ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.I.15.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

АЛЛАДУСТОВ РУСТАМ ДЖОНМУРОТОВИЧ

ХАЛҚАРО МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ ИНҚИРОЗНИНГ КАПИТАЛ ОҚИМИ ВА ИНВЕСТИЦИЯЛАРГА ТАЪСИРИНИ БАҲОЛАШ

08.00.07 - Молия, пул муомаласи ва кредит

ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PHD) ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ

ТОШКЕНТ – 2018

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида B2017.2.PhD/Iqt207 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз(резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.bfa.uz) ҳамда «ZiyoNet» таълим ахборот тармоғида (www.ziyonet.uz) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:	**Бурханов Умар Абдуалимович** иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент
Расмий оппонентлар:	**Жумаев Нодир Хосиятович** иқтисодиёт фанлари доктори, профессор
	Халиков Улуғбек Рустамович иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD)
Етакчи ташкилот:	Абу Райҳон Беруний номидаги Бизнес ва бошқарув олий мактаби

Диссертация ҳимояси Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ва Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.15.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2018 йил «___»_____соат ___ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй, e-mail: info@bfa.uz.

Диссертация билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин. (_____ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй. Тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

Диссертация автореферати 2018 йил «___»_____ куни тарқатилди.
(2018 йил «___» _____даги №___ рақамли реестр баённомаси).

А.Ш. Бекмуродов
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

У.В. Гафуров
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш котиби, и.ф.д., профессор

Н.М. Махмудов
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, и.ф.д., профессор

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертациясининг аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳондаги сўнгги молиявий инқироз шароитида мамлакатлар иқтисодий ривожланишининг муҳим молиявий манбаи бўлган хорижий инвестициялар ҳажмида жиддий таркибий ўзгаришлар юз берди. Молия бозорларида рискларнинг ошиши, банк ликвидлиги пасайиши, ривожланган бозорларда давлат молияси билан боғлиқ муаммолар халқаро капитал оқимлари қисқаришига сабаб бўлди. Шунингдек, халқаро инвесторлар томонидан рискларни ҳудудлар бўйича диверсификация қилиш ва юқори даромад олишга интилиш натижасида хорижий инвестициялар оқими йўналишида кескин ўзгаришлар рўй бермоқда. Яъни ривожланган мамлакатларга инвестициялар миқдори қисқариб, тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларга хорижий инвестициялар оқимининг ўсиш тенденцияси кузатилмоқда. Хусусан, 2017 йилда глобал инвестиция оқимлари қарийб 1,8 трлн. АҚШ долл.гача етди, лекин 2007 йилдаги рекорд даражадан паст бўлиб қолди. Бу жонланишга сиёсий тарқоқлик ва геосиёсий хатарлар, шунингдек солиқ сиёсатидаги ўзгаришлар халақит бериб, улар халқаро инвестиция оқимларига жиддий таъсир этиши мумкин[1].

Тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларга инвестиция оқимларининг ортиб бориши жаҳонда молиявий-иқтисодий инқирозларнинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолаш замонавий усулларининг жорий этилишини тақозо этади. Капитал оқими ва инвестицияларга таъсир этувчи ички ва ташқи омиллар мавжуд эканлиги Жаҳон банки ва Халқаро валюта фонди томонидан ишлаб чиқилган молиявий-иқтисодий инқирозларнинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолаш моделларини ўрганиш ва таҳлил қилиш зарурлигини келтириб чиқаради. Жаҳон бозоридаги капитал ва инвестициялар ҳажмининг ортиб бориши, айрим мамлакатларда эса капиталларнинг етишмовчилигида инқирозларнинг оқибатлари таъсир доираси кенгайиши, шу билан бирга жаҳонда глобал беқарорликларнинг кучайиб бориши, капиталларнинг бир нечта минтақада жойлашиб қолиши каби бир қанча салбий оқибатларни ўрганиш ва бу жараёнларни юмшатиш бўйича механизмларни ишлаб чиқиш ва илмий изланишлар олиб боришни тақозо этади.

Ўзбекистон иқтисодиётини модернизациялаш, инновацион ишлаб чиқаришга асосланган саноатни ривожлантиришда хорижий инвестициялар муҳим аҳамиятга эга. Айниқса, республика ҳукумати ушбу мақсадларга эришиш учун иқтисодий ислоҳотларни амалга оширишда хорижий инвестицияларнинг муҳимлигига эътибор қаратмоқда. Хусусан, «Ислоҳотларнинг энг муҳим жиҳати иқтисодий тизимни эркинлаштириш, қулай инвестиция муҳитини яратиш ҳисобланади»[2]. Молиявий-иқтисодий

---

[1] Доклад о мировых инвестициях 2017 года, основные тенденции и общий обзор. UNCTAD/WIR/2017 (Overview)

[2] Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қоидаси бўлиши керак. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2016

инқирозларнинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолаш тадқиқотларнинг етарлича олиб борилмаганлиги ҳамда мамлакатимизга инқирозларда капитал оқими ва инвестицияларни жалб этишда тез суръатларда ривожланган мамлакатлар тажрибаси ўрганилмаганлиги ва янги механизмлар ишлаб чиқилмаганлиги, хорижий инвестицияларни жалб этишнинг халқаро амалиётини таҳлил қилиш ва уни республикамизда қўллаш юзасидан илмий методологиясининг етишмаслиги, мазкур масалалар илмий ўрганилмаганлиги каби муаммолар мавжудлиги, мамлакатимизга капитал оқими ва хорижий инвестицияларни жалб қилиш, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини «Фаол тадбиркорлик, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш йили»да амалга оширишга оид давлат дастурида алоҳида белгилаб берилди.

Мазкур диссертация тадқиқоти Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2016 йил 26 октябрдаги ПФ-4853-сонли «Эркин иқтисодий зоналар фаолиятини фаоллаштириш ва кенгайтиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги, 2017 йил 12 январдаги ПФ-4931-сонли «Ургут», «Ғиждувон», «Қўқон» ва «Ҳазорасп» эркин иқтисодий зоналарини ташкил этиш тўғрисида»ги, 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармонлари, 2017 йил 20 декабрдаги ПҚ-3439-сонли «Халқаро ва хорижий молия институтлари билан ҳамкорликнинг самарадорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги, 2017 йил 18 декабрдаги ПҚ-3437-сонли «Ўзбекистон Республикасининг ривожлантириш давлат дастурларини шакллантириш ва молиялаштиришнинг янги тартибини жорий этиш тўғрисида»ги қарорлари ва бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялар ривожланишининг асосий устувор йўналишларига боғлиқлиги. Мазкур тадқиқот республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Инқирозларнинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолашнинг илмий-назарий, услубий ва амалий муаммолари А.Маршалл, А.Смит, Г.Марковиц, Ж.Тобин, У.Шарп, Ж.Линтер, Я.Мосин, Ж.В.Дуглас, М.Е.Блюм, Ф.Блэк, М.Женсен, М.Скоулз, Ж.Макбет, С.Басу, Р.Бенз, Д.Стантман, Б.Розенберг, Р.Мертон, С.Росс, Ж.Кэмпбелл, Э.Фама, К.Френч, Т.Ассефа, О.Эскида, А.Моллик, М.Вебер, Е.Шумпетер, С.Фишер, Р.Дорнбуш, Р.Камбел, А.Шапкин, А.Селиванов,

---

йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2017 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган кенгайтирилган мажлисидаги маъруза. // Халқ сўзи, 2017 йил 16 январь.

А.Акимова ва бошқаларнинг[3] илмий асарларида инвестициялар ва уларни баҳолаш, хорижий инвестиция фаолияти билан боғлиқ муносабатларнинг иқтисодий ва ҳуқуқий асослари ўрганилган. Хусусан, У.Шарп капитал оқимини баҳолаш моделида тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни капитал ҳажмидаги улуши катталигини исботлаган, инқирозларнинг капитал оқимига таъсирини ўрганган ва уларни баҳолаш механизмини янада такомиллаштирган.

Инқирозларнинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолашнинг илмий-назарий, услубий ва амалий жиҳатлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар И.Искандаров, С.Гулямов, А.Бекмуродов, А.Ваҳобов, Н.Ҳайдаров, Н.Каримов, Ш.Мустафакулов, У.Бурханов, Х.Амонов, А.Рафиев, Г.Умарова, Ш.Ражаббоев, А.Собиров, Д.Ғозибеков, А.Хикматов, Р.Мухитдинов, Э.Махмудов, А.Абдуганиев, У.Надирханова, А.Турдиев, Н.Юсупова, Ш.Юлдашеванинг[4] илмий изланишларида инвестициялар, хусусан, хорижий инвестицияларни жалб этишнинг назарий-методологик муаммолари атрофлича ўрганилган.

Жумладан, Н.Ғ.Каримов хорижий инвестицияларни мамлакатимиз иқтисодиёти ва тармоқларига жалб этишни ўрганишга қаратилган бир қанча илмий изланишларида инвестицияларни жалб этиш ва уларни баҳолаш назариясига тўхталиб, жаҳонда хорижий инвестицияларни баҳолаш амалиётда А.Маршалл назарияси билан У.Шарп назариясининг ижобий томонларини эътироф этади. Мазкур илмий изланишларда, айнан, молиявий инқироз шароитида хорижий инвестицияларни жалб этишнинг ўзига хос жиҳатлари, ушбу жараёнларни такомиллаштириш борасидаги масалалар,

---

[3] Marshall.A. (1937). Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk. The Review of Economic Studies, Vol.25, No.2, pp.65-86; Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3, pp. 425–442; Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistic, Vol.47, No.1, pp.13-37; Mossin. J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, Vol.34, No 4, pp.768-783; Douglas, G.W. (1969), “Risk in the Equity Markets: An Empirical Appraisal of Market Efficiency”, Yale Economic Essays, Vol.9, No.1, pp 3-45; Blume, M.E., (1970). Portfolio theory: A step toward its practical application. Journal of Business, Vol. 43, No.1, pp. 152-173; Black, F., Jensen, M., and Scholes, M. (1972) The Capital Asset Pricing Model: Some empirical tests. Studies in the Theory of Capital Markets. Ed. New York: Praeger Publishers; Fama, E.F. and MacBeth, J.D. (1973) ‘Risk, return and equilibrium: empirical tests’, The Journal of Political Economy, Vol. 81, No.3, pp. 607–636; Basu, S. (1977). Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price–Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis, Journal of Finance, Vol.32, No.1, pp. 663–682; Banz, R. W. (1981). The Relationship between Return and Market Value of . Common Stock, Journal of Financial Economics, Vol.9, No.1, pp. 3–18; Stattman, D. (1980) Book Values and Stock Returns, The Chicago MBA: A Journal of Selected papers, Vol. 4, No.1, pp.25–45; Rosenberg, B., Reid, K. and Lanstein, R. (1985) Persuasive evidence of market inefficiency, Journal of Portfolio Management, Vol. 11, No. 3, pp.9–17; Robert C. Merton (1973). An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, Vol. 41, No. 5, pp. 867-887; Ross, Stephen A., (1976). “The arbitrage theory of capital asset pricing”, Journal of Economic Theory Vol.13, No.3, pp. 341-360; Campbell, John Y. 1993. Intertemporal asset pricing without consumption data. American Economic Review 83(3): pp. 487-512; Fama, E., & French, K. (1993). “Common risk factors in the returns on stocks and bonds. Journal of Financial Economics”, Vol.33, No.1, 3-56 ;Assefa. T.A, Esqueda.A.O, Mollick.A.V (2017). Stock returns and interest rates around the World: A panel data approach. Journal of Economics and Business, Vol.89, No.1, pp.20-35

[4] Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш муаммолари Автореферат, Т,- 2007, 1-40-бет., Каримов Н.Ғ, Хожиматов. Р.Х. Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш: Дарслик. –/Т.: ТДИУ, 2011, 771-787-бет; Қурбонов Х.А. Корпоративные финансы; Тошкент Иқтисод-молия; 2007, 184-бет.; Бурхонов У.А. Investment valuation in emerging markets: opportunties & specific factors //Иқтисодиѐт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 7, 2013 1-9-бет.

сўнги йилларда инвестицияларни амалга оширишда юз берган услубий ўзгаришлар бўйича халқаро тажриба чуқур тадқиқ этилмаган.

Юқорида баён этилган фикр-мулоҳазаларга таянган ҳолда таъкидлаш жоизки, давом этаётган халқаро молиявий инқироз шароитида тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларга, хусусан, Хитой, Ҳиндистон каби мамлакатлар иқтисодиётига инвестиция оқимларининг ошиши кузатилмоқда. Бу ҳолат бир томондан, халқаро даражада глобаллашув, ривожланган давлатлар иқтисодиётидаги салбий ҳолатлар натижасида инвесторларнинг ривожланётган бозорлардан кўпроқ даромад излаши билан изоҳланса, иккинчи томондан, юқоридаги мамлакатларда қулай инвестицион муҳитни шакллантириш билан боғлиқ ҳукумат тадбирларининг натижаси ҳамдир.

Республикамизда юз бераётган иқтисодий ислоҳотлар ва модернизациялаш жараёнлари, халқаро даражада капитал ва инвестицияларни жалб этиш учун рақобатнинг кескинлашуви каби ҳолатлар, Хитой, Ҳиндистон, каби мамлакатларнинг инвестицияларни жалб этиш бўйича халқаро тажрибаларини чуқур ўрганишни ва уни республикамиз учун қўллаш юзасидан илмий асосланган таклифларни ишлаб чиқиш зарурлигини келтириб чиқарди ҳамда мазкур тадқиқот мавзуси танланишига асос бўлди.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Мазкур илмий тадқиқот иши мавзуси Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг илмий тадқиқот ишлари режасига мос келади.

Тадқиқотнинг мақсади. Халқаро молиявий-иқтисодий инқирознинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолашни такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

халқаро молиявий-иқтисодий инқирознинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини илмий-назарий жиҳатдан тадқиқ этиш;

халқаро инвестициялар ва капитал оқимининг шаклланиш босқичларини асослаш;

хорижий инвестицияларга таъсир этувчи халқаро омилларни таҳлил қилиш ва уларнинг таъсир даражасини баҳолаш;

тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларда хорижий инвестициялар учун шакллантирилган инвестиция муҳитини таҳлил қилиш;

Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестицияларни жалб этишни такомиллаштиришда тез суръатларда ривожланаётган мамлакатлар тажрибасининг ўзлаштирилиши юзасидан илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;

Ўзбекистон Республикасида хорижий капитални жалб этишнинг устувор йўналишларини асослаш.

Тадқиқотнинг объекти жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Ўзбекистон иқтисодиётидаги капитал ҳаракати ва инвестициялар оқими ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предмети халқаро молиявий-иқтисодий инқирознинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсири натижасида юзага келувчи иқтисодий муносабатлар ҳисобланади.

Тадқиқотнинг усуллари. Диссертацияда илмий абстракция, эксперт баҳолаш, индукция ва дедукция, статистик гуруҳлаш, таққослаш, тизимли таҳлил, корреляцион ва регрессион таҳлил усулларидан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улушининг меъёрий даражасини таъминлаш орқали ҳудудларда асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажмини ошириш таклифи асосланган;

Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатларнинг миллий валюталарига нисбатан сўмнинг реал алмашув курси, товарлар экспортидаги тўловлар ставкаси ва ички бозордаги нархлар даражасига таъсир кўрсатиш орқали экспорт тушумлари ҳажми ва барқарорлигини таъминлаш тавсия этилган;

миллий валютанинг номинал алмашув курси ва нархлар барқарорлиги, банкларнинг тўловга қобиллиги ҳамда жамғарма ва истеъмол ўртасидаги барқарор нисбатни таъминлаш йўллари орқали хорижий инвестиция ва кредитларни жалб этиш кўламини кенгайтириш асосланган;

халқаро банк амалиётида давлат қарзи ҳамда барқарор инвестиция ҳажмининг умумэътироф этилган меъёрий даражаларини муҳим макроиқтисодий нисбатларга эришиш орқали таъминлаш бўйича таклифлар асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

Ривожланган мамлакатларда глобал молиявий инқироз инвестициялар оқими, ЯИМ, ялпи миллий жамғариш ва ялпи капитал жамғаришга таъсир доираси баҳоланган;

Ўзбекистон Республикасида хорижий капитални жалб этишнинг устувор йўналишлари халқаро капитал оқими трендларини ҳисобга олган ҳолда шакллантирилган;

Ўзбекистонга инвестициялар, хусусан, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Илмий тадқиқот ишида қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги, маълумотларнинг расмий манбалар орқали, хусусан, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги, йирик хориж банкларининг расмий сайтлари ва Ўзбекистон Республикасидаги инвестиция давлат қўмитаси статистик маълумотларидан олинганлиги ҳамда вазирлик ва қўмитанинг амалиётига татбиқ этилганлиги билан белгиланади.

Тадқиқотнинг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти шундаки, диссертация доирасида шакллантирилган ишланмалардан мамлакатимизга капитал оқими ва инвестицияларни жалб этиш назариясини ривожлантириш ва мазмунан

бойитиш, унинг услубий асосларини такомиллаштиришга бағишланган илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкин.

Диссертация натижаларининг амалий аҳамияти эса ишлаб чиқилган амалий таклиф ва тавсияларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига капитал оқими ва хорижий инвестицияларни жалб этиш, инвестиция дастурларига таклифлар бериш билан бирга олий ўқув юртларида янги дарсликлар, ўқув ва амалий қўлланмаларни яратиш, шунингдек, олиб чиқилган муҳим назарий ва услубий муаммолар бўйича келгусида илмий тадқиқот ишларини амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Халқаро молиявий-иқтисодий инқирознинг капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини баҳолаш юзасидан ишлаб чиқилган илмий ва амалий таклифлар мамлакатга капитал оқими ва инвестицияларни жалб этиш жараёнларини такомиллаштиришда қўлланилган. Жумладан:

инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улушининг меъёрий даражасини (минимум 25 %) таъминлаш орқали ҳудудларда асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажмини ошириш таклифи Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси томонидан 2017 йилга мўлжалланган инвестиция сиёсатини ишлаб чиқишда фойдаланилган (2018 йил 2 ноябрдаги ДИ-01/03-3-001-сон маълумотнома). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида 2018 йилнинг дастлабки 9 ойи мобайнида республикамиз ҳудудларида асосий капиталга қилинган инвестициялар ҳажми ўсишига эришилган;

сўмнинг Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатларнинг миллий валюталарига нисбатан реал алмашув курси ошишига йўл қўймаслик, товарларни темир йўл орқали экспорт қилишда транзит учун олинадиган тўловлар ставкасини камайтиришга эришиш ва ички бозорда нархлар ошишига йўл қўймаслик орқали экспорт тушумлари ҳажми ва барқарорлигини таъминлаш таклифи Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси томонидан «Хорижий ҳамкорлар билан ишлаш самарадорлигини ошириш тўғрисида»ги низомнинг 13, 16 ва 24-бандларини амалга оширишда фойдаланилган (2018 йил 2 ноябрдаги ДИ-01/03-3-001-сон маълумотнома). Ушбу таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида 2018 йилнинг январь-сентябрь ойларида умумий экспорт тушуми 2017 йилнинг шу даврига нисбатан 31,0 фоизга ошди;

миллий валютанинг номинал алмашув курси барқарорлигини таъминлаш, баҳолар барқарорлигига эришиш, мамлакат тижорат банкларининг тўловга қобиллигини ошириш ҳамда жамғарма ва истеъмол ўртасидаги барқарор нисбатни таъминлаш йўли билан хорижий инвестиция ва кредитларни жалб этиш кўламини кенгайтириш таклифи Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси томонидан «Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимини таъминлаш тўғрисида»ги низомнинг 37, 41, 43-бандларини амалга оширишда фойдаланилган (2018 йил 2 ноябрдаги ДИ-01/03-3-001-сон маълумотнома). Мазкур таклифнинг

амалиётга татбиқи натижасида 2017 йилда хорижий инвестиция ва кредитлар ҳажми ўсишига эришилган;

давлат ички ва ташқи қарзининг халқаро банк амалиётида умумэътироф этилган меъёрий даражасини (ЯИМга нисбатан 60%) таъминлаган ҳолда инвестиция меъёрининг барқарор даражасини таъминлаш мақсадида жамғарма ва истеъмол ўртасидаги барқарор нисбатни таъминлаш ва инвестицияларнинг ўсиш суръати билан ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш таклифи Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси томонидан «Ташқи иқтисодий фаолият департаменти тўғрисида»ги низомнинг 3.1-бандини ишлаб чиқишда фойдаланилган (2018 йил 2 ноябрдаги ДИ-01/03-3-001-сон маълумотнома). Бу таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида 2017 йилда республикамизда инвестиция меъёрининг юқори ва барқарор даражаси таъминланишига эришилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур илмий тадқиқот ишининг натижалари 17 та, жумладан, 13 та республика ва 3 та халқаро илмий-амалий конференцияда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларнинг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 25 та илмий иш, жумладан миллий журналларда 10 та ва хорижий журналларда 3 та илмий мақола, шунингдек, илмий-амалий конференцияларда 12 та маъруза ва тезис, 2 та хорижий конференцияда тезислар чоп этилган.

Диссертациянинг ҳажми ва тузилиши. Диссертация таркиби кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертация ҳажми 154 бетни ташкил этган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асослаб берилган, тадқиқотнинг мақсад ва вазифалари ҳамда объекти ва предмети шакллантирилган, Ўзбекистон Республикаси фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилинган, олинган натижаларнинг назарий ва амалий аҳамияти ёритиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий этишнинг синовдан ўтганлиги, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **«Халқаро молия бозорлари ва капитал оқимининг ривожланиш асослари»** деб номланган биринчи бобида ривожланган ва тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларда халқаро молия бозорлари ва капитал оқимини тартибга солиш ва такомиллаштириш борасида чуқур илмий-назарий, услубий ва амалий тажрибаларнинг ўзига хос хусусиятлари тадқиқ этилган. Олиб борилган тадқиқотларда мазкур мамлакатларнинг халқаро молия бозоридаги капиталлар оқими ва инвестицияларни тартибга солишнинг илғор тажрибаси асосида капиталлар оқимини йирик

инвестицияларга йўналтиришнинг ҳуқуқий-меъёрий асослари тадқиқ қилинган.

Тадқиқот жараёнида етакчи хорижий ва маҳаллий олимларининг илмий ишларини ўрганиш асосида «Капитал оқими ва молиялаштириш» тушунчасига муллифлик таърифи берилган:

Фикримизча, «Халқаро молиялаштириш» атамасига қуйидагича илмий таъриф бериш мақсадга мувофиқдир. Жумладан, «Халқаро молиялаштириш глобал иқтисодиётнинг амал қилиш шакли бўлиб, у халқаро молия келишувлари, хусусан капитал бўйича битимларнинг халқаро муносабатлар умумий тузилмасидаги устунлиги ва иқтисодиёт реал секторининг молиявий секторга бевосита боғлиқлигидаги молиявий муносабатлар йиғиндисидир».

Таъкидлаш жоизки, капиталнинг халқаро ҳаракати турли мамлакатларнинг субъектлари халқаро иқтисодий фаолияти билан ривожланади. Капиталнинг халқаро оқими натижасида жаҳон минтақалари ва мамлакатлари иқтисодиётида хорижий инвестициялар ҳажмларининг ривожланиш тенденциялари юзага келади.

Халқаро тажрибадан маълумки, хорижий инвестициялар орқали молиялаштиришнинг қатор афзалликлари мавжуд. Иқтисодий ривожланиш даражасидан қатъий назар, ҳар қандай мамлакат хорижий инвестицияни жалб этиш ва ундан бевосита ёки билвосита самара олишга ҳаракат қилади.

П.Волкер тадқиқотига кўра, бозор барқарор мувозанатда бўлиши мураккаб бўлиб, ўзгарувчанликнинг ортиши туфайли молиявий инқирозлар юзага келиш эҳтимоли мавжуд. К.Дилнотнинг фикрига кўра, замонавий молия тизимининг якуни молиявий пуфаклар, «пирамидалар», йирик банкротликлар, молиявий инқирозлар, унга ишончнинг йўқолиши каби ҳолатлар билан изоҳланади. Т.Пели назариялари реал тузилмалар ва молиявий инқирозга олиб келган жараёнларни оқлайди, деб ҳисоблайди[5].

Фикримизча, бугунги кунда 2007-2009 йиллардаги глобал инқирознинг салбий оқибатларини бартараф этиш шароитида жаҳон молия бозори иштирокчилари томонидан қўллаб-қувватланувчи янги глобал институционал механизмларни такомиллаштиришга қаратилган ислоҳотларни фаоллаштириш зарур.

Шу нуқтаи назардан, молия бозорларини тартибга солиш ва назорат қилиш соҳасида вазифаларни бундай тақсимлаш миллий ва минтақавий даражада молия тизимлари ҳолатини кенг қамровли тарзда баҳолаш имконини беради. Бу эса, истиқболда глобал молиявий барқарорликни таъминлаш учун ягона мониторинг тизимини ишлаб чиқиш натижасида инқирозларга қарши бошқарув самарадорлигини оширади.

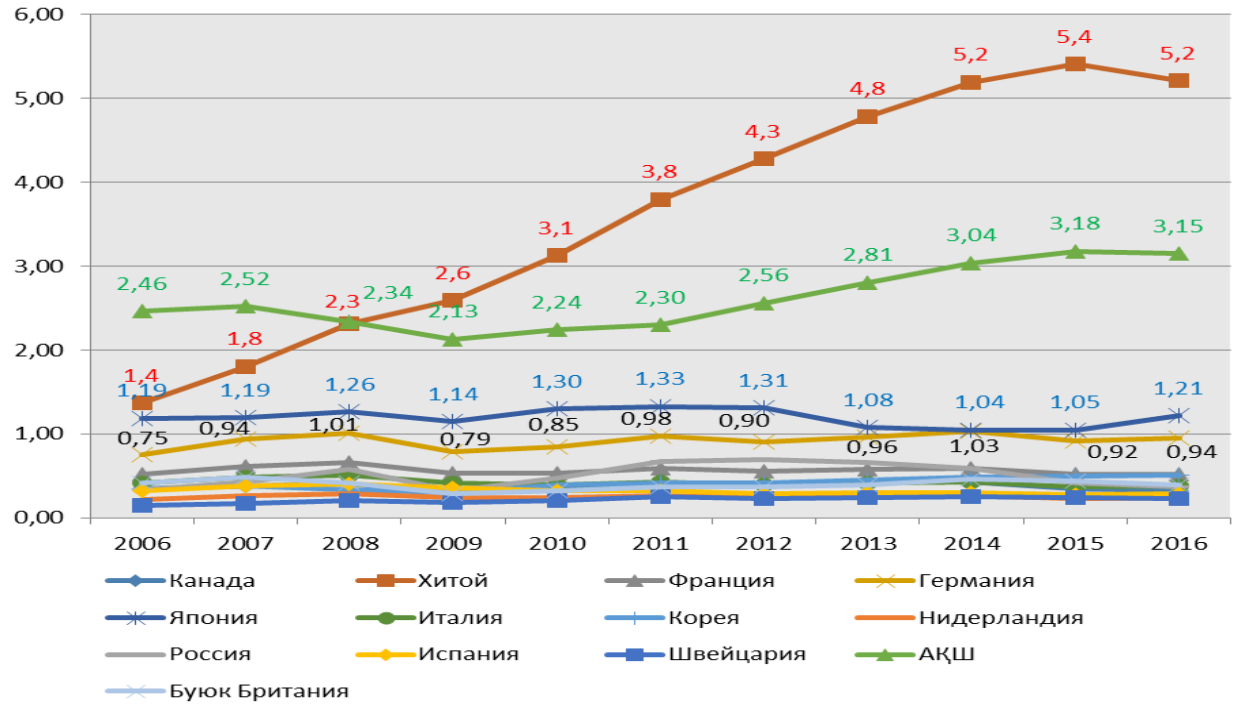
Диссертациянинг **«Халқаро молиявий инқироз ва унинг глобал бозорларга таъсири»** деб номланган иккинчи бобида ривожланган давлатларда иқтисодий ва молиявий мураккабликлар чуқурлашиб, макроиқтисодий мувозанат бузилган ҳамда айрим ҳолларда турли даражадаги инқирозларнинг ривожланиш тенденциялари ўрганилган. Ўз

[5] Ольсевич Ю. Я. Методологические основы современных теорий финансовых рынков. – С. 63-75.

навбатида, муаммолар ва инқирозларга қарши тегишли чора-тадбирлар ишлаб чиқилиб, бир-неча йиллар давомида муаммоларнинг ечими топилган. Шундай бўлса-да, глобал инқирознинг келиб чиқишига сўнгги ўн беш йилда жаҳон мамлакатлари глобаллашуви чуқурлашиши оқибатида банк-молия тизимида тартибга солиш механизмлари самарадорлиги сусайиши каби омиллар таъсир кўрсатган.

Таҳлиллар кўрсатмоқдаки, инқироздан кейинги даврда хорижий мамлакатларда капиталлар ҳажми асосан Хитой, АҚШ ва Японияда ўсиш тенденциясига эга бўлган.

Таъкидлаш лозимки, инқироздан кейинги даврда капиталлар ҳажми асосан Хитойда шиддат билан ўсган. Сўнгра АҚШда ушбу кўрсаткич бироз ўсиш тенденциясига эга бўлган. Японияда капиталлар ҳажми сезиларсиз бўлса-да, асосан 2016 йилдан бошлаб ўса бошлаган. Қолган барча давлатларда капитал ҳажми ўзгармай қолган (1-расм).



1-расм. Жаҳон мамлакатларининг муомаладаги капитал ҳажми, трлн. АҚШ долларида[6]

Ривожланган мамлакатлардан ривожланаётган молия бозорларига бўлган молиявий оқимлар глобал иқтисодий интеграциянинг чуқурлашувига олиб келади. Хорижий инвестициялар бир қатор мамлакатлар ишлаб чиқаришида истеъмол ва капитал инвестицияларнинг ошишига ёрдам беради.

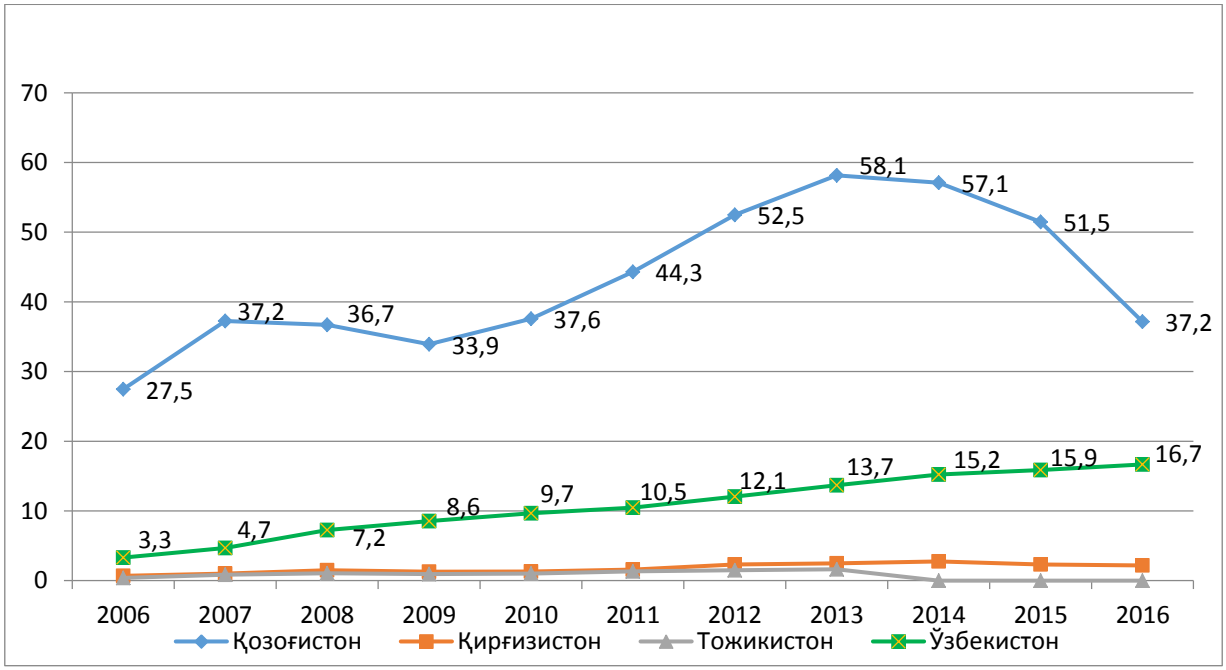
Бироқ мамлакат хорижий капиталининг маҳаллий молия бозорига киритилиши натижасида бир қатор афзалликларга эришилган. Шу билан бирга, капиталнинг кўпайиши, ички молия бозорининг ривожланмаганлиги натижасида иқтисодиётнинг ҳаддан ташқари кескинлашиши билан боғлиқ муаммолар вужудга келди. Шунинг учун капитални кенгайтириш даврида

[6] Расм Жаҳон банки маълумотларига асосан муаллиф томонидан тузилган.

макроиқтисодий номутаносибликнинг шаклланишига йўл қўймаслик учун пул-кредит муассасаларида макропруденциал иқтисодий сиёсат олиб борилиши мақсадга мувофиқ.

Халқаро молия оқимларини тартибга солишнинг давлат сиёсатини шакллантиришда валюта ва маъмурий чекловларни спекулятив капитал оқимига қўллаш энг долзарб масалалардан бири бўлиб қолади. Молиявий тизимнинг беқарорлиги шароитида халқаро молия оқимлари миллий молия бозоридаги инқирозни кескинлаштирувчи омил ҳисобланади. Шу боисдан, хорижий капитал ҳажмини ошириш даврида давлат томонидан тартибга солиш ва капиталнинг эркин ҳаракатланиши ўртасидаги мувозанат топиш керак.

Қайд этиш лозимки, Марказий Осиё давлатлари, Қозоғистон ва Ўзбекистонда фонд бозорлари ва реал секторларнинг бирмунча ривожланганлиги сабабли харакатдаги капитал ҳажмининг ЯИМдаги улуши Қирғизистон ва Тожикистонга нисбатан юқори ҳисобланади. Бу эса Қозоғистон ва Ўзбекистон иқтисодиётини Қирғизистон ва Тожикистон иқтисодиётига нисбатан жадал суръатлар билан ривожлантириш имконияти нисбатан катта эканлигидан далолат беради.



2-расм. Марказий Осиё мамлакатларининг муомаладаги капитал ҳажми, млрд. АҚШ долларида[7]

Марказий Осиё давлатларида муомаладаги капитал ҳажми бўйича ҳам Қозоғистон биринчи ва Ўзбекистон иккинчи ўринда эканлигини кузатиш мумкин. Хусусан, Қозоғистонда муомаладаги капитал ҳажми 2012-2014 йиллар давомида ЯИМнинг ўртача 55 фоизидан юқори бўлган бўлса, 2016 йилда 37,2 фоизгача камайган. Мазкур кўрсаткич Ўзбекистонда ЯИМга

[7] Расм Жаҳон банки маълумотларига асосан муаллиф томонидан тузилган.

нисбатан 2006 йилдаги 3,3 фоиздан 2017 йилнинг 1 январь ҳолатига 16,7 фоизга етди.

Фикримизча, валюта чекловларининг мавжуд эмаслиги бошқа ривожланаётган бозорларга нисбатан рақобат устунлигини акс эттиради. Чунки у Ўзбекистонга нисбатан қисқа муддатда хорижий капитални жалб этиш имконини беради. Тадқиқотларга кўра, бугунги кунда ривожланаётган бозорларда назарий жиҳатдан қўлланилиши мумкин бўлган молиявий капитал оқимини назорат қилиш учун қуйидаги имкониятларни ажратиш мумкин:

корпоратив секторнинг ташқи қарзларини тўғридан-тўғри чеклаш. Ушбу усул муваффақиятли ривожланаётган бозорларда Малайзия синовдан самарали ўтказилди. Бироқ ушбу чекловга риоя этмаслик ва жалб этилган маблағларнинг ҳақиқий қийматини яшириш имконини берувчи махсус мақсадли фирмалар ёки бошқа схемалар яратиш йўли билан уни четлаб ўтиш салбий жиҳат ҳисобланади.

Ушбу воситадан фойдаланиш миллий банк тизимининг ривожланиш долзарблигини сезиларлича камайтириши, шунингдек, қабул қилувчи давлат миллий валютасининг конвертациясига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Фикримизча, ушбу воситадан фақат фавқулодда ҳолатларда фойдаланиш мумкин, биринчи навбатда бозорга йўналтирилган назорат механизмларига устунлик бериш керак.

Кредит капиталининг ҳаддан ташқари оқимини чеклаш ва ташқи қарзларни кўпайтириш бўйича валюта аралашувларини амалга ошириш. Капитал ҳажмини ошириш даврида мамлакатимизда миллий валюта барқарорлигини мустаҳкамлаш учун шароитлар яратилмоқда. Банклар ва компаниялар учун корпоратив ташқи қарздорлик ҳажмини тезда ошириш фойдали, чунки курснинг кўтарилиши билан у янада арзонроқ ва қулайроқ бўлади.

Ривожланаётган бозорларда қўлланиладиган энг кенг тарқалган чора – валюта аралашувини амалга ошириш орқали миллий валютанинг номинал айирбошлаш курси ошишининг олдини олиш сиёсатидир. Гарчи ташқи қарзларнинг ўсишини чеклаш ҳар доим ҳам асосий мақсад эмас, балки экспортларга йўналтирилган ишлаб чиқаришларни рағбатлантириш ва валюта захираларини тўплаш учун жуда кўп қўлланилган бўлса-да, 2000 йилдан сўнг инқирозгача бўлган даврда мазкур сиёсат Ғарб мамлакатлари капиталини фаол равишда кўпайтириш баробарида Осиё мамлакатларида Хитой, Индонезия, Ҳиндистон, Малайзияда амалга оширилган.

Валюта аралашувини амалга оширишда бозорда ортиқча капитални стерилизация қилиш механизмини танлаш муҳим аҳамиятга эга. Сабаби, марказий бозордаги фаол операциялар очиқ бозорда юқори фоиз ставкаларини келтириб чиқариши мумкин. Бу эса ўз навбатида, мамлакатга қўшимча капитал оқимларини жалб этишга ёрдам беради.

Айтиш лозимки, бюджет профицити шароитида давлат қимматли қоғозлари етишмаслиги кузатилди ва марказий банк ўзи сотиб олган хорижий активларнинг рентабеллигини сезиларли даражада ошириб, фоиз

ставкалари бўйича мажбуриятлар чиқарилишини тақозо этди. Бундан ташқари, стерилизациялаш шароитида банк кредитлари ва инвестицияларни жалб этишда реал секторнинг давлат субъектлари билан рақобатлашиши мураккаблиги натижасида салбий таъсир пайдо бўлиши мумкин.

Шунинг учун стерилизация амалиётларидан фойдаланиш самарадорлиги чекланган ва монетар сиёсат субъектлари капитал оқимларини чеклаш учун қуйидаги пул-кредит чораларини қўллаш мақсадга мувофиқ.

Мажбурий захиралаш меъёрини тартибга солиш. Бу оддий, кенг тарқалган восита ҳисобланади, лекин уни қўллаш банк тизимининг ривожланишидаги фикрлар билан чегараланади. Ушбу чора-тадбирлар банк тизимидаги «солиқ» тури бўлиб, унинг ўсиши кичик ва ўрта банкларнинг ҳолатига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Шунинг учун ушбу воситани қўллаш сармоялар оқимини тартибга солувчи фискал чоралар билан уйғунлаштирилган бўлиши керак.

Банкларнинг норезидентлар мажбуриятлари бўйича мажбуриятларга капиталлашув стандартларини киритиш. Ушбу чора-тадбирларнинг асосий мақсади тижорат банкларининг ташқи қарзларини ўз маблағлари миқдори билан боғлашдир. Таъкидлаш жоизки, қарз мажбуриятларига капитализация ставкасини жорий этиш лозим, бу эса, банк тизими капиталлашувини оширишга имконият яратиб беради. Кредитлаш жараёни жадаллашуви ва хўжалик субъектларининг кредитлар бўйича спекулятив талаби юзага келган шароитда банклар хорижий сармоялар ҳисобига кредитлашнинг жорий ўсиш суръатларини сақлаб қолиш учун ўз капиталини кўпайтиради.

Марказий банкнинг депозит ставкаларини ошириш. Ушбу восита катта бозор операцияларига ўхшаш ҳисобланади. Бироқ бу воситадан фойдаланиш депозит ставкалари эркин конвертация қилинадиган давлат облигациялари бўйича фоиз ставкаларига тенг бўлмаганда самарали бўлади. Ушбу чегарадан ошиб кетиш молиявий бозорда спекулятив капиталнинг қўшимча оқими юзага келишига шароит яратади.

Валюта алмашинувидан фойдаланиш. Ушбу воситани қўллашда Марказий банк жорий курс бўйича операцияларни амалга оширади ва бир вақтнинг ўзида олдиндан аниқланган тез суръатда ундан фойдаланиш мажбуриятини олади. Ушбу механизмдан фойдаланиш Марказий банкка ортиқча ликвидликни келажакка «қайта тақсимлаш» имконини беради.

Ташқи қарз олиш учун депозит талабларини жорий этиш. Ушбу талабнинг моҳияти қарздорнинг марказий банкдаги муайян ҳисоб бўйича хориж валютасида жалб этилган маблағлари бир қисмини бир муддат «музлатиш» мажбуриятидир. Ушбу чора ташқи қарз олиш учун солиқ тури ҳисобланади. Ушбу механизмни қўллаш Лотин Америкаси: Чили ва Колумбияда муваффақиятли ўтди. Бироқ тадқиқот натижаларига кўра, ушбу чоралар хориждан пул маблағларини жалб этиш имконияти чекланган ўрта ва кичик компания, банкларга салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Бундан ташқари, республика марказий банкида маблағларни фоизсиз сарфлаш талабини жорий этиш, қабул қилувчи мамлакат миллий

валютасининг конвертациясига салбий таъсир кўрсатмоқда. Фикримизча, мамлакатда валюта қонунчилиги тўлиқ либераллаштирилди ва капитал ҳаракатига чекловлар бекор қилинди. Бу мамлакатнинг инвестицион жозибадорлигига ижобий таъсир кўрсатиши мумкин. Бироқ иқтисодий ислоҳотлар даврида капитал ҳаракатига чекловлар қўлланувчи мамлакатда бу чора-тадбирларни жорий этиш, фикримизча, янада мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Ривожланаётган бозорларда назоратнинг ижобий тажрибасига асосланиб, инқироздан кейинги даврда катта миқдорда пул оқими бўлган тақдирда, Ўзбекистон молия бозорида спекулятив капитал оқимини назорат қилиш чораларини қўллаш мумкинлигига ишонамиз.

Умуман, сармоянинг эркин ҳаракатланиши ва эркин ўзгарувчан алмашув курси режимига эга мамлакат учун, фикримизча, мажбурий захираларга қўйилувчи талабларни табақалаштириш механизмидан фойдаланиш, банкларнинг очиқ валюта позициясининг максимал миқдорига чекловлар киритиш мақсадга мувофиқ.

Диссертациянинг **«Ўзбекистонга халқаро капитал ва хорижий инвестицияларни жалб этишни такомиллаштириш»** деб номланган учинчи бобида хорижий инвестицияларни жалб этиш юзасидан тез суръатларда ривожланаётган мамлакатлар тажрибаларини қўллаш илмий ўрганилган. Жаҳон иқтисодий тажрибасидан маълумки, ҳар қандай мамлакат иқтисодиётига инвестиция киритиш борасида қарор қабул қилишда умумий мезонлардан бири макродаражада инвестицион муҳит ва инвестиция киритилаётган объектнинг инвестицион жозибадорлигини оқилона ҳамда ҳар томонлама мукаммал баҳолаш ҳисобланади. Тадқиқотда эса бу борадаги илмий ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди.

Диссертацион тадқиқот кўрсатадики, жаҳон иқтисодиётида «молиявий етишмовчиликдан» халос бўлишга интилиш, иқтисодиётнинг илғор тармоқларини ривожлантириш ва янгилаш мамлакат учун хорижий сармояни изчил жалб этишни талаб этади. Буни, айниқса, ривожланаётган давлатлар орқали кўриш мумкин. Ҳозирги кунда ривожланган, хусусан, АҚШ, Япония, Германия ва Франция каби мамлакатлар энг йирик инвесторлар ҳисобланади. Улар ўз сармояларини истиқболли давлатларга киритиб уларнинг ривожланишида муҳим аҳамият касб этмокда. Бошқача айтганда, хориж сармоясини жалб этиш иқтисодий ривожланишнинг энг мухим омили сифатида намоён бўлмокда.

1. Инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улушининг меъёрий даражасини (мин 25%) таъминлаш орқали ҳудудларда асосий капиталга қилинган инвестициялар ҳажмини ошириш лозим.

Илғор хорижий тажрибалардан маълум бўлдики, асосий капиталга қилинган инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улуши 25 фоиздан кам бўлмаган даражада бўлишини таъминлаш лозим. Бу эса асосий капиталга қилинган инвестициялар ҳажмини ошириш орқали инвестиция меъёрининг барқарорлигини таъминлаш имконини беради. Инвестиция меъёри билан

ялпи ҳудудий маҳсулотнинг ўсиш суръати ўртасида узвий алоқадорликнинг мавжудлиги эса халқаро амалиётда исботланган.

Асосий капиталга қилинган инвестициялар ҳажмини ошириш инвестиция меъёри барқарорлигини таъминлашнинг зарур шартларидан бири ҳисобланади.

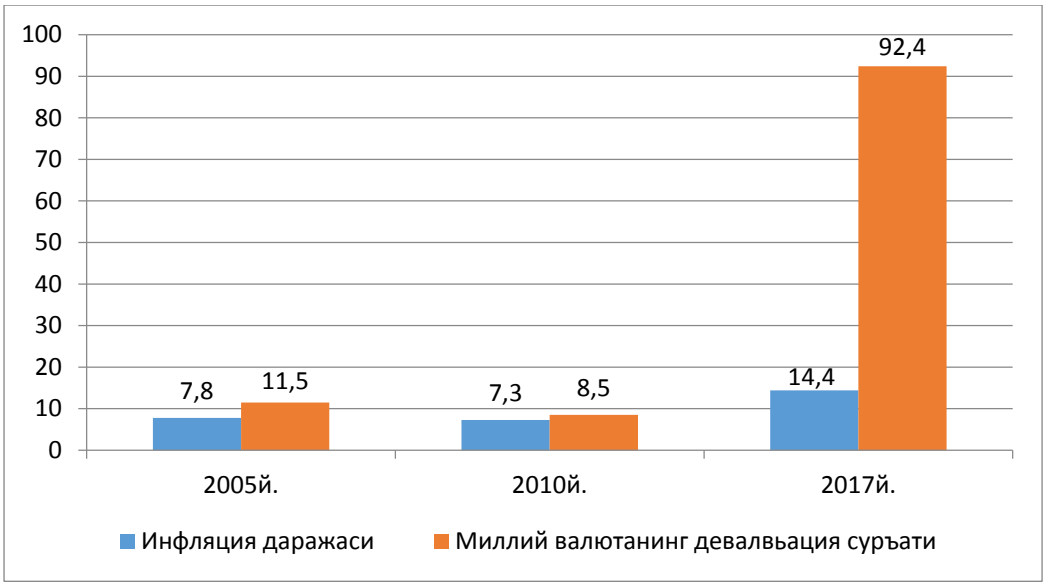
Қайд этиш жоизки, ҳозирги даврда республикамизнинг бир қатор ҳудудларида инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улушининг меъёрий даражаси таъминланмаган. 2017 йил якунига кўра, асосий капиталга қилинган инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улуши Фарғона вилоятида 16,7 фоизни, Самарқанд вилоятида 21,8 фоизни, Сирдарё вилоятида 23,5 фоизни, Тошкент вилоятида 23,6 фоизни ташкил этди[8].

Ўз навбатида, инвестицияларнинг ялпи ҳудудий маҳсулотдаги улушининг меъёрий даражаси таъминланмаганлиги ҳудудларда инвестиция фаоллиги пасайишига олиб келган. 2017 йилда республикамиз ҳудудлари бўйича инвестиция меъёри 2016 йилга нисбатан 3,4 фоизли пунктга пасайди. Бу эса, қуйидаги сабаблар билан изоҳланади:

республикамизда миллий валютани хорижий валюталарга эркин айирбошлашнинг 2017 йилга сентябрь ойига қадар ҳал қилинмаганлиги (конвертация муаммоси);

инфляция даражасининг юқори эканлиги;

миллий валютанинг қадрсизланиш суръати юқори бўлганлиги.



3.1-расм. Ўзбекистон Республикасида инфляциянинг йиллик даражаси ва миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан йиллик қадрсизланиш суръати[9], фоизда

[8] Расмий статистика. www.stat.uz сайти Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

[9] Расм муаллиф томонидан www/cbu.uz Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сайти маълумотлари асосида шакллантирилган.

3.1-расм маълумотларига кўра, 2017 йилда инфляция даражаси ўтган даврларга нисбатан кескин ошган. Бу эса ҳудудларнинг инвестицион салоҳиятига салбий таъсирни юзага келтиради.

Миллий валюта муомалага киритилган вақтдаги (1994 йил июль) илк валюта савдосида сўмнинг 1 АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси 7,00 сўмни ташкил этган эди. 2018 йилнинг октябрь ойига келиб, унинг курси 8200,00 сўмдан ошди. Шунингдек, 2005-2017 йилларда миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати юқори бўлган. Миллий валютанинг қадрсизланиш суръати юқори бўлиши импортнинг қимматлашишига олиб келди. Натижада ҳудудлар иқтисодиётининг ўсишига салбий таъсир юзага келди. Масалан, 2017 йилда инфляция даражаси Россияда 2,5 фоизни, Қозоғистонда 7,1 фоизни ташкил этди[10].

2. Сўмнинг Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатлар миллий валюталарига нисбатан реал алмашув курси ошишига йўл қўймаслик, товарларни темир йўл орқали экспорт қилишда транзит учун тўловлар ставкасини камайтиришга эришиш, натижада ички бозорда нархларнинг ошишига йўл қўймаслик орқали экспорт тушумларининг ҳажми ва барқарорлигини таъминлаш зарур.

2017-2018 йилларда сўмнинг Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатлар миллий валюта курсларига нисбатан реал алмашув курси ошганлиги кузатилди. Бунинг натижасида республикамиздан ушбу мамлакатларга экспорт қилинаётган товарларнинг қимматлашиш тенденцияси кузатилмоқда.

2018 йилнинг январь-сентябрь ойларида миллий валютамизнинг Россия рубли, Қозоғистон тенгеси ва Туркия лирасига нисбатан реал алмашув курсининг ошиши юз берди. Бу эса, мазкур даврда асосий ташқи савдо ҳамкорларимиз бўлган мамлакатларнинг миллий валюталарини девальвация суръатлари юқори бўлганлиги билан изоҳланади.

Мазкур даврда миллий валюталарнинг девальвация суръати қуйидагича бўлди:

Россия рубли – 23 %;

Қозоғистон тенгеси – 19 %;

Туркия лираси – 67 %[11].

2017 йилда асосий ташқи савдо ҳамкорларимиз бўлган мамлакатларнинг ҳиссасига Ўзбекистон экспортининг 45 фоиздан ортиқ қисми тўғри келди:

Хитой – 16,1 %;

Россия – 15,1 %;

Қозоғистон – 7,7 %;

Туркия – 6,3 %[12].

Ўзбекистон Республикасидан экспорт қилинадиган товарларни темир йўл транспортида ташишда тариф преференцияларини Туркманистон, Эрон,

---

[10] www.cbr.ru ва www.nationalbank.kz сайтлари маълумотлари.

[11] www.imf.org Халқаро валюта фонди сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

[12] Ташқи савдо айланмаси. www.cbu.uz.

Озарбайжон, Грузия, Қозоғистон ва Россия давлатларидан олиш масаласи ҳал қилинмаган. Ҳолбуки, республикамиздан Жануби-шарқий Осиё мамлакатларига экспорт қилинадиган товарларнинг асосий қисми Эроннинг Бандар-Аббос порти орқали амалга оширилади. Бандар-Аббос портига эса Туркманистон орқали борилади.

Шунингдек, Озарбайжон ва Грузиянинг Ильичевск, Поти ва Батуми портлари орқали Ўрта Ер денгизидаги Мерсин портига чиқиш имконияти мавжуд. Бу борада Россия ва Қозоғистон мамлакатлари ўзаро манфаатли ҳамкорликни йўлга қўйиш орқали Болтиқбўйи, Узоқ Шарқ ва Қора денгиз портларига чиқиш имкониятига эга бўламиз.

3. Миллий валютанинг номинал алмашув курси барқарорлигини таъминлаш, баҳолар барқарорлигига эришиш, мамлакат тижорат банкларининг тўловга қобиллигини ошириш ҳамда жамғарма ва истеъмол ўртасидаги барқарор нисбатни таъминлаш йўли билан хорижий инвестиция ва кредитларни жалб этиш кўламини ошириш таклифи.

Эътироф этиш жоизки, 2017 йил 5 сентябрдан бошлаб, республикамизда валюта алмашинув курслари шклланишининг бозор механизмлари жорий этилганлги 2017 йилнинг сентябрь-декабрь ойларида миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашув курси 1 % доирасида тебранишига сабаб бўлди[13].

Шунингдек, хизматлар нархлари ва тарифларининг ўсиш суръатлари 2017 йилнинг IV чорагида, II ва III чоракларга нисбатан пасайиб, 1,5 фоизни ташкил этди[14].

4. Давлат ички ва ташқи қарзининг халқаро тажрибада умумэътироф этилган меъёрий даражасига эришиш, инвестиция меъёрининг барқарорлигига эришиш мақсадида жамғарма ва истеъмол ўзаро барқарор нисбатни таъминлаш. Натижада, инвестицияларнинг ўсиш суръати билан ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши ўртасидаги мутаносибликни таъминлашга эришилади.

Давлатнинг ташқи қарзи даражасига нисбатан Маастрихт шартномасида ўз аксини топган меъёрий талаб (60 %) ҳозирги даврда халқаро миқёсда умумэътироф этилган мезонга айланди.

Ўз навбатида, мазкур меъёрий талабнинг бажарилишини таъминлаш давлат қарзининг мамлакат иқтисодиёти ривожланишига нисбатан юзага келувчи салбий таъсирининг олдини олиш имконини бериб, инвестиция меъёрига ижобий таъсир кўрсатади.

2018 йил 1 январь ҳолатига кўра, Ўзбекистон Республикасининг умумий ташқи қарзи 15776,4 млн. АҚШ долларини ташқил этди ва ушбу қарзнинг 48,2 фоизини давлатнинг ташқи қарзи ташкил этди[15].

---

[13] Пул-кредит сиёсати соҳасида 2017 йилнинг IV чорагида амалга оширилган ишлар. www.cbu.uz.

[14] Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари. Истеъмол баҳолари индекси. www.stat.uz.

[15] 2018 йилнинг I ярим йиллиги учун Ўзбекистон Республикасининг тўлов баланси, халқаро инвестицион позицияси ва ташқи қарзи. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. – Тошкент, 2018. – 19-б.

Республикамизда давлат ташқи қарзининг ялпи ички маҳсулотга нисбатан даражаси, 2018 йил 1 январь ҳолатига кўра, 24,1 фоизни ташкил этди. Бу эса, халқаро амалиётда умумэътироф этилган меъёрий даражадан (30 %) анча пастдир.

Таъкидлаш жоизки, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг замонавий босқичида давлатнинг ички қарзи муаммоси мавжуд эмас. Бу эса, давлат қимматли қоғозларини эмиссия қилишнинг 2013 йил 1 январидан бошлаб тўхтатилганлиги билан изоҳланади.

2017 йилда истеъмол ва жамғарма ўртасидаги нисбатнинг барқарорлигига эришилганлиги ҳамда инвестицияларнинг ўсиш суръати билан ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши ўртасидаги мутаносибликни таъминлашга муваффақ бўлинганлиги инвестиция меъёрининг юқори даражасини таъминлаш имконини берди.

2017 йилда мамлакат ялпи ички маҳсулотининг ўсиш суръати 5,3 фоизни ташкил этгани ҳолда асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажми 7,1 фоизга ўсди[16].

Муаллиф томонидан таклиф этилган эконометрик модель тузилиш жиҳатидан Жаҳон Банки ва Халқаро валюта жамғармаси экспертлари ҳамда Гарвард бизнес мактаби профессорлари томонидан қўлланилган усул ва назарий тамойиллардан келиб чиққан ҳолда яратилди. Таҳлилда жаҳоннинг турли ривожланганлик даражаси ва географик ҳудудга эга 16 та мамлакат, хусусан, Озарбайжон, Хитой, Франция, Германия, Греция, Ҳиндистон, Япония, Қозоғистон, Корея Республикаси, Қирғизистон, Россия, Тожикистон, Украина, Буюк Британия, АҚШ ва Ўзбекистон учун тузилган 1995-2016 йиллар панель маълумотлари қўлланилди. Муаллиф томонидан яратилган эконометрик моделнинг математик ифодаси қуйидагича бўлиб, умумлашган моментлар усули (GMM)га асосланган.

$$GCF_{it} = \alpha GCF_{it-1} + \beta_1 CRS_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_3 GDS_{it} + \beta_4 INV_{it} + \beta_5 INF_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Бу ерда; INV – инвестиция ҳажми, GDP – ялпи ички маҳсулот ҳажми, GDS – ялпи миллий жамғариш, GSF – иқтисодиётда капитал жамғарилиш ҳажми, INF – инфляция даражаси. Алоҳида эътибор қаратиш лозимки, CRS – ёрдамчи ўзгарувчи (*инг. dummy variable*) бўлиб, аниқ миқдорий ўлчови бўлмаган кўрсаткичлардан эконометрик таҳлилда қўллаш учун фойдаланилади. Ёрдамчи ўзгарувчи фақат 0 ёки 1 қийматга тенг бўлиб, мазкур моделда унинг қиймати инқироз юзага келган даврлар (2008-2011) учун 1, инқироздан олдинги (1995-2007) ва кейинги даврлар (2012-2016) учун 0 га тенг.

Дастлаб, танланган ўзгарувчиларнинг панель маълумот шаклидаги бирламчи таҳлили ўтказамиз. Тасвирий статистика ёрдамида критик қийматлар, стандарт оғиш, эҳтимоллик ва яна бошқа бирламчи таҳлил коэффициентлари кўриб чиқилди (1-жадвал).

[16] Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари, 2017 й. www.stat.uz.

Тасвирий статистикадан кўринадики, танланган ўзгарувчиларнинг бўйича тўпланган панель маълумотларидаги даврий оралиқлар нормал тақсимланган. Шунингдек, стандарт оғиш, эксцесс ҳамда Харке-Бера ва эҳтимоллик коэффициентлари таҳлилни давом эттириш мумкинлигини тасдиқлади.

1-жадвал

Тасвирий (дескриптив) статистика

	GCF	GDP	GDS	INF	INV
Ўртача	5.31E+11	2070.381	24.31821	18.74560	24.60691
Медиана	2.43E+11	559.5710	23.41450	4.037500	22.99900
Максимум	5.02E+12	18624.45	55.32300	612.4810	57.99100
Минимум	81009488	0.569000	-7.110000	-8.525000	4.386000
Стандарт оғиш	8.92E+11	3472.543	10.42381	56.92731	7.836516
Асиммет. коэф.	2.791642	2.667599	0.387269	6.572465	0.968656
Эксцесс коэф.	11.14660	10.29662	3.367163	54.36858	4.565489
Харке-Бера коэф.	1430.588	1198.340	10.77587	41235.63	90.99098
Эҳтимоллик	0.000000	0.000000	0.004571	0.000000	0.000000
Ялпи қиймат	1.87E+14	728774.2	8560.011	6598.452	8661.632
Квадрат қолдиқлар йиғиндиси	2.79E+26	4.23E+09	38138.17	1137492.	21555.25
Кузатувлар сони	352	352	352	352	352

Ушбу диссертацияда танланган GMM модели икки босқичли энг кичик квадратлар (2SLS) усулига мансублиги сабабли LLC (Левин-Лин-Чу, *инг. Levin, Lin & Chu*) бирлик илдиз тести ёрдамида стационарлик текширилди.

Натижавийликни текшириш учун LLC тестини ягона жадвалга жамланди ва стационарлик текширилди (2-жадвал).

2-жадвал

Левин-Лин-Чу бирлик илдиз тести

Ўзгарувчи	t-статистика	Эҳтимоллик**
INV	-2.986	0.0014
CRS	-0.222	0.0412
GCF	-2.167	0.0151
GDP	-0.184	0.0427
GDS	-2.790	0.0026
INF	-11.054	0.0011

Ўтказилган Левин-Лин-Чу бирлик илдиз тести стационарлик аломатлари мавжудлигини кўрсатиб, ўзгарувчилар ўртасида боғлиқлик мавжудлигини тасдиқлади. Боғлиқлик мавжудлиги исботланган сўнг. GMM (ёки 2SLS) тестини ўтказилди (3-жадвал).

3-жадвалда акс этганидек, икки босқичли энг кичик квадратлар усулига асосланган GMM тести танланган мамлакатларда капитал оқимига глобал

молиявий инқирознинг таъсири битта асосий ва 3 та ёрдамчи модель (сценарийлар) асосида баҳоланди. Бунда глобал молиявий инқирознинг капитал оқимига салбий таъсири исботланди. Ёрдамчи моделлар барча сценарийларда салбий боғлиқлик мавжудлигини тасдиқлади. Шунингдек, инфляция глобал молиявий инқирознинг таъсирини янада чуқурлаштириб, капитал оқими динамикасига салбий таъсир кўрсатган. Шу билан бирга, инвестиция ҳажми, ЯИМ ўсиши, ялпи миллий жамғариш ҳажми динамикаси эса капитал оқими ҳаракатини рағбатлантирган.

3-жадвал

GCF учун GMM тести

Ўзгарувчилар	Асосий модель	1-модель	2-модель	3-модель
GCF (-1)	0.3371 (0.1083)	0.3374 (0.1103)	03356** (0.0106)	0.3172** (0.0413)
Crisis	-0.0671* (0.0094)	-0.0532* (0.0023)	-0.0514* (0.0021)	-0.0568* (0.0028)
GDP	0.0565** (0.0481)	0.0523** (0.0447)	0.0541** (0.0455)	0.0517** (0.0429)
GDS	0.0487*** (0.0571)	0.0439*** (0.0513)	0.0448*** (0.0542)	0.0424*** (0.0505)
INV	0.1814* (0.0118)	0.1392** (0.0889)	0.1587** (0.0875)	0.1613** (0.0101)
INF	-0.0132* (0.0013)	-0.0088* (0.0029)	-0.0061* (0.0031)	-0.0097* (0.0050)
Сарган тести [p-қиймат]	57.8847 [0.4800]	53.1468 [0.4400]	56.4329 [0.4700]	49.9737 [0.4100]
Ареллано-Бонд тести AR1 [p-қиймат]	-8.71 [0.0000]	-11.19 [0.0000]	-9.66 [0.0000]	-13.36 [0.0000]
Ареллано-Бонд тести AR2 [p-қиймат]	0.588 [0.412]	1.274 [0.021]	0.379 [0.893]	0.052 [0.083]

Олинган натижаларнинг ишончлилигини текшириш учун Сарган ва Ареллано-Бонд тестлари ўтказилди. Сарган тести (j-қиймат) инструментал ўзгарувчиларнинг ўринлилигини текшириш усули бўлиб, эконометрик таҳлилда олинган натижада чекланганлик муаммоси мавжудлиги текширилади. Ушбу диссертацияда олиб борилган эконометрик таҳлилда (3-жадвал) Сарган тест натижаси инструментлар тўғрилигини кўрсатди. Ареллано-Бонд тести панель маълумотлари таҳлилида автокорреляцияни текшириш усули бўлиб, 3-жадвал кўрсатилганидек, автокорреляция мавжуд эмаслигини тасдиқлади. Хулоса қилиб айтиш мумкинки, олинган натижалар ишончлилик ва ўринлилик талабларини қаноатлантиради.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг инвестицияларга таъсирини таҳлил қилишда мос равишда юқоридаги шартларга мувофиқ GMM усулидан фойдаланилди. Ҳар икки моделда бир хил даврий қаторлар ўрганилган

бўлиб, комлементарлик (бир-бирини тўлдирувчилик) ёндашувига асосланади.

$$INV_{it} = \alpha INV_{it-1} + \beta_1 CRS_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_3 GDS_{it} + \beta_4 GCF_{it} + \beta_5 INF_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Бу ерда: INV – Инвестиция ҳажми, CRS – инқирозни ифодаловчи ёрдамчи ўзгарувчи, GDP – ялпи ички маҳсулот ҳажми, GDS – ялпи миллий жамғариш, GCF – иқтисодиётда капитал жамғарилиш ҳажми, INF – инфляция даражаси.

Танланган мамлакатлар шароитида глобал молиявий инқироз инвестициялар оқимига салбий таъсир этувчи асосий омил бўлган. У инвестициялар ҳажмига 0.0410 бирликда (коэффициентда) таъсир кўрсатган. Бундан ташқари, инфляция ҳам салбий омиллар қаторидан жой олган бўлиб, асосий ва ёрдамчи моделларнинг барча сценарийларида ҳам салбийликни сақлаб қолган. ЯИМ, ялпи миллий жамғариш, ялпи капитал жамғарилиши ижобий таъсирга эга бўлган.

Молиявий-иқтисодий инқирознинг капитал оқимига таъсирини баҳолашда тур ҳил моделлардан фойдаланилган. Ўзбекистон учун биз капитал оқими ва инвестицияларга таъсирини ўрганиш борасида глобал молиявий инқирознинг капитал оқимига таъсирини баҳолаш эконометрик модели такомиллаштирилди ҳамда Ўзбекистон шароитида капитал ва инвестициялар оқимига таъсир этиши қўйидаги ҳисоб-китобларга асосан аниқлаб олинди.

4-жадвал

INV учун GMM тести

Ўзгарувчилар	Асосий модел	Модел 1	Модел 2	Модел 3
INV (-1)	0.2899** (0.0871)	0.2674** (0.0711)	0.2516** (0.0844)	0.2238** (0.0501)
Crisis	-0.0410* (0.0014)	-0.0387* (0.0010)	-0.0338** (0.0012)	-0.0452* (0.0009)
GDP	0.1611** (0.0417)	0.0353** (0.0399)	0.0821** (0.0371)	0.0932*** (0.0441)
GDS	0.0321** (0.0296)	0.0271 (0.0218)	0.0358** (0.0317)	0.0337 (0.0304)
GCF	0.1677* (0.0968)	0.1584* (0.0952)	0.1629 (0.0963)	0.1596* (0.0955)
INF	-0.0111** (0.0052)	-0.0097* (0.0057)	-0.0085* (0.0061)	-0.0108 (0.0048)
Сарган тести [р-қиймат]	63.0054 [0.6100]	62.9823 [0.5500]	66.1273 [0.5800]	61.4564 [0.5200]
Ареллано-Бонд тести AR1 [р-қиймат]	-10.06 [0.0000]	-9.59 [0.0000]	-7.21 [0.0000]	11.14 [0.0000]
Ареллано-Бонд тести AR2 [р-қиймат]	0.331 [0.072]	0.872 [0.185]	0.427 [0.526]	0.094 [0.102]

Ўтказилган эконометрик таҳлил натижаларининг (4-жадвал) ишончлилиги ҳамда ўринлилиги Сарган ва Ареллано-Бонд тестлари орқали тасдиқланди. Улар эришган қийматлар чекланганлик ва автокорреляция муаммоларининг мавжуд бўлмаслик шартларини тўлиқ қаноатлантирди.

Шунингдек, диссертацияда глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг Ўзбекистон шароитида капитал ва инвестиция оқимига таъсири миқдорий баҳоланди. Мураккаб эконометрик баҳоловлар асосида таъсир даражаси аниқланиб, атрофлича таҳлил қилинди. Эконометрик таҳлил қуйидаги омилли функционал боғланиш орқали ифодаланди:

$$INV_t = \alpha_0 + \beta_1 Crisis_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 GDS_t + \beta_4 GCF_t + \beta_5 INF_t + \eta_i + \varepsilon_t$$

$$GCF_i = \alpha_0 + \beta_1 Crisis_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 GDS_t + \beta_4 INV_t + \beta_5 INF_t + \eta_i + \varepsilon_t$$

Эконометрик таҳлил усулини танлашда саралланган маълумотни бирлик илдиз тестидан фойдаланиб, стационарлик текширилди. Песаран қоидасига асосан, таҳлил усулини танлашда қуйидаги уч ҳолат инобатга олинди:

1. Агар бирлик илдиз тести ўтказилганда даврий қатор даражада стационар бўлса, энг кичик квадратлар усулида олинган натижа ўринли бўла олади.
2. Агар бирлик илдиз тести ўтказилганда даврий қатор бирламчи тафовутда стационар бўлса, ARDL усули ўринли бўла олади.
3. Агар бирлик илдиз тести ўтказилганда даврий қатор иккиламчи тафовутда стационар бўлса, коинтегратция усули ўринли бўла олади.

Песаран қоидасида келтирилган уч ҳолатнинг хоссаларини инобатга олган ҳолда бирлик илдиз тестини кенгайтирилган Дикки-Фуллер тести ўтказилди:

5-жадвал

Кенгайтирилган Дикки-Фуллер бирлик илдиз тести

Ўзгарувчи	Кенгайтирилган Дикки-Фуллер тести	Лаг узунлиги	5 % ишонч интервалида критик қиймат	Стационарлик
CRS	-4.862677	0	-3.012363	Стационар
GCF	-3.585969	0	-3.012363	Стационар
INV	-3.628782	0	-3.012363	Стационар
GDS	-5.196584	0	-3.012363	Стационар
GDP	-3.390538	0	-3.012363	Стационар
INF	-8.77080	0	-3.012363	Стационар

Кенгайтирилган Дикки-Фуллер тести барча ўзгарувчилар даражасида стационарлигини кўрсатди. Кенгайтирилган Дикки-Фуллер тестидан олинган натижанинг ишончлилигини текшириш учун Филипс-Перрон бирлик илдиз тести ўтказилди (6-жадвал).

6-жадвал

Филлипс-Перрон бирлик илдиз тести

Ўзгарувчи	Филлипс-Перрон тести	Кенглик	5 % ишонч интервалида критик қиймат	Стационарлик
CRS	-4.950719	0	-3.012363	Стационар
GCF	-3.518571	2	-3.012363	Стационар
INV	-3.719751	2	-3.012363	Стационар
GDS	-4.102953	1	-3.012363	Стационар
GDP	-5.219450	2	-3.012363	Стационар
INF	-6.71302	2	-3.012363	Стационар

Филлипс-Перрон тести кенгайтирилган Дикки-Фуллер тестидан олинган натижага мос келиб, даврий қаторларда даражада стационарлик мавжудлигини тасдиқлади. Песаран қоидасига мувофиқ, даврий қатор даражада стационар бўлса, энг кичик квадратлар усулида олинган натижа ўринли бўла олади. Шу боисдан, эконометрик таҳлил энг кичик квадрат усулида олиб борилди (7-8 жадваллар).

7-жадвал

Глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг капитал оқимига таъсири

Ўзгарувчи	Коэффициент	Станд. хато	t-статистика	Еҳтим.
C	-81.34859	29.39703	-2.767238	0.0137
INV	4.384488	2.490896	1.760206	0.0975
CRS	-0.047732	0.035127	-0.093394	0.0968
GDS	0.280799	1.222298	0.029731	0.0812
GDP	0.575591	0.333248	0.077217	0.0134
INF	-0.001676	0.064366	-0.026040	0.0795

R-квадрат	0.500437	Ўзгарувчи арифм. ўртачаси	9.039204
Ёрд. R-квадрат	0.344323	Ўзгарувчи станд. оғиш	19.56788
Регрес. Тенгламаси	15.84487	Акаике мезони	8.590570
Квадрат қолдиқ йиғ.	4016.959	Швартс мезони	8.888127
Лог. ҳақ. Яқинлик	-88.49627	Ханна-Квин мезони	8.660665
F-статистика	3.205593	Дарбин-Уотсон статистикаси	2.080733
Еҳтимоллик (F-стат.)	0.034098		

Ўтказилган энг кичик квадратлар (OLS) усулидаги регрессия тести жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг Ўзбекистондаги капитал оқимига салбий таъсир қилганини кўрсатди. Натижа GMM тестидан олинган натижага мос келиб, фақат инфляция ва инқироз кўрсаткичлари салбий таъсирга эга бўлган.

8-жадвал

Глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг инвестиция оқимига таъсири

Ўзгарувчи	Коэффициент	Станд. хато	t-статистика	Еҳтим.
C	11.44072	1.613278	7.091600	0.0000
GCF	0.037001	0.051021	1.760206	0.0975
CRS	-0.062416	0.021806	-0.071012	0.0503
GDS	0.375264	0.062034	6.049331	0.0000
GDP	0.111873	0.018158	6.161072	0.0000
INF	0.008292	0.005538	1.497254	0.1538

R-квадрат	0.935994	Ўзгарувчи арифм. ўртачаси	26.21000
Ёрд. R-квадрат	0.915992	Ўзгарувчи станд. оғиш	5.021972
Регрес. Тенгламаси	1.455578	Акаике мезони	3.815684
Квадрат қолдиқ йиғ.	33.89933	Шварц мезони	4.113241
Лог. ҳақ. Яқинлик	-35.97253	Ханна-Квин мезони	3.885780
Ф-статистика	46.79503	Дарбин-Уотсон статистикаси	2.035389
Еҳтимоллик (Ф-стат.)	0.000000		

8-жадвалда келтирилган энг кичик квадратлар усулидаги регрессия тести натижаларига кўра глобал молиявий инқироз мамлакатимиздаги Инвестиция ҳажмига салбий таъсир кўрсатган. Аввалги таҳлилларда кўрилган инфляциянинг салбий таъсири инвестиция оқимига ижобий таъсир этган. Лекин эҳтимоллик даражаси 10 фоиздан юқори бўлгани сабабли унинг таъсири аҳамиятли эмас деб ҳисобланади.

ХУЛОСА

Олиб борилган тадқиқотимиз давомида қуйидаги илмий-назарий ва илмий-амалий хулосалар шакллантирилди:

1. Тараққий этган давлатлар айни пайтга қадар турли даражадаги макроиқтисодий мураккаблик ва инқирозларни бошидан кечирган. Ўз навбатида, иқтисодиёти экспорт, импорт ва халқаро молия бозорлари орқали ўзаро боғлиқ бўлган давлатларнинг бирида юзага келган иқтисодий ёки молиявий муаммолар ушбу давлатларга салбий таъсир этган. Натижада муаммоларни бартараф этиш учун бир неча йил талаб этилди.

2. Глобал инқирознинг келиб чиқишига сўнгги ўн беш йилда жаҳон мамлакатлари глобаллашуви чуқурлашиши оқибатида банк-молия тизимида тартибга солиш механизмлари самарадорлиги сусайиши каби омиллар ўз таъсирини кўрсатди. Бугунги кунда дунё иқтисодиётида глобал инқироз таъсирида ташқи қарзлар, бюджет ва тўлов баланси тақчиллиги ўсиши каби жиддий макроиқтисодий муаммолари ўз ечимини тўлиқ топмаган.

3. Таҳлиллар кўрсатмоқдаки, инқироздан кейинги даврда хорижий мамлакатларда капиталлар ҳажми асосан Хитой, АҚШ ва Японияда ўсиш тенденциясига эга бўлди. Айниқса, инқироздан кейинги даврда капиталлар ҳажми асосан Хитойда шиддат билан ўсди. Жумладан, у Хитойда 2008 йилдаги 2,0 трлн. доллардан 2016 йилда 5,2 трлн. долларга етди.

4. Дунёнинг йирик молия марказига айланган АҚШда ва иқтисодиёти жадал суръатлар билан ривожланиб бораётган Хитойда ички жамғариш ҳажмининг барқарор ўсиши кузатилди. Аксинча, Германия, Франция, Италия, Испания каби бир қатор тараққий этган давлатларда жиддий макроиқтисодий муаммолар туфайли капиталлар ҳажми 2006-2016 йиллар давомида деярли ўзгармади ва ўртача 1 трлн. доллар атрофида тебранишга эга бўлди.

5. Жаҳон Банки экспертлари Р.Дезбордез ва Шангжин Вей томонидан таклиф этилган иқтисодий-математик модель глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг инвестицияга таъсирини баҳолашнинг энг мукаммал моделларидан бирига айланди. Унда муаллифлар экспоненциал усулдан фойдаланиб ривожланган мамлакатларда инқирознинг мамлакатдаги хорижий инвестициялар оқимига таъсирини аниқлади.

6. Таҳлил қилнган мамлакатлар шароитида глобал молиявий инқироз инвестициялар оқимига салбий таъсир этувчи асосий омил бўлган. У инвестициялар ҳажмига 0.0410 бирликда (коэффициентда) таъсир кўрсатган. Бундан ташқари, инфляция ҳам салбий омиллар қаторидан жой олган бўлиб, асосий ва ёрдамчи моделларнинг барча сценарийларида ҳам салбийликни сақлаб қолган. ЯИМ, ялпи миллий жамғариш, ялпи капитал жамғарилиши ижобий таъсирга эга бўлганлиги исботланди.

7. Эконометрик таҳлил натижалари асосида Ўзбекистондаги капитал оқимига 2008-2009 йиллардаги жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг салбий таъсири аниқланди.

8. Тадқиқот натижасида дунё иқтисодиёти глобаллашувнинг янги босқичига ўтаётгани аниқланди. Жумладан, 2008-2009 йиллардаги глобал инқироздан сўнг жаҳон иқтисодиёти ҳали ўзини тўлиқ тиклай олмади, бироқ 2020 йилга қадар барқарор ҳолатга келиши мумкин.

НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017.I.15.01. ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ БАНКОВСКО-ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ

ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

АЛЛАДУСТОВ РУСТАМ ДЖОНМУРОТОВИЧ

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА НА ИНВЕСТИЦИИ И КАПИТАЛЬНЫЙ ПОТОК

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
ДИССЕРТАЦИИ ДОКТОРА ФИЛОСОФИИ (PHD)
ПО ЭКОНОМИЧЕСКИМ НАУКАМ

Ташкент – 2018

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за номером B2017.2.PhD/Iqt207.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трёх языках (узбекский, русский, английский) размещен на веб-странице Научного совета (www.bfa.uz) и Информационно – образовательном портале «ZiyoNet» (www.ziyonet.uz).

Научный руководитель: **Бурханов Умар Абдуалимович**
кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты: **Жумаев Нодир Хосиятович**
доктор экономических наук, профессор

Халиков Улугбек Рустамович
доктор философии по экономическим наукам (PhD)

Ведущая организация: Высшая школа бизнеса и управления имени Абу Райхон Беруний

Защита диссертации состоится «___»_____ 2018 года в ____ часов на заседании Научного совета DSc.27.06.2017.I.15.01 при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан и Ташкентском государственном экономическом университете по адресу: 100000, г. Ташкент, ул. Мовароуннахр, 16, e-mail: info@bfa.uz.

С диссертацией доктора философии (PhD) можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан (зарегистрировано под номером ___). Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Мовароуннахр, 16. Тел.: (+99871)237-53-25.

Автореферат диссертации разослан «___»_____ 2018 года

(протокол реестра ____ от «____»_____ 2018 года).

А.Ш. Бекмуродов
Председатель Научного совета по присуждению учёных степеней, д.э.н., профессор

У.В. Гафуров
Учёный секретарь Научного совета по присуждению учёных степеней, д.э.н., профессор

Н.М. Махмудов
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению учёных степеней, д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. В условиях последнего финансового кризиса произошли серьезные структурные изменения в объеме иностранных инвестиций, которые являются основным финансовым источником экономического развития. Возросшие риски на финансовых рынках, снижение ликвидности банков и проблемы с государственными финансами на развивающихся рынках привели к сокращению международных потоков капитала. А также, в результате диверсификации международными инвесторами рисков по регионам и стремления получить высокую прибыль привели к резким изменениям в направлении потоков иностранных инвестиций. То есть наблюдается снижение объёма инвестиций в развитых странах, и тенденция к быстрому росту потоков иностранных инвестиций в развивающиеся страны. В частности, к 2017 году глобальные потоки инвестиций достигло почти 1,8 триллиона долларов США, но данный показатель был ниже рекордного уровня 2007 года. Данному оживлению мешают политическая разрозенность и геополитические рискы, а также изменения в налоговой политике, которые могут серьезно повлиять на международные инвестиционные потоки[1].

Повышение инвестиционных потоков в страны с быстрым темпом роста развивития, требует внедрения современных методов оценки влияния глобальных финансово-экономических кризисов в мире на потоки капитала и инвестиции. Наличие внутренних и внешних факторов, влияющих на поток капитала и инвестиций приводит к необходимости изучения и анализа моделей оценки влияния финансово-экономического кризиса на потоки капитала и инвестиции, разработанные Всемирным банком и Международным валютным фондом. Наличие ряда негативных последствий, таких как увеличение объема капитала и инвестиций на мировом рынке, расширение области влияния последствий кризиса на нехватку капитала в некоторых странах, сконцентированность капитала в считанных регионах требует изучения и разработки механизмов смягчения данных процессов и проведения научных исследований.

Иностранные инвестиции имеют решающее значение для модернизации экономики Узбекистана и развития промышленности на основе инновационного производства. В особенности, правительство страны обращает внимание на важность иностранных инвестиций в осуществление экономических реформ для достижения этих целей. В частности, «Важнейшим аспектом реформ является либерализация экономической системы, создание благоприятного инвестиционного климата»[2]. Решение

---

[1] Доклад о мировых инвестициях 2017 года, основные тенденции и общий обзор. UNCTAD/WIR/2017 (Overview)

[2] Мирзиёев Ш.М. Мирзиёев Ш.М. Критический анализ, жёсткая дисциплина и персональная ответственность должны стать повседневной нормой в деятельности каждого руководителя. Доклад на расширенном заседании Кабинета Министров Республики Узбекистан, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2016 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2017 год. // Народное слово, от 16 января 2017 г.

таких проблем, как недостаточность проведённых исследований по оценке влияния финансово-экономических кризисов на потоки капитала и инвестиции, не изученность практики быстроразвивающихся стран в привлечении капитальных потоков и инвестициий в нашу страну и отсутствие разработки нового механизма привлечения капитальных потоков и инвестиций, нехватка научной методологии анализа международного опыта по привлечению иностранных инвестиций и её использования в нашей республике, не изученность данных вопросов с научной точки зрения, привлечения капитальных потоков и иностранных инвестиций в нашу страну было отдельно определено в государственной программе «Года поддержки активного предпринимательства, инновационных идей и технологий» Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017-2021 годы.

Данное диссертационное исследование в определённой степени послужит решению задач, определённых в указах Президента Республики Узбекистан №УП-4853 «О дополнительных мерах по активизации и расширению свободных экономических зон» от 26 октября 2016 года, №УП-4931 «О создании свободных экономических зон «Ургут», «Гиждуван», «Коканд» и «Хазорасп» от 12 января 2017 года, №УП-4947 «О Стратегиях действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан» от 7 февраля 2017 года, постановлениях №ПП-3439 «О мерах по дальнейшему повышению эффективности сотрудничества с международными и зарубежными финансовыми институтами» от 20 декабря 2017 года, №ПП-3437 «О введении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития Республики Узбекистан» от 18 декабря 2017 года и других нормативно-правовых актов.

Соответствие исследований приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. В научных трудах А.Маршалла, А.Смита, Г.Марковиц, Ж.Тобина, У.Шарпа, Ж.Линтера, Я.Мосина, Ж.В.Дугласа, М.Е.Блюма, Ф.Блэка, М.Женсена, М.Скоулза, Ж.Макбета, С.Басу, Р.Бенза, Д.Стантмана, Б.Розенберга, Р.Мертона, С.Росса, Ж.Кэмпбелла, Э.Фама, К.Френча, Т.Ассефа, О.Эскида, А.Моллика, М.Вебера, Е.Шумпетера, С.Фишера, Р.Дорнбуша, Р.Камбела, А.Шапкина, А.Селиванова, А.Акимовой и других[3] учёных изучены научно-теоретические,

[3] Marshall.A. (1937). Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk. The Review of Economic Studies, Vol.25, No.2, pp.65-86; Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3. pp. 425–442; Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistic, Vol.47, No.1, pp.13-37; Mossin. J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, Vol.34, No 4, pp.768-783; Douglas, G.W. (1969), “Risk in the Equity Markets: An Empirical Appraisal of Market Efficiency”, Yale Economic Essays, Vol.9, No.1, pp 3-45; Blume, M.E., (1970). Portfolio theory: A step toward its practical application. Journal of Business,

методологические и практические проблемы оценки влияния кризиса на потоки капитала и инвестиций, экономические и правовые основы отношений, связанных с деятельностью иностранных инвестиций. В частности, У. Шарп в модели оценки потока капитала доказал, что прямые иностранные инвестиции имеют большую долю в объёме капитала, изучил влияние кризисов на поток капитала, и усоврешенствовал механизм их оценки.

Научно-теоретические, методологические и практические аспекты оценки влияния кризисов на потоки капитала и инвестиции рассмотрены в научных исследованиях таких узбекских учёных экономистов, как И.Искандаров, С.Гулямов, А.Бекмуродов, А.Ваҳобов, Н.Ҳайдаров, Н.Каримов, Ш.Мустафакулов, У.Бурханов, Х.Амонов, А.Рафиев, Г.Умарова, Ш.Ражаббоев, А.Собиров, Д.Ғозибеков, А.Хикматов, Р.Мухитдинов, Э.Махмудов, А.Абдуганиев, У.Надирханова, А.Турдиев, Н.Юсупова, Ш.Юлдашева[4].

В них всесторонне изучены теоретико-методологические проблемы привлечения инвестиций, в частности, иностранных инвестиций. Н.Г.Каримов в ряде своих научных исследованиях, направленных на изучение привлечения иностранных инвестиций в экономику и отрасли страны, уделил особое внимание на теорию привлечения инвестиций и их оценки, и указал на положительные стороны теорий А.Маршалла и У.Шарп по практике оценки иностранных инвестиций в мире. В данных научных исследованиях не были тщательно изучены особенности привлечения иностранных инвестиций в условиях финансового кризиса, вопросы по совершенствованию этих процессов, международный опыт в области методологических изменений, произошедших за последние годы при реализации инвестиций.

Исходя из вышесказанного, следует отметить, что в условиях продолжающегося международного финансового кризиса наблюдается

Vol. 43, No.1, pp. 152-173; Black, F., Jensen, M., and Scholes, M. (1972) The Capital Asset Pricing Model: Some empirical tests. Studies in the Theory of Capital Markets. Ed. New York: Praeger Publishers; Fama, E.F. and MacBeth, J.D. (1973) 'Risk, return and equilibrium: empirical tests', The Journal of Political Economy, Vol. 81, No.3, pp. 607–636; Basu, S. (1977). Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price–Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis, Journal of Finance, Vol.32, No.1, pp. 663–682; Banz, R. W. (1981). The Relationship between Return and Market Value of . Common Stock, Journal of Financial Economics, Vol.9, No.1, pp. 3–18; Stattman, D. (1980) Book Values and Stock Returns, The Chicago MBA: A Journal of Selected papers, Vol. 4, No.1, pp.25–45; Rosenberg, B., Reid, K. and Lanstein, R. (1985) Persuasive evidence of market inefficiency, Journal of Portfolio Management, Vol. 11, No. 3, pp.9–17; Robert C. Merton (1973). An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, Vol. 41, No. 5, pp. 867-887; Ross, Stephen A., (1976). "The arbitrage theory of capital asset pricing", Journal of Economic Theory Vol.13, No.3, pp. 341-360; Campbell, John Y. 1993. Intertemporal asset pricing without consumption data. American Economic Review 83(3): pp. 487-512; Fama, E., & French, K. (1993). "Common risk factors in the returns on stocks and bonds. Journal of Financial Economics", Vol.33, No.1, 3-56 ;Assefa. T.A, Esqueda.A.O, Mollick.A.V (2017). Stock returns and interest rates around the World: A panel data approach. Journal of Economics and Business, Vol.89, No.1, pp.20-35

[4] Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш муаммолари Автореферат. – Т., 2007, 1-40-бет., Каримов Н.Ғ, Хожиматов. Р.Х. Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш: Дарслик. – Т.: ТДИУ, 2011, 771-787-бет; Қурбонов Х.А. Корпоративные финансы. – Тошкент: Иқтисод-Молия; 2007, 184-б. ; Бурхонов У.А. Investment valuation in emerging markets: opportunties & specific factors "Иқтисодиѐт ва инновацион технологиялар" илмий электрон журнали. № 7, 2013 1-9-бет.

увеличение потоков инвестиций в страны с быстроразвивающейся экономикой, в частности, в Китай и Индию. С одной стороны, это свидетельствует о получении инвесторами большей прибыли в результате глобализации на международном уровне и негативной ситуации в экономике развитых стран, с другой стороны, это результат мер правительства по созданию благоприятной инвестиционной среды в вышеуказанных странах. Глубокое изучение процессов экономических реформ и модернизации в нашей республике, случаев усиление конкуренции за привлечение капитала и инвестиций на международном уровне, международный опыт привлечения инвестиций таких стран, как Китай и Индия и применение его в нашей республике привело к необхожимости разработке научно обоснованных предложений и выбора темы данного исследования.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего учебного заведения, где выполнена диссертация. Тема данной научно-исследовательской работы соответствует научно-исследовательскому плану Ташкентского государственного экономического университета.

Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на оценку влияния международного финансово-экономического кризиса на потоки капитала и инвестиции.

Задачи исследования являются:

научно-теоретическое исследование влияния международного финансово-экономического кризиса на поток капитала и инвестиции;

обоснование этапов формирования международных инвестиций и потоков капитала;

анализ международных факторов, влияющих на иностранные инвестиции, и оценка их степени влияния;

анализ сформированного инвестиционного климата для иностранных инвестиций в быстроразвивающихся странах;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по освоению опыта быстроразвивающихся стран в совершенствовании привлечения иностранных инвестиций в Республике Узбекистан;

обоснование приоритетных направлений привлечения иностранного капитала в Республике Узбекистан.

Объектом исследования является движения капитала и поток инвестиций в экономике Узбекистана в условиях мирового финансово-экономического кризиса.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в результате влияния международного финансово-экономического кризиса на потоки капитала и инвестиций.

Методы исследования. В диссертации были использованы методы научной абстракции, экспертной оценки, индукции и дедукции, статистического группирования, сравнения, системного анализа, корреляционного и регрессионного анализа.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

обосновано предложение об увеличении объема инвестиций в основной капитал путем поддержания нормативного уровня доли инвестиций в валовом региональном продукте;

предложено недопущение повышения реального обменного курса сума по отношению к национальным валютам стран, являющихся основными внешнеторговыми партнёрами Узбекистана, обеспечение объёма и стабильности экспортных поступлений путём влияния на уровень ставок по платежам экспорта товаров и цен на внутреннем рынке;

обосновано предложение по расширению масштабов привлечения иностранных инвестиций и кредитов путем обеспечения стабильности номинального обменного курса национальной валюты, достижение стабильности цен, повышения платежеспособности коммерческих банков страны и обеспечения стабильного соотношения между сбережениями и потреблением.

обосновано предложение об обеспечении внутреннего долга государства и объёма инвестиций путём достижения важных макроэкономических соотношений общепринятого в международной банковской практике нормативного уровня.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

проведена оценка области влияния глобального финансового кризиса в развитых странах на потоки инвестиции, ВВП, валовые национальные и валовое капитальное накопления;

сформированы приоритетные направления привлечения иностранного капитала в Республике Узбекистан с учетом тенденций международных потоков капитала;

Разработаны научные предложения и практические рекомендации, направленных на стимулирование привлечения инвестиций в Узбекистан, в частности, прямых иностранных инвестиций.

Достоверность результатов исследования. Целесообразность подходов и методов, использованных в научном исследований, заключается в получении информации из официальных источников, в частности, с официальных сайтов Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан, Министерства экономики Республики Узбекистан, крупных иностранных банков и статистических данных Государственного комитета по инвестициям Республики Узбекистан.

Научно-практическое значение результатов исследования. Научная значимость результатов исследований заключается в том, что сформированные в рамках диссертации разработки можно использовать для проведения научных исследований по развитию и смысловому обогащению теории привлечения в нашу страну потоков капитала и инвестиций, совершенствования его методологических основ.

Практическая значимость результатов диссертации обусловлена использованием разработанных практических предложений и рекомендаций в будущем при предоставлении предложений по привлечению потоков капитала

и иностранных инвестиций в экономику страны, инвестиционных программ, создание новых учебников, учебных и практических пособий в высших учебных заведениях, а также при проведении научных исследований по рассмотрению важных теоретических и методологических проблем.

Внедрение результатов исследования. Разработанные научные и практические предложения по оценке влияния международного финансово-экономического кризиса на поток капитала и инвестиции были применены в совершенствовании процессов привлечения потоков капитала и инвестиций в нашу страну. В том числе:

предложение по увеличению объема инвестиций в основной капитал путем обеспечения нормативного уровня инвестиций (25 %) в валовом региональном продукте было внедрено в Государственном комитете по инвестициям Республики Узбекистан при разработке инвестиционной политики на 2017 год (справка № ДИ-01/03-3-001 от 2 ноября 2018 года). В результате внедрения данного предложения практику за первые 9 месяцев 2018 года объем инвестиций в основной капитал в регионах республики увеличился;

предложение по недопущению повышения реального обменного курса сума по отношению к национальным валютам стран, являющихся основными внешнеторговыми партнёрами Узбекистана, повышение объёма и стабильности экспортной выручки путём снижение ставки платежей за транзит при экспорте товаров по железной дороге и обеспечение предотвращения роста цен на внутреннем рынке было внедрено в Государственном комитете по инвестициям Республики Узбекистан при реализации задач, указанных в пунктах 13, 16, и 24 Положении «О повышении эффективности работы с иностранными партнёрами» (справка № ДИ-01/03-3-001 от 2 ноября 2018 года). В результате реализации данного предложения общий объем экспорта в январе-сентябре 2018 года увеличился на 31,0 % по сравнению с аналогичным периодом 2017 года;

предложение о расширении масштабов привлечения иностранных инвестиций и кредитов путем обеспечения стабильности номинального обменного курса национальной валюты, достижение стабильности цен, повышения платежеспособности коммерческих банков страны и обеспечения стабильного соотношения между сбережениями и потреблением было внедрено в Государственном комитете по инвестициям Республики Узбекистан при реализации задач, указанных в пунктах 37, 41, и 43 Положении «Об обеспечении потока прямых иностранных инвестиций» (справка № ДИ-01/03-3-001 от 2 ноября 2018 года). В результате реализации данного предложения объем иностранных инвестиций и кредитов в 2017 году увеличился.

предложение по обеспечению стабильности соотношения между сбережениями и потреблением, а также обеспечение пропорциональности между темпом роста инвестиций и валовым внутренним продуктом в целях обеспечения устойчивого уровня инвестиционной нормы при условии обеспеченности общепринятого в международной банковской практике

нормативного уровня (60 % к ВВП) внутреннего и внешнего долга страны было внедрено в Государственном комитете по инвестициям Республики Узбекистан при разработке пункта 3.1 Положения «О департаменте внешней экономической деятельности» (справка № ДИ-01/03-3-001 от 2 ноября 2018 года). В результате реализации данного предложения в 2017 году в республике было достигнуто обеспечение высокого и стабильного нормативного уровня инвестиций.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования обсуждались на 17 научно-практических конференциях, в том числе 13 республиканских и 3 международных.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы 25 научных работ, в том числе 10 статей в национальных журналах и 3 научные статьи в зарубежных журналах, а также 12 лекций и тезисов в научно-практических конференциях и 2 в зарубежных конференциях.

Структура и объем диссертации. Структура диссертации включает три главы, заключение, список использованной литературы и приложений. Общий объём диссертации - 154 страницы.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **Введении** обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, сформулированы цель, задачи, объект и предмет исследования, соответствие развития науки и техники Республики Узбекистан приоритетным направлениям, изложены научная новизна, практические результаты исследования, раскрыта теоретическая и практическая значимость результатов исследования, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Международные финансовые рынки и основы развития потока капитала»** исследованы особенности глубокого научно-теоретического, методологического и практического опыта в регулировании и совершенствовании международных финансовых рынков и потоков капитала в развитых и быстроразвивающихся странах. В проведённых исследованиях изучены нормативно-правовые основы направления потоков капитала в крупные инвестиции на основе передового опыта этих стран в регулировании потока капитала и инвестиций на международных финансовых рынках.

В процессе исследования на основе изучения научных исследований ведущих зарубежных и отечественных ученых дано авторское описание понятию «Поток капитала и финансирование»:

На наш взгляд, термину «Международное финансирование» уместно дать следующее научное описание. В частности, «Международные финансы - это форма соблюдения глобальной экономики, которая является приоритетной в международных финансовых соглашениях, в частности, соглашений по капиталу в общей структуре международных отношений и

представляет собой комплекс финансовых отношений прямой связи между реальным сектором экономики и финансовым сектором».

Следует отметить, что международное движение капитала развивается международной экономической деятельностью субъектов разных стран. В результате международного потока капитала появляются тенденции развития объёма иностранных инвестиций в экономике регионов и стран мира.

Из мирового опыта известно, что финансирование порседством иностранных инвестиций имеют ряд преимуществ. Независимо от уровня экономического развития любая страна стремится привлечь иностранную инвестицию и получить прямую или косвенную выгоду от этой инвестиции.

Согласно исследованию П.Волкера, состояние стабильности рынка является сложным и существует вероятность возникновения финансовых кризисов в результате повышения изменчивости. По мнению К.Дилнотна, завершение современной финансовой системы объясняется наличием таких ситуаций, как финансовые пузыри, «пирамиды», крупные банкротства, потеря доверия к финансовой системе. Т.Пелли считает, что теория оправдывают процессы, которые привели к финансовому кризису реальных структур[5].

По нашему мнению, необходимо активизировать реформы, направленные на совершенствование новых глобальных институциональных механизмов, которые поддерживаются участниками мирового финансового рынка в условиях преодоления негативных последствий глобального кризиса 2007-2009 годов.

С этой точки зрения, такое разделение задач в области регулирования и контроля финансовых рынков даст возможность всесторонней оценки положения финансовых систем на национальном и региональном уровнях. В преспективе это увеличит эффективность управления антикризисом в результате разработки единой системы мониторинга для обеспечения глобальной финансовой стабильности.

Во второй главе диссертации **«Международный финансовый кризис и ее влияние на мировые рынки»** изучены углубления экономической и финансовой сложности в развитых странах и в некоторых случаях тендеции развития кризисов различного уровня. В свою очередь, были разработаны соответствующие меры по проблемам и кризисам, и в течение нескольких лет было найдено решения данных проблем. За последние пятнадцать лет глобализация экономик зарубежных стран, ослабление финансового контроля в банковской и финансовой системах и на международных финансовых рынках привели к появлению глобального кризиса.

Проведённые анализы показывают, что в посткризисном периоде тенденция повышения объёма капитала наблюдалось в таких зарубежных странах, как Китай, США и Япония.

Следует отметить, что в посткризисный период объём капитала, в основном, рос в Китае. Затем в США данный показатель немного

[5] Ольсевич Ю. Я. Методологические основы современных теорий финансовых рынков. – Москва. – С. 63-75.

увеличился. Хотя объём капитала в Японии и значителен, в основном, он значительно вырос с 2016 года. Во всех других странах объём капитала оставался неизменным (см. рис. 1).

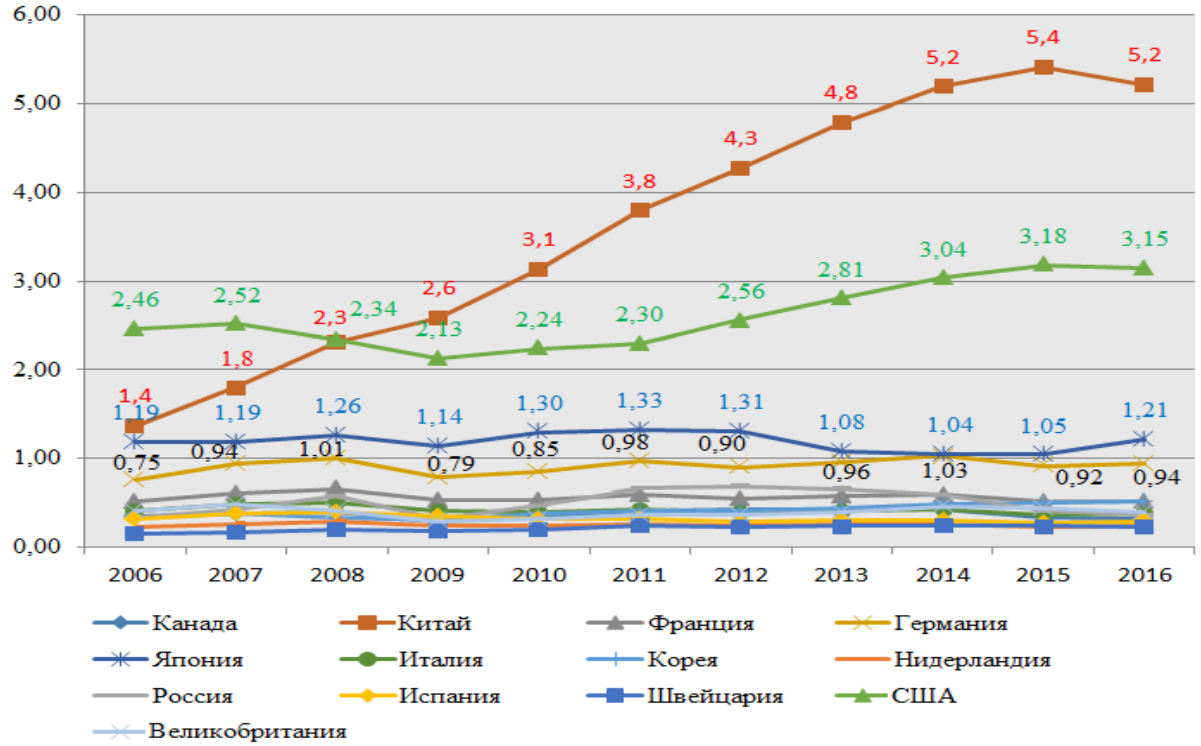


Рисунок. 1. Объём капитала в обращении в странах мира, трлн. долларов США[6]

Международные финансовые потоки, направляемые из развитых стран на развивающиеся рынки будут способствовать усилению интеграционных процессов в мировой экономике. Иностранные инвестиции помогут увеличить потребительские и капитальные инвестиции в производстве ряда стран.

Однако наряду с преимуществами, связанными с введением иностранного капитала на внутренний финансовый рынок, существуют серьезные недостатки, связанные с увеличением капитала, неразвитостью внутреннего финансового рынка и, как следствие, чрезмерное обострение экономики. Поэтому, чтобы избежать макроэкономической нестабильности при расширении капитала необходимо принять денежно-кредитные и бюджетные меры в денежно-кредитных учреждениях.

Одним из наиболее актуальных вопросов остаётся вопрос применения валютных и административных ограничений для спекулятивного потока капитала при формировании государственной политики регулирования международных финансовых потоков. В условиях нестабильности финансовой системы, поскольку международные финансовые потоки являются переменным компонентом, усиливающим кризисные тенденции на внутреннем финансовом рынке, необходимо найти равновесие между

[6] Составлено автором на основе данных мирового банка.

государственным регулированием и свободным движением капитала в периоде расширения иностранного капитала.

Следует отметить, что из-за относительной развитости фондовых рынков и реального сектора Казахстана и Узбекистана в Центральной Азии доля оборотного капитала в ВВП выше, чем в Кыргызстане и Таджикистане. Это свидетельствует об относительно высоком потенциале роста экономики Казахстана и Узбекистана в отношении экономики Кыргызстана и Таджикистана.

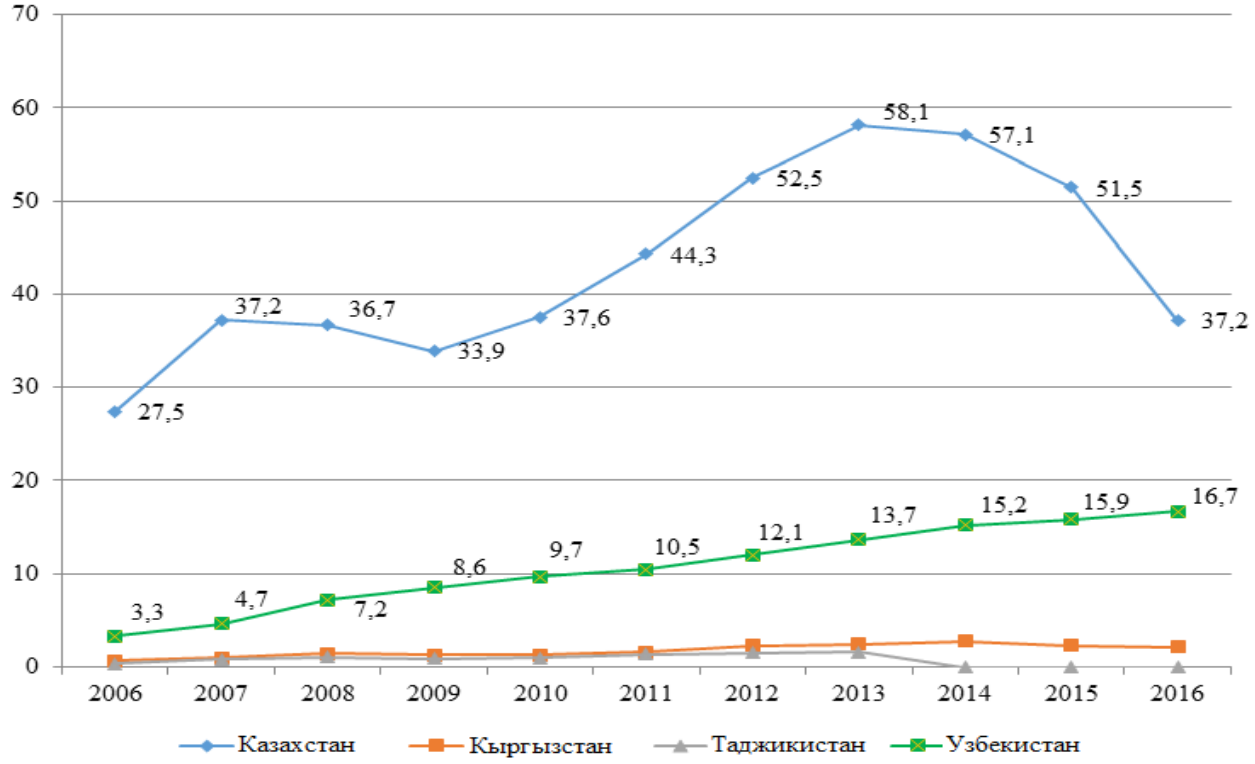


Рисунок 2. Объём капитала в обращении в странах Центральной Азии, трлн. долларов США[7]

Мы видим, что Казахстан является первым, а Узбекистан вторым по величине объёма оборотного капитала в странах Центральной Азии. В частности, размер оборотного капитала в Казахстане был выше до 55 % в ВВП в 2012-2014 годах, и снизилось до 37 % в 2016 году. Этот показатель увеличился с 3,3% ВВП в Узбекистане до 16,7 % к 1 января 2017 года.

По нашему мнению, отсутствие валютных ограничений отражает превосходство конкуренции по отношению с другими развивающимися рынками. Поскольку это позволяет Узбекистану за короткий срок привлечь иностранный капитал. Согласно нашим исследованиям, для теоретически применимого контроля финансового потока капитала на развивающихся рынках можно использовать следующие возможности:

прямые ограничения внешнего долга корпоративного сектора. Этот метод был успешно протестирован на успешно развивающихся рынках Малайзия. Однако, несоблюдение данного ограничения и избегание его

[7] Составлено автором на основе данных мирового банка.

путём создания целевых фирм или специальных схем, которые позволяют скрыть реальную стоимость привлеченных средств является отрицательной чертой.

Использование данного инструмента может значительно сократить актуальность развития национальной банковской системы и оказать негативное влияние на внутреннюю и внешнюю конвертацию валюты принимающей страны. По нашему мнению, этот инструмент можно использовать только в самых экстренных случаях, прежде всего, для того, чтобы отдать приоритет рыночным механизмам контроля, направленных на рынок.

Осуществление валютного вмешательства для ограничения чрезмерного потока кредитного капитала и увеличения внешнего долга. В периоде увеличения объёма капитала в нашей стране создаются условия для стабилизации национальной валюты. Резкое увеличение объема корпоративного внешнего долга выгодна банкам и компаниям, поскольку с повышением курса он будет дешевле и доступнее.

Наиболее распространенной мерой, применяемой на развивающихся рынках, является политика предотвращения повышения номинального обменного курса национальной валюты путем осуществления валютного вмешательства. Хотя ограничение роста внешнего долга не всегда является главной целью, и многократно использовалось при стимулировании экспортоориентированного производства и накопления валютных резервов, после 2000 года до периода наступления кризиса эта политика использовалась для активного увеличении капитала в азиатских странах Китай, Индонезия, Индия и Малайзия наравне с странами Запада.

При осуществлении валютного вмешательства важно выбрать механизм стерилизации избыточного капитала на рынке. Поскольку активные операции на центральном рынке могут создавать высокие процентные ставки на открытом рынке, что, в свою очередь, может помочь привлечь дополнительный приток капитала в страну.

Следует отметить, что в условиях профицита бюджета наблюдалась нехватка государственных ценных бумаг и Центральный банк значительно увеличил рентабельность приобретенных им зарубежных активов, и был вынуждено выпустить обязательства по процентным ставкам. Кроме того, следует иметь в виду, что в условиях стерилизации может возникнуть негативное влияние из-за сложности конкуренции между реальным сектором и субъектами государства при привлечении банковских кредитов и инвестиций.

Поэтому эффективность использования практики стерилизации ограничена и для ограничения капитальных потоков субъектов монетарной политики целесообразно применить следующие денежно-кредитные меры;

Регулирование нормы обязательного резервирования. Этот инструмент считается простым и самым распространённым, но его применение ограничивается идеей развития банковской системы. Эти меры являются видом “налога” в банковской системе, который при повышении может

оказать негативное влияние на малые и средние банков. И поэтому применение данного инструмента должен сливаться с фискальными мерами, регулирующими поток инвестиций.

Внедрение стандартов капитализации в обязательства банков по обязальствам нерезидентов. Основная цель данных мер – связать внешний долг коммерческих банков с количеством их собственных средств. Следует отметить, что необходимо внедрить ставки капитализации по долговым обязательствам, а это, в свою очередь, поможет увеличить капитализацию банковской системы. В течение периода усиления процесса кредитования и в условиях возникновения спекулятивного спроса на кредиты хозяйствующих субъектов владельцы банков увеличивают свой капитал для поддержания текущих темпов роста кредитования, финансируемых за счет притока иностранного капитала.

Увеличение ставок по депозитам Центрального банка. Этот инструмент считается похожим на большие рыночные операции. Однако использование данного инструмента будет эффективным, если ставки по депозитам не равны процентным ставкам по свободно конвертируемым государственным облигациям. Превышение этой границы позволит создать условия притоку дополнительного спекулятивного капитала на финансовом рынке.

Использование обмена валюты. При применении этого инструмента Центральный банк осуществляет операции по текущему курсу и одновременно принимает обязательства по немедленному использованию его по заранее установленной ставке. Использование этого механизма позволит Центральному банку «перераспределять» избыточную ликвидность в будущем.

Внедрение требования к депозитам для внешних заимствований. Суть данного требования заключается в том, чтобы «заморозить» на некоторое время часть средств, заимствованных в иностранной валюте по определенному учету Центрального банка. Эта мера является видом налога для внешних заимствований. Использование этого механизма было успешным в Латинской Америке: Чили и Колумбии. Однако, по результатам исследования, данные меры могут оказать негативное влияние на средние и мелкие компании и банки с ограниченными возможностями в привлечении денежных средств из зарубежа.

Кроме того, внедрение требования Центрального банка республики по беспроцентному расходованию денежных средств оказывает негативное влияние на конвертируемость национальной валюты принимающей страны. Поэтому, на наш взгляд, валютное законодательство в стране полностью либерализовано и отменены ограничения на движение капитала. В результате введения данного требования может оказать положительное влияние на инвестиционную привлекательность страны. Однако введение этих мер в стране, где применяются ограничения движения капитала в период экономических реформ, на наш взгляд, являлось бы более целесообразным.

Налогообложение краткосрочных финансовых инвестиций. В период массового ввода капитала в финансовый рынок высок риск повышения краткосрочного корпоративного долга банков и компаний. Внедрение налогооблажения краткосрочного внешнего долга не позволит компаниям и банкам брать краткосрочный займ в чрезмерном количестве. Ставка налога должна варьироваться в зависимости от срока займа.

Основываясь на положительном опыте контроля на развивающихся рынках, мы считаем, что в случае денежного потока в значительном объеме в посткризисном периоде, мы верим в возможность принятия меры контроля потока спекулятивного капитала на финансовый рынок Узбекистана.

В целом для страны с режимом свободного движения капитала и свободного изменчивого обменного курса было бы наиболее целесообразным использовать механизм дифференциации требований к обязательным резервам, введение ограничений на максимальный размер открытой валютной позиции банков.

В третьей главе диссертации **«Совершенствование привлечения международного капитала и иностранных инвестиций в Узбекистан»** научно исследовано применение опыта быстроразвивающихся стран в привлечении иностранных инвестиций. Как известно из мирового экономического опыта, одним из общих критериев принятия решений об инвестировании в экономику любой страны является создание макроинвестиционной среды и тщательная всесторонняя оценка привлекательности инвестируемого объекта и творческий способ их внедрения на практику. И по данному вопросу в исследовании разработаны научные и практические рекомендации.

Диссертационное исследование показало, что стремление избавиться от «финансовой нехватки» в мировой экономике, развитие и обновление передовых отраслей экономики требует для страны постепенного привлечения иностранных инвестий. Это особенно видно в развивающихся странах. На сегодняшний день такие развитые страны, как США, Япония, Германия и Франция являются крупнейшими инвесторами. Они вкладывают свои деньги в перспективные страны и играют важную роль в их развитии. Одним словом, привлечение иностранного капитала является важнейшим фактором экономического развития.

1. Необходимо увеличить в регионах объем инвестиций в основной капитал путем обеспечения нормативного уровня инвестиций в валовом региональном продукте (мин. 25 %).

Из передового зарубежного опыта стало известно, что необходимо обеспечить долю инвестиций в основной капитал в валовом региональном продукте на уровне не меньше 25 %. Это даст возможность поддерживать инвестиционную норму за счет увеличения объема инвестиций в основной капитал. Наличие тесной связи между инвестиционной нормой и темпами роста валового регионального продукта доказано международной практикой.

Одним из необходимых условий обеспечения стабильности инвестиционных норм является увеличение объема инвестиций в основной капитал.

Следует отметить, что в текущем периоде в некоторых регионах страны нет нормативного уровня доли инвестиций в валовом региональном продукте. По итогам 2017 года, доля инвестиций в основной капитал в валовом региональном продукте составила 16,7 % в Ферганской области, 21,8 % в Самаркандском области, 23,5 % в Сырдарьинской области и 23,6 % в Ташкентской области[8].

В свою очередь, необеспеченность регионов нормативным уровнем доли инвестиций в валовом региональном продукте привело к снижению инвестиционной активности. В 2017 году инвестиционные нормы в регионах страны снизились на 3,4 процентных пункта по сравнению с 2016 годом. Это объясняется следующими причинами:

нерешённость до сентября 2017 года вопроса свободного обмена национальной валюты на иностранные валюты в нашей стране (проблема конвертации);

высокий уровень инфляции;

высокий уровень обесценения национальной валюты.

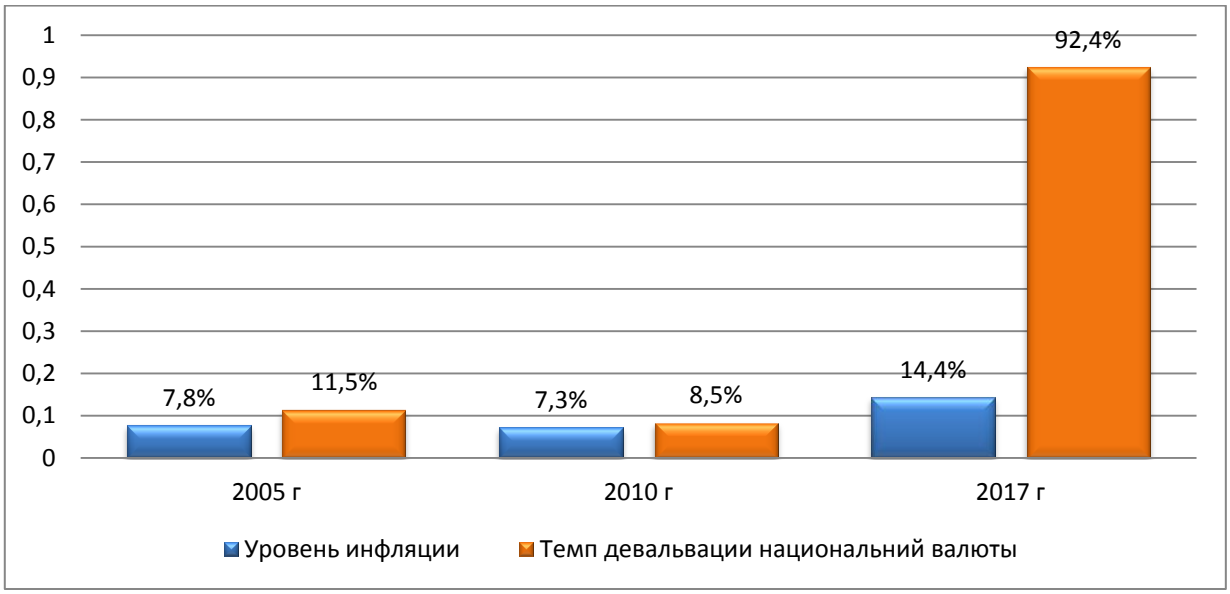


Рисунок 3. Годовой уровень инфляции в Республике Узбекистан и годовые темпы обесценивания национальной валюты по отношению к доллари США[9], в %

Рисунок 3. показывает, что уровень инфляции в 2017 году резко увеличился по сравнению с предыдущими периодами. Это привело к негативному влиянию на инвестиционный потенциал регионов.

На первых валютных торгах со времени ввода в обращение национальной валюты номинальный обменный курс сума по отношению 1

[8] Официальная статистика. Расчитана автором на основе данных сайта www.stat.uz. Государственный комитет по статистике Республики Узбекистан.

[9] Сформировано автором на основе данных сайта www/cbu.uz. Центральный банк Республики Узбекистан.

доллар США составлял 7,00 сумов. К октябрю 2018 года его курс превысил 8200,00 сумов. Также, в 2005-2017 гг. уровень темп обесценения национальной валюты к доллару США был высоким. Высокий уровень обесценения национальной валюты привел к удорожанию импорта. В результате, это привело к негативному влиянию на экономический рост регионов. Например, в 2017 году уровень инфляции в России составил 2,5 %, в Казахстане - 7,1 %[10].

2. Мы считаем, что необходимо обеспечить объем и стабильность экспортной выручки путем предотвращения повышения реального обменного курса сума по отношению национальный валютам стран, являющиеся основными внешнеторговыми партнёрами Узбекистана, достижение снижения ставки платежей за транзит на экспорт товаров и повышения цен на внутреннем рынке.

В 2017-2018 годах наблюдался рост реального обменного курса сума по отношению национальным валютам стран, являющиеся основными внешнеторговыми партнёрами Узбекистана. В результате этого, наблюдается тенденция дорожания экспортируемых товаров из нашей страны в эти страны.

В январе-сентябре 2018 года произошло увеличение реального обменного курса национальной валюты по отношению российского рубля, казахского тенге и турецкой лиры. Это объясняется высокими темпами девальвации национальных валют стран, являющихся нашими основными внешнеторговыми партнерами.

Темп девальвации национальных валют за этот период был следующим:

Российский рубль - 23 %;

Казахский тенге - 19 %;

Турецкая лира - 67 % [11].

В 2017 году на долю крупнейших внешнеторговых партнеров нашей страны приходится более 45 % экспорта Узбекистана:

Китай - 16,1 %;

Россия - 15,1 %;

Казахстан - 7,7 %;

Турция - 6,3 %[12].

Вопрос получение преференций на тарифы перевозки товаров, экспортируемых из Республики Узбекистан через железнодорожные перевозки от Туркменистана, Ирана, Азербайджана, Грузии, Казахстана и России, не разрешен. Однако большая часть товаров, экспортируемых из нашей республики в страны Юго-Восточной Азии, осуществляется через порт Ирана Бандар-Аббас. А до порта Бандар Аббас можно добраться именно через Туркменистан.

---

[10] Данных сайта www.cbr.ru и www.nationalbank.kz.

[11] Расчитано автром на основе данных международного валютного фонда.www.imf.org.

[12] Внешнеторговый оборот. www.cbu.uz.

Также имеет доступ к порту Мерсин в Средиземном море через порты Ильичевск, Поти и Батуми Азербайджана и Грузии. При установлении взаимовыгодного сотрудничества с Россией и Казахстаном у нас будет возможность доступа к портам Балтии, Дальнего Востока и Черного моря.

3. Предложение расширить сферу привлечения иностранных инвестиций и кредитов путем обеспечения стабильности номинального обменного курса национальной валюты, достижения стабильности цен, повышения платежеспособности коммерческих банков страны и обеспечения стабильного соотношения между сбережениями и потреблением.

Следует отметить, что внедрение рыночных механизмов формирования обменного курса валют стало причиной колебания номинального обменного курса национальной валюты в пределах 1% по отношению к доллару США в сентябре-декабре 2017 года[13].

В четвертом квартале 2017 года темпы роста цен на услуги и тарифов снизились на 1,5% по сравнению с II и III кварталами[14].

В результате внедрения данного предложения к 2017 году объем иностранных инвестиций и кредитов увеличился на 40,7 % по сравнению с 2016 годом.

4. Обеспечение стабильного соотношения сбережений и потребления для поддержания стабильного уровня инвестиций, обеспечения равновесия между ростом инвестиций и валового внутреннего продукта в целях обеспечения стабильного уровня инвестиционной нормы, соблюдая при этом достижения общепризнанного в международном опыте нормативного уровня внешнего и внутреннего долга государства (60 % к ВВП).

Нормативное требование (60 %), отраженное в Маастрихтском договоре относительно уровня внешнего долга государства, стало общепризнанным критерием на сегодняшний день.

В свою очередь, реализация данного нормативного требования предотвратит негативное влияние государственного долга на развитие экономики страны и окажет положительное влияние на инвестиционную норму.

По состоянию на 1 января 2018 года общий внешний долг Республики Узбекистан составил 15 776,4 млн. долларов США и 48,2 % от данного долга составил внешний долг государства[15].

Соотношение уровня внешнего долга государства к ВВП в республике по состоянию на 1 января 2018 года составило 24,1 %. Это намного ниже общепризнанного уровня международной практики (30 %).

Следует отметить, что на современном этапе развития экономики Республики Узбекистан проблем внутренней задолженности нет. Это связано

---

[13] Работа, реализованная в IV квартале 2017 года в области денежно-кредитной политики. www.cbu.uz.

[14] Данные государственного комитета по статистике Республики Узбекистан. Индекс потребительских цен. www.stat.uz.

[15] Платежный баланс, международная инвестиционная позиция ва внешний долг Республики Узбекистан для I полугодия 2018 года.

с тем, что эмиссия государственных ценных бумаг приостановлена с 1 января 2013 года.

Достижение устойчивости соотношений потребления и сбережений в 2017 году и достижение равновесия между ростом темпами роста инвестиций и ростом ВВП позволили обеспечить высокий уровень инвестиционной нормы.

В 2017 году темпы роста валового внутреннего продукта составили 5,3 %, а объем инвестиций в основной капитал увеличился на 7,1 %[16].

В результате реализации данного предложения в 2017 году в республике достигнута обеспечение высокого и стабильного инвестиционного уровня (24,4 %), не превышающего общепринятого в международной банковской практике нормативного уровня внутреннего и внешнего долга страны.

Предложенная автором эконометрическая модель создана на основе методологии и теоретических принципов, используемых экспертами Всемирного банка и Международного валютного фонда, а также профессорами Гарвардской бизнес-школы. При проведении анализа были использованы панельные данные за 1995-2016 годы, которые охватывает 16 стран с разным уровнем развития и географической территорией, включая Азербайджан, Китай, Францию, Германию, Грецию, Индию, Японию, Казахстан, Южную Корею, Кыргызстан, Россию, Таджикистан, Украину, Великобританию, США и Узбекистан.

Математическое выражение созданной автором эконометрической модели основано на методе обобщённых моментов (GMM):

$$GCF_{it} = \alpha GCF_{it-1} + \beta_1 CRS_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_3 GDS_{it} + \beta_4 INV_{it} + \beta_5 INF_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

где: INV – объем инвестиций, GDP – объем валового внутреннего продукта, GDS – валовое национальное сбережение, GSF – объём сбережения капитала в экономике, INF – уровень инфляции. Важно отметить, что CRS - это вспомогательная переменная, которая используется для эконометрического анализа показателей, не поддающихся количественному измерению. Вспомогательная переменная равна только 0 или 1, а ее значение в этой модели равно 1 за период (2008-2011 гг.), до кризиса (1995-2007 гг.) и для последующих периодов (2012-2016 гг.) равно 0.

Первоначально мы проводим первичный анализ в форме панельных данных выбранных переменных. С помощью описательной статистики были рассмотрены критические значения, стандартное отклонение, вероятность и другие первичные аналитические коэффициенты (таблица 1).

Из описательной статистики видно, что временные интервалы в панельных данных, собранные по выбранным переменным, нормально распределены. Также стандартные отклонения, эксцес, а также коэффициенты Харке-Бера и вероятностей доказали в продолжении анализа.

[16] Данные государственного комитета по статистике Республики Узбекистан. 2017 й. www.stat.uz.

Таблица 1

Изобразительная (дескриптивная) статистика

	GCF	GDP	GDS	INF	INV
Среднее	5.31E+11	2070.381	24.31821	18.74560	24.60691
Медиана	2.43E+11	559.5710	23.41450	4.037500	22.99900
Максимум	5.02E+12	18624.45	55.32300	612.4810	57.99100
Минимум	81009488	0.569000	-7.110000	-8.525000	4.386000
Стандартн. откл.	8.92E+11	3472.543	10.42381	56.92731	7.836516
Коэф. асиммет.	2.791642	2.667599	0.387269	6.572465	0.968656
Коэф. эксцесс.	11.14660	10.29662	3.367163	54.36858	4.565489
Коэф. Харке-Бера.	1430.588	1198.340	10.77587	41235.63	90.99098
Вероятность	0.000000	0.000000	0.004571	0.000000	0.000000
Валовая стоимость	1.87E+14	728774.2	8560.011	6598.452	8661.632
Остаточная сумма квадратов	2.79E+26	4.23E+09	38138.17	1137492.	21555.25
Количество наблюдений	352	352	352	352	352

Из-за принадлежности модели GMM, выбранной в данной диссертации, к двухэтапному методу наименьших квадратов (2SLS) была проведена проверка на стационарность с помощью теста единичного корня LLC (Левин-Лин-Чу, *англ. Levin, Lin & Chu*). Для проверки результативности тест LLC был размещён в единую таблицу и проверен на стационарность (таблица 2).

Таблица 2

Тест единичного корня Левин-Лин-Чу

Переменная	t-статистика	Вероятность**
INV	-2.986	0.0014
CRS	-0.222	0.0412
GCF	-2.167	0.0151
GDP	-0.184	0.0427
GDS	-2.790	0.0026
INF	-11.054	0.0011

Проведённый тест единичного корня Левин-Лин-Чу показал наличие стационарности и подтвердила существования связи между переменными. После подтверждения наличия связи был проведён тест GMM (или 2SLS) (таблица 3).

Как показано в таблице 3, тест GMM, основанный на двухэтапном методе наименьших квадратов, проведена оценка влияния глобального финансового кризиса на выбранные государства на основе одной основной и трёх вспомогательных моделей (сценариев).

Таблица 3

Тест GMM для GCF

Переменные	Основная модель	Модель 1	Модель 2	Модель 3
GCF (-1)	0.3371 (0.1083)	0.3374 (0.1103)	03356** (0.0106)	0.3172** (0.0413)
Crisis	-0.0671* (0.0094)	-0.0532* (0.0023)	-0.0514* (0.0021)	-0.0568* (0.0028)
GDP	0.0565** (0.0481)	0.0523** (0.0447)	0.0541** (0.0455)	0.0517** (0.0429)
GDS	0.0487*** (0.0571)	0.0439*** (0.0513)	0.0448*** (0.0542)	0.0424*** (0.0505)
INV	0.1814* (0.0118)	0.1392** (0.0889)	0.1587** (0.0875)	0.1613** (0.0101)
INF	-0.0132* (0.0013)	-0.0088* (0.0029)	-0.0061* (0.0031)	-0.0097* (0.0050)
Тест Саргана [p-значение]	57.8847 [0.4800]	53.1468 [0.4400]	56.4329 [0.4700]	49.9737 [0.4100]
Тест Ареллано-Бонд AR1 [p-значение]	-8.71 [0.0000]	-11.19 [0.0000]	-9.66 [0.0000]	-13.36 [0.0000]
Тест Ареллано-Бонд AR2 [p-значение]	0.588 [0.412]	1.274 [0.021]	0.379 [0.893]	0.052 [0.083]

Здесь было доказано негативное влияние глобального финансового кризиса на поток капитала. Вспомогательные модели подтвердили наличие отрицательной связи во всех сценариях. Также, инфляция углубила влияние глобального финансового кризиса и негативно сказалась на динамике потоков капитала.

В то же время объем инвестиций, рост ВВП, динамика обьъёма валовых национальных сбережений стимулировали движение потока капитала. Для проверки достоверности полученных результатов были проведены тесты Саргана и Ареллано-Бонда. Тест Саргана (j-значение) - это метод проверки достоверности инструментальных переменных и проверяет на наличие проблемы ограничения в полученном результате эконометрического анализа. В эконометрическом анализе, проведенном в этой диссертации (таблица 3), результат теста Саргана показал правильность инструментов. Тест Ареллано-Бонда – это метод проверки автокорреляция в анализе панельных данных, и как показано в таблице 3, подтвердил отсутствие автокорреляции. Таким образом можно сказать, что полученные результаты отвечают требованиям надежности и уместности.

При анализе влияния глобального финансово-экономического кризиса на инвестиции был использован метод GMM в соответствии с вышеуказанными условиями. В обеих моделях изучены одни и те же периодические строки на основе комплементарного (дополняемость друг друга) подхода:

$$INV_{it} = \alpha INV_{it-1} + \beta_1 CRS_{it} + \beta_2 GDP_{it} + \beta_3 GDS_{it} + \beta_4 GCF_{it} + \beta_5 INF_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

где: INV - объем инвестиций, CRS - вспомогательная переменная, излагающая кризис, GDS – объём валового внутреннего продукта, GDS - валовые национальные сбережения, GSF - объём капитальных сбережений в экономике, INF - уровень инфляции.

В условиях избранных стран глобальный финансовый кризис был основным фактором, негативно влияющеим на поток инвестиций. Он оказал влияние на объём инвестиций в 0,0410 единицы (в коэффициенте). Кроме того, инфляция также относится к числу негативных факторов, во всех сценариях основных и вспомогательных моделей удерживается негативность. ВВП, валовые национальные сбережения и совокупное накопление капитала имели положительное влияние.

Разработана усовершенствованная модель оценки воздействия глобального финансово-экономического кризиса на поток капитала и обосновано негативное влияние данного кризиса в условиях Узбекистана.

С экономической точки зрения Узбекистан не является прямым участником мирового рынка, и поэтому занимает место среди стран, на который финансово-экономические кризисы повлияли в меньшей степени. Для оценки влияния финансово-экономического кризиса на потоки капитала использовались четыре вида моделей. Для Узбекистана мы усовершенствовали эконометрическую модель оценки влияния глобального финансового кризиса на потоки капитала и влияние инвестиций, и основаны на расчетах капитальных и инвестиционных потоков в Узбекистане.

Надежность и уместность результатов эконометрического анализа (таблица 4) были подтверждены проведёнными тестами Саргана и Ареллано-Бонда. Они полностью удовлетворили отсутствием ограничений в достигнутых значениях отсутствием проблем автокорреляции.

В диссертации также проведена количественная оценка, оценивающая влияние глобального финансово-экономического кризиса на капитальные и инвестиционные потоки в условиях Узбекистана. На основе сложных эконометрических оценок был определен и всесторонне проанализирован уровень влияния. Эконометрический анализ выражается следующей факторной функциональной связью:

$$INV_t = \alpha_0 + \beta_1 Crisis_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 GDS_t + \beta_4 GCF_t + \beta_5 INF_t + \eta_i + \varepsilon_t$$

$$GCF_i = \alpha_0 + \beta_1 Crisis_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 GDS_t + \beta_4 INV_t + \beta_5 INF_t + \eta_i + \varepsilon_t$$

При выборе метода эконометрического анализа была проведён тест единичного корня для проверки на наличие стационарности отобранной информации.

Таблица 4

Тест GMM для INV

Переменные	Основная модель	Модель 1	Модель 2	Модель 3
INV (-1)	0.2899** (0.0871)	0.2674** (0.0711)	0.2516** (0.0844)	0.2238** (0.0501)
Crisis	-0.0410* (0.0014)	-0.0387* (0.0010)	-0.0338** (0.0012)	-0.0452* (0.0009)
GDP	0.1611** (0.0417)	0.0353** (0.0399)	0.0821** (0.0371)	0.0932*** (0.0441)
GDS	0.0321** (0.0296)	0.0271 (0.0218)	0.0358** (0.0317)	0.0337 (0.0304)
GCF	0.1677* (0.0968)	0.1584* (0.0952)	0.1629 (0.0963)	0.1596* (0.0955)
INF	-0.0111** (0.0052)	-0.0097* (0.0057)	-0.0085* (0.0061)	-0.0108 (0.0048)
Тест Саргана [р-значение]	63.0054 [0.6100]	62.9823 [0.5500]	66.1273 [0.5800]	61.4564 [0.5200]
Тест Ареллано-Бонд AR1 [р-значение]	-10.06 [0.0000]	-9.59 [0.0000]	-7.21 [0.0000]	11.14 [0.0000]
Тест Ареллано-Бонд AR2 [р-значение]	0.331 [0.072]	0.872 [0.185]	0.427 [0.526]	0.094 [0.102]

Согласно правилу Песарана, при выборе метода анализа были учтены следующие три случая:

1. Если при проведении теста единичного корня периодическая строка в степени будет стационарным, то результат, полученный методом наименьших квадратов может быть уместным.

2. Если при проведении теста единичного корня периодическая строка в первичном различии будет стационарным, то метод ARDL может быть уместным.

3. Если при проведении теста единичного корня периодическая строка во вторичном различии будет стационарным, то метод коинтеграции может быть уместным.

Принимая во внимание свойства трех случаев, описанных в правиле Песарана, был проведён расширенный тест Дика-Фуллера:

Расширенный тест Дикки-Фуллера показал стационарность всех переменных в степени. Для проверки достоверности полученных результатов теста Дика-Фуллера (таблица 5) был проведен тест единичного корня Филипс-Перрона (таблица 6).

Таблица 5

Расширенный тест единичного корня Дикки-Фуллера

Переменная	Расширенный тест Дикки-Фуллер	Длина Лаг	Критическое значение в 5 % доверительном интервале	Стационарность
CRS	-4.862677	0	-3.012363	Стационарный
GCF	-3.585969	0	-3.012363	Стационарный
INV	-3.628782	0	-3.012363	Стационарный
GDS	-5.196584	0	-3.012363	Стационарный
GDP	-3.390538	0	-3.012363	Стационарный
INF	-8.77080	0	-3.012363	Стационарный

Таблица 6

Тест единичного корня Филлипс-Перрона

Переменная	**Тест Филлипс-Перрона**	**Расширение**	**Критическое значение в 5 % доверительном интервале**	**Стационарность**
CRS	-4.950719	0	-3.012363	Стационарный
GCF	-3.518571	2	-3.012363	Стационарный
INV	-3.719751	2	-3.012363	Стационарный
GDS	-4.102953	1	-3.012363	Стационарный
GDP	-5.219450	2	-3.012363	Стационарный
INF	-6.71302	2	-3.012363	Стационарный

Тест Филлипс-Перрон совпало с расширенным тестом Дикки-Фуллера и подтвердил наличие стационарности в периодических строках в степени. Согласно правила Песарана, если периодическая строка в степени будет стационарным, результат полученный методом наименьших квадратов может быть уместным. Поэтому эконометрический анализ проводили по методу наименьших квадратов (таблица 7-8).

Проведённый тест регрессии по методу наименьшего квадрата (OLS) показал, что глобальный финансово-экономический кризис оказал негативное влияние на поток капитала в Узбекистане. Результат совпал с результатом, полученного от проведённого теста GMM и только показатели инфляции и кризиса имели негативное влияние.

Таблица 7

Влияние глобального финансово-экономического кризиса на поток капитала

Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	t-статистика	Вероятн.
C	-81.34859	29.39703	-2.767238	0.0137
INV	4.384488	2.490896	1.760206	0.0975
CRS	-0.047732	0.035127	-0.093394	0.0968
GDS	0.280799	1.222298	0.029731	0.0812
GDP	0.575591	0.333248	0.077217	0.0134
INF	-0.001676	0.064366	-0.026040	0.0795

R-квадрат	0.500437	Средне арифм перем.	9.039204
Вспом. R-квадрат	0.344323	Станд. оклон. перем	19.56788
Уравнение регрес.	15.84487	Критерий Акаике	8.590570
Остаточная сумма квадратов.	4016.959	Критерий Швартса	8.888127
Лог. реальн. Близость	-88.49627	Критерий Ханна-Квина	8.660665
F-статистика	3.205593	Статистика Дарбин-Уотсона	2.080733
Вероятность (F-стат.)	0.034098		

Таблица 8

Влияние глобального финансово-экономического кризиса на поток инвестиций

Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	t-статистика	Вероятн.
C	11.44072	1.613278	7.091600	0.0000
GCF	0.037001	0.051021	1.760206	0.0975
CRS	-0.062416	0.021806	-0.071012	0.0503
GDS	0.375264	0.062034	6.049331	0.0000
GDP	0.111873	0.018158	6.161072	0.0000
INF	0.008292	0.005538	1.497254	0.1538

R-квадрат	0.935994	Средне арифм перем.	26.21000
Вспом. R-квадрат	0.915992	Станд. оклон. перем	5.021972
Уравнение регрес.	1.455578	Критерий Акаике	3.815684
Остаточная сумма квадратов.	33.89933	Критерий Швартса	4.113241
Лог. реальн. Близость	-35.97253	Критерий Ханна-Квина	3.885780
F-статистика	46.79503	Статистика Дарбин-Уотсона	2.035389
Вероятность (F-стат.)	0.000000		

Согласно результатам регрессионного теста метода наименьших квадратов, представленного в таблице 8, глобальный финансовый кризис отрицательно сказался на объеме инвестиций в нашей стране. Негативные влияние инфляции в предыдущих анализах оказали положительное влияние на инвестиционные потоки. Однако, поскольку его вероятность превышает 10 процентов, ее влияние считается несущественным.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе наших исследований мы разработали следующие научно-теоретические и научно-практические выводы:

1. Развитые страны до настоящего времени пережили и преодолели различные макроэкономические сложности и кризисы. В свою очередь, экономические и финансовые проблемы, возникшие в одной из экономически обусловленных стран через экспорт, импорт и международные финансовые рынки, оказали негативное влияние на эти страны. В результате для решения возникших проблем потребовались годы.

2. Глобализация экономик зарубежных стран, ослабление финансового контроля в банковско-финансовой системе и международных финансовых рынках, а также других макроэкономических факторов за последнее пятнадцать лет стали причиной возникновения глобального кризиса. На сегодняшний день такие серьёзные макроэкономические проблемы, как уровень безработицы, внешний долг, дефицит бюджета и платежного баланса не решены из-за влияния глобального кризиса.

3. Анализы показывают, что в посткризисный период объём капитала в зарубежных странах имеет тенденцию роста, это в основном в Китае, США и Японии. Особенно, в посткризисном периоде объём капитала резко возрос в Китае. В частности, в Китае в 2008 году объём составлял 2,0 трлн. долларов США, а в 2016 году он достиг до 5.2 трлн долларов.

4. В Соединенных Штатах, которые стали крупнейшим финансовым центром в мире и Китае с динамично развивающейся экономикой, наблюдается устойчивый рост внутренних сбережений. Напротив, из-за серьезных макроэкономических проблем в ряде развитых стран, таких как Германия, Франция, Италия и Испания, объём капитала почти не изменился в 2006-2016 годах и в среднем колебался в диапазоне 1 трлн. долларов США.

5. Экономико-математическая модель, предложенная экспертами Всемирного банка Р.Дезбордезом и Шангжин Вейем, стала одной из наиболее совершенных моделей оценки влияния мирового финансово-экономического кризиса на инвестиции. Авторы определили влияние кризиса в развитых странах на поток иностранных инвестиций с использованием экспоненциального подхода.

6. В условиях анализированных стран глобальный финансовый кризис был основным фактором, негативно влияющим на поток инвестиций. Он оказал влияние на объём инвестиций в 0,0410 единицы (в коэффициенте). Кроме того, инфляция также относится к числу негативных факторов, во всех сценариях основных и вспомогательных моделей удерживается негативность. ВВП, валовые национальные сбережения и совокупное накопление капитала имели положительное влияние.

7. На основе результатов эконометрического анализа определено, что глобальный финансово-экономический кризис 2008-2009 годов оказали негативное влияние на поток капитала в Узбекистане.

8. В результате исследования определено, что мировая экономика переходит на новый этап глобализации. В частности, после глобального кризиса 2008-2009 годов мировая экономика еще не восстановилась полностью, однако она может стабилизироваться к 2020 году.

SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF THE SCIENTIFIC DEGREES DSc.27.06.2017.I.15.01. AT THE BANKING AND FINANCIAL ACADEMY OF THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

RUSTAM DJONMUROTOVICH ALLADUSTOV

ESTIMATION OF THE IMPACT OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL AND ECONOMIC CRYSIS ON INVESTMENTS AND CAPITAL FLOW

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT
OF THE DISSERTATION OF THE DOCTOR OF PHILOSOPHY (PHD)
ON ECONOMIC SCIENCES

TASHKENT –2018

The theme of doctoral dissertation (PhD) was registered under number B2017.2.PhD/Iqt207 at the Supreme Attestation Commisin at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation of the Doctor of Philosophy has been prepared at the Tashkent state university of economics.

The abstact of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English) on the website of the Scientific Council (www.bfa.uz) and on the website of «Ziyonet» information and educational portal (www.ziyonet.uz).

Scientific supervisor:

Burkhanov Umar Abdualimovich
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor

Official opponents:

Jumaev Nodir Hosiyatovich
Doctor of Economics, Professor

Holikhov Ulug'bek Rustamovicha
Doctor of Philosophy in Economics (PhD)

Leading organization:

Graduate School of Business and Management named after Abu Raykhon Beruniy

The defense of the dissertation will take place on _____ «__», 2018 at __at the meeting of Scientific council No. DSc.27.06.2017.I.15.01 at the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan and the Tashkent State University of Economics. Address: 100000, Tashkent city, st. Movarounnahr, 16, e-mail: info@bfa.uz., Tel: (+99871) 237-54-01, Fax: (+99871) 237-50-11.

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information resource center of the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan (registered under number____). Address: 100000, Tashkent city, st. Movarounnahr, 16, e-mail: info@bfa.uz., Tel: (+99871) 237-54-01, Fax: (+99871) 237-50-11.

The abstract of dissertation sent out on «___» _____ 2018.
(mailing report No ____ on «___» _____ 2018).

A.Sh. Bekmurodov
Chairman of the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

U.V. Gafurov
Scientific secretary of the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

N.M. Maxmudov
Chairman of the scientific Seminar under the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Phd)

The aim of the research work is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at assessing the impact of the international financial and economic crisis on capital flows and investments.

The task the of research work are:

Scientific and theoretical study of the impact of the international financial and economic crisis on the flow of capital and investments;

rationale of the formation of international investments and capital flows;

analysis of international factors affecting foreign investment, and an assessment of their influence;

degree analysis of the formed investment climate for foreign investments in rapidly developing countries;

development of scientific proposals and practical recommendations for learning the experience of fast developing countries in improving of attraction of foreign investments to the Republic of Uzbekistan;

justification of the priority directions of attracting foreign capital to the Republic of Uzbekistan.

The object of research the movement of capital and the flow of investments into the economy of Uzbekistan in the context of the global financial and economic crisis.

The scientific novelty of the research work comprised of following:

justified the proposal to increase the volume of investments in fixed capital by maintaining the standard level of the share of investments in the gross regional product;

proposed to prevent the real exchange rate of soum from increasing in relation to the national currencies of the countries which are the main foreign trade partners of Uzbekistan, to ensure the volume and stability of export earnings by influencing on rates from payments for exports of goods and prices in the domestic market;

justified the proposal to expand the scope of attracting foreign investment and loans by ensuring the stability of the nominal exchange rate of the national currency, achieving price stability, increasing the solvency of the country's commercial banks and ensuring a stable ratio between savings and consumption.

substantiated the proposal to ensure the domestic debt of the state and the amount of investment by achieving important macroeconomic ratios of the normative level generally accepted in international banking practice.

The practical result of the research is as follows:

An assessment was made of the impact of the global financial sector in developed countries on investment flows, GDP, gross national and gross capital accumulations;

Priority areas for attracting foreign capital in the Republic of Uzbekistan have been formed from taking into account trends in international capital flows;

Scientific proposals and practical recommendations have been developed aimed at stimulating the attraction of investments in Uzbekistan, in particular foreign direct investment.

Scientific and practical significance of the research results. The scientific significance of the research results, obtained in the framework of the thesis can be used to conduct research on the development and semantic enrichment of the theory of attracting capital and investment flows to our country and improving its methodological foundations.

The practical significance of the results of this thesis due to the use of the developed practical proposals and recommendations in the future when presenting proposals for attracting capital flows and foreign investments to the country's economy, investment programs, creating new textbooks, educational and practical aids in higher educational institutions, as well as conducting research to address important theoretical and methodological issues.

Approbation of research results. The results of this study were discussed at 17 scientific and practical conferences, including 13 republican and 3 international.

Publication of research results. On the topic of the thesis 25 scientific papers were published, including 10 articles in national journals and 3 scientific articles in foreign journals, as well as 12 lectures and abstracts in scientific conferences and 2 in foreign conferences.

Structure and scope of the dissertation. The structure of the dissertation consists of an introduction, three chapters, conclusion, a list of used literature and applications. The volume of the dissertation is 154 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; I part)

1. Алладустов Р.Д. Жаҳон молия бозорининг таркиби ва ривожланиш хусусиятлари. //Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар илмий электрон журнали. 2016 й. (08.00.00; №5.)

2. Алладустов Р.Д. Халқаро молиявий иқтисодий инқироз шароитида капитал ва инвестициялар миграцияси: сабаблари, омиллари ва кўрсаткичларини баҳолаш. //Biznes-Эксперт. Тошкент, 2017 й. 54-57-б. (08.00.00; №1.)

3. Алладустов Р.Д. Ўзбекистонда халқаро капитал ҳамда инвестициялар оқимининг динамикаси ва структураси. //Молия илмий журнали. 2017 йил, 71-79 б. (08.00.00; №3.)

4. Алладустов Р.Д. Халқаро молиявий инқироз шароитида ривожланаётган мамлакатларнинг жаҳон иқтисодиётидаги мавқеи. //Иқтисодиёт ва таълим. 2017 йил, 182-188 б. (08.00.00; №4.)

5. Alladustov R.D «Economic transformation: reliance to small businesses and export orientation» //International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research Vol.4, No.5 pp.15-24, August 2016. (ISSN:2052-6385)

6. Alladustov R.D «Impact the global financial crisis on capital and investment: long-term dynamic panel analysis». // Экономика и предпринимательство №12 (ч.2) (89-2) 2017 йил 177-180 б. (ISSN: 1999-2300)

7. Алладустов Р.Д. Халқаро молиявий иқтисодий инқирозда бирлашиш ва қўшиб олишларнинг турлари ҳамда уларнинг ўзига хос хусусиятлари. «Ўзбекистон Республикасида корпоратив боқарув ва рақобат муҳитини ривожлантиришнинг долзарб масалалари» //Республика илмий-амалий анжумани. -Тошкент, 2017 й. 121-124 б.

8. Алладустов Р.Д. Хусусий инвестицияларнинг жалб этишнинг истиқболлари. Таълимнинг узвийлиги ва узлуксизлигини таъминлш соҳа тараққиётининг муҳим мезони //Республика илмий-амалий анжумни. Тошкент, 2015 й. 147-151 бетлар.

9. Alladustov R.D «Does capital asset pricing model work or die» «Science and practice» Thorpe-Bowker®, Melbourne, Australia, 2016.(ISBN: 978-0-9942661-3-2)

10. Алладустов Р.Д. Международное финансирование – фактор устойчивого развития //Тридцатые международные плехановские чтения. Материалы междунородной научно-практической конференции (10-11 февраля 2017г.). – С. 276-276.

II бўлим (II часть; II part)

1. Алладустов Р.Д. Ўзбекистон Республикаси тўлов балансининг бугунги кундаги ҳолатининг таҳлилида ахборот технологияларининг зарурлиги. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида «Молия, банк, солиқ, суғурта, қимматли қоғозлар бозори инвестиция, бухгалтерия ҳисоби ва аудит тизимларини такомиллаштириш» маслаларига бағишланган магистрларнинг X анъанавий илмий-амалий конференцияси. – Тошкент, 2010 й. 136-139-б.

2. Бурханов У.А., Алладустов Р.Д. Капитал бюжет тузишда қўлланиладиган баҳолаш усулларининг таҳлили. //Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар илмий электрон журнали. 2014 йил, (08.00.00; №5.)

3. Hamroyev B.M., Alladustov R.D «Investment activities during the process of globalization and assessment of foreign investment activity in Uzbekistan» //Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар илмий электрон журнали. 2014 й. (08.00.00; №5.)

4. Алладустов Р.Д. Минтақаларга хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг асосий йўналишлари. //Молия илмий журнали. Тошкент, 2015 й., 1-сон. 32-43 бетлар. (08.00.00; №2.)

5. Алладустов Р.Д. Фермер хўжаликлари иқтисодий самарадорлигини оширишда инветицияларнинг зарурлиги. «Инновацион менежментнинг ривожлантиришнинг замонавий муоммалари» республика илмий-амалий анжумани. Қарши, 2014 й. 82-84 бетлар.

6. Алладустов Р.Д. Менежерлар фаолияти ва акциядорлар манфаатлари. «Иқтисодиётни диверсификациялаш шароитида кичик бизнес ва тадбиркорлик субъектлари фаолиятини ривожлантиришнинг долзарб масалалари» республика илмий-амалий анжумни. – Тошкент, 2014 й. 79-82 бетлар.

7. Алладустов Р.Д. Элементы и методы, влияющие на эффективность управления персоналом. Республиканская научно-практическая конференция на бему «Современные проблемы моделирования технических и технологических процессов, основанных на высокие технологии» (посвящается к 50-летию образования кафедры Высшая математика).

8. Алладустов Р.Д. Мамлакат иқтисодиётига капитал ва инвестицияларни жлб қилишнинг бугунги ҳолати ва истиқболлари. «Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хорижий тажрибадан фойдаланиш» мавзусидаги республика илмий- амалий анжумни. – Тошкент, 2015 й. 203-207 б.

9. Алладустов Р.Д. BRICS мамлакатлари иқтисодиётининг таркиби ва ривожланиш тенденциялари //Biznes-Эксперт, Тошкент, 2016 й. 69-73 б. (08.00.00; №12.)

10. Алладустов Р.Д. Хитой иқтисодиётининг ривожланиш истиқболлари //«Иқтисодиёт ва таълим». – Тошкент, 2016. 151-154 б. (08.00.00; №3.)

11. Alladustov R.D «The relationship between the risk of the asset and its expected rate of return: a case of stock exchange market of five European

countries» //International Journal of Modelling and Simulation, 2016. (ISSN: 1925-7082)

12. Алладустов Р.Д. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг Россия иқтисодиётига таъсири. //Миллий иқтисодиёт рақобатдошлигини оширишда давлат молиявий ресурсларини оқилона бошқаришнинг долзарб масалалари мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси. – Тошкент, 2016.

13. Алладустов Р.Д. Условия международного финансового кризис иностранных инвестиций и факторы, влияющие на них. //Экономическое обозрение. Ташкент. 2016 г. 84-94 стр. (08.00.00; №1.)

14. Alladustov R.D «The conditions of the international financial crisis, the national capital markets and investment flows» «Submission Reguest» AJFA 2016 year. 4-march 216-259 peg.

15. Алладустов Р.Д. Ўзбекистонда инвестиция муҳитини яхшилашда солиқ имтиёзларининг аҳамияти. «Ўзбекистонда тижорат банкларининг молиявий барқарорлиги ва ресурс базасини мустаҳкамлаш – иқтисодий ўсишни таъминлашнинг муҳим омили» мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси. – Тошкент, 2016.

16. Алладустов Р.Д. Хитой иқтисодиётининг ривожланиш истиқболлари. «Ўзбекистон Республикаси ва Хитой Халқ Республикаси ўртасида иқтисодий ҳамкорликни ривожлантириш истиқболлари» мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари, 2016.

17. Алладустов Р.Д. Хорижий капитал оқими ва валюталарни баҳолаш тажрибасини ўрганиш. «Ўзбекистонда инвестиция муҳитини яратиш ва валюта муносабатларини либераллаштириш» республика илмий-амалий конференцияси. – Тошкент: Молия институти, 2016.

Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали ва Таҳририй-нашриёт бўлимида таҳрирдан ўтказилди.

(2018 йил 12 декабрь)

Босишга рухсат этилди: 12.12.2018 йил. Бичими 60x84 1/16 ,
«Times New Roman» гарнитурада рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табоғи 3,7. Адади: 100. Буюртма: № 46.

“IQTISOD-MOLIYA” нашриёти,
100000, Тошкент, Амир Темур кўчаси, 60^{А}.

«MEHRIDARYO» МЧЖ босмахонасида чоп этилди
100128. Тошкент, Лабзак кўчаси, 13.