



## **BUDJET DEFITSITINI QOPLASHDA DAVLAT QIMMATLI QOG'OZLARI MUOMALASINING ROLI**

*Ashurova Dilfuza Muradillayevna*

*Bank-moliya akademiyasi, ikkinchi bosqich magistranti*

**Annotatsiya:** Mamlakatda budjet defitsitini moliyalashtirish masalasi fiskal barqarorlikni ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Shu nuqtai nazardan davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining samarali tashkil etilishi budjet defitsitini qoplashning eng muhim moliyaviy manbalaridan biri hisoblanadi. Ushbu tezisda davlat qimmatli qog'ozlarining turlari, ularning moliya bozoridagi o'rni, emissiya mexanizmlari va ular orqali budjet defitsitini moliyalashtirish jarayonlari o'rganildi. Davlat qimmatli qog'ozlari orqali mablag' jalb qilish davlatning qo'shimcha resurslarga ega bo'lishini, ichki moliya bozorida likvidlikni oshirishini va moliya barqarorligini ta'minlash imkonini beradi. Tadqiqot davomida O'zbekiston budjet defitsitini qoplashda davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining amaldagi holati va yuzaga kelayotgan muammolar tahlil qilinib, ularni hal etish bo'yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqildi. Jumladan, qimmatli qog'ozlar bozorining infratuzilmasini rivojlantirish, investorlarni jalb qilish mexanizmlarini takomillashtirish, davlat qimmatli qog'ozlari bozorida elektron savdo tizimlarini kengaytirish zarurligi asoslab berildi.

**Kalit so'zlar:** Budjet defitsiti, davlat qimmatli qog'ozlari, moliyalashtirish, fiskal siyosat, ichki qarz, obligatsiyalar, foiz stavkalari, makroiqtisodiy barqarorlik, iqtisodiy xavfsizlik, davlat moliyasi, qimmatli qog'ozlar bozori, budjet taqchilligi.

Hozirgi davrda davlat moliyasini samarali boshqarish, fiskal barqarorlikni ta'minlash va makroiqtisodiy muvozanatni ushlab turish mamlakatlarning iqtisodiy siyosatida eng ustuvor yo'nalishlardan biri bo'lib kelmoqda. Davlatning



budjet siyosatini amalga oshirishda tushumlar va xarajatlar o'rtasidagi muvozanatni ta'minlash muhim vazifa hisoblanadi. Biroq iqtisodiy rivojlanishning turli bosqichlarida davlat xarajatlari daromadlarga nisbatan oshib ketishi natijasida budjet defitsiti yuzaga keladi. Budjet defitsitini moliyalashtirish davlat uchun dolzarb vazifalardan biri bo'lib, uning oqilona boshqarilishi mamlakatning moliyaviy barqarorligini saqlab turish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishga xizmat qiladi.

Bugungi kunda budjet defitsitini moliyalashtirishning turli manbalari mavjud bo'lib, ularning ichida davlat qimmatli qog'ozlarini chiqarish va ularni ichki moliya bozorida joylashtirish eng samarali moliyalashtirish manbalaridan biri hisoblanadi. Chunki davlat qimmatli qog'ozlari orqali jalb qilinadigan mablag'lar davlatning qo'shimcha moliyaviy resurslarga ega bo'lishini, moliya bozorida likvidlikni oshirishni va iqtisodiyotdagi moliyaviy oqimlarni tartibga solishni ta'minlaydi. Shu bilan birga, davlat qimmatli qog'ozlari milliy moliya bozorini rivojlantirish, investorlar uchun xavfsiz investitsiya manbai yaratish va ichki moliya bozorida faoliyat yurituvchi subyektlarning faoliyatini rag'batlantirish imkonini beradi. Xorijiy davlatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, davlat qimmatli qog'ozlari orqali budjet defitsitini moliyalashtirishning ustuvorligi va samaradorligi mamlakatda moliya bozorining rivojlanish darajasi, qimmatli qog'ozlar bozorining likvidligi va ularni boshqarish tizimining samaradorligi bilan bevosita bog'liqdir.

O'zbekiston Respublikasi rivojlanayotgan mamlakat sifatida iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, moliya bozorini rivojlantirish va ichki resurslarni safarbar etish orqali iqtisodiy o'sish sur'atlarini oshirishga intilib kelmoqda. Davlat budjeti xarajatlari doimiy ravishda ijtimoiy sohaga yo'naltiriladigan mablag'larni ko'paytirish, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va boshqa ustuvor yo'nalishlarni qamrab olishi tufayli budjet defitsiti yuzaga kelishi tabiiy jarayon hisoblanadi. Shu bois davlat qimmatli qog'ozlari orqali budjet defitsitini qoplash dolzarb masala sifatida o'rganilishi zarur. Hozirgi kunda O'zbekistonda davlat qimmatli qog'ozlari orqali mablag' jalb qilish amaliyoti bosqichma-



bosqich rivojlanib bormoqda. Jumladan, Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasi, ularni joylashtirish va ularni boshqarish bilan bog'liq mexanizmlar takomillashtirilmoqda. Shu bilan birga, davlat qimmatli qog'ozlari bozorida investorlarni jalb qilish, bozor infratuzilmasini rivojlantirish va ularning likvidligini oshirish bo'yicha chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda.

Biroq amaliyotda hali ham bir qator muammolar mavjud bo'lib, ular davlat qimmatli qog'ozlari orqali budget defitsitini moliyalashtirish samaradorligini to'liq ta'minlash imkonini bermaydi. Jumladan, qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar sonining kamligi, ikkilamchi bozorning rivojlanmaganligi, emissiya hajmlarining cheklanganligi, davlat qimmatli qog'ozlari bozorida elektron savdo tizimlarining to'liq joriy etilmaganligi kabi muammolar mavjud. Shu sababli davlat qimmatli qog'ozlari orqali budget defitsitini qoplash mexanizmlarini takomillashtirish, qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ularni joylashtirish bo'yicha zamonaviy yondashuvlarni joriy etish, moliya bozorida davlatning ishtirokini oshirish va davlat qarzini samarali boshqarish zarurati tug'iladi.

O'zbekiston Respublikasida budget defitsitini moliyalashtirishda davlat qimmatli qog'ozlari muhim moliyaviy vosita hisoblanadi. Ular orqali davlat budgetining taqchilligi ichki bozor resurslari hisobiga qoplanadi va bu orqali davlat moliyasi ustuvor yo'nalishlarda barqaror moliyalashtiriladi. Davlat obligatsiyalari va boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar moliyaviy bozorlarning faol ishtirokchisiga aylanadi va bozor infratuzilmasining rivojiga xizmat qiladi. Biroq bu tizimni samarali tashkil qilishda bir qator muammolar mavjud bo'lib, ular davlat moliyasi barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda.

Birinchidan, davlat qimmatli qog'ozlari bozorida investorlar bazasining torligi – ya'ni asosan bank sektoriga tayanishi likvidlik muammolarini yuzaga keltiradi. Ikkinchidan, ikkilamchi bozorning yetarlicha rivojlanmaganligi investorlar uchun likvidlik xavfini oshiradi. Uchinchidan, normativ-huquqiy hujjatlarning to'liq emasligi, amaliyotda ziddiyatli holatlarning yuzaga kelishi, regulyator va emissiya organlari o'rtasidagi muvofiqlik yetishmovchiligi bu



sohaning tizimli rivojlanishiga to'sqinlik qiladi. Shuningdek, davlat qimmatli qog'ozlari bozorida zamonaviy texnologiyalar, raqamli platformalar va xalqaro standartlarga mos auksion tizimlarining cheklanganligi ham mavjud muammolardan biridir.

Ushbu muammolarni hal etish uchun kompleks chora-tadbirlar zarur: huquqiy bazani takomillashtirish, investorlar doirasini kengaytirish, raqamlashtirish darajasini oshirish, moliyaviy savodxonlikni rivojlantirish va davlat qimmatli qog'ozlari bozorida ishtirokchilar uchun qulayliklar yaratish lozim (1-jadval):

**1-jadval**

**Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasini tashkil qilishdagi muammolar va ularning yechimlari<sup>1</sup>**

| <b>№</b> | <b>Muammo</b>                                        | <b>Yechim taklifi</b>                                                                                                                                  |
|----------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1        | Investorlar bazasining torligi                       | Banklar bilan bir qatorda pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va yirik yuridik shaxslarni jalb qilish.                                            |
| 2        | Ikkilamchi bozorning rivojlanmaganligi               | Bozorda likvidlikni ta'minlovchi market-meyker institutini joriy etish, regulyatorlar tomonidan kafolatlangan savdolarni yo'lga qo'yish.               |
| 3        | Normativ-huquqiy bazaning yetarlicha to'liq emasligi | Qonunchilikni xalqaro moliyaviy standartlarga moslashtirish, regulyator vakolatlarini aniq belgilash.                                                  |
| 4        | Texnologik infratuzilmaning sustligi                 | Elektron savdo platformalarini rivojlantirish, blokcheyn texnologiyalari asosida davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasini sinov tariqasida joriy etish. |

<sup>1</sup> Muallif tomonidan tayyorlandi



|   |                                                                                |                                                                                                                                                  |
|---|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5 | Investorlar orasida davlat qimmatli qog'ozlari haqidagi axborot yetishmasligi  | Moliya vazirligi va Markaziy bank tomonidan ochiq ma'lumotlar portalini yaratish, davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha hisobotlarni e'lon qilish. |
| 6 | Davlat qimmatli qog'ozlari foiz stavkalarining raqobatbardosh bo'lmashligi     | Auksion tizimini takomillashtirish, bozor ishtirokchilarining takliflariga asoslangan stavka shakllanishini joriy etish.                         |
| 7 | Davlat qarzining oshishi fonida davlat qimmatli qog'ozlariga ishonch pasayishi | Qarzni barqaror boshqarish strategiyasini ishlab chiqish, defitsitni oqilona chegaralash.                                                        |
| 8 | Moliya institutlari va regulyatorlar o'rtasidagi koordinatsiya sustligi        | Yagona davlat qimmatli qog'ozlari strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirishda markazlashgan boshqaruv mexanizmini yaratish.               |

Yuqoridagi jadvalda ko'rsatilgan muammolar O'zbekiston moliya tizimi doirasida davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining tizimli rivojlanishiga to'sqinlik qilayotgan asosiy to'siqlarni ifodalaydi. Avvalo, investorlar bazasining torligi eng dolzarb muammolardan biridir. Bugungi kunda davlat obligatsiyalarining aksariyat qismi banklar tomonidan sotib olinadi, bu esa bozor diversifikatsiyasiga to'sqinlik qiladi va tavakkalni oshiradi. Investorlar soni ko'paymasa, bozorning chuqurlashuvi va likvidligi cheklangan bo'lib qoladi.

Ikkilamchi bozordagi sustlik esa, obligatsiyalarning sotilishi va likvid holga kelishini murakkablashtiradi. Investorlar, ayniqsa institutsional ishtirokchilar, bozorni tezkor chiqish imkoniyatisiz tark etishdan xavotirda bo'lishadi. Shuningdek, huquqiy va regulyatorlik muammolari sohaning barqarorligi va ishonchliligi uchun xavf tug'diradi. Qonunchilikdagi noaniqliklar, bir nechta tashkilotlarning vakolatlarining bir-biriga mos kelmasligi va strategik muvofiqlashtirishning yetishmasligi – tizimda islohotlar zarurligini ko'rsatadi.





Texnologik infratuzilmaning sustligi esa davlat qimmatli qog'ozlari bozorining raqamli transformatsiyasiga to'sqinlik qilmoqda. Elektron auksionlar, blokcheyn texnologiyalari, mobil investitsiya ilovalari kabi zamonaviy vositalar joriy etilmasa, investorlar uchun qulaylik darajasi pastligicha qolaveradi. Ushbu muammolarni bartaraf etish uchun taklif etilgan yechimlar, ya'ni davlatning moliyaviy bozor ishtirokchilari bilan tizimli hamkorlikda ishlashini, xalqaro tajribalarni lokal sharoitga moslashtirishini va huquqiy, texnologik asoslarni mustahkamlashini talab qiladi. Bu esa davlat qimmatli qog'ozlari muomalasini samarali tashkil qilishda muhim qadam bo'lib xizmat qiladi.

Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, O'zbekistonning moliyaviy barqarorligini ta'minlash va budget defitsitini moliyalashtirishda davlat qimmatli qog'ozlari muhim vosita sifatida xizmat qilmoqda. Davlat qimmatli qog'ozlari ichki moliya bozorida mablag'larni safarbar qilish, davlat xarajatlarini moliyalashtirish, bozor ishtirokchilari uchun xavfsiz investitsiya imkoniyatini yaratish va fiskal barqarorlikni qo'llab-quvvatlashga xizmat qiladi. Shu bilan birga, davlat qimmatli qog'ozlari muomalasini samarali tashkil etish uchun bozorda talabni oshirish, investorlarga qulay shart-sharoitlarni yaratish, bozor infratuzilmasini rivojlantirish, axborot shaffofligini ta'minlash va elektron savdo tizimlarini kengaytirish muhim hisoblanadi. Iqtisodiyot va moliya vazirligi faoliyatida davlat qimmatli qog'ozlari orqali budget defitsitini moliyalashtirish samaradorligini oshirish uchun ichki va tashqi investorlarni jalb etish, ularning ishonchini oshirish va foiz siyosatini bozor talablariga moslashtirish zarur. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozorida ikkilamchi savdo faoliyatini rivojlantirish, qimmatli qog'ozlarning muddat va hajmlarini rejalashtirish orqali barqarorlikni oshirish talab etiladi. Xorijiy tajribalarni o'rganish, jumladan davlat qimmatli qog'ozlarini elektron tarzda chiqarish va savdosini yo'lga qo'yish orqali bozor imkoniyatlarini kengaytirish mumkin. Bu yo'nalishdagi takomillashtirish ishlari davlatning fiskal siyosatini yanada samarali amalga oshirish, ichki moliya bozorini rivojlantirish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishga xizmat qiladi.

**FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:**

1. Xodiev Sh.I., Xodiev B.Sh. Moliya. (Darslik). "Iqtisod-Moliya" nashriyoti, 2022. 476 bet.
2. Hamdamov M.A., Rustamov N.A. Davlat moliyasi. (Darslik). "IQTISOD-MOLIYA" nashriyoti, 2021. 450 bet.
3. Yusupov S.T., Mavlanov X.A. Davlat budjeti va budget jarayoni. (Darslik). "Fan va texnologiyalar", 2023. 398 bet.
4. Qosimova M. O'zbekiston budget defitsitini moliyalashtirishda davlat qimmatli qog'ozlari bozorini rivojlantirish yo'nalishlari // International Finance & Accounting. 2023. №5.
5. Ланцов А.Е. Инфраструктура: понятие, виды и значение // Статистика и экономика. 2013. №3. С. 49-54.
6. Safarov B.B. Fiskal barqarorlikni ta'minlashda davlat qimmatli qog'ozlarining roli // Iqtisodiyot va moliya. 2022. №6.
7. Soliyev F. Davlat qarzini boshqarishda davlat qimmatli qog'ozlari muomalasini takomillashtirish // O'zbekiston moliyasi. 2023. №3.
8. Гудкова Т.Ю. Государственные и муниципальные финансы. (Учебник). "Юрайт", Москва, 2022. 412 с.
9. Стоянова Е.С. Финансы, денежное обращение и кредит. (Учебник). "Юрайт", Москва, 2020. 523 с.
10. Петрова Е.Г. Рынок государственных облигаций: современные тенденции и перспективы // Деньги и кредит. 2022. №9. С. 43-50.
11. Смирнова О.В. Совершенствование управления государственным долгом субъектов Российской Федерации: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10: Нижний Новгород, 2019, 205 с.