



ТЎҒРИДАН-ТЎҒРИ ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ЖАЛБ ЭТИШНИНГ ИҚТИСОДИЙ МОТИВАЦИОН КЎРСАТКИЧЛАРИ

Д. Тоҗибоева

Тошкент молия институтининг "Иқтисодиёт" кафедраси профессори, и.ф.д..
Тошкент, Ўзбекистон. Email: dtajiboeva@mail.ru
ORCID:0000-0001-8381-8884

Б. Гадоев

Тошкент молия институтининг магистранти

ECONOMIC MOTIVATION INDICATORS OF ATTRACTING FOREIGN DIRECT INVESTMENTS

D. Tadjibaeva

Professor of the "Economics" department of the Tashkent Financial Institute
Tashkent, Uzbekistan. Email: dtajiboeva@mail.ru
ORCID:0000-0001-8381-8884

B. Gadoev

Graduate student of Tashkent Financial Institute

JEL Classification: E22.

Аннотация. Иқтисодиётга инвестицияларни, айниқса тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар (ТТХИ)ни кенг жалб қилиш инвесторлар учун мотивация яратишдан бошланади. Бунинг учун мамлакатимизнинг инвестиция салоҳиятини тўла намоён этиш чораларини кўришимиз, унинг натижасини кўрсатишимиз зарур. Унинг натижаси албатта инвестор учун ҳам, уни қбул қилувчи томон учун ҳам жуда муҳим.

2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясида қўйилган муҳим мақсадлардан бири "Иқтисодиёт тармоқларида барқарор юқори ўсиш суръатларини таъминлаш орқали келгуси беш йилда аҳоли жон бошига ялпи ички маҳсулотни — 1,6 баравар ва 2030 йилга бориб аҳоли жон бошига тўғри келадиган даромадни 4 минг АҚШ долларидан ошириш ҳамда «даромади ўртачадан юқори бўлган давлатлар» қаторига кириш учун замин яратиш" [1] айнан иқтисодиётга мувофиқ равишда

инвестициялар, жумладан ТТХИлар ҳажми ва самарадорлигини ошириш бўйича назарий ва амалий жиҳатдан катта масъулият ва вазифа юклайди. Уни бажариш эса "Етти ўлчаб бир кесиш" билан бирга оқилона таваккалчилик асосида қарор қабул қилишни талаб этади. Иқтисодий кўрсаткичлар орқали инвестицияларнинг самарадорлиги бир-бири билан боғлиқ равишда **икки даражада:** микро ва макродаражада ўрганилади. Чунки ҳар қандай инвестиция – бу: бир томондан, алоҳида лойиҳаларни амалга ошириш учун қўйилган инвестиция бўлса, иккинчи томондан, иқтисодий ўсишга эришишнинг умумий қонуниятлари, тенденцияларини ўрганиш, тақрор ишлаб чиқаришда тушкунлик юз бермаслиги учун қандай имкониятлардан фойдаланиш зарурлиги масалаларига диққат қаратишни талаб қилади. Қарор иқтисодий кўрсаткичларда акс этган натижага кўра қабул қилинади.

Мазкур мақоламиз ана шу долзарб масалани ўрганишга қаратилган.

Abstract: *Attracting investment to the economy, especially foreign direct investment (FDI), starts with creating motivation for investors. For this, we need to take measures to fully demonstrate the investment potential of our country and show its results. Its result is of course very important for both the investor and the buyer. One of the important goals set in the development strategy of New Uzbekistan for 2022-2026 is "By ensuring stable high growth rates in economic sectors, in the next five years, the gross domestic product per capita will increase by 1.6 times, and by 2030, the income per capita will increase from 4 thousand US dollars. increase and create the ground for entering the ranks of "countries with an above-average income" [1] theoretically and practically imposes a great responsibility and task on increasing the volume and efficiency of investments, including TTIs, in accordance with the economy. And doing it requires rational risk-*

Кириш. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестициялар етакчи рол ўйнайди, сабаби, инвестиция орқали корхоналар капитал жамғарилишига, натижада мамлакатнинг ишлаб чиқариш имкониятларини кенгайтириш, иш ўринлари яратиш ва иқтисодий ўсишга эришилади. Айнан инвестициялар туфайли макроиқтисодий силжиш - ишлаб чиқариш таркибини ўзгартириш амалга оширилади.

Инвестициялар нафақат иш ўринлари яратиш, балки, такрор ишлаб чиқаришда иқтисодиётнинг таркибий тузилишини ўзгартириш, такомиллаштириш, инновацион ғояларни тажриба-синаш ишларини олиб бориш, натижаларини амалиётга жорий қилиш орқали барқарор иқтисодий

taking along with "Seven Dimension One Cuts." Through economic indicators, the effectiveness of investments is studied at two levels in relation to each other: micro and macro. Because any investment is: on the one hand, it is an investment for the implementation of individual projects, on the other hand, it requires to study the general laws and trends of economic growth, to pay attention to the issues of what opportunities should be used so that there is no depression in reproduction. The decision is taken according to the result reflected in the economic indicators. This article is aimed at studying this actual issue.

Калит сўзлар. инвестиция, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар, иқтисодий ўсиш, тенденция, мультипликатор, акселератор, ICOR коэффициенти.

Key words. investment, foreign direct investment, economic growth, trend, multiplier, accelerator, ICOR coefficient.

ривожланишни таъминлашнинг асосий манбаи сифатида намоён бўлади.

Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашув шароитида Ўзбекистон учун инвестиция ва инвестицион жараёнларни амалга ошириш, айниқса, ТТХИларни жалб этиш рақобатбардошликни таъминлаш ва мамлакатлар орасида ўз позициясини, ўрнини мустаҳкамлаш учун асосдир. "Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатадики, қайси давлат фаол инвестиция сиёсатини юритган бўлса, ўз иқтисодиётининг барқарор ўсишига эришган. Шу сабабли ҳам инвестиция – бу иқтисодиёт драйвери, ўзбекча айтганда, иқтисодиётнинг юраги, десак, муболага бўлмайди. Биз фақат инвестицияларни фаол жалб қилиш, янги ишлаб чиқариш қувватларини ишга тушириш ҳисобидан иқтисодиётимизни жадал

ривожлантиришга эришамиз. Иқтисодиётдаги ижобий натижалар эса ижтимоий соҳада тўпланиб қолган муаммоларни тизимли ҳал этиш имконини яратади. Буни ҳаммамиз чуқур тушуниб олишимиз ва ишимизни шу асосда ташкил этишимиз шарт [1].

Мамлакатимизда иш ўринлари яратиш ниҳоятда долзарб бўлиб, бунинг учун катта миқдорда капитал зарур. Ҳозирги аҳоли жон бошига яратилаётган миллий даромаднинг жаҳон миқёсидаги ўртачадан паст - 1800 доллар даражадалилиги [2] четдан иқтисодиётга тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилишни долзарблаштиради. ТТХИлар мамлакатимизда таркибий ўзгаришларни ва иқтисодиётни диверсификация қилиш жараёнларининг давом эттирилиши барқарор ва мутаносиб иқтисодий ўсишни таъминлаш, миллий иқтисодиётимиз рақобатбардошлигини ошириш ҳамда жадал тараққиётга эришишнинг муҳим омили ҳисобланади. ТТХИларнинг чет эл кредитларидан афзаллиги шундаки, унинг натижаси инвестор зиммасида, кредитларнинг натижаси қандай бўлишидан қатъи назар тўлови билан қайтариш зарур. Лекин ТТХИларни жалб этишга инвесторларда мотивация яратиш учун институционал муҳит яратиш осон эмас. Хорижий инвестор биринчи навбатда қўйган капиталнинг қандай натижа бериши имкони, яъни самараси билан қизиқади,

Материал ва метод. Инвестициялар иқтисодиёт фанининг энг муҳим категорияларидан бири бўлгани учун ҳам илмий ва таҳлилий адабиётларда турли жиҳатдан ёндашиб ўтказилган тадқиқотлар жуда кўп. Иқтисодиёт бўйича Нобел мукофоти лауреатлари: Роберт Солоу, Тьяллинг Купманс, Пол Самуэльсон, Кеннет Эрроу, Питер Даймонд, Роберт

Лукас, Пол Ромерлар ўз тадқиқотларида барқарор иқтисодий ўсишнинг ташқи омиллари, капиталнинг умумий захираси ва билимлар (ингл. *knowledge spillover*) натижаси, қайтими эвазига барқарор иқтисодий ўсиш имкониятларини кўрсатиб берганлар.

Уларни энг аввало икки катта гуруҳга: микро ва макро даражадаги тадқиқотларга бўлиш мумкин. Инвестицияларни турли жиҳатдан тадқиқ этилган илмий ва амалий ишлар ранг-баранг. Иқтисодий фикрлар эволюцияси жараёнида унинг турли жиҳатларига эътибор берилиши натижасида институционал муҳит ўзгариб, мувофиқ равишда мукаммаллашиб боради.

Француз иқтисодчиси Пьер Массе инвестиция самарадорлигини аниқлаш масалаларини ўрганишга диққат қаратиб, инвестицион лойиҳаларни баҳолашда икки мезон NPV (Net Profit Value) дисконтланган фойда суммаси ва IRR.- фойданинг ички нормасини таққослаш асосида NPV кўрсаткичига устуңлик беради ва ундан қатор таниқли иқтисодчилар инвестицияларни баҳолашда фойдаланишганини кўрсатади. Капитал қуйилмалар турли вариантларини уларнинг дисконтланган умумий фойда қийматига қараб тартибга солиш И.Фишер, Ж.М.Кейнс, Ж.Р.Хикс, П. Самуэльсоннинг илмий ишларида фойдаланилган. Бошқа муаллифлар Бём-Баверк, Викзелл, Г. Акерман, Ф.Х. Найт, К.Е. Боулдинг, Ф.А. Хайек ишида самарадорликни ички мезонлари фойдаланилган, дея, ўз китобида жамоат манфаатларини ҳисобга олиш заруратидан келиб чиқиб, дисконтланган фойда суммаси (NPV) мезонини афзал кўрганини таъкидлайди [3].

М.А. Шнепс-Шнеппенинг илмий изланиши инвестициялар самарадорлигини баҳолаш усулларини тадқиқ этишга бағишланган бўлиб, рақамли иқтисодиёт миллий дастурини ишлаб чиқиш билан боғлиқ ҳолда, у инвестициялар самарадорлигини ўлчаш методологиясини ишлаб чиқишни назарда тутали. Муаллиф икки методни

таққослайди. Жаҳон иқтисодий адабиёти таҳлили асосида француз ивтисодчиси Пьер Массенинг NPV мезонининг IRRдан устунлиги ҳақидаги тавсияларининг асоссиз эканлигини кўрсатади. [4, 53-бет].

Республикамиз олимларидан проф. Ш. Х. Назаров тадқиқотида асосий капиталга инвестицияларнинг самарадорлиги, ТТХИларнинг ҳажмини ўзгаришининг ЯИМга таъсири ўрганилган. Асосий капиталга инвестициялар, асосан ички инвестициялар бўлиб, улардан нораціонал фойдаланилиши хорижий инвестицияларни жалб этишга ҳам тўсиқ бўлиши кўрсатилган [5].

О.Т.Астанакулов, Х.С.Асатуллаев, С.У. Халиковларнинг тадқиқотида корхоналар инвестицион фаоллигини ошириш бўйича иқтисодиёт тармоқларига киритилаётган инвестиция лойиҳалари қопланиш муддати, уларнинг самарадорлигини баҳолаш ва таҳлил қилиш ҳамда кўшимча қиймат яратишдаги салмоғини ўрганилган ва иқтисодий тараққиётга эришиш самарасини баҳолашни амалий жиҳатдан бойитиш мақсадида «Ўзбекистон металлургия комбинати» акциядорлик жамияти мисолида таҳлил қилинган, NPV мезонига устун даражада диққат қаратилган [6,7]. М. Раимжанова, С. Байджановалар миллий иқтисодиётга хорижий инвестицияларни жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланиш йўлларини такомиллаштириш билан боғлиқ жараёнлар ва уларга таъсир кўрсатувчи омилларни мамлакат инвестицион фаолият самарадорлигига таъсири ўрганилган [8].

Д. Тожибоева томонидан аграр соҳани ривожлантириш ва 2017-2021 йилларга мўлжалланган “Ҳаракатлар стратегияси”да белгиланган мақсадни амалга ошириш учун қўйилган вазифаларни бажаришда инвестицияларнинг миқдори ва улушини оширишнинг нақадар зарурлиги асосланган ва таклифлар берилган [9]. Инвестицияларнинг самарадорлиги

нуктаи назаридан қишлоқ хўжалигига инвестициялар қўйиш зарурлиги асосланган [10]. С. Нематуллоев хорижий инвестицияларни жалб қилиш, инновацион лойиҳаларни инвестициялар орқали молиялаштириш масалаларини тадқиқ этган [11].

Юқоридаги илмий изланишларда республикамизда амалга оширилаётган инвестицион сиёсат йўналишлари ва инвестицион лойиҳалар самарадорлиги ва уларни таҳлил қилиш орқали хорижий инвесторларга давлат томонидан қатор имтиёз ва преференциялар берилиши, шунингдек, хорижий инвестиция иштирокидаги корхоналарнинг солиқ юқини камайитириш, корхоналарнинг инвестиция фаолияти ва бизнесни ривожлантириш масалалари ўрганилиб, таклифлар берилган.

Илмий мақолада диққат қаратилган муаммоларни аниқлашда классик ва неоклассик ва бошқа мактабларнинг машҳур вакилларининг назариялари, тадқиқотларини ўрганиш асосида илмий асосланган хулоса ва тавсиялар ишлаб чиқиш учун мавзуга оид иқтисодий статистик маълумотлар ва иқтисодий кўрсаткичларни тизимли ва қиёсий таҳлили, мантикий фикрлаш, илмий мушоҳада, индукция ва дедукция ҳамда бошқа методлардан фойдаланилди.

Натижалар. Ўз умрини жамиятнинг иқтисодий ривожланиши ва уни таъминлашда тадбиркорлик фаолияти ва унинг асоси ҳамда муваффақиятлари инвестициялар билан боғлиқлигини ўрганишга бағишлаган твниқли иқтисодчи Й. Шумпетер узоқ муддатга қўйиладиган инвестицияларда рискнинг ниҳоятда юқорилигини кўрсатиб, узоқ муддатли инвестицияларни амалга ошириш rischi, айниқса, шартлар тез ўзгарганда, мерганнинг нафақат хира, кўзга кўринар-кўринмас, балки ҳаракатланувчи ва бунинг устига силтанувчи нишонни мўлжалга олиш машқи билан тенг дейди [12]. Шунинг учун ҳам иқтисодиётга инвестицияларни жалб этишда инвесторларни инвестиция

самарадорлиги кўрсаткичлари муҳим ўрин тутди.

Иқтисодиётда инвестицияларни самарадорлиги **икки даражада**: микро ва макродаражада ўрганилади. Микро даражада инвестицион лойиҳалар самарадорлиги даражасига диққат қаратилади. Ҳар қандай инвестиция – бу алоҳида лойиҳаларни амалга ошириш учун қўйилган инвестициядир. Ҳар қандай инвестиция қўйишниинг мақсади ижобий натижа, фойда олишдир. Шу билан бирга ҳар қандай лойиҳа бошдан-бош риск билан боғлиқ. Шунинг учун микродаражада ҳар бир лойиҳа келтирадиган фойда, турли рискларни дастлабки ҳисоб-китоблари бажарилади ва қўйилган маблағларни кам даромадли ёки зарар билан яқунланадиган лойиҳаларни минималлаштиришга эришиш учун ҳаракат қилинади. Бундай молиявий таҳлилда SWOT-таҳлил методологияси кенг қўлланилади.

Инвестицион лойиҳаларни танлаш учун молиявий таҳлилда инвестициялар самарадорлигини ўлчаш учун иқтисодчилар орасида кенг тарқалган қуйидаги кўрсаткичлар мавжуд:

1. NPV (Net Profit Value) – лойиҳаниннг соф жорий қиймати;
2. IRR (Inner Rate of Return) – фойданиннг ички нормаси;
3. PI, ёки Profitability Index. Инвестициянинг фойдалилик индекси.

NPV - кўрсаткичи жорий вақтда мавжуд бўлган пул тушумлари (инвестициялар) суммаси билан кредит мажбуриятларини тўлаш ёки лойиҳаниннг жорий эҳтиёжларини молиялаштириш учун зарур бўлган пул тўловлари миқдори ўртасидаги фарққа тенг бўлиб, бу фарқ белгиланган дисконтлаш ставкаси асосида ҳисобланади.

Умуман олганда NPV – бу лойиҳани амалга ошириш тўғрисида қарор қабул қилингандан сўнг дарҳол олиниши мумкин бўлган натижа. Лойиҳаниннг соф жорий қиймати вақт омилини ҳисобга олмаган ҳолда ҳисобланади ва тезда унинг истиқболини баҳолашга имкон беради.

IRRнинг иқтисодий маъноси - бу инвестиция лойиҳаси ўзини оқлайдиган даражадаги капиталнинг максимал қиймати. Инвестицияни баҳолашда IRRни инвестицион капиталнинг талаб қилинадиган даромадлилиги нормаси билан таққосланади. Агар IRR талаб қилинадиган даромад даражасидан юқори бўлса, у ҳолда лойиҳа инвесторларни ўзига жалб этувчи ҳисобланади.

Ҳар икки вариантнинг ҳам ўзига хос ижобий томонлари ва камчиликлари бор. Шунинг учун лойиҳани молиявий таҳлил қилиш учун аввал NPV кўрсаткичи - инвестициянинг умумий суммасини “бугунги” қиймати келтирилади, ундан сўнг инвестицион лойиҳаниннг IRR ставкаси миқдори аниқланади. Бу кўрсаткич турлича аталиши мумкин:

- *ички дисконт нормаси;
- *ички самарадорлик коэффициенти (ҳаражатларни қоплаш варианты);
- *ички даромад нормаси.
- *ички фойда нормаси, рентабеллик даражаси

Ички даромад нормаси NPV билан бир-бирини тўлдирувчи мезон сифатида инвестицион лойиҳани амалга оширишнинг самарадорлигини баҳолаш мезони сифатида қўлланилади.

PI, ёки Profitability Index инвестициянинг фойдалилик индекси, лойиҳага киритилган капиталнинг даромадли даражасини акс эттиради. PI – корхонаниннг келажакдаги рентабеллиги, фойда келтириши, шунингдек инвестиция бирлиги ҳисобига барча молиявий тушумларнинг дисконтланган қийматини кўрсатади. Агар лойиҳага киритилган инвестициялар билан тенг бўлган I-инвестиция кўрсаткичинини ҳисобга оладиган бўлсак, фойда индекси ёки нормасини $PI = NPV / I$; формула ёрдамида ҳисобланади.

PI нисбий кўрсаткич, лойиҳадаги соф пул оқимлари реал миқдорни эмас, балки ҳаражатларга нисбатини кўрсатади. Мувофиқ равишда ундан турли вариантлар самарадорлигини таққослаш ва самарасиз лойиҳалар таклифини рад этиш кўрсаткичи сифатида фойдаланиш

мумкин. Бунда ҳар бир лойиҳа учун бу кўрсаткичлар асосида индивидуал қарор қабул қилинади.

Иқтисодиётга инвесторларни, айниқса хорижий инвесторларни жалб этиш учун макроиқтисодий даражадаги институционал муҳит муҳим аҳамиятга эга. Унинг қай даражада қулайлиги, самаралилиги инвестицияларга хос макроиқтисодий кўрсаткичлар ўзгариши тенденцияси орқали баҳо берилади.

Инвестициялар самарадорлигига **макроиқтисодий даражада** ёндашишдаги мақсад микро даражадаги мақсадлар билан боғлиқ бўлсада, ундан катта фарқ қилади. Инвестицион жараёнга макроиқтисодий ёндашувда алоҳида далиллар, лойиҳалар, уларни таққослаш ва баҳолаш нуқтаи назаридан эмас, балки иқтисодий ўсишга эришишнинг умумий қонуниятлари, тенденцияларини ўрганишга, такрор ишлаб чиқаришда тушқунлик юз бермаслиги учун қандай имкониятлардан фойдаланиш масалаларига диққат қаратилади.

Иқтисодиёт учун инвестициялар зарурлиги ҳақидаги фикрларни дастлаб меркантилистлар беришган. Улар пул оқимларини ўсишига иқтисодий муаммоларни ечишнинг калити сифатида қарашган [13, с. 85]. Кейинчалик меркантилистлар томнидан илгари сурилган инвестицияларни амалга ошириш зарурлиги ғояларини физиократлар давом эттириб, деҳқончиликда даромадлар ва харажатлар механизмларини таҳлил қилиш орқали янада ривожлантиришди [14].

Инвестиция назариясини ривожланишига классик ва неокласик, неоинституционал ва бошқа йўналиш вакиллари: катта ҳисса қўшганлар. Улардан энг машҳурлари сифатида А.Смит, Ж.-Б. Сэй, Д. Риккардо, А. Пигу, Д.С. Милль, А. Маршалл, Ж.М.Кейнс, Нобель мукофоти лауреатлари: П. Самуэлсон, Ф.А. фон Хаек, Ж.Хикс, Л. Канторович, К. Эрроу, Г. Беккер ва бошқаларни кўрсатиш мумкин.

Таниқли иқтисодчилардан М.М. Блауг фикрича инвестиция омили, бир

томондан, такрор ишлаб чиқариш жараёнининг ривожланишини тавсифловчи параметр сифатида, иккинчи томондан, давлат тузилмалари томонидан мамлакат иқтисодиётининг ривожланиш динамикасига улар орқали таъсир қилиш воситаси ҳисобланади [15, с. 687].

Иқтисодиётни ривожланишида инвестицияларнинг ролини XX асрнинг буюк иқтисодчиларидан Ж.М.Кейнс "мультипликатор (кўпайтирувчи) эффекти" орқали кўрсатиб берган. Унинг фикрича автоном харажатларнинг ҳар қандай ортиши жамиятнинг миллий даромадини сарфланган харажатларга нисбатан бир неча марта кўп ўсишига олиб келади. Гўёки сувга (ҳовузга) ташланган тош, сувда кўплаб доираларни ҳосил қилганидек, иқтисодиётда занжирли реакция юз беради. Муҳими, у бандликка таъсир кўрсатади [16]. Умуман олганда мультипликатор принципини инглиз иқтисодчиси Ричард Кэн 1931 йили ҳали Ж. М. Кейнснинг "Бандлик, процент ва пулнинг умумий назарияси" китоби нашр қилингунга қадар тасвирлаб берган. [17].

Кейнс кўрсатиб берадики, иқтисодиётга инвестициянинг камайиши макроиқтисодий мувозанатга аввалги ҳажмидан камайган даржадан кўра кўпроқ хавф туғдиради. Айтайлик, қишлоқ хўжалик машиналари ишлаб чиқарувчи корхонанинг инвестицияси 500 млн. сўмга камайди. Бу ялпи талаб эгри чизиғини шунча даражага камайган холда силжишига олиб келиши керак. Лекин Кейнс фикрича, унинг силжиши бир неча баробар кўп бўлади. Сабаби, қишлоқ хўжалик машиналари ишлаб чиқариш учун деталлар, бутловчи ва эҳтиёт қисмларга ҳам талаб камаяди. Иккинчи томондан, қишлоқ хўжалик машиналарини эксплуатация қилиш учун зарур бўлган ёнилғи, мойлаш материаллари, хизмат кўрсатиш ва у билан боғлиқ бўлган соҳалар маҳсулотига ҳам талаб камаяди. Бу соҳаларда банд бўлганлар даромади камаяди ва ўз навбатида талабни қисқаришига олиб келади. Мисолимиз бўйича ишлаб

чиқариш 500 млн сўмга эмас, балки ундан 4-5 марта кўпроқ қтсқаради. Инвестиция сарфини кўпайиши эса, аксинча, ишлаб чиқаришни шунча 4-5 марта кўпайишига олиб келади.

Ана шу жараён - инвестиция қилиб олинган даромад даражасини ифодалаш учун мультипликатор коэффициентини кўрсаткичи киритилган. Уни Кейнс мультипликатори ёки инвестиция мультипликатори деб аталади. У даромад ўсиши билан (ΔD) инвестиция ўсиши (ΔI) ўртасидаги боғланишни ифодалайди.

$$K_i = \Delta D : \Delta I;$$

Бу ерда: K_i – мультипликатор коэффициентини;

ΔD – даромаднинг ўсиш даражаси

ΔI – инвестициянинг ўсиш даражаси;

Инвестиция эвазига олинадиган даромад пасайса, инвестицион фаоллик ҳам пасаяди ёки аксинча кўпайса шунча ортади.

Республикамизда 2019 йили миллий даромад ҳажми 428807,0 млрд. сўм, 2021 йили (2019 йил нархларида) 561243,6 млрд сўмни ташкил этди.

Ялпи инвестициялар миқдори 220 700 млрд сўм, 2021 йили эса 254 000 млрд сўмга етди. У холда ΔD – 132436,6 млрд сўм. ΔI = 33300 млрд сўм;

Мультипликатор коэффициентини 4 га тенг. Демак, киритилган аввалги йилга нисбатан 1 сўмлик қўшимча инвестиция туфайли 4 сўмлик маржинал маҳсулот ҳажми кўпайган.

Даромад ўсишини инвестицияга таъсирини кўрсатиш мақсадида иқтисодчилар акселератор (лот. accelero - тезлаштирувчи) тушунчасини киритишган. У даромадлар ўсишининг инвестициялар ўсишига таъсирини кўрсатади.

$$\text{акселератор} = \frac{\Delta \text{ жорий йилдаги инвестиция ўсиши}}{\Delta \text{ ўтган йилги миллий даромад ўсиши}}$$

$$K_A = \Delta I_{\text{жорий}} : \Delta D_{\text{ўтган йил}};$$

2021 йилда республикамизда инвестиция 21000 млрд сўмга ўсди. Миллий даромад 2020 йилда 2019 йилга нисбатан 8147.3 млрд. сўмга ўсган. Акселератор коэффициентини 2,6 га тенг. У даромад ўсишининг инвестициялар ўсишига таъсирини кўрсатади.

Кейинчалик жаҳон иқтисодиётида мамлакатни барқарор ривожланишини таъминлаш учун ЯИМнинг 25-30% миқдорида инвестиция сарфлаш зарурлиги тадқиқотчилар томонидан исботлаб берилди.

Инвестиция маблағлари самарадорлигини аниқлаб берувчи иқтисодий кўрсаткичлар тизими турлича. Хозирда инвестициялар самарадорлигини аниқлашда булардан ташқари қатор кўрсаткичлардан фойдаланилади. Улар орасида кейинги пайтларда ICOR. (Incremental Capital Output Ratio) кўрсаткичи ўзига хос ўрин тутади. Уни қўйилган **капиталнинг ўсиш натижаси коэффициентини** дейишимиз мумкин.

Бу коэффициент (ICOR) иқтисодиётга келгусида ялпи ички маҳсулотнинг ортиши ўртасида

Ундан иқтисодиётга йўналтирилган инвестициялар самарадорлигини аниқлаш мумкин. ICOR коэффициентини асосий капиталга қўйилган маблағлар, яъни ЯИМдаги инвестициялар салмоғининг кейинги йилдаги ЯИМнинг қўшимча ўсиш суръатига нисбатини билдиради

$$ICOR = I_{i,y} : \Delta ЯИМ;$$

Бу ерда, $I_{i,y}$ – инвестициянинг ЯИМдаги салмоғининг ўсиш даражаси;

$\Delta ЯИМ$ – ялпи ички маҳсулотнинг йиллик ўсиш даражаси.

ICOR - бу шундай кўрсаткички, инвестицион капитални маржинал меъёрини баҳолайди, яъни, мамлакат ёки бошқа субъект учун зарур **маҳсулотни навбатдаги бирлигини яратишга сарфланадиган капиталнинг меъёрий ҳажминини** баҳолайди. Коэффициент ЯИМдаги инвестицияларнинг салмоғини ЯИМ ўсиш суръатига бўлиш орқали аниқланади.

ICOR кўрсаткичи қиймати қанчалик кичик бўлса, у шунчалик ижобий, аҳамиятга эга ҳисобланади.

Коэффициентнинг юқори даражаси ишлаб чиқаришнинг самарасизлигини кўрсатади. Бу кўрсаткич устун

даражада мамлакатда ишлаб чиқариш самарадорлиги даражасини чегарасини аниқлашда фойдаланилади.

1-жадвал.

Ўзбекистон иқтисодиётида инвестициялар ва унинг самарасининг ўзгариши тенденцияси¹ [18]

Йиллар	ЯИМ, млрд. сўм	Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар млрд. сум	Инвестицияларнинг ялпи ички маҳсулотдаги улуши, %да	ЯИМнинг ўтган йилга нисбатан реал ўсиш суръатлари. %да (ΔЯИМ)	ICOR (I:Y: ΔЯИМ) коэффициенти	1 сўмлик инвестиция эвазига яратилган маҳсулот, сўм
2010	78 936,6	16463,7	20,8	8,1	2,6	4,8
2011	85093,6	16891,7	19,8	7,8	2,5	5,2
2012	91390,5	18682,2	20,4	7,4	2,7	4,9
2013	98336,2	20793,3	21,1	7,6	2,7	4,7
2014	105416,4	22831,0	21,6	7,2	3,0	4,6
2015	113217,2	24977,1	22,0	7,4	2,9	4,9
2016	120123,4	26001,2	21,6	6,1	3,5	4,6
2017	125529,0	31045,4	24,7	4,5	5,5	3,3
2018	131931,0	40327,9	30,5	5,1	6,0	3,2
2019	139187,2	55692,9	40,0	5,5	7,3	2,5
2020	141831,7	53242,4	37,5	1,9	19,7	2,6
2021	152327,2	54786,4	35,9	7,4	4,8	2,2

Жадвал маълумотларига кўра 2010-2021 йиллар давомида ЯИМ ҳажми 1,9 мартадан ортиқ ўсган. Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар миқдори эса 3,3 мартага ўсган. Асосий капиталга инвестицияларнинг ЯИМдаги улуши ортиб борган. ЯИМнинг ўтган йилга нисбатан ўсиши 2010 йили 8,1 % бўлса, кейинги йиллари пасайиб бориб, 2020 йили пандемия туфайли энг паст 1,9 %га тушган, 2021 йили кескин 7,4 % га ортди. ICOR коэффициенти эса 2010 йилги 2,6 дан 2019 йили 7,3 га, 2021 19,7 га кўтарилган. 2021 йили эришилган иқтисодий ўсиш натижасида 4,8 га тушган. 2010 йили бир сўмлик қўшимча маҳсулот ишлаб чиқариш учун 2,6 сўмлик қўшимча капитал талаб этилган бўлса, кейинги йилларда бу кўрсаткич борган сари ортиб борган. 2021 йили натижасига кўра 1 сўмлик маржинал

ЯИМ яратиш учун 4,8 сўмлик маржинал инвестиция талаб қилинган.

2010 йили бир сўмлик сарфланган инвестиция эвазига 4,8 сўмлик ЯИМ тўғри келган бўлса, унинг миқдори йилдан йилга пасайиб бориб 2021 йили 2,2 сўмга тушган.

Улардан қуйидагича хулоса чиқариш мумкин:

1. Инвестицияларнинг ялпи ички маҳсулотдаги улуши, ўсиб бориш тенденциясига эга. У республикада янги иш ўринлари яратилаётгани, асосий капитални модернизация қилинаётганидан дарак беради. Бу ўз навбатида бандликни ҳамда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш имконини беради;

2. Рақамлар бир томондан, ЯИМнинг ўтган йилга нисбатан реал ўсиш

¹ Жадваллардаги ҳисоблар 2010 йил баҳоларида

суръатлари 2020 йилга қадар насайиш тенденцияси ҳослигини кўрсатади. 2020 йили кескин пасайиш ташқи таъсир – COVID-19 пандемияси туфайли рўй берган. Иккинчидан, ЯИМ жорий нархларда 2021 йили 734587,7 млрд сўмни ташкил этган ёки 2010 йил баҳоларида ҳисобланган ЯИМ дан деярли 4,8 марта фарқ қилган. ЯИМ номинал ўсиши билан реал ўсиши ўртасидаги фарқ инфляция даражасининг юқорилигидан далолат беради. Бундай инфляция даражаси ўз навбатида инвесторларни, жумладан хорижий инвесторларни ўз капиталларини иқтисодиётга қўйишига тўсқинлик қилади. 3. ICOR коэффиценти 2015 йилга қадар паст бўлган. Демак, қўйилган инвестицияларнинг самараси уларни иқтисодиётга қўйиш учун мотивация яратади, чунки 1 бирлик қўшимча (маржинал) маҳсулот учун 2,2-2,9 бирлик капитал талаб этилаяпти. 2016 ва айниқса 2017 йилдан ICOR кўрсаткичи кескин ортиб кетган. У қўшимча маҳсулот яратиш учун келажакда нисбатан катта капитал қўйишни талаб қилади. Бу самаранинг пасайиши ва рискни ортиши туфайли инвесторларнинг мотивациясини пасайтиради. Бу кўрсаткич кейинги 5 йил ичида инвестицияларни жалб этиш ва унинг самарасини ошириш бўйича институционал муҳит яратилиши туфайли пасайиб, 4,7 га тушди.

Мунозара. Бу кўрсаткични айрим тадқиқотчилар ундан фойдаланиш чекланган дейишади. Сабаби, мамлакатнинг технологияларни қўллаш имконияти чегараси билан боғлиқ. ICOR коэффиценти ривожланган мамлакатлар билан ривожланаётган ва ўртача ривожланган мамлакатлар натижасидан фарқ қилади. Чунки ривожланган мамлакатлар энг юқори даражадаги технология ва инфраструктурадан фойдаланади, бошқа мамлакатларга қайси

томонга қараб ривожланишни танлаш учун такомиллаштирилиши зарур "майдон" кенг. Ривожланган мамлакатларда ҳар қандай мукамаллаштириш, сифатини ошириш нисбатан қиммат конструкторлик ишлари, илмий тадқиқот ва тажриба ўтказишни талаб қилади. Ривожланаётган мамлакатлар эса мавжуд технологияларни қўллаган ҳолда ўз ҳолатларини яхшилашлари мумкин. Бу жиҳатдан қарасак, қўшимча инвестиция сарфлаб, маржинал маҳсулот яратиш учун мотивацияни шакллантиришда мамлакатимизда айнан мазкур кўрсаткичдан кенг фойдаланиш мумкин.

Иқтисодиётда қарор қабул қилиш учун энг муҳими инвестициялар натижасининг тенденциясини аниқлашдир. Шу нуқтаи назардан уни сарфланган инвестиция ҳисобига ЯИМнинг ўзгаришида кўриш мумкин. Шунинг учун проф. Д. Тожибоевнинг илмий изланишларида қўлланилган методдан фойдаландик [10, с.22]. $Q_i = GDP / I_c$; Бу ерда Q_i – ўзлаштирилган асосий капиталга инвестициялар бирлигига яратилган ялпи ички маҳсулот; GDP – мамлакатда яратилган ялпи ички маҳсулот; I_c - асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар.

У нисбатан оддий, шу билан бирга қайси соҳа, тармоқларда, ҳудудларда инвестиция майдончалари яратиш мумкинлиги ва мувофиқ равишда инвестицион лойиҳалар ишлаб чиқишга, инвестициялар қўйиш учун қарор қабул қилишга ёрдам беради. 1-жадвал рақамларига кўра 1 сўмлик инвестициялар эвазига яратилган ЯИМ миқдори яққол пасайиш тенденциясига эга. Бу иқтисодиётга қўйилаётган капиталларнинг самарадорлиги пасайиб бораётганидан далолат беради ҳамда келгусида ТТХИларни ўсишига тўсқинлик қилади.

ТТХИларнинг асосий капиталга инвестиция ва чет эл инвестиция ва кредитларидаги салмоғининг ўзгариши [18]

№	Йил	Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар, млрд. сум	жумладан		Тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялардаги улуши,%да	Тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг жами чет эл инвестициялари ва кредитларидаги салмоғи, %да
			Жами чет эл инвестициялари ва кредитлари, млрд. сўм.	шундан Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар млрд. сўм.		
1	2010	16463,7	4346,4	3777,0	22,9	86,9
2	2011	16891,7	3344,5	2695,6	15,9	80,6
3	2012	18682,2	3549,6	2765,1	14,8	77,9
4	2013	20793,3	3763,5	2958,1	14,2	78,6
5	2014	22831,0	4223,7	3226,9	14,1	76,4
6	2015	24977,1	4620,7	3326,9	13,3	72,0
7	2016	26001,2	5382,2	2497,3	9,6	46,4
8	2017	31045,4	7388,8	4677,1	15,0	63,3
9	2018	40327,9	9799,6	3164,2	7,8	32,3
10	2019	55692,9	24282,1	8158,8	14,6	33,6
11	2020	53242,4	22734,5	7365,9	13,8	32,4
12	2021	54786,4	23174,6	8435,5	15,4	36,4

2-жадвал маълумотлари Ўзбекистон иқтисодиётида асосий капиталга ўзлаштирилган жами инвестициялар ҳамда чет эл инвестиция ва кредитлари 2010-2017 йиллар давомида нисбатан барқарор, 2018-2019 йиллари жадаллик билан ўсганини кўрсатади. Жами чет эл инвестициялари ва кредитлари шу йиллар давомида 5,3 мартага, ТТХИлар эса 2,2 мартага ўсган. ТТХИларнинг ўсиши зигзаг тарзида юз берган бўлиб, уларнинг ўсиши 2019 йилдан кескин жадаллашди. Шу йили энг юқори даражада чет эл инвестициялари ва кредитлари иқтисодиётга жалб қилинди. 2018 йилга нисбатан 2,5 марта, 2017 йилга нисбатан 3,3 марта ўсди. Бу жараёни уларнинг асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялардаги улушининг ўзгариши ҳам кўрсатиб турибди.

ТТХИларнинг жами чет эл инвестицияларидаги улуши 2010 йили 86,9% бўлгани ҳолда кейинги йилларда

тобора пасайиб, уларнинг деярли 1/3 қисмини ташкил қилмоқда. Бу маълумотлардан қуйидагича хулоса чиқариш мумкин:

1. Ўзбекистон иқтисодиётига қўйилаётган чет эл инвестициялари ва кредитлари ҳажми йилдан йилга ортиб бораёпти, айниқса, 2018 йилдан бошлаб, улар кескин равишда ортди. Демак, мамлакатимизда иқтисодиётга инвестицияларни, жумладан хорижий инвестицияларни жалб этиш учун зарур институционал муҳит яратилишига алоҳида диққат қаратилаётгани, хусусан меъёрий-ҳуқуқий асоснинг мустаҳкамланаётганидан далолат беради.

2. Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестицияларнинг ҳажмида ички инвестицияларнинг устунлиги, четдан жалб этилган инвестицияларда эса шу мақсадга мўлжалланган кредитларнинг устунлигидан далолат беради. ТТХИларнинг салмоғининг пастиги,

хали 2010, 2011 йиллар даражасидан анча орқада эканлигимизни кўрсатади. Демак, унинг сабабларини аниқлашимиз зарур ва бу мақсадни амалга ошириш учун чуқур илмий-амалий тадқиқот ўтказиш ва бунинг учун талабалар, магистрантлар, ёш тадқиқотчиларни жалб этиш керак. Бу вазифани республикамиздаги илмий тадқиқот институтлари ҳамда Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан 2019 йил 28 январдаги "Инвестиция ва ташқи савдо соҳасида бошқарув тизимини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида"г ПФ-5643-сон фармонида кўра [18] Ўзбекистон Республикаси Ташқи савдо вазирлиги ва Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси негизда ташкил этилган Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги ҳамда Президентимизнинг ПҚ-4135-сон Қарорига асосан [19] Ўзбекистон Республикаси Вазирлар маҳкамасининг қарорига [20] мувофиқ мазкур вазирлик ҳузурида ташкил этилган Хорижий инвестицияларни жалб этиш агентлиги бошчилигида амалга оширилиши лозим.

Хулоса. Иқтисодиётга ТТХИларнинг жалб этилиши Ўзбекистонда иш ўринларини яратиш ва барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашда муҳим аҳамиятга эга. Мамлакатимиз иқтисодиётига қўйилган инвестицияларнинг мультипликацион коэффициенти 4, акселератор коэффициенти 2,6 га тенг. Улар иқтисодий ўсишни таъминлаш орқали аҳоли фаровонлигини таъминлаш ва иш ўринлари яратиш, мавжудларини сақлаш натижасида табақаланишни пасайтириш, жамиятда ижтимоий ва сиёсий барқарорликни таъминловчи асосий қатлам – ўрта синфни яратишда муҳим аҳамиятга эга эканлигини кўрсатади.

Иқтисодиётга инвестицияларни жалб этиш орқали иш ўринларини яратишда 2017-2021 йилларда Ўзбекистонда ўтказилган қатор ислохотлар, жумладан, валюта алмаштириш курсини, ташқи савдо, турли

товар ва хизматлар нархларини либераллаштириш бўйича ҳукумат томонидан қўрилган чора-тадбирлар, ислохотларнинг негизи сифатида қабул қилинган расмий ҳуқуқий норматив ҳужжатлар бир сўз билан айтганда зарур институционал муҳит яратилиши инвесторларга капитал қўйиш учун мотивация яратилиши мувофиқ равишда ўз самарасини бермоқда. Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестицияларнинг ЯИМдаги салмоғи ошиб бормоқда.

Эришилган қатор ютуқлар билан бирга муаммолар мавжуд: биринчиси, иқтисодиётга қўйилаётган чет эл инвестициялари ва кредитларида ТТХИларнинг давлат томонидан кафолатланган қарзларга қараганда кейинги йилларда салмоғи 2-3 баравар пастлиги, ҳали иқтисодиётни юқори ўсиш суръатларини таъминлаш даражасида эмаслиги бўлса, иккинчиси, қўйилган капитал эвазига эришилган натижа инвесторларда капитал қўйишга етарлича мотивация яратмаётганидир: ICOR ($I_t:Y_t$: ΔYIM) коэффициентининг ўсиши, яъни қўшимча маржинал маҳсулот яратиш учун талаб қилинадиган капитал ҳажмининг ўсиб бораётгани, асосий капиталга сарфланган инвестициялар ҳисобига яратилган ЯИМни пасайиб бораётганини муҳим тўсиқлардан дейишимиз мумкин. Чунки, ҳар бир инвесторни қўйган капиталинининг натижаси қизиқтиради ва унинг мотивациясини белгилайди.

Бизнингча, бунинг учун инвестиция самарадорлигини микро ва макро даражада ҳамда ички ва ташқи, жумладан ТТХИлар миқёсида чуқур ўрганиш, қиёсий таҳлил қилиш зарур. Микро даражада қўйилган мақсадни амалга ошира олмаган лойиҳаларни зарар келтиргани сабабларини аниқлаш, 2021 — 2023 йилларда капитал қўйилмаларни ўзлаштириш бўйича йиғма прогноз параметрлари ва бошқа қабул қилинган меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган чора-тадбирларни реал ҳаётда қандай амалга оширилаётганини

ўрганиш орқали кўзланган мақсадга этиш мумкин. Ҳар бир инвестицион лойиҳани NPV ва IRR кўрсаткичлари ёрдамида чуқур таҳлил қилиш орқали самарадорликни ортишига нималар тўсқинлик қилаётганини аниқлаш ва мувофиқ суратда чоралар қўллаш лозим.

Макроиктисодий жиҳатдан эса ICOR коэффициенти паст ва ўзлаштирилган инвестиция бирлигига яратилган ЯИМ миқдорига кўра соҳа, тармоқ, ҳудудлар бўйича инвестиция майдончалари ва лойиҳаларини тайёрлаб, инвесторларга таклиф этиш мумкин.

ТТХИларни иқтисодиётга жалб этишда норасмий нормалар, энг муҳими инвестицион ишонч ва бизнес этикаси қоидалари муҳим аҳамиятга эга. Лекин бизнеснинг норасмий қоидалари ўз-ўзича тезда иқтисодий ютуққа эришишни таъминламайди. Бунинг учун институционал муҳитни яратиш зарур. Бу вазифани бажаришда ҳам янги ташкил этилган бошқарув-маъмурий ташкилотлар асосий рол ўйнаши зарур.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. «Халқ сўзи» газетаси, 2018 йил 29 декабрь № 271-272 (7229-7230) сони.
2. <https://gtmarket.ru/ratings/gross-national-income-ranking>
3. П. Массе. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений. М., Статистика, 1971.
4. М.А. Шнепс-Шнеппе, Как измерить эффективность инвестиций: критика рассуждений Пьер Массе// International Journal of Open Information Technologies. - 2017. - Т. 5. - №2 8.
5. Назаров Ш.Х. Статистический анализ факторов эффективности использования иностранных инвестиций в Узбекистане. Вопросы статистики. 2019; 26(9): -С. 59-65.
6. Астанакулов О.Т., Асатуллаев Х.С., Халиков С.У. Анализ и оценка эффективности инвестиционных проектов. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журналы. № 3, июнь, 2018 йил. www.interfinance.uz;
7. Астанакулов О.Т., Асатуллаев Х.С.. Инвестиция лойиҳалари самарадорлиги таҳлилини амалга ошириш методологияси./ «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий журналы. №3, июнь, 2021 йил. www.interfinance.uz;
8. Раимжанова М., Байджанова С. Хорижий инвестицияларни жалб қилиш ва миллий иқтисодиётда улардан самарали фойдаланиш йўллари./ «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий журналы. №3, июнь, 2021 йил.
9. Тожибоева Д. Аграр соҳа хусусиятлари ва фаол инвестицион фаолиятнинг долзарблашуви./ Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журналы. № 2, апрель, 2019 йил.
10. Таджибаева Д. Особенности аграрного сектора и роль институтов в инвестиционной деятельности. /Региональные проблемы преобразования экономики. 2020 № 4. -С. 18-26.
11. Нематуллоев С. Миллий иқтисодиётга чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг ўзига хос хусусиятлари ва аҳамияти. / Молия 2018, №4. -Б. 98-104.
12. 2. Й. Шумпетер. Теория экономического развития. М., Прогресс, 1982.



13. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров.- М.: Дело, 1996.
14. Кенэ Франсуа. Экономическая таблица. Пер. с англ. - М.: Дело, Вита -Пресс, 1998.
3. Классика экономической мысли: Сочинения. - М.: изд-во ЭКСМО -пресс, 2000.
15. Блауг М.М. Экономическая мысль в ретроспективе. - М.: Дело ЛТД, 1994. – 720 с.
16. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. Пер. с англ. — М.: Эксмо, 2007. — 960 с.
17. Курс экономической теории. Учебник. 7-е издание. Под обьей редакции Проф Чепурина М.Н и Киселевой Е. А. Киров, "АСА",2010. -С. 431.
18. Ўзбекистон Республикаси йиллик статистик тўплами 2010-2018. -Тошкент 2019;
<https://stat.uz/ru/ofitsialnaya-statistika/investments> маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.
19. <https://lex.uz/docs/4182345>
20. <https://lex.uz/docs/4182334>
21. <https://lex.uz/acts/3555474>