	19
Quliyev Begimqul Melikovich	
SAMARQAND VILOYATIDA MAHALLIY BUDJETLARDAN FOYDALANISH ISTIQBOLLARI	25
Uzakova Kamola Bexzodovna	
O'ZBEKISTONDA EKOTURIZMNI RIVOJLANTIRISHNING ZAMONAVIY TENDENSIYALARI VA ISTIQBOLLARI	31
Xolmurodova Moxichehra Dilmurodovna	
THE IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON ECONOMIC GROWTH IN UZBEKISTAN: EVIDENCE FROM AN ARDL BOUNDS TESTING APPROACH (2000–2024)	36
Ortikov Olloberdi Muzaffar o'g'li	
Rajabova Malika	
O'ZBEKISTONDA KICHIK BIZNESNI RIVOJLANTIRISH MUAMMOLARI VA ULARNI BARTARAF ETISH MEXANIZMLARI	44
Rustamova Dildora Jamshid qizi	
THIS STUDY EXAMINES BEIJING'S EXPERIENCE IN PROMOTING CROSS-BORDER E-COMMERCE IN TASHKENT FROM THE PERSPECTIVE OF REGIONAL COOPERATION	50
Wang Jiahao	
DORI VOSITALARIGA OID AXBOROTLARNI BUXGALTERIYA HISOBI VA HISOBOTLARIDA AKS ETTIRISH USLUBIYATINI TAKOMILLASHTIRISH	58
Yodgorov Xushvakt Mansurovich	
AGROSANOAT MAJMUINI MOLIVAVIY QO'LLAB-QUVVATLASHDA JAMLANMA DARAJA VA KANALLARARO TAKRORLANISHNI O'LCHASH METODIKASI: «YASHIL» YO'NALISHLAR MISOLIDA	63
Xudaynazarov Bekzod Akramovich	
ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ КАЧЕСТВА АКТИВОВ И СТАБИЛЬНОСТИ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ	69
Баймуратова Зина Акилбековна	
O'ZBEKISTONDA INVESTITSIYAVIY MUHITNI YANADA RIVOJLANTIRISH VA INFLYATSIYANING SALBIY OQIBATLARINI KAMAYTIRISH YO'NALISHLARI	75
Niyozov Asad Qosimovich	
YASHIRIN IQTISODIYOTNING NAZARIY EVOLYUTSIYASI VA UNI BAHOLASHNING ZAMONAVIY ILMIY YONDASHUVLARI	80
Afenov Nursultan Nugmatillayevich	
ARTIFICIAL INTELLIGENCE AND COMPETITIVE ADVANTAGE IN HIGHER EDUCATION: OPPORTUNITIES AND CHALLENGES.....	86
Boynazarova Iroda Mahmud qizi	
GREEN BONDS IN UZBEKISTAN: OPPORTUNITIES, INSTITUTIONAL DEVELOPMENT AND BARRIERS TO SUSTAINABLE FINANCE	92
Umarova Zulaykho Tursunovna	
YASHIL INVESTITSIYALARNI JALB QILISH ORQALI BARQAROR IQTISODIY O'SISHNI TA'MINLASH MEXANIZMLARI	97
Teshayev Zafarbek Zokirovich	



RAHBARLIK LAVOZIMLARIDA XOTIN-QIZLAR ULUSHI VA MAVJUD STROTEPLAR TAHLILI	103
Abduraxmonova Feruzabonu Abduraxmon qizi	
ARTIFICIAL INTELLIGENCE AND COMPETITIVE ADVANTAGE IN HIGHER EDUCATION: OPPORTUNITIES AND CHALLENGES.....	109
Boynazarova Iroda Mahmud qizi	
KATTA HAJMLI IQTISODIY MA'LUMOTLAR (BIG DATA) SHAROITIDA EKONOMETRIK BAHOLASH USULLARINING NAZARIY TRANSFORMATSIYASI.....	115
Zarikeyeva Miyasar Maratovna	
EFFECTIVE MECHANISMS FOR MANAGING ORGANIZATIONAL ECONOMIC SUSTAINABILITY IN THE PROCESS OF JOB OPTIMIZATION.....	121
Odilov Jakhongir Akram ugli	
KICHIK BIZNES SUBYEKTLARINI BANK KREDITLARI ORQALI MOLYAVIY QO'LLAB-QUVVATLASH MEKANIZMINI TAKOMILLASHTIRISH YO'LLARI.....	128
Abdullayev Ahrorjon Akmaljon o'g'li	
ZARGARLIK XIZMATLARI BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA PERFORMANCE MARKETINGDAN FOYDALANISH IMKONIYATLARI.....	134
Azizova Roxila Baxodir qizi	
IQTISODIYOT NAZARIYASI: NAZARIY ASOSLARDAN AMALIYOTGACHA BO'LGAN IQTISODIY JARAYONLARNI RIVOJLANTIRISH YO'LLARI	139
Xamdamiy Amriddin Xamdamiy o'g'li	
УПРАВЛЕНИЕ И ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ.....	145
Taravat Abdul Salam	
ПОВЕДЕНЧЕСКИЙ ПОДХОД В ГОСУДАРСТВЕННОМ УПРАВЛЕНИИ РАЗВИТИЕМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И КОНЦЕПТУАЛЬНАЯ МОДЕЛЬ	152
Ikrayeva Nodira Burxon kizi	
STOCK MARKET DEVELOPMENT IN UZBEKISTAN, 2023–2026: INSTITUTIONAL REFORM, PRIVATIZATION, AND EVIDENCE FROM PRIMARY EXCHANGE MICRODATA.....	159
Alekperova Dilshodakhon	
Toshkentov Kuvonchbek	
TADBIRKORLIK SUBYEKTLARINI MOLYAVIY QO'LLAB-QUVVATLASHDA TIJORAT BANKLARINING O'RNI.....	167
Bozorov Ilyos Isomiddinovich	
TIJORAT BANKLARINING KAPITAL BAZASINI MUSTAHKAMLASHDA ZAMONAVIY MOLYAVIY INSTRUMENTLARDAN FOYDALANISHNI TAKOMILLASHTIRISH.....	173
Abduraimova Fazilat Hikmatulla qizi	
TIJORAT BANKLARI MOLYAVIY BARQARORLIGINI BAHOLASHDA YANGI KONSEPTUAL VA USLUBIY YECHIMLAR: SIRKULYAR IQTISODIYOT TAJRIBASI.....	180
Otajanova Shahnoza Shuhratovna	
BANKLARDA RISKLARNI BOSHQARISH, DAROMAD VA NATIJADORLIKNI OSHIRISH	185
Jo'rayev Bekzod Bahodir o'g'li	
INKLYUZIV TA'LIM MUHITINI TA'MINLASHDA UMUMTA'LIM MAKTABLARI MENEJMENTINI HUDUDIY KLASSTERLASH ASOSIDA OPTIMALLASHTIRISH MODEL: TASHKILIY-BOSHQARUV MEKANIZMLARI VA SAMARADORLIK KO'RSATKICHLARI	192
Rajapova Guldona Usman qizi	
FERMER XO'JALIKLARIDA MOLYAVIY NATIJALARNI BOSHQARISH SAMARADORLIGINI OSHIRISH: FOYDA SIFATI VA BARQARORLIGINI BAHOLASH YONDASHUVLARI	198
Rashidov Baxadir Yusupovich	
HUDUDLAR RAQOBATBARDOSHLIGINI OSHIRISHDA INVESTITSIALARNING ROLI.....	203
Sapayeva Fazilat Norbayevna	



ERKIN IQTISODIY ZONALARDA EKO-SANOAT PARKLARINI TASHKIL ETISH VA EKOLOGIK TADBIRKORLIKNI BAHOLASH USULLARI	207
Turg'unova Tursunoy Maratovna	
TIJORAT BANKLARIDA JISMONIY SHAXSLARNI KREDITLASHNING TASHKILIY VA HUQUQIY ASOSLARI	212
Aminova Mehriniso Erkinjonovna	
BARQAROR RIVOJLANISH (ESG) PRINSIPLARINING KOMPANIYA BRENDI QIYMATI VA JOZIBADORLIGIGA TA'SIRI	217
Dilfuza Matisakova	
RAQAMLI IQTISODIYOT SHAROITIDA MOLIVAVIY TEXNOLOGIYALARDAN FOYDALANISH ORQALI MOLIVAVIY XIZMATLAR SAMARADORLIGINI OSHIRISH	224
Raximova Lolaxon Avazovna	
MEHNAT INTIZOMINING KORXONALAR FAOLIYATINING IQTISODIY SAMARADORLIGIGA TA'SIRI.....	228
Azizova Sayyora Xamidullayevna	
MINTAQA IQTISODIYOTI BARQARORLIGINI TA'MINLASHDA TIBBIY TURIZM XIZMATLARINING EKONOMETRIK BAHOLANISHI.....	237
Yusupova Mexribon Uktamovna	
KICHIK SANOAT ZONALARIDA INVESTITSION FAOLLIKNI OSHIRISHNING RAQAMLI TASHKILIY-IQTISODIY MEXANIZMLARINI SHAKLLANTIRISH.....	245
Jo'rayev Po'latjon Komiljon o'g'li	
MAKTABGACHA TA'LIM XIZMATLARI SOHASIDA KICHIK BIZNES RAQOBATBARDOSHLIGINI SHAKLLANTIRISHNING NAZARIY-METODOLOGIK ASOSLARI.....	251
Madaminova Feruza Tursunboy qizi	
YASHIL INVESTITSIYALARNING MINTAQAVIY IQTISODIY RIVOJLANISHDAGI O'RNI VA AHAMIYATI.....	259
Raximova Shaxnoza Xamzayevna	
KICHIK BIZNES VA XUSUSIY TADBIRKORLIKNI RIVOJLANTIRISHDA TAYYOR MAHSULOTLAR EKSPORTINI RAG'BATLANTIRISHNING IQTISODIY ASOSLARI VA TA'MINOT YO'LLARI.....	263
Esanov Yusufjon Dilmurod o'g'li	
RAQAMLI IQTISODIYOT: MOHIYATI, XUSUSIYATLARI VA O'ZBEKISTONDAGI RIVOJLANISH TENDENSIYALARI	267
Sultonov Shahzod Shavkat o'g'li	
O'ZBEKISTON BANLARINIGKING YASHIL BANK MAHSULOTLARI TASHKIL QILISH MEXANIZMLARI VA ULARNING BANK IQTISODIY SAMARADORLIGINI SALBIY TA'SIR QILMAGAN HOLATDA MAHSULOTLARINING MOLIVAVIY BARQARORLIK TA'MINLASH YO'LLARI.....	275
Nuriddinov Murodjon Nuriddin o'g'li	
JAHON IQTISODIYOTINING GLOBALLASHUVI SHAROITIDA MILLIY EKSPORT SALOHIYATINI RIVOJLANTIRISHNING MARKETING MEXANIZMLARI.....	281
Jumayeva Zamira Bustonovna	
MARKAZIY OSIYO UCHUN GEOSIYOSIY RISK (GPR) INDEKSINI ISHLAB CHIQISH	285
Qodirova Laylo Otabekovna	
BIRLASHGAN ARAB AMIRLIKLARI STARTAP EKOTIZIMINI BOSHQARISH MODELI VA O'ZBEKISTON UCHUN SABOQLAR.....	289
Elmurod Sodiqov Shomurod o'g'li	
INTEGRATSIYALASHGAN HISOBOTNI SHAKLLANTIRISHNING METODOLOGIK YONDASHUVLARI.....	295
Abduvaliyev Zafar Mahmudovich	
AVTOMOBIL BUTLOVCHI QISMLAR ISHLAB CHIQARISHDA MAHALLIYLASHTIRISH VA TA'MINOT TARMOG'INI DIVERSIFIKATSIYALASH SAMARADORLIGI.....	301
Asadov Elyorbek Kandiayrovich	



INFRATUZILMA TADBIRKORLIK FAOLIYATI UCHUN ZARUR OBYEKTLAR, INSTITUTLAR, RESURSLAR VA XIZMATLAR MAJMU'I.....	307
Rustamov Sultonbek Bekzadovich	
TURISTIK XIZMATLAR SOHASIDA INVESTITSION JOZIBADORLIK PARADOKSLARI VA ULARNI BARTARAF ETISH MEXANIZMLARI (XORAZM VILOYATI MISOLIDA).....	315
Ollanazarov Bekmurod Davlatmurotovich	
"YASHIL" SANOAT SIYOSATINI BAHOLASHNING XUSUSIYATLARI.....	323
Ismatulloeva Madinabonu Fozil qizi	
BUDJET TASHKILOTLARIDA BUDJET MABLAG'LARI HISOBI VA ULARDAN FOYDALANISH USTIDAN ICHKI AUDITNI TAKOMILLASHTIRISH.....	330
Murtozayeva Xusnora Erkin qizi	
KORXONANING BREND EKOTIZIMINI TAKOMILLASHTIRISH.....	335
Sa'dulloev Habibullo Ibodullo o'g'li	
AGRAR VA SANOAT TARMOQLARIDA YASHIL IQTISODIYOTGA O'TISH ORQALI YANGI ISH O'RINLARINI SHAKLLANTIRISH ISTIQBOLLARI.....	341
Bobojonov To'liqinbek Maxmud o'g'li	
O'ZBEKISTONDA SANOAT KORXONALARINING ENERGIYA TA'MINOTIDA QAYTA TIKLANUVCHI ENERGIYA MANBALARINING O'RNI VA ISTIQBOLLARI.....	347
Jo'ramurodova Feruza Mardon qizi	
RAQAMLI TRANSFORMATSIYA SHAROITIDA SANOAT KORXONALARINING MOLIYAVIY BARQARORLIGINI OSHIRISH VA INVESTITSION STRATEGIYALARNI BOSHQARISH.....	353
Nazarova Nigora Yusufovna	
RAQAMLI IQTISODIYOT SHAROITIDA OLIY TA'LIM MUASSASALARINING AKADEMIK FAOLIYATINI TRANSFORMATSIYA QILISHNING IQTISODIY-TASHKILY ASOSLARI.....	361
Raximbayev Musobek Komiljon o'g'li	
MAHALLIY BUDJET DAROMADLARINING SHAKLLANISH TENDENSIYALARI, HUDUDLARARO FISKAL TAFOVUTLAR VA HUDUDIY SOLIQ MA'MURIYATCHILIGI MUAMMOLARINING TIZIMLI TAHLILI.....	367
Azamjonov Ulug'bek Usmonjon o'g'li	
O'ZBEKISTONDA KICHIK BIZNES SUBYEKTLARINI SOLIQQA TORTISH TIZIMINING EVOLYUTSION RIVOJLANISHI VA ZAMONAVIY XUSUSIYATLARI.....	377
Erxanov Muxammadjon Absayitovich	
OZIQ-OVQAT MAHSULOTLARINI EKSPORTGA YO'NALTIRISHDA MARKETING STRATEGIYASINI ISHLAB CHIQISH.....	382
Ilhamova Zarnigor Po'latjon qizi	
MAMLAKATIMIZDA TRANSPORT INFRATUZILMASINI RIVOJLANTIRISH CHORA-TADBIRLARI.....	386
Qo'ziboev Umarbek Ulug'bekovich	
JUFT KORRELYATSIYA VA REGRESSIYA TAHLILI YORDAMIDA INVESTITSION FAOLIYAT SAMARADORLIGINI ANIQLASH.....	390
Muxtorova Shohida Negmat qizi	
TURISTIK INNOVASION LOYIHALARNI KRAUDFANDING ASOSIDA MOLIYALASHTIRISH MODELI.....	397
Ruzibayeva Nargiza Xakimovna	
TIJORAT BANKLARIDA ICHKI AUDIT AMALLARINING NATIJADORLIGIGA TA'SIR ETUVCHI MUAMMOLAR.....	403
Yuldashev Xurshidbek Mamirjonovich	
MOLIYAVIY HISOBOTNING XALQARO STANDARTLARI ASOSIDA HISOBOTNI TUZISH VA TAQDIM ETISH HAMDA AUDITINI TAKOMILLASHTIRISH.....	408
Xalilov Bahromjon Bahodirovich	
RAQAMLI IQTISODIYOT SHAROITIDA BARQAROR IQTISODIY O'SISHNING NAZARIY ASOSLARI.....	412
Masharipova Maksuda Beknazarovna	



COOPERATION BETWEEN CREATIVE INDUSTRIES AND TOURISM SERVICES IN BUILDING A NATION BRAND: FORMS, ASYMMETRIES, AND THE MISSING INTERFACE	419
Yusupova Mokhinur Farkhod qizi	
SUVEREN FONDLARDA ESG TAMOIYLLARINI BAHOLASH: MANDAT TURIGA ASOSLANGAN DIFFERENSIAL YONDASHUV	429
Jumaniyazov Inomjon Turayevich	
СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ТАРИФНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ УЗБЕКИСТАНА НА ОСНОВЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЗАТРАТ И ЦЕНОВЫХ СИГНАЛОВ	438
Аллаева Гульчехра Жалгасовна	
BOZOR SHAROITIDA KADRLAR TAYYORLASH TA'LIM TIZIMINI BOSHQARISH JARAYONINI RIVOJLANTIRILISHI	447
Temirova Shalola Erkinovna	
COMPARATIVE DYNAMICS OF AGRICULTURAL SUPPORT AND GREEN TRANSFORMATION: EVIDENCE FROM FOUR COUNTRIES.....	452
Abduraimov Abdunabi	
SOLIQ MEXANIZMINI RAQAMLI TRANSFORMATSIYA QILISHNING INSTITUTIONAL ASOSLARI	460
To'laganova Feruza Xamidulla qizi	
TADBIRKORLIK SUBYEKTLARIDA BOSHQARUV DARAJASINI MOLIYAVIY NATIJADAN MUSTAQIL BAHOLASH USLUBIYOTI	467
Axmadjanov Abrorbek Akbarjon o'g'li	
RAQAMLI TRANSFORMATSIYA JARAYONIDA YOSHLARNING INNOVATSION ISH BILAN BANDLIGINI TARTIBGA SOLISHNING MAZMUNI VA AHAMIYATI.....	473
Bozorova Guljahon Otabek qizi	
OZIQ-OVQAT MAHSULOTLARI NARXLARINING SHAKLLANISHI: INFLYATSION OMILLAR VA ULARNING AHOLI TURMUSH DARAJASIGA TA'SIRI.....	479
Xakimov Rashid	
PROSPECTS FOR PROMOTING UZBEKISTAN'S TOURISM BRAND IN THE INTERNATIONAL MARKET THROUGH ELEMENTS OF NATIONAL FASHION	485
Yusupova Mokhinur Farkhod qizi	
O'ZBEKISTON SUVEREN KREDIT REYTINGIDA DAVLAT QARZI BARQARORLIGINING O'RNI	494
Mamadaliyev Poziljon Mansurjon o'g'li	



O'ZBEKISTON SUVEREN KREDIT REYTINGIDA DAVLAT QARZI BARQARORLIGINING O'RNI

Mamadaliyev Poziljon Mansurjon o'g'li
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti tadqiqotchisi

ANNOTATSIYA. XVJ va Jahon bankining 2026-yilgi baholashlari asosida O'zbekiston davlat qarzining joriy holati hamda uning suveren kredit reytingiga ta'siri tahlil qilinadi. Davlat qarzi ko'rsatkichlarining belgilangan chegaralarga nisbatan holati, qarz dinamikasiga ta'sir etuvchi omillar hamda qo'shimcha qarz majburiyatlarining yuzaga kelishi bilan bog'liq fiskal xatarlar baholanadi. Tahlil natijalari davlat qarzi ko'rsatkichlari belgilangan chegaralardan sezilarli darajada past ekanini, biroq qarzning YalMga nisbatidagi pasayish ko'p jihatdan valyuta kursi ta'siri bilan izohlanishini ko'rsatadi. Xususan, 2025-yilda davlat qarzining YalMga nisbati 2,4 foiz punktga kamaygan bo'lsa, valyuta kursi ta'siri hisobga olinmaganda, boshqa omillar ta'sirida ushbu ko'rsatkich 1,5 foiz punktga oshgan bo'lar edi. Bazaviy prognozga ko'ra, 2030-yilga kelib qarzning YalMga nisbatini oshirmagan holda qo'shimcha budjet taqchilligiga yo'l qo'yish imkoniyati deyarli qolmaydi. Davlat korxonalari hamda davlat-xususiy sheriklik loyihalari bo'yicha majburiyatlarning davlat budjeti zimmasiga o'tishi qarz yukining sezilarli darajada oshishiga olib kelishi mumkin. Olingan natijalar asosida budjet xarajatlari o'sishini maqbullashtirish, ehtimoliy majburiyatlarni qoplash uchun moliyaviy zaxiralarni shakllantirish hamda xalqaro zaxiralarning oltin narxlariga bog'liqligini kamaytirish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: suveren kredit reytingi, davlat qarzi barqarorligi, qarz dinamikasi dekompozitsiyasi, shartli majburiyatlar, fiskal ko'rsatkichlar, O'zbekiston.

АННОТАЦИЯ. На основе оценок Международного валютного фонда и Всемирного банка за 2026-год анализируются текущее состояние государственного долга Узбекистана и его влияние на суверенный кредитный рейтинг. Оцениваются положение показателей государственного долга относительно установленных пороговых значений, факторы, определяющие динамику долга, а также фискальные риски, связанные с возникновением дополнительных долговых обязательств. Результаты анализа показывают, что показатели государственного долга остаются значительно ниже установленных пороговых значений, однако снижение отношения государственного долга к ВВП в значительной степени обусловлено влиянием валютного курса. В частности, в 2025-году отношение государственного долга к ВВП снизилось на 2,4 процентного пункта, тогда как без учёта влияния валютного курса под воздействием других факторов данный показатель увеличился бы на 1,5 процентного пункта. Согласно базовому прогнозу, к 2030-году возможности допущения дополнительного бюджетного дефицита без увеличения отношения государственного долга к ВВП будут практически исчерпаны. Переход обязательств государственных предприятий и проектов государственно-частного партнёрства на государственный бюджет может привести к существенному увеличению долговой нагрузки. На основе полученных результатов разработаны предложения по оптимизации роста бюджетных расходов, формированию финансовых резервов для покрытия потенциальных обязательств и снижению зависимости международных резервов от колебаний цен на золото.

Ключевые слова: суверенный кредитный рейтинг, устойчивость государственного долга, декомпозиция динамики долга, условные обязательства, фискальные показатели, Узбекистан.

ABSTRACT. Based on the 2026 assessments of the International Monetary Fund and the World Bank, the current state of Uzbekistan's public debt and its implications for the sovereign credit rating are analyzed. The study assesses public debt indicators relative to established thresholds, the factors driving debt dynamics, and the fiscal risks associated with the emergence of additional debt obligations. The results indicate that public debt indicators remain significantly below the established thresholds; however, the decline in the debt-to-GDP ratio is largely attributable to exchange rate effects. In particular, in 2025, the public debt-to-GDP ratio decreased by 2.4 percentage points, whereas, excluding the exchange rate effect, it would have increased by 1.5 percentage points due to other factors. According to the baseline projection, by 2030, there will be virtually no room for an additional budget deficit without increasing the public debt-to-GDP ratio. The transfer of liabilities from state-owned enterprises and public-private partnership projects to the government budget could lead to a substantial increase in the debt burden. Based on the findings, proposals are developed to optimize the growth of budget expenditures, establish financial reserves to cover potential liabilities, and reduce the sensitivity of international reserves to fluctuations in gold prices.

Keywords: sovereign credit rating, public debt sustainability, debt dynamics decomposition, contingent liabilities, fiscal indicators, Uzbekistan.



KIRISH

Suveren kredit reytingi mamlakatning xalqaro moliya bozorlaridan qarz jalb qilish shartlari va investorlar doirasiga ta'sir qiluvchi muhim omildir. Yuqori reyting qarz olish xarajatlarini kamaytirishga va moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirishga yordam beradi. Ayrim institutsional investorlar faqat investitsion darajadagi qimmatli qog'ozlarga mablag' kiritishi mumkinligi sababli ushbu darajaga erishish mamlakat uchun yangi investorlarni jalb qilish imkonini yaratadi.

O'zbekistonning suveren kredit reytingi so'nggi yillarda yaxshilandi. Fitch Ratings 2025-yil iyunida, S&P Global Ratings esa shu yil noyabrida mamlakat reytingini "BB-" darajasidan "BB" darajasiga oshirdi. Fitch 2026-yil 3-iyunda "BB" reytingini saqlab, uning prognozini barqarordan ijobiyga o'zgartirdi. S&P 2026-yil mayida "BB/B" reytingini barqaror prognoz bilan tasdiqladi, Moody's esa "Ba3" reytingini ijobiy prognoz bilan saqlab qoldi. Fitch va S&P baholari bo'yicha O'zbekiston investitsion darajaning quyi chegarasi bo'lgan "BBB-" reytingidan ikki pog'ona pastda turibdi.

Reytingning yaxshilanishini baholashda iqtisodiy ko'rsatkichlarning hozirgi holati bilan birga, ushbu natijalarga qanday omillar hisobiga erishilganini ham aniqlash zarur. Xususan, davlat qarzining YalMga nisbati budget holatining yaxshilanishi, iqtisodiy o'sish yoki valyuta kursining o'zgarishi hisobiga kamayishi mumkin. Agar kamayish asosan qulay valyuta kursi va yuqori xomashyo narxlariga bog'liq bo'lsa, ushbu sharoitlarning o'zgarishi qarz yukiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shu sababli qarzning kamayish manbalarini o'rganish suveren kredit reytingi barqarorligini baholashda muhim ahamiyatga ega.

Tadqiqotda XVJning O'zbekiston bo'yicha 2026-yilgi IV modda doirasidagi maslahatlashuvlar hisoboti (Country Report No. 26/152) hamda unga ilova qilingan XVJ va Jahon bankining qo'shma qarz barqarorligi tahlili ma'lumotlaridan foydalanildi. Ushbu manbalarda davlat qarzining hajmi va tarkibi, uning o'zgarish omillari, belgilangan chegaralarga nisbatan holati hamda turli iqtisodiy sharoitlarda qanday o'zgarishi mumkinligi baholangan.

Tadqiqotning maqsadi XVJning 2026-yilgi baholashi asosida O'zbekiston davlat qarzi barqarorligining suveren kredit reytingidagi o'rnini va qarz bilan bog'liq xatarlarni aniqlashdan iborat. Buning uchun qarz ko'rsatkichlari bilan belgilangan chegaralar o'rtasidagi farq hisoblangan, qarzning YalMga nisbati o'zgarishiga ta'sir qiluvchi omillar ajratilgan, budget siyosatining qarz o'sishini cheklash imkoniyatlari hamda ehtimoliy majburiyatlarning davlat zimmasiga tushishi oqibatlarini baholangan.

Tadqiqotning ilmiy hissasi qarz darajasi, uning o'zgarish sabablari va ehtimoliy majburiyatlarni suveren kredit reytingi nuqtayi nazaridan birgalikda baholashdan iborat. Hisob-kitoblar qarz nisbatining kamayishida valyuta kursi muhim o'rin tutganini hamda bazaviy prognozda 2030-yilga borib qarz nisbatini oshirmasdan qo'shimcha budget taqchilligiga yo'l qo'yish imkoniyati sezilarli darajada cheklanishini ko'rsatgan. Shuningdek, davlat korxonalari va davlat-xususiy sheriklik loyihalari majburiyatlarining budget zimmasiga tushishi qarz yukiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkinligi baholangan.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Suveren kredit reytingini belgilovchi omillar R. Cantor va F. Packer tadqiqotida tizimli o'rganilgan. Mualliflar 49 ta davlat ma'lumotlari asosida aholi jon boshiga YalM, iqtisodiy o'sish, inflyatsiya, tashqi qarz, iqtisodiy rivojlanganlik va defolt tarixi reytinglardagi farqlarning 90 foizdan ortig'ini izohlashini ko'rsatgan [1]. A. Afonso qarz ko'rsatkichlari va reyting o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qilgan [2]. A. Afonso, P. Gomes va P. Rother reytingga ta'sir qiluvchi omillarni qisqa va uzoq muddatlarga ajratib o'rgangan [3]. C. Mellios va E. Paget-Blanc hamda E. Bissoondoyal-Bheenick esa reyting agentliklarining baholash mezonlari o'rtasidagi farqlar va davlat institutlari sifatining ahamiyatini yoritgan [4; 5].

Suveren defoltga oid tadqiqotlar mamlakatning qarzni qaytarish imkoniyati faqat qarz hajmiga bog'liq emasligini ko'rsatadi. J. Eaton va M. Gersovitz qarzni to'lamaslik qarorini kelajakda qarz olish imkoniyatining cheklanishi bilan bog'liq holda tushuntirgan [6]. C. Arellano iqtisodiy pasayish sharoitida davlat daromadlarining o'zgarishi va defolt xavfi o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qilgan [7]. C. Reinhart, K. Rogoff va M. Savastano mamlakat ko'tara oladigan qarz darajasi uning kredit tarixi va davlat institutlari sifatiga bog'liqligini asoslagan [8]. J. Hilscher va Y. Nosbusch eksport va import narxlar nisbatining o'zgaruvchanligi suveren obligatsiyalar bo'yicha investorlar talab qiladigan qo'shimcha daromadlilikka ta'sir qilishini ko'rsatgan [9]. Bu natija xomashyo eksportiga bog'liq mamlakatlar uchun muhimdir.

Reytinglarning moliya bozorlariga ta'siri ham alohida tadqiq qilingan. H. Reisen va J. von Maltzan reyting qarorlari bozordagi ko'tarilish va pasayish jarayonlariga ta'sir ko'rsatishi mumkinligini aniqlagan [10]. G. Kaminsky va S. Schmukler reyting o'zgarishlarining mamlakat riski va aksiyalar daromadlilikiga ta'sirini baholagan [11]. N. Gaillard va A. Bhatia reyting belgilashda statistik ko'rsatkichlar bilan birga ekspert baholari ham muhim o'rin tutishini yoritgan [12; 13].



Xomashyo eksport qiluvchi mamlakatlarda budget siyosatining barqarorligi eksport daromadlaridagi o'zgarishlarni qanday boshqarishga bog'liq. J. Frankel Chili tajribasi asosida budget xarajatlarini xomashyo narxlarining vaqtinchalik o'sishiga mos ravishda oshirib yubormaslikda tarkibiy budget qoidalarining ahamiyatini ko'rsatgan [14]. J. Frankel, C. Végh va G. Vuletin davlat institutlarining yaxshilanishi iqtisodiy yuksalish davrida xarajatlarning keskin o'zgarishi, pasayish davrida esa ularni qisqartirish amaliyotini kamaytirishini asoslagan [15]. L. Eyraud va hammualliflar fiskal qoidalarni tanlash mezonlarini tizimlashtirgan [16], J. Acalin va hammualliflar esa yuqori qarz va ortib borayotgan xarajatlar sharoitida budget intizomini saqlash masalalarini o'rgangan [17].

Davlat qarzining kutilmagan o'zgarishida shartli majburiyatlar ham muhim o'rin tutadi. E. Bova, M. Ruiz-Arranz, F. Toscani va H. Ture 80 ta mamlakat ma'lumotlari asosida bunday majburiyatlarning davlat budjeti zimmasiga tushishi sezilarli fiskal xarajatlarni yuzaga keltirishi mumkinligini ko'rsatgan [18]. XVJ va Jahon bankining kam daromadli mamlakatlar uchun qarz barqarorligini baholash tizimida (LIC-DSF) ushbu xatarlar alohida stress-test orqali baholanadi [19].

O'zbekiston bo'yicha F. Sindarov tadqiqotida suveren kredit reytingi dinamikasi va investitsion darajaga erishishga ta'sir qiluvchi omillar ekonometrik usullar yordamida baholangan [20]. Mazkur tadqiqotda esa qarz nisbatining kamayish manbalari va ehtimoliy majburiyatlarga e'tibor qaratiladi. Xususan, qarzning kamayishi budget holatining yaxshilanishi yoki valyuta kursi ta'siri hisobiga yuz bergani hamda qo'shimcha majburiyatlarning davlat zimmasiga tushishi qarz barqarorligini qanday o'zgartirishi o'rganiladi. Bu masalalar XVJ va Jahon bankining qarz barqarorligi tahlili asosida suveren kredit reytingi bilan bog'liq holda baholanadi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotning asosiy ma'lumotlar manbasi XVJning O'zbekiston bo'yicha 2026-yilgi hisoboti (Country Report No. 26/152) hamda unga ilova qilingan XVJ va Jahon bankining qo'shma qarz barqarorligi tahlilidir. Hisobotning 1-jadvalidan makroiqtisodiy, 3b va 4b jadvallaridan budget va tashqi sektor ko'rsatkichlari olingan. Qarzning o'zgarishi, belgilangan chegaralar va stress-test natijalari DSAning 1–4-jadvallari hamda matn ichidagi 1–5-jadvalardan jamlangan. Suveren reyting o'zgarishlari S&P Global Ratings, Fitch Ratings va Moody's agentliklarining ochiq e'lonlari asosida o'rganilgan. Tahlil 2023–2031-yillarni qamrab olib, 2023–2025-yillar amaldagi ma'lumotlar, 2026–2031-yillar esa prognoz ko'rsatkichlari bilan ifodalangan.

Manbalardagi boshlang'ich ma'lumotlar o'zgartirilmagan, ular asosida quyidagi qo'shimcha ko'rsatkichlar hisoblangan.

Belgilangan chegaragacha bo'lgan zaxirani baholash

Har bir ko'rsatkichning belgilangan chegaradan qanchalik pastligi quyidagi formula orqali hisoblangan.

$$H_i = \frac{T_i - X_i}{T_i} \times 100. \quad (1)$$

Bu yerda $image$ — belgilangan chegara, $image$ — ko'rsatkichning bazaviy ssenariydagi qiymati, $image$ — chegaragacha qolgan zaxiraning foizdagi ifodasi. Uning yuqori qiymati ko'rsatkich belgilangan chegaradan ancha pastligini bildiradi. Umumiy holatni tavsiflash uchun zaxiralarning arifmetik o'rtachasi hisoblangan. Ushbu o'rtacha qiymat mustaqil reyting bahosi sifatida talqin qilinmaydi.

Qarz o'zgarishining sabablarini ajratish

Davlat qarzining YalMga nisbati o'zgarishi quyidagi tarkibiy qismlarga ajratilgan.

$$\Delta d_t = pd_t + a_t + o_t + \varepsilon_t. \quad (2)$$

Bu yerda Δd_t — qarz nisbatining o'zgarishi, pd_t — birlamchi budget taqchilligi, a_t — foiz stavkasi, iqtisodiy o'sish va real valyuta kursining birgalikdagi ta'siri, o_t — boshqa aniqlangan qarz oqimlari, ε_t — qoldiq. Birlamchi taqchillik budget xarajatlardan foiz to'lovlari chiqarib tashlangandan keyingi taqchillikni anglatadi.

Tarkibiy qismlar DSAning 2-jadvalidan olingan. Real valyuta kursi ta'sirining avtomatik qarz dinamikasidagi ulushi quyidagicha hisoblangan.

$$\theta_t = \frac{|e_t|}{|a_t|} \times 100, \quad a_t \neq 0. \quad (3)$$

Bu yerda e_t — real valyuta kursining qarz nisbatiga ta'siri. Mazkur ulush qarzning jami o'zgarishiga emas, avtomatik qarz dinamikasiga nisbatan hisoblanadi.

Shuningdek, kurs ta'siri chiqarib tashlanganda qarz nisbati qanday o'zgarishi aniqlangan.



$$\Delta d_t^{cf} = \Delta d_t - e_t.$$

Bu hisob boshqa omillar o'zgarmaydi degan shart asosida valyuta kursining qarz dinamikasidagi o'rnini ko'rsatadi.

Budjetning qo'shimcha taqchillikka yo'l qo'yish imkoniyatini baholash

Qarz nisbatini oshirmasdan birlamchi budjet taqchilligini qanchaga ko'paytirish mumkinligi fiskal bufer orqali baholangan.

$$FB_t = pd_t^* - pd_t. \quad (4)$$

Bu yerda pd_t^* - qarzning YalMga nisbatini o'zgarmas saqlaydigan birlamchi taqchillik, pd_t - amaldagi yoki prognozidagi birlamchi taqchillik. Musbat qiymat qo'shimcha taqchillik uchun imkoniyat mavjudligini, nol qiymat bu imkoniyat qolmaganini, manfiy qiymat esa taqchillik qarzni barqarorlashtiruvchi darajadan oshganini bildiradi. Ko'rsatkich YalMga nisbatan foizli punktlarda ifodalanadi va DSA ssenariysidagi boshqa shartlar saqlanganda talqin qilinadi.

Shartli majburiyatlarning qarz yukiga ta'sirini baholash

Davlat zimmasiga qo'shimcha majburiyatlar tushishining oqibatlarini DSAning C1 stress-ssenariysi asosida o'rganilgan. Uning natijalari bazaviy ssenariy bilan taqqoslanib, belgilangan chegaragacha bo'lgan zaxiraning qisqarishi hisoblangan.

$$\Delta H = H_{\text{bazaviy}} - H_{C1}.$$

Mazkur farq qo'shimcha majburiyatlar yuzaga kelganda qarz ko'rsatkichi belgilangan chegaraga qanchalik yaqinlashishini foizli punktlarda ko'rsatadi. Bu natija reytingning bevosita o'zgarishini emas, qarz bilan bog'liq xatar darajasidagi o'zgarishni ifodalaydi. Bozor sharoitini qo'shimcha baholash uchun yevroobligatsiyalar spredi, ya'ni taqqoslash uchun olingan obligatsiyaga nisbatan daromadlilik farqi, LIC-DSFdagi 570 bazis punktlilik chegara bilan solishtirilgan.

Natijalar XVJning oltin narxi, iqtisodiy o'sish va xalqaro pul o'tkazmalari bo'yicha prognozlariga bog'liq. Tadqiqot reytingning qarz bilan bog'liq jihatlarini yoritadi, agentliklarning yakuniy bahosi esa davlat institutlari sifati va boshqa omillarni ham hisobga oladi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Suveren kredit reytingini qo'llab-quvvatlovchi makroiqtisodiy omillar. 2025-yilda iqtisodiy o'sishning tezlashishi va makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning yaxshilanishi O'zbekiston suveren kredit reytingi uchun qulay sharoit yaratdi. Real YalM o'sishi 2024-yildagi 6,7 foizdan 2025-yilda 7,7 foizga yetdi, 2026-yilning birinchi choragida esa 8,7 foizni tashkil etdi. Yillik inflyatsiya 2024-yil oxiridagi 9,8 foizdan 2025-yil yakunida 7,3 foizga, 2026-yil aprelida 7,0 foizga pasaydi, bazaviy inflyatsiya esa 5,6 foizni tashkil etdi. 2025-yilda budjet taqchilligi YalMning 2,1 foiziga teng bo'lib, belgilangan 3 foizlik chegaradan past shakllandi, joriy hisob taqchilligi esa YalMning 3,9 foizigacha qisqardi. Xalqaro zaxiralar 66,3 milliard dollarga, ya'ni YalMning 45,1 foiziga yetib, prognoz qilinayotgan importning 12 oydan ortiq hajmini moliyalashtirish imkonini berdi.

1-jadval

O'zbekistonning reyting uchun ahamiyatli makroiqtisodiy ko'rsatkichlari, 2023–2027-yillar¹

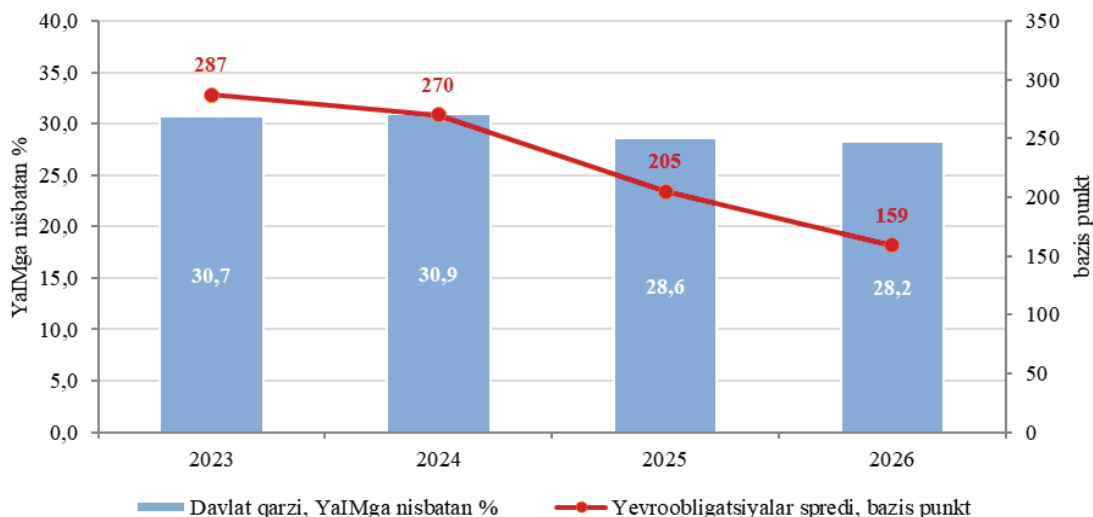
Ko'rsatkich	2023	2024	2025	2026*	2027*
Real YalM o'sishi, %	6,3	6,7	7,7	6,8	6,0
Aholi jon boshiga YalM, AQSh dollari	2 922	3 232	3 846	4 528	4 957
Iste'mol narxlarini inflyatsiyasi (yil oxiriga), %	8,8	9,8	7,3	6,8	5,0
Umumiy budjet balansi, YalMga nisbatan %	–4,6	–3,0	–2,1	–1,5	–2,0
Davlat qarzi (PPG), YalMga nisbatan %	30,7	30,9	28,6	28,2	27,2
Yalpi tashqi qarz, YalMga nisbatan %	50,8	53,1	54,2	51,8	49,5
Joriy hisob balansi, YalMga nisbatan %	–7,3	–4,7	–3,9	–3,2	–3,6
Xalqaro zaxiralar, mlrd AQSh dollari	34,6	41,2	66,3	69,8	70,6

1 Manba: XVJ. Republic of Uzbekistan: 2026 Article IV Consultation. IMF Country Report No. 26/152. – Washington, D.C., 2026. – 1-jadval, 4b-jadval. * Prognoz.



Bozor ko'rsatkichlari ham O'zbekistonning qarz jalb qilish sharoitlari yaxshilanganini ko'rsatadi. Mamlakatning 10-yillik yevroobligatsiyalari bo'yicha spread, ya'ni taqqoslash uchun olingan obligatsiyalarga nisbatan daromadlilik farqi, 2023-yilda o'rtacha 287, 2024-yilda 270, 2025-yilda 205 va 2026-yilning hisobotda qamrab olingan davrida 159 bazis punktini tashkil etdi. Oxirgi qiymat LIC-DSF doirasida belgilangan 570 bazis punktlik chegaradan 72,1 foiz past bo'lib, investorlar talab qilayotgan qo'shimcha daromadlilik kamayganini bildiradi.

2026-yil aprelida milliy valyutada chiqarilgan 12,2 trillion so'mlik, taxminan 1 milliard dollarga teng yevroobligatsiyalar 12,25 foizli stavkada joylashtirildi. Shu davrda ichki bozordagi davlat obligatsiyalari stavkalari 14–15 foizni, Markaziy bankning asosiy stavkasi esa 14 foizni tashkil etgan. Bu tashqi bozordan nisbatan past stavkada mablag' jalb qilinganini ko'rsatadi, biroq moliyalashtirish xarajatlarini to'liq taqqoslashda obligatsiyalarning muddati va emissiya xarajatlarini ham hisobga olish zarur. Reytingning yaxshilanishi qulay moliyalashtirish sharoitlarini qo'llab-quvvatlovchi omillardan biri sifatida baholanadi.



1-rasm. Davlat qarzi va yevroobligatsiyalar spreadining dinamikasi, 2023–2026-yillar²

Shu bilan birga, aholi jon boshiga daromad ko'rsatkichining bosqichma-bosqich oshib borishi reytingning yanada yaxshilanishini qo'llab-quvvatlovchi muhim omillardan biri hisoblanadi. Aholi jon boshiga YalM 2025-yilda 3 846 dollarni tashkil etgan va 2027-yilda 4 957 dollarga yetishi prognoz qilingan. Reyting agentliklari ushbu ko'rsatkichdan mamlakatning iqtisodiy rivojlanganlik darajasini baholashda foydalanadi, shu sababli uning oshishi reytingning "BB" darajasidan yuqoriga ko'tarilishi uchun muhimdir.

Qarz ko'rsatkichlarining belgilangan chegaralargacha bo'lgan zaxirasi

(1) formula asosida hisoblangan natijalar 2-jadvalda keltirilgan. Barcha yetti ko'rsatkich belgilangan chegaralardan 50 foizdan ko'proq past bo'lib, o'rtacha nisbiy zaxira 59,9 foizni tashkil etgan. Nisbatan kichikroq zaxira qarzga xizmat ko'rsatish to'lovlarining eksport tushumlariga nisbati bo'yicha kuzatilib, 51,9 foizga teng bo'lgan. Eksport tushumlarining oltin bilan bog'liqligi ushbu ko'rsatkichga alohida e'tibor qaratish zarurligini ko'rsatadi, chunki oltin narxlarining o'zgarishi eksport tushumlari va qarz to'lovlarining ulushiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

2-jadval

Qarz ko'rsatkichlarining me'yoriy zaxirasi (headroom), 2026-yil bazaviy ssenariysi³

Ko'rsatkich	Bazaviy qiymat	Me'yoriy chegara	Farq	Zaxira, %
PPG tashqi qarz joriy qiymati / YalM, %	22,9	55	32,1	58,4
PPG tashqi qarz joriy qiymati / eksport, %	100	240	140	58,3
PPG qarzga xizmat ko'rsatish / eksport, %	10,1	21	10,9	51,9
PPG qarzga xizmat ko'rsatish / budjet daromadlari, %	8,7	23	14,3	62,2
Umumiy davlat qarzi joriy qiymati / YalM, %	26,1	70	43,9	62,7
Yalpi moliyalashtirish ehtiyoji (2026–2028-yillar maks.), %	6,5	14	7,5	53,6
Yevroobligatsiyalar spreadi, bazis punkt	159	570	411	72,1
O'rtacha zaxira	–	–	–	59,9

2 Manba: muallif tomonidan XVJning IMF Country Report No. 26/152 hisoboti ma'lumotlari asosida tuzilgan.

3 Manba: muallif hisob-kitobi. Bazaviy qiymatlar va me'yoriy chegaralar – XVJ va Jahon bankining qo'shma qarz barqarorligi tahlili (IMF Country Report No. 26/152, DSA 1–4-jadvallar). Zaxira (1) formula bo'yicha hisoblangan.



Davlat qarzining qonunda belgilangan chegaralarga nisbatan holati ham qulay. O'zbekiston Respublikasining 2023-yil 29-apreldagi "Davlat qarzi to'g'risida"gi O'RQ-836-son⁴ Qonunga ko'ra, davlat va davlat kafolati ostidagi qarz YaIMning 60 foizidan oshmasligi kerak. Qarz 50 foizga yetganda, hukumat uni kamaytirish bo'yicha takliflar kiritishi lozim. 2025-yil yakunida qarz YaIMning 28,6 foizini tashkil etib, ushbu chegaralardan mos ravishda 31,4 va 21,4 foizli punkt past bo'lgan.

XVJ va Jahon banki baholashida ham O'zbekistonning qarz majburiyatlarini bajarish salohiyati "kuchli" toifaga kiritilgan. Ushbu salohiyatni baholovchi umumlashtirilgan ko'rsatkich (CI) 3,31 ballni tashkil etib, "kuchli" toifa uchun belgilangan 3,05 balldan yuqori bo'lgan. Umumiy ballning 45 foizi mamlakat siyosati va davlat institutlari sifatini baholovchi CPIA ko'rsatkichi hissasiga to'g'ri kelgan. Xalqaro zaxiralarning importni qoplash darajasi bilan bog'liq ikki tarkibiy qismning jami hissasi esa 30 foizni tashkil etgan. Bu xalqaro zaxiralar qarz majburiyatlarini bajarish salohiyatini qo'llab-quvvatlovchi muhim omil ekanini ko'rsatadi. Shu bilan birga, zaxiralar qiymatining oshishi qisman oltin narxining ko'tarilishi bilan bog'liq bo'lgani sababli ushbu omilning o'zgaruvchanligini ham hisobga olish maqsadga muvofiq.

Qarz nisbatining kamayishida valyuta kursining o'рни. Qarzning kamayishi qaysi omillar hisobiga yuz berganini aniqlash uning barqarorligini baholash uchun muhimdir. Shu maqsadda davlat qarzining YaIMga nisbati o'zgarishi (2) formula asosida tarkibiy qismlarga ajratilgan, 2023–2026-yillar bo'yicha natijalar 3-jadvalda keltirilgan.

3-jadval

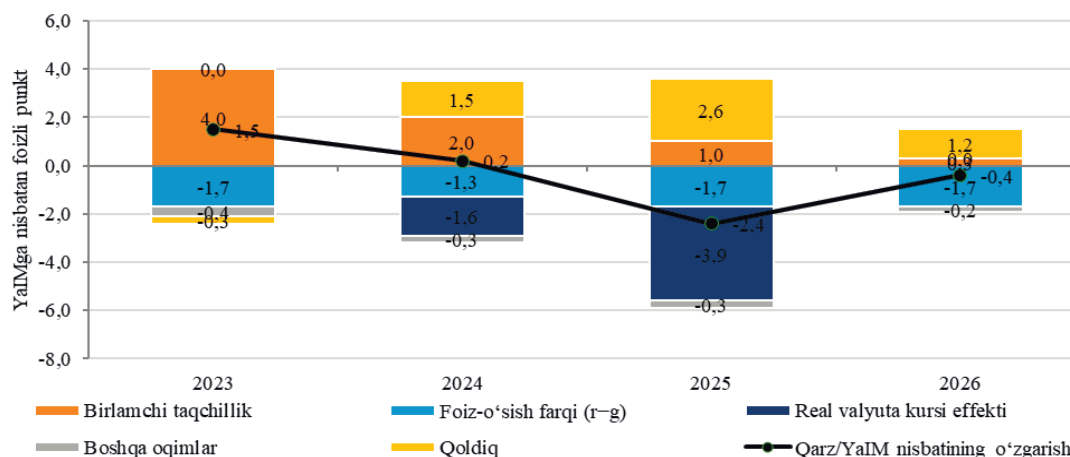
Davlat qarzi/YaIM nisbati o'zgarishining dekompozitsiyasi, 2023–2026-yillar (YaIMga nisbatan foizli punkt)⁵

Tarkibiy qism	2023	2024	2025	2026*
Qarz nisbatining o'zgarishi	1,5	0,2	-2,4	-0,4
Birlamchi taqchillik	4,0	2,0	1,0	0,3
Avtomatik qarz dinamikasi	-1,7	-2,9	-5,6	-1,7
shundan: foiz stavkasi va o'sish farqi	-1,7	-1,3	-1,7	-1,7
shundan: real valyuta kursi effekti	0,0	-1,6	-3,9	...
Boshqa aniqlangan oqimlar	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Qoldiq	-0,3	1,5	2,6	1,2
Baholash effekti ulushi (θ), %	0,0	55,2	69,6	...
Kontrfaktual o'zgarish (kurs effektsiz)	1,5	1,8	1,5	...

* Prognoz; prognoz davri uchun kurs effekti alohida ajratilmagan.

2025-yilda davlat qarzining YaIMga nisbati 2,4 foizli punktga kamaygan. Bunda birlamchi budget taqchilligi YaIMning 1,0 foizini tashkil etib, qarzni oshiruvchi omil bo'lgan. Real valyuta kursi ta'siri qarz nisbatini 3,9 foizli punktga, foiz stavkasi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi farq esa 1,7 foizli punktga kamaytirgan. Ushbu ikki omilning jami kamaytiruvchi ta'siri 5,6 foizli punktga tashkil etib, uning 69,6 foizi valyuta kursi hissasiga to'g'ri kelgan.

Boshqa omillar o'zgarmagan holda, valyuta kursining ta'siri chiqarib tashlansa, 2025-yilda qarz nisbati 1,5 foizli punktga oshgan bo'lar edi. 2024-yilda ham kurs ta'sirisiz o'sish 1,8 foizli punktga tashkil etgan bo'lar edi, kursning avtomatik qarz dinamikasidagi ulushi esa 55,2 foizga teng bo'lgan. Bu natijalar har ikki yilda so'mning real mustahkamlanishi qarz nisbatini pasaytiruvchi muhim omil bo'lganini ko'rsatadi. Birlamchi budget taqchilligi esa qarz dinamikasiga oshiruvchi yo'nalishda ta'sir ko'rsatgan.



2-rasm. Davlat qarzi/YaIM nisbati o'zgarishining tarkibiy manbalari, 2023–2026-yillar⁶

4 O'zbekiston Respublikasining 2023-yil 29-apreldagi "Davlat qarzi to'g'risida"gi O'RQ-836-son Qonun: <https://lex.uz/uz/docs/-6446817>

5 Manba: tarkibiy qismlar – IMF Country Report No. 26/152, DSA 2-jadval; θ va kontrfaktual o'zgarish – muallif hisob-kitobi, (3) formula.

6 Manba: muallif tomonidan IMF Country Report No. 26/152 (DSA 2-jadval) ma'lumotlari asosida tuzilgan.



Valyuta kursining qarz nisbatini kamaytirishga qo'shayotgan hissasi kelgusida iqtisodiy sharoitlarga bog'liq holda o'zgarishi mumkin. So'mning real mustahkamlanishini qo'llab-quvvatlagan oltin narxlar va xalqaro pul o'tkazmalari o'zgaruvchan omillardir. Prognoz davrida foiz stavkasi, iqtisodiy o'sish va valyuta kursining qarz nisbatini kamaytiruvchi umumiy ta'siri yiliga taxminan 0,9 foizli punktga pasayishi kutilmoqda. Shu bilan birga, so'mning qadrsizlanishi xorijiy valyutadagi qarzning so'mda hisoblangan qiymatini oshiradi. XVJning sezilarli qadrsizlanishni nazarda tutuvchi B5 stress-senariysida davlat va davlat kafolati ostidagi tashqi qarzning joriy qiymati 2027-yilda YalMga nisbatan bazaviy 23 foizdan 27 foizgacha ko'tariladi.

Davlatning tashqi qarzi bilan mamlakatning jami tashqi qarzini ham farqlash zarur. 2025-yilda davlat va davlat kafolati ostidagi tashqi qarz YalMning 28,4 foizidan 25,9 foiziga kamaygan, jami tashqi qarz esa 53,1 foizdan 54,2 foizga oshgan. Bunga xususiy sektor va davlat kafolatsiz qarz olgan davlat korxonalarining tashqi majburiyatlari ortishi sabab bo'lgan. 2022–2025-yillarda xususiy tashqi qarzning YalMga nisbati 6,5 foizli punktga, davlat korxonalarining kafolatsiz tashqi qarzi esa 2,8 foizli punktga oshgan. Reyting agentliklari mamlakatning umumiy tashqi qarz holatini ham baholashi sababli davlat qarzining kamayishi boshqa sektorlardagi qarz dinamikasi bilan birgalikda tahlil qilinishi maqsadga muvofiq.

Budjetning qo'shimcha taqchillikka yo'l qo'yish imkoniyatining qisqarishi

(4) formula asosida hisoblangan fiskal bufer natijalari 4-jadvalda keltirilgan. Bu ko'rsatkich qarzning YalMga nisbatini oshirmasdan birlamchi budjet taqchilligini qanchaga ko'paytirish mumkinligini bildiradi. Bazaviy hisob-kitoblarga ko'ra, ushbu imkoniyat 2025-yildagi 2,3 foizli punktdan 2026-yilda 0,4 foizli punktga qisqaradi. 2027–2029-yillarda u 0,7–0,9 foizli punkt oralig'ida bo'lib, 2030-yilda –0,1 foizli punktni tashkil etadi. Demak, 2030-yilga borib qo'shimcha taqchillik uchun imkoniyat sezilarli darajada cheklanadi va prognozda birlamchi taqchillik qarz nisbatini barqaror saqlaydigan darajadan biroz yuqori shakllanadi.

4-jadval

Fiskal bufer va davlat qarzi trayektoriyasi, 2025–2031-yillar (YalMga nisbatan foiz va foizli punkt)⁷

Ko'rsatkich	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Birlamchi taqchillik (pd)	1,0	0,3	0,8	1,9	2,0	2,0	1,9
Qarzni barqarorlashtiruvchi birlamchi taqchillik (pd*)	3,3	0,7	1,7	2,7	2,7	1,9	1,9
Fiskal bufer (FB = pd – pd*)	+2,3	+0,4	+0,9	+0,8	+0,7	–0,1	0,0
Davlat qarzi, YalMga nisbatan %	28,6	28,2	27,2	26,4	25,7	25,7	25,7

Fiskal buferning qisqarishi birlamchi budjet taqchilligining ortishi bilan bog'liq. Uning YalMga nisbati 2025-yildagi 1,0 foizdan 2029–2030-yillarda 2,0 foizgacha oshishi prognoz qilingan. Foiz to'lovlarisiz hisoblangan budjet xarajatlarning real o'sishi 2025-yilda 9,7 foizni tashkil etgan, 2028-yilda esa 10,9 foizga yetishi kutilmoqda. Bazaviy prognozda davlat qarzining YalMga nisbati 2029-yildan boshlab 25,7 foiz atrofida barqarorlashadi.

Qarz nisbatining barqarorlashuvi reytingni yanada yaxshilashda boshqa iqtisodiy va institutsional ko'rsatkichlarning ahamiyatini oshiradi. Bunday sharoitda aholi jon boshiga daromadning oshishi, davlat boshqaruvi sifatining yaxshilanishi va tashqi moliyaviy xatarlarning kamayishi muhimroq ahamiyat kasb etadi. Shu bilan birga, qarzning valyuta tarkibi, muddati va unga xizmat ko'rsatish xarajatlarini yaxshilash ham reytingni qo'llab-quvvatlashi mumkin.

Amaldagi fiskal qoidalarini qo'shimcha daromadlarni jamg'arish mexanizmlari bilan yanada takomillashtirish imkoniyati mavjud. Budjet taqchilligini YalMning 3 foizi doirasida saqlash talabi daromadlar kutilganidan ko'p tushganda xarajatlarni ham oshirish imkonini beradi. Jumladan, 2025-yilda oltin narxining ko'tarilishi hisobiga olingan qo'shimcha daromadlar yil davomida budjet xarajatlarini oshirishga yo'naltirilgan. XVJ 2027-yil budjetidan boshlab taqchillik chegarasini qo'shimcha qoida bilan to'ldirishni tavsiya etadi. Bunda foiz to'lovlarisiz hisoblangan xarajatlarga yoki mineral resurslardan olinadigan daromadlar hisobga olinmagan birlamchi taqchillikka nominal chegara belgilash taklif qilinadi. Bunday qoidalar xomashyo narxining vaqtinchalik o'sishi sharoitida xarajatlarning barqaror dinamikasini ta'minlashga yordam beradi [14; 15; 16].

Shartli majburiyatlarning qarz barqarorligiga ta'siri. Tahlil qarz ko'rsatkichlari belgilangan chegaralardan ancha pastligini ko'rsatdi. Shu bilan birga, davlat korxonalari va davlat-xususiy sheriklik loyihalari majburiyatlarining budjet zimmasiga tushishi ushbu zaxira hajmiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bunday ehtimoliy majburiyatlarni samarali boshqarish qarz barqarorligi va suveren kredit reytingini qo'llab-quvvatlashda muhim ahamiyatga ega. Ularning qarz yukiga ta'sirini baholashda qo'llangan stress-test parametrlari 5-jadvalda keltirilgan.

⁷ Manba: pd va pd – IMF Country Report No. 26/152, DSA 2-jadval; fiskal bufer – muallif hisob-kitobi, (4) formula.*



5-jadval

Shartli majburiyatlar stress-testi parametrlari, 2025-yil yakuniga (YalMga nisbatan foiz)⁸

Manba	Majburiyat qoldig'i	Zarba koeffitsienti	Zarba hajmi
Kafolatsiz davlat korxonalari qarzi	15,0	35 %	5,3
DXSh bo'yicha to'g'ridan to'g'ri va shartli majburiyatlar	13,1	35 %	4,6
Moliya bozori (standart qiymat)	-	-	5,0
Birgalikdagi zarba (C1)	-	-	14,8

Izoh: DXSh - davlat-xususiy sheriklik. DXSh portfelining nominal qiymati YalMning 24 foizini tashkil etadi, hukumat bahosiga ko'ra to'g'ridan to'g'ri va shartli majburiyatlar hajmi 13,1 foizga teng.

Davlat korxonalarining davlat kafolatsiz olingan qarzlar asosan banklar va energetika bilan bog'liq tarmoqlarda jamlangan. 2025-yilda ushbu qarzlarning 51 foizi banklar, 26 foizi tog'-kon sanoati, 18 foizi esa neft, gaz va energetika korxonalari hissasiga to'g'ri kelgan. Ularning YalMga nisbati mos ravishda 7,5, 3,8 va 2,7 foizni tashkil etgan. Davlat-xususiy sheriklik loyihalari portfelining 93 foizi ham energetikaga tegishli bo'lib, bu tarmoqdagi moliyaviy holatning o'zgarishi davlat budjeti majburiyatlariga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

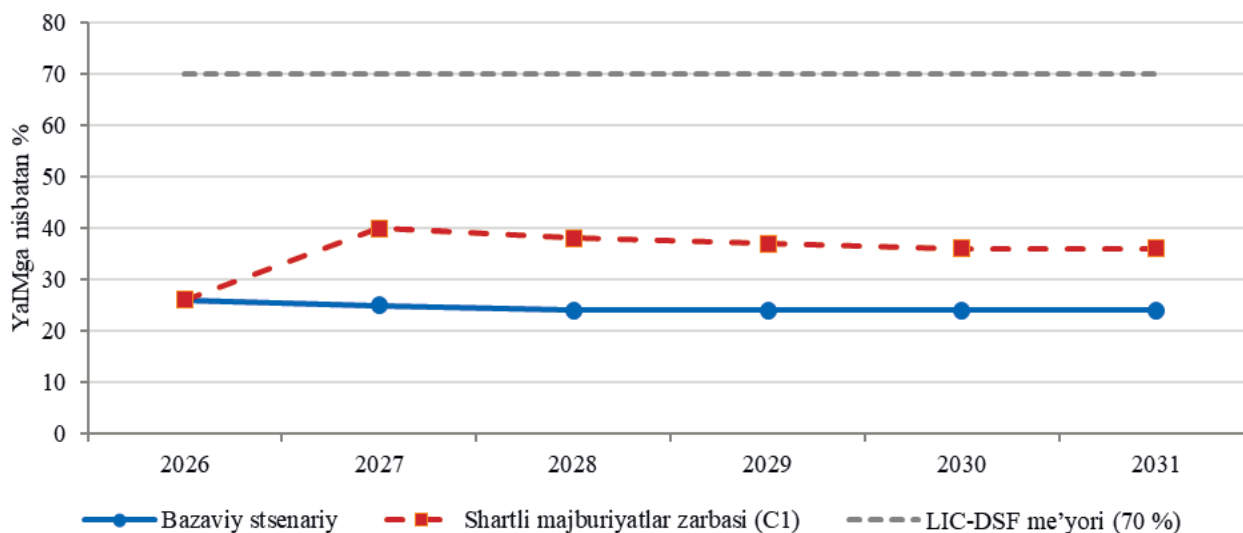
Bank sektorida ham kredit sifatini yanada yaxshilash imkoniyatlari mavjud. Nazorat organlari mezonlari bo'yicha muammoli kreditlar ulushi 3,2 foizni tashkil etgan, moliyaviy hisobotning xalqaro standartlari (MHXS) asosidagi ko'rsatkich esa qariyb ikki baravar yuqori bo'lgan. Shuningdek, tahlil qilingan korxonalarning taxminan 20 foizida foiz to'lovlarini qoplash uchun daromadlar yetarli darajada shakllanmagan.

Ushbu majburiyatlarning davlat zimmasiga tushishi qarz ko'rsatkichlarini belgilangan chegaralarga qanchalik yaqinlashtirishi C1 stress-ssenariysi asosida baholanib, natijalar 6-jadvalda keltirilgan.

6-jadval

Shartli majburiyatlar zarbasining me'yoriy zaxiraga ta'siri⁹

Ko'rsatkich	Bazaviy	C1 zarba (cho'qqi)	Me'yor	Zaxira, bazaviy, %	Zaxira, C1, %
Davlat qarzi joriy qiymati / YalM, %	26,1	40	70	62,7	42,9
PPG tashqi qarz joriy qiymati / YalM, %	22,9	31	55	58,4	43,6
PPG tashqi qarz joriy qiymati / eksport, %	100	133	240	58,3	44,6
Davlat qarzi joriy qiymati / daromadlar, %	98	150	—	—	—



3-rasm. Davlat qarzining joriy qiymati: bazaviy ssenariy va shartli majburiyatlar zarbasi, 2026–2031-yillar¹⁰

8 Manba: IMF Country Report No. 26/152, DSA 5-matn jadvali.

9 Manba: bazaviy va C1 qiymatlar – IMF Country Report No. 26/152, DSA 3 va 4-jadvallar; zaxira ko'rsatkichlari – muallif hisob-kitobi, (1) formula.

10 Manba: muallif tomonidan IMF Country Report No. 26/152 (DSA 4-jadval, 2-rasm) ma'lumotlari asosida tuzilgan.



C1 stress-ssenariysida qo'shimcha majburiyatlarning davlat zimmasiga tushishi 2027-yilda davlat qarzi joriy qiymatining YalMga nisbatini taxminan 26 foizdan 40 foizgacha oshiradi. Natijada belgilangan chegaragacha bo'lgan nisbiy zaxira 62,7 foizdan 42,9 foizgacha qisqaradi, qarz joriy qiymatining budget daromadlariga nisbati esa 98 foizdan 150 foizgacha ko'tariladi. Alohida soddalashtirilgan hisobda, 2025-yildagi qarz darajasiga YalMning 14,8 foiziga teng qo'shimcha majburiyatlar qo'shilsa, nominal qarz nisbati 28,6 foizdan 43,4 foizga yetadi. Bunda qarzni kamaytirish choralari talab qiluvchi 50 foizlik chegaragacha 6,6 foizli punkt qoladi.

Ko'rib chiqilgan stress-ssenariylar orasida shartli majburiyatlarning davlat zimmasiga tushishi davlat qarzi yukiga nisbatan yuqoriroq ta'sir ko'rsatadi. Shunga qaramay, qarz ko'rsatkichlari belgilangan chegaralardan oshmaydi, bu esa XVJning qarz bilan bog'liq xatarlarni past deb baholashini qo'llab-quvvatlaydi. Shu bilan birga, qarz nisbatining qisqa muddatda sezilarli oshishi budget imkoniyatlariga va suveren kredit reytingiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shu sababli ehtimoliy majburiyatlarni oldindan aniqlash, oshkor qilish va samarali boshqarish muhim ahamiyatga ega.

Qarz tarkibining barqarorlikni ta'minlashdagi o'rni. Qarzning barqarorligi uning hajmi bilan birga kreditorlar tarkibi, valyutasi, muddati va foiz shartlariga ham bog'liq. O'zbekiston qarz portfelining suveren kredit reytingi uchun ahamiyatli xususiyatlari 7-jadvalda keltirilgan.

7-jadval

Davlat qarzi portfelining tarkibi va reyting uchun talqini¹¹

Parametr	Qiymat (2025-yil yakuni)	Reyting uchun talqini
Rasmiy kreditorlar ulushi	76 % (tijorat qarzi 24 %)	Refinanslash va foiz stavkasi xatari nisbatan past
To'g'ridan to'g'ri davlat qarzi / kafolatlangan qarz	89 % / 11 %	Majburiyatlar tarkibi shaffof
Ichki qarzda 1-yildan qisqa muddatli ulushi	9,5 % (2020-yilda 40 %)	Muddat tarkibi sezilarli yaxshilangan
Ichki qarzning yalpi qarz olishdagi ulushi	27 % (2018-yilda 0 %)	Valyuta xatariga bog'liqlik kamaymoqda
Yalpi moliyalashtirish ehtiyoji	4,7 % YalM (2031-yilda ≈6 %)	Me'yordan (14 %) ancha past
Xalqaro zaxiralar	66,3 mlrd dollar; 45,1 % YalM; 13 oylik import	Kuchli likvidlik buferi
Oltinning eksportdagi ulushi	30,3 %	Xomashyo narxlari dinamikasiga sezgirlik

Qarz portfelining asosiy qismini Osiyo taraqqiyot banki va Jahon banki, shuningdek, Xitoy va Yaponiya kabi kreditorlardan uzoq muddatga, qisman imtiyozli shartlarda olingan mablag'lar tashkil etadi. Ichki qarz tarkibida muddati bir yildan qisqa qimmatli qog'ozlar ulushi 2020-yildagi 40 foizdan 2025-yilda 9,5 foizga kamaygan. Bu yaqin muddatda qarzni qaytarish yoki uni yangi qarz hisobiga qoplash ehtiyojini kamaytiradi.

Shu bilan birga, rasmiy kreditorlardan olingan qarzlarning asosan AQSh dollarida ekanligi valyuta xatarini hisobga olish zarurligini ko'rsatadi. So'm qadrsizlanganda ushbu qarzlarning milliy valyutadagi qiymati oshadi. Xalqaro zaxiralarning 2025-yilda 25 milliard dollardan ortiq ko'payishi esa asosan oltin narxining ko'tarilishi hisobiga mavjud oltin zaxiralari qiymatining oshishi bilan bog'liq. Oltin jami eksportning 30,3 foizini tashkil etadi, uning eksport qiymati YalMga nisbatan 2027-yildagi 8,1 foizdan 2031-yilda 5,6 foizgacha kamayishi prognoz qilingan.

Shunday qilib, oltin narxi xalqaro zaxiralar, eksport tushumlari va valyuta kursi orqali qarz nisbatiga bir vaqtda ta'sir qiluvchi muhim omildir. Oltin narxining o'zgarishi ushbu ko'rsatkichlar dinamikasiga hamda reytingni qo'llab-quvvatlovchi iqtisodiy sharoitlarga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bu savdo shartlarining o'zgaruvchanligi suveren obligatsiyalar bo'yicha investorlar talab qiladigan qo'shimcha daromadlilikka ta'sir qilishi haqidagi tadqiqot natijalari bilan mos keladi [9].

XULOSA VA TAKLIFLAR

1. O'zbekiston davlat qarzi ko'rsatkichlarining belgilangan chegaralardan ancha pastligi suveren kredit reytingini qo'llab-quvvatlovchi omildir. Yetti ko'rsatkich bo'yicha nisbiy zaxira 51,9–72,1 foizni, o'rtacha 59,9 foizni tashkil etgan. Davlat qarzining YalMga nisbati qarzni kamaytirish choralari talab qiluvchi 50 foizlik chegaradan 21,4 foizli punkt past bo'lgan.

11 Manba: IMF Country Report No. 26/152, DSA 1–4-bandlar, 1 va 4b-jadvallar; talqin – muallif.



2. Qarz nisbatining kamayishida valyuta kursi muhim o'rin tutgan. 2025-yilda davlat qarzining YalMga nisbati 2,4 foizli punktga kamaygan, kurs ta'sirining avtomatik qarz dinamikasidagi ulushi esa 69,6 foizni tashkil etgan. Boshqa omillar o'zgarmaganda, kurs ta'sirisiz qarz nisbati 2025-yilda 1,5, 2024-yilda esa 1,8 foizli punktga oshgan bo'lar edi. Har ikki yilda birlamchi budjet taqchilligi qarz dinamikasiga oshiruvchi yo'nalishda ta'sir ko'rsatgan.

3. Bazaviy prognozda qarz nisbatini oshirmasdan qo'shimcha budjet taqchilligiga yo'l qo'yish imkoniyati qisqaradi. Fiskal bufer 2025-yildagi 2,3 foizli punktdan 2030-yilda -0,1 foizli punktga kamayadi, qarzning YalMga nisbati esa 2029-yildan boshlab 25,7 foiz atrofida barqarorlashadi. Bu holat reytingni yanada yaxshilashda qarz ko'rsatkichlari bilan bir qatorda boshqa iqtisodiy va institutsional omillarning ahamiyatini oshiradi.

4. Shartli majburiyatlarning davlat zimmasiga tushishi qarz barqarorligiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin. C1 stress-senariysida davlat qarzi joriy qiymatining YalMga nisbati taxminan 26 foizdan 40 foizgacha oshib, belgilangan chegaragacha bo'lgan nisbiy zaxira 62,7 foizdan 42,9 foizgacha qisqaradi. Alohida soddalashtirilgan hisobda 2025-yildagi nominal qarzga YalMning 14,8 foiziga teng qo'shimcha majburiyatlar qo'shilsa, qarz nisbati 43,4 foizga yetadi.

5. Davlat tashqi qarzining kamayishi bilan bir qatorda mamlakatning jami tashqi qarzi dinamikasini ham hisobga olish muhimdir. 2025-yilda davlat va davlat kafolati ostidagi tashqi qarz YalMning 28,4 foizidan 25,9 foiziga tushgan, jami tashqi qarz esa 53,1 foizdan 54,2 foizga oshgan. Shu sababli xususiy sektor va davlat korxonalarining kafolatsiz qarzlarini ham muntazam kuzatib borish maqsadga muvofiq.

6. Oltin narxi xalqaro zaxiralar, eksport tushumlari va valyuta kursi orqali qarz barqarorligiga ta'sir qiladi. Oltinning jami eksportdagi ulushi 30,3 foizni tashkil etgan, oltin eksportining YalMga nisbati esa 2031-yilda 5,6 foizgacha kamayishi prognoz qilingan. Bu reytingni qo'llab-quvvatlovchi iqtisodiy sharoitlarning xomashyo narxlari dinamikasiga sezgirligini ko'rsatadi.

Ushbu natijalar asosida suveren kredit reytingi barqarorligini mustahkamlash bo'yicha quyidagi takliflar ishlab chiqildi.

Birinchidan, budjet taqchilligini YalMning 3 foizi doirasida saqlash talabini xarajatlar o'sishini tartibga soluvchi qoida bilan to'ldirish maqsadga muvofiq. Foiz to'lovlarisiz hisoblangan budjet xarajatlarga nominal chegara belgilash xomashyo narxining vaqtinchalik oshishidan tushgan qo'shimcha daromadlarni samarali boshqarishga yordam beradi. Muqobil ravishda, mineral resurslardan olinadigan daromadlar hisobga olinmagan birlamchi taqchillikka chegara qo'yish mumkin.

Ikkinchidan, ehtimoliy majburiyatlarni qoplash uchun maqsadli moliyaviy zaxira shakllantirish maqsadga muvofiq. Davlat-xususiy sheriklik bo'yicha yangi majburiyatlar va jami portfel hajmiga qo'yiladigan chegaralar budjetning ularni bajarish imkoniyatiga mos belgilanishi, davlat korxonalarining qarzlar va ular bilan bog'liq xatarlar ochiq hisobotlarda to'liq yoritilishi lozim.

Uchinchidan, xalqaro zaxiralar tarkibini diversifikatsiya qilish va oltin narxining oshishi hisobiga budjetga tushgan qo'shimcha daromadlarning bir qismini barqarorlashtirish jamg'armasiga yo'naltirish maqsadga muvofiq. Bu oltin narxi o'zgaradigan davrlarda budjet va tashqi to'lovlar barqarorligini saqlashga yordam beradi.

To'rtinchidan, investitsion reyting darajasiga erishish strategiyasida aholi jon boshiga daromadni oshirish, davlat boshqaruvi sifatini yaxshilash, eksport turlarini ko'paytirish va ichki qarz bozorini rivojlantirishga ustuvor ahamiyat berish kerak. Qarzning valyuta tarkibi, muddati va xizmat ko'rsatish xarajatlarini yaxshilash ham ushbu strategiyaning tarkibiy qismi bo'lishi lozim.

Beshinchidan, reyting agentliklariga fiskal xatarlar, davlat korxonalari qarzlar va davlat-xususiy sheriklik majburiyatlari bo'yicha muntazam, jumladan, choraklik ma'lumot taqdim etish tizimini yo'lga qo'yish maqsadga muvofiq. Hisobotlarning to'liqligi va izchilligi mamlakatning moliyaviy holatini aniqroq baholashga yordam beradi.

Keyingi tadqiqotlarda qarzning o'zgarish omillari bilan suveren reyting o'rtasidagi bog'liqlikni o'xshash mamlakatlarning ko'p yillik ma'lumotlari asosida ekonometrik baholash maqsadga muvofiq.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Cantor R., Packer F. Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings // Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. – 1996. – Vol. 2, No. 2. – P. 37–53.
2. Afonso A. Understanding the Determinants of Sovereign Debt Ratings: Evidence for the Two Leading Agencies // Journal of Economics and Finance. – 2003. – Vol. 27, No. 1. – P. 56–74.
3. Afonso A., Gomes P., Rother P. Short- and Long-Run Determinants of Sovereign Debt Credit Ratings // International Journal of Finance & Economics. – 2011. – Vol. 16, No. 1. – P. 1–15.
4. Mellios C., Paget-Blanc E. Which Factors Determine Sovereign Credit Ratings? // European Journal of Finance. – 2006. – Vol. 12, No. 4. – P. 361–377.



5. Bissoondoyal-Bheenick E. An Analysis of the Determinants of Sovereign Ratings // *Global Finance Journal*. – 2005. – Vol. 15, No. 3. – P. 251–280.
6. Eaton J., Gersovitz M. Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis // *Review of Economic Studies*. – 1981. – Vol. 48, No. 2. – P. 289–309.
7. Arellano C. Default Risk and Income Fluctuations in Emerging Economies // *American Economic Review*. – 2008. – Vol. 98, No. 3. – P. 690–712.
8. Reinhart C., Rogoff K., Savastano M. Debt Intolerance // *Brookings Papers on Economic Activity*. – 2003. – No. 1. – P. 1–74.
9. Hilscher J., Nosbusch Y. Determinants of Sovereign Risk: Macroeconomic Fundamentals and the Pricing of Sovereign Debt // *Review of Finance*. – 2010. – Vol. 14, No. 2. – P. 235–262.
10. Reisen H., von Maltzan J. Boom and Bust and Sovereign Ratings // *International Finance*. – 1999. – Vol. 2, No. 2. – P. 273–293.
11. Kaminsky G., Schmukler S. Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns? // *World Bank Economic Review*. – 2002. – Vol. 16, No. 2. – P. 171–195.
12. Gaillard N. A Century of Sovereign Ratings. – New York: Springer, 2011. – 195 p.
13. Bhatia A. Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation. – IMF Working Paper WP/02/170. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002. – 60 p.
14. Frankel J. A Solution to Fiscal Procyclicity: The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile. – NBER Working Paper No. 16945. – Cambridge, MA, 2011. – 60 p.
15. Frankel J., Végh C., Vuletin G. On Graduation from Fiscal Procyclicity // *Journal of Development Economics*. – 2013. – Vol. 100, No. 1. – P. 32–47.
16. Eyraud L., Debrun X., Hodge A., Lledó V., Pattillo C. How to Select Fiscal Rules: A Primer. – IMF How-To Note, Fiscal Affairs Department. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2018.
17. Acalin J. et al. Fiscal Guardrails against High Debt and Looming Spending Pressures. – IMF Staff Discussion Note. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2025.
18. Bova E., Ruiz-Arranz M., Toscani F., Ture H. E. The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset. – IMF Working Paper WP/16/14. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2016. – 24 p.
19. IMF, World Bank. Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries. – Washington, D.C., 2018. – 92 p.
20. Sindarov F. From Frontier to Investment Grade? Determinants of Sovereign Credit Rating Dynamics in Uzbekistan. – Toshkent: Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, 2026.
21. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: 2026 Article IV Consultation Press Release and Staff Report. – IMF Country Report No. 26/152. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2026. – 112 p.
22. S&P Global Ratings. Sovereign Rating Methodology. – New York: S&P Global Ratings, 2017.
23. Fitch Ratings. Sovereign Rating Criteria. – London: Fitch Ratings, 2025.
24. O'zbekiston Respublikasining 2023-yil 29-apreldagi "Davlat qarzi to'g'risida"gi O'RQ-836-son Qonuni: <https://lex.uz/uz/docs/-6446817>
25. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. Davlat qarzini boshqarish strategiyasi, 2026–2028-yillar. – Toshkent, 2025.



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz HAKIMOV

Musahhih: Zokir ALIBEKOV

Sahifalovchi va dizayner: Hasan MAQSUDOV

2026. № 9/2

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelamasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga maqola, reklama, hikoya va boshqa ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

El.Pochta: sq143235@gmail.com

Bot: @iqtisodiyot_77

Tel.: 93 718 40 07

Jurnalga istalgan payt quyidagi rekvizitlar orqali obuna bo'lishingiz mumkin. Obuna bo'lgach, @iqtisodiyot_77 telegram sahifamizga to'lov haqidagi ma'lumotni skrinshot yoki foto shaklida jo'natishingizni so'raymiz. Shu asosda har oygi jurnal yangi sonini manzilingizga jo'natamiz.

"Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali 03.11.2022-yildan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №566955 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

Litsenziya raqami: №046523. PNFL: 30407832680027

Manzilimiz: Toshkent shahar, Mirzo Ulug'bek tumani
Kumushkon ko'chasi, 26-uy.



Jurnal sayti: <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz>
