

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki

**O'zbekiston iqtisodiyoti tashqi barqarorligining
empirik tahlili: to'lov balansi joriy operatsiyalari
hisobining fundamental omillari va me'yoriy
ko'rsatkichi**

TOSHKENT 2026

O‘zbekiston iqtisodiyoti tashqi barqarorligining empirik tahlili: to‘lov balansi joriy operatsiyalari hisobining fundamental omillari va me‘yoriy ko‘rsatkichi

Ushbu tahliliy nashrdagi qarashlar tadqiqotda ishtirok etgan mutaxassislarning shaxsiy fikr va mulohazalari bo‘lib, O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining rasmiy pozitsiyasi bilan mos tushmasligi mumkin. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tadqiqot mazmuni uchun javobgarlikni zimmasiga olmaydi. Taqdim qilingan materiallarni har qanday uslubda qayta ishlatish faqatgina muallif ruxsati bilan amalga oshiriladi.

O‘z taklif va e‘tirozlaringizni quyidagi manzilga jo‘natishingiz mumkin:

E-mail: val@cbu.uz

O‘zbekiston iqtisodiyoti tashqi barqarorligining empirik tahlili: to‘lov balansi joriy operatsiyalari hisobining fundamental omillari va me‘yoriy ko‘rsatkichi

Annotatsiya

Ushbu tadqiqot ishida O‘zbekiston Respublikasida to‘lov balansi joriy operatsiyalari hisobi dinamikasi, uni belgilab beruvchi fundamental makroiqtisodiy omillar hamda tashqi barqarorlikni baholash uchun qo‘llaniladigan joriy operatsiyalar hisobi me‘yori va tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi ilmiy-nazariy va empirik nuqtai nazardan tahlil qilingan.

Tadqiqotda Xalqaro valyuta jamg‘armasining “External Balance Assessment (EBA)” metodologiyasi asosida 2024-yil uchun joriy operatsiyalar hisobi me‘yori (Current Account Norm) hisoblanib, amaldagi joriy operatsiyalar hisobi ko‘rsatkichi bilan solishtirilgan. Olingan natijalar O‘zbekistonda joriy operatsiyalar hisobi taqchilligining ma‘lum qismi fundamental omillar bilan izohlanishi, biroq taqchillikning amaldagi darajasi me‘yoriy ko‘rsatkichdan yuqori ekanini ko‘rsatadi.

Shuningdek, joriy operatsiyalar hisobi me‘yori asosida hisoblangan tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi (Vulnerability Index) mamlakat iqtisodiyotining tashqi moliyaviy shoklarga nisbatan ma‘lum darajada ta‘sirchan ekanligini anglatadi. Tadqiqot ishida tashqi barqarorlikni mustahkamlash bo‘yicha fiskal, pul-kredit va valyuta siyosati hamda xalqaro savdo sohalaridagi asosiy yo‘nalishlar yuzasidan xulosalar va umumiy tavsiyalar keltirilgan.

Ushbu tahliliy nashr Koreya Respublikasi Markaziy bankining Bilimlar almashinuvi dasturi (Knowledge Partnership Program) doirasida O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki hamda Koreya Respublikasining Dongguk va Hongik universitetlari o‘rtasida amalga oshirilgan qo‘shma ilmiy tadqiqot natijalariga asoslanadi.

Kalit so‘zlar: joriy operatsiyalar hisobi balansi, joriy operatsiyalar hisobi me‘yori, EBA modeli, tashqi barqarorlik, tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi, egizak taqchillik, qo‘shma ilmiy tadqiqot, O‘zbekiston iqtisodiyoti.

1. Kirish

So'nggi o'n yillikda O'zbekiston iqtisodiyotida tub institutsional va makroiqtisodiy transformatsiya jarayonlari kuzatildi. 2017 yildan keyin amalga oshirilgan valyutani liberallashtirish va tashqi savdo ochiqligini oshirish siyosati mamlakatning jahon iqtisodiyotiga integratsiyasini sezilarli darajada chuqurlashtirdi. Shu bilan birga, xalqaro moliya bozorlaridan resurslar jalb qilish faollashishi va tashqi moliyalashtirish instrumentlaridan kengroq foydalanish investitsiya jarayonlarini qo'llab-quvvatlovchi muhim omilga aylandi.

Biroq, ushbu jarayonlar bilan bir vaqtda tashqi barqarorlikka ta'sir qiluvchi ayrim xatarlar ham shakllana boshladi. Xususan, 2018-yildan beri joriy operatsiyalar hisobi balansida taqchillikning saqlanib qolishi tashqi moliyalashtirish manbalariga bo'lgan ehtiyojni oshirib, iqtisodiyotning global moliyaviy sharoitlar o'zgarishiga ma'lum darajada ta'sirchanligini oshirdi.

O'zbekiston to'lov balansi ma'lumotlariga ko'ra, 2018-2024 yillar davomida joriy operatsiyalar hisobi manfiy saldosi YaIMga nisbatan o'rtacha 4-6 foiz atrofida saqlanib qolgan. Mazkur taqchillikning asosiy qismi tovar va xizmatlar savdosidagi manfiy saldo hisobiga shakllanib, birlamchi va ikkilamchi daromadlar orqali qisman qoplanmoqda. Ushbu ko'rsatkichlarning dinamikasi global iqtisodiy tendensiyalarga, jumladan tovar-xomashyo bozorlari, kapital va mehnat migratsiyasidagi holat hamda geosiyosiy vaziyat va savdo siyosatlaridagi o'zgarishlarga bog'liq hisoblanadi.

Joriy operatsiyalar hisobi balansi tashqi sektor holatini baholovchi asosiy integral ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi o'z-o'zidan salbiy holatni anglatmaydi, chunki u iqtisodiy o'sishni moliyalashtirish uchun jalb qilingan tashqi resurslar hisobidan shakllanadi. Biroq, taqchillikning uzoq vaqt yuqori darajada saqlanib qolishi va uning tarkibiy xususiyatlari tashqi barqarorlik nuqtayi nazaridan ehtimoliy xatarlarni keltirib chiqarishi mumkin.

Shu sababli, joriy operatsiyalar hisobini tahlil qilishda, birinchidan, uning shakllanishini belgilab beruvchi fundamental omillarni aniqlash; ikkinchidan, mamlakat uchun joriy operatsiyalar hisobining me'yoriy (muvozanatli) darajasini baholash hamda amaldagi ko'rsatkich bilan ushbu me'yor o'rtasidagi tafovutni tahlil qilish muhim ahamiyat kasb etadi.

Ushbu nashrda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki hamda Koreya Respublikasining Dongguk va Hongik universitetlari o'rtasida amalga oshirilgan qo'shma ilmiy tadqiqot doirasida Xalqaro valyuta jamg'armasining "External Balance Assessment (EBA)" metodologiyasi asosida baholangan joriy operatsiyalar hisobi me'yori hamda ushbu ko'rsatkichga asoslangan tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi tahlili natijalari taqdim etiladi.

2. Joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir etuvchi omillar

Joriy operatsiyalar hisobi balansi masalasi xalqaro iqtisodiy adabiyotda keng o'rganilgan mavzulardan. Neoklassik yondashuvga ko'ra, joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi ichki investitsiyalar ichki jamg'armalardan yuqori bo'lgan holatni ifodalab, tashqi moliyalashtirish zaruratini keltirib chiqaradi.¹

Mamlakatlar uchun joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir etuvchi asosiy fundamental omillar quyidagilardan iborat: iqtisodiy o'sish sur'atlari, fiskal siyosat, institutsional sifat darajasi, demografik o'zgarishlar, sof tashqi aktivlar, iqtisodiy ochiqlik darajasi va xalqaro pul o'tkazmalari. Mazkur omillar joriy operatsiyalar hisobi dinamikasini shakllantirishda fundamental ahamiyatga ega bo'lib, ularning ta'sir intensivligi mamlakatlar kesimida farq qiladi.

Xalqaro valyuta jamg'armasi 2012-yildan boshlab tashqi barqarorlikni kompleks baholash maqsadida "External Balance Assessment (EBA)" modelini ishlab chiqqan bo'lib, ushbu yondashuv joriy operatsiyalar hisobi dinamikasini fundamental, siklik va siyosat omillari orqali tushuntirishga qaratilgan.²

EBA modelining keyingi versiyalarida demografik ko'rsatkichlar, institutsional sifat, kapital harakatlarini tartibga solish darajasi, valyuta intervensiyalari hamda fiskal siyosat kabi omillar alohida tarzda hisobga olinadi. Keyingi empirik tadqiqotlarda esa rivojlanayotgan mamlakatlar uchun xalqaro pul o'tkazmalari joriy operatsiyalar hisobi dinamikasiga ta'sir etuvchi muhim tarkibiy omil sifatida ko'riladi.

3. Baholash usullari

3.1. External Balance Assessment (EBA) modeli

Ushbu nashrda joriy operatsiyalar hisobi me'yorini baholash maqsadida qo'shma ilmiy tadqiqot doirasida Xalqaro valyuta jamg'armasining "External Balance Assessment (EBA)" modeli qo'llanildi. Ushbu model 18 turdagi o'zgaruvchilar orqali tushuntirilib, quyidagi tenglama orqali ifodalanadi:

$$CA_{it} = \alpha + C'_{it}\beta + F'_{it}\lambda + P'_{it}\gamma + S'_{it}\theta + e_{it}$$

bu yerda:

CA – joriy operatsiyalar hisobi balansining *YaIM*ga nisbati;

C – siklik omillar (*YaIM* tafovuti, savdo shartlari, real samarali almashuv kursi);

F – makroiqtisodiy va tarkibiy fundamental omillar (*demografiya ko'rsatkichlari, institutsional sifat, sof tashqi aktivlar, xomashyo zaxiralari, YaIM real o'sishi*);

P – siyosat omillari (*fiskal balans, sog'liqni saqlashga xarajatlar, kredit tafovuti, valyuta intervensiyalari*);

S – mamlakatga xos tarkibiy omillar (*xalqaro pul o'tkazmalari*).

¹ Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2009). *International Economics: Theory and Policy*. London: Pearson Education.

² Xalqaro valyuta jamg'armasi (2012) *External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology*. Washington: XVJ.

O'zbekiston uchun joriy operatsiyalar hisobi me'yorini mazkur o'zgaruvchilarni qamrab olgan 52 ta mamlakat³ bo'yicha baholangan koeffitsiyentlar asosida hisoblab chiqildi. Ushbu koeffitsiyentlarni milliy iqtisodiy sharoitga tatbiq etish joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir qiluvchi fundamental omillarni xalqaro empirik qonuniyatlar bilan taqqoslash va tashqi muvozanatning me'yorini darajasini baholash imkonini beradi.

Joriy operatsiyalar hisobi me'yorini iqtisodiyotning fundamental makroiqtisodiy va tarkibiy xususiyatlaridan kelib chiqib shakllanadigan barqaror tashqi pozitsiyani ifodalaydi. U amaldagi joriy operatsiyalar hisobi ko'rsatkichlarining iqtisodiy asoslarga mosligini tahlil qilish, tashqi nomutanosibliklarni aniqlash hamda iqtisodiy siyosatni shakllantirishda muhim analitik mezon sifatida xizmat qiladi.

3.2. Tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi

Tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi (Balance of Payments Vulnerability Index) amaldagi joriy operatsiyalar hisobi bilan uning me'yorini ko'rsatkichi o'rtasidagi farq asosida hisoblendi:

$$\text{BOP VI} = \text{CA}_{\text{actual}} - \text{CA}_{\text{norm}}$$

Amaldagi joriy operatsiyalar hisobi saldosi bilan uning me'yorini ko'rsatkichi o'rtasidagi farq mamlakat tashqi pozitsiyasidagi nomutanosiblik darajasini aks ettiradi. Indeks qiymatining yuqori manfiy yoki musbat bo'lishi tashqi sektorda xatarlar mavjudligini ko'rsatuvchi dastlabki indikator bo'lib, makroiqtisodiy siyosatda (fiskal, valyuta va tarkibiy sohalar) doimiy monitoring hamda tegishli siyosiy tuzatishlar zarurligini anglatadi.

4. Ma'lumotlar va empirik tahlil

4.1. Joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir etuvchi omillar

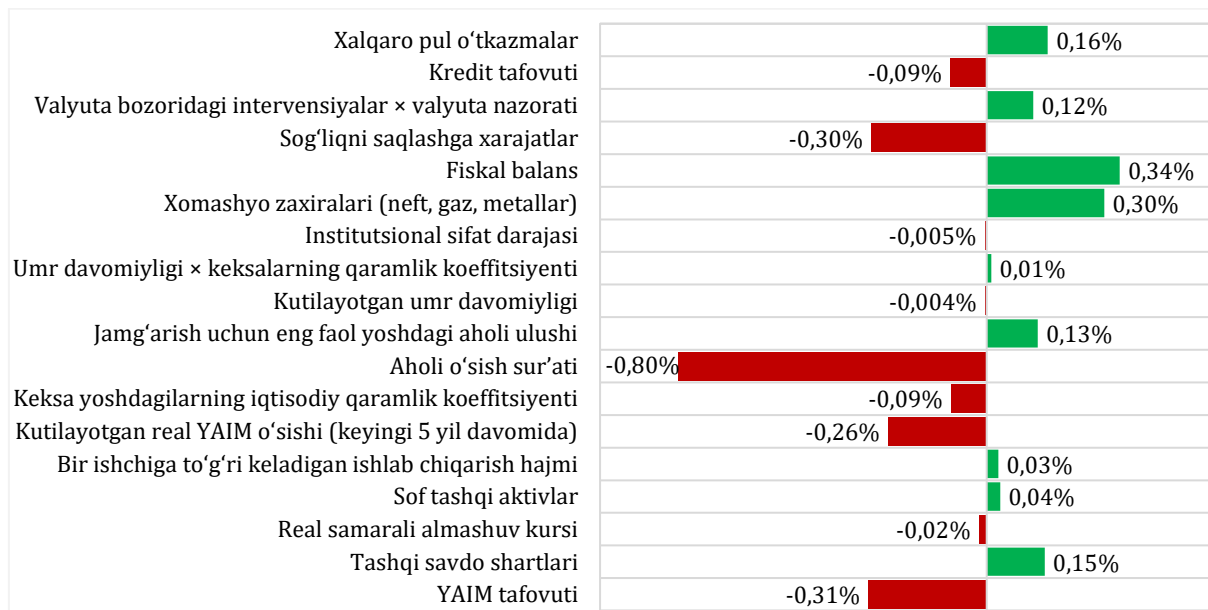
Koreya universitetlari professorlari bilan qo'shma ilmiy tadqiqot doirasida EBA modeli yordamida O'zbekistonning joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir etuvchi asosiy fundamental omillarni baholash hamda ular asosida joriy operatsiyalar hisobi me'yorini hisoblash uchun jahon mamlakatlari bo'yicha XVJning 2023-yilgi EBA modeli natijalari⁴ va O'zbekiston uchun 2024-yil makroiqtisodiy ma'lumotlaridan foydalanildi. Ma'lumotlar manbalari sifatida O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, Milliy statistika qo'mitasi, XVJ, Jahon banki va BMTning ochiq ma'lumotlar bazalaridan foydalanildi.

Empirik tahlil natijalari joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir etuvchi 18 turdagi o'zgaruvchilar o'rtasidagi bog'liqlikni namoyon qilib, ularning joriy operatsiyalar hisobi balansiga ta'sir darajasi baholandi. Olingan natijalar omillarning joriy operatsiyalar hisobiga to'g'ri va teskari ta'siriga qarab guruhlandi. *(1-diagramma)*.

³ Gretsiya, Niderlandiya, Norvegiya, Yangi Zelandiya, Daniya, Germaniya, Rossiya, Ruminiya, Malayziya, Meksika, Marokash, AQSH, Bangladesh, Vyetnam, Belgiya, Braziliya, Shvetsiya, Shveysariya, Ispaniya, Shri-Lanka, Argentina, Irlandiya, Misr, Buyuk Britaniya, Avstraliya, Avstriya, Urugvay, Isroil, Italiya, Hindiston, Indoneziya, Yaponiya, Xitoy, Chexiya, Kanada, Kosta-Rika, Kolumbiya, Chili, Tailand, Turkiya, Portugaliya, Polsha, Fransiya, Filippin va Koreya.

⁴ Allen, C., et al. (2023) 2022 Update of the External Balance Assessment Methodology. IMF Working Paper WP/23/47. Vashington: Xalqaro valyuta jamg'armasi.

1-diagramma. Joriy operatsiyalar hisobi balansiga ta'sir etuvchi omillar, YaIMga nisbatan foizda



Yashil rang — to'g'ri mutanosib (ijobiy) ta'sir etuvchi omillar; **Qizil rang** — teskari mutanosib (salbiy) ta'sir etuvchi omillar.

Manba: Qo'shma tadqiqot doirasida Hongik universiteti tadqiqotchisi hisob-kitoblari asosida Markaziy bank tomonidan tayyorlangan.

Empirik baholash natijalariga ko'ra, fiskal balans joriy operatsiyalar hisobi dinamikasiga to'g'ri mutanosib ta'sir ko'rsatuvchi asosiy omillardan biri hisoblanadi. Xususan, fiskal balansning YaIMga nisbatan 1 foiz bandga yaxshilanishi joriy operatsiyalar hisobi balansining YaIMga nisbatan o'rtacha 0,3 foiz bandga oshishi bilan bog'liq.

Mazkur natija "egizak taqchillik" gipotezasi (twin deficits hypothesis) bilan uyg'un bo'lib, davlat byudjeti taqchilligining qisqarishi ichki jamg'armalar hajmining oshishi va tashqi moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyojning kamayishi orqali izohlanadi.

Tadqiqot doirasida egizak taqchillik masalasi alohida tahlil qilindi. O'zbekiston sharoitida 2018-yildan buyon fiskal va joriy operatsiyalar hisobi taqchilliklarining bir vaqtda kuzatilishi mamlakatda yuqori investitsiyaviy faollik va ichki iste'mol talabi sharoitida davlat xarajatlari orqali import talabining kengayishi bilan izohlanadi. Mazkur holat egizak taqchillik tashqi nomutanosibliklarni shakllantiruvchi muhim tarkibiy omillardan biri ekanligini ko'rsatadi.

Shu bilan birga, empirik tahlillar natijasida joriy operatsiyalar hisobi balansiga ijobiy ta'sir ko'rsatuvchi qator boshqa fundamental va tarkibiy omillar ham aniqlandi. Xususan, xalqaro pul o'tkazmalari (0,16 foiz), xomashyo resurslari zaxiralari (0,3 foiz), jamg'arish uchun faol yoshdagi aholi ulushi (0,13 foiz), mehnat unumdorligi (0,03 foiz), sof tashqi aktivlar (0,04 foiz), valyuta intervensiyalari (0,12 foiz) hamda tashqi savdo shartlarining yaxshilanishi (0,15 foiz) joriy operatsiyalar hisobi balansiga ijobiy ta'sir etuvchi omillar sifatida baholandi.

Aksincha, YaIM tafovuti (output gap), aholi o'sish sur'ati, real YaIM o'sishi bo'yicha kutilmalar, sog'liqni saqlash xarajatlari, keksalarning iqtisodiy qaramlik darajasi hamda real samarali almashuv kursi joriy operatsiyalar hisobi balansiga teskari mutanosiblikda ta'sir etuvchi omillar sifatida aniqlandi. Xususan, aholi o'sish sur'atining 1 foiz bandga oshishi joriy operatsiyalar hisobi balansini YaIMga nisbatan taxminan 0,8 foizga pasaytirishi, real YaIMning kelgusi besh yillikdagi o'sish sur'ati 1 foiz bandga tezlashishi esa joriy operatsiyalar hisobi balansining o'rtacha 0,26 foizga yomonlashishiga olib kelishi mumkin. *(1-diagramma)*.

Ushbu omillarning teskari mutanosiblikdagi ta'siri, asosan, mamlakatda ichki iste'mol talabi va investitsion faollikning nisbatan oshishi orqali namoyon bo'lib, bu holat import hajmining o'sishi evaziga joriy operatsiyalar hisobi balansiga ma'lum darajada salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

4.2. Joriy operatsiyalar hisobi me'yori va tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi

EBA modeli asosida olingan natijalarga ko'ra, 2024-yilda O'zbekiston uchun joriy operatsiyalar hisobi me'yori YaIMga nisbatan -3,1 foizni tashkil etgan. Mazkur ko'rsatkich mamlakatning demografik xususiyatlari, iqtisodiy o'sish sur'atlari, fiskal siyosat, tashqi savdo shartlari hamda xalqaro pul o'tkazmalari kabi fundamental omillar hisobga olingan holda baholangan muvozanatli (me'yoriy) darajani ifodalaydi.

2024-yil uchun amaldagi joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi YaIMga nisbatan -4,7 foiz darajasida shakllangan. Demak, joriy operatsiyalar hisobi me'yori bilan amaldagi ko'rsatkich o'rtasidagi farqqa asoslangan tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi -1,6 foizni tashkil etdi:

$$\text{Tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi (BOP VI)} = (-4.7\%) - (-3.1\%) = -1.6\%$$

Ushbu farq, asosan, iqtisodiyotda investitsiya faolligining yuqori darajada saqlanib qolishi hamda fiskal xarajatlarning kengayishi natijasida import talabining jadal o'sishi bilan izohlanadi. Ayni paytda, mazkur omillar qisqa va o'rta muddatda iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlagan bo'lsa-da, joriy operatsiyalar hisobi dinamikasida me'yoriy darajadan muayyan og'ishlarni yuzaga keltirgan.

Ushbu natija mamlakat iqtisodiyoti tashqi moliyaviy shoklarga nisbatan ma'lum darajada ta'sirchan ekanligini ko'rsatadi. Ya'ni, global moliyaviy sharoitlar keskin o'zgarganda, kapital oqimlari qisqarishi yoki tashqi moliyalashtirish shartlari yomonlashishi iqtisodiyotga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin.

XVJning tashqi sektor hisoboti metodologiyasiga ko'ra, tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi -2 foizdan -1 foizgacha bo'lgan diapazonda joriy operatsiyalar hisobi me'yoridan mo'tadil darajada pastroq og'ish mavjudligini anglatadi. *(1a-jadval)*

Xorijiy mamlakatlar bilan taqqoslash O'zbekistonning tashqi moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichi boshqariladigan va nisbatan maqbul darajada shakllanganini ko'rsatadi. XVJ ma'lumotlari asosida 2024-yil uchun hisoblangan tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi Qozog'istonda YaIMga nisbatan -1,5 foizni, Tojikistonda 9,1 foizni, Qirg'izistonda -26 foizni, Gruziyada 0,5 foizni, Armanistonda -0,4 foizni, Ozarbayjonda 5,3 foizni, Koreya Respublikasida 0,6 foizni hamda Turkiyada -3,7 foizni tashkil etgan. *(1b-jadval)*

1a-jadval. 2024-yil uchun joriy operatsiyalar hisobi balansining amaldagi va me'yoriy ko'rsatkichlari, YaIMga nisbatan foizda

Mamlakatlar	Joriy operatsiyalar hisobi amaldagi ko'rsatkichi	Joriy operatsiyalar hisobi me'yoriy ko'rsatkichi	Amaldagi va me'yoriy ko'rsatkich o'rtasidagi farq (tashqi barqarorlik indeksi)
O'zbekiston	-4,7%	-3,1%	-1,6%
Qozog'iston	-3,3%	-1,8%	-1,5%
Tojikiston	6,2%	-2,9%	9,1%
Qirg'iziston	-30,7%	-4,7%	-26,0%
Gruziya	-4,4%	-4,9%	0,5%
Armaniston	-4,6%	-4,2%	-0,4%
Ozarbayjon	7,8%	2,5%	5,3%
Koreya Resp.	5,3%	4,7%	0,6%
Turkiya (2023y)	-4%	-0,3%	-3,7%

Manba: Xorijiy mamlakatlar bo'yicha ko'rsatkichlar XVJning Kelishuv moddalarining IV moddasi doirasidagi missiya hisobotlaridan olingan.

1b-jadval. Tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi darajalari talqini

Indeks darajasi	Izoh
> +4%	juda kuchli
+2%, +4%	kuchli
+1%, +2%	mo'tadil
-1%, +1%	muvozanatli
-2%, -1%	mo'tadil
-4%, -2%	zaif
<-4%	juda zaif

Manba: Tashqi sektor hisoboti: o'zgaruvchan dunyoda global nomutanosibliklar, XVJ, 2025.

Shu bilan birga, O'zbekistonning xalqaro valyuta zaxiralari darajasi tashqi barqarorlikni qo'llab-quvvatlovchi omil sifatida xizmat qiladi. Bu omillar qisqa muddatli shoklarga qarshi muayyan bufer vazifasini o'taydi.

5. Muhokama

Bilimlar almashinuvi dasturi doirasida O'zbekistonning joriy operatsiyalar hisobiga ta'sir etuvchi asosiy fundamental omillar, uning me'yoriy darajasi hamda tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi bo'yicha o'tkazilgan empirik tahlillar natijalari joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi qisqa muddatda, ayniqsa investitsiya faolligi yuqori bo'lgan sharoitda, iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi mexanizm sifatida namoyon bo'layotganini ko'rsatdi.

Biroq, o'rta va uzoq muddatlarda joriy operatsiyalar hisobi taqchilligining yuqori darajada saqlanib qolishi tashqi qarz va kapital oqimlariga bo'lgan bog'liqlikni oshiradi. Bu esa iqtisodiyotning global moliyaviy sikllarga nisbatan ta'sirchanligini oshirib, tashqi shoklarning salbiy ta'sirini kuchaytirishi mumkin.

Tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi ushbu jarayonlarni erta aniqlash va baholashga xizmat qiluvchi muhim tahliliy vosita hisoblanadi. Shu bilan birga, mazkur indeks prognozlash vositasi emas, balki tashqi sektordagi ehtimoliy xatarlarni monitoring qilish uchun mo'ljallangan bazaviy ko'rsatkichlardan biri sifatida qaralishi lozim. Shu sababli, uni tashqi qarz dinamikasi, xalqaro zaxiralar hajmi, kapital oqimlari hamda real valyuta ayirboshlash kursi kabi boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bilan kompleks tarzda tahlil qilish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

6. Xulosa va tavsiyalar

Tadqiqot natijalari O'zbekistonda joriy operatsiyalar hisobi taqchilligining muayyan qismi fundamental makroiqtisodiy omillar bilan izohlanishini ko'rsatadi. Shu bilan birga, amaldagi ko'rsatkichning me'yordan ma'lum darajada (1,6 foizga) yuqoriroq shakllanishi tashqi barqarorlikni saqlash nuqtayi nazaridan makroiqtisodiy siyosatda ehtiyotkor va muvozanatli yondashuvning ahamiyati ortishini anglatadi.

Qo'shma tadqiqot doirasida olingan natijalar asosida tashqi barqarorlikni mustahkamlash uchun quyidagi strategik yo'nalishlar muhim deb baholanadi:

1. Fiskal siyosatni joriy operatsiyalar hisobi barqarorligi bilan uyg'unlashtirish. Davlat xarajatlari (investitsiyalar, ijtimoiy transfertlar) orqali import talabining kengayishi mumkinligini inobatga olgan holda byudjet xarajatlarining tarkibiy samaradorligini oshirish tashqi nomutanosibliklarni yumshatishga xizmat qilishi mumkin.

2. Jamg'arma va investitsiyalar o'rtasidagi nomutanosiblikni kamaytirish. Xususiy jamg'arma ulushini oshirish tashqi manbalardan mablag'larni jalb qilishga bo'lgan ehtiyojni qisqartirish orqali joriy operatsiyalar hisobiga bosimni kamaytirishga yordam beradi.

3. Eksport salohiyatini oshirish hamda geografik diversifikatsiyani chuqurlashtirish. Eksport o'sishini investitsiya muhitini yaxshilash va savdo moliyalashtirish mexanizmlarini rivojlantirish orqali qo'llab-quvvatlash maqsadga muvofiq.

4. Tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi tashqi xatarlarni erta aniqlash uchun monitoring vositasi sifatida qo'llanilishi. Shu bilan birga, Markaziy bank uchun iqtisodiy nobarqarorlik va xatarlarni oldindan aniqlashga qaratilgan "Early Warning System" tizimini joriy etish tashqi shoklarga tayyorgarlikni oshirishga xizmat qiladi.

5. Koreya Respublikasi tajribasi tashqi shoklar va joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi sharoitida to'lov balansi barqarorligini ta'minlash Markaziy bank tomonidan pul-kredit va valyuta siyosatining faol hamda o'zaro muvofiqlashtirilgan holda qo'llanilishini, ayniqsa likvidlikni tezkor ta'minlash va valyuta svoplari orqali tashqi valyuta resurslarini qo'llab-quvvatlash muhim ekanini ko'rsatadi.

Joriy operatsiyalar hisobi me'yor va tashqi moliyaviy barqarorlik indeksi O'zbekiston tashqi sektorini baholashda muhim ilmiy va amaliy asos yaratib, makroiqtisodiy siyosatni shakllantirishda samarali analitik vosita sifatida xizmat qiladi.

Ilova

2-jadval. EBA modeli tahlili natijalari

O'zgaruvchilar		(1) XVJ (2023)	(2) XVJ (2023) (pul o'tkazmalari bilan)
Siklik omillar	YaIM tafovuti	-0.297*** (0.035)	-0.306*** (0.035)
	Tashqi savdo shartlari × savdo ochiqligi	0.291*** (0.047)	0.287*** (0.048)
	Real samarali almashuv kursi	-0.015*** (0.006)	-0.014** (0.006)
Makroiqtisodiy omillar	Sof tashqi aktivlar	0.036*** (0.005)	0.035*** (0.005)
	Bir ishchiga to'g'ri keladigan ishlab chiqarish hajmi	0.034*** (0.013)	0.035*** (0.013)
	Kutilayotgan real YaIM o'sishi (keyingi 5 yil davomida)	-0.296*** (0.108)	-0.255** (0.107)
Tarkibiy omillar	Keksa yoshdagilarning iqtisodiy qaramlik koeffitsiyenti	-0.096** (0.042)	-0.092** (0.043)
	Aholi o'sish sur'ati	-0.797** (0.364)	-0.797** (0.374)
	Jamg'arish uchun eng faol yoshdagi aholi ulushi	0.124** (0.056)	0.132** (0.057)
	Kutilayotgan umr davomiyligi	-0.004*** (0.001)	-0.004*** (0.001)
	Umr davomiyligi × keksalarning qaramlik koeffitsiyenti	0.013*** (0.004)	0.012*** (0.004)
	Institutsional sifat darajasi	-0.046** (0.020)	-0.047** (0.020)
	Xomashyo zaxiralari (neft, gaz, metallar)	0.304*** (0.074)	0.304*** (0.076)
Siyosiy omillar	Fiskal balans	0.307*** (0.077)	0.344*** (0.078)
	Sog'liqni saqlashga xarajatlar	-0.298** (0.143)	-0.152 (0.148)
	Valyuta bozoridagi intervensiyalar × valyuta nazorati	0.631*** (0.225)	0.712*** (0.224)
	Kredit tafovuti	-0.096*** (0.014)	-0.094*** (0.014)
Kvazi-tarkibiy omillar	Xalqaro pul o'tkazmalar		0.158** (0.069)
Kuzatmalar soni		1,480	1,447
Mamlakatlar soni		52	52
R ²		0.525	0.528

Manba: Qo'shma tadqiqot doirasida Hongik universiteti tadqiqotchisi hisob-kitoblari.

Adabiyotlar ro'yxati

[1] Koreya Banki va O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025). *O'zbekistonda to'lov balansi dinamikasi: asosiy belgilovchi omillar, tizimli xatarlarni baholash va ularni oldini olish bo'yicha javob choralarining keng qamrovli tahlili*. O'zbekiston bilan 2025-yilgi Bilimlar almashinuvi dasturi doirasida. Seul va Toshkent: Koreya Banki va O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.

[2] Allen, C., et al. (2023) 2022 Update of the External Balance Assessment Methodology. IMF Working Paper WP/23/47. Vashington: XVJ.

[3] Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2009). *International Economics: Theory and Policy*. London: Pearson Education.

[4] Xalqaro valyuta jamg'armasi (2012) *External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology*. Vashington: XVJ.

[5] Xalqaro valyuta jamg'armasi (2025) *External Sector Report: Global Imbalances in a Shifting World*. Vashington: XVJ.

[6] Xalqaro valyuta jamg'armasi (2025) *Republic of Uzbekistan: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/143*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Republic of Tajikistan: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/169*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Republic of Kazakhstan: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/30*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Kyrgyz Republic: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/118*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Republic of Azerbaijan: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/98*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Georgia: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/216*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Republic of Armenia: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/323*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Republic of Korea: 2025 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 25/308*. Vashington: XVJ.

_____ (2025) *Republic of Türkiye: 2024 Article IV consultation—Press release; Staff report, IMF Country Report no. 24/312*. Vashington: XVJ.