



РЕСПУБЛИКАМИЗ ИҚТИСОДИЁТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА ХАЛҚАРО МОЛИЯ БОЗОРЛАРИ МАБЛАҒЛАРДАН ФОЙДАЛАНИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ

Максумов Ботир Рустам ўғли - МГФ-01 гуруҳи
магистранти

Ўзбекистон халқаро молия муносабатларининг жаҳон ҳамжамиятига интеграциялашувида халқаро молия бозори муҳим аҳамият касб этади. Дунё тажрибасида мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш учун халқаро молия бозори орқали маблағлар жалб қилиш анаъна тусига кириб улгурган. Бунда асосан еврооблигациялардан фойдаланишади. Бундай молиявий инструментлар эмитент томонидан хориж валютасида муомалага чиқариладиган узок муддатли қимматбаҳо қоғозлардир. Еврооблигация (молиячилар томонидан ушбу инструмент “евробонд” деб ҳам аталади)лар чет эл мамлакатларида 1 йилдан 40 йилгача бўлган муддатга хорижий валютада муомалага чиқарилиб, унинг эмитени маблағ ресурсларини олишдан манфаатдор бўлган ҳукуматлар, халқаро ташкилотлар, банклар, маҳаллий давлат ҳокимияти органлари, йирик корпорациялар ҳисобланади. Қарздорлик мажбурияти сифатида муомалада бўладиган бундай молиявий инструментлар юқорида санаб ўтилган субъектларнинг халқаро капитал бозорига чиқишни янада енгиллаштиради, Ўзбекистон банкларига эса халқаро рейтинг компаниялари рейтингига эга бўлгандан сўнг, хориждан янада паст ставкаларда маблағлар жалб этиши имконияти яратилади, ҳамда эмитентнинг ишончилигини рейтинг агентликлари кузатиб боради. Натижада маҳаллий, ҳам халқаро компаниялар учун фонд бозорларида қатнашиш имконияти пайдо бўлади. Давлатлар томонидан евробондларни муомалага чиқариш ва жойлаштирилиши самарадорлиги, тегишли норматив-ҳуқуқий базани халқаро стандартларга мувофиқ ҳолга келтириши, шаффоф ҳамда инвесторлар учун тушунарли бўлиши керак.

Тараққиёт стратегиясида белгиланган вазифаларни амалга оширишда молиявий секторни ривожлантиришга қаратилган тадбирлар қаторига, инвестициялаш имкониятларини кенгайтиришга хизмат қиладиган фонд бозори инструментлари объекти сифатида муомалада бўлиши мумкин бўлган давлат қимматли қоғозлари, суверен евробондлар, халқаро облигациялар ва олтин савдосига таллуқли ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатлар ишлаб чиқилган ва молия бозоридаги савдоси бошлаб юборилган. Республикамизда ҳам жаҳон молия бозорига кириш ҳамда ҳамкорликни ривожлантириш мақсадида 2018 йилдан бошлаб евробондларни муомалага чиқариш ва жойлаштириш ни эътиборга сазовор ишлар амалга оширилмоқда. Жумладан мустақил Ўзбекистон тарихида биринчи марта қарз облигацияларини ёпиш муддати тегишлича 2024 йил февралигача 5 йилга мўжалланган 500 миллион долларлик евробондларни 4,75 фоиздан, 2029 йил февралигача бўлган 10 йиллик 500 миллион долларлик евробондларни эса 5,375 фоиздан жойлаштирди. Истемолчилари сифатида евробондларнинг аксариятини — 75% ва 78%ини бошқарув фондлари, 20% ва 16 фоизини суғурта компаниялари ва пенсия фондлари, 5% ва 6% фоизини банклар



харид қилди¹⁵. Бундан кўришиб турибдики, жаҳон фонд бозорида евробондларнинг асосий харидорлари институционал инвесторлар ҳисобланади.

Республикамизда ҳам давлат корхоналари ва банклари томонидан халқаро меъёрлар ва талаблар асосида ўз молиявий ҳисоботларининг шаффофлигини таъминлаш, “Fitch”, “S&P” ва “Moody’s” халқаро рейтинг агентликлари билан ҳамкорликни йўлга қўйган ҳолда халқаро кредит рейтингини олиниши натижасида 2019-2021 йилларда “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ, “Ўзмиллийбанк” АЖ, “Ипотека-банк” АТИБ, “УзАвто Моторс” АЖ ва “Ўзбекнефтгаз” АЖ томонидан умумий ҳажми қарийб 2 млрд. АҚШ долларлик маблағлар халқаро облигациялар чиқариш орқали жаҳон бозоридан жалб қилинди. Ўзбекистон Республикасининг “Давлат қарзи тўғрисида”ги¹⁶ қонуни Олий Мажлис Сенати томонидан маъқулланди. Давлат қарзи портфелини диверсификация қилиш ва валюта хатарини пасайтириш мақсадида давлат қарзини хорижий валютадаги улушини босқичма-босқич пасайтириш учун миллий валютадаги халқаро облигациялар чиқариш амалиёти йўлга қўйилди. Хусусан, 2020-2021 йилларда миллий валютада 4,5 трлн. сўмлик суверен халқаро облигациялар Лондон фонд биржасида жойлаштирилган бўлса, ўрта муддатда суверен халқаро облигацияларда миллий валютадаги улушни бозор шартларидан келиб чиқиб ошириб бориш белгиланди. Ички молия бозорини ривожлантириш борасида амалга оширилаётган ишлар натижасида давлат қимматли қоғозларини жойлаштириш ҳажми 2018 йилдаги 597 млрд сўмдан 2021 йилда 4,9 трлн. сўмга етказилди (2022 йилнинг дастлабки 9 ойида 8,4 трлн. сўм) ҳамда давлат қимматли қоғозларининг муомала даври 10 йилгача узайтирилди.

Кейинги пайтларда дунё миқёсидаги глобал инфляцион ҳолат, айниқса АҚШ федерал резерв тизими ёки Европа марказий банки фоиз ставкаларининг ошаётгани Ўзбекистондек ривожланаётган мамлакатлар ташқи қарзига ҳам салбий таъсир кўрсатмоқда. 2008 йилдаги жаҳон молиявий-иқтисодий кризисидан кейин дунё молия бозорида фоиз ставкаларининг барқарорлашгани кўплаб давлатларда узок муддатларга жалб қилинадиган бундай инструмент - евробондларда риск мавжудлиги эътибордан четда қолган бўлиши мумкин. Айнан давлат қарзини юзага келтирадиган евробондларни бошқараётганда, унга таъсир кўрсатиши мумкин бўлган ҳар бир омилни инобатга олиш керак бўлади.

Ўзбекистон Республикаси томонидан суверен халқаро облигацияларини, айниқса миллий валютадаги суверен халқаро облигацияларини халқаро молия бозорларида жойлаштирилиши мамлакат учун стратегик аҳамиятга эга. Халқаро молия бозорларида жойлаштирилган суверен халқаро облигацияларининг нархлари ва даромадлилиги қуйида келтирилган.

2022 йилнинг 1 ноябрь ҳолатига суверен халқаро облигацияларининг нархлари қуйидагича¹⁷:

¹⁵Султанов М.А. Ўзбекистонда инвестиция фондлари жозибдорлигини оширишда инвестициялаш объекларини кенгайтириш масалалари. “Миллий иқтисодиёт рақобатбардошлигини оширишда хорижий инвестициялар, рақамли иқтисодиёт ва инновациянинг роли: миллий ва хорижий тажриба” мавзусидаги илмий-амалий конференция материаллари тўплами. ТДЮУ. 2019 йил 28 март. 293-295 бб.

¹⁶ Ўзбекистон Республикасининг ЎРҚ-836-сонли “Давлат қарзи тўғрисида”ги¹⁶ Қонуни. 2023 йил 29 апрель.

¹⁷ Манба: Bloomberg



АҚШ долларарида:

- сўндириш муддати 20/02/2024: 95,32%;
- сўндириш муддати 20/02/2029: 84,05%;
- сўндириш муддати 25/11/2030: 72,43%;
- сўндириш муддати 19/10/2031: 71,55%.

Миллий валюта сўмда:

- сўндириш муддати 25/11/2023: 96,86%;
- сўндириш муддати 19/07/2024: 94,29%.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2022 йил 21 февралдаги “Ўзбекистон Республикасининг давлат ғазначилик мажбуриятлари ва облигацияларини муомалага чиқаришни ташкил этиш чора-тадбирлари тўғрисида” 2018 йил 14 декабрдаги 1016-сон қарорига ўзгартириш ва кўшимчалар киритиш тўғрисидаги 82-сонли Қарори тасдиқланди. Ушбу қарорга мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси резидентлари (шу жумладан, жисмоний шахслар) ва норезидентлари томонидан давлат қимматли қоғозларини сотиб олиш амалиёти йўлга қўйилди. 2022 йил 1 ноябрь куни илк бор Ўзбекистон республика валюта биржаси (ЎзРВБ) аукцион савдоларида хорижий инвестор (Европа тикланиш ва тараққиёт банки) томонидан “Асака банк” АЖ дилерлигида ДҚҚни сотиб олиш бўйича битимлар тузилди.

2022 йилнинг 1 ноябрь ҳолатига суверен халқаро облигацияларининг даромадлилиги қуйидаги кўринишга эга:

АҚШ долларарида:

- сўндириш муддати 20/02/2024: 8,63%;
- сўндириш муддати 20/02/2029: 8,72%;
- сўндириш муддати 25/11/2030: 8,49%;
- сўндириш муддати 19/10/2031: 8,50%.

Миллий валюта сўмда:

- сўндириш муддати 25/11/2023: 17,81%;
- сўндириш муддати 19/07/2024: 17,97%.

Шу билан бирга, Ўзбекистон Республикасининг суверен халқаро облигацияларининг, айниқса, миллий валютадаги суверен халқаро облигацияларининг халқаро молия бозорларида жойлаштирилиши қуйидагиларга хизмат қилмоқда:

- мамлакатимизнинг иқтисодий салоҳиятини халқаро инвесторларга батафсил намойиш этиш, хорижий инвесторлар учун республикамизга инвестиция киритишда суверен рискинни тўғри баҳолаш имкониятини яратиш;

- суверен халқаро облигацияларининг иккиламчи бозордаги котировкаси барқарор иқтисодий сиёсат юритиш барометри вазифасини яратиш;

- ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификация қилиш;

- республиканинг тижорат банклари ва ташкилотлари учун “бенчмарк” бўлиб ва уларнинг йирик инвестицион лойиҳаларни молиялаштирилишига ва тадбиркорликни ривожлантирилишига имкон яратиш.



Юқорида таъкидлаб ўтилганидек, бундай молиявий инструментлар қарз мажбурияти бўлиб, муддати тугагач қайта сотиб олиниши керак. Ўзбекистон томонидан муомалага чиқарилган қарздорлик мажбуриятлари бўйича ставкаларининг иккиламчи бозордаги ҳолати ва истиқболлари хусусида регулятор О. Исоқовнинг фикрича: “иккиламчи бозордаги ставкалар ўзгарди. Ҳозирда Ўзбекистон томонидан чиқарилган облигациялар 7-9 фоиз атрофида савдода турибди. АҚШ ғазначилиги томонидан чиқарилган облигациялар 4-5 фоиз атрофида бўляпти. Ўтган йили биз 3,88 фоиздан чиқаргандик. АҚШ ғазначилиги чиқарган облигацияларнинг фоизи бизнинг ўтган йилги фоизларимиздан ҳам ошиб кетди. Шу жиҳатдан, базавий ставкалар ошганда бошқа облигацияларнинг ҳам фоиз ставкалари ошиши табиий ҳисобланади”¹⁸.

Бундан шундай хулоса қилишимиз мумкинки, Ўзбекистон томонидан муомалага киритилган евробондларнинг фоиз ставкаси бозор ўзгаришларига боғлиқ бўлганлиги сабабли, уларнинг фоиз ставкаси дунё миқёсидаги глобал инфляция ҳолатида ошиб бормоқда. Бу ўз навбатида уларни сўндириш билан боғлиқ харажатларнинг ортишига, натижада давлат қарзининг ошишига олиб келади. Бу ҳақда молия вазири Тимур Ишметов “Ўзбекистон иқтисодиёти қийин босқичда ва янги қийинчиликлар билан юзлашяпмиз. Глобал рецессия фонидида кредит жалб қилиш қимматлашиб, фоиз ставкалари ошмоқда. Яъни молиявий буферимиз чекланди”¹⁹. Бу шундан далолат берадики, мамлакатимиз дунё мамлакатларида давом этаётган глобал беқарорлик сабабли жаҳонда қарз олиш қимматлашиб бораётганини ҳисобга олган ҳолда маблағларни асосан ички манбалар, жумладан “Тошкент” РФБ орқали жалб қилишга қаратиши лозим.

¹⁸ Жаҳондаги беқарорлик Ўзбекистоннинг ташқи қарз бўйича режаларига қандай таъсир қилди? <https://kun.uz/news>.

¹⁹ Т. Ишметов. Барча харажатларимизни қисқартиришимиз керак. <https://kun.uz/>