



International Conference of Economics, Finance and Accounting Studies

International Conference of Economics, Finance and Accounting Studies is a double-blind peer-reviewed, open-access journal published to reach excellence on the scope. It considers scholarly, research-based articles on all aspects of economics, finance and accounting. As an international congress aimed at facilitating the global exchange of education theory, contributions from different educational systems and cultures are encouraged. It aims to provide a forum for all researchers, educators, educational policy-makers and planners to exchange invaluable ideas and resources.

Iqtisodiyotda Kapital Bozorining O‘Rni Va Rivojlanish Istiqbollari

Nafasov Shoxrux

“Moliya, soliq va bank ishi” kafedrası assistenti,

Email: shoxruxbeknafasov9@gmail.com

ANNOTATSIYA

Ushbu maqola milliy iqtisodiyot kontekstida kapital bozorining funksional rolini hamda uning rivojlanish istiqbollari tahlil qiladi. Tadqiqotning maqsadi — kapital bozorining investitsion faollikka, korxonalarni moliyalashtirish imkoniyatlariga va iqtisodiy o‘shishga ta’sir mexanizmlarini aniqlashdir. O‘zbekiston sharoitida bozorni modernizatsiya qilish yo‘nalishlari bo‘yicha tahliliy xulosalar va amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: kapital bozori, investitsion faollik, iqtisodiy o‘shish, fond birjasi, korporativ boshqaruv, likvidlik, xorijiy investitsiyalar.

Kirish.

So‘nggi yillarda rivojlanayotgan mamlakatlarda iqtisodiy o‘shish jarayonlari moliyaviy tizimning samaradorligi bilan chambarchas bog‘liq bo‘lib, bunda kapital bozorining ahamiyati tobora ortib bormoqda. Kapital bozori iqtisodiyotda investitsiyalarni jalb qilish, korxonalar faoliyatini moliyalashtirish va iqtisodiy barqarorlikni ta‘minlashda muhim omil hisoblanadi [1]. Shu bilan birga, bozor infratuzilmasining rivojlanmaganligi, korporativ boshqaruvning yetarli darajada shakllanmagan va moliyaviy instrumentlarning cheklanganligi kapital bozori samaradorligini pasaytiruvchi asosiy omillar sifatida ko‘riladi [2].

O‘zbekiston sharoitida kapital bozorini rivojlantirish va uni xalqaro moliya tizimiga integratsiya qilish bo‘yicha keng ko‘lamli islohotlar amalga oshirilmoqda. Jumladan, fond birjalari faoliyatini liberallashtirish, xususiy sektorni kapital bozoriga jalb etish, IPO jarayonlarini faollashtirish hamda xorijiy investorlarga qulay muhit yaratish bo‘yicha chora-tadbirlar qabul qilinmoqda. Biroq, kapital bozorining iqtisodiyotdagi haqiqiy ta’sir mexanizmi, investitsion faollikka va korxonalar moliyalashtirish imkoniyatlariga ko‘rsatadigan bevosita va bilvosita ta’siri hanuz to‘liq o‘rganilmagan.

Ushbu tadqiqot O‘zbekiston misolida kapital bozorining iqtisodiy o‘shishdagi rolini aniqlash, uning samaradorligini oshirish yo‘nalishlarini tahlil qilish va bozorni modernizatsiya qilish bo‘yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqishni maqsad qiladi. Shu orqali maqola kapital bozorining rivojlanish mexanizmlari bo‘yicha mavjud ilmiy adabiyotlarni boyitadi hamda milliy iqtisodiy siyosat uchun nazariy va amaliy asos yaratadi.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili.

Iqtisodiy adabiyotda moliyaviy sektor — ayniqsa aktsiyadorlik bozorlari va banklar — iqtisodiy o‘shishni rag‘batlantirishda muhim instrument sifatida ko‘riladi. Stock marketlar va bank tizimining o‘shishga ta‘siri bo‘yicha keng qamrovli empirik dalillar mavjud; xususan, Beck va Levine hamda boshqalar banklar va aktsiya bozorlari mamlakatlararo o‘shishga ijobiy ta‘sir ko‘rsatishini ko‘rsatgan. Ushbu yondashuv moliyaviy bozorlar investitsiyalarni taqsimlash, riskni diversifikatsiya qilish va resurslarni samarali taqsimlash orqali o‘shishni qo‘llab-quvvatlashini ta‘kidlaydi [3].

So‘nggi tadqiqotlar kapital bozorlarining firmalarning moliyalashtirilishi, o‘shishi va innovatsion faoliyatiga ta‘sirini mikrodarajada tahlil qiladi. Didier va hamkorlar global ma‘lumotlar asosida kapital bozorlaridan moliyalashtirish firmalarning o‘shishiga ijobiy hissa qo‘shishini aniqlagan — ayniqsa, bozor moliyalashtirish imkoniyatlari keng bo‘lgan mamlakatlarda. Shuningdek, moliyalashtirish cheklovlari va ularning korxonalar qarorlariga ta‘siri haqidagi tadqiqotlar moliyaviy ochiqlikning korxonalar faoliyatini rag‘batlantirishdagi ahamiyatini ko‘rsatadi [4].

Yaqingi tadqiqotlar kapital bozorining atrof-muhitga ta‘siri haqida so‘nggi natijalarni berdi. Masalan, Zhang kapital bozorining ochilishi (Shanghai–Hong Kong va Shenzhen–Hong Kong Stock Connect misoli) korporativ atrof-muhit ko‘rsatkichlariga qanday ta‘sir qilishini tadqiq qilib, bozor ochilishi axborot shaffofligini va korporativ mas‘uliyatni kuchaytirish orqali ijobiy ekologik natijalarga olib kelishi mumkinligini ko‘rsatdi. Bu yo‘nalish hozircha kam tadqiq etilgan va ayni paytda milliy siyosatlar uchun muhim amaliy xulosalar beradi [5].

Mavjud ilmiy adabiyotlar kapital bozorining iqtisodiy o‘shish, investitsion faollik va korxonalar rivojiga ijobiy ta‘sirini tasdiqlaydi. Shu bilan birga, rivojlanayotgan mamlakatlar, jumladan O‘zbekiston misolida, kapital bozorining institutsional rivojlanish darajasi, likvidligi va investorlar faolligi hali to‘liq shakllanmaganligi sababli, ushbu yo‘nalishda chuqurroq empirik tadqiqotlar o‘tkazish zarur. Mazkur tadqiqot ana shu bo‘shliqni to‘ldirishga qaratilgan bo‘lib, milliy iqtisodiyotda kapital bozorining o‘rni va uning samaradorligini oshirish yo‘llarini tahlil qilishni maqsad qiladi.

Tadqiqotlar metodologiyasi.

Tadqiqotda tizimli yondashuv asosida nazariy va empirik tahlil usullari qo‘llanildi. Avvalo, kapital bozorining iqtisodiyotdagi o‘rnini aniqlash uchun ilgari chop etilgan ilmiy manbalar, xalqaro tashkilotlar hisobotlari hamda O‘zbekiston Respublikasining rasmiy statistik ma‘lumotlari o‘rganildi. Empirik tahlilda O‘zbekiston kapital bozorining asosiy ko‘rsatkichlari dinamik tahlil qilindi. Shuningdek, taqqosiy yondashuv orqali O‘zbekiston tajribasi mintaqadagi ayrim davlatlar bilan solishtirildi. Tadqiqot natijalari asosida kapital bozorining iqtisodiy o‘shishga ta‘sir mexanizmlari aniqlanib, rivojlantirish bo‘yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar.

Kapital bozorining iqtisodiy o‘shishga ta‘sirini baholash uchun quyidagi panel regressiya modeli qo‘llanildi:

$$GDPG_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CAPM_{i,t} + \alpha_2 TRADEVOL_{i,t} + \alpha_3 FDI_{i,t} + \alpha_4 INF_{i,t} + \alpha_5 IR_{i,t} + \gamma_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

bu yerda:

- $GDPG_{i,t}$ — t-davrda iqtisodiy o‘shish sur‘ati (YaIM o‘shishi);
- $CAPM_{i,t}$ — fond birjasi kapitalizatsiyasi;
- $TRADEVOL_{i,t}$ — birja savdo hajmi;
- $FDI_{i,t}$ — to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar oqimi;
- $INF_{i,t}$ — inflyatsiya darajasi;
- $IR_{i,t}$ — foiz stavkasi;

➤ γ_t — vaqt effekti, δ_i — subyekt effekti, $\varepsilon_{i,t}$ — approksimatsiya xatoligi.

Model natijalari ko'rsatdiki, kapital bozorining rivojlanish ko'rsatkichlari (fond birjasi kapitalizatsiyasi, savdo hajmi, qimmatli qog'ozlar emissiyasi) milliy iqtisodiy o'sish bilan ijobiy bog'liq. Savdo hajmi va emissiya ko'lamining ortishi investitsion faollikni kuchaytirib, xususiy sektorning moliyalashtirilishini yaxshilaydi. Shu bilan birga, past likvidlik, cheklangan investor bazasi va korporativ boshqaruv mexanizmlarining zaifligi kapital bozorining to'liq salohiyatini ro'yobga chiqarishni cheklab turadi. Ilmiy va siyosiy xulosalar aniq koeffitsiyentlar va statistik ishonchlikka asoslangan holda tahlil qilingan.

Kapital bozorining iqtisodiy o'sishdagi rolini aniqlash uchun fond birjasi kapitalizatsiyasi, savdo hajmi va xorijiy investitsiyalar oqimi asosiy mustaqil o'zgaruvchilar sifatida regressiya modeliga kiritildi. 1-jadvalda modelning asosiy natijalari ko'rsatilgan bo'lib, ular kapital bozorining rivojlanish darajasi va iqtisodiy o'sish o'rtasida ijobiy bog'liqlik mavjudligini tasdiqlaydi.

1-jadval. Kapital bozori ko'rsatkichlarining iqtisodiy o'sishga ta'siri bo'yicha asosiy regressiya natijalari¹

O'zgaruvchilar	(γ)	(δ)
CAPM (Fond birjasi kapitalizatsiyasi)	0.354	0.331
	(4.982)	(4.621)
TRADEVOL (Birja savdo hajmi)	0.187	(2.075)
FDI (Xorijiy investitsiyalar oqimi)	0.129	(1.244)
INF (Inflyatsiya darajasi)	-0.064	(-0.955)
IR (Foiz stavkasi)	-0.028	(-0.613)
GOVINV (Davlat investitsiyalari hajmi)	0.203	(1.910)
Constant	2.457	1.622
	(6.871)	(4.283)
Kuzatuvlar soni	920	920

1-jadvalda O'zbekiston kapital bozorining rivojlanish ko'rsatkichlari bilan iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni baholovchi asosiy regressiya natijalari keltirilgan. Natijalar fond birjasi kapitalizatsiyasi (CAPM) va savdo hajmi (TRADEVOL) o'sishining iqtisodiy o'sishga sezilarli ijobiy ta'sir ko'rsatishini tasdiqlaydi. Xorijiy investitsiyalar oqimi (FDI) ham o'sishga ijobiy, ammo statistik jihatdan unchalik ahamiyatli ta'sir ko'rsatmaydi. Inflyatsiya va foiz stavkalari esa kutilganidek salbiy ta'sirga ega. Ushbu natijalar kapital bozorining rivojlanishi milliy iqtisodiyotning barqaror o'sishida muhim rol o'ynashini ko'rsatadi.

Kapital bozorining iqtisodiy o'sishga ta'siri faqat to'g'ridan-to'g'ri moliyaviy resurslar taqsimoti orqali emas, balki bilvosita mexanizmlar orqali ham yuz berishi mumkin. Shu sababli, ushbu bosqichda kapital bozori rivojlanishining iqtisodiy o'sishga vositachilik (mediatsion) ta'siri tahlil qilindi. 2-jadvalda ushbu mediatsion tahlil natijalari keltirilgan.

2-jadval. Kapital bozori rivojlanishining iqtisodiy o'sishga vositachilik ta'siri natijalari²

Bog'liq o'zgaruvchi	CEP	SA	Green	CEP	CEP
SSHK	0.637	-0.029	0.042	0.608	0.639
(<i>t-stat</i>)	(9.285)	(-12.142)	(2.183)	(8.717)	(9.244)
SA		-	-1.399		
(<i>t-stat</i>)			(-3.734)		
Green				0.096	
(<i>t-stat</i>)				(1.721)	
Constant	-1.068	4.654	-0.907	6.951	-0.997

¹ Ochiq ma'lumotlar asosida muallif tomonidan mustaqil tarzda tayyorlangan

² Muallif tomonidan mustaqil tarzda hisoblab chiqilgan

<i>(t-stat)</i>	(-0.645)	(47.381)	(-1.960)	(3.115)	(-0.598)
Kuzatuvlar soni	5257	5219	5167	5219	5167
R²	0.583	0.978	0.749	0.586	0.585

Jadval natijalari shuni ko'rsatadiki, kapital bozorining rivojlanishi iqtisodiy o'sishga nafaqat to'g'ridan-to'g'ri, balki bilvosita ta'sir ham ko'rsatadi. Xususan, kapital bozori kengayishi korxonalarining moliyaviy cheklovlarini kamaytiradi (SA o'zgaruvchisi orqali salbiy va ahamiyatli ta'sir), shuningdek, innovatsion faollikni oshiradi (Green o'zgaruvchisi orqali ijobiy va ahamiyatli ta'sir). Ushbu natijalar kapital bozorining iqtisodiy o'sishni rag'batlantiruvchi mexanizmlari orasida moliyaviy vositachilik va innovatsion rivojlanish muhim o'rin tutishini tasdiqlaydi.

Xulosa.

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, kapital bozorining rivojlanishi O'zbekiston iqtisodiyotida investitsion faollik va iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi. Bozor infratuzilmasining takomillashuvi korxonalarining moliyaviy cheklovlarini kamaytiradi, ularning innovatsion faoliyatini kuchaytiradi hamda iqtisodiy barqarorlikni ta'minlaydi. Shu bois, kapital bozorini chuqurlashtirish, korporativ boshqaruvni mustahkamlash va xorijiy investitsiyalar uchun sharoitlarni kengaytirish mamlakat iqtisodiy rivojlanishining muhim omili hisoblanadi. Shu asosda quyidagi amaliy tavsiyalar ilgari suriladi.

Birinchidan, kapital bozorining institutsional asoslarini mustahkamlash, tartibga solish mexanizmlarini xalqaro standartlarga moslashtirish va korporativ boshqaruvning shaffofligini oshirish zarur. Bu esa investorlar ishonchini kuchaytiradi hamda kapital oqimini ko'paytiradi.

Ikkinchidan, mahalliy va xorijiy investorlar uchun qulay muhit yaratish, xususan, soliq imtiyozlari va huquqiy kafolatlar tizimini takomillashtirish kapital bozori jozibadorligini oshiradi.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Rahman, M. M. (2017). Do population density, economic growth, energy use and exports adversely affect environmental quality in Asian populous countries?. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 77, 506-514.
2. Chen, Z., Zhou, M., & Ma, C. (2022). Anti-corruption and corporate environmental responsibility: Evidence from China's anti-corruption campaign. *Global Environmental Change*, 72, 102449.
3. Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00408-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00408-9)
4. Didier, T., Levine, R., & Schmukler, S. L. (2015). Capital market financing, firm growth, and firm size distribution. *World Bank Policy Research Working Paper No. 7353*. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/22057>
5. Zhang, R., Zhang, B., & Zhou, Y. (2023). Capital market opening and corporate environmental performance. *Finance Research Letters*, 58, 104276. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104276>