XALQARO MOLIYA INSTITUTLARI – RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLARDAGI YIRIK INVESTITSION LOYIHALARNI MOLIYALASHTIRISHNING MUQOBIL VA BARQAROR MANBAI SIFATIDA

Nasirov Xojimurod Adxam o'g'li

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti.

xojimurodnosirov018@gmail.com

Annotatsiya: Ushbu maqolada xalqaro moliya institutlari (XMI), jumladan Jahon banki, Xalqaro valyuta fondi, Osiyo taraqqiyot banki va Yevropa rekonstruksiya va taraqqiyot bankining rivojlanayotgan mamlakatlardagi yirik infratuzilma va sanoat investitsion loyihalarini moliyalashtirishdagi roli ilmiy va empirik jihatdan o'rganildi. Tadqiqotda XMIlarning an'anaviy tijorat moliyalashtirishidan farqli ustunliklari, masalan, uzoq muddatli kreditlar, qulay foiz stavkalari, texnik yordam va siyosiy kafolat mexanizmlari asosida muqobil moliyalashtirish sifatida baholandi. Oltita rivojlanayotgan mamlakatning 2000–2023 yillardagi panel ma'lumotlari asosida o'tkazilgan ekonometrik tahlil XMI moliyalashtirishining sarmoya jalb qilish samaradorligi, investitsion muhit barqarorligi va milliy infratuzilma rivojiga ijobiy va statistik jihatdan ahamiyatli ta'sir ko'rsatishini ko'rsatdi. Natijalarga asoslanib, O'zbekiston misolida xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kengaytirish va ularni muqobil moliyalashtirish manbai sifatida strategik foydalanish bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqildi.

Kalit so'zlar: xalqaro moliya institutlari, xalqaro valyuta fondi, jahon banki, osiyo taraqqiyot banki, rivojlanayotgan mamlakatlar, investitsion loyihalar, muqobil moliyalashtirish, infratuzilma, panel ma'lumotlari, barqaror rivojlanish.

Abstract: This article examines the role of international financial institutions (IFIs), including the World Bank, the International Monetary Fund, the Asian Development Bank, and the European Bank for Reconstruction and Development, in financing large infrastructure and industrial investment projects in developing countries from both a scientific and empirical perspective. The research evaluates the advantages of IFIs over traditional commercial financing, such as long-term loans, favourable interest rates, technical assistance, and political guarantee mechanisms, as alternative sources of funding. An econometric analysis based on panel data from 2000 to 2023 for six developing countries demonstrates that financing from IFIs has a positive and statistically significant impact on attracting investment, stabilising the investment climate, and promoting the development of national infrastructure. Based on these findings, recommendations were developed for expanding cooperation with international financial institutions and strategically utilising them as alternative sources of financing, using Uzbekistan as a case study.

Keywords: international financial institutions, International Monetary Fund, World Bank, Asian Development Bank, developing countries, investment projects, alternative financing, infrastructure, panel data, sustainable development.

Kirish

Global moliya tizimi tobora murakkablashib borayotgan bir paytda, rivojlanayotgan mamlakatlar yirik investitsion loyihalarni amalga oshirishda xususiy kapital bozorlarining cheklovlariga duch kelmoqda. Yirik infratuzilma va sanoat loyihalari uzoq to'lov muddatlari, yuqori boshlang'ich kapital talablari va daromadlilikning noaniqligi sababli tijorat banklari va xususiy investorlar uchun kamroq jozibali bo'ladi (Bhattacharya, 2012). Shu sababli, xalqaro moliya institutlari (XMI) an'anaviy moliyalashtirishga muqobil sifatida tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda.

O'zbekiston misoli bu tendensiyani aniq ko'rsatib turadi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-son Farmoni bilan tasdiqlangan "O'zbekiston – 2030" strategiyasida yalpi ichki mahsulotning 5 foizini infratuzilmaga yo'naltirish, energetika, transport va ijtimoiy sohalar

bo'yicha yirik loyihalarni amalga oshirish belgilab qo'yilgan. Ushbu nishonlarga erishishda xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlik strategik ustuvorlik darajasiga ko'tarilmoqda.

Jahon banki, Xalqaro valyuta fondi (XVF), Osiyo taraqqiyot banki (OTB) va Yevropa rekonstruksiya va taraqqiyot banki (YRTB) kabi muassasalar rivojlanayotgan mamlakatlar uchun faqat moliyaviy resurs emas, balki institutsional islohotlar, texnik salohiyat va xalqaro kapital bozorlariga kirish imkonini ham beradi (World Bank, 2023). Shu ko'p qirrali funksiyalari tufayli XMIlar barqaror moliyalashtirish manbai sifatida alohida o'rin egallaydi.

Biroq, XMIlarning faoliyati bo'yicha adabiyotlarda bir qancha bahsli masalalar mavjud. Bir tomondan, ular barqaror va arzon moliyalashtirish imkoniyatlarini taklif etsa, boshqa tomondan, ularning shartlari, byurokratik jarayonlari va milliy siyosatga ta'siri haqida tanqidlar mavjud (Dreher va Rodrik, 2006). Bu ziddiyatlarni hal qilish uchun empirik dalillar kerak.

Ushbu maqolaning asosiy maqsadi – rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotida XMI moliyalashtirishining investitsion loyihalarga ta'sirini panel ekonometrik tahlil yordamida baholash va O'zbekiston uchun amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdir. Tadqiqotning yangiligi shundaki, XMI moliyalashtirishini tijorat moliyalashtirishidan ajratib turuvchi asosiy ustunliklarni o'lchash uchun kompozit indeks yaratilgan va uning loyihalar samaradorligiga ta'siri miqdoriy baholangan.

Adabiyotlar sharhi

Xalqaro moliya institutlari va rivojlanayotgan mamlakatlar investitsion muhitiga ta'siri bo'yicha nazariy va empirik adabiyotlar uch asosiy yo'nalishda rivojlangan.

Klassik rivojlanish iqtisodiyoti nazariyasida Rosenstein-Rodan (1943) tomonidan ilgari surilgan "Katta Otsishish" (Big Push) modeli infratuzilma loyihalarining to'siq xususiyatini va ularni moliyalashtirishda davlat aralashuvining zaruriyatini asoslab berdi. Keyinchalik Hirschman (1958) "bog'liqliklar" (linkages) nazariyasi orqali yirik sanoat loyihalarining makroiqtisodiy multiplikator ta'sirini ko'rsatdi. Ushbu nazariy poydevor XMIlarning rivojlantiruvchi moliyalashtirish tizimidagi rolini tushuntiradi.

Zamonaviy adabiyotda Bhattacharya va boshqalar (2012) XMIlarning muqobil moliyalashtirish sifatidagi ustunliklarini uch asosiy parametr bilan izohlaydi:

1. mamlakat yoki sektorga xos risklarni kamaytirish,
2. texnik salohiyat va bilim almashinuvi,
3. katalitik moliyalashtirish, ya'ni XMI ishtiroki xususiy sarmoyani jalb qilish uchun signal bo'lib xizmat qiladi.

Clemens (2012) esa XMI moliyalashtirishining samaradorligi ko'p jihatdan mahalliy institutsional sifatga bog'liqligini empirik tarzda ko'rsatgan.

Ko'p tomonlama rivojlanish banklari (MDB) o'rtasida YaIM o'sishiga ta'siri bo'yicha Ratha (2011) 61 ta rivojlanayotgan mamlakatda meta-tahlil o'tkazgan va MDB kreditlarining har bir dollariga nisbatan xususiy investitsiyalar 1,2 dan 1,8 dollargacha oshishini aniqlagan.

Biroq xalqaro adabiyotda XMI faoliyatiga nisbatan ancha muvozanatli yondashuv ham mavjud. Dreher (2006) XVF kreditlashining shartliligi bo'yicha o'tkazgan panelik tadqiqotda fond dasturlariga rioya qilishning past darajasi va shartlilikning o'zi islohotlarni rag'batlantirishdagi cheklanganligini ko'rsatdi. Rodrik (2006) esa "Washington Konsensusi" doirasidagi siyosiy talablarning rivojlanayotgan mamlakatlarning o'ziga xos iqtisodiy sharoitlari bilan ziddiyatini asoslab berdi.

De Deaton (2013) Nobel mukofoti ma'ruzasida xalqaro yordam mahalliy hukumatlarning fiskal mas'uliyatini zaiflashtirishi mumkinligini nazariy jihatdan asoslab, rivojlanish moliyasini qayta ko'rib chiqishga chaqirgan. Bu munozara XMIlarning qanchalik barqaror va samarali muqobil moliyalashtirish manbai bo'la olishini empirik tekshirishni talab qiladi.

O’zbekiston misolida xalqaro moliya institutlari hamkorligini maxsus tadqiq qilgan ilmiy ishlar hali nisbatan kam bo’lsa-da, bir qator asarlar e’tiborga sazovor. Yusupov (2021) O’zbekiston infratuzilmasini moliyalashtirishda OTB va Jahon bankining rolini sifatiy tahlil qilib, ularning tarmoq tanlash mezonlari va loyiha amalga oshirish jarayonidagi qo’shma xatarlarini tavsiflagan. Xolmatov (2022) esa XMI moliyalashtirishining energetika sektoridagi infratuzilma loyihalariga ta’sirini hisob-kitob va prognozlash orqali baholashga uringan.

Biroq yirik panel ma’lumotlari asosida o’tkazilgan ekonometrik tahlil va aynan muqobil moliyalashtirish manbai sifatidagi XMI rolini miqdoriy baholaydigan tadqiqotlar O’zbekiston adabiyotida hali to’liq shakllanmagan. Ushbu bo’shliq mazkur maqolaning ilmiy yangiligini belgilaydi.

Metodologiya

3.1. Tadqiqot dizayni va ma’lumotlar bazasi

Tadqiqotda miqdoriy yondashuv va komparativ panel tahlil metodologiyasi qo’llanildi. Empirik bazani yaratish uchun daromad darajasi, mintaqaviy xilma-xillik va XMI bilan hamkorlik intensivligi mezonlariga asoslanib oltita mamlakat – O’zbekiston, Gruziya, Vyetnam, Gana, Kolumbiya va Qozog’iston tanlandi. Kuzatuv davri 2000 yildan 2023 yilgacha bo’lgan yillik ma’lumotlarni o’z ichiga oladi. Asosiy ma’lumot manbalari sifatida Jahon bankining World Development Indicators bazasi, XVFning International Financial Statistics hisobotlari, OTBning Annual Report ma’lumotlari va O’zbekiston Davlat statistika qo’mitasining yillik to’plamlari ishlatildi. Jami 144 ta kuzatuv (6 mamlakat × 24 yil) o’z ichiga olgan panel ma’lumotlar bazasi Stata 17 dasturida qayta ishlangan.

Tadqiqotning asosiy bog’liq o’zgaruvchisi sifatida yillik investitsion faollik ko’rsatkichi – YaIMga nisbatan asosiy kapital shakllanishi foizi (Gross Fixed Capital Formation, % of GDP) olindi. Bu ko’rsatkich investitsion loyihalar amalga oshirilishining integral ifodasi sifatida ishlatildi.

Asosiy mustaqil o’zgaruvchi – XMI moliyalashtirish intensivligi indeksi (IFII – International Finance Institution Intensity Index) bo’lib, u uchta komponentni o’z ichiga oladi: (1) YaIMga nisbatan XMI kreditlari va grantlar hajmi (%); (2) XMI tomonidan amalga oshirilayotgan faol loyihalar soni; (3) XMI moliyalashtirishining umumiy investitsiyalardagi ulushi (%). Bu komponentlar Z-normalizatsiya usuli bilan umumlashtirilib, 0 dan 1 gacha bo’lgan kompozit indeksga aylantirildi. Nazorat o’zgaruvchilari sifatida tashqi qarz yuki (% of GNI), hukumat samaradorligi indeksi (World Governance Indicators), YaIM jon boshiga (PPP asosida), inflyatsiya darajasi (%) va savdo ochiqligi (% of GDP) tanlandi.

3.3. Ekonometrik model

Panellar o’rtasidagi geteroskedastizlik va serial korrelyatsiyaning mavjudligini hisobga olgan holda quyidagi dastlabki model spetsifikatsiyasi taklif etildi:

$$GFCFit = \alpha + \beta_1 IFIIit + \beta_2 DebtBurdenil + \beta_3 GovEffit + \beta_4 GDPpcit + \beta_5 Inflatioit + \beta_6 Tradeit + \mu i + \lambda t + \varepsilon it$$

Bu yerda

μi mamlakatga xos kuzatilmaydigan effektlar,

λt vaqt effektlari,

εit esa xato hadini bildiradi.

Ruxsat etilgan va tasodifiy effektlar modellarini solishtirish uchun Hausman spetsifikatsiya testi ishlatildi. Nazorat o’zgaruvchilarining endogenlik muammosini hal qilish uchun Instrumental O’zgaruvchilar (IV-2SLS) yondashuvi ham sinab ko’rildi.

Natijalar va tahlil

4.1. Deskriptiv statistika

Panel ma'lumotlarining deskriptiv tahlili shuni ko'rsatadiki, kuzatuv davomida oltita mamlakat bo'yicha XMI moliyalashtirish intensivligi o'rtacha 0,42 (standart og'ish: 0,19) bo'lgan. Eng yuqori XMI intensivligi Gana (o'rtacha 0,61) va Vyetnamda (0,58) kuzatilgan, eng past daraja esa Kolumbiyada (0,29) qayd etilgan. O'zbekiston uchun bu ko'rsatkich 0,47 bo'lib, o'rtacha darajadan yuqori va so'nggi besh yilda (2018–2023) sezilarli o'sish kuzatilmoqda. Asosiy kapital shakllanishi panel bo'yicha o'rtacha 24,7% ni tashkil etdi. Mazkur ko'rsatkich va XMI intensivlik indeksi o'rtasida oldindan oddiy korrelyatsiya tahlili $r = 0,48$ bo'lgan musbat bog'liqlikni ko'rsatdi ($p < 0,01$), bu esa chuqurroq ekonometrik tahlilga asos yaratdi. (Bai and Kao 2008)

4.2. Hausman testi natijalari va model tanlovi

Hausman spetsifikatsiya testi $\chi^2(6) = 34,72$ qiymatini ko'rsatdi ($p < 0,001$), bu esa tasodifiy effektlar modelining ruxsat etilgan effektlar (FE) modeliga nisbatan nomuvofiqligini anglatadi. Shunga ko'ra, barcha keyingi tahlillar FE modeli doirasida amalga oshirildi. Klasterli standart xatolardan foydalanish panelar ichidagi serial korrelyatsiyani hisobga oldi.

4.3. Asosiy empirik natijalar

Ruxsat etilgan effektlar modelining yakuniy natijalari quyidagicha. Birinchidan, XMI moliyalashtirish intensivligi indeksining koeffitsiyenti $\beta_1 = 0.312$ bo'lib, 1% ishonchlilik darajasida statistik jihatdan ahamiyatli natija berdi. Bu shuni anglatadiki, XMI moliyalashtirish intensivligi kompozit indeksida bir birlik oshish YaIMga nisbatan asosiy kapital shakllanishining o'rtacha 3,1 foiz punktga oshishiga olib keladi. Modelga kiritilgan o'zgaruvchilar mamlakatlar ichidagi investitsion faollik dispersiyasining 61 foizini tushuntiradi. Fisher statistikasi $F(8,130) = 42,7$ ($p < 0,001$) umumiy model ahamiyatliligini tasdiqlaydi.

Uchinchidan, hukumat samaradorligi indeksining koeffitsiyeUchinchidan, hukumat samaradorligi indeksining koeffitsiyenti $\beta_3 = 0,189$ bo'lib, 5% darajada ahamiyatli natija berdi. Bu XMI moliyalashtirishining samaradorligi institutsional sifat bilan bevosita bog'liqligini ko'rsatadi. Tashqi qarz yuki koeffitsiyenti esa kutilganidek manfiy va ahamiyatli ($\beta_2 = -0,087$, $p < 0,05$) bo'ldi, ya'ni qarz yuki yuqori bo'lgan mamlakatlarda investitsion faollik kamayadi. Tekshirish maqsadida qo'shimcha sinovlar o'tkazildi. Bog'liq o'zgaruvchi sifatida YaIMga nisbatan asosiy kapital shakllanishi o'rniga xorijiy to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar (XTI) hajmi olinganda ham XMI koeffitsiyenti musbat va ahamiyatli bo'lib qoldi ($\beta = 0,267$, $p < 0,05$). Bu XMIlarning nafaqat loyiha moliyalashtirishida, balki xususiy xorijiy kapital jalb qilishda katalitik rol o'ynashini tasdiqlaydi.mental o'zgaruvchi sifatida XMI a'zolik sanasidan vaqt o'tishi va mintaqadagi o'rtacha XMI faoliyatidan foydalanildi. Sargan-Hansen J-statistikasi instrumentlarning haqiqiyligi gipotezasini rad etmadi. Olingan IV-tahminlar FE natijalari bilan muvofiq keldi, bu esa kauzal talqinga asoslar yaratadi.

Xulosa va takliflar

Ushbu tadqiqot rivojlanayotgan mamlakatlarda yirik investitsion loyihalarni moliyalashtirishda xalqaro moliya institutlarining muqobil va barqaror manba sifatidagi rolini empirik tarzda asoslab berdi. Panel ekonometrik tahlil natijalari XMI moliyalashtirishining investitsion faollikka musbat va statistik jihatdan ahamiyatli ta'sir ko'rsatishini aniq tasdiqladi. Eng muhim natija shundaki, XMI ishtiroki xususiy xorijiy kapitalga ham katalitik ta'sir ko'rsatadi, ya'ni xalqaro moliya institutlari ishtiroki xususiy investorlar uchun mamlakat riskini kamaytiruvchi signal bo'lib xizmat qiladi. Bundan tashqari, tadqiqot XMI moliyalashtirishining samaradorligi mahalliy institutsional sifatga kuchli bog'liqligini ko'rsatdi. Hukumat samaradorligi past bo'lgan mamlakatlarda XMI moliyalashtirishining ta'siri ancha zaif bo'ladi. Bu O'zbekiston uchun muhim amaliy xulosani bildiradi: XMI bilan hamkorlikni kengaytirish bilan birga davlat boshqaruvi samaradorligini ham oshirish zarur. Quyidagi tavsiyalar ilgari suriladi:

Kambag'allikni qisqartirish vazirligi hamda Moliya vazirligi qoshida XMI loyihalarini koordinatsiyalash va monitoring qilish uchun maxsus XMI hamkorlik markazi tashkil etilishi ma'qul. Bu holat loyihalarni amalga oshirish samaradorligini oshirib, XMI resurslaridan strategik foydalanishni ta'minlaydi.

Loyiha tayyorlash salohiyatini oshirish: XMI kreditlashida ko'plab Loyiha tayyorlash salohiyatini oshirish: XMI kreditlashida ko'plab loyihalar sifatli tayyorlanmagani uchun kechikishlar yuzaga keladi. Shu sababli, loyihaviy tayyorgarlik fondlarini (Project Preparation Facilities) tashkil etish va texnik salohiyatni rivojlantirish dasturlarini yo'lga qo'yish zarur. OTB va Jahon bankining texnik yordamidan keng foydalanish tavsiya etiladi.

XMI va xususiy sektor o'rtasidagi ko'prikni kengaytirish: XMI ishtirokining katalitik ta'siridan to'liq foydalanish uchun davlat-xususiy sheriklik (DXSh) loyihalari doirasida XMI kafolatlaridan keng foydalanish mexanizmlarini joriy etish kerak. Bu xususiy investorlar uchun risklarni kamaytiradi va milliy fond bozorining rivojlanishini rag'batlantiradi.

Xronizatsiya: O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 19-apreldagi PQ-162-sonli Qarori doirasida amalga oshirilayotgan xususiylashtirish jarayonida XMI kreditlaridagi shaffoflik va hisobdorlik talablarini mahalliy amaliyotga tatbiq etish davlat boshqaruvi sifatini oshirishga xizmat qiladi.

YTB va XVF dasturlari bilan integratsiyalashgan infratuzilma rivojlanish rejasini yaratish: O'zbekiston 2030 strategiyasidagi infratuzilma maqsadlariga erishishda XMI moliyalashtirishi, ayniqsa Osiyo infratuzilma investitsiya banki (AIIB) bilan hamkorlik, yangi yo'nalish sifatida o'rganilishi kerak

Tadqiqotning cheklovlari sifatida panel hajmining nisbatan kichikligi va XMI loyiha darajasidagi mikro-ma'lumotlarning cheklanganligi ko'rsatilishi lozim. Kelajakdagi tadqiqotlar uchun loyiha darajasidagi ma'lumotlar asosida sektoral tahlil va XMI moliyalashtirishining ekologik va ijtimoiy natijalariga ta'sirini o'rganish istiqbolli yo'nalish bo'lishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Bhattacharya, A., Romani, M. and Stern, N., 2012. Infrastructure for development: meeting the challenge. CCCEP Policy Paper. London School of Economics and Political Science.
2. Clemens, M.A., Radelet, S., Bhavnani, R.R. and Bazzi, S., 2012. Counting chickens when they hatch: Timing and the effects of aid on growth. The Economic Journal, 122(561), pp.590-617.
3. Deaton, A., 2013. The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality. Princeton: Princeton University Press.
4. Dreher, A., Sturm, J.E. and Vreeland, J.R., 2006. Does membership on the UN Security Council influence IMF decisions? Evidence from panel data. KOF Working Papers. No. 151. Zurich: KOF Swiss Economic Institute.
5. Hirschman, A.O., 1958. The Strategy of Economic Development. New Haven: Yale University Press.
6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi "O'zbekiston — 2030" strategiyasi to'g'risida"gi PF-158-son Farmoni. Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi.
7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 19-apreldagi "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishni jadallashtirish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PQ-162-sonli Qarori. Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi.
8. Ratha, D., De, P.K. and Mohapatra, S., 2011. Shadow sovereign ratings for unrated developing countries. World Development, 39(3), pp.295-307.
9. Rodrik, D., 2006. Goodbye Washington Consensus, hello Washington confusion? A review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. Journal of Economic Literature, 44(4), pp.973-987.
10. Rosenstein-Rodan, P.N., 1943. Problems of industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe. The Economic Journal, 53(210/211), pp.202-211.
11. World Bank, 2023. World Development Report 2023: Migrants, Refugees, and Societies. Washington, D.C.: World Bank Group.

12. Xolmatov, A.B., 2022. O'zbekistonda energetika infratuzilmasini moliyalashtirishda xalqaro moliya institutlari hamkorligining baholash modellari. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, (3), 78-91-b.
13. Yusupov, N.T., 2021. Xalqaro moliya institutlarining O'zbekiston infratuzilma loyihalaridagi roli: imkoniyatlar va xatarlar. Moliya iqtisodiyot jurnali, 1(2), 34-48-b.