



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА
ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ
УНИВЕРСИТЕТИ

ЎЗБЕКИСТОН МОЛИЯ БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИНИНГ ЖОЗИБАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ

РЕСПУБЛИКА
ИЛМИЙ-АМАЛИЙ
КОНФЕРЕНЦИЯ

МАҚОЛА ВА ТЕЗИСЛАР ТЎПЛАМИ

2020 ЙИЛ
29 АПРЕЛ







МУНДАРИЖА

КИРИШ	11
ТАБРИК СЎЗИ.....	13
Жумаев Н.Х., Рахмонов Д. ИҚТИСОДИЙ ҲАРАКАТСИЗЛИК ИНҚИРОЗИ: ХАЛҚАРО ВА МИЛЛИЙ АМАЛИЁТ.....	15
Эшов М.П. ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН.....	20
Ташходжаев М.М ЎЗБЕКИСТОНДА ОЛИЙ ТАЪЛИМНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ УСТУВОР ЙЎНАЛИШЛАРИ	25
Каримов Н.Г. ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИДА МОЛИЯВИЙ ИНДИКАТОРЛАРДАН ФОЙДАЛАНИШ ИМКОНИАТЛАРИ.....	28
Мустафақулов Ш.И., Хамидов Р.Т. ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИДА МОЛИЯ БОЗОРИНИ ИНСТИТУЦИОНАЛ РИВОЖЛАНТИРИШ ОМИЛЛАРИ	31
Бурханов А.У., Худойқулов Х.Х. БИРЖАВИЙ ИНВЕСТИЦИОН ФОНД EFT (EXCHANGE-TRADED FUND) ИМКОНИАТЛАРИ	35
Абдувоҳидов З.Б. КИЧИК БИЗНЕС СУБЪЕКТЛАРИНИ КРЕДИТЛАШНИНГ ИННОВАЦИОН МОДЕЛИ.....	38
Абдувалиев С.А. МОЛИЯ-САНОАТ ГУРУҲЛАРИНИ ШАКЛЛАНТИРИШ: ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ИНВЕСТИЦИОН САЛОҲИАТИНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ МУҲИМ ОМИЛИ СИФАТИДА.....	42
Абдужапарова Н.Т. ТЕМИР ЙЎЛ ТРАНСПОРТИ ТИЗИМИДА МОЛИЯВИЙ БОШҚАРУВ МУАММОЛАРИВА ЕЧИМЛАРИ	45
Абдуллаев У.А. ПОВЫШЕНИЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ИВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РАЗВИТИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УЗБЕКИСТАНА – РИСКИ И БАРЬЕРЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА УЗБЕКИСТАНА.....	48
Абдуллоев Т.Б. НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ФИДУЦИАРНОЙ ОБЯЗАННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОНСУЛЬТАНТОВ В США.....	51
Абдурахимова Д.К. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ КАПИТАЛ БОЗОРИДАГИ ФАОЛИЯТИ ФАОЛЛАШТИРИШДА ИННОВАЦИОН АҲБОРОТ ТЕХНОЛОГИЯЛАРИДАН ФОЙДАЛАНИШ АҲАМИЯТИ.....	55
Абдурахимов Б.А. ДАВЛАТ СЕКТОРИДАГИ ТАШКИЛОТЛАРДА СМЕТАЛАР ИЖРОСИ ВА УНИНГ ҲИСОБИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ	59
Абдусаломова Н.Б. РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТ РИВОЖЛАНТИРИШ ШАРОИТИДА ИНВЕСТИЦИЯЛАР ҲИСОБИНИ МҲХС АСОСИДА ТАШКИЛ ЭТИШ	62
Аброров С. ЎЗБЕКИСТОН ФОНД БОЗОРИ ОРҚАЛИ ИНВЕСТИЦИЯЛАР ЖАЛБ ҚИЛИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ МАҚСАДИДА СУКУКНИ ЖОРИЙ ЭТИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ	66
Анарқулов А. РЕСПУБЛИКА ВА ҲУДУДИЙ ИНВЕСТИЦИОН САЛОҲИАТДАН ОҚИЛОНА ФОЙДАЛАНИШ ИМКОНИАТЛАРИ.....	70
Амонов Р.Н. ЭЛЕКТРОН СОҒЛИҚНИ САҚЛАШ COVID-19 ГА ҚАРШИ КУРАШИШНИНГ БИР УСУЛИ СИФАТИДА.....	74
Аброров С. ЎЗБЕКИСТОН ФОНД БОЗОРИ ОРҚАЛИ ИНВЕСТИЦИЯЛАР ЖАЛБ ҚИЛИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ МАҚСАДИДА СУКУКНИ ЖОРИЙ ЭТИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ	78



Бугунги кунда бозор иқтисодиёти тизимида макроиқтисодий таҳлилни чуқурлаштириш имкониятини берадиган макроэконометрик моделлар ичида $AD-AS$ ҳамда $IS-LM$ моделларининг самараси жуда юқори бўлиб, улар умумиқтисодиётдаги доиравий айланиш модели, ундаги ўзгаришлар ҳамда миллий иқтисодиётга жаҳон иқтисодиётидаги ўзгаришларнинг таъсирларини яхлит ҳолда баҳолаш имкониятини беради. Жумладан, $IS-LM$ макроиқтисодий мувозанат модели макротаҳлилда алоҳида аҳамият касб этади ва у асосий макроиқтисодий кўрсаткичларни ўзаро боғлиқликда ифодалайди ҳамда товар ва пул бозорларидаги мувозанат ҳолатини яхлит тизим сифатида тадқиқ этади.¹

$IS-LM$ моделининг асосий моҳияти шундаки, у товарлар ва пул бозорларини бир тизимда мужассамлаштиради. Унинг ёрдамида фоиз ставкаси ва ишлаб чиқаришнинг шундай қийматлари топиладики, бунда иккала бозорда ҳам бир вақтнинг ўзида макроиқтисодий мувозанат ҳолатига эришилади. Шунингдек, инвестициялар функциясида инвестициялар кредитлар бўйича реал фоиз ставкасига боғлиқ бўлиб, у ҳам ўз навбатида пулга бўлган талаб ва таклифнинг мувозанат ҳолатидан аниқланади.

Макромоделнинг негизини реал ялпи ички маҳсулот ва унинг таркибини ифодаловчи ўзгарувчиларга нисбатан тузилган эконометрик тенгламалар ташкил этади. Реал ЯИМ динамикасига таъсир этувчи омиллар сифатида ялпи талабнинг компонентлари олинди. Агар иқтисодий ўсиш яъни ЯИМ Q ни ялпи таклиф AS сифатида қарайдиган бўлсак, унда $Q = C + I + G + X_n$ га эга бўламиз. Бундай ҳолда иқтисодий ўсишни оддий моделлаштириш қайсики, умумий Q яъни табиий ўсиш сифатида баҳоланади:

$$\frac{dQ_t}{dt} = \eta \cdot Q_t$$

Бунда Q – ЯИМ ҳажми, t – вақт, η – вақт (йил)нинг ўртacha ҳар бир бирлигида ЯИМни ўсиш суръати ёки даражаси. Шунингдек, t ораликда юқоридаги дифференциал тенгламанинг интегралли куйидаги ўсишга тенг бўлади:

$$Q_t = Q_0 \cdot e^{\eta t}$$

Агар иқтисодий ўсиш яъни ЯИМни ялпи талаб $AD = C + I + G + X_n$ сифатида ифодалайдиган бўлсак, у ҳолда макроэкономик истеъмол функциясига кўра истеъмол ва миллий даромад ўртасида мазкур макроиқтисодий айниятдан келиб чиққан ҳолда $Y_t = C_t + I_t (= S_t)$ куйидаги тенгликка эга бўламиз:²⁻³

$C_t = a_0 + a_1 Y_t + u_t$ – истеъмол функцияси, бунда C – пировард истеъмолга харажатлар, Y – ялпи ички маҳсулот, I – инвестиция, S – жамғариш, t – вақт, a_0, a_1 – эконометрик баҳоланувчи параметрлар бўлиб, бунда $a_1 = MPC$ истеъмолга чекланган мойиллик ва $0 < MPC < 1$.

Макроэкономик истеъмол функциясига асосланиб, Ўзбекистон учун куйидаги истеъмол функциясини ҳосил қиламиз: $C_t = 345,42 + 0,686 Y_t$.

Бунда $a_0 = 342,42$, $a_1 = 0,686$, $R^2 = 0,956$, $t_{a_0} = 3,46$, $t_{a_1} = 8,8$, $F = 6759,28$. Шунингдек, Стьюдент мезони бўйича $t_{критик}^{0,05} = 2,3$ ва Фишер мезони бўйича $F_{критик(8,1)}^{0,05} = 6,45$ бўлгани учун, Ўзбекистоннинг истеъмол функцияси адекватдир.

¹ Замков О.О. Эконометрическое методы в макроэкономическом анализе. М.: Д и С. 2007 г.

² Gujarati D.N. Basic econometrics. 3rd ed. – Singapore.: McGraw-Hill, 1995. - 638 p.

³ Алексеев А., Волчкова Н. и др. Микроэкономическая оценка последствий налоговой реформы. ЦЭФИР, 2004 г.

Макроэкономик истеъмол функцияси эконометрик тенгламалар тизимининг ўзаро алоқадор тенгламалар тизимига мансуб бўлиб, уни биз келтирилган шаклдаги эконометрик тенгламалар тизимига олиб келамиз ҳамда Ўзбекистон учун $I = 107,100$ трлн. сўмга тенг бўлганда C_t ва Y_t ларни келажак қийматларини аниқлаймиз.¹

$C_t = a_0 + a_1 Y_t + u_t$ истеъмол функциясидаги Y_t ўрнига $Y_t = C_t + I_t$ қўядиган бўлсак, у холда унинг кўриниши қуйидагича бўлади: $C_t = a_0 + a_1 (C_t + I_t) + u_t$.

Ушбу тенгликдан қуйидаги ифодани ҳосил қилиш мумкин:

$$C_t = \frac{a_0}{1-a_1} + \frac{a_1}{1-a_1} \cdot I_t + \frac{1}{1-a_1} \cdot u_t = \frac{a_0}{1-a_1} + \frac{a_1}{1-a_1} \cdot I_t + u_t^*.$$

Мазкур тенгликдан ва лар учун қуйидаги келтирилган шаклдаги эконометрик тенгламаларга эга бўламиз:

$$C_t = \frac{a_0}{1-a_1} + \frac{a_1}{1-a_1} \cdot I_t + u_t^* \quad \text{ва} \quad Y_t = \frac{a_0}{1-a_1} + \frac{1}{1-a_1} \cdot I_t + u_t^*.$$

Юқорида ҳисоблаб топилган $a_0 = 342,42$, $a_1 = 0,686$ параметрлар қийматларини истеъмол ва миллий даромаднинг келтирилган шаклдаги эконометрик моделига қўядиган бўлсак, у холда C_t ва Y_t нинг Ўзбекистон учун эмпирик тенгламаси қуйидагича бўлади:

– истеъмол учун: $C_t = 51,111 + 2,31I_t + u_t^*$;

– ялпи ички маҳсулот учун: $Y_t = 72,51 + 3,14I_t + u_t^*$.

$I_t = 107,000$ трлн.сўм бўлганда истеъмол $C_t = 279,5$ трлн.сўмга, ялпи ички маҳсулот эса, $Y_t = 407,49$ трлн.сўмга тенг бўлади.

Хулоса тариқасида таъкидлаш зарурки бундай ҳисоб китоблар монетар ва фискал сиёсат орасидаги мутаносибликни таъминлаш ва республикада инфляцион таргетлаш монетар сиёсатни қўллашда тадқиқот ва қарор қабул қилиш инструментиدير.



¹ Bancharach M. Biproportional matrices and Input-Output. Change. Cambridge University Press. University of Cambridge, department of Applied Economics. 1970.



Карлибаева Р.Х.,
ТДИУ «Корпоратив бошқарув»
кафедраси профессори, и.ф.д.

Маъмурова М.,
ТДИУ «Макроиқтисодиёт»
кафедраси тадқиқотчиси

ЎЗБЕКИСТОНДА ФОНД БОЗОРИНИНГ ИҚТИСОДИЁТДАГИ ЙЎНАЛИШЛАРИ РОЛИНИ ОШИРИШ

Аннотация: Ушбу мақолада Ўзбекистонда фонд бозорининг иқтисодиётдаги йўналишлари ролини оширишда давлат сиёсатининг ўрта ва узоқ муддатли истиқболда жамғармаларни инвестицияларга самарали айлантириш ҳамда фонд бозорда қулай муҳит яратишни таъминлаши мумкин бўлган асосий йўналишлари келтирилган.

Калим сўзлар: фонд бозори, давлат сиёсати, жамғарма, капитал, инвестицион муҳит.

Аннотация: В данной статье представлены основные направления государственной политики в среднесрочной и долгосрочной перспективе по повышению роли фондового рынка в экономике Узбекистана, эффективной конвертации средств в инвестиции и созданию благоприятных условий на фондовом рынке.

Ключевые слова: фондовый рынок, государственная политика, сбережения, капитал, инвестиционный климат.

Annotation: This article presents the main directions of state policy in the medium and long term to increase the role of the stock market in the economy of Uzbekistan, the effective conversion of funds into investments and the creation of favorable conditions in the stock market.

Key words: stock market, public policy, savings, capital, investment climate.

Ўзбекистонда ҳозирги шароитларда ишлаб чиқаришни модернизациялаш ва техник қайта жиҳозлаш, барқарор индустриал ва иқтисодий ўсишни йирик капитал жалб қилмасдан, ривожланиш лойиҳаларини фақат корхоналар фойдаси ҳисобига таъминлаш қийин. Шу сабабли иқтисодиётнинг реал секторига молия-кредит соҳаси, айниқса, фонд бозори орқали узоқ муддатли молиявий қўйилмалар жалб қилиш мумкин бўлган мамлакат макроиқтисодий сиёсатининг диққат марказида турибди. Бу фонд бозори орқали инвестицияларга айланиш учун етарли шароитлар ва рағбатларга эга бўлган умумий миллий жамғармалар ўша манбани ифодалаш билан асосланади, фонд бозори эса биргаликда инновацион-индустриал ўсишни, натижада иқтисодий инқироз (COVID 19) ва глобаллашув шароитларида мамлакатнинг барқарор иқтисодий ривожланишини сезиларли даражада таъминлаши мумкин бўлган лойиҳаларни молиялаштириш мақсадларига ушбу манбадан самарали фойдаланиш механизми сифатида намоён бўлади.

Реал иқтисодиёт эквиваленти сифатида фонд бозори энг муҳим функциялари туфайли унда қимматли қоғозлар билан муносабатлар қатнашчилари ўртасида соғлом рақобатга асосланган самарали эмиссион-инвестицион жараён таъминланади. Бироқ Ўзбекистон фонд бозори етарли даражада тўлиқ фойдаланилмаган имкониётлар салоҳиятига эга бўлсада, бу жиҳатдан ҳали етарли даражада ривожланмаган. Бошқача қилиб айтганда, у ҳали илғор ривожланаётган мамлакатлардаги каби асосий иқтисодий муаммоларни, масалан, индустриал ва иқтисодиёт ўсишни зарур ҳажмда молиялаштириш; молиявий ва номолиявий корхоналарнинг эмиссион-инвестицион фаоллигини ошириш; макроиқтисодий мувозанатга эришиш; капиталнинг тармоқлараро самарали кўчишини таъминлаш; венчур молиялаштириш ҳисобига кичик ва ўрта бизнесни ривожлантириш муаммоларини ҳал этадиган даражага етмаган.

Ўзбекистон Республикаси Президенти Мирзиёев Ш.М таъкидлаб ўтганидек¹ *«...рақамли технологиялар нафақат маҳсулот ва хизматлар сифатини оширади, ортиқча харajatларни камайтиради»*.

Шунга асосланган ҳолда шуни айтиш жоизки, давлатнинг макроиқтисодий сиёсати доирасида чора-тадбирларнинг устувор вазифалари қуйидагилар ҳисобланади:²

1. Фонд бозорини реал иқтисодиёт билан узвий боғлиқликдаги моделини шакллантириш;

2. Фонд бозори орқали иқтисодиётни модернизациялаш, инфляцияни пасайтириш, барқарор иқтисодий ўсишга жалб этиладиган пул ресурслари ҳажмини сезиларли оширишни таъминловчи бозордаги қулай муҳитни яратиш;

3. Молия инжинирингини қўллаган ҳолда юқори эмиссион-инвестицион фаолликка эришиш. Қулай муҳит яратиш комплексли вазифа ҳисобланиб, уни ҳал қилишда барча давлат ҳукумати органлари ва фонд бозори институтлари иштирок этиши зарур;

3. Қимматли қоғозлар қиймати ва уларнинг эмитент-компаниялари (базислар) эквивалентлиги зарурий даражасини, бу қийматлар ва фонд бозорида шаклланадиган қимматли қоғозларнинг объектив нархи ўртасида эквивалентликни таъминлаш.

Республикамизда фаолият кўрсатаётган молия бозорининг барча секторларини макродаражада тартибга солиш механизмларига аниқликлар киритиш мақсадга мувофиқдир. Яъни:

- молия бозорининг барча элементларида инвесторларнинг ҳуқуқлари ва қонуний манфаатлари комплексли ҳимоя қилинишини таъминлаш;
- молия-кредит тизими ва реал иқтисодиётнинг молиявий воситалар билан боғлиқ бошқа тармоқларининг ўзаро мувозанатланган ривожланиши умумий давлат макроиқтисодий сиёсатига эришиш, бунинг натижасида рискларни башорат қилиш, молиявий инқироз шароитида муҳим аҳамиятга эга бўлган ички ва ташқи омиллар таъсирига нисбатан давлатнинг тартибга солувчи ҳаракатлари мослашувчанлигини таъминлаш мумкин бўлади.

¹ <https://review.uz/oz/post/uzbekiston-respublikasi-prezidenti-savkat-mirziyevning-olij-mazlisgamaurozaatnomasi>

² *Шоҳаъзамий Ш.Ш.* Новая фаза развития рынка ценных бумаг. // Рынок деньги и кредит. – Т.: 2010. №3, 37–38-бетлар.