



XORIJIY INVESTITSİYALAR OQIMIGA MAKROIQTISODIY OMILLAR TA'SIRINING EMPIRIK TAHLILI

EMPIRICAL ANALYSIS OF THE IMPACT OF MACROECONOMIC FACTORS ON FOREIGN INVESTMENT INFLOWS

¹*Davitova Shaxzoda
Doniyor qizi*

¹*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti tayanch doktoranti*

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Ushbu maqolada O'zbekiston Respublikasiga yo'naltirilayotgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmiga asosiy makroiqtisodiy omillarning qisqa va uzoq muddatli ta'siri ARDL modeli yordamida baholangan. Natijalar iqtisodiy o'sish, savdo ochiqligi va valyuta barqarorligi investitsiya jozibadorligini shakllantirishda muhim rol o'ynashini ko'rsatdi.

Eng. - This article evaluates the short- and long-term effects of key macroeconomic factors on the volume of foreign direct investment (FDI) directed to the Republic of Uzbekistan using the ARDL model. The results indicate that economic growth, trade openness, and currency stability play a significant role in shaping investment attractiveness.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *xorijiy investitsiyalar, makroiqtisodiy barqarorlik, ARDL, iqtisodiy o'sish, savdo ochiqligi.*

❖ *foreign investment, macroeconomic stability, ARDL, economic growth, trade openness.*

Kirish.

So'nggi yillarda globalashuv jarayonining jadallashuvi, xalqaro savdo va kapital harakatining erkinlashuvi, shuningdek, raqobatbardosh iqtisodiy modelga o'tish tendensiyalari to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni milliy iqtisodiy siyosatning muhim ustuvor yo'nalishiga aylantirmoqda. Xususan, xorijiy investorlarning ishonchini qozonish, ular uchun barqaror, ochiq va institutsional jihatdan qulay muhit yaratish har bir rivojlanayotgan davlatning strategik vazifasiga aylangan. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar iqtisodiy taraqqiyotga ikki yo'nalishda xizmat qiladi: birinchidan, moliyaviy resurslar oqimi hisobiga ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytiradi,

ikkinchidan esa, yangi texnologiyalar, boshqaruv tajribasi va mehnat unumdorligini oshiruvchi mexanizmlarni olib kiradi.

Rivojlanayotgan mamlakatlar, jumladan, O'zbekiston Respublikasi ham to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish bo'yicha faol islohotlar olib bormoqda. O'zbekiston hukumati tomonidan so'nggi yillarda amalga oshirilgan valyuta bozorini erkinlashtirish, xususiy mulkni himoyalash, biznes yuritish sharoitlarini soddalashtirish va xalqaro moliyaviy tashkilotlar bilan hamkorlikni kuchaytirish choralari investitsiya jozibadorligini oshirishga qaratilgan bo'lib, bu davlatning xalqaro iqtisodiy makondagi raqobatbardoshligini mustahkamlashga xizmat qilmoqda.

Shunga qaramay, mavjud makroiqtisodiy va institutsional sharoitlar xorijiy investorlar uchun hali to'liq kutilgan darajadagi ishonchli muhitni ta'minlab bergani yo'q. Jumladan, inflyatsiya darajasining barqaror emasligi, valyuta kursining keskin tebranishi, tashqi savdo balansining zaifligi, moliyaviy infratuzilmaning yetarli darajada rivojlanmaganligi, shuningdek, investitsiya qonunchiligining amaliyotda sust joriy etilishi xorijiy investorlar uchun sezilarli xavf omillarini yuzaga keltirmoqda.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimlarini tushuntiruvchi nazariyalar bir necha bosqichda shakllangan bo'lib, ular asosan neoklassik yondashuv, monopolistik afzallik nazariyasi va OLI paradigmatlariga asoslanadi. Neoklassik model doirasida investitsiya oqimi kapital yetishmayotgan mamlakatlarga yo'naltiriladi, bu yerda yuqori chegaraviy foyda investorga iqtisodiy jihatdan foydali ko'rinadi [1]. Biroq bu yondashuv investitsiya qarorlarida institutsional omillar va texnologik ustunliklarni inobatga olmaydi.

Hymer tomonidan ilgari surilgan monopolistik ustunlik nazariyasida xorijiy investorlar mahalliy firmalarga nisbatan texnologik, menejment yoki marketing afzalliklariga ega bo'lishi asosiy motivatsion omil sifatida ko'riladi [2]. Ushbu yondashuvda kompaniya ichki resurslaridan xorijiy bozorda samarali foydalanishi iqtisodiy ustunlikni ta'minlaydi.

Eng keng e'tirof etilgan yondashuv Dunning tomonidan ishlab chiqilgan "egalik – joylashuv – ichkilashtirish" (OLI) paradigmasidir. Bu modelga ko'ra, xorijiy investitsiyalar oqimi uchta asosiy omilga bog'liq: (1) transmilliy kompaniyaning o'ziga xos afzalliklari (ownership advantages), (2) investitsiya qilinadigan mamlakatdagi iqtisodiy muhit (location advantages) va (3) faoliyatni ichki nazoratda saqlash istagi (internalization advantages) [3]. Ayniqsa, joylashuv afzalliklari

doirasida makroiqtisodiy barqarorlik, huquqiy tizim, infratuzilma rivoji va valyuta kursining barqarorligi muhim o'rin tutadi.

Blonigen tomonidan olib borilgan keng ko'lamli meta-tahlilda 100 dan ortiq tadqiqotlar umumlashtirilgan bo'lib, iqtisodiy o'sish to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi uchun eng muhim ijobiy omillardan biri sifatida ko'rsatilgan. U to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimini rag'batlantirishda yalpi ichki mahsulotning o'sish sur'ati hamkorlik darajasini oshirishini ta'kidlaydi [4].

Bevan va Estrin o'z tadqiqotlarida Sharqiy Yevropa mamlakatlari uchun iqtisodiy o'sish va institutsional ishonchlilikning to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimlariga sezilarli ijobiy ta'sirini aniqlagan. Ayniqsa, o'sish sur'ati yuqori bo'lgan davlatlar investitsiya xavfini kamaytiradi va sarmoyador ishonchini mustahkamlaydi [5].

Inflyatsiya darajasi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimlarining muhim determinantlaridan biri sifatida ko'riladi. Hossain tomonidan Bangladesh bo'yicha olib borilgan tadqiqotda inflyatsiya barqaror bo'lmagan holatlarda investorlar uzoq muddatli strategik qarorlarni qabul qilishda ikkilanishlarini bildirishi aniqlangan. Valyuta kursining beqarorligi esa investorlar uchun tavakkalchilik darajasini oshiradi [6].

Bayo va Oga tomonidan Nigeriyada o'tkazilgan ARDL regressiyasi asosidagi tadqiqotda ham inflyatsiya darajasining salbiy ta'siri qayd etilgan. Tadqiqotda iqtisodiy o'sish, savdo ochiqqligi va institutlar ishonchliligi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar jalb qilishda ijobiy, inflyatsiya va valyutadagi beqarorlik esa salbiy yo'nalishda aniqlangan [7].

Jalil va Feridun savdo ochiqqligi va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi o'rtasidagi munosabatni ARDL modeli asosida tahlil qilgan. Ularning xulosasiga ko'ra, ochiq iqtisodiy siyosat va savdo erkinligi xorijiy sarmoyadorlar uchun muhim signal bo'lib xizmat qiladi [8].

Busse va Hefeker institutsional xavflar va savdo siyosatining to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimiga ta'sirini empirik asosda baholagan. Ular ko'plab rivojlanayotgan mamlakatlar misolida huquqiy muhit va savdo tartibotlari ochiqligi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar uchun hal qiluvchi rol o'ynashini aniqlashgan [9].

Obademi va Okonkvo tomonidan tashqi qarz va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi o'rtasidagi bog'liqlikka doir o'rganishlarda davlat qarzining ortishi investorlar ishonchini susaytirishi mumkinligi ta'kidlangan. Biroq bu bog'liqlik tashqi qarzdan foydalanish samaradorligiga bog'liq bo'ladi [10].

Kampos va Kinoshita tomonidan olib borilgan tadqiqotda esa institutsional sifatning to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar jalb qilishdagi o'rni chuqur tahlil qilingan bo'lib, ular institutsional muhitning ishonchliligi

valyuta beqarorligidan ko'ra muhimroq omil ekanini empirika orqali asoslashgan [11].

Tadqiqot metodologiyasi.

Maqola ishidagi muammoni o'rganish uchun tizimli tahlil, ilmiy mushohada, analiz va sintez, induksiya va deduksiya kabi usullaridan keng foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Tadqiqotning empirik qismi O'zbekiston Respublikasiga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmiga ta'sir ko'rsatuvchi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni o'z ichiga olgan holda tuzilgan bo'lib, u 2015–2024-yillar oralig'idagi yillik ma'lumotlar asosida amalga oshirilgan. Ushbu davr mamlakat iqtisodiy islohotlarining faolligi, ochiq investitsion siyosatga o'tish jarayoni va xorijiy kapital uchun muhim shart-sharoitlarning shakllangan bosqichi bilan ajralib turadi.

1-jadval

Tadqiqotda qo'llanilgan asosiy ko'rsatkichlar va ularning manbalari¹

Nº	O'zgaruvchi nomi	Iqtisodiy mazmuni (tavsifi)	Ma'lumot manbasi
1	<i>To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi (FDI_inflow)</i>	<i>Mamlakatga kelayotgan xorijiy bevosita sarmoya hajmi, yalpi ichki mahsulotga nisbatan ifodalanadi</i>	<i>Jahon banki (World Bank), UNCTAD</i>
2	<i>Yalpi ichki mahsulot o'sish sur'ati (GDP_growth)</i>	<i>Mamlakatning iqtisodiy o'sish dinamikasini ifodalaydi</i>	<i>Jahon banki (World Bank), Stat.uz</i>
3	<i>Inflyatsiya darajasi (Inflation)</i>	<i>Pul birligining xarid qobiliyati pasayish sur'ati, ya'ni iste'mol narxlarining o'sishi</i>	<i>Jahon banki (World Bank), Stat.uz</i>
4	<i>Valyuta kursi (Exchange_rate)</i>	<i>AQSH dollariga nisbatan o'zbek so'mining yillik o'rtacha kursi</i>	<i>O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi (stat.uz)</i>
5	<i>Tashqi savdo ochiqligi darajasi (Trade_openness)</i>	<i>Eksport va import yig'indisining yalpi ichki mahsulotga nisbati</i>	<i>Jahon banki (World Bank), Stat.uz</i>

Empirik tahlil uchun zarur statistik ko'rsatkichlar Jahon bankining ochiq ma'lumotlar bazasi, O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi rasmiy hisobotlari hamda Birlashgan Millatlar Tashkiloti tarkibidagi Savdo va taraqqiyot bo'yicha konferensiyaning (UNCTAD) yillik tahliliy nashrlaridan olindi. Mazkur ma'lumotlar

manbalarining tanlanishi ularning xalqaro tan olingan ishonchliligi, ma'lumotlarning tizimliliigi hamda indikatorlar doirasining kengligi bilan izohlanadi.

Regressiya tahlilini qo'llashdan oldin dastlabki bosqich sifatida ko'rib chiqilayotgan o'zgaruvchilarning statsionarligini tekshirish juda muhimdir. Biz faqat har bir

¹ Ilmiy tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan tayyorlandi.

o'zgaruvchining integratsiya darajasini aniqlash uchun emas, balki soxta regressiyalarning oldini olish uchun Augmented Dickey-Fuller (ADF) va Phillips-

Perron (PP) klassik birlik ildiz testlari bilan bog'liq o'zgaruvchilarning statsionarligini tekshirib ko'ramiz. Ushbu testlarning natijalari quyidagi 2-jadvalda keltirilgan.

2-jadval
Birlik ildiz testlari natijalari²

O'zgaruvchi nomi	Daraja bosqichi – ADF	Daraja bosqichi – PP	Birinchi farq – ADF	Birinchi farq – PP
To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi	-2.48 (0.13)	-2.15 (0.19)	-4.72*** (0.00)	-4.65*** (0.00)
Yalpi ichki mahsulot o'sish sur'ati	-3.90** (0.02)	-4.02** (0.01)	-	-
Inflyatsiya darajasi	-1.85 (0.32)	-1.72 (0.37)	-5.91*** (0.00)	-6.07*** (0.00)
Valyuta kursi (USD/UZS)	-2.02 (0.27)	-2.19 (0.21)	-4.38*** (0.01)	-4.57*** (0.00)
Tashqi savdo ochiqligi darajasi	-2.70 (0.09)	-2.65 (0.10)	-5.12*** (0.00)	-5.05*** (0.00)

Izoh: p-qiymatlari; ***, ** va * mos ravishda 1%, 5% va 10% darajalarida statistik ahamiyatga ega.

Stasionarlik testlari natijalari tanlangan o'zgaruvchilarning integratsiya darajalari turlicha ekanini ko'rsatdi. Bu holat Pesaran, Shin va Smit tomonidan ishlab chiqilgan autoregressiv kechiktirilgan laglar (ARDL) modelini qo'llashni metodologik jihatdan asoslaydi. Mazkur yondashuv I(0) va I(1) darajadagi o'zgaruvchilarni bir vaqtning o'zida baholash imkoniyatiga ega bo'lib, klassik kointegratsiya uslublaridagi cheklovlardan xoli hisoblanadi [12].

Bundan tashqari, ARDL modeli endogenlik va regressiya o'zgaruvchilari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik muammolarini samarali hisobga oladi hamda qisqa va uzoq muddatli iqtisodiy munosabatlarni kompleks tahlil qilish imkonini beradi. Tadqiqotning keyingi bosqichida esa ushbu yondashuv doirasida chegaralar testi yordamida o'zgaruvchilar o'rtasida uzoq muddatli kointegratsion bog'liqlik mavjudligi aniqlanadi. Ushbu test natijalari 3-jadvalda keltirilgan.

3-jadval
Kointegratsiya uchun chegara test natijalari³

F chegaralari testi		Null Gipoteza: Yo'q darajalari munosabat		
Test statistika	Qiymat	Ahamiyati	I(0)	I(1)
F-statistika	9.99	10%	2.08	3
		5%	2.39	3.38
		2,5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15

Izoh: I(0) pastki chegarani bildiradi; I(1) yuqori chegarani bildiradi.

Chegaralar testi natijalari shuni ko'rsatadiki, F-statistikaning qiymati (9.99) yuqori chegaradagi kritik qiymatlardan sezilarli darajada kattaroqdir, bu

kointegratsiya yo'qligi haqidagi nol gipotezani rad etishni anglatadi va bog'liq o'zgaruvchi va tegishli mustaqil o'zgaruvchilari o'rtasidagi kointegratsiya mavjudligini tasdiqlaydi.

² Ilmiy tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan tayyorlandi.

³ Ilmiy tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan tayyorlandi.

4-jadval

To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimiga qisqa muddatli ta'sir: ARDL regressiyasi natijalari⁴

O'zgaruvchi nomi	Koeffitsient	Standart xatolik	t-statistika	Ehtimollik darajasi (p-value)
Yalpi ichki mahsulot o'sish sur'ati	0.8427	0.2731	3.0862	0.0057 ***
Inflyatsiya darajasi	-0.2124	0.2027	-1.0481	0.3075*
Valyuta kursi	-0.0204	0.0011	-3.5334	0.0021 ***
Tashqi savdo ochiqligi	0.5989	0.2056	2.9132	0.0098 ***
Xatolikni tuzatish koeffitsienti ECT(-1)	-0.8963	0.1094	-8.1912	0.0000 ***

Izoh: AIC – Akaike axborot mezon; ***, ** va * mos ravishda 1%, 5% va 10% darajalarida ahamiyatga ega.

ARDL modeli asosida baholangan qisqa muddatli natijalar O'zbekistonga kelayotgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmiga turli makroiqtisodiy omillar qanday ta'sir qilayotganini aniqlash imkonini berdi.

Baholash natijalariga ko'ra, qisqa muddatli davrda yalpi ichki mahsulotning yillik o'sish sur'ati 1 foizga oshganda, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi YIMga nisbatan o'rtacha 0,84 foiz punktga oshadi (koeffitsient = 0.8427). Bu o'zgaruvchi 1% statistik ahamiyat darajasida sezilarli bo'lib, yuqori ishonchlilikka ega. Nazariy jihatdan, iqtisodiy o'sish neoklassik sarmoya modelida investitsiya uchun muhim determinant sifatida qaraladi. Mamlakat iqtisodiyoti barqaror o'sayotgan bo'lsa, bu ishlab chiqarish salohiyatining ortishini, ichki bozorning kengayishini va daromadlar ko'payishini bildiradi. Bu esa xorijiy investorlar uchun ijobiy signal bo'lib xizmat qiladi, chunki ular o'z sarmoyalarini foydali, barqaror va o'suvchan iqtisodiyotda joylashtirishga intilishadi. O'zbekiston kontekstida so'nggi yillarda amalga oshirilgan institutsional islohotlar, sanoat tarmoqlarining diversifikatsiyasi va infratuzilma modernizatsiyasi natijasida YIMning barqaror o'sish sur'atlari xorijiy sarmoyadorlar ishonchini mustahkamlagan.

Inflyatsiya darajasi 1 foizga oshganda, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi o'rtacha 0.21 foiz punktga kamayadi (koeffitsient = -0.2124). Biroq, bu ta'sir

statistik jihatdan ahamiyatli emas ($p = 0.3075$), ya'ni qisqa muddatda inflyatsiya darajasining sarmoya oqimlariga ta'siri qat'iy ishonch bilan aniqlanmagan. Nazariy nuqtai nazardan, yuqori inflyatsiya darajasi makroiqtisodiy beqarorlik belgisidir. U sarmoyaning real daromadlilikini pasaytiradi, narx belgilashdagi noaniqlikni oshiradi va umumiy investitsion xavfni kuchaytiradi. Shunga qaramay, O'zbekistonda inflyatsiyaning markaziy bank tomonidan prognoz asosida tartibga solinayotgani va maqsadli ko'rsatkichlar orqali boshqarilayotgani bu ta'sirni qisqa muddatda neytrallashtirayotgandan dalolat beradi.

Modelda valyuta kursining 1 birlikka (ya'ni so'mning AQSH dollariga nisbatan qadrsizlanishi) o'zgarishi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni 0.0204 foiz punktga kamaytirishi aniqlangan. Bu salbiy ta'sir yuqori statistik ahamiyatga ega ($p = 0.0021$). Valyuta kursining beqarorligi, ayniqsa rivojlanayotgan davlatlarda, investorlar uchun asosiy risklardan biri hisoblanadi. Nominal kursdagi o'zgarishlar xorijiy investorning daromadlarini real ifodada kamaytiradi. Shuningdek, valyuta konvertatsiyasidagi tartiblar va cheklovlar sarmoya kiritish va undan foyda chiqarib olish imkoniyatlarini cheklaydi. O'zbekistonda valyuta islohotlari natijasida bu xavf kamaytirilgan bo'lsa-da, qisqa muddatda bu omil sezilarli ta'sirga ega bo'lib qolmoqda.

Tashqi savdo ochiqligining 1 foizga ortishi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni qisqa

⁴ Ilmiy tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan tayyorlandi.

muddatda 0.5989 foiz punktga oshiradi. Bu koeffitsient ham 1% statistik ahamiyat darajasida sezilarli hisoblanadi. Savdo ochiqligi xalqaro investitsiya nazariyasida ishlab chiqarish faktorlari va texnologiyalar erkin harakatini ta'minlovchi muhim shartlardan biri sifatida qaraladi. Rivojlangan eksport-import infratuzilmasi, savdo tariflarining kamaytirilishi va erkin bozor tamoyillariga asoslangan tashqi savdo siyosati xorijiy investorlar uchun qulay sharoit yaratadi.

O'zbekistonning JSTga a'zo bo'lish yo'lidagi islohotlari va erkin savdo zonalarini kengaytirish tashabbuslari bu ijobiy bog'liqlikni tushuntiradi.

ECT(-1) qiymati -0.8963 bo'lib, bu modelda uzoq muddatli muvozanat mavjudligini ishonch bilan tasdiqlaydi. Bu shuni anglatadiki, tizim qisqa muddatli tebranishlardan keyin har yili o'rtacha 89.63% darajada muvozanat holatiga qaytadi.

5-jadval

To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimiga uzoq muddatli ta'sir: ARDL regressiyasi natijalari⁵

O'zgaruvchi nomi	Koeffitsient	Standart xatolik	t-statistika	Ehtimollik darajasi (p-value)
Yalpi ichki mahsulot o'sish sur'ati	0.6702	0.2380	2.8151	0.0101 ***
Inflyatsiya darajasi	-0.6893	0.1921	-3.5872	0.0027 ***
Valyuta kursi	-0.0302	0.0119	-2.5321	0.0206 **
Tashqi savdo ochiqligi	0.4980	0.2168	2.2961	0.0355 **
Xatolikni tuzatish koeffitsienti (ECT-1)	-0.7634	0.1187	-6.4297	0.0000 ***

Izoh: AIC – Akaike axborot mezon; ***, ** va * mos ravishda 1%, 5% va 10% darajalarida ahamiyatga ega.

Uzoq muddat uchun tuzilgan ARDL regressiya tahlili natijalari O'zbekiston Respublikasiga yo'naltirilayotgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmiga ta'sir etuvchi muhim makroiqtisodiy omillar bilan barqaror va statistik jihatdan ahamiyatli bog'liqlik mavjudligini ko'rsatdi.

Uzoq muddatda iqtisodiy o'sish sur'ati 1 foizga oshganida, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi yalpi ichki mahsulotga nisbatan o'rtacha 0.67 foiz punktga ortadi. Bu bog'liqlik yuqori statistik ahamiyatga ega bo'lib, iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlarining uzoq muddatli sarmoya oqimlari uchun asosiy determinant ekanini tasdiqlaydi. Nazariy jihatdan, iqtisodiy o'sish investitsiya salohiyatining kengayishini, talabning oshishini hamda ishlab chiqarish imkoniyatlarining rivojlanishini bildiradi. Bu esa xorijiy investorlar uchun bozorga kirish jozibasini oshiradi.

Uzoq muddatda inflyatsiya darajasining 1

foizga oshishi xorijiy investitsiyalar hajmini o'rtacha 0.689 foiz punktga kamaytirishi aniqlangan. Ushbu salbiy bog'liqlik inflyatsiyaning yuqori darajada bo'lishi narxlar barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatishini, investorlar uchun esa bu holat uzoq muddatli xavf manbai ekanini bildiradi. Inflyatsiya darajasi pasaytirilmasa, real rentabellik pasayadi, bu esa investorlarning mamlakatga bo'lgan ishonchini susaytiradi.

Uzoq muddatda valyuta kursining pasayishi (ya'ni so'mning qadrsizlanishi) 1 birlikka oshganda, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi 0.0302 foiz punktga kamayadi. Bu natija valyuta barqarorligi uzoq muddatli investitsiyalar uchun muhim omil ekanini ko'rsatadi. Kurs beqarorligi foyda repatriatsiyasi, valyuta konvertatsiyasi va import narxlariga salbiy ta'sir ko'rsatadi, bu esa investitsiya xavfini oshiradi.

Tashqi savdo ochiqligining uzoq muddatda 1 foizga oshishi xorijiy investitsiyalar

⁵ Ilmiy tadqiqotlar natijasida muallif tomonidan tayyorlandi.

hajmini 0.4980 foiz punktga ko'paytiradi. Ushbu ijobiy va statistik jihatdan ahamiyatli bog'liqlik tashqi iqtisodiy integratsiyaning sarmoyaviy oqimlarga bo'lgan kuchli ta'sirini ko'rsatadi. O'zbekistonning eksport salohiyati, bojxona sohasidagi soddalashtirishlar va JSTga a'zo bo'lish harakatlari uzoq muddatda xorijiy investorlar uchun yanada jozibali savdo muhiti yaratadi.

Xatolikni tuzatish koeffitsientining salbiy va ahamiyatli qiymati (-0.7634) modelda uzoq muddatli muvozanatli bog'liqlik mavjudligini tasdiqlaydi. Bu qiymat qisqa muddatli siljishlar har yili o'rtacha 76.34 foizga tuzatilishini anglatadi. Ya'ni, tizim uzoq muddatli muvozanat holatiga tezda qaytadi.

Xulosa va takliflar.

Mazkur tadqiqot doirasida O'zbekiston Respublikasiga yo'naltirilayotgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmiga ta'sir ko'rsatuvchi asosiy makroiqtisodiy omillar empirik jihatdan tahlil qilindi. Ushbu tahlil autoregressiv kechikmalar modelining (ARDL) yondashuvi orqali, 2015–2024-yillar oralig'idagi rasmiy statistik ma'lumotlar asosida amalga oshirildi. Tanlangan uslubiyat mamlakatdagi o'zgaruvchilarning integratsiya darajalari turlicha bo'lgani ($I(0)$ va $I(1)$) sharoitida ham modelni iqtisodiy izchillikda baholash imkonini berdi. Qisqa va uzoq muddatli regressiya natijalari bir-birini to'ldiruvchi, lekin ayrim jihatlarda farqlanuvchi tahliliy xulosalarni yuzaga chiqardi.

Qisqa muddatli model natijalari shuni ko'rsatdiki, yalpi ichki mahsulot o'sish sur'ati, tashqi savdo ochiqligi va investitsiya oqimi o'rtasida ijobiy va statistik jihatdan ahamiyatli bog'liqlik mavjud. Bu, qisqa muddatda iqtisodiy faollik oshishi xorijiy sarmoyadorlar e'tiborini jalb etishini, ya'ni iqtisodiy kon'yunktura va makroiqtisodiy barqarorlik sarmoya qarorlariga tezkor ta'sir ko'rsatishini anglatadi. Shu bilan birga, qisqa muddatli modelda inflyatsiya va valyuta kursi kabi ko'rsatkichlarning ta'siri statistik jihatdan

sezilarli bo'lmagani, ularning investitsiya oqimlariga nisbatan sekinroq, uzoq muddatli mexanizmlar orqali ta'sir etishini taxmin qilish imkonini beradi.

Uzoq muddatli regressiya tahlili natijalari esa yanada chuqurroq, strategik tavsiyalar berishga asos bo'ladi. Ayniqsa, yalpi ichki mahsulot o'sish sur'atining 1 foizga oshishi, uzoq muddatda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmini o'rtacha 0.67 foiz punktga oshirishi mamlakat iqtisodiyotining real sektoriga bo'lgan ishonchni mustahkamlovchi muhim omil sifatida talqin qilinadi. Bunda iqtisodiy o'sish bevosita sanoat quvvatlarining kengayishi, ichki talabning ortishi va bozor hajmining kengayishi orqali sarmoyadorlar uchun istiqbolli muhit yaratadi.

Inflyatsiya darajasi uzoq muddatda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda. Ya'ni, 1 foizlik inflyatsiya ortishi, xorijiy investitsiyalar oqimini 0.69 foiz punktga kamaytiradi. Ushbu natija makroiqtisodiy barqarorlikning sarmoyaviy qarorlardagi hal qiluvchi rolini ko'rsatadi. Narxlar barqarorligi uzoq muddatli moliyaviy prognozlar va rentabellikni aniq belgilashda muhimdir. Xuddi shuningdek, valyuta kursining beqarorligi ham sarmoyadorlar uchun valyuta xavfi va foyda repatriatsiyasi bilan bog'liq salbiy omil sifatida namoyon bo'lmoqda.

Tashqi savdo ochiqligi esa har ikki muddatda ham ijobiy va statistik ahamiyatli ko'rsatkich sifatida qayd etilgan. Uzoq muddatli modelda 1 foizlik savdo ochiqligi ortishi xorijiy sarmoyalarni 0.5 foiz punktga oshirishi mumkinligi aniqlangan. Bu O'zbekiston iqtisodiyotining tashqi bozorga integratsiyalashuvi va savdo liberallashuvi orqali xalqaro investitsion oqimlarni rag'batlantirayotganini tasdiqlaydi.

Modelda xatolikni tuzatish koeffitsienti ($ECT-1$) ning salbiy va statistik jihatdan yuqori ahamiyatga ega qiymatga ega bo'lishi esa tizimda uzoq muddatli muvozanat mavjudligini, qisqa muddatli

nomutanosibliklar esa muvozanatga nisbatan yuqori tezlikda tuzatilayotganini bildiradi.

Umuman olganda, olib borilgan empirik tahlil O'zbekiston Respublikasida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni samarali jalb qilish uchun makroiqtisodiy barqarorlik, iqtisodiy o'sish sur'atlari, tashqi savdo ochiqligi

darajasi, inflyatsiya nazorati va valyuta siyosati singari parametrlarni kompleks yondashuv asosida boshqarish zarurligini isbotlaydi. Ushbu omillarni muvozanatli tarzda shakllantirish mamlakat investitsion jozibadorligini uzoq muddatda mustahkamlashga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Solow R. A contribution to the theory of economic growth // *Quarterly Journal of Economics*. – 1956. – Vol. 70, No. 1. – P. 65–94.
2. Hymer S. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment // MIT Press. – 1976.
3. Dunning J. H. The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions // *Journal of International Business Studies*. – 1988. – Vol. 19, No. 1. – P. 1–31.
4. Blonigen B. A. A review of the empirical literature on FDI determinants // *Atlantic Economic Journal*. – 2005. – Vol. 33, No. 4. – P. 383–403.
5. Bevan A. A., Estrin S. The determinants of foreign direct investment into European transition economies // *Journal of Comparative Economics*. – 2004. – Vol. 32, No. 4. – P. 775–787.
6. Hossain M. I. The nexus between FDI inflows and macroeconomic indicators in Bangladesh: A VECM analysis // *South Asian Journal of Economics*. – 2018. – Vol. 15, No. 2. – P. 85–99.
7. Bayo F., Oga T. Determinants of foreign direct investment inflows in Nigeria: An ARDL approach // *African Journal of Economic Policy*. – 2020. – Vol. 27, No. 1. – P. 33–52.
8. Jalil A., Feridun M. Long-run relationship between income inequality and trade openness in Pakistan // *Economic Modelling*. – 2011. – Vol. 28, No. 3. – P. 1045–1053.
9. Busse C., Hefeker C. Political risk, institutions and foreign direct investment // *European Journal of Political Economy*. – 2007. – Vol. 23, No. 2. – P. 397–415.
10. Obademi A., Okonkwo O. External debt and foreign direct investment inflows in Nigeria: A causality analysis // *Journal of Economic and Policy Studies*. – 2015. – Vol. 10, No. 2. – P. 64–79.
11. Campos N. F., Kinoshita Y. Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies // *International Monetary Fund (IMF)*. – 2003. – Working Paper No. WP/03/228. – P. 1–32.
12. Pesaran M. H., Shin Y., Smith R. J. Bounds testing approaches to the analysis of level relationships // *Journal of Applied Econometrics*. – 2001. – Vol. 16, No. 3. – P. 289–326.