MARKAZIY BANK RAISI ÖRINBOSARINING MA'RUZASI

Asosiy stavka böyiça qaror va 2027–2029-yillarga möljallangan pul-kredit siyosati yönalişlari

Markaziy bank Boşqaruvining bugungi yiğilişida kun tartibidagi birinçi masala — asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida özgarişsiz qoldiriş töğrisida qaror qabul qilindi. Ikkinçi masala sifatida Markaziy bankning strategik hujjatlaridan biri — 2027-yil va 2028–2029-yillarga möljallangan pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlari konseptual jihatdan ma'qullandi.

Avvalo, asosiy stavka böyiça qarorga asos bölgan mulohazalar va iqtisodiy omillar haqida töxtalib ötmoqçiman.

Asosiy stavkaning 14 foiz darajasida saqlab qolinişi sönggi oylarda inflyatsion kutilmalar pasayib, inflyatsiya darajasi nisbatan barqarorlaşgan bölsa-da, içki talabning yuqoriligi hamda taşqi şaroitlar bilan boğliq inflyatsion xatarlar saqlanib qolayotgani bilan izohlanadi.

2026-yil sentabr oyida umumiy inflyatsiya yillik hisobda 6,4 foizni taşkil etdi va avgust oyiga nisbatan biroz tezlaşdi. Bunga, asosan, mavsumiy xususiyatga ega meva-sabzavotlar, yoqilği hamda ayrim xizmatlar narxlarining oşişi ta'sir körsatdi. Xizmatlar inflyatsiyasi yillik hisobda 7 foizni taşkil etdi.

Mavsumiy va tartibga solinadigan narxlar ta'siridan xoli bazaviy inflyatsiya sentabrda özgarişsiz, 5,5 foiz darajasida saqlanib qoldi. Uning tarkibida nooziq-ovqat tovarlari narxlari ösişining sekinlaşgani xizmatlar narxlari ösişidagi ma'lum tezlaşiş bilan muvozanatlaşdi.

Sönggi oylarda inflyatsiya dinamikasida taklif omillarining ta'siri köproq namoyon bölmoqda. Bunday omillarning vaqtinçalik yoki davomli tus olişi ularning boşqa tovar va xizmatlar narxlariga hamda inflyatsion kutilmalarga qay darajada ötişiga boğliq. Şu sababli, asosiy e'tiborni narx özgarişlarining ikkilamçi ta'sirlariga qaratmoqdamiz. Pul-kredit şaroitlarini qat'iy darajada saqlab qoliş haqidagi qaror ham aynan uşbu ikkilamçi ta'sirlarning keng tarqalişi va inflyatsion kutilmalarning kuçayişining oldini olişga xizmat qiladi.

Şu bilan birga, iqtisodiyotda ijobiy tendensiyalar ham kuzatilmoqda. Sentabr yakunlari böyiça ötkazilgan sörovlar aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari pasayişda davom etganini körsatdi. Xususan, aholining kelgusi 12 oyga oid inflyatsion kutilmalari 8,7 foizgaça, tadbirkorlarning kutilmalari esa 9,2 foizgaça pasaydi.

Bugungi Boşqaruv yiğilişida asosiy stavka böyiça ikki ssenariy muhokama qilindi: stavkani 14 foiz darajasida saqlab qoliş yoki uni 13,5 foizgaça pasaytiriş. Inflyatsion kutilmalarning barqarorlaşib, pasayib borayotgani hamda bazaviy inflyatsiyaning 5,5 foiz atrofida şakllanayotgani uşbu muhokamalarda muhim omillardan böldi.

Ikkinçi muhim omil — iqtisodiyotda yuqori ösiş sur'atlari hamda içki talab faolligining davom etayotganidir. 2026-yilning dastlabki töqqiz oyida yalpi içki mahsulot ötgan yilning mos davriga nisbatan 8,3 foizga ösdi. Bunda sanoat, quriliş va xizmatlar sohalari ösişning asosiy harakatlantiruvçi kuçlaridan böldi. Xususan, sanoatda 8,1 foizlik, xizmatlar sohasida esa 16,7 foizlik ösiş kuzatildi.

Investitsion faollik va aholi real daromadlarining oşişi içki talabni qöllab-quvvatlamoqda. Töqqiz oy davomida asosiy kapitalga özlaştirilgan investitsiyalar hajmi 20 foizdan köproqqa oşdi. Töğridan-töğri xorijiy investitsiyalar hajmi 30,5 foizga köpayib, qariyb 19 milliard AQŞ dollariga yetdi.

Yanvar–sentabr oylarida aholi daromadlari real hisobda 8,1 foizga oşdi. Bunda örtaça oylik iş haqining real hisobda 10,7 foizga köpayişi asosiy omillardan böldi. Mamlakatga kelib tuşgan pul ötkazmalari hajmida ham ijobiy dinamika saqlanib, qariyb 9 foizlik ösiş kuzatildi.

Iste'mol talabini baholaşda savdo va pullik xizmatlardan tuşumlar hajmini ham muntazam kuzatib boramiz. Uşbu tuşumlar ötgan yilning mos davriga nisbatan 19,2 foizga, köçmas mulk bilan boğliq bitimlar soni esa 16,8 foizga oşdi.

Taşqi bozorlardagi qulay şaroitlar va eksport tarkibini kengaytirişga qaratilgan çora-tadbirlar oltinsiz eksportning sezilarli ösişiga xizmat qilmoqda. Dastlabki töqqiz oyda oltinsiz eksport hajmi 30,8 foizga oşdi. Xususan, xizmatlar eksporti 31 foizga, kimyo mahsulotlari eksporti 36 foizga, töqimaçilik mahsulotlari eksporti esa 23,5 foizga ösdi.

Içki talabning yuqoriligi import dinamikasida ham aks etmoqda. Hisobot davrida import hajmi ötgan yilning mos davriga nisbatan 16,3 foizga oşdi. Bunda import tarkibiga alohida e'tibor qaratiş lozim. Maşina va uskunalar importi 14,7 foizga ösgan bölib, uşbu jarayon keyingi davrlarda investitsion faollikni qöllab-quvvatlaşiga xizmat qilişi kutilmoqda.

Qayd etilgan omillar hisobga olinib, yalpi içki mahsulot ösişi prognozi yuqoriga qayta körib çiqildi. Joriy yil yakunlari böyiça real iqtisodiy ösiş 8 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda.

Bu omillarni birgalikda baholaganda, işlab çiqariş salohiyatining kengayişi ham, talabning ortişi ham inflyatsiyaga turli yönalişlarda — oşiruvçi yoki pasaytiruvçi — ta'sir körsatişi mumkinligini inobatga oliş zarur.

Asosiy stavka böyiça qarorga ta'sir körsatgan uçinçi yirik omil — taşqi iqtisodiy şaroitlardagi noaniqliklar hamda tartibga solinadigan narxlar özgarişining ikkilamçi ta'sirlaridir.

Jahon bozorlarida oziq-ovqat mahsulotlari narxlarining yuqori özgaruvçanligi va energiya resurslari narxlari bilan boğliq xatarlar taşqi inflyatsion bosimlar saqlanib qolayotganini körsatmoqda. Bunday özgarişlar import narxlari, transport xarajatlari va boşqa kanallar orqali içki narxlarga ikkilamçi, hatto keyingi bosqiçdagi ta'sirlarni yuzaga keltirişi mumkin.

Ayrim tartibga solinadigan narxlarning zarur özgarişlari ham prognoz modellarimizda inobatga olingan. Uşbu islohotlar yakuniga yetişi kelgusida inflyatsiya istiqbolini yanada aniqroq prognozlaş imkonini beradi. Şu bilan birga, ularning joriy narxlar şakllanişiga qöşadigan hissasi prognozlarni yangilaşimizga sabab böldi.

Markaziy bank joriy davrda pul-kredit siyosatining qat'iylik darajasini saqlab qoliş, şu bilan birga, milliy valyutadagi jamğarişni rağbatlantiriş çoralarini davom ettiradi.

Pul bozoridagi foiz stavkalari asosiy stavkaga yaqin şakllanayotganini kuzatmoqdamiz. Milliy valyutadagi depozitlar va kreditlar böyiça ijobiy real foiz stavkalari ham nisbatan yuqori darajada saqlanmoqda. Bu, bir tomondan, sömda jamğariş jozibadorligini oşirsa, ikkinçi tomondan, qarz mablağlari hisobiga moliyalaştiriladigan xarajatlar ösişini çeklab, içki talabning mötadillaşişiga xizmat qiladi.

2026-yil yanvar–sentabr oylarida milliy valyutadagi muddatli va jamğarma depozitlarining örtaça yillik ösiş sur'ati 49,5 foizni taşkil etdi. Ularning qoldiği 207 trillion sömgaça oşdi. Bu iqtisodiyotda milliy valyutada jamğarişga rağbat yuqori saqlanayotganini körsatadi.

Yuqorida qayd etilgan omillar majmuini inobatga olib, Markaziy bank Boşqaruvi asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqlab qolişni maqsadga muvofiq deb topdi.

Şu bilan birga, stavkani pasaytiriş imkoniyati ham muhokama qilingani inflyatsiya borasida ayrim ijobiy tendensiyalar şakllanayotganini körsatadi. Bunga inflyatsion kutilmalarning pasayişi, bazaviy inflyatsiyaning nisbatan barqarorligi va söm dinamikasidagi ijobiy tendensiyalar kiradi. Biroq mazkur omillar böyiça keyingi yiğilişlarda yanada çuqurroq muhokama va baholaş talab qilinişi hisobga olinib, 14 foizlik stavkani saqlab qoliş pozitsiyasi Boşqaruv a'zolarining köproq ovozini oldi.

Endi kun tartibidagi ikkinçi masala — 2027-yil va 2028–2029-yillar davriga möljallangan pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlariga töxtalamiz. Uşbu konseptual strategik hujjat Markaziy bankning örta muddatli istiqboldagi makroiqtisodiy rivojlaniş böyiça qaraşlari, asosiy farazlari, ehtimoliy xatarlarga oid muqobil ssenariylar, inflyatsiyani 5 foizlik maqsadli körsatkiçga pasaytiriş va şu darajada barqaror saqlaş uçun zarur pul-kredit şaroitlari hamda siyosat samaradorligini oşiriş çoralarini qamrab oladi.

Hujjatning asosiy tarkibiy qismlaridan biri kelgusi uç yilda iqtisodiyotning qanday şaroitlarda rivojlanişi mumkinligi haqidagi ssenariylardir. Bunda taşqi iqtisodiy muhitning ehtimoliy rivojlanişi, içki iqtisodiy omillar va ularning özaro ta'siri turli yondaşuvlar asosida baholangan.

Taşqi şaroitlar böyiça jahon iqtisodiyotida ösiş davom etişi, biroq uning sur'atlari pandemiyadan oldingi darajadan pastroq bölişi inobatga olingan. Neft narxlarida özgaruvçanlik saqlangan holda, yirik işlab çiqaruvçilar taklifni bosqiçma-bosqiç oşirişi hisobiga narxlar barqarorlaşişi mumkinligi ham asosiy farazlar qatoriga kiritilgan.

Şuningdek, asosiy savdo hamkorlarimiz iqtisodiyotida faollikning mötadil davom etişi, Özbekistonning Jahon savdo taşkilotiga a'zo böliş jarayoni mantiqiy yakuniga yetişi kabi omillar ham inobatga olingan.

Içki iqtisodiy şaroitlarda yalpi talabning bosqiçma-bosqiç muvozanatlaşişi, real iş haqi va mehnat unumdorligi dinamikasining barqarorlaşişi, umumiy fiskal taqçillikning yalpi içki mahsulotga nisbatan 3 foizdan past darajada şakllanişi taxmin qilingan. Biznes muhiti böyiça sörovnomalarda kuzatilayotgan ijobiy tendensiyalarning saqlanişi ham muhim faraz sifatida qabul qilingan.

Bundan taşqari, xususiylaştiriş jarayonlarining davom etişi, xususiy investitsiyalarning köpayişi va yangi işlab çiqariş quvvatlarining iqtisodiy salohiyatni oşirişga qöşadigan hissasi hisobga olingan.

Uşbu şart-şaroitlar röyobga çiqqan taqdirda, ular asosiy ssenariyning tayanç omillari bölib xizmat qiladi.

Asosiy ssenariyga köra, 2027-yilda iqtisodiy ösiş 7–7,5 foiz, 2028–2029-yillarda esa 6,5–7,5 foiz atrofida şakllanişi prognoz qilinmoqda. Bunda iqtisodiy faollik özining potensial ösiş sur'atlariga yaqinlaşişi nazarda tutilgan.

Umumiy inflyatsiya 2027-yilning ikkinçi yarmida 5 foizlik maqsadli körsatkiçga tomon pasaya boşlaşi va 2028–2029-yillarda uşbu daraja atrofida şakllanişi kutilmoqda. Bazaviy inflyatsiya 2027-yilda 4–5 foizgaça pasayişi, keyingi yillarda esa 4 foiz atrofida barqarorlaşişi prognoz qilingan. Taqqoslaş uçun, hozirgi vaqtda bazaviy inflyatsiya 5,5 foizni taşkil etmoqda.

Asosiy ssenariyda pul-kredit şaroitlarining joriy qat'iylik darajasini davom ettiriş nazarda tutiladi. Bunda asosiy stavkaning inflyatsiyaga nisbatan real körsatkiçlarini saqlab qoliş içki talab ösişini muvozanatlaştiriş, inflyatsion kutilmalarning pasayiş tendensiyasini davom ettiriş va milliy valyutada jamğariş rağbatlarini qöllab-quvvatlaşga xizmat qilişi kutilmoqda.

Iqtisodiyotda şakllanayotgan ijobiy real foiz stavkalari jamğariş kanalining rivojlanişiga yordam beradi. Bu kanal alohida ahamiyatga ega: bugungi jamğarmalar ertangi investitsiyalar uçun resursga aylanadi. Şu sababli, sömda jamğariş, milliy valyutadagi hisob-kitoblar va tranzaksiyalarni qöllab-quvvatlaş yondaşuvi davom ettiriladi.

Asosiy ssenariyga köra, inflyatsiya maqsadli körsatkiç darajasida barqarorlaşgaç, pul-kredit şaroitlarini bosqiçma-bosqiç neytral darajaga yaqinlaştiriş imkoniyati paydo bölişi mumkin. Dastlabki hisob-kitoblarda real foiz stavkasining neytral darajasi 4–5 foiz atrofida baholanmoqda. Uşbu faraz asosiy ssenariyda neytral bosqiçga ötiş böyiça yondaşuvlarni işlab çiqişda inobatga olingan.

Biroq bu asosiy stavka böyiça oldindan berilgan va'da yoki uning kelgusidagi aniq darajasiga oid majburiyat emas. Pul-kredit şaroitlarini yumşatiş haqidagi har bir qaror tegişli davrdagi omillar, ularning özaro ta'siri va xatarlar balansini har tomonlama baholaş asosida qabul qilinadi.

2027–2029-yillarga möljallangan asosiy ssenariydan taşqari, iqtisodiy şaroitlar kutilganidan boşqaça rivojlangan holatlarda yuzaga kelişi mumkin bölgan törtta muqobil ssenariy ham işlab çiqilgan.

Birinçi muqobil ssenariy savdo hamkorlarimiz valyutalarining asosiy ssenariyda taxmin qilinganidan kuçliroq qadrsizlanişini nazarda tutadi. Bunda hamkor mamlakatlar valyutalaridagi özgarişlarning Özbekiston eksporti, pul ötkazmalari, içki valyuta bozori dinamikasi va almaşuv kursi orqali inflyatsiyaga ehtimoliy ta'siri baholangan. Bunday jarayonlar içki narxlarga ma'lum darajada oşiruvçi bosim yaratişi mumkin.

Ikkinçi muqobil ssenariy jahon neft narxlarining asosiy taxminlardan köproq oşişiga bağişlangan. Uşbu omil import xarajatlari, transport xizmatlari va yoqilği narxlari orqali boşqa tovar hamda xizmatlar narxiga ikkilamçi ta'sir körsatişi mumkin. Uşbu xatarlarning katta qismi asosiy ssenariyda ham inobatga olingan. Biroq neft narxlari qöşimça ravişda oşgan taqdirda, inflyatsiyaga yana 0,8 foiz bandgaça qöşimça bosim yuzaga kelişi mumkinligi baholangan.

Uçinçi muqobil ssenariy jahon oziq-ovqat narxlarining oşişi bilan boğliq. Özbekiston iqtisodiyotining oçiqligi, eksport-import operatsiyalari kengayib borayotgani va xalqaro savdo aloqalari kuçayayotgani bunday özgarişlarning içki narxlarga ta'sirini yanada muhim qiladi. Global iqlim özgarişlari, jahon oziq-ovqat taklifiga ta'sir qiluvçi omillar, transport yönalişlari va koridorlaridagi özgarişlar qişloq xöjaligi mahsulotlari hamda oziq-ovqat importi orqali içki inflyatsiyaga ta'sir etişi mumkin. Uşbu ssenariy böyiça qöşimça inflyatsion ta'sir 0,2–0,4 foiz atrofida baholangan.

Törtinçi muqobil ssenariy bank va moliya tizimidagi raqobatning yanada kuçayişi bilan boğliq. Xorijdan yangi iştirokçilarning mamlakat bank va moliya bozoriga kirib kelişi kredit taklifini oşirib, iqtisodiyotga ajratiladigan kreditlar hajmi ösişini tezlaştirişi mumkin.

Har bir muqobil ssenariy doirasida Markaziy bankning tegişli pul-kredit siyosati reaksiyasi va javob çoralari ham körib çiqilgan. Bu ssenariylar şartli xarakterga ega: ulardan birortasi albatta röy beradi, degani emas. Ularning yuzaga keliş ehtimoli doimiy baholab boriladi va zaruratga qarab pul-kredit siyosati çoralari moslaştiriladi.

Hujjatning yana bir yirik qismi kelgusi uç yilda pul-kredit siyosati samaradorligini oşirişga qaratilgan çora-tadbirlarni qamrab oladi.

Hozirga qadar körilgan çoralar, asosan, içki pul bozorini rivojlantiriş va qisqa muddatli pul narxiga ta'sir körsatiş kanallarini kuçaytirişga qaratilgan bölsa, keyingi uç yillikda örta muddatli mablağlar narxiga ta'sirimizni oşiriş asosiy vazifalardan böladi.

Birinçidan, xorijiy hamkorlar va konsalting taşkilotlari bilan birgalikda pul-kredit siyosati strategiyasi işlab çiqilmoqda. Markaziy bank töğrisidagi qonunda vazifalarimiz belgilangan, pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlari böyiça hujjatlar mavjud. Şu bilan birga, siyosatning tamoyillari, ğoyalari va yondaşuvlarini yaxlit aks ettiruvçi alohida strategik hujjatga ehtiyoj yuzaga kelgan. Uşbu strategiya pul-kredit siyosatining institutsional asoslarini mustahkamlaşga qaratiladi va har bir tamoyil batafsil oçib beriladi.

Ikkinçidan, pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmlari takomillaştiriladi. Joriy yil iyul oyida Markaziy bankning rasmiy sahifalarida e'lon qilingan va likvidlikni boşqarişda joriy etilgan yangi instrumentlar töplamini rivojlantiriş böyiça işlar davom ettiriladi. Bunda bir yilgaça muddatli operatsiyalar hajmi va qöllaniladigan instrumentlar böyiça özgarişlar körib çiqiladi.

Şu bilan birga, amaldagi asosiy stavkaga nisbatan ±2 foiz bandlik foiz koridorining muvofiqligi qayta baholanadi. Agar inflyatsiyaning maqsadli darajaga pasaygani böyiça yetarli asoslar şakllansa va inflyatsion kutilmalar ham pasayiş tendensiyasini davom ettirsa, asosiy yönalişlar gorizontida asosiy stavkani bir xonali darajagaça pasaytiriş imkoniyati yuzaga kelişi mumkin. Bunday şaroitda hozirgi ±2 foiz bandlik koridor nisbatan keng bölib qolişi ehtimoli mavjud. Şu sababli, istiqbolda koridorni toraytiriş va asosiy stavkani bosqiçma-bosqiç pasaytiriş masalalari ham körib çiqiladi. Bu ham oldindan belgilangan stavka trayektoriyasi emas, balki inflyatsiya şaroitlariga boğliq ehtimoliy yondaşuvdir.

Uçinçidan, hukumat bilan hamkorlikda davlat qimmatli qoğozlari muomalasini rivojlantiriş va ularni çiqarişda özgaruvçan foiz stavkalaridan kengroq foydalaniş rejalaştirilmoqda. Bu moliya va

pul bozorida örta muddatli mablağlar narxiga ta'sir körsatiş imkoniyatlarini kengaytiradi.

Törtinçidan, tahlil va prognozlaş tizimlari takomillaştiriladi. Hozirda foydalanilayotgan prognoz modellari tanqidiy qayta baholanib, iqtisodiyotdagi yangi şaroitlar va kutilmalarga muvofiq özgartiriladi.

Beşinçidan, islomiy moliya instrumentlarini Markaziy bankning amaldagi pul-kredit instrumentlari bilan uyğunlaştiriş böyiça işlar davom ettiriladi. Bu sönggi haftalarda alohida ahamiyat kasb etgan yangi yönalişlardan biridir.

Oltinçidan, içki valyuta bozorini rivojlantiriş böyiça takomillaştirilgan strategiya asosida almaşuv kursining talab va taklif ta'sirida şakllanişi uçun zarur şaroitlar saqlab boriladi. Valyuta derivativlari bozorini rivojlantiriş, marketmeykerlik institutini takomillaştiriş hamda xedjirlaş imkoniyatlarini kengaytirişga alohida e'tibor qaratiladi. Xedjirlaş kompaniyasini taşkil etiş orqali korxonalarning valyuta va foiz xatarlaridan himoyalaniş imkoniyatlarini kengaytiriş közda tutilgan.

Yettinçidan, pul-kredit siyosati kommunikatsiyasining tuşunarliligi, izçilligi va hisobdorligini oşiriş ustuvor vazifalardan biri böladi. Qabul qilinayotgan qarorlar, prognozlar va hisob-kitoblarni nafaqat mutaxassislarga, balki keng jamoatçilikka ham asoslangan va sodda tilda yetkaziş uçun kommunikatsiya vositalari kengaytiriladi.

Uşbu çora-tadbirlarning boş maqsadi Markaziy bankning asosiy stavka va pul-kredit siyosatiga oid qarorlari pul hamda moliya bozorlaridagi foiz stavkalariga tezroq va samaraliroq ta'sir körsatişini ta'minlaşdir. Şu bilan birga, qarorlarni qabul qiliş va ularni jamoatçilikka tuşuntiriş jarayonlari yanada şaffof hamda samarali böladi.

Xulosa qilib aytganda, bugun asosiy stavka va kelgusi uç yillik pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlari böyiça qabul qilingan qarorlar özaro uzviy boğliq bölib, bir-birini töldiradi.

Joriy qat'iy pul-kredit şaroitlari iqtisodiyotdagi inflyatsion bosimlarni pasaytirişga xizmat qilsa, örta muddatli istiqbolga belgilangan strategik çora-tadbirlar inflyatsiyani 5 foizlik maqsadli körsatkiçgaça barqaror pasaytiriş va şu darajada saqlaş uçun zarur şart-şaroitlarni şakllantiradi.

Bugungi kunda inflyatsiyaning maqsadli darajaga tomon pasayişini davom ettirişi uçun asoslar şakllanmoqda. Inflyatsion kutilmalar va bazaviy inflyatsiya dinamikasida ijobiy özgarişlar bor; hozirça uşbu körsatkiçlarda keskin salbiy siljişlar kuzatilmayapti. Bu örta muddatli istiqbolda inflyatsion jarayonlar yumşab, inflyatsiya darajasi pasayib borişiga asos yaratadi. Şunga mos ravişda iqtisodiyotdagi foiz stavkalarining ham barqarorlaşib, bosqiçma-bosqiç pasayişi uçun şaroit vujudga kelişi mumkin.

E'tiboringiz uçun rahmat. Endi ruxsatingiz bilan savol-javoblar qismiga ötsak.