

Г.Б. Максудханова,
катта илмий ходим-изланувчи, ЖИДУ

МИЛЛИЙ ИҚТИСОДИЁТНИ МОДЕРНИЗАЦИЯЛАШДА ДАВЛАТ ИНВЕСТИЦИЯ ИНСТИТУТЛАРИНИНГ РОЛИ

Актуальность данной темы определяется необходимостью изучения мирового опыта финансирования процессов модернизации национальной экономики и глубокого технического и технологического обновления производства. В статье описаны возможности государственных инвестиционных институтов в поддержке модернизации и обновления национальной экономики, проведен анализ мирового опыта в данной сфере с акцентом на деятельность Суверенных фондов благосостояния (СФБ). Сделан вывод что, государственные инвестиционные институты играют важную роль в трансформации экономики и в частности СФБ, являясь ориентированными на получение долгосрочных выгод от инвестиций, могут выступить основными инвесторами процесса модернизации национальной экономики.

World experience of financing modernization of national economy and deep technical and technological renovation of production processes is very important for the country with transforming economic system. The article describes the opportunities for public investment institutions in promoting modernization and renovation of national economy, it analyzes world experience in this spherewith an emphasis on activity of Sovereign wealth funds (SWF). It is concluded that public investment institutions play crucial role in economic transformation and the SWF in particular, being oriented to long term benefits by their nature could serve as main investors of the modernization process of national economy.

Калитли сўзлар: давлат инвестициялари, инвестиция институти, миллий иқтисодиётни модернизациялаш, Суверен бойлик фондлари, Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт фонди

Миллий иқтисодиётни модернизациялаш ва ишлаб чиқариш жараёнини техник ҳамда технологик янгиланиши миллий иқтисодиётнинг барқарор ривожланишини таъминлашга йўналтирилган чора-тадбирлар мажмуасининг ажралмас ва энг муҳим қисми ҳисобланади. Тузилмавий ўзгаришлар ва йирик лойиҳаларни амалга оширишнинг илк босқичларида катта молиявий маблағ ҳамда имкониятлар талаб этилади. Бунда давлат молия институтлари тақдим этадиган восита ва хизматлар энг асосий йўналтирувчи куч сифатида намоён бўлади.

Аммо давлат инвестиция институтларининг аксарияти анъанавий соҳаларга инвестиция киритиши, тараққиётни ривожлантирувчи эмас, мавжуд маблағларни миқдорини сақлаб қолишга хизмат қилувчи инвестицияларни афзал биладилар. Бу ҳолат жамғарилган катта миқдордаги молиявий

ресурсларнинг имкониятларидан тўлиқ фойдаланишни чеклайди. Мазкур муаммони ҳал этишда жаҳон миқёсида бир қатор ижобий тажрибалар мавжуд.

Халқаро тажрибага кўра, мазкур жараёнда самарали фаолиятнинг асосий шартларидан бири бундай институтларнинг ривожланиш стратегияси, мақсад ва вазифалари ҳамда ишлаш механизмлари аниқ шакллантирилган ва муайян вақт чегарасида доимий равишда ривожланиб, ўзгариб бораётган вазиятга мослашиб иш олиб боришидир [1]. Бир қатор давлатлар бундай давлат инвестиция институтларининг имкониятларидан самарали фойдаланиб, уларни миллий иқтисодий ривожланишнинг катализатори ҳамда мамлакатдаги инновацион фаолиятни молиялаштиришнинг энг муҳим манбаи сифатида фойдаланганлар.

Сўнгги йилларда Ўзбекистон иқтисодиёти кўрсаткичлари доимий барқарор ўсиш тенденциясини кўрсатмоқда. Мамлакат ялпи ички маҳсулоти йилига 7-8 % га ортиб бормоқда, бунда иқтисодиётга жалб қилинаётган инвестицияларнинг ҳам аҳамияти катта. Хусусан 2013 йилда жами инвестициялар ҳажми 11,6 %га ўсиб, 13 млрд. долл.ни ташкил этди. Бундан 23 %и хорижий инвестициялардир. Умуман олганда, жалб қилинаётган хорижий инвестициялар салмоғи йилдан-йилга ортиб бормоқда ва Президентимиз И. Каримов таъкидлаб ўтганидек, бу мамлакатда олиб борилаётган иқтисодий сиёсатнинг самарасидир [2]. Таъкидлаш жоизки, хорижий инвестицияларни жалб этишда Тикланиш ва тараққиёт фондининг ўрни катта бўлиб, у халқаро инвесторлар билан биргаликда иқтисодиётнинг стратегик муҳим секторларига инвестиция киритишда иштирок этади [3]. Ташкил этилганидан буён Фонднинг активлари миқдори бир неча баробар ортиб, ҳозирда 15 млрд. АҚШ долл.га тенг. Сўнгги маълумотларга кўра, Фонд жами ҳажми 29 млрд.га тенг бўлган 86 та инвестицион лойиҳаларда хорижий инвесторлар билан биргаликда иштирок этмоқда.

Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози халқаро молия бозорларининг дахлсиз ҳамда бозорлар рискни бошқариш ва тенг тақсимлашнинг энг яхши механизми деб ишонган иқтисодчилар учун қайта мулоҳазага сабаб бўлди. Шу вақтгача бозор агентларининг рационал фаолиятига сўзсиз таянган А.Гринспеннинг ҳам ўз карашларидан воз кечиши банк институтларининг бошқаруви ва умуман жаҳон молия бозоридаги тартибларни тубдан ўзгартириш даври келганининг мисолидир [4]. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирозининг кўлами, сабаблари ва оқибатлари ҳақидаги қизгин мунозараларга қарамай, сўнгги йилларда халқаро иқтисодиёт майдонида янги инвесторлар гуруҳи – суверен бойлик фондлари (СБФ)нинг давомий ўсиши ва ривожланиши кузатилди¹.

Бундай фондлар давлат инвестиция институтлари бўлгани учун ҳам уларнинг фаолиятига эътибор катта. 2014 йилнинг март оyi ҳолатига кўра

¹ Суверен бойлик фондлари (Sovereign wealth fund, SWF) – давлат хорижий валюта резервлари ҳисобига ташкил этиладиган инвестиция институтлари бўлиб, давлат инвестиция механизмларининг бошқа турларидан юқори рискли инвестицияларни амалга ошириши ва мос равишда юқорироқ даромад олиши билан ажралиб туради. Жаҳон тажрибасида бундай фондлар бир неча кўринишда учрайди. Масалан, тикланиш ва тараққиёт фондлари, барқарорлаштириш фондлари, миллий бойлик фондлари, давлат инвестиция агентликлари, келгуси авлодлар фондлари, шунингдек, давлат нафақа фондлари.

уларнинг тасарруфидаги жами маблағлар миқдори 6,5 трлн. АҚШ долл.га тенг бўлган [5].

Мазкур ҳолат давлат инвестицияларининг халқаро молия бозорларига бўлган ишончи ва режалари асло қисқармаганини кўрсатади. Баъзи иқтисодчилар уларнинг ижобий жиҳатларини алоҳида таъкидлаб, АҚШ [6] ва ҳатто Халқаро валюта фонди (ХВФ) резервлари асосида шундай фонд тузишлари мумкинлигини [7] ва бу ҳолат уларнинг 2008 йилдаги каби беқарор иқтисодий вазиятда ўзларини тезда ўнглаб олишлари учун яхши имконият бўлишини таклиф қилдилар.

Бунда ушбу фондларнинг шу турдаги давлат инвестиция механизмлари (жумладан, марказий банк валюта захиралари)дан тубдан фарқ қилувчи ташкилий-ҳуқуқий шаклга эгаллиги аҳамият касб этади. Бу уларнинг сиёсий мақсадлардан нисбатан ҳоли бўлишида [8], шунингдек, қабул қилувчи мамлакатлар олдида фаолиятининг очиқлиги ва транспарентлигини таъминлашга интилишларида акс этади. Бу борада ҳатто “Сантьяго тамойиллари” номини олган ҳужжат қабул қилинган бўлиб, унга кўра жаҳондаги 30 дан ортиқ СБФ ўз фаолиятининг очиқлиги ва бошқа давлатлар манфаатларига дахлсизлигини таъминлашга аҳдлашган [7]. Мазкур йўналишда олиб борилаётган ишлар самарадорлиги йилда икки марта ўтказиладиган СБФ саммитларида таҳлил қилиб борилади.

Бундай фондларнинг тузилишида ҳар бир давлат ўз ижтимоий-иқтисодий ҳолати ва келгусида ривожланиш тамойилларидан келиб чиққан ҳолда турлича мақсад қўяди. Сингапур бунда миллий иқтисодиётининг жаҳон инқирозлари ва молия соҳасидаги беқарорликни олдини олишни кўзлаган бўлса, Норвегия ҳам ашёдан тушган даромадларни самарали бошқариш ва кейинги авлодларга тақсимлашни мақсад қилган. Форс кўрфази мамлакатлари эса асосан нефть экспортдан келаётган даромадларни келгусида улар яқунланганда фойдаланиш, шунингдек, мамлакатда саноатнинг бошқа соҳалари ривожланишини молиялаштиришни мақсад қилгани ҳолда, Хитой ўз фондларини асосан мамлакатдаги макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш муддаосида шакллантирган.

Айнан шу мақсадларига кўра ХВФ мутахассислари уларни таснифлаштирадilar [9]. Аммо бу таснифда келтирилган шакллар ҳеч қачон соф ҳолда учрамайди, зеро фондлар фаолият жараёни давомида мақсад ва взибалари тизимини ўзгартириб, баъзан кенгайтириб борадилар.

Мазкур соҳа етакчи тадқиқотчилари А. Монк ва Г. Кларкнинг фикрига кўра СБФлар қандай мақсадда ташкил этилишига қарамай, уларнинг маблағлари мамлакатнинг узоқ муддатдаги тараққиёт мақсадларига хизмат қилувчи асосий воситага айланиши мумкин [10]. Бунда энг муҳим масала иқтисодиётни ривожлантирувчи устувор йўналишларни тўғри белгилаш ва асосан юқори қўшилган қийматли соҳаларни танлашга эътибор бериш ҳисобланади.

Шундай тажрибалардан бири Шотландияда амалга оширилган [11]. Миллий иқтисодиётда ўта тушкунлик, ишлаб чиқаришда паст самарадорлик ҳолати кузатилаётган ҳамда юқори ишсизлик даражаси авж олаётган даврда,

1975 йилда Шотландия Тараққиёт агентлиги ташкил этилган. Агентликнинг иш стратегияси 1990 йилларга келиб ўз самарасини бера бошлади. Шотландия иқтисодиёти тубдан янгиланиб, асосан соғлиқти сақлаш, электроника, молия секторларининг кескин ўсиши кузатилди.

Бундай мувафакқиятга эришишда агентлик олдида қўйилган мақсадларнинг аниқлиги ва унинг фаолияти давлатнинг умумий иқтисодий тараққиёт дастури билан уйғунлиги катта аҳамият касб этган. Мазкур институт хусусий сектор ривожлана олмайдиган соҳаларда фаолият олиб борди ва иқтисодиётнинг янги – инновацион ва юқори даромадли соҳаларини молиялаштириб, қўйилган мақсадларга эришилгандан сўнг, рақобатбардош корхоналарни хусусий сектор ихтиёрига топширган. Гарчи кейинчалик мазкур институт фаолияти тўхтатилган бўлса-да, у шакллантирган инфратузилма ҳозирда ҳам ўз самарасини бермоқда.

Давлат молия институтини иқтисодий ривожланиш катализатори сифатида қўллашнинг яна бир ёрқин мисолини Малайзия тажрибасида кузатиш мумкин. 1960 йилда ташкил этилган Саноат тараққиётини молиялаштириш банки миллий иқтисодиётда замонавий саноат тармоқларининг шаклланиши ва ривожланишини молиялаштиришни мақсад қилган. Ҳозирда мазкур банк Малайзиядаги 5 та энг йирик банклардан бири бўлиб, ундаги давлат улуши 69 %. Мазкур банк йиллар давомида саноатнинг янги, замонавий соҳаларини ривожлантиришда фаол иштирок этиб, турли илмий тадқиқотларни рағбатлантириш, бизнес инкубаторларни шакллантириш, янги маҳсулотларни ишлаб чиқаришга ихтисослашган компаниялар лойиҳаларини молиялаштириш ишларини амалга ошириб келмоқда [15].

Малайзия саноат тараққиётини молиялаштириш банки ҳамда Шотландия тараққиёт агентлиги тажрибаси шуни кўрсатадики миллий молиялаштириш институти фаолияти давлат иқтисодий ривожланиш стратегияси билан ҳамоҳанг бўлиб, тараққиётни қўллаб-қувватлашда етакчи ва йўналтирувчи кучга айланиши керак. Бунда бошқарув ҳукумат қўлида қолгани ҳолда хорижий ҳамкорлар ва инвесторларни ҳам жалб этиш мақсадга мувофиқ бўлади.

Юқорида келтирилган Шотландия ва Малайзия тажрибаси шуни кўрсатадики, давлат инвестиция институтлари миллий иқтисодиётни тубдан янгилаш ва ишлаб чиқариш секторларини модернизациялашда етакчи ўринни эгаллаши мумкин, зеро ривожланиш жараёнида капитал бундай узоқ муддатли инвестицияларга қизиқмайди ҳамда имконияти ҳам кам ҳисобланади. Қўрилган мисолларнинг намунавий сифатида тан олинишига асосий сабабларидан бири бу мамлакатлардаги мазкур фондлар ривожланишнинг илк босқичида фаол иштирок этгани ҳолда, кейинги босқичларда ривожлантирилган соҳаларнинг хусусийлаштирилишига катта эътибор бергани ҳисобланади. Бунда мазкур фондлар венчур фондлари вазифасини бажара олган.

Мазкур йўналишда, айтиш мумкинки, Ўзбекистонда кенг қамровли инвестицион дастурлар амалга оширилмоқда. Бунда инвестиция манбалари сифатида давлат фондлари, хусусий ҳамда хорижий инвестицияларни жалб этиш имкониятларидан фойдаланилмоқда. Иқтисодиётнинг тузилмавий янгиланиши ва модернизациясини амалга оширишда муҳим стратегик

аҳамиятга эга бўлган лойиҳаларни молиялаштиришда ва биринчи навбатда мустаҳкам ва рақобатбардош ишлаб чиқариш инфратузилмасини шакллантириш жараёнларида Ўзбекистон тикланиш ва тараққиёт фондининг роли катта.

Ўзбекистон тикланиш ва тараққиёт фонди 2006 йилда Ўзбекистон Республикаси Президенти қарори билан ташкил этилган бўлиб, ташкил этилган вақтидаги устав капитали 500 минг. АҚШ доллари миқдорида бўлган [13]. Ҳозирда мазкур Фонд капитал захиралари ҳажми 15 млрд. АҚШ долларини ташкил этади [2].

Ўтган йиллар давомида бир қатор йирик саноат лойиҳалари ва инфратузилма объектларини молиялаштириш мақсадида Фонд томонидан 758 млн. АҚШ долл. миқдорида кредитлар тақдим этилган [14].

Тикланиш ва тараққиёт фонди маблағлари асосан хусусий капитал учун жозибадор бўлмаган тармоқлар ёки лойиҳанинг бошланиш босқичида жуда катта молиялаштириш талаб этадиган соҳаларга йўналтирилади. Шунингдек, Фонд маблағлари хорижий хусусий капитал билан ҳамкорликда молиялаштириладиган лойиҳаларга ҳам йўналтирилади. Бунда давлат фонди хорижий инвесторлар учун ўзига хос гарант (кафил) вазифасини ўтаб, иқтисодиётнинг миллий инвестицион жозибадорлигини оширади.

Тикланиш ва тараққиёт фонди фаолияти бир қатор қонун ҳужжатлари асосида олиб борилади [13,15,16]. Аммо унинг фаолиятига янада эътибор тортиш ва хорижий инвесторларни жалб этиш учун, бошқа кўпгина шу турдаги фондлар каби унинг транспарентлигини янада ошириш талаб этилади. Зеро айнан шу кўрсаткич у ёки бу турдаги инвесторларнинг лойиҳани баҳолашида асосий аҳамият касб этади, иқтисодий ва сиёсий рискларнинг ҳолатини кўрсатади.

СБФ сони ва халқаро молия бозорларидаги салмоғи ортиб борар экан уларнинг шакли ва амалга оширадиган функцияларига эътибор ҳам ортиб боради. Бунда асосан инвестиция қилиш борасидаги қарор ким томонидан қабул қилинади, деган савол борасида мунозаралар туғилади. Аввало инвестициялар бўйича қарорларнинг қабул қилинишида баъзан ҳукуматнинг сиёсий манфаатларидан келиб чиқиш ҳоллари учраши (масалан Хитой ва Форс кўрфази мамлакатларида) қабул қилувчи мамлакатлар (асосан ривожланган)ни хавотирга солади ва СБФларга нисбатан чеклов қоидаларини ишлаб чиқишларига ундайди. Бу ҳолдат эса умумий халқаро молия бозорининг ҳолатига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Шу сабабдан ҳам “Сантьяго тамойиллари” масаланинг энг яхши ечими сифатида қаралмоқда [7].

Юқорида келтирилгандек, уларнинг салмоғи ортиб борар экан халқаро молия бозорининг инқироздан кейинги тикланиш даврида СБФ лар ҳам ушбу бозорнинг хал қилувчи аъзоларидан бирига айланади. Инқироз даврида бир қатор СБФлар ўз мамлакатларининг макроиқтисодий барқарорлигини таъминланишида асосий молиявий ёрдам кўрсатган бўлса (Россия, Сингапур), муайян СБФлар хатто ривожланган Ғарб давлатларининг молия секторини инқироздан қутқариш жараёнида иштирок этди (Сингапур, Қувайт, Бирлашган Араб Амирликлари ва б.) [17].

СБФ ларнинг олдига қўйган мақсадлари уларнинг инвестицион фаолиятида муайян стратегик ёндашувни талаб этади. Гарчи инқироз даврида улар нисбатан соғлом кўринган бўлсада (мажбуриятларини бажаролмай қолган хусусий инвестицион компаниялардан фарқли), инқирозда улар ҳам йўқотишларга дуч келдилар. Бу ҳолат СБФга эга давлатларда уларнинг бошқарув тизимини янада такомиллаштириш, миллий иқтисодиётнинг янгилашишига йўналтирилган инвестициялар кўламини кенгайтириш, инвестицияларининг сифатини яхшироқ назорат қилиш йўллари тадқиқ қилинишига сабаб бўлмоқда [10].

Хулоса ўрнида айтиш мумкинки, биринчидан, СБФларнинг жаҳон молия бозорларидаги ўрни ва аҳамияти шубҳасиз катта бўлиб, инқироздан кейинги даврда фақат ортиб бормоқда.

Иккинчидан, уларнинг халқаро инвестициялар оқимида иштироки узок муддатда жаҳон иқтисодиёти учун ижобий таъсирга эга. Фақат бу фондларнинг бошқарувида сиёсий манфаатлар устунлиги мавжуд бозор механизмларининг самарали ишлашига тўсиқ бўлиши мумкин. Бунда халқаро ҳамкорлик ва музокара кўринишидаги тажриба алмашинуви хатоларнинг олдини олиш ва жаҳо иқтисодиётининг барқарорлигини таъминлаш имконини беради.

Учинчидан, Ўзбекистон тикланиш ва тараққиёт фонди фаолиятини янада транспарент қилиш мақсадга мувофиқ бўлиб, бу унинг фаолиятини такомиллаштириш ҳамда янги хорижий ҳамкорларнинг жалб этишга хизмат қилади.

Тўртинчидан, Ўзбекистон тикланиш ва тараққиёт фонди фаолиятини ташкил этишда жаҳон тажрибаси (Шотландия, Малайзия) натижаларидан фойдаланиб фонд лойиҳалари пакетида инновацион компонентнинг рағбатлантирилиши ва салмоғининг оширилиши унинг нафақат макроиқтисодий стабилизатор, балки иқтисодиётни ривожлантиришда энг илғор куч сифатида фаолиятини қўллаб-қувватлайди.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Isadjanov A.A., Maksudkhanova G.B. Rise of SWF: International Experience and Contemporary Trends. Журнал "Международные отношения", №3, 2010 г., стр. 44-48.
2. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития в 2013 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2014 год. 18.01.2014 <http://www.press-service.uz/ru/news/4875/>
3. Maksudkhanova G. Resent trends in Sovereign wealth fund market and Uzbekistan experience. European Applied Sciences, #11, Volume 2, 2013. pp. 51-53. ORT Publishing, Stuttgart, Germany.
4. Scannell K., Reddy S "Greenspan Admits Errors to Hostile House Panel" <http://online.wsj.com/article/SB122476545437862295.html>.
5. <http://www.swfinstitute.org/research/subprimereport.hph/>.

6. Merton R. On the Science of Finance in the Practice of Finance: Challenges and Practice of Finance: Challenges and Opportunities from the Financial Crisis. Van Lanschot Lecture, Tilburg University June 11, 2009 <http://feweb.uvt.nl/ebsite/Van%20Lanschot%20Lecture%206.11.09.pdf>.

7. Sovereign wealth funds Generally accepted Principles and Practices “Santiago Principles”. International Working Group of Sovereign wealth funds, October 2008.

8. Monk A. Recasting the Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy, and Governance. New Political Economy, Volume 14, Issue 4, 2009 pages 451-468 <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13563460903287280>.

9. Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda. International Monetary Fund. Washington. 29.02.2008.

10. Clark G.L., Monk A. Sovereign wealth funds: Form and Function in the 21st century. Nota di Lavoro 140.2010, Fondazione Eni Enrico Mattei, Milano, Italy.

11. Тен В., Эшонхужаев Р. «Роль банков развития в становлении приоритетных отраслей», журнал «Экономическое обозрение», выпуск: 12 от декабря 2002 года.

12. «Обеспечения механизмов функционирования Фонда реконструкции и развития как инструмента макроэкономической стабилизации и экономического роста» Рабочий доклад 2007/ 05, ЦЭИ, Ташкент 2007.

13. Указ Президента Республики Узбекистан от 11 мая 2006 года № УП-3751 «О создании Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан».

14. 2012 год станет годом поднятия на новый уровень развития нашей родины // Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном основным итогам 2011 года и приоритетным направлениям социально-экономического развития Узбекистана на 2012 год. 19.01.2012.

15. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 15 ноября 2005 года №251 «О мерах по совершенствованию механизмов утверждения и мониторинга реализации инвестиционных проектов, учета и контроля грузов гуманитарной помощи и средств технического содействия»

16. Постановление Президента Республики Узбекистан от 16 мая 2006 года № ПП-350 «О мерах по организации деятельности Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан»

17. <http://www.morganstanley.com/views/perspectives/articles/6174.html>.