ASOSIY KAPITALGA INVESTITSIYALARNI MOLIYALASHTIRISH MANBALARINI DIVERSIFIKATSIYALASH YO'LLARI

Musinov Zokir Raxmonovich
ISFT instituti Samarqand filiali
Tel: +998881090080
E-mail: zokamusinov@gmail.com
https://doi.org/10.5281/zenodo.23067686

Annotatsiya. Maqolada O'zbekiston Respublikasida asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarining tarkibi tadqiq etilgan. Milliy statistika qo'mitasining 2025-yil va 2026-yil yanvar-iyun oylariga oid rasmiy ma'lumotlari asosida manbalar bo'yicha ulushlar, ichki va tashqi moliyalashtirish nisbati tahlil qilingan. Tahlil natijasida bank kreditlari ulushining pastligi va xorijiy manbalarga bog'liqlikning yuqoriligi asosiy muammo sifatida aniqlangan hamda moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalashning olti yo'nalishi asoslab berilgan.

Kalit so'zlar: investitsiya, asosiy kapital, moliyalashtirish manbalari, diversifikatsiya, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar, bank krediti, fond bozori, investitsiya riski.

Аннотация. В статье исследуется структура источников финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Узбекистан. На основе официальных данных Национального комитета по статистике за 2025 год и январь-июнь 2026 года проанализированы доли источников, а также соотношение внутреннего и внешнего финансирования. По результатам анализа в качестве основных проблем выявлены низкая доля банковских кредитов и высокая зависимость от внешних источников, обоснованы шесть направлений диверсификации источников финансирования.

Ключевые слова: инвестиции, основной капитал, источники финансирования, диверсификация, прямые иностранные инвестиции, банковский кредит, фондовый рынок, инвестиционный риск.

Annotation. The article examines the structure of financing sources for investments in fixed capital in the Republic of Uzbekistan. Based on the official data of the National Statistics Committee for 2025 and January–June 2026, the shares of individual sources and the ratio of domestic to foreign financing are analysed. The analysis identifies the low share of bank credit and the high dependence on external sources as the key problems, and substantiates six directions for diversifying financing sources.

Key words: investment, fixed capital, financing sources, diversification, foreign direct investment, bank credit, stock market, investment risk.

Investitsiya faolligining barqaror saqlanib turishi iqtisodiy o'sishning asosiy omillaridan biri hisoblanadi. O'zbekistonda so'nggi yillarda bu boradagi ko'rsatkichlar ishonchli dinamikaga ega: 2025-yilda barcha moliyalashtirish manbalari hisobidan asosiy kapitalga 591,1 trln so'mlik investitsiya

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

o‘zlashtirilib, o‘sish sur’ati 110,5 foizni tashkil etgan, 2026-yilning birinchi yarmida esa bu ko‘rsatkich 338,9 trln so‘mga yetib, o‘sish 117,5 foizni tashkil qilgan.

Shu bilan birga, investitsiyalarning umumiy hajmi qanchalik muhim bo‘lsa, ularning qaysi manbalar hisobidan shakllanayotgani ham shunchalik ahamiyatlidir. Moliyalashtirish tarkibining bir yoqlama bo‘lishi iqtisodiyotni tashqi shokllarga nisbatan zaif qilib qo‘yadi va uzoq muddatli istiqbolda investitsiya jarayonining uzluksizligiga tahdid soladi. Tadqiqotning maqsadi – moliyalashtirish manbalarining amaldagi tarkibini baholash va uni diversifikatsiyalash yo‘llarini asoslashdan iborat.

Tadqiqotda tarkibiy-dinamik tahlil, statistik guruhlash, qiyosiy tahlil va grafik modellashtirish usullaridan foydalanilgan. Axborot bazasini O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasining rasmiy ma’lumotlari hamda investitsiya faoliyatini tartibga soluvchi normativ-huquqiy hujjatlar tashkil etadi.

Moliyalashtirish manbalarining tarkibi va ularning o‘ziga xos xususiyatlari 1-jadvalda umumlashtirilgan.

1-jadval.

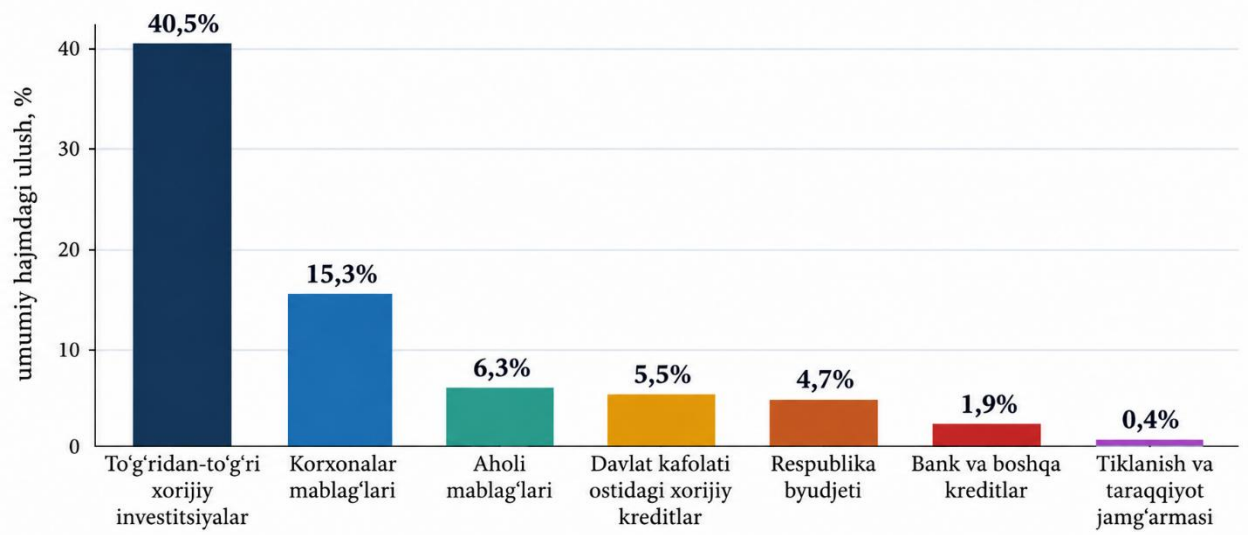
Asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarining tarkibi va xususiyatlari, 2025-yil

Moliyalashtirish manbai	Ulushi, %	Manbaning xarakterli xususiyatlari
To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar	**40,5**	Eng yirik manba; texnologiya va menejment tajribasini olib keladi, biroq tashqi konyunkturaga bog‘liqlikni oshiradi
Korxonalarning o‘z mablag‘lari	**15,3**	Eng barqaror manba; foyda hajmi va amortizatsiya siyosatiga bevosita bog‘liq
Aholi mablag‘lari	**6,3**	Asosan turar joy qurilishiga yo‘naltiriladi; ishlab chiqarishga jalb etish salohiyati to‘liq ochilmagan
Davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar	**5,5**	Tashqi qarz yukini oshiruvchi manba; valyuta riski davlat zimmasida qoladi
Respublika budjeti mablag‘lari	**4,7**	Ijtimoiy va infratuzilma obyektlariga yo‘naltiriladi; budjet imkoniyatlari bilan cheklangan
Bank va boshqa kreditlar	**1,9**	Eng past ulush; kredit qimmatligi va garov ta’minoti yetishmasligi asosiy to‘siq
Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi	**0,4**	Yirik strategik loyihalarni moliyalashtirishga ixtisoslashgan

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Jadval ma'lumotlari investitsiya resurslarining shakllanishida jiddiy nomutanosiblik mavjudligini ko'rsatadi. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar 40,5 foiz bilan yetakchilik qilmoqda bu, bir tomondan, mamlakatning investitsiya jozibadorligi ortganidan dalolat bersa, ikkinchi tomondan, jahon bozoridagi o'zgarishlarga sezgirlikni oshiradi. Korxonalarning o'z mablag'lari ulushi 15,3 foizni tashkil etadi; bu eng barqaror manba bo'lib, uning kengayishi bevosita korxonalar rentabelligiga bog'liq. Eng ko'zga tashlanadigan holat esa bank kreditlarining atigi 1,9 foizlik ulushidir. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda bu ko'rsatkich odatda 20-30 foiz atrofida bo'lishini hisobga olsak, moliya-kredit tizimining investitsiya jarayonidagi ishtiroki hozircha juda cheklangan darajada qolayotgani ayon bo'ladi.

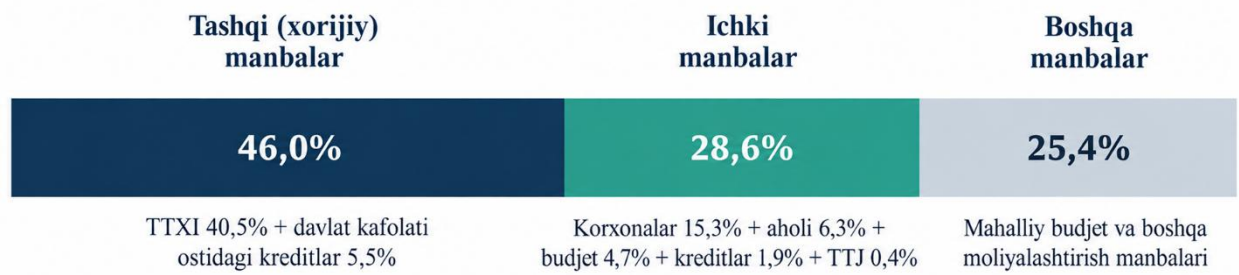
Manbalarning nisbati grafik ko'rinishda quyidagicha tavsiflanadi (1-rasm).



1-rasm. Asosiy kapitalga investitsiyalarning moliyalashtirish manbalari bo'yicha tarkibi, 2025-yil

1-rasm tahliliga qaraydigan bo'lsak, manbalar o'rtasidagi tafovut juda katta: birinchi o'rindagi manba bilan oxirgi o'rindagi manba ulushi o'rtasidagi farq 100 barobardan ortiq. Bunday keskin tabaqalanish moliyalashtirish tizimining ustuvorligi bir necha yirik manbaga qaratilganini bildiradi. Nazariy jihatdan, diversifikatsiyalangan tarkibda hech bir manbaning ulushi 30-35 foizdan oshmasligi maqsadga muvofiq hisoblanadi, chunki bu holatda bitta manba bo'yicha yuzaga keladigan uzilish umumiy investitsiya oqimini keskin kamaytirmaydi.

Manbalarni kelib chiqishi bo'yicha guruhlaganda tasvir yanada aniqroq namoyon bo'ladi (2-rasm).



2-rasm. Investitsiyalarning ichki va tashqi moliyalashtirish manbalari nisbati, 2025-yil

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Hisob-kitoblarga ko'ra, tashqi manbalar (to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar) jami 46,0 foizni, ichki manbalar esa 28,6 foizni tashkil etadi. Ya'ni investitsiyalarning deyarli yarmi tashqi kapital hisobiga shakllanmoqda. Bu holat qisqa muddatda iqtisodiy o'sishni jadallashtiradi, biroq uzoq muddatda ikki jiddiy risk tug'diradi: birinchisi valyuta kursi o'zgarishida loyihalar qiymatining oshib ketishi, ikkinchisi xalqaro moliya bozorlarida sharoit og'irlashganda investitsiya oqimining keskin qisqarishi. Shu bois ichki manbalar ulushini bosqichma-bosqich 40-45 foizga yetkazish strategik vazifa sifatida qaralishi lozim.

O'tkazilgan tahlil asosida aniqlangan muammolar va ularni bartaraf etish vositalari 2-jadvalda tizimlashtirilgan.

2-jadval.

Moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash yo'nalishlari

Aniqlangan muammo	Taklif etilayotgan vosita	Kutilayotgan natija
Bank kreditlari ulushining pastligi (1,9 %)	Sindikatlashgan kreditlash, kredit-kafolat fondlari, garov talablarini yumshatish	Kredit resurslariga kirish kengayadi, kichik korxonalar moliyalashtiriladi
Xorijiy manbalarga bog'liqlikning yuqoriligi (46,0 %)	Korporativ va infratuzilma obligatsiyalari chiqarish, IPO va SPO amaliyotini kengaytirish	Ichki manbalar ulushi ortadi, tashqi qarz yuki barqarorlashadi
Aholi jamg'armalarining ishlab chiqarishga kam jalb etilishi	Pensiya va sug'urta jamg'armalari mablag'larini uzoq muddatli loyihalarga yo'naltirish	Barqaror ichki investitsiya bazasi shakllanadi
Innovatsion loyihalar uchun moliyaviy vositalar tanqisligi	Venchur fondlari, lizing, islomiy moliyalashtirish vositalarini joriy etish	Yuqori texnologiyali loyihalar moliyalashtiriladi
Valyuta va foiz stavkasi risklari	Xejirlash vositalari, investitsiya sug'urtasi, ko'p valyutali moliyalashtirish	Loyihalarning moliyaviy barqarorligi oshadi

2-jadvalda keltirilgan vositalar orasida amaliy jihatdan eng tez natija beradigani kredit-kafolat fondlari tizimini kengaytirishdir. Garov ta'minotining yetishmasligi kichik va o'rta korxonalar uchun kredit olishdagi asosiy to'siq bo'lgani bois, kafolat mexanizmi qo'shimcha budjet xarajatlarisiz ham kredit hajmini sezilarli oshirish imkonini beradi. O'rta muddatli istiqbolda esa korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish ustuvor ahamiyat kasb etadi: bu vosita korxonalarga bank vositachiligisiz, nisbatan arzon va uzoq muddatli resurs jalb qilish yo'lini ochadi.

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Tadqiqot natijalari umumlashtirilib, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalashning kompleks modeli ishlab chiqildi (3-rasm).



3-rasm. Investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash yo'nalishlari

Model olti yo'nalishni qamrab oladi va ularning birgalikda amalga oshirilishini nazarda tutadi. Alohida olingan har bir chora cheklangan samara beradi: masalan, faqat bank kreditlarini rag'batlantirish kredit yukining ortishiga olib kelishi mumkin. Ammo kredit vositalari fond bozori instrumentlari va ichki jamg'armalarni jalb etish mexanizmlari bilan birgalikda qo'llanilganda, moliyalashtirish tarkibi muvozanatlashadi va tashqi qarzga bog'liqlik kamayadi.

Xulosa va takliflar

1. O'zbekistonda investitsiya faolligi yuqori darajada saqlanib turibdi: 2026-yilning birinchi yarmida asosiy kapitalga investitsiyalar 338,9 trln so'mni tashkil etib, o'sish sur'ati 117,5 foizga yetdi. Biroq moliyalashtirish tarkibi diversifikatsiyalangan deb baholab bo'lmaydi.

2. Tashqi manbalar ulushi 46,0 foizni tashkil etmoqda. Ichki manbalar ulushini bosqichma-bosqich 40-45 foizga yetkazish valyuta va tashqi konyunktura risklarini kamaytiradi.

3. Bank kreditlarining 1,9 foizlik ulushi moliya-kredit tizimining investitsiya jarayonidagi ishtiroki yetarli emasligini ko'rsatadi. Kredit-kafolat fondlari va sindikatlashgan kreditlash amaliyotini kengaytirish taklif etiladi.

4. Korporativ va infratuzilma obligatsiyalari bozorini rivojlantirish, pensiya hamda sug'urta jamg'armalari mablag'larini uzoq muddatli loyihalarga yo'naltirish ichki investitsiya bazasini mustahkamlaydi.

5. Innovatsion loyihalarni moliyalashtirish uchun venchur fondlari, lizing va islomiy moliyalashtirish vositalarini joriy etish, shuningdek valyuta risklarini xejirlash mexanizmlarini shakllantirish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son «2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida»gi Farmoni.
2. O'zbekiston Respublikasining «Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to'g'risida»gi Qonuni, 2019-yil 25-dekabr, O'RQ-598-son.
3. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American Economic Review. 1958. Vol. 48, No.P. 261-297.
4. O'zbekiston Respublikasida asosiy kapitalga investitsiyalar (2026-yil yanvar-iyun): statistik axborot. Toshkent: Milliy statistika qo'mitasi, 2026.
5. O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasining rasmiy veb-sayti. https://stat.uz (murojaat sanasi: 16.09.2026).

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.