ISSN:3030-332X
Impact factor: 9,493
International journal of scientific researchers

XORIJIY TAJRIBADA INFRATUZILMA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISH USULLARI VA ULARNI O'ZBEKISTON SHAROITIDA TATBIQ ETISH ISTIQBOLLARI

To‘xtasinov Javohir Muzaffar o’g’li
O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti
https://doi.org/10.5281/zenodo.21693734

Annotatsiya. Mazkur maqolada xorijiy mamlakatlarda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishning davlat budjeti, davlat-xususiy sheriklik, loyiha moliyalashtirish, infratuzilma obligatsiyalari, “yashil” obligatsiyalar, sukuk, aralash moliyalashtirish hamda xalqaro moliya institutlari mablag‘laridan foydalanish kabi asosiy usullari tahlil qilingan. Rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar tajribasi asosida mazkur mexanizmlarning afzalliklari, kamchiliklari, moliyaviy va fiskal xatarlari o‘rganilgan. Tadqiqotda qiyosiy tahlil, tizimli yondashuv, guruhlash va umumlashtirish usullaridan foydalanilgan. O‘zbekistonda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishning amaldagi holati baholanib, davlat budjeti imkoniyatlarining cheklanganligi, uzoq muddatli moliyaviy resurslar yetishmasligi, valyuta xatarlari va loyihalarni tayyorlash sifati bilan bog‘liq muammolar aniqlangan. Maqolada davlat-xususiy sheriklikni takomillashtirish, mahalliy valyutadagi infratuzilma obligatsiyalarini rivojlantirish, “yashil” moliyalashtirish va sukuk instrumentlarini joriy etish, institutsional investorlarni jalb qilish hamda loyihalarning fiskal xatarlarini oshkora baholash bo‘yicha takliflar ishlab chiqilgan. Ushbu mexanizmlarning izchil qo‘llanilishi O‘zbekistonda infratuzilma investitsiyalari hajmini oshirish, davlat budjetiga tushadigan yukni kamaytirish va xususiy kapital ishtirokini kengaytirishga xizmat qilishi asoslangan.
Kalit so‘zlar: infratuzilma, loyiha moliyalashtirish, davlat-xususiy sheriklik, infratuzilma obligatsiyalari, “yashil” moliyalashtirish, sukuk, aralash moliyalashtirish, fiskal xatar.

Abstract. This article analyzes the main methods of financing infrastructure projects in foreign countries, such as the state budget, public-private partnerships, project financing, infrastructure bonds, "green" bonds, sukuk, blended financing, and the use of funds from international financial institutions. Based on the experience of developed and developing countries, the advantages, disadvantages, financial and fiscal risks of these mechanisms are studied. The study used comparative analysis, a systematic approach, grouping and generalization methods. The current state of financing infrastructure projects in Uzbekistan was assessed, and problems related to the limited capabilities of the state budget, the lack of long-term financial resources, currency risks, and the quality of project preparation were identified. The article develops proposals for improving public-private partnerships, developing infrastructure bonds in local currency, introducing "green" financing and sukuk instruments, attracting institutional investors, and publicly assessing the fiscal risks of projects. The consistent use of these mechanisms is based on the fact that they will serve to increase the volume of infrastructure investments in Uzbekistan, reduce the burden on the state budget, and expand the participation of private capital.
Keywords: infrastructure, project financing, public-private partnership, infrastructure bonds, "green" financing, sukuk, mixed financing, fiscal risk.

Kirish: Bugungi kunda infratuzilma iqtisodiy o‘sish, hududlararo integratsiya, aholi farovonligi va milliy raqobatbardoshlikni ta’minlovchi muhim omillardan biri hisoblanadi. Transport, energetika, suv ta’minoti, telekommunikatsiya hamda ijtimoiy infratuzilma obyektlarini barpo etish katta hajmdagi va uzoq muddatli moliyaviy resurslarni talab qilgani sababli ularni faqat davlat budjeti hisobidan moliyalashtirish yetarli bo‘lmay qolmoqda. Shu bois jahon amaliyotida davlat-xususiy sheriklik, loyiha moliyalashtirish, infratuzilma va “yashil” obligatsiyalar, sukuk, aralash moliyalashtirish hamda xalqaro moliya institutlari mablag‘laridan keng foydalanilmoqda. Mazkur moliyaviy mexanizmlarning xorijiy tajribasini o‘rganish, ularning afzallik va cheklovlarini aniqlash hamda O‘zbekistonning iqtisodiy, institutsional va huquqiy sharoitlariga moslashtirish mamlakatda infratuzilma loyihalarining

samaradorligini oshirish, xususiy investitsiyalarni jalb etish va davlat budjetiga tushadigan yukni kamaytirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi. O‘zbekistonda infratuzilma loyihalarini davlat-xususiy sheriklik asosida moliyalashtirish masalalariga bag‘ishlangan tadqiqotlarda budjet mablag‘lari, tijorat banklari kreditlari, loyiha kompaniyasining o‘z kapitali, davlat subsidiyalari va qimmatli qog‘ozlar asosiy moliyalashtirish manbalari sifatida ko‘rib chiqilgan. Infratuzilma obligatsiyalarini maxsus loyiha kompaniyasi orqali chiqarish davlat budjetiga tushadigan moliyaviy yukni kamaytirishi va uzoq muddatli xususiy kapitalni jalb etishi mumkinligi ta’kidlangan. Buning uchun milliy fond bozorini rivojlantirish, investorlar huquqlarini himoya qilish va davlat kafolatlarini taqdim etishning aniq mezonlarini ishlab chiqish zarurligi asoslangan (Xidoyatov, 2019).

Davlat-xususiy sheriklikning infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishdagi o‘rniga bag‘ishlangan tadqiqotlarda loyihalar xususiy investor mablag‘larining qaytarilish manbasiga qarab tijorat daromadi hisobidan moliyalashtiriladigan, davlat to‘lovlariga asoslangan va aralash daromadli loyihalarga ajratilgan. Loyihalarni “pul qiymati” mezoni asosida tanlash, davlatning kelgusidagi to‘lov majburiyatlarini muntazam monitoring qilish hamda loyihalarni tayyorlashga ixtisoslashgan jamg‘arma tashkil etish taklif qilingan. Bunday yondashuv davlat-xususiy sheriklikni faqat xususiy mablag‘ jalb qilish vositasi emas, balki loyiha xatarlarini tomonlar o‘rtasida oqilona taqsimlash mexanizmi sifatida baholash imkonini beradi (Yakubova et al., 2021).

O‘zbekistonda davlat-xususiy sheriklikni rivojlantirishning nazariy va metodologik asoslarini o‘rganishga qaratilgan ilmiy ishlarda mazkur mexanizm iqtisodiy o‘sishni jadallashtirish, ijtimoiy infratuzilmani takomillashtirish, davlat xizmatlari sifatini oshirish va xorijiy investitsiyalarni jalb etish vositasi sifatida baholangan. Davlat-xususiy sheriklik loyihalarining muvaffaqiyati nafaqat moliyaviy resurslar hajmiga, balki huquqiy muhitning barqarorligi, davlat boshqaruvi sifati, manfaatlarning muvofiqlashtirilishi va mas’ul davlat organlarining institutsional salohiyatiga ham bog‘liqligi qayd etilgan (Mamayusupova, 2021).

Infratuzilmaning milliy iqtisodiy taraqqiyotdagi o‘rniga bag‘ishlangan tadqiqotlarda transport, energetika, kommunal va raqamli infratuzilmaning rivojlanishi iqtisodiy o‘sish, hududlararo muvozanat va aholi farovonligiga ijobiy ta’sir ko‘rsatishi asoslangan. Infratuzilma loyihalarini amalga oshirishda davlat-xususiy sheriklik, xorijiy investitsiyalar va innovatsion texnologiyalardan foydalanish ustuvor yo‘nalish sifatida ko‘rsatilgan. Shu bilan birga, moliyalashtirish instrumentlarining qiymati, valyuta xatarlari va davlatning shartli majburiyatlarini baholash masalalari yanada chuqur tadqiq etilishi lozimligi ko‘rinadi (Karimov, 2025).

Rossiya tajribasiga bag‘ishlangan tadqiqotlarda loyiha moliyalashtirish qarzni qaytarishning asosiy manbai loyiha doirasida kelajakda shakllanadigan pul oqimlari hisoblangan moliyaviy mexanizm sifatida talqin qilingan. Bunday loyihalarda alohida loyiha kompaniyasini tashkil etish, qurilish, bozor, kredit, foiz, siyosiy va tartibga solish xatarlarini shartnomalar orqali taqsimlash muhimligi ko‘rsatilgan. Yirik infratuzilma obyektlarini moliyalashtirishda davlatning maqsadli qo‘llab-quvvatlashi bilan bozor mexanizmlarini uyg‘unlashtirish an’anaviy korporativ kreditlashga nisbatan samaraliroq bo‘lishi mumkinligi ta’kidlangan (Chernov, 2020).

Davlat-xususiy sheriklik doirasida infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishning zamonaviy tendensiyalari o‘rganilgan ishlarda budjet mablag‘lari, bank kreditlari, xorijiy investitsiyalar, konsessiyalar, infratuzilma obligatsiyalari, soliq imtiyozlari va loyiha moliyalashtirish mexanizmlari tizimlashtirilgan. Transport infratuzilmasi misolida davlat grantlari, xususiy kapital, tijorat banklari kreditlari va xalqaro moliya institutlari mablag‘larini bitta moliyaviy modelda birlashtirish imkoniyatlari ko‘rsatib berilgan. Moliyaviy model loyihaning rentabelligi bilan bir qatorda budjet samaradorligi va davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlashga bo‘lgan ehtiyojni ham aks ettirishi lozimligi asoslangan (Yuzvovich, Boytush and Pustovalova, 2020).

Yevropa mamlakatlarida davlat infratuzilmasini yaratish va boshqarishda davlat-xususiy sheriklikdan foydalanishga bag‘ishlangan tadqiqotlarda loyihalash, qurish, moliyalashtirish va ekspluatatsiya bosqichlarini yagona uzoq muddatli shartnomaga birlashtirishning iqtisodiy afzalliklari yoritilgan. Mazkur yondashuv xususiy sherikning obyektning butun hayotiy sikli davomida xarajatlarni kamaytirishga va xizmat sifatini oshirishga bo‘lgan manfaatdorligini kuchaytirishi mumkin. Biroq

xatarlarning noto‘g‘ri taqsimlanishi, tender jarayonida raqobatning yetarli bo‘lmasligi va shartnomalarni tez-tez qayta ko‘rib chiqish zarurati loyihaning umumiy samaradorligini pasaytirishi ta’kidlangan (Iossa and Saussier, 2018).

Infratuzilmaviy davlat-xususiy sheriklik loyihalarining qiymati, sifati va “pul qiymati” ko‘rsatkichlarini qamrab olgan empirik tadqiqotlar tahlili bunday loyihalar an’anaviy davlat xaridlariga nisbatan har doim ham ustun natija bermasligini ko‘rsatgan. Ayrim holatlarda xususiy moliyalashtirishning qiymati yuqori bo‘lsa-da, qurilish muddatlariga rioya qilish va xarajatlarning oldindan aniqligi bo‘yicha ijobiy natijalar kuzatilgan. Shu sababli davlat-xususiy sheriklik mexanizmi har bir loyiha bo‘yicha an’anaviy davlat xaridi bilan mustaqil ravishda taqqoslanishi va faqat yuqori “pul qiymati” ta’minlangan holatda tanlanishi lozim (Petersen, 2019).

Osiyo mamlakatlarida banklarning infratuzilmaviy davlat-xususiy sheriklik loyihalarini moliyalashtirish qarorlariga ta’sir qiluvchi omillarni o‘rgangan tadqiqotlarda makroiqtisodiy barqarorlik, mamlakat xatari, bank kapitalining yetarliligi va kredit bozorining rivojlanganlik darajasi muhim omillar sifatida aniqlangan. Banklar ayrim hollarda loyihaning mustaqil pul oqimlari va texnik ko‘rsatkichlaridan ko‘ra mamlakatning umumiy iqtisodiy holatiga ko‘proq e’tibor qaratishi ko‘rsatilgan. Xususiy kreditlarni ko‘paytirish uchun valyuta va inflyatsiya xatarlarini kamaytirish, banklarning uzoq muddatli resurs bazasini mustahkamlash va sifatli loyihalar portfelini shakllantirish tavsiya etilgan (Rao, 2018).

Osiyodagi infratuzilmaviy davlat-xususiy sheriklik investitsiyalariga fond bozori, korporativ obligatsiyalar va bank kreditlarining ta’sirini o‘rgangan ishlarda rivojlangan moliya bozori xususiy kapitalni infratuzilmaga jalb etishning zarur sharti ekanligi qayd etilgan. Biroq obligatsiyalar bozori hajmining o‘sishi avtomatik ravishda infratuzilma investitsiyalarining ko‘payishini anglatmasligi, ayrim holatlarda davlat qimmatli qog‘ozlarining yuqori ulushi xususiy investitsiyalarni siqib chiqarishi mumkinligi aniqlangan. Shu sababli kapital bozori instrumentlarini kengaytirish bilan birga xatar va daromadlarni davlat hamda investorlar o‘rtasida maqbul taqsimlash zarurligi asoslangan (Hyun, Park and Tian, 2018).

AQSh infratuzilmasiga investitsiya kiritishning iqtisodiy mezonlariga bag‘ishlangan tadqiqotlarda moliyalashtirish masalasi faqat investitsiya hajmini belgilash bilan cheklanmasligi ko‘rsatilgan. Loyihalarni tanlashda ularning ijtimoiy va iqtisodiy foydasi, xarajatlari, moliyalashtirish manbasi, boshqaruv darajasi va xarajatlarni qoplovchi tomonlar aniqlanishi kerak. Davlat qarzi, xususiy kapital, davlat-xususiy sheriklik va foydalanuvchi to‘lovlari o‘zaro taqqoslanib, yangi obyektlar qurish bilan bir qatorda mavjud infratuzilmani ta’mirlash va saqlash xarajatlarini ham moliyalashtirish zarurligi ta’kidlangan (Schanzenbach, Nunn and Nantz, 2017).

Korporativ “yashil” obligatsiyalar bo‘yicha olib borilgan empirik tadqiqotlarda mazkur moliyaviy instrumentlarning ekologik va infratuzilmaviy loyihalarni moliyalashtirishdagi ta’siri baholangan. “Yashil” obligatsiyalar chiqarilishi investorlar tomonidan ijobiy qabul qilinishi, ayniqsa, obligatsiyalar mustaqil tashkilot tomonidan tasdiqlangan holatlarda bozor reaksiyasi kuchliroq bo‘lishi aniqlangan. Bunday obligatsiyalarni chiqargan korxonalarda ekologik ko‘rsatkichlarning yaxshilanishi, zararli chiqindilarning kamayishi va uzoq muddatli institutsional investorlar ulushining ortishi kuzatilgan. Ushbu natijalar “yashil” obligatsiyalardan qayta tiklanuvchi energetika, ekologik transport, suv ta’minoti va chiqindilarni boshqarish loyihalarini moliyalashtirishda foydalanish istiqbolli ekanligini ko‘rsatadi (Flammer, 2021).

Tahlil qilingan ilmiy ishlarda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishning davlat budjeti va xususiy kapitalni birlashtirish, davlat-xususiy sheriklik orqali xatarlarni taqsimlash, kapital bozori vositalarini rivojlantirish hamda ekologik loyihalar uchun “yashil” moliyalashtirish instrumentlaridan foydalanish kabi asosiy yo‘nalishlari shakllangan. Mavjud tadqiqotlarda davlat-xususiy sheriklikning institutsional va huquqiy jihatlari keng yoritilgan bo‘lsa-da, O‘zbekiston sharoitida mahalliy valyutadagi infratuzilma obligatsiyalari, sukuk, valyuta xatarlarini taqsimlash, shartli fiskal majburiyatlar va loyihalarning qurilishdan keyingi samaradorligini empirik baholash masalalari yetarlicha o‘rganilmagan. Shu sababli ushbu yo‘nalishlar mavzuga doir keyingi tadqiqotlarning asosiy ilmiy bo‘shlig‘ini tashkil etadi.

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur tadqiqotda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish bo‘yicha xorijiy tajribani o‘rganish va uni O‘zbekiston sharoitiga moslashtirish maqsadida qiyosiy tahlil, tizimli yondashuv, ilmiy abstraksiyalash, guruhlash hamda umumlashtirish usullaridan foydalanildi. Qiyosiy tahlil yordamida O‘zbekiston, Rossiya, Yevropa, Osiyo va AQSh amaliyotida qo‘llanilayotgan davlat budjeti, davlat-xususiy sheriklik, loyiha moliyalashtirish, infratuzilma va “yashil” obligatsiyalar, sukuk hamda aralash moliyalashtirish mexanizmlari o‘zaro taqqoslandi. Tizimli yondashuv asosida ushbu moliyalashtirish usullarining huquqiy, institutsional, moliyaviy va iqtisodiy jihatlari bir-biri bilan bog‘liq holda tahlil qilindi. Shuningdek, oxirgi yillarda mahalliy va xorijiy olimlar tomonidan e’lon qilingan ilmiy maqolalar, xalqaro tashkilotlar hisobotlari hamda sohaga oid normativ-huquqiy hujjatlar tadqiqotning nazariy va axborot bazasi sifatida xizmat qildi.

Tadqiqot jarayonida infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish usullarining samaradorligini baholashda mablag‘larning uzoq muddatliligi, kapital qiymati, xatarlarning davlat va xususiy sektor o‘rtasida taqsimlanishi, budjetga tushadigan yuk, valyuta xatari, investitsiyalarni qaytarish imkoniyati va institutsional muhit kabi mezonlar hisobga olindi. Xorijiy tajribani O‘zbekistonda qo‘llash istiqbollari mamlakatning moliya bozori rivojlanganligi, amaldagi qonunchilik, davlat-xususiy sheriklik tizimi, investorlar manfaatlarini himoya qilish darajasi va davlatning fiskal imkoniyatlaridan kelib chiqib baholandi. Olingan natijalarni umumlashtirish asosida O‘zbekistonda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, xususiy va institutsional investorlar ishtirokini kengaytirish hamda zamonaviy moliyaviy instrumentlarni bosqichma-bosqich joriy etishga qaratilgan ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar. Infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish holatini statistik baholashda O‘zbekistonda aynan “infratuzilma investitsiyalari” nomi bilan yuritiladigan yagona umumlashtirilgan vaqt qatori mavjud emas. Shu sababli tadqiqotda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmi va uning moliyalashtirish manbalari infratuzilmaviy investitsiyalar faolligini ifodalovchi makroiqtisodiy indikator sifatida qabul qilindi. Mazkur ko‘rsatkich energetika, transport, suv ta’minoti, aloqa, ishlab chiqarish va ijtimoiy obyektlarni qurish, kengaytirish hamda modernizatsiya qilish bilan bog‘liq kapital xarajatlarni qamrab oladi. Tahlilda 2019–2024-yillar bo‘yicha yillik yakuniy ma’lumotlardan, 2025-yil uchun esa yanvar–dekabr davrini qamrab olgan dastlabki choraklik ma’lumotlardan foydalanildi. Qiymat ko‘rsatkichlari amaldagi narxlarda ifodalanganligi sababli jadvaldagi yillik o‘zgarish nominal o‘sishni, rasmiy 10,5 foizlik ko‘rsatkich esa 2025-yildagi real o‘sishni anglatadi (O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi, 2025; 2026).

Xorijiy tajribaning umumiy dinamikasi infratuzilma moliyalashtirish hajmi tashqi iqtisodiy shoklarga juda sezgir ekanligini ko‘rsatadi. Rivojlanayotgan davlatlarda xususiy ishtirokdagi infratuzilma loyihalari bo‘yicha investitsiya majburiyatlari 2019-yilda 96,7 milliard AQSh dollarini tashkil etgan bo‘lsa, pandemiya ta’sirida 2020-yilda 45,7 milliard dollargacha, ya’ni 52 foizga kamaygan. Keyingi davrda tiklanish kuzatilib, 2022-yilda 91,7 milliard, 2024-yilda esa 100,7 milliard dollarga yetgan. 2024-yil natijasi 2023-yilga nisbatan 16 foiz yuqori bo‘lib, pandemiyadan keyingi davrda ilk bor 100 milliard dollarlik chegaradan oshgan. Biroq ushbu ko‘rsatkichlar bir yil davomida haqiqatda o‘zlashtirilgan mablag‘larni emas, moliyaviy yoki shartnomaviy yopilishga erishgan loyihalarning jami investitsiya majburiyatlarini ifodalaydi. Shuning uchun ularni O‘zbekistonning yillik asosiy kapital investitsiyalari bilan bevosita miqdoriy taqqoslash emas, balki umumiy xalqaro tendensiyani aniqlash uchun qo‘llash maqsadga muvofiqdir (World Bank, 2020; 2025).

1-jadval

O‘zbekistonda asosiy kapitalga investitsiyalar va ularni moliyalashtirish tarkibining asosiy ko‘rsatkichlari, 2019–2025-yillar

Yil	Jami investitsiyalar, trln so‘m	Nominal yillik o‘sish, %	Markazlashgan manbalar, trln so‘m	Markazlashgan manbalar ulushi, %	Markazlashmagan manbalar, trln so‘m
2019	195,9	—	53,9	27,5	142,0
2020	210,2	7,3	42,0	20,0	168,2

2021	239,6	14,0	46,1	19,2	193,5
2022	266,2	11,1	41,8	15,7	224,5
2023	356,1	33,7	49,9	14,0	306,2
2024	507,5	42,5	52,2	10,3	455,3
2025	591,1	16,5	62,6	10,6	528,5

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi ma’lumotlari asosida muallif hisob-kitobi.

Birinchi jadval natijalariga ko‘ra, 2019–2025-yillarda O‘zbekistonda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar 195,9 trillion so‘mdan 591,1 trillion so‘mga yetib, nominal jihatdan 3,02 barobar ko‘paygan. Mazkur davr uchun o‘rtacha yillik murakkab o‘sish sur’ati 20,2 foizni tashkil etgan. Bunda 2019–2022-yillarda investitsiyalar hajmi jami 35,9 foiz oshgan bo‘lsa, 2022–2025-yillarda o‘sish 122 foizni tashkil etgan. Demak, investitsiya faolligining asosiy tezlashuvi 2023-yildan keyingi davrga to‘g‘ri keladi. Ayniqsa, 2023-yildagi 33,7 foizlik va 2024-yildagi 42,5 foizlik nominal o‘sish yirik sanoat, energetika va infratuzilma loyihalarining faol bosqichga o‘tganini ko‘rsatadi. 2025-yilda nominal o‘sish 16,5 foizgacha sekinlashgan bo‘lsa-da, narxlar ta’siri chiqarib tashlanganda investitsiyalarning real o‘sishi 10,5 foizni tashkil etgan.

Moliyalashtirish tarkibida yuz bergan eng muhim o‘zgarish markazlashgan manbalar ulushining izchil kamayishidir. Markazlashgan mablag‘lar hajmi 2019-yildagi 53,9 trillion so‘mdan 2025-yilda 62,6 trillion so‘mga yetib, nominal hisobda 16,1 foizga oshgan. Biroq shu davrda jami investitsiyalar uch barobardan ortiq ko‘paygani sababli markazlashgan manbalar ulushi 27,5 foizdan 10,6 foizgacha, ya’ni 16,9 foiz punktga qisqargan. Aksincha, markazlashmagan manbalar 142 trillion so‘mdan 528,5 trillion so‘mga yetib, 3,7 barobar ko‘paygan va jami investitsiyalardagi ulushi 72,5 foizdan 89,4 foizgacha oshgan. Bu holat investitsiya jarayonida budjet va davlat jamg‘armalarining to‘g‘ridan-to‘g‘ri ishtirokidan korxonalar, aholi, xorijiy investorlar va loyiha kompaniyalari resurslariga tayanuvchi modelga o‘tish jarayoni kechayotganini ko‘rsatadi.

Tahlil davrida xorijiy investitsiyalar va kreditlar asosiy o‘sish omiliga aylangan. Ularning hajmi 2019-yildagi 85,4 trillion so‘mdan 2025-yilda 422,1 trillion so‘mga yetib, 4,9 barobar oshgan. O‘rtacha yillik murakkab o‘sish sur’ati 30,5 foizni tashkil etib, jami investitsiyalar o‘sish sur’atidan sezilarli darajada yuqori bo‘lgan. 2019–2022-yillarda xorijiy manbalar hajmi 33,3 foiz oshgan bo‘lsa, 2022–2025-yillarda o‘sish 270,7 foizni tashkil etgan. Natijada xorijiy investitsiya va kreditlarning jami asosiy kapital investitsiyalaridagi ulushi 43,6 foizdan 71,4 foizga yetgan. Bir tomondan, bu holat O‘zbekistonning xalqaro investorlar va kreditorlar uchun jozibadorligi oshganini ko‘rsatsa, ikkinchi tomondan, investitsiya jarayonining valyuta kurslari, tashqi foiz stavkalari va xalqaro kapital oqimlariga bog‘liqligini kuchaytiradi. 2025-yilda xorijiy investitsiya va kreditlarning tarmoq tarkibi ishlab chiqarish sanoati hissasiga 33,2 foiz, elektr energiyasi va gaz ta’minotiga 17,1 foiz, tog‘-kon sanoatiga 11,9 foiz to‘g‘ri kelganini ko‘rsatadi. Mazkur uch tarmoq jami xorijiy mablag‘larning 62,2 foizini jalb qilgan. Transport va saqlashning ulushi 5,3 foiz, suv ta’minoti va kanalizatsiyaning ulushi 2,1 foiz, axborot va aloqaning ulushi esa 1,5 foizni tashkil etgan. Bunday tarkib xorijiy kapitalning, avvalo, daromad oqimi aniq va investitsiya qaytimi nisbatan yuqori bo‘lgan sanoat hamda energetika loyihalariga yo‘nalayotganini ko‘rsatadi. Suv ta’minoti, kommunal xizmatlar va ayrim transport loyihalarining ulushi pastligi esa ijtimoiy ahamiyatli, biroq tarif daromadlari cheklangan loyihalarda davlat kafolatlari, aralash moliyalashtirish va xalqaro taraqqiyot institutlari mablag‘lari saqlanib qolishini talab qiladi.

2-jadval

O‘zbekistonda asosiy kapitalga investitsiyalarning moliyalashtirish manbalari bo‘yicha tarkibi, 2019–2025-yillar, trln so‘m

Moliyalashtirish manbasi	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Respublika budjeti	17,6	14,3	22,2	21,4	23,3	23,6	26,6
Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi	6,7	2,5	3,0	2,5	2,1	2,9	2,1
Suv ta’minoti va	1,8	1,9	2,8	2,9	2,1	1,5	1,4*

kanalizatsiyani rivojlantirish jamg‘armasi							
Davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar	27,9	23,2	18,1	15,0	22,4	24,2	32,5
Korxonalarning o‘z mablag‘lari	41,7	66,8	68,4	80,8	83,3	84,8	90,3
Aholi mablag‘lari	15,7	18,9	22,7	27,3	30,0	32,7	37,5
Tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari	27,0	15,9	19,1	17,5	13,6	10,1	11,1
To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiya va kreditlar	57,6	66,5	83,2	98,8	179,3	327,6	389,6
Jami	**195,9**	**210, 2**	**239, 6**	**266,2**	**356,1**	**507,5**	**591,1**

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi ma’lumotlari asosida muallif hisob-kitobi.

Ikkinchi jadval investitsiyalar tarkibidagi eng katta o‘zgarish to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar hisobiga yuz berganini tasdiqlaydi. Ushbu manba hajmi 57,6 trillion so‘mdan 389,6 trillion so‘mga yetib, qariyb 6,8 barobar oshgan. Uning jami investitsiyalardagi ulushi 2019-yildagi 29,4 foizdan 2025-yilda 65,9 foizga ko‘tarilgan. O‘rtacha yillik murakkab o‘sish sur’ati 37,5 foizni tashkil etgan. 2025-yilda jami xorijiy investitsiya va kreditlarning 92,3 foizi aynan to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiya va kreditlar, 7,7 foizi esa davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar hissasiga to‘g‘ri kelgan. Ushbu nisbat davlatning suveren kafolati asosida resurs jalb qilishdan loyiha va investor zimmasidagi moliyalashtirishga o‘tish tendensiyasini ko‘rsatadi. Biroq statistik tasnifdagi “to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiya va kreditlar”ning kredit qismini ham hisobga olgan holda, davlat kafolati mavjud emasligi valyuta va qayta moliyalashtirish xavfi butunlay yo‘qolganini anglatmaydi.

Davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar hajmi tahlil davrida notekis dinamikaga ega bo‘lgan. Ularning hajmi 2019-yildagi 27,9 trillion so‘mdan 2022-yilda 15 trillion so‘mgacha kamaygan, keyinchalik esa 2025-yilda 32,5 trillion so‘mga ko‘tarilgan. Shunga qaramay, mazkur manbaning jami investitsiyalardagi ulushi 14,2 foizdan 5,5 foizgacha qisqargan. Bu natija davlat kafolatli kreditlarning mutlaq miqdori saqlanib qolayotgan bo‘lsa-da, investitsiya portfelidagi nisbiy roli pasayganini anglatadi. Kelgusida bunday kreditlar iqtisodiy rentabelligi yuqori, ammo bozor sharoitida mustaqil moliyaviy yopilishga erisha olmaydigan strategik transport, suv va elektr tarmoqlari loyihalariga yo‘naltirilishi maqsadga muvofiq. Kafolatlar esa loyihaning to‘liq qiymatiga emas, aniq belgilangan siyosiy, tartibga solish yoki to‘lov xavfining bir qismiga taqdim etilishi fiskal barqarorlik nuqtayi nazaridan samaraliroq bo‘ladi.

Korxonalarning o‘z mablag‘lari 2019-yildagi 41,7 trillion so‘mdan 2025-yilda 90,3 trillion so‘mga yetib, 2,2 barobar ko‘paygan. Biroq jami investitsiyalar bundan tezroq o‘sgani sababli korxonalar mablag‘larining umumiy tarkibdagi ulushi 21,3 foizdan 15,3 foizgacha pasaygan. Bu holat korxonalarning nominal investitsiya imkoniyatlari kengaygan bo‘lsa-da, yirik infratuzilma loyihalarining kapital sig‘imi ularning ichki jamg‘armalaridan tezroq o‘sayotganini anglatadi. Shuning uchun korxonalarning o‘z mablag‘lari yirik loyihalarda to‘liq moliyalashtirish manbasi emas, balki loyiha kompaniyasining boshlang‘ich kapitali, kreditorlar uchun xavfni yumshatuvchi homiy ulushi va qarz mablag‘larini jalb qilish uchun moliyaviy tayanch sifatida qaralishi lozim.

Aholi mablag‘lari hisobidan investitsiyalar 15,7 trillion so‘mdan 37,5 trillion so‘mga yetib, 2,4 barobar ko‘paygan. Shu bilan birga, ushbu manbaning jami investitsiyalardagi ulushi 8 foizdan 6,3 foizgacha pasaygan. Aholi mablag‘lari, asosan, uy-joy qurilishi va kichik ko‘lamdagi obyektlarga yo‘naltirilishi tufayli magistral transport, energetika yoki yirik kommunal infratuzilmani bevosita moliyalashtirish imkoniyati cheklangan. Biroq aholi jamg‘armalarini infratuzilma obligatsiyalari, investitsiya fondlari va chakana “yashil” obligatsiyalar orqali bilvosita infratuzilmaga yo‘naltirish

mumkin. Buning uchun instrumentlarning daromadliligi, muddati, kredit sifati va mablag‘lardan foydalanish yo‘nalishlari bo‘yicha to‘liq axborot oshkor qilinishi talab etiladi.

Tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari tahlil davridagi eng salbiy tarkibiy dinamikani namoyon etgan. Ularning hajmi 2019-yildagi 27 trillion so‘mdan 2025-yilda 11,1 trillion so‘mgacha, ya’ni 58,7 foizga qisqargan. Jami investitsiyalardagi ulushi esa 13,8 foizdan 1,9 foizgacha tushgan. Ushbu kamayish banklarning infratuzilmani uzoq muddatli moliyalashtirishdagi rolini xorijiy kreditlar va to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar egallab borayotganini ko‘rsatadi. Bunga tijorat banklari majburiyatlarining nisbatan qisqa muddatliligi, uzoq muddatli so‘m resurslarining cheklanganligi, foiz stavkalari, yirik loyiha xavflarining bank kapitaliga bosimi hamda loyiha moliyalashtirish amaliyotining yetarli rivojlanmaganligi ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Mazkur holat davom etsa, mamlakatda infratuzilma moliyalashtirishning ichki institutsional bazasi tashqi kapital oqimlariga nisbatan zaif bo‘lib qoladi.

Respublika budjeti hisobidan investitsiyalar 2019–2025-yillarda 17,6 trillion so‘mdan 26,6 trillion so‘mga oshgan bo‘lsa-da, uning jami investitsiyalardagi ulushi 9 foizdan 4,5 foizgacha kamaygan. Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi mablag‘lari esa 6,7 trillion so‘mdan 2,1 trillion so‘mgacha qisqargan. Suv ta’minoti va kanalizatsiyani rivojlantirish jamg‘armasi mablag‘lari 2022-yilda 2,9 trillion so‘mga yetganidan so‘ng, 2025-yilda taxminan 1,4 trillion so‘mgacha kamaygan. Davlat resurslarining nisbiy ulushi pasayishi budjet yukini kamaytirishi mumkin, biroq tijorat daromadi yaratmaydigan qishloq yo‘llari, ichimlik suvi, sanitariya, sog‘liqni saqlash va ta’lim obyektlarining moliyalashtirilmay qolish xavfini ham yuzaga keltiradi. Shu sababli budjet mablag‘larini barcha loyihalarga bir xil taqsimlashdan voz kechib, ularni ijtimoiy samarasi yuqori, ammo bozor daromadi yetarli bo‘lmagan loyihalarga yo‘naltirish talab etiladi.

Davlat-xususiy sheriklik loyihalari ham xorijiy kapital oqimining tezlashishiga katta ta’sir ko‘rsatgan. 2025-yil 1-yanvar holatiga O‘zbekistonda imzolangan DXSh loyihalarining umumiy qiymati qariyb 28 milliard AQSh dollariga yetgan. Biroq ushbu qiymatning qariyb 90 foizi energetika, ayniqsa, qayta tiklanuvchi energiya loyihalari hissasiga to‘g‘ri kelgan. Energetikadagi yuqori faollik elektr energiyasini uzoq muddatli xarid qilish shartnomalari, aniq mahsulot bozori va nisbatan tushunarli daromad modeli bilan izohlanadi. Shu bilan birga, bir tarmoqdagi yuqori konsentratsiya DXSh imkoniyatlaridan transport, suv ta’minoti, chiqindilarni boshqarish, sog‘liqni saqlash va ta’lim sohalarida yetarli foydalanilmayotganini ko‘rsatadi. Bunda 28 milliard dollarlik ko‘rsatkich yillik o‘zlashtirilgan investitsiya emas, imzolangan loyihalarning jami qiymati ekanini hisobga olish zarur.

Olingan statistik natijalar O‘zbekistonda infratuzilmani moliyalashtirish modelida ikkita ijobiy va uchta muammoli tarkibiy tendensiya mavjudligini ko‘rsatadi. Birinchi ijobiy tendensiya markazlashmagan manbalar ulushining oshishi bo‘lib, bu xususiy sektorning investitsiya jarayonidagi faollashuvini anglatadi. Ikkinchi ijobiy tendensiya davlat kafolatli xorijiy qarzlarning nisbiy ulushi kamayib, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiya va kreditlarning ustunlikka erishganidir. Muammoli jihatlar esa tashqi manbalarga yuqori darajada bog‘liqlik, tijorat banklari ishtirokining keskin qisqarishi hamda xorijiy va DXSh investitsiyalarining energetika va sanoatda yuqori darajada jamlanganligidan iborat. Shunday qilib, investitsiya hajmining ko‘payishi moliyalashtirish tizimining to‘liq muvozanatlashganini anglatmaydi; barqaror model uchun ichki uzoq muddatli resurslar, kapital bozori instrumentlari va tarmoqlararo diversifikatsiya zarur.

DXSh loyihalarida investitsiya qiymati bilan bir qatorda davlatning uzoq muddatli fiskal majburiyatlarini baholash talab etiladi. Elektr energiyasini kafolatlangan xarid qilish, foydalanishga tayyorlik uchun to‘lov, minimal daromad kafolati, valyuta kursini qoplash va shartnomani muddatidan oldin bekor qilish kompensatsiyasi kelgusida budjet xarajatlarini yuzaga keltirishi mumkin. Shu bois har bir yirik loyiha bo‘yicha an’anaviy davlat xaridi bilan DXSh variantini taqqoslovchi “pul qiymati” tahlili, davlat kafolatlari va shartli majburiyatlar reyestri, shuningdek, stress-ssenariylar asosidagi fiskal xavf bahosi e’lon qilinishi kerak. Bunday tizim DXShni budjet majburiyatlarini yashirin ravishda kelajak davrlarga ko‘chirish vositasi emas, xizmat sifati va xatarlarni samarali taqsimlash usuli sifatida qo‘llash imkonini beradi.

Muhokama: Tadqiqot natijalari 2019–2025-yillarda O‘zbekistonda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish tizimi davlat budjetiga tayanuvchi an’anaviy modeldan ko‘p manbali moliyalashtirish

modeliga o‘tayotganini ko‘rsatdi. Markazlashgan mablag‘lar ulushining kamayishi, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar va kreditlarning keskin oshishi investitsiya jarayonida xususiy hamda tashqi kapitalning roli kuchayganini anglatadi. Biroq xorijiy manbalar ulushining yuqoriligi valyuta kursi, tashqi foiz stavkalari va xalqaro kapital oqimlaridagi o‘zgarishlarga bog‘liqlikni kuchaytiradi. Shu sababli mahalliy valyutadagi infratuzilma obligatsiyalari, uzoq muddatli bank kreditlari, sug‘urta va investitsiya fondlari mablag‘larini jalb qilish orqali moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish zarur. Shuningdek, tijorat banklarining investitsiyalardagi ulushi kamaygani ichki moliya tizimida uzoq muddatli resurslar va loyiha moliyalashtirish amaliyoti yetarlicha rivojlanmaganini ko‘rsatadi.

Davlat-xususiy sheriklik loyihalarining asosan energetika sohasida jamlangani ushbu tarmoqdagi daromad modeli va uzoq muddatli xarid shartnomalarining aniq shakllanganligi bilan izohlanadi. Transport, suv ta’minoti, chiqindilarni boshqarish, sog‘liqni saqlash va ta’lim sohalarida esa tarif daromadlarining cheklanganligi sababli budjet grantlari, imtiyozli kreditlar, davlat kafolatlari va xususiy kapitalni birlashtiruvchi aralash moliyalashtirish mexanizmlaridan foydalanish maqsadga muvofiq. Har bir infratuzilma loyihasi uchun moliyalashtirish usuli uning daromad yaratish salohiyati, ijtimoiy ahamiyati va fiskal xatariga qarab tanlanishi lozim. DXSh loyihalari an’anaviy davlat xaridi bilan “pul qiymati” mezoni asosida taqqoslanishi, davlatning uzoq muddatli va shartli majburiyatlari ochiq hisobga olinishi zarur. Natijada moliyalashtirish samaradorligi jalb qilingan mablag‘ miqdori bilan emas, balki loyiha hayotiy sikli davomida yaratilgan iqtisodiy, ijtimoiy va ekologik qiymat bilan baholanishi kerak.

Xulosa. Xulosa qilib aytganda, oxirgi yillarda O‘zbekistonda infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish tarkibida davlat budjeti va markazlashgan mablag‘larning nisbiy ulushi kamayib, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar, kreditlar hamda xususiy kapitalning roli sezilarli darajada oshgan. Ushbu tendensiya mamlakatda infratuzilmani moliyalashtirish manbalari diversifikatsiyalanayotganini ko‘rsatsa-da, tashqi moliyaviy resurslarga yuqori bog‘liqlik, valyuta xatari, tijorat banklarining uzoq muddatli moliyalashtirishdagi cheklangan ishtiroki va DXSh loyihalarining ayrim tarmoqlarda jamlanishi mavjud muammolar sifatida saqlanib qolmoqda. Shu sababli xorijiy tajribadan kelib chiqib, O‘zbekistonda mahalliy valyutadagi infratuzilma va “yashil” obligatsiyalar, sukuk, aralash moliyalashtirish, loyiha moliyalashtirish hamda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarini bosqichma-bosqich rivojlantirish zarur. Bunda har bir loyihaning iqtisodiy samaradorligi, ijtimoiy ahamiyati, daromad yaratish imkoniyati va fiskal xatarlari kompleks baholanib, moliyalashtirish usuli “pul qiymati” tamoyili asosida tanlanishi lozim.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. Xidoyatov, D.A. (2019) ‘Features of public-private partnership projects financing’, European Science Review, 1–2(1), pp. 195–200.
2. Yakubova, S., Yunusova, S., Shaislamova, N., Murodov, S., Avazov, N. and Shovkatov, N. (2021) ‘The role of public-private partnerships in financing infrastructure projects’, E3S Web of Conferences, 284, article 07018. doi: 10.1051/e3sconf/202128407018.
3. Mamayusupova, D.B. (2021) ‘Theoretical and methodological basis and objective need for the development of public-private partnership in Uzbekistan’, Bulletin of Science and Practice, 7(10), pp. 311–321. doi: 10.33619/2414-2948/71/35.
4. Chernov, A.V. (2020) ‘Project finance in Russia: The status, international practices, and public-private partnership’, Finance and Credit, 26(3), pp. 630–643. doi: 10.24891/fc.26.3.630.
5. Yuzvovich, L.I., Boytush, O.A. and Pustovalova, L.M. (2020) ‘Modern trends in financing infrastructure projects in the framework of public-private partnership’, Advances in Economics, Business and Management Research, 138, pp. 752–759. doi: 10.2991/aebmr.k.200502.122.
6. Hyun, S., Park, D. and Tian, S. (2018) Determinants of Public–Private Partnerships in Infrastructure in Asia: Implications for Capital Market Development. ADB Economics Working Paper Series No. 552. Manila: Asian Development Bank. doi: 10.22617/WPS189466-2.
7. Rao, V. (2018) An Empirical Analysis of the Factors that Influence Infrastructure Project Financing by Banks in Select Asian Economies. ADB Economics Working Paper Series No. 554. Manila: Asian Development Bank. doi: 10.22617/WPS189505-2.

8. Yoshino, N., Helble, M. and Abidhadjaev, U. (eds.) (2018) Financing Infrastructure in Asia and the Pacific: Capturing Impacts and New Sources. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
9. Gianfrate, G. and Peri, M. (2019) 'The green advantage: Exploring the convenience of issuing green bonds', Journal of Cleaner Production, 219, pp. 127–135. doi: 10.1016/j.jclepro.2019.02.022.
10. Iossa, E. and Saussier, S. (2018) 'Public private partnerships in Europe for building and managing public infrastructures: An economic perspective', Annals of Public and Cooperative Economics, 89(1), pp. 25–48. doi: 10.1111/apce.12192.
11. Petersen, O.H. (2019) 'Evaluating the costs, quality, and value for money of infrastructure public-private partnerships: A systematic literature review', Annals of Public and Cooperative Economics, 90(2), pp. 227–244. doi: 10.1111/apce.12243.
12. Flammer, C. (2021) 'Corporate green bonds', Journal of Financial Economics, 142(2), pp. 499–516. doi: 10.1016/j.jfineco.2021.01.010.
13. Schanzenbach, D.W., Nunn, R. and Nantz, G. (2017) If You Build It: A Guide to the Economics of Infrastructure Investment. Washington, DC: The Hamilton Project, Brookings Institution.