

# ИЧКИ ИНВЕСТИЦИОН САЛОҲИЯТ ВА ХОРИЖИЙ КАПИТАЛ ЎРТАСИДАГИ МУВОЗАНАТ: ЎЗБЕКИСТОН МИСОЛИДА ИЧКИ МАНБАЛАР САМАРАДОРЛИГИ

Муфассал ИСЛОМОВА,

ТДИУ ҳузуридаги “Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришнинг илмий асослари ва муаммолари” илмий-тадқиқот маркази докторанти

**Аннотация:** мақолада Ўзбекистонда асосий капиталга инвестициялар манбалари таркиби, хорижий ва ички ресурслар нисбатининг ўзгариши таҳлил қилинган. Сўнгги йиллар бўйича расмий статистика асосида хорижий инвестициялар ва чет эл кредитларининг юқори улуши, шунингдек, корхоналар ва аҳоли маблағлари ҳиссаси ҳисоблаб чиқилиб, халқаро илмий адабиётлар шарҳи асосида “ички инвестицион салоҳият” тушунчаси аниқлаштирилди ва унинг асосий таркибий қисмлари тизимлаштирилди. Муаллиф ички манбалар ўсишининг барқарор таянчи, хорижий капитал эса уларни тўлдирувчи восита бўлиши керак, деган хулосага келади.

**Калит сўзлар:** ички инвестицион салоҳият, хорижий капитал, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар, ички инвестициялар, Ўзбекистон инвестиция сиёсати.

## Баланс между внутренними инвестиционными возможностями и иностранным капиталом: эффективность использования внутренних ресурсов на примере Узбекистана

Муфассал Исломова,

докторант научно-исследовательского центра

“Научные основы и проблемы развития экономики Узбекистана” при ТГЭУ

**Аннотация:** в статье анализируется структура источников инвестиций в основной капитал и соотношение между внешними и внутренними ресурсами. На основе официальной статистики последних лет рассчитываются доли иностранных инвестиций и внешних займов, а также вклад собственных средств предприятий и домохозяйств. На базе обзора международной литературы уточняется понятие внутреннего инвестиционного потенциала и систематизируются его основные составляющие. Делается вывод о том, что устойчивый экономический рост в Узбекистане должен опираться прежде всего на внутренние источники, тогда как иностранный капитал целесообразно рассматривать как дополняющий, а не замещающий фактор.

**Ключевые слова:** внутренний инвестиционный потенциал; иностранный капитал; прямые иностранные инвестиции; внутренние инвестиции; инвестиционная политика Узбекистана.

## Balance Between Domestic Investment Potential and Foreign Capital: The Effectiveness of Internal Sources in the Case of Uzbekistan

Mufassal Islomova,

Base doctoral student of “Scientific bases and issues of development of the economy of Uzbekistan” research center under TSUE

**Abstract:** *the article analyzes the structure of sources of investment in fixed capital, changes in the ratio of foreign and domestic resources in Uzbekistan. Based on official statistics for recent years, the high share of foreign investments and foreign loans, as well as the share of enterprises and the population's funds, was calculated, and based on a review of international scientific literature, the concept of "domestic investment potential" was clarified and its main components were systematized. The author concludes that domestic sources should be a stable support for growth, and foreign capital should be a means of complementing them.*

**Keywords:** *domestic investment potential, foreign capital, foreign direct investment, domestic investment, investment policy of Uzbekistan.*

## Кириш

Сўнгги йилларда Ўзбекистонда асосий капиталга инвестициялар ҳажми сезиларли даражада ошди. 2024 йилда у 493,7 трлн сўмни ташкил этиб, 2020 йилга нисбатан қарийб икки баравар кўпайди [4; 5]. Бу рақамлар инвестицион фаоллик ошганидан далолат беради. Бироқ ушбу ўсиш қайси манбалар ҳисобига таъминланаётгани – ички жамғармаларми ёки ташқи капиталми – амалий сиёсат ва давлат бошқаруви учун принципиал саволдир.

Инвестиция манбалари тузилмаси инвестиция сиёсатини амалга оширувчи давлат органлари – Вазирлар Маҳкамаси, Иқтисодиёт ва молия вазирлиги, Инвестициялар, саноат ва савдо вазирлиги, Марказий банк ҳамда ҳудудий ҳокимликлар учун стратегик қарорлар қабул қилишда асосий ахборот манбаидир. Президент Ш.М. Мирзиёев ўз Мурожаатномалари ва инвестиция сиёсати га бағишланган йиғилишларда хорижий сармояларни фаол жалб этиш билан бирга, ички ресурсларни сафарбар этиш ва самарали бошқариш давлат сиёсати ҳамда жамиятни бошқариш тизимининг устувор йўналишларидан бири эканини таъкидлаб келмоқда [1; 2].

Расмий маълумотлар инвестициялар таркибида хорижий инвестициялар ва чет эл кредитларининг улуши анча юқори эканини кўрсатади [4; 5]. Бундай таркиб қисқа муддатда йирик лойиҳаларни тез бошлашга ёрдам бериши

мумкин, аммо узоқ муддатли барқарорлик нуқтаи назаридан бир қатор саволларни юзага келтиради: умумий инвестициянинг ўсиши қай даражада ички жамғармаларга таянади, ташқи ресурсларга боғлиқлик қандай, ички молиявий тизим реал сектор эҳтиёжларини қай даражада қондирапти?

Ушбу мақоланинг мақсади – Ўзбекистон мисолида ички инвестицион салоҳиятнинг таркиби ва унинг хорижий капитал билан нисбатини таҳлил қилиш, шунингдек, ички манбалар самардорлигини ошириш нуқтаи назаридан инвестиция сиёсати ва давлат бошқаруви учун амалий хулосалар таклиф этишдир. Асосий фараз шуки, барқарор ўсиш учун хорижий капитал якуний мақсад эмас, балки ички инвестицион базани тўлдирувчи ва кучайтирувчи восита бўлиши керак; давлат инвестиция сиёсатини амалга оширувчи институтлар эса, ушбу мувозанатни таъминлашга қаратилган бошқарув механизмлари сифатида ишлаши лозим.

## Методология

Тадқиқот концептуал-аналитик характерга эга бўлиб, иккиламчи маълумотларга таянган стол усти (desk-research) таҳлили шаклида амалга оширилди. Асосий объект сифатида Ўзбекистон Республикасида асосий капиталга инвестициялар оқими ва уларнинг молиялаштириш манбалари таркиби, шунингдек, ялпи ички жамғармалар динамикаси танланди.

Иш қуйидаги босқичларда ўтказилди:

- 2020-2024 йилларга оид асосий капиталга инвестициялар бўйича расмий статистик маълумотлар Статистика агентлиги ахборотлари асосида тўпланди ва бир форматга келтирилди [4];

- инвестициялар молиялаштириш манбалари бўйича икки йирик гуруҳга ажратилди: жалб қилинган маблағлар ва ўз маблағлар; шу билан бирга, жалб қилинган маблағлар таркибида хорижий капитал (тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари) ҳамда ички жалб қилинган кредитлар ва маҳаллий қарз воситалари алоҳида ажратилди;

- 2024 йил учун хорижий ва ички манбалар улуши, шунингдек, корхоналар ва аҳоли маблағларининг умумий инвестициялардаги салмоғи ҳисоблаб чиқилди ва 2-жадвалда жамланди [4; 5];

- 2020-2024 йилларда хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари ҳажми Статистика қўмитаси таҳлилий маълумотлари асосида 3-жадвалда умумлаштирилди [5];

- ялпи ички жамғармаларнинг ЯИМга нисбатан улушини қиёсий баҳолаш учун Жаҳон банки ва CEIC маълумотлари, шунингдек, Марказий банкнинг ташқи сектор ва пул-кредит сиёсатида оид шарҳлари маълумотларидан фойдаланилди [3; 6; 12];

- “ички инвестицион салоҳият” тushunchасини аниқлаштириш учун халқаро илмий адабиётларда келтирилган ёндашувлар (“FDI – domestic investment” муносабатлари, “яширин капитал” концепцияси ва бошқалар) таҳлил қилинди [7; 8; 11];

- ушбу назарий қарашлар асосида ички инвестицион салоҳиятнинг таркибий қисмлари ва уларни ўлчаш индикаторлари тизимлаштирилиб, 1-жадвал кўринишида умумлаштирилди;

- олинган натижалар халқаро тадқиқотларда қайд этилган умумий тенденциялар, шунингдек, Президент нутқларида белгиланган инвестиция сиёсатининг устувор вазибалари билан таққосланди ва ички ҳамда ташқи манбалар мувозанати нуқтаи назаридан шарҳланди [1].

Тадқиқот агрегат статистик маълумотларга таянгани ва мураккаб эконометрик моделлар қўлланилмагани сабабли, натижалар дескриптив характерга эга. Шунга қарамай, ушбу ёндашув инвестиция манбалари нисбатини аниқлаш ва давлат инвестиция сиёсатини такомиллаштириш бўйича бошқарувий хулосаларни шакллантириш учун етарли эмпирик асос беради.

### **“Ички инвестицион салоҳият” тushunchаси**

Инвестиция манбалари ҳақидаги классик ёндашувларда ички инвестицияларга: корхоналар ва уй хўжаликлари жамғармалари, давлат ва маҳаллий бюджетлар маблағлари, банк депозитлари ва қимматли қоғозлар каби ресурслар киради; ташқи манбалар эса, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар (ТХИ), расмий ва тижорат кредитлари ҳамда халқаро молия институтлари ресурсларини қамраб олади [8; 9].

Ривожланаётган мамлакатлар бўйича кўплаб тадқиқотлар шуни кўрсатадики, ТХИ иқтисодий ўсишга ижобий таъсир кўрсатиши мумкин, аммо узоқ муддатли барқарор ўсишнинг асосий драйвери, кўпинча, ички инвестициялар бўлиб қолади [8; 9]. FERDI ҳисоботида кўра, ТХИ кўп ҳолларда ички капитални тўлдирувчи ва унинг самарадорлигини оширувчи омил сифатида намоён бўлади, лекин ички жамғармалар етарли бўлмаган шароитда уларни қисман сиқиб чиқариши (“crowding out”) мумкин [7; 10].

Эрнандо де Сото томонидан илгари сурилган “яширин капитал” концепцияси ривожланаётган мамлакатларда расмий статистикадан ташқарида қолиб кетаётган ички салоҳиятни эслатади: кўчмас мулк ва кичик бизнеснинг катта қисми расмий ҳуқуқий майдондан ташқарида фаолият юритади, шунинг учун уларни гаров сифатида ишлатиш ва молия тизимига жалб қилиш имкониятлари чекланган [11]. Натижада, ички салоҳиятнинг сезиларли қисми норасмий сегментда қолиб кетади.

Шу сабабли, ушбу мақолада ички инвестицион салоҳият фақат жамғармалар миқдори эмас, балки ушбу

жамғармаларни самарали инвестицияларга айлантиришга хизмат қиладиган ҳуқуқий, молиявий ва институционал инфратузилма билан биргаликда тушунилади. Амалий жиҳатдан бу салоҳиятни қуйидаги таркибий қисмлар мажмуи сифатида кўриш мақсадга мувофиқ (1-жадвал).

Бу тизимлаштиришдан кўринадики, ички инвестицион салоҳиятни фақат “ўз маблағлар” сатри билан чеклаш тўғри эмас; у жамғармалар ҳажми билан бир қаторда, уларни инвестицияга айлантирадиган институтлар ва молиявий каналлар сифати билан ҳам белгиланади.

### 1-жадвал

#### Ички инвестицион салоҳиятнинг асосий таркибий қисмлари

Таркибий қисм	Қисқача мазмуни	Асосий кўрсаткичлар (мисоллари) ва маълумот манбалари
Корхоналар ва уй хўжаликлари жамғармалари	Корхона фойдасидан ажратмалар ва аҳоли жамғармалари, реал секторга йўналтирилган	Инвестицияларда корхоналар ва аҳоли маблағлари улуши (%); корхоналар реинвестицияси улуши. Манба: Статистика агентлиги, Марказий банк ҳисоботлари
Реинвестиция қилинган фойда	Дивиденд сифатида тарқатилмай, қайта ишлаб чиқаришга йўналтирилган фойда	Корпоратив молиявий ҳисоботларда реинвестиция улуши; ТХИ таркибида реинвестиция қилинган даромад улуши. Манба: компаниялар ҳисоботлари, сектор кесимидаги агрегат маълумотлар
Давлат ва маҳаллий бюджет инвестициялари	Бюджет ва жамғармалар орқали молиялаштириладиган инфратузилма ва ижтимоий лойиҳалар	Давлат капитал харажатлари ЯИМга нисбатан (%); бюджет ҳисобидан инвестициялар улуши. Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги, Статистика агентлиги
Банк ва капитал бозори ресурслари	Кредитлар, облигациялар, акциялар ва бошқа молиявий инструментлар	Узоқ муддатли кредитлар ҳажми; корпоратив облигациялар ва акциялар эмиссияси; капитал бозори капитализацияси. Манба: Марказий банк, қимматли қоғозлар бозори маълумотлари
Муқобил молиявий инструментлар	Классик банк кредитларидан ташқари сафарбар этиладиган ресурслар (махсус жамғармалар, фондлар ва ҳ.к.)	Лизинг портфели ҳажми; махсус жамғармалар активлари; микрокредитлар улуши. Манба: соҳавий регуляторлар ва жамғармалар ҳисоботлари

Манба: очиқ маълумотлар ва халқаро адабиётлар асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

## Ўзбекистонда инвестициялар манбалари нисбати

Статистика қўмитасининг маълумотларига кўра, 2024 йилда Ўзбекистонда асосий капиталга инвестициялар ҳажми 493,7 трлн сўмни ташкил этди [4; 5]. Молиялаштириш манбалари таркибида:

- жалб қилинган маблағлар – 75,9 % (374,7 трлн сўм),

- ўз маблағлар – 24,1 % (119,0 трлн сўм) улушга эга бўлди [4; 5]. Жалб қилинган маблағлар таркибида ТХИ, чет эл кредитлари ва бошқа ташқи ресурслар устун мавқега эга [5].

Аналитик таҳлиллар 2024 йилда хорижий инвестициялар ва чет эл кредитларининг таркибини қуйидагича ифодалайди (2-жадвал).

Бунда икки муҳим жиҳат яққол кўринади: биринчидан, корхоналар маблағларининг улуши (17,6 %) ТХИ улушидан паст, бу эса реинвестиция қилинган фойда ва ички жамғармалар имкониятларидан тўлиқ фойдаланилмаётганини кўрсатади. Иккинчидан, аҳоли маблағларининг инвестициялардаги ҳиссаси (6,5 %) нисбатан кам. Бу уй хўжаликлари жамғармалари кўпроқ истеъмол ёки паст самарали активларга йўналтириляётганини англатиши мумкин.

Жадвал маълумотларига кўра, 2020-2022 йилларда хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари ҳажми нисбатан барқарор суръатларда ўсган бўлса, 2023-2024 йилларда кескин сакраш кузатилган: беш йил ичида кўрсаткич

### 2-жадвал

#### Ўзбекистонда асосий капиталга хорижий инвестициялар ва ички маблағлар таркиби (2024 йил)

Кўрсаткич	Ҳажм, трлн сўм	Улуши
Асосий капиталга инвестициялар, жами	493,7	100,0%
Жалб қилинган маблағлар, жами	374,7	75,9%
жумладан: хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари, жами	333,8	67,6%
– тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар	150,5	30,5%
– Республика кафолати остидаги чет эл кредитлари	23,6	4,8%
– бошқа хорижий инвестициялар ва кредитлар	159,6	32,3%
Ички жалб қилинган кредитлар ва маҳаллий қарз воситалари	40,9	8,3%
Ўз маблағлар, жами	119,0	24,1%
– корхоналар маблағлари	87,0	17,6%
– аҳоли маблағлари	32,0	6,5%

Манба: Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф ҳисоб-китоблари.

2-жадвалдан кўриниб турибдики, инвестицион ўсиш ҳозирча, асосан, ташқи манбалар ҳисобидан таъминланмоқда: хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари инвестицияларнинг қарийб учдан икки қисмини ташкил этмоқда. Ўз маблағлар улуши эса, қарийб чорак атрофида.

деярли 3,7 мартага ошган. Ушбу ўсиш, асосан, йирик саноат ва инфратузилма лойиҳаларини молиялаштириш билан боғлиқ. Шу билан бирга, корхоналар ва аҳоли ўз маблағлари улуши деярли ўзгармас даражада қолгани инвестицион ўсишда ташқи манбаларга боғлиқлик ортиб бораётганини кўрсатади.

## 3-жадвал

Ўзбекистонда асосий капиталга хорижий инвестициялар  
ва ички маблағлар таркиби (2024 йил)

Йил	Хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари, трлн сўм	Ўсиш суръати	Эквивалент, млрд
2020	89,8	98,9%	\$8,9
2021	101,4	102,1%	\$9,55
2022	113,9	100,5%	\$10,31
2023	201,7	163,8%	\$17,18
2024	333,8	152,1%	\$26,39
2025	422,1	116,7%	\$33,5

Манба: Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф ҳисоб-китоблари.

**Ички инвестицион салоҳият ва иқтисодий ўсиш**

Жаҳон банки ва CEIC маълумотларига кўра, Ўзбекистонда ялпи ички жамғармаларнинг ЯИМга нисбатан улуши сўнгги йилларда тахминан 25-33 % диапазонида шаклланмоқда [12]. Бу ички жамғармалар базаси мавжудлигини ва унинг ривожланаётган мамлакатлар учун хос ўртача даражадан паст эмаслигини кўрсатади. Бироқ расмий инвестициялар таркибида корхоналар ва аҳоли ўз маблағларининг улуши 24,1%дан ошмаяпти [4; 5]. Демак, ички жамғармаларнинг муайян қисми ишлаб чиқариш инвестицияларига эмас, истеъмол ёки паст самарали йўналишларга кетмоқда.

Халқаро эмпирик адабиётлар шуни кўрсатадики, ички инвестициялар ЯИМ ўсишининг барқарор драйвери ҳисобланади, ТХИ эса кўпроқ технология, бошқарув тажрибаси ва экспорт имкониятларини олиб кириш орқали ички капитални тўлдирувчи омил сифатида самарали [8; 9; 10]. FERDI ва бошқа манбаларда келтирилган натижаларга кўра, институтлар ривожланган ва капитал бозори чуқур бўлган мамлакатларда ТХИ ички инвестицияларни фаоллаштирувчи (“crowding in”) омил сифатида намоён бўлади, акс ҳолда эса, ички капи-

тални қисман сиқиб чиқариши эҳтимоли мавжуд [7; 10].

Ўзбекистон шароитида ялпи ички жамғармаларнинг умумий даражаси етарлича бўлса-да, уларнинг ишлаб чиқариш инвестицияларига айланиш занжири тўлиқ самарали эмас. Корхоналар ва аҳоли маблағларининг инвестициялардаги умумий улуши (24,1%) хорижий капитал улушига нисбатан анча паст. Бу ички инвестицион салоҳиятни фаоллаштириш – корхоналар реинвестициясини рағбатлантириш, уй хўжаликлари жамғармаларини молия бозорларига жалб этиш, капитал бозори инфратузилмасини ривожлантириш – барқарор ўсиш учун стратегик йўналиш эканини кўрсатади.

**Ташқи капитал рисклари ва таъсир механизмлари**

Ташқи капиталнинг иқтисодий таъсири тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва ташқи кредитлар учун турлича. ТХИ, одатда, устав капиталига кириш, технология ва ноу-хау олиб кириш, экспорт бозорларига чиқиш каби ижобий таъсир механизмлари орқали баҳоланади [6; 7]. Шу билан бирга, инвестиция таркибида импорт улуши юқори бўлган, маҳаллий қўшимча қиймат паст лойиҳалар катта ҳиссага эга бўлса, умумий самара паст бўлиши мумкин.



Ташқи кредитлар ва бошқа қарз инструментлари эса, биринчи навбатда, қарзга хизмат кўрсатиш юки ва валюта рисклари билан боғлиқ. Марказий банк ва халқаро ташкилотлар маълумотларига кўра, сўнгги йилларда Ўзбекистоннинг ташқи қарзи ўсиб борган, қарз хизматининг экспорт тушумларига нисбати маълум даражада ортган [3; 6]. Агар ташқи қарз ҳисобига молиялаштирилган лойиҳалар етарлича юқори даромад келтирмаса, қарз юки бюджет имкониятларини чеклаши ва макроиқтисодий барқарорликка хавф солиши эҳтимолдан холи эмас.

Қарз ва ТХИнинг ички инвестицияларга таъсири нуқтаи назаридан ҳам фарқ бор. ТХИ, одатда, хусусий сектордаги инвестиция фаоллигини қўшимча равишда рағбатлантириши мумкин; ташқи кредитлар эса айрим ҳолларда давлат ёки йирик квазидевон лойиҳаларини молиялаштириш орқали хусусий инвестицияларни сиқиб чиқариши мумкин. Ушбу рискларни камайтириш учун давлат бошқаруви органлари инвестиция лойиҳаларини танлашда иқтисодий самарадорлик, қарзга хизмат кўрсатиш қобилияти, валюта рисклари ва импорт контенти каби омилларни комплекс баҳолашлари зарур.

Президент нутқларида: “хорижий инвесторлар учун бериладиган имтиёзларни аниқ натижалар – локализация даражаси, экспорт ҳажми, янги иш ўринлари ва реинвестиция – билан боғлаш зарур”лиги алоҳида таъкидланади [1; 2]. Бу талаб хорижий капитал “сифати”ни оширишга ва уни ички инвестицион салоҳиятни кучайтирувчи омилга айлантиришга хизмат қилади.

### **Натижалар**

Тадқиқот натижаларини қуйидагича умумлаштириш мумкин:

1. 2024 йилда Ўзбекистонда асосий капиталга инвестициялар манбалари

таркибида жалб қилинган маблағлар улуши – 75,9 %, ўз маблағлар улуши эса, 24,1%ни ташкил этди. Жалб қилинган маблағлар таркибида хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари улуши – 67,6 %, ички жалб қилинган кредитлар ва маҳаллий қарз воситалари улуши эса, 8,3 % бўлиб, рақамлар ўртасидаги фарқ очиқ ва аниқ изоҳланди [4; 5].

2. 2020-2024 йилларда хорижий инвестициялар ва чет эл кредитлари ҳажми қарийб 3,7 марта ўсди (89,8 трлн сўмдан 333,8 трлн сўмгача), энг катта сакраш 2023-2024 йилларга тўғри келди [5]. Шу билан бирга, корхоналар ва аҳоли ўз маблағлари улуши деярли ўзгармас даражада қолди, бу эса инвестицион ўсишда ташқи манбаларга боғлиқлик ортиб бораётганини кўрсатади.

3. Ички инвестицион салоҳият фақат “ўз маблағлар” сатри билан чекланмайди. Мақолада у беш таркибий қисм – корхоналар ва уй хўжаликлари жамғармалари, реинвестиция қилинган фойда, бюджет инвестициялари, банк ва капитал бозори ресурслари ҳамда муқобил молиявий инструментлар йиғиндиси сифатида операцион таърифланди, ҳар бир таркибий қисм учун ўлчаш индикаторлари ва маълумот манбалари таклиф этилди (1-жадвал).

4. Жаҳон банки ва СЕІС маълумотлари Ўзбекистонда ялпи ички жамғармаларнинг ЯИМга нисбатан улуши ўрта муддатли даврда тахминан 25-33% диапазонда бўлганини кўрсатади [12]. Бироқ расмий инвестициялар таркибида корхоналар ва аҳоли маблағларининг умумий улуши 24,1%дан ошмаяпти, бу ички жамғармаларнинг бир қисми ишлаб чиқариш инвестицияларига айланмаётганидан далолат беради [4; 5].

5. Халқаро эмпирик адабиётлар билан таққослаш шундан далолат бе-

радики, ТХИ ва ташқи кредитлар ўсиш учун зарур бўлса-да, барқарор ривожланиш ички инвестицияларга таянишига боғлиқ [7–10]. Ўзбекистон шароитида хорижий капитал ички инвестицион салоҳиятни тўлдирувчи омил сифатида самарали бўлиши учун ички жамғармаларни сафарбар этиш ва уларни инвестицияларга айлантириш занжирига алоҳида эътибор бериш зарур.

### **Тавсия ва хулоса**

Аввало, хорижий капитални рад этиш эмас, балки уни ички салоҳиятни кучайтиришга хизмат қиладиган восита сифатида кўриш керак. ТХИ ва чет эл кредитлари йирик инфратузилма ва саноат лойиҳаларини молиялаштириш, технологияларни жалб қилиш ва экспорт салоҳиятини кенгайтиришда муҳим роль ўйнайди. Бироқ ички инвестицион база суст бўлган шароитда бу ресурслар узоқ муддатли барқарор ўсишни таъминлай олмайди [6–10].

Шу нуқтаи назардан инвестиция сиёсатини амалга оширадиган давлат бошқаруви органлари учун қуйидаги йўналишлар устувор бўлиши мақсадга мувофиқ.

- **Корхоналар даражасида** – реинвестицияни рағбатлантириш, реинвестиция қилинган фойда бўйича натижага боғлиқ солиқ имтиёзларини жорий этиш, узоқ муддатли инвестицион кредитлар ва корпоратив облигациялар бозорини ривожлантириш орқали молиялаштириш манбаларини диверсификация қилиш.

- **Уй хўжаликлари даражасида** – жамғармаларни инвестицияларга айлантириш механизмларини кенгайтириш, узоқ муддатли жамғарма ва инвестиция маҳсулотларини ривожлантириш, капитал бозори инфратузилмасини такомиллаштириш ва молиявий саводхонликни ошириш.

- **Давлат сиёсати даражасида** – ТХИ учун бериладиган имтиёзларни аниқ натижалар (локализация, экспорт, янги иш ўринлари, реинвестиция) билан боғлаш, ички инвесторлар учун эса, ҳуқуқий ҳимоя, инфратузилма ва кредит ресурсларига кириш бўйича хорижий инвесторлар билан тенг шарт-шароит яратиш.

Умуман олганда, Ўзбекистон учун оптимал модель ички инвестицион салоҳиятни иқтисодий ўсишнинг таянч омили сифатида мустаҳкамлаш ва хорижий капитални айнан шу таянчни кенгайтирувчи ҳамда тезлаштирувчи ресурс сифатида йўналтиришдан иборат бўлиши мумкин. Бунда давлат бошқаруви тизимида инвестиция сиёсатини режалаштириш, мониторинг қилиш ва баҳолаш бўйича аниқ институционал механизмларни шакллантириш, Президент нутқларида белгиланган вазифаларга мувофиқ равишда ички ресурсларни сафарбар этиш ҳудудий ва тармоқ даражасида устувор йўналиш бўлиб қолади [1; 2].

### **Муҳокама**

Мақолада олинган натижалар халқаро эмпирик адабиётларда шаклланган умумий хулосалар билан уйғун: кўплаб мамлакатлар тажрибаси ТХИ ўсиш учун муҳим бўлгани ҳолда, барқарор ривожланиш ички инвестицияларга таянишига боғлиқ эканини тасдиқлайди [7–10]. Ушбу ишнинг ўзига хос жиҳати шундаки, Ўзбекистон мисолида эътибор хорижий инвестициялар ҳажмини оширишдан кўра, ички инвестицион салоҳиятни аниқлаш, унинг таркибини индикаторлар билан биргаликда тизимлаштириш ва хорижий капитал билан мувозанатини баҳолашга қаратилди.

Таҳлил агрегат статистик маълумотларга таянгани боис, корхона ва уй хўжаликлари даражасидаги микро-



маълумотлар, шунингдек, мураккаб эконометрик моделлар мақола доирасидан ташқарида қолди. Келгусидаги тадқиқотлар учун ички манбаларнинг аниқ оқимларини (корхона даражасида реинвестиция улуши, уй хўжаликлари жамғармаларининг таркиби ва бошқалар) эмпирик ўрганиш, шунингдек, инвестиция сиёсатидаги ўзгаришларнинг реал сектор самарадорлигига таъсирини динамик жиҳатдан баҳолаш долзарб йўналиш бўлиб қолади.

#### **Манба ва адабиётлар рўйхати:**

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномаси. – 20.12.2022.
2. Ўзбекистон Президенти мамлакатимиз инвестиция сиёсати ва хорижий шериклар билан ҳамкорликнинг устувор йўналишларини белгилаб берди. – 02.05.2024.
3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Пул-кредит сиёсати шарҳи. – Тошкент, 2024.
4. Ўзбекистон Республикаси Статистика қўмитаси. “Ўзбекистон Республикасида асосий капиталга инвестициялар. 2024 йил январь-декабрь” ахборот хабари [Электрон ресурс]. – Тошкент, 2025.
5. Investments in Fixed Capital of the Republic of Uzbekistan in 2024. – INVEXI LLC, 22.01.2025. – URL: <https://invexi.org/2025/01/22/investments-in-fixed-capital-of-the-republic-of-uzbekistan-in-2024/>
6. World Investment Report 2025. – UNCTAD. – Geneva, 2025.
7. Mien É. Statistical Overview and Empirical Literature on Foreign Direct Investment in Developing Countries. – FERDI Working Paper No. 326, 2023.
8. Adams S. Foreign Direct Investment, Domestic Investment, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa // Journal of Policy Modeling. – 2009. – Vol. 31, No. 6. – P. 939-949.
9. Roy S. Empirical Evidence on the Relationship between Foreign Direct Investment and Economic Growth in Selected Asian Economies // Seoul Journal of Economics. – 2012. – Vol. 25, No. 3. – P. 317-339.
10. Guo A.J. Investigating the crowding effect of FDI on domestic investments // PLOS ONE. – 2024.
11. De Soto H. The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else. – New York: Basic Books, 2000.
12. Uzbekistan – Gross Domestic Savings (% of GDP). – World Bank / CEIC Data. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS?locations=UZ>