Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ 2027 ЙИЛ ВА 2028-2029 ЙИЛЛАР ДАВРИГА МЎЛЖАЛЛАНГАН АСОСИЙ ЙЎНАЛИШЛАРИ

Концептуал лойиҳа

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2026 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Таклиф ва эътирозларни 2026 йил 16 ноябрга қадар қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22

100001, Тошкент ш., Ислом Каримов кўчаси, 6.

МУНДАРИЖА

ҚИСҚАРТМАЛАР **4**

КИРИШ **5**

I. ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ АСОСЛАРИ **10**

1.1. Пул-кредит сиёсатининг мақсади ва асосий тамойиллари 10

1.2. 2029 йилгача бўлган истиқбол ва мақсадлар 12

1.3. Пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар қабул қилиш ёндашуви 13

II. 2026 ЙИЛДА ШАКЛЛАНГАН МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР ВА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ТАҲЛИЛИ **15**

2.1. Ташқи ва ички иқтисодий шароитлар 15

1-ҳавола Инвестицион фаоллик: таркибий ўзгаришлар ва иқтисодий самара 27

2.2. Инфляция динамикаси ва унга таъсир этган омиллар 31

2.3. Инфляцион кутилмалар динамикаси 34

2.4. Пул-кредит сиёсати чоралари ва уларнинг самараси 40

2-ҳавола Кредитлаш динамикасининг инфляцион жараёнларга таъсири 46

III. 2027-2029 ЙИЛЛАРДА МАКРОИҚТИСОДИЙ РИВОЖЛАНИШ СЦЕНАРИЙЛАРИ ВА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ **49**

3.1. Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси ва пул-кредит сиёсати 49

3.1.1. Ташқи иқтисодий шароитлар 51

3.1.2. Ички иқтисодий шароитлар 58

3.2. Макроиқтисодий ривожланишнинг муқобил сценарийлари 66

3-ҳавола Жаҳон озиқ-овқат нархларига Эль-Ниньо ҳодисаси таъсири ва ички бозор учун хатарлар 73

IV. ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШНИНГ УСТУВОР ЙЎНАЛИШЛАРИ **77**

4.1. Пул-кредит сиёсатининг асосини мустаҳкамлаш 77

4.2. Операцион механизм ва банк тизими ликвидлигини бошқаришни такомиллаштириш 78

4.3. Ислом молияси тамойилларига асосланган пул-кредит инструментларини жорий этиш 79

4.4. Таҳлил, прогнозлаш ва қарор қабул қилиш тизимини ривожлантириш 80

4.5. Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштириш йўналишлари 82

4.6. Пул ва молия бозори инфратузилмасини ривожлантириш 85

4.7. Ички валюта бозорини ривожлантириш ва хатарларни хеджирлаш 89

ИЛОВАЛАР **92**

1-илова 2027 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқарувининг асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича йиғилишлари графиги 92

2-илова Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатига оид нашрларининг 2027 йилга мўлжалланган тақвими 93

3-илова Ислом молиявий секторининг амалдаги ривожланиш босқичи 95

4-илова Машинали ўқитиш усуллари ёрдамида макроиқтисодий прогнозлаш: Ўзбекистон мисолида 102

5-илова Инфляцияни барқарор пасайтиришда таклифни кенгайтиришнинг аҳамияти 106

ГЛОССАРИЙ **109**

ҚИСҚАРТМАЛАР

ЯИМ	Ялпи ички маҳсулот
ИНИ	Истеъмол нархлари индекси
ИЧНИ	Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси
ФАО	БМТ Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти
ФЗТ	Федерал захира тизими
ХВЖ	Халқаро валюта жамғармаси
ЖСТ	Жаҳон савдо ташкилоти
ДҚҚ	Давлат қимматли қоғозлари
РСАК	Реал самарали алмашув курси
PMI	Ишбилармонлик фаоллиги индекси
FPAS	Марказий банкда прогноз ва таҳлил тизими
QPM	FPAS тизимининг асосий чораклик прогнозлаш модели
DSGE	Динамик стохастик умумий мувозанат модели
VECM	Векторли хатоликни тузатиш модели
LBVAR	Катта Байес вектор авторегрессия модели
UZONIA	Миллий валютадаги овернайт банкларараро фоиз ставкаси индекси
ЕТТБ	Европа тикланиш ва тараққиёт банки
ИҲТТ	Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилоти
EIA	АҚШ Энергетика ахбороти бошқармаси
GPMN	Глобал прогнозлаш моделлари тармоғи (Global Projection Model Network)
NOAA	АҚШ Миллий океан ва атмосфера бошқармаси
RONI	Нисбий океаник Эль-Ниньо индекси (Relative Oceanic Niño Index)
CBDC	Марказий банк рақамли валютаси
ICOR	Қўшимча капиталнинг қўшимча ишлаб чиқариш ҳажмига нисбати
BLP	Байес локал проекцияси
TVP	Вақт бўйича ўзгарувчи параметрлар
ISDA	Своплар ва деривативлар бўйича халқаро ассоциация
GMRA	Репо битимлари бўйича халқаро бош келишув

КИРИШ

Пул-кредит сиёсатининг 2027-2029 йилларга мўлжалланган асосий йўналишлари Марказий банкнинг жорий макроиқтисодий вазиятга оид таҳлиллари ва ўрта муддатли прогнозларига асосланиб, нархлар барқарорлигини таъминлашга қаратилган устувор вазифаларни белгилаб беради. Мазкур ҳужжатда инфляцияни 5 фоизлик таргетгача пасайтириш ва ушбу даражада барқарор сақлаб туриш учун зарур пул-кредит шароитлари, эҳтимолий макроиқтисодий хатарлар ҳамда пул-кредит сиёсати самарадорлигини ошириш бўйича чора-тадбирлар ёритилган.

Прогнозлар муайян ташқи ва ички иқтисодий фаразларга асосланиб, ушбу фаразлар амалга ошган тақдирда макроиқтисодий кўрсаткичларнинг кутилаётган динамикасини ифодалайди. Ташқи ва ички иқтисодий шароитлар, инфляцион босимлар ҳамда уларнинг истиқболдаги динамикаси ўзгаришига қараб, макроиқтисодий прогнозлар ва пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар қайта кўриб борилади.

2026 йилда шаклланаётган макроиқтисодий шароитлар

2026 йилда иқтисодий фаоллик юқори даражада сақланмоқда. Январь-сентябрь ойларида реал ЯИМ ўсиши 8,3 фоизни ташкил этди. Бунда инвестицион фаоллик, аҳоли даромадлари ва пул ўтказмаларининг ошиши, бюджет харажатларининг юқори даражада сақланиши ҳамда олтинсиз экспортнинг жадал ўсиши иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлди. Натижада, ялпи талабнинг ўсиши иқтисодиётнинг потенциал ишлаб чиқариш имкониятларидан юқори бўлиб, ижобий ишлаб чиқариш тафовутини юзага келтирди. Мазкур ҳолат инфляцион босимнинг сақланиб қолишига таъсир кўрсатувчи омиллардан бири ҳисобланади.

Сентябрь ойида йиллик инфляция 6,4 фоизни ташкил этди. Базавий инфляция март ойидан буён 5,5-5,7 фоиз оралиғида шаклланиб, сезиларли пасайиш кузатилмади. Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари пасаяётган бўлса-да, умумий инфляциядан юқори қолмоқда.

Шу билан бирга, айрим ёнилғи маҳсулотлари ва тартибга солинадиган товар ҳамда хизматлар нархларининг йил бошида тахмин қилинган даражадан юқори ошиши умумий инфляцияга қўшимча оширувчи таъсирга эга бўлмоқда.

Ушбу омилларни инобатга олган ҳолда, 2026 йил якунида умумий инфляция 7 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда (аввалги прогноз 6,5 фоиз). Бунда давом этаётган қатъий пул-кредит шароитлари иккиламчи таъсирлар юзага келишининг олдини олиши ҳисобига йил якунида базавий инфляция 5,5 фоиз атрофида сақланиб қолиши прогноз қилинган.

Ушбу шароитда Марказий банк асосий ставкани 14 фоиз даражасида сақлаб, пул-кредит шароитларининг қатъий даражада бўлишини таъминламоқда.

Бу миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитлар ўсишини қўллаб-қувватлаш, кредитлаш суръатларини мувозанатлаштириш ва сўмнинг мустаҳкамланиши орқали импорт инфляциясини жиловлашга хизмат қилмоқда.

Макроиқтисодий ривожланишнинг 2027-2029 йиллар учун асосий сценарийси

Пул-кредит сиёсатининг 2027-2029 йилларга мўлжалланган асосий йўналишларини белгилаш мақсадида ташқи ва ички иқтисодий шароитларнинг ўрта муддатли истиқболдаги ривожланишига оид фаразлар асосида макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси ишлаб чиқилди.

Асосий сценарий ташқи ва ички иқтисодий шароитларнинг келгусида босқичма-босқич мувозанатлашувига асосланади. Хусусан, Яқин Шарқдаги можаронинг можаронинг фаол босқичдан чиқиши ва нефть нархларининг босқичма-босқич пасайиши, асосий савдо ҳамкорларида иқтисодий ўсишнинг мўътадил давом этиши, пул ўтказмалари ўсишининг ижобий шаклланиши ҳамда умумий фискал тақчилликнинг ЯИМга нисбатан 3 фоиз атрофида сақланиши назарда тутилган.

Шунингдек, кредитлаш ва ички талаб ўсишининг мувозанатлашуви, тартибга солинадиган нархлар ислоҳотининг олдиндан эълон қилинган режалар доирасида якунланиши ва прогноз даврида Ўзбекистоннинг ЖСТга аъзолик жараёни якунига етиши фараз қилинмоқда.

Ушбу шартлар амалга ошган тақдирда, иқтисодий ўсиш 2027 йилда **7-7,5 фоиз**, 2028-2029 йилларда 6,5-7,5 фоиз атрофида шаклланиши ва иқтисодий фаолликнинг потенциал ўсиш суръатларига яқинлашиши прогноз қилинмоқда.

Умумий инфляциянинг 2027 йилнинг иккинчи ярмида 5 фоизлик таргетгача пасайиши, 2028-2029 йилларда эса ушбу даража атрофида барқарорлашиши прогноз қилинмоқда. Базавий инфляциянинг 2027 йилда 4-5 фоизгача пасайиши кутилмоқда.

2027 йилда инфляцияни 2 фоиз банддан кўпроқ пасайтириш бир қатор иқтисодий шартларнинг амалга ошиши ҳамда тегишли чора-тадбирларнинг самарали давом эттирилишига боғлиқ.

Биринчидан, 2026 йилда энергия ресурслари ва коммунал хизматлар тарифлари оширилишининг бирламчи таъсири йиллик инфляцияни ҳисоблашда базадан чиқиб кетиши кутилмоқда. Иккинчидан, қатъий пул-кредит шароитлари таъсирида ялпи талаб ўсишининг мувозанатлашуви ва инфляцион кутилмаларнинг пасайиши тахмин қилинмоқда. Учинчидан, ташқи нарх босимининг юмшаши ва ички таклиф имкониятларининг кенгайиши инфляцияни пасайишига омил бўлиши кутилмоқда.

Инфляцияни барқарор пасайтириш учун нархлар ошишининг иккиламчи таъсирларини жиловлаш, инфляцион кутилмаларни пасайишига шарт-шароитлар яратиш ҳамда ялпи талаб ўсишини иқтисодиётнинг таклиф имкониятларига мувофиқлаштириш муҳим аҳамиятга эга.

Пул-кредит сиёсати

Асосий сценарийга кўра, 2026-2027 йилларда пул-кредит шароитларини қатъий даражада сақлаш кўзда тутилган. 2027 йилда пул бозоридаги UZONIA ставкасининг реал ҳисобда 6-7 фоиз атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда. Бу ички талаб ўсишини мувозанатлаштириш, инфляцион кутилмаларни пасайтириш, миллий валютада жамғаришга рағбатни сақлаш ва нархлар ўсишининг иккиламчи таъсирларини жиловлашга хизмат қилади.

Умумий инфляция ва инфляцион кутилмаларнинг 5 фоизлик таргетгача барқарор пасайганидан сўнг пул-кредит шароитларини босқичма-босқич нейтрал даражага ўтказиш имконияти кўриб чиқилади.

Пул-кредит шароитларини юмшатиш бўйича қарорлар инфляция динамикаси ва макроиқтисодий шароитларга боғлиқ бўлади. Инфляцион босим кучайган ёки иккиламчи таъсирлар кутилганидан юқори бўлган тақдирда, қатъий пул-кредит шароитлари узоқроқ муддат сақланиши мумкин.

Макроиқтисодий ривожланишнинг муқобил сценарийлари

Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийсидан фарқли равишда келгусида иқтисодиётимиздаги нархларга босим яратиши мумкин бўлган хатарлар сифатида: геоиқтисодий кескинлашув фаоллашиши натижасида нефт нархининг ошиши; асосий савдо ҳамкорлар валюталарининг қадрсизланиши; жаҳон озиқ-овқатлар нархлари ўсиши жадаллашиши ҳамда мамлакатимиз банк тизимида рақобат кучайиши ҳисобига кредитлаш жадаллашуви таҳлил қилинди.

Мазкур омилларнинг ҳар бири бўйича алоҳида сценарийлар ишлаб чиқилиб, юзага чиққан тақдирда уларнинг инфляция ва иқтисодий ўсишга эҳтимолий таъсири баҳоланди ва ушбу вазиятларда нархлар барқарорлигини таъминлаш юзасидан пул-кредит сиёсатининг тегишли жавоб чоралари белгиланди.

Пул-кредит сиёсати самарадорлигини оширишнинг устувор йўналишлари

2027-2029 йилларда пул-кредит сиёсати трансмиссиясини кучайтириш ва унинг институционал асосларини мустаҳкамлашга алоҳида эътибор қаратилади. Жумладан, пул-кредит сиёсатининг тамойиллари ва устувор вазифаларини белгилаш учун “Пул-кредит сиёсати стратегияси” ишлаб чиқилади.

Стратегияда белгиланган мақсад ва вазифаларни амалиётга тўлиқ жорий этиш учун алоҳида “Йўл харитаси” ишлаб чиқилиб, унинг ижроси мунтазам мониторинг қилиб борилиши режалаштирилган.

Шунингдек, таркибий ликвидлик профицити шароитида банк тизими ликвидлигини бошқариш ва операцион механизмни такомиллаштириш, фоиз коридорини қайта кўриб чиқиш, гаров активларига нисбатан ягона мезонларни жорий этиш ҳамда UZONIАнинг пул бозоридаги бенчмарк ролини кучайтириш алоҳида эътибор қаратилади.

Исломий банклар учун шариат тамойилларига мувофиқ ликвидликни жалб қилиш ва тақдим этиш инструментларини ишлаб чиқиш ҳамда жорий этиш бўйича ишлар давом эттирилади ва исломий молия маҳсулотларининг пул-кредит шароитларига таъсирлари баҳолаб борилади.

Макроиқтисодий таҳлил ва прогнозлаш салоҳиятини ривожлантириш мақсадида прогнозлаш ва таҳлил тизими, чораклик прогноз модели модернизация қилинади, эҳтимолий прогнозлаш ёндашувлари ва муқобил сценарийлардан фойдаланиш кенгайтирилади. Бу, ўз навбатида, сўнгги даврларда вужудга келаётган турли ноаниқликларни ҳисобга олиш ва пул-кредит сиёсати қарорларини янада асосли қабул қилиш имконини беради.

Пул-кредит сиёсати коммуникациясининг тушунарлилиги, изчиллиги ва ҳисобдорлигини ошириш ҳам устувор вазифалардан бўлиб қолади. Бу борада “Пул-кредит сиёсати коммуникацияси стратегияси” ишлаб чиқилиб, уни амалга ошириш бўйича “Йўл харитаси” шакллантирилади. Унда асосий ставка бўйича қарорларнинг асослари, инфляция прогнозлари ва хатарлари ҳамда инфляцион таргетга эришиш бўйича ҳисобдорликни ёритиш масалалари қамраб олинади.

Бундан ташқари, пул ва молия бозорлари инфратузилмасини ривожлантириш, фоиз ва валюта хатарларини хеджирлаш инструментларини кенгайтириш ҳамда ички валюта бозорининг ликвидлиги ва самарадорлигини ошириш чоралари амалга оширилади.

I. ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ АСОСЛАРИ

1.1. Пул-кредит сиёсатининг мақсади ва асосий тамойиллари

Марказий банк пул-кредит сиёсати “Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида”ги Қонунга мувофиқ, нархлар барқарорлигини, яъни паст ва барқарор инфляция даражасини таъминлаш мақсадига қаратилади.

Шунингдек, Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини юритишдаги мустақиллиги Ўзбекистон Республикаси Конституциясининг 151-моддаси асосида таъминланади.

Бунда Марказий банк инфляциянинг ўрта муддатда мақсадли даражасини *(таргет)* 5 фоиз этиб белгиланган бўлиб, унга эришиш учун ўз ихтиёридаги барча воситалардан фойдаланади. Сўнгги прогнозлар натижаларига кўра, инфляциянинг таргет даражасига 2027 йилнинг иккинчи ярмида эришиш кутилмоқда.

Инфляциянинг таргет доирасида шаклланиши сўмнинг харид қобилиятини, хусусан, аҳоли даромадлари ва жамғармалари қийматининг барқарорлигини таъминлайди. Бу уй хўжаликлари ва тадбиркорларга узоқ муддатли режа тузиш имконини беради ҳамда барқарор иқтисодий ўсиш учун қулай муҳит яратади.

Бундан ташқари, паст ва барқарор инфляция даражаси инвестицияларни жалб қилишга ҳамда миллий валютага ишончни оширишга хизмат қилади. Натижада иқтисодиётнинг ташқи хатарларга таъсирчанлиги пасаяди.

Қайд этиш лозимки, пул-кредит сиёсатининг имкониятлари маълум даражада чекланган бўлиб, у иқтисодий ўсишнинг барқарорлигига ҳисса қўшади, бироқ иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш салоҳиятини ошира олмайди. Салоҳиятни кенгайтириш учун рақобат муҳити, меҳнат ва капитал унумдорлиги ҳамда инфратузилмани ривожлантиришга қаратилган таркибий ислоҳотларнинг давомийлиги муҳим аҳамият касб этади.

Марказий банк 2020 йилдан бошлаб пул-кредит сиёсатини инфляцион таргетлаш режими асосида юритиб, қуйидаги тамойилларга таянади.

Эълон қилинган аниқ инфляцион таргет. Инфляциянинг ўрта муддатли таргет даражаси сифатида истеъмол нархлари индекси бўйича инфляциянинг 5 фоизлик даражаси белгиланган.

Бу аҳоли, тадбиркорлар ва молия бозори иштирокчиларига таргетни ўз қарорларида ҳисобга олиш имконини беради. Таргетга эришиш муддатлари ва омиллари ҳақида Марказий банк мунтазам маълумот бериб боради.

Асосий ставка - асосий инструмент. Асосий ставка пул-кредит шароитларини белгилайди: у иқтисодиётдаги фоиз ставкаларига, улар орқали эса ялпи талабга таъсир қилади. Иқтисодиётда талаб ва таклиф мувозанатига эришиш инфляциянинг таргетга яқинлашишига имкон беради. Асосий ставка бўйича қарорлар белгиланган график асосида йилига 8 марта ўтказиладиган Бошқарув йиғилишларида қабул қилинади.

Фоиз коридорига асосланган операцион механизм. Амалдаги операцион механизм асосий ставка ва фоиз коридорига таянади, унинг операцион мақсади эса пул бозорининг бенчмарк ставкаси ҳисобланган UZONIA кўрсаткичининг фоиз коридори доирасида асосий ставкага яқин даражада шаклланишини таъминлашдан иборат. Операцион мақсадга эришиш учун Марказий банк банк тизими ликвидлигини тартибга солиб боради.

Эркин сузувчи валюта курси. Ушбу тамойил инфляцион таргетлаш шароитида самарали сиёсат юритишнинг зарур шарти ҳисобланади. Миллий валютанинг алмашув курси бозор тамойиллари асосида, талаб ва таклиф нисбатидан келиб чиқиб шаклланади ва Марказий банк унинг даражаси ёки ўзгариши бўйича мақсад белгиламайди.

Таҳлил ва прогнозларга асосланган қарорлар. Асосий ставканинг таъсири иқтисодиётга дарҳол эмас, балки босқичма-босқич ва маълум кечикиш *(лаг)* билан етиб боради. Шунинг учун Бошқарув қарорларни чуқур макроиқтисодий таҳлил ва прогнозлар асосида қабул қилади. Ҳозирда прогнозлашда асосий модель сифатида Чораклик прогнозлаштириш моделидан фойдаланилади[1]. Модель натижалари бир қатор эконометрик ва таркибий моделлар билан солиштирилади. Марказий банк қарор қабул қилишда омилларнинг барқарор тенденцияларига ва уларнинг инфляцияга таъсирига таянади. Таҳлилий-прогнозлаш салоҳияти эса доимий равишда кенгайтирилиб ва кучайтирилиб борилади.

[1] Чораклик прогнозлаш моделининг концептуал асослари “Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг чораклик прогнозлаш модели” методологиясида таърифланган.

Марказий банкнинг валюта операциялари маҳаллий ишлаб чиқарувчилардан харид қилинган қимматбаҳо металларни халқаро бозорларда сотишдан тушган маблағларни сотиш ҳамда мижозларга хизмат кўрсатиш билан боғлиқ бўлиб, курс йўналишига таъсир кўрсатмаган ҳолда амалга оширилади.

Валюта интервенциялари эса фақат бозорнинг тартибли ва узлуксиз фаолиятини таъминлаш, курснинг кескин тебранишларини юмшатиш ҳамда халқаро захиралар ликвид миқдорининг мақбул даражасини сақлаш мақсадида ўтказилади.

Шаффофлик ва коммуникация сиёсати. Пул-кредит сиёсати очиқлик ва шаффофлик тамойиллари асосида юритилиб, қарорлар жамоатчиликка ўз вақтида ва тушунарли тарзда етказилади. Бу аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмаларини мақсадли кўрсаткич атрофида шакллантиришга хизмат қилади. Изчил коммуникация ва шаффофликнинг кучайиши Марказий банкка бўлган ишончни мустаҳкамлаб, пул-кредит сиёсати қарорларининг иқтисодиётга таъсирчанлигини оширади.

1.2. 2029 йилгача бўлган истиқбол ва мақсадлар

Марказий банк 2027-2029 йилларда пул-кредит сиёсатини амалга оширишда қуйидаги истиқболдаги мақсадларга эътибор қаратади:

• **Нархлар барқарорлиги:** инфляция 5 фоиз атрофида барқарор шаклланишига, аҳоли ва бизнеснинг инфляцион кутилмаларини таргетга яқинлашишига ва иқтисодий қарорларда таянч нуқтаси сифатида қабул қилинишига эришилади.

• **Самарали трансмиссия:** асосий ставка ўзгаришлари пул бозори орқали депозит ва кредит ставкаларига тўлиқ узатилади; кредитлаш бозор тамойилларига асосланади.

• **Чуқур молия бозорлари:** банкларараро пул бозори, хеджирлаш инструментлари бозори ривожланиб, ишончли даромадлилик эгри чизиғи шаклланади.

• **Миллий валютага ишонч:** миллий валютадаги жамғармалар улуши ошиб, депозит ва кредитлар долларлашуви пасаяди.

• **Ишонч ва ҳисобдорлик:** Марказий банк прогнозлари, қарорлари ва уларнинг асослари тушунарли, изчил ва текширилиши мумкин бўлган шаклда эълон қилинади.

1.3. Пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар қабул қилиш ёндашуви

*Марказий банк томонидан эълон қилинган **5 фоизлик инфляцион таргетга эришиш** пул-кредит сиёсатига бўлган ишончни мустаҳкамлашнинг муҳим шарти ҳисобланади.*

Марказий банк бир неча йил давомида инфляцияни 5 фоизлик таргет даражасига тушириш бўйича изчил мақсадни белгилаб тегишли чора-тадбирларни амалга ошириб келмоқда. Шу боис, мазкур мақсадга эришиш нафақат жорий инфляцион жараёнлар нуқтаи назаридан, балки иқтисодий субъектларнинг Марказий банк сиёсатига бўлган ишончи ва узоқ муддатли кутилмаларини шакллантириш учун ҳам муҳим аҳамиятга эга.

Паст ва барқарор инфляция аҳоли ва бизнесга узоқроқ муддат учун истеъмол, жамғариш ва инвестиция қарорларини режалаштириш имконини беради, миллий валютадаги активларга ишончни мустаҳкамлайди, инвестицион муҳит учун зарур бўлган макроиқтисодий аниқликни оширади ҳамда аҳоли даромадлари ва жамғармаларининг харид қобилиятини сақлашга хизмат қилади.

Шу нуқтаи назардан, инфляцияни таргет даражасида барқарорлаштириш пул-кредит сиёсатининг ўрта муддатли устувор мақсади бўлиб қолади. Пул-кредит шароитларини юмшатиш бўйича қарорлар муайян календарь муддатларига эмас, балки инфляциянинг таргет даражасида барқарор шаклланиши учун етарли шарт-шароитлар юзага келишига боғлиқ бўлади.

Бунда қуйидаги шартларнинг барқарор шаклланиши муҳим аҳамият касб этади:

- ялпи талаб ўсишининг иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш имкониятлари билан мутаносиблашиши;
- базавий ва умумий инфляциянинг барқарор пасайиши ҳамда инфляцион кутилмаларнинг босқичма-босқич таргетга яқинлашиши;
- ташқи иқтисодий муҳитдаги ноаниқликларнинг камайиши ва ташқи инфляцион босимларнинг мақбуллашиши;
- фискал сиёсат параметрларининг олдиндан аниқлиги ва макроиқтисодий барқарорлик мақсадларига мувофиқ шаклланиши;

• тартибга солинадиган нархлар ва тарифларни ислоҳ қилишнинг асосий босқичлари амалга оширилиб, уларнинг инфляцияга бирламчи ва иккиламчи таъсирларининг камайиши;

• таркибий ислоҳотлар натижасида иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш салоҳияти ва ялпи таклиф имкониятларининг ошиши.

Мазкур шартларнинг барқарор шаклланиши ва инфляциянинг таргетга қайтиши бўйича ишончнинг мустаҳкамланиши билан **пул-кредит шароитларини босқичма-босқич нейтрал даражага ўтказиш** имконияти юзага келади. Бунда пул-кредит сиёсати траекторияси олдиндан белгиланмайди ва қарорлар инфляция прогнози ҳамда ташқи ва ички макроиқтисодий шароитларга оид янгиланган баҳолар асосида қабул қилинади.

II. 2026 ЙИЛДА ШАКЛЛАНГАН МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР ВА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ТАҲЛИЛИ

2.1. Ташқи ва ички иқтисодий шароитлар

Ташқи иқтисодий шароитлар

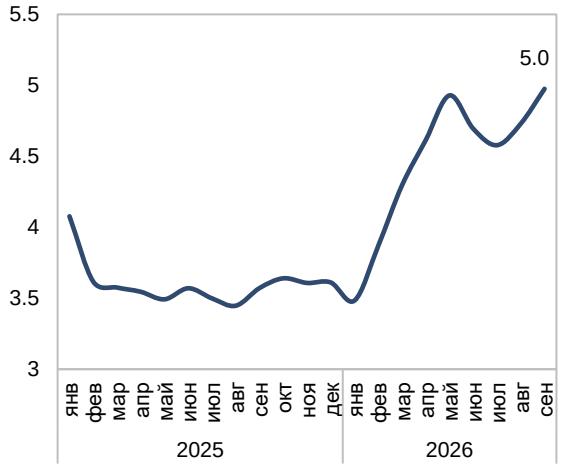
2026 йилнинг ўтган даврида жаҳон иқтисодиёти ташқи шокларга мослашиб, глобал иқтисодий фаоллик нисбатан барқарор сақланди. Шу билан бирга, геосиёсий кескинликлар ва таъминотдаги узилишлар энергия ҳамда озиқ-овқат нархлари ва логистика харажатларининг юқори шаклланишига сабаб бўлди. Айрим ривожланган мамлакатларда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичдан юқори даражада шаклланиши фонида асосий ставкалар оширилиб, ташқи молиялаштириш шароитлари ҳам қатъийлашди.

Ташқи бозорлардаги нархлар ва етказиб бериш харажатларининг ошиши мамлакатимизга импорт қилинадиган товарлар қиймати ҳамда маҳаллий ишлаб чиқарувчиларнинг харажатлари орқали ички нархларга оширувчи таъсир кўрсатди. Мазкур ташқи инфляцион омиллар инфляцияни пасайтириш ва инфляцион кутилмаларни барқарорлаштириш учун ички пул-кредит шароитларини қатъий сақлаш заруратини кучайтирди.

Глобал иқтисодий фаоллик. Жорий йилда глобал иқтисодиёт жаҳон нефть таъминоти узилишларига кутилганидан тезроқ мослашди ва йил бошидаги салбий кутилмалар тўлиқ юзага чиқмади. Бу биринчи навбатда, энергия таъминотининг муқобил йўналишларга қайта йўналтирилиши, бошқа мамлакатларда энергия ишлаб чиқариш ҳажмининг ошиши, захиралардан фойдаланиш, қайта тикланувчи энергия манбаларига ўтиш ва энергия самарадорлигининг ортиши билан изоҳланади.

Шу билан бирга, сунъий интеллект технологиялари билан боғлиқ инвестицияларнинг жадаллашуви глобал иқтисодий фаоллик ва халқаро савдони қўллаб-қувватловчи муҳим омил бўлди. Келгусида юқори даромад олиш кутилмалари ва реал даромадларнинг ўсишига бўлган ишонч инвестициялар ҳажмининг ортишига туртки берди. Натижада, энергия бозоридаги салбий шокларга қарамай, жаҳон иқтисодий фаоллигининг нисбатан барқарор шаклланишига шароит яратилди.

2.1.1-расм. Глобал инфляция, *фоизда*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

2.1.2-расм. Асосий савдо ҳамкор давлатларда ишбилармонлик фаоллиги индекси, *банд*



Манба: S&P Global

Сентябрь ойида глобал ишбилармонлик фаоллиги индекси (PMI) 54,3 бандга кўтарилиб, жаҳон иқтисодий фаоллиги ўсиш суръатларининг тезлашганини кўрсатди. Бунда, асосан, хизматлар соҳасидаги фаолликнинг жадаллашуви муҳим омил бўлди. Янги буюртмалар, бандлик ва экспорт буюртмалари ҳажмида ҳам ижобий динамика кузатилди.

Глобал инфляция ва пул-кредит шароитлари. Жорий йилнинг дастлабки ойларида глобал инфляция қайта тезлашиб, сентябрда 5,0 фоизни ташкил этди *(2.1.1-расм).* Инфляциянинг тезлашишида энергия ресурслари ва озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг ошиши сезиларли таъсир кўрсатди.

Айрим ривожланган мамлакатларда инфляциянинг мақсадли даражадан юқори қолиши фонида пул-кредит шароитлари қатъийлашди. Хусусан, йил бошидан АҚШ Федерал захира тизими асосий ставкани 0,25 фоиз бандга, Европа Марказий банки ва Япония Марказий банки эса 0,5 фоиз банддан оширди.

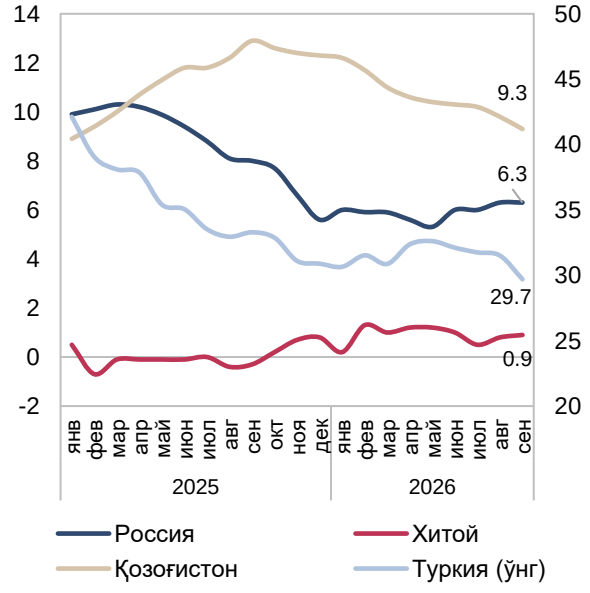
Инфляциянинг қайта тезлашиши билан боғлиқ хатарларнинг давом этиши ташқи молиявий шароитларнинг кутилганидан узоқроқ муддат қатъий сақланишига олиб келиши мумкин.

Асосий савдо ҳамкорлар. Ҳамкор мамлакатларда иқтисодий фаоллик ва инфляция динамикалари турлича шаклланмоқда. Россияда ички истеъмол талаби ва бюджет харажатлари иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватламоқда. Саноат соҳасида эса қайта ишлаш

тармоқларидаги ўсиш қазиб олиш соҳасидаги қисқариш таъсирини юмшатмоқда. Хитойда экспорт, юқори технологияли маҳсулотлар ишлаб чиқариш ва хизматлар соҳасидаги ўсиш иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватламоқда, бироқ кўчмас мулк секторидаги пасайиш ва ички талабнинг нисбатан пастлиги ўсишни чекламоқда. Қозоғистонда нефть қазиб олиш ҳажмининг қисқаришига қарамай, инвестициялар ва қурилиш, қайта ишлаш саноати, транспорт ҳамда савдо соҳаларидаги ўсиш иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватламоқда. Туркияда қатъий молиявий шароитлар фонида ички талабнинг пастлиги ва саноат ишлаб чиқаришидаги пасайиш иқтисодий фаолликни чекламоқда *(2.1.2-расм).*

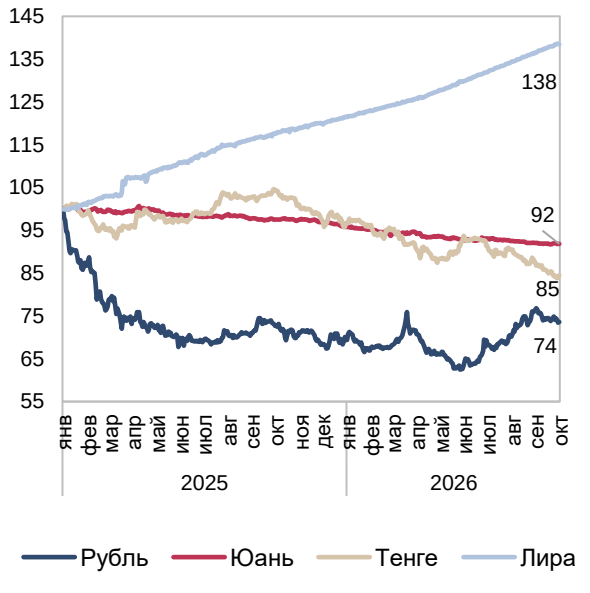
Россияда айрим озиқ-овқат маҳсулотлари ва узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар нархларининг ошиши ҳамда ёнилғи бозоридаги ўзгаришларнинг билвосита таъсири нархларга босим яратиб, инфляциянинг таргет даражасидан юқори қолишига сабаб бўлмоқда. Қозоғистонда ва Туркияда қатъий пул-кредит шароитлари ва ялпи талабнинг меъёрлашуви фонида йиллик инфляция бироз пасайган бўлса-да, таргет даражасидан сезиларли юқори қолмоқда. Хитойда сентябрда йиллик инфляция 0,9 фоизгача тезлашган бўлса-да, белгиланган мақсадли кўрсаткичдан паст даражада қолди *(2.1.3-расм).*

2.1.3-расм. Асосий савдо ҳамкор давлатларнинг инфляцияси, *фоизда*



Манба: tradingeconomics.com маълумотлари

2.1.4-расм. Асосий савдо ҳамкор давлатлар валюта курслари динамикаси, *2025 йил январь = 100%*



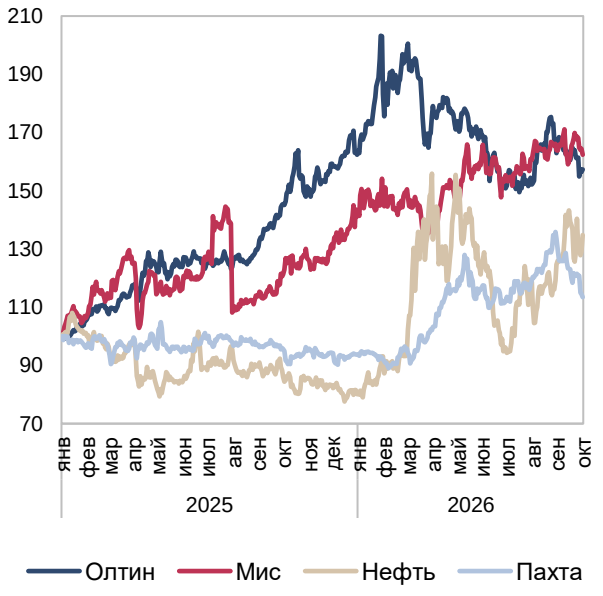
Манба: investing.com маълумотлари

2026 йилнинг дастлабки 9 ойида экспорт тушумларининг юқори даражада шаклланиши фонида Хитой юани АҚШ долларига нисбатан 4 фоизга, валюта бозорида таклифнинг юқори бўлиши ҳисобига Қозоғистон тенгеси 13 фоизга мустаҳкамланди.

Россия рубли йилнинг дастлабки ойларида АҚШ долларига нисбатан мустаҳкамланган бўлса-да, июнь ойидан бошлаб экспортчилар томонидан валюта сотувининг қисқариши ва импорт учун валютага талабнинг ортиши фонида заифлашди. Йил бошига нисбатан рубль 6 фоизга қадрсизланди. Туркия лираси юқори инфляция ҳамда энергия ва озиқ-овқат нархларининг ўзгарувчанлиги фонида йил давомида заифлашиб, 2026 йилнинг 9 ойида 14 фоизга қадрсизланди *(2.1.4-расм)*.

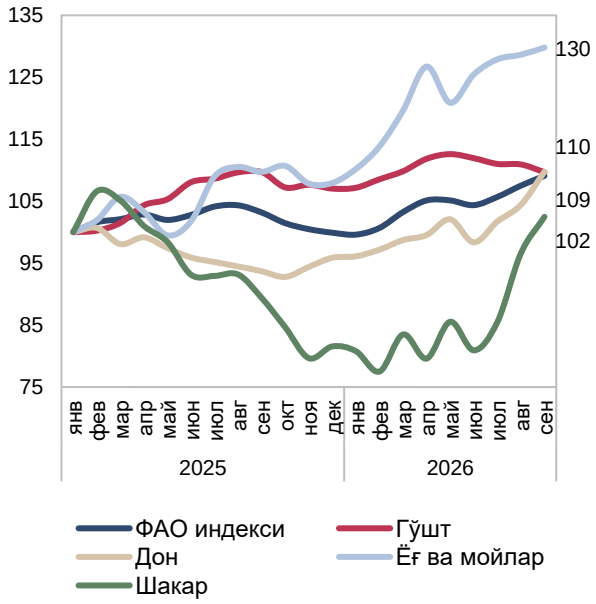
Жаҳон хомашё бозорлари. Жорий йил давомида хомашё нархлари юқори ўзгарувчанлик шароитида шаклланди. Йил бошида геосиёсий ноаниқликларнинг ошиши ва хавфсиз активларга бўлган талабнинг ортиши олтин нархининг тарихий юқори даражага кўтарилишига олиб келди. Кейинги даврда йирик марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсатининг қатъийлаштирилиши бўйича кутилмаларнинг ошиши ва облигациялар даромадлилигининг ўсиши олтинга бўлган талабга таъсир қилиб, унинг нархини пасайтирди. Олтин нархи йил бошига нисбатан 3 фоизга, январь ойида қайд этилган энг юқори даражага қарийб 23 фоизга пасайди *(2.1.5-расм)*.

2.1.5-расм. Асосий хомашё нархлари динамикаси, *2025 йил январь = 100%*



Манба: investing.com маълумотлари

2.1.6-расм. ФАО индекси, *2025 йил январь = 100%*



Манба: БМТ Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти.

Мис нархи жаҳонда ишлаб чиқаришнинг узилиши, энергетика ва юқори технологиялар соҳаларида талабнинг ортиши, шунингдек, савдо тарифлари билан боғлиқ ноаниқликлар таъсирида тарихий юқори даражаларгача кўтарилиб, жорий йилнинг январь-сентябрь ойларида 15 фоизга ошди.

Нефть нархлари Яқин Шарқдаги геосиёсий кескинлик ва етказиб бериш йўналишларидаги узилишлар таъсирида юқори даражада шаклланиб, сентябрь ойида январь ойига нисбатан 68 фоизга ўсди.

Пахта нархи эса таклиф билан боғлиқ хатарлар ҳамда нефть нархларининг ошиши натижасида синтетик толалар ишлаб чиқариш харажатларининг ортиши таъсирида йил давомида ўсиб борди. Бироқ сўнгги даврда пахта нархи аввалги юқори даражаларидан бироз пасайди. Пахта нархи йил бошига нисбатан 21 фоизга юқори шаклланди.

Жаҳон озиқ-овқат нархлари индекси (ФАО) сентябрь ойида 136,0 бандни ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 5,8 фоизга юқори бўлди. Индекс ўсишида Ҳормуз бўғози ва Қора денгиз минтақасидаги транспорт-логистика узилишлари, шунингдек, ноқулай об-ҳаво шароитлари ва Эль-Ниньо ҳодисаси *(батафсил 3-ҳаволада)* туфайли ҳосил истиқболлари бўйича хавотирларнинг ошиши асосий омиллардан бўлди *(2.1.6-расм).*

Ички иқтисодий шароитлар

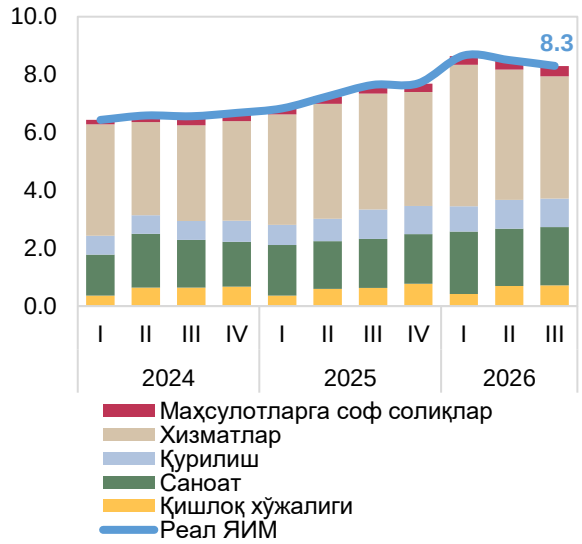
2026 йил бошидан ялпи талаб фаоллиги ҳисобига иқтисодий ўсиш юқори даражада шаклланди. Ялпи талабнинг ошишига инвестицион фаоллик, аҳоли даромадларининг ошиши, бюджет харажатларининг юқори шаклланиши ҳамда экспортнинг жадал ўсиши асосий ҳисса қўшди. Таклиф томонидан қайта ишлаш саноати, хизматлар ва қурилиш ишларидаги юқори ўсиш иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлади.

Натижада, ялпи талабнинг ўсиши иқтисодиётнинг потенциал имкониятларидан юқори шаклланиб, ижобий ишлаб чиқариш тафовути шаклланди. Бу эса инфляцион босимнинг давом этишига сабаб бўлаётган омиллардан бири бўлиб қолмоқда.

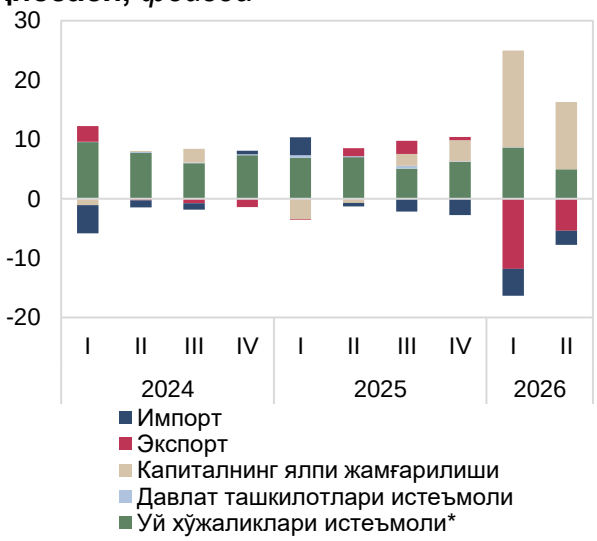
Юқори иқтисодий фаолликнинг инфляцион таъсирларини жиловлаш мақсадида Марказий банк қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолди.

Иқтисодий фаоллик ва ички талаб. 2026 йилнинг дастлабки 9 ойида иқтисодий ўсиш юқори суръатларда давом этиб, реал ЯИМ ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 8,3 фоизга ошди. Бунда хизматлар, саноат ва қурилиш соҳаларидаги юқори фаоллик билан бир қаторда, ички истеъмол ва инвестицион талабнинг ошиши иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлди.

2.1.7-расм. Тармоқлар кесимида ЯИМ ўсиши декомпозицияси, *кумулятив, фоизда*



2.1.8-расм. Тармоқларнинг иқтисодий ўсишни ўтган йилнинг мос даврига нисбатан тезлашишига қўшган ҳиссаси, *фоизда*[2]



Манба: Миллий статистика қўмитаси

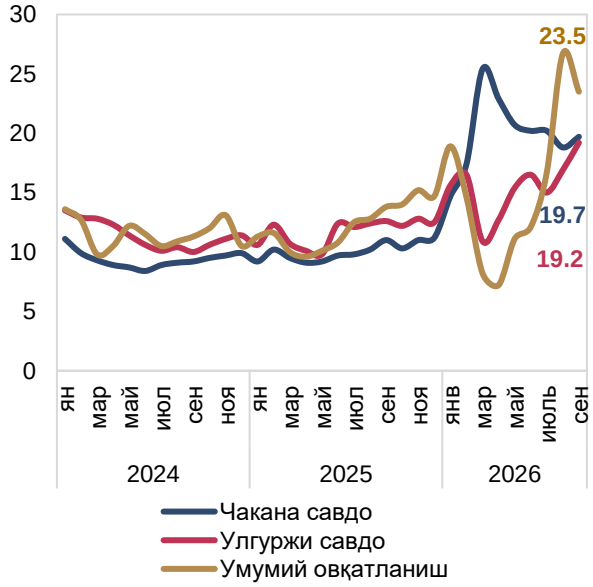
Хусусан, хизматлар соҳасидаги фаолликнинг ошиши асосан савдо, транспорт, молия ва ахборот-коммуникация хизматларидаги юқори ўсиш билан қўллаб-қувватланаётган бўлса, саноат ва қурилиш соҳаларидаги ўсиш инвестицион фаолликнинг юқори суръатлари билан мос кечмоқда *(2.1.7-расм)*.

Шунингдек, 2026 йилнинг I ярим йиллигида аҳоли даромадларининг ўсиши ва истеъмол бозоридаги юқори фаоллик ҳисобига уй хўжаликларининг **якуний истеъмол харажатлари** реал ҳисобда 7,7 фоизга ўсиб, умумий иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлди. I ярим йилликда **капиталнинг ялпи жамғарилиши** реал ҳисобда 17,5 фоизга ўсди *(2.1.8-расм)*. Бу иқтисодиётда инвестицион фаоллик истеъмолга нисбатан жадалроқ ошаётганини кўрсатиб, капитал қўйилмаларнинг иқтисодий ўсишдаги муҳим ўрнини акс эттирмоқда.

[2] **- Уй хўжаликларига хизмат кўрсатувчи нотижорат ташкилотларнинг улуши уй хўжаликлари истеъмоли таркибига киритилган.*

Иқтисодиётда ички талабнинг юқори даражада шаклланиши истеъмол бозори кўрсаткичларида ҳам намоён бўлмоқда. Хусусан, 2026 йилнинг январь-сентябрь ойларида **чакана савдо** айланмаси ўсиши юқори суръатларда шаклланиб, 19,7 фоизни ташкил этди. Шунингдек, **умумий овқатланиш** корхоналари айланмасининг 23,5 фоизга ўсиши истеъмол фаоллигининг нафақат товарлар, балки хизматлар бозорида ҳам юқори даражада шаклланаётганини акс эттирмоқда *(2.1.9-расм)*.

2.1.9-расм. Савдо ва умумий овқатланиш корхоналари товар айланмаси, *ўтган йилнинг мос даврига нисбатан, фоизда*



2.1.10-расм. Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар динамикаси, *млн доллар*



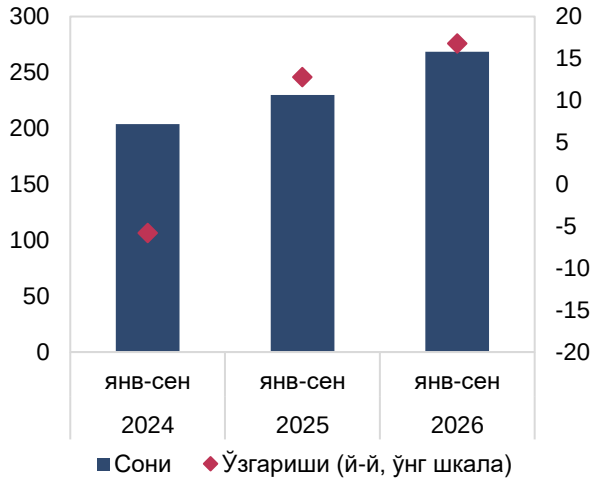
Манба: Миллий статистика қўмитаси

Истеъмол фаоллиги билан бир қаторда, иқтисодиётда инвестицион жараёнлар ҳам юқори суръатларда ўсишда давом этмоқда. Хусусан, январь-сентябрь ойларида **асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар** ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан реал ҳисобда 20,1 фоизга, унинг таркибидаги **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** эса 31,5 фоизга ўсди *(2.1.10-расм)*.

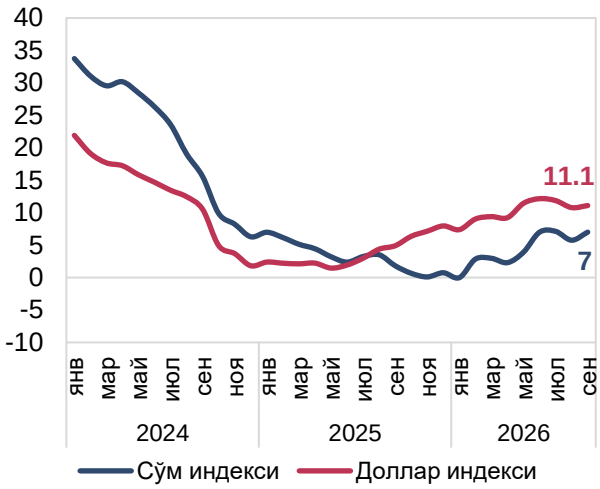
Аҳолининг харид фаоллиги **кўчмас мулк** бозорида ҳам юқори шаклланмоқда. Жумладан, 2026 йилнинг дастлабки 9 ойида уй-жой олди-сотди битимлари сони ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 17 фоизга ўсди *(2.1.11-расм)*. Шу билан бирга, иккиламчи уй-жой бозорида нархларнинг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сўм ҳисобида қарийб 7 фоизга, доллар ҳисобида 11,1 фоизга ошиши кўчмас мулк бозоридаги талабнинг нархларга босими давом этаётганини кўрсатди *(2.1.12-расм)*.

Меҳнат бозори ва аҳоли даромадлари. 2026 йилнинг дастлабки 9 ойида меҳнат бозорида ишчи кучига талабнинг айрим кўрсаткичларида мўътадиллашув кузатилди. Хусусан, мазкур даврда бизнес субъектлари томонидан онлайн эълон қилинган вакансиялар сони ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 3,3 фоизга камайди.

2.1.11-расм. Кўчмас мулк бозорида битимлар, *сони - минг дона, ўзгариши - фоизда*



2.1.12-расм. Иккиламчи уй-жой бозори нархлари, *ўтган йилнинг мос даврига нисбатан, фоизда*



Манба: E-notarius.uz ва OLX.uz веб саҳифалари маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Вакансиялар сонининг қисқариши асосан чакана савдо ва ишлаб чиқариш соҳалари ҳиссасига тўғри келди. Бунда чакана савдо айланмасининг юқори ўсишига қарамай, соҳада иш ўринлари таклифининг қисқариши электрон тижоратнинг кенгайиши ва рақамли технологияларнинг жорий этилиши билан боғлиқ таркибий ўзгаришларни таъсирида юз бермоқда.

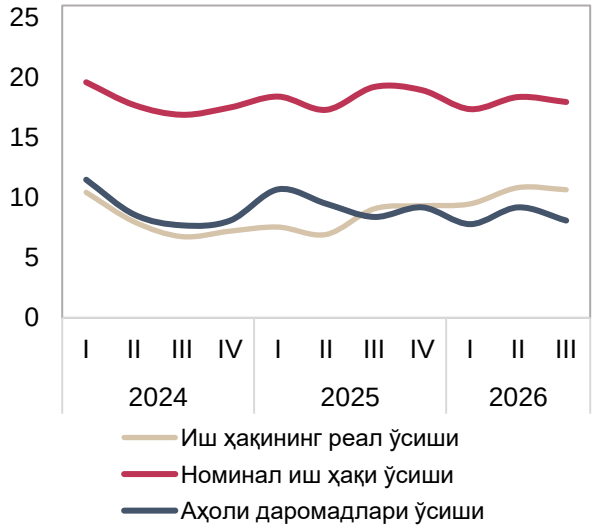
Шу билан бирга, меҳнатга талаб динамикаси тармоқлар кесимида турлича шаклланиб, умумий овқатланиш соҳасида вакансиялар сони 3,1 фоизга, бошқа фаолият турларида эса 2,6 фоизга ошди.

Меҳнат бозорида талабнинг айрим сегментларда юмшашига қарамай, **аҳоли даромадларининг** ўсиш суръати юқори даражада сақланиб, январь-сентябрь ойларида реал ҳисобда 8,1 фоизни ташкил этди. Бунда ўртача реал ойлик иш ҳақининг 10,7 фоизга ошиши асосий омиллардан бири бўлди. Бундан ташқари, сентябрь ойида бюджет ташкилотлари ходимлари иш ҳақининг 7 фоизга индексация қилиниши ҳам иш ҳақи динамикасига оширувчи ҳисса қўшди *(2.1.13-расм)*.

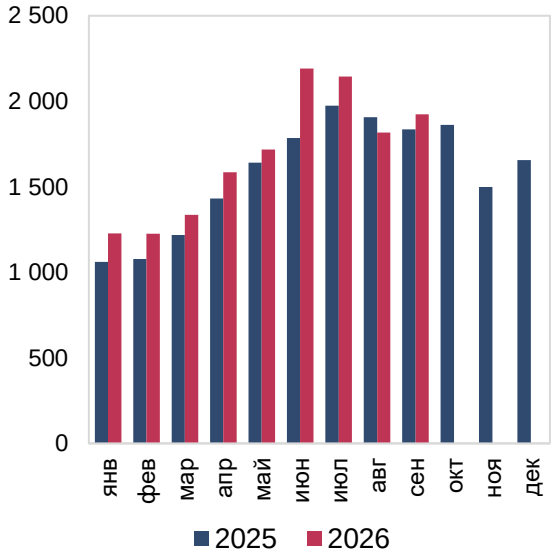
Аҳоли даромадларининг ўсишида иш ҳақи билан бир қаторда, ташқи манбалардан келиб тушаётган маблағлар ҳам муҳим ўрин тутмоқда. Хусусан, трансчегаравий пул ўтказмаларининг ўсиши уй

хўжаликлари даромадларини қўшимча қўллаб-қувватлаб, уларнинг истеъмол имкониятларини кенгайтирмоқда. 2026 йилнинг дастлабки 9 ойида мамлакатга келиб тушган трансчегаравий **пул ўтказмалари** ҳажми 15,2 млрд долларни ташкил этиб, йиллик ўсиш суръати 8,9 фоизни ташкил этди *(2.1.14-расм)*.

2.1.13-расм. Аҳоли даромадлари ва иш ҳақи динамикаси, *фоизда*



2.1.14-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми, *млн долл*



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари ва Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Фискал ҳолат. 2026 йилда фискал сиёсатнинг иқтисодий фаоллик ва ички талабни қўллаб-қувватловчи таъсири сақланиб қолаётган бўлса-да, йил давомида **фискал импульснинг** пасайиши рағбатлантирувчи таъсирнинг бироз мўътадиллашганини кўрсатмоқда.

Хусусан, фискал импульс 2026 йилнинг I чорагида 1,1 фоизни, II чорагида эса 0,4 фоизни ташкил этди. Мазкур динамика фискал сиёсатнинг ички талабни рағбатлантирувчи таъсири сақланиб қолаётгани, бироқ унинг кўлами йил бошига нисбатан мўътадиллашганини кўрсатмоқда *(I ярим йилликда умумий фискал тақчиллик ЯИМга нисбатан 0,7 фоиз даражасида шаклланди, 2.1.15-расм).*

Шу билан бирга, **давлат бюджети даромадларининг** юқори ўсиши келгуси даврларда фискал харажатлар динамикасига таъсир кўрсатиши мумкин бўлган муҳим омил сифатида қолмоқда. Жаҳон хомашё бозорларидаги қулай нарх конъюнктураси ва иқтисодий фаолликнинг юқори даражаси бюджет тушумларининг жадал ўсишини қўллаб-қувватламоқда.

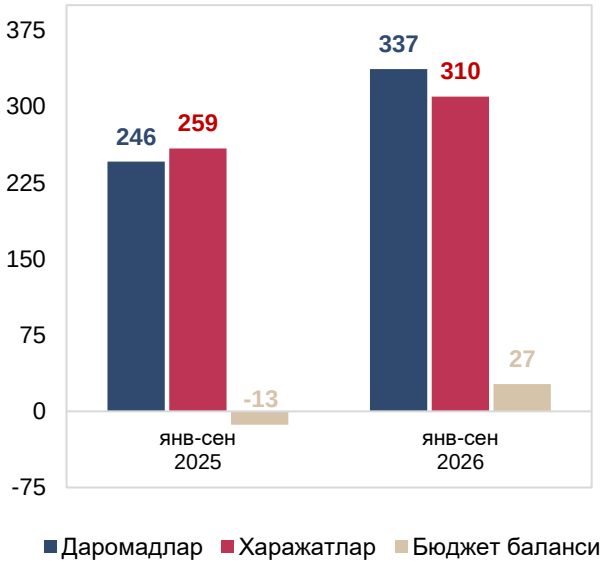
Хусусан, 2026 йилнинг дастлабки 9 ойида давлат бюджети даромадлари ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 37 фоизга,

харажатлари эса 19,7 фоизга ўсиб, мос равишда 337 трлн ва 310 трлн сўмни ташкил этди. Натижада, давлат бюджети ижросида 27 трлн сўм профицит шаклланди *(2.1.16-расм)*.

2.1.15-расм. Фискал ҳолат,
ЯИМга нисбатан фоизда



2.1.16-расм. Бюджет даромадлари, харажатлари ва баланси,
кумулятив, трлн



Манба: ИМВ маълумотлари асосида.

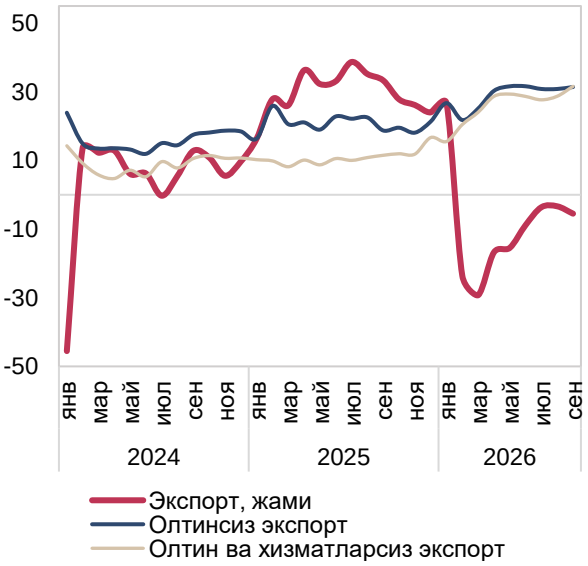
Изоҳ: Фискал ҳолат (fiscal stance) - фискал сиёсатнинг ялпи талаб ва иқтисодий ўсишга таъсирини кўрсатиб, унинг рағбатлантирувчи, чекловчи ёки нейтрал эканлигини ифодаловчи кўрсаткич. Фискал импульс (fiscal impulse) жорий (t) даврда юритилаётган фискал сиёсатнинг аввалги даврга (t-1) нисбатан рағбатлантирувчи ёки чекловчи бўлиб шаклланганлигини акс эттиради.

Ташқи савдо. Ички талабнинг юқори даражада шаклланиши ташқи савдо динамикасида ҳам ўз аксини топмоқда. Бунда инвестицион ва истеъмол фаоллигининг юқорилиги импортга бўлган талабни қўллаб-қувватлаётган бўлса, ташқи бозорлардаги қулай шароитлар ва экспорт таркибининг кенгайиши маҳаллий ишлаб чиқариш ҳамда хизматлар соҳасидаги иқтисодий фаолликка ижобий таъсир кўрсатмоқда.

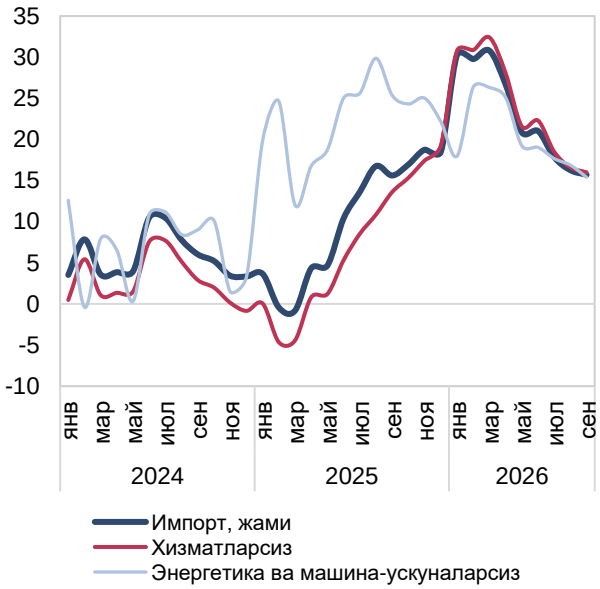
Хусусан, 2026 йилнинг дастлабки 9 ойида **олтинсиз экспорт** ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 31,4 фоизга ўсди. Бунда хизматлар, кимё маҳсулотлари, тўқимачилик ва рангли металлар экспортининг юқори ўсиш суръатлари ташқи талабнинг иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи таъсири давом эттирди *(2.1.17-расм)*.

Ички талабнинг юқорилиги **импорт** динамикасида ҳам кузатилиб, дастлабки 9 ойда импорт ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 15,7 фоизга ошди. Мазкур ўсишда машина ва ускуналар ҳамда озиқ-овқат маҳсулотлари импорти муҳим ўрин тутди *(2.1.18-расм)*.

2.1.17-расм. Экспорт барқарор компонентларининг ўсиш суръатлари, *кумулятив, фоизда*



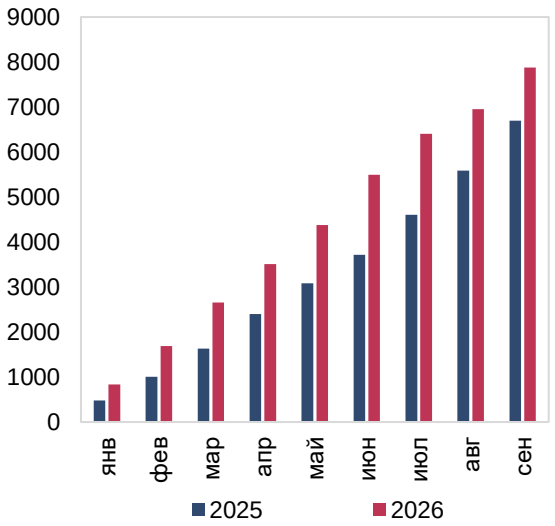
2.1.18-расм. Импорт ўсиш суръатлари, *фоизда*



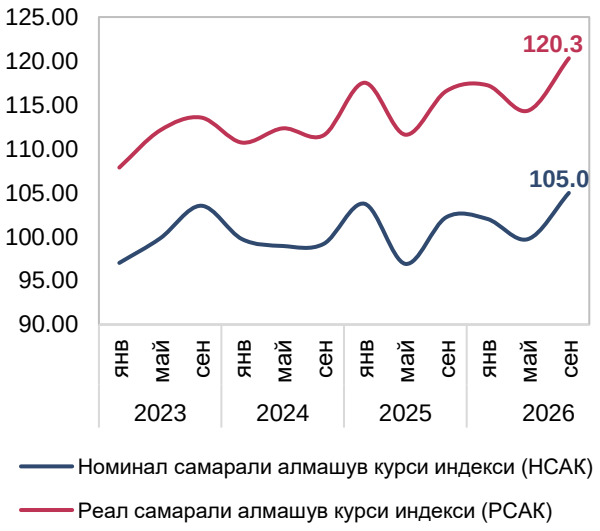
Манба: Миллий статистика қўмитаси.

Шу билан бирга, экспорт тушумларининг юқори даражада сақланиши ҳамда банклар томонидан аҳолидан сотиб олинаётган хорижий валюта ҳажмининг аҳолига сотилаётган валютадан сезиларли даражада юқори шаклланиши ички валюта бозорида хорижий валюта таклифини қўллаб-қувватловчи муҳим омиллардан бўлмоқда *(2.1.19-расм)*.

2.1.19-расм. Аҳолига хорижий валюта олди-сотди операциялари сальдоси динамикаси,
кумулятив млн. долл



2.1.20-расм. Реал самарали алмашув курси, *фоизда*



Манба: Очиқ манбалар асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Январь-сентябрь ойларида сўмнинг **реал самарали алмашув курси** 2025 йил декабрига нисбатан 1,5 фоизга мустаҳкамланди. Алмашув курслари динамикаси ва импорт таклифининг ошиши импорт нархлари орқали базавий инфляциянинг пасайишига таъсир қилди *(2.1.20-расм)*.

1-ҳавола

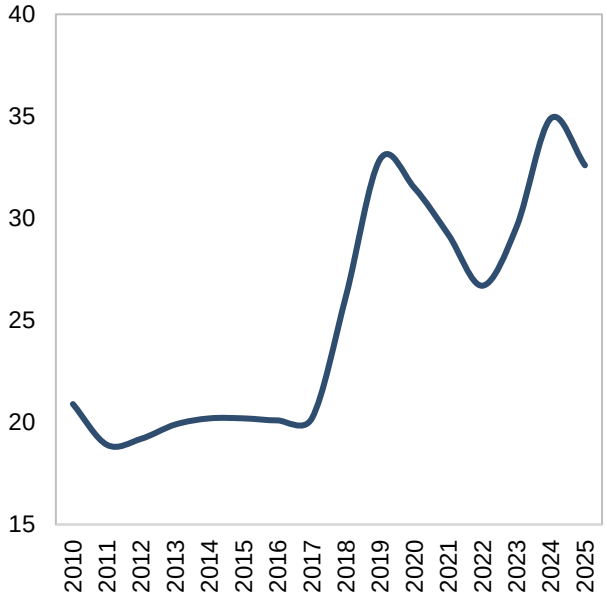
Инвестицион фаоллик: таркибий ўзгаришлар ва иқтисодий самара

Сўнгги йилларда Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицион фаоллик юқори даражада шаклланиб, асосий капитални жадал жамғариш иқтисодий ўсишнинг муҳим манбаларидан бирига айланди. 2017 йилга қадар инвестицияларнинг ЯИМга нисбатан улуши барқарор шаклланган бўлса, кейинги даврда ушбу кўрсаткич сезиларли ошди.

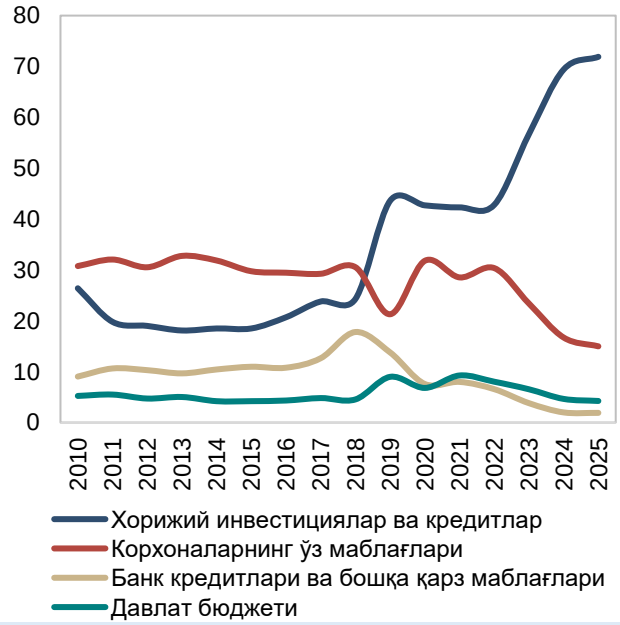
2023-2025 йилларда инвестицияларнинг янада тезлашиши иқтисодиётда инвестицион циклнинг фаол босқичи давом этаётганини кўрсатмоқда *(1-расм)*.

Инвестициялар ҳажмининг ошиши уларни молиялаштириш таркибидаги сезиларли ўзгаришлар билан бирга кечмоқда. Ташқи манбаларнинг роли изчил ошиб, хорижий инвестициялар ва кредитлар умумий инвестицион фаоллик динамикасини белгилаб берувчи асосий манбалардан бирига айланди. Шу билан бирга, корхоналарнинг ўз маблағлари ва ички кредит ресурсларининг улуши қисқарди *(2-расм)*.

1-расм. Инвестицияларнинг ЯИМдаги улуши, *фоизда*



2-расм. Инвестицияларни молиялаштириш таркиби, *жами инвестициялардаги улуш, фоизда*



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

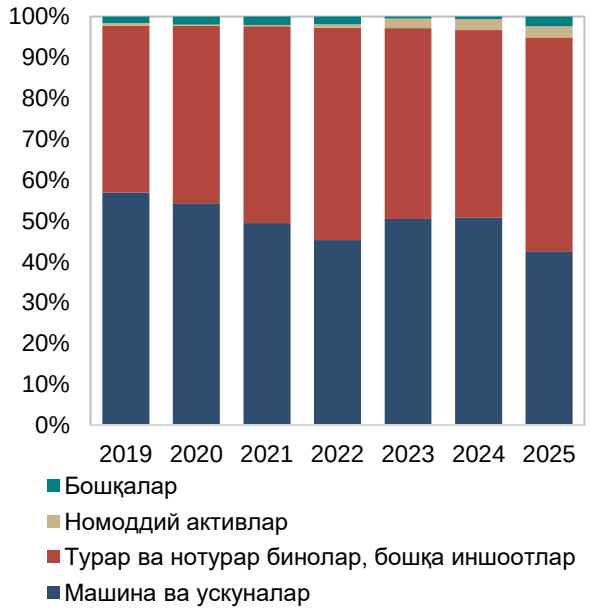
Ташқи молиялаштиришнинг ошиши йирик инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш имкониятларини ошириб, ички молиявий шароитлар қатъий бўлган даврларда ҳам умумий инвестицион фаолликни қўллаб-қувватламоқда. Бироқ инвестицион жараённинг барқарорлиги нуқтаи назаридан ички молиялаштириш манбаларининг ўсиши муҳим аҳамиятга эга. Корхоналарнинг ички молиявий ресурслари, капитал бозори ва банк ресурсларининг ошиши ташқи молиялаштириш шароитларига боғлиқликни камайтириш ва хусусий сектор инвестицияларининг барқарор манбасини шакллантириш имконини беради.

Инвестицияларнинг технологик таркибида қурилиш ишлари, бинолар ва инфратузилма объектлари юқори шаклланмоқда *(3-расм)*. Машина ва ускуналарга йўналтирилаётган маблағлар ҳажми юқори бўлса-да, уларнинг жами инвестициялардаги улуши сўнгги йилларда бироз қисқарди. Инвестиция харажатларининг сезиларли қисми иқтисодий самараси нисбатан узоқроқ даврда шаклланадиган инфратузилмавий ва капитал сиғими юқори лойиҳаларга тўғри келмоқда.

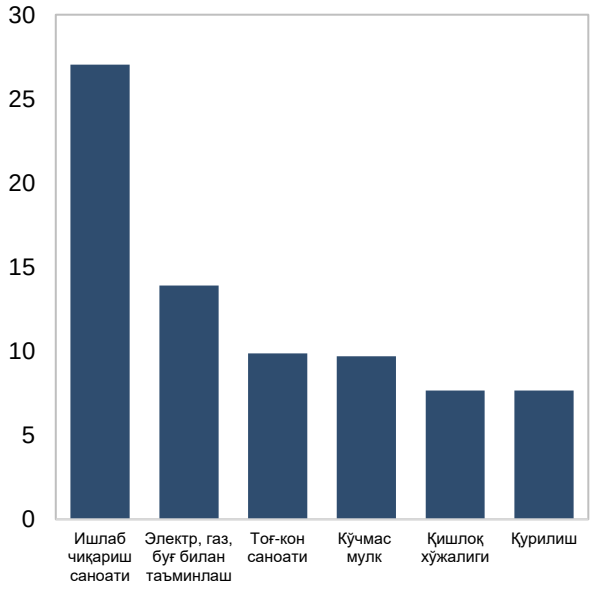
Энергетика, транспорт ва бошқа инфратузилма лойиҳаларига йўналтирилган инвестицияларнинг таъсири ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш, логистика имкониятларини кенгайтириш ва мавжуд қувват чекловларини юмшатиш орқали иқтисодиётнинг кенгроқ тармоқларида намоён бўлади. Шу боис бундай инвестицияларнинг ишлаб чиқариш салоҳиятига таъсири маълум даврдан сўнг намоён бўла бошлайди.

Тармоқлар кесимида инвестициялар асосан капитал сиғими юқори соҳаларга йўналтирилмоқда. Қайта ишлаш саноати, энергетика, қазиб олиш, кўчмас мулк ва инфратузилма билан боғлиқ йўналишлар инвестицион оқимларнинг катта қисмини жалб қилмоқда. Сўнгги йилларда айниқса қайта ишлаш саноати ва энергетикада капитал қўйилмаларнинг фаоллашиши ишлаб чиқариш базасини кенгайтиришга қаратилган инвестицияларнинг аҳамияти ошиб бораётганини кўрсатади *(4-расм)*.

3-расм. Инвестицияларнинг технологик таркиби, жами инвестициялардаги улуши, фоизда



4-расм. Инвестицияларнинг асосий тармоқлар бўйича тақсимоти, жами инвестициялардаги улуши, фоизда



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Айни пайтда айрим тармоқларда инвестициялар ҳажмининг қўшилган қийматга нисбатан юқори бўлиши капитал жамғарилишининг ишлаб чиқариш ҳажми жорий ўсишидан тезроқ кечаётганини кўрсатади. Сўнгги йилларда инвестицион интенсивлик энергетика ва сув таъминотида юқори даражада шаклланиб, тоғ-кон ва қайта ишлаш саноатида ошди. Бу инфратузилмани янгилаш, янги қувватларни яратиш ва ишлаб чиқариш базасини кенгайтириш билан боғлиқ капитал қўйилмаларнинг юқорилиги билан изоҳланади *(1-жадвал)*.

Иқтисодиётнинг жорий динамикаси аввалги йилларда киритилган капиталнинг бир қисми ишлаб чиқариш натижаларида намоён бўла бошлаганига ишора қилмоқда. Реал иқтисодий ўсишнинг бандлик ўсишидан юқори бўлиб келаётгани меҳнат унумдорлигининг ошиши билан бирга, саноат ишлаб чиқариши ва олтинсиз экспортнинг ўсиши ишлаб чиқариш базасининг кенгайишига мос юз бермоқда. Бироқ мазкур натижалар инвестициялар ҳажмининг ўсишига нисбатан ҳозирча мўътадилроқ шаклланмоқда.

1-жадвал. Тармоқлар бўйича инвестицион интенсивлик

Тармоқ	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Қишлоқ хўжалиги	7,0	9,3	9,7	9,6	7,4	6,9	9,4	15,1
Тоғ-кон саноати	81,4	65,0	106,2	75,3	69,0	100,0	137,9	121,2
Қайта ишлаш саноати	29,7	44,3	38,7	29,8	33,8	39,5	44,8	42,5
Электр, газ ва буғ таъминоти	266,8	221,8	101,6	153,6	129,2	223,8	237,5	231,1
Сув таъминоти ва чиқиндилар	298,2	408,4	328,0	376,8	421,4	483,2	279,3	469,8
Қурилиш	7,6	15,5	17,9	26,8	20,2	21,6	37,8	35,8
Савдо ва таъмирлаш	17,8	21,5	33,6	19,8	19,6	22,0	30,1	17,5
Транспорт ва сақлаш	32,0	42,4	44,0	39,5	42,3	41,1	32,0	31,6
Яшаш ва овқатланиш хизматлари	9,0	10,4	10,0	11,9	4,2	7,6	5,4	8,2
Ахборот ва алоқа	20,5	32,4	86,6	67,5	37,4	33,3	45,1	20,5
Молия ва суғурта	10,3	13,1	14,8	9,7	9,6	9,9	10,1	10,1
Кўчмас мулк	74,1	69,0	62,7	63,2	63,7	57,2	39,6	64,4
Профессионал ва илмий-техник фаолият	34,4	43,1	43,8	71,4	50,8	41,6	32,6	33,4
Маъмурий ва ёрдамчи хизматлар	29,4	26,8	32,2	39,9	29,6	20,3	36,9	31,3
Давлат бошқаруви ва мудофаа	17,9	29,6	14,6	13,2	12,5	9,5	7,7	5,6
Таълим	12,7	16,8	15,2	16,1	13,1	11,9	11,2	12,2
Соғлиқни сақлаш ва ижтимоий хизматлар	30,1	60,2	36,4	34,3	41,7	33,7	29,6	27,4
Санъат ва дам олиш	96,8	126,2	84,6	81,2	93,3	55,2	60,8	66,1
Бошқа хизматлар	21,3	15,0	35,5	50,3	25,2	21,3	25,6	16,3

Изоҳ: *Инвестицион интенсивлик тармоқдаги асосий капиталга инвестициялар ҳажмининг ялпи қўшилган қийматга нисбати сифатида ҳисобланган. Кўрсаткич тармоқда капитал жамғариш суръатини ифодалайди ва инвестициялар самарадорлигини тўғридан-тўғри баҳоламайди.*

***Кўк ранг** - паст инвестицион интенсивлик, **қизил ранг** эса - юқори инвестицион инетсивлик.*

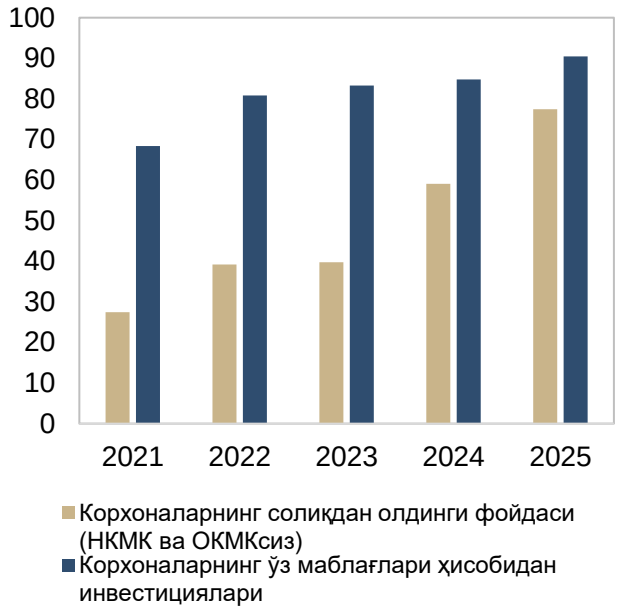
Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Корхоналар фойдаси сўнгги йилларда сезиларли ошган бўлса, ўз маблағлари ҳисобидан инвестициялар нисбатан мўътадил динамикани намоён этмоқда. Бу корпоратив сектор молиявий натижаларининг яхшиланиши инвестиция ҳажмларида тўлиқ акс этмаётганини кўрсатади *(5-расм).*

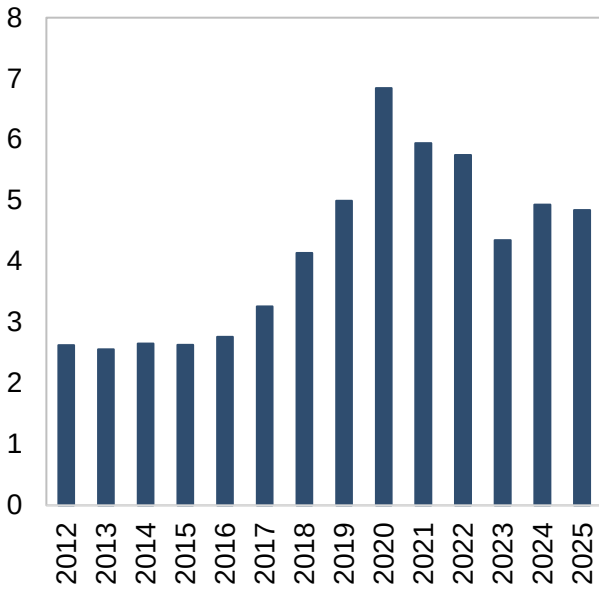
Инвестицияларнинг жорий самараси бўйича кўрсаткичлар капитал жамғариш суръати ишлаб чиқариш натижаларидан олдинда бораётганини кўрсатмоқда. Иқтисодий ўсиш юқори даражада сақланаётган бўлса-да, инвестициялар ҳажми ундан тезроқ ўсмоқда. Капитал сиғими бўйича ҳисоб-китобларда ҳам сўнгги йилларда қўшимча иқтисодий ўсишни таъминлаш учун аввалги даврларга нисбатан кўпроқ инвестиция талаб қилинаётгани кўринади *(6-расм).*

Жорий юқори капитал сиғими инвестициялар таркибида узоқ муддатли инфратузилма ва йирик саноат лойиҳаларининг салмоғи юқорилиги билан ҳам боғлиқ. Айни пайтда инвестициялар ҳажмининг ишлаб чиқариш натижаларидан узоқ вақт давомида тезроқ ўсиши янги капиталнинг қайтими ва қувватлардан фойдаланиш даражасининг аҳамиятини оширади.

5-расм. Корхоналар фойдаси ва ўз маблағлари ҳисобидан инвестициялар, *трлн сўмда*



6-расм. Капитал сиғими кўрсаткичи, 3 йиллик ўртача ICOR



Изоҳ: *ICOR (Incremental Capital-Output Ratio) - қўшимча иқтисодий ўсишни таъминлаш учун қанча инвестиция талаб этилишини ифодаловчи капитал сиғими кўрсаткичи. Кўрсаткичнинг юқори бўлиши бир бирлик қўшимча ўсиш учун кўпроқ инвестиция талаб этилаётганини англатади.*

Манба: Миллий статистика қўмитаси, Навоий кон-металлургия комбинати (НКМК) ва Олмалиқ кон-металлургия комбинати (ОКМК) ҳисобот маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу нуқтаи назардан, инвестицион жараённинг кейинги босқичида мавжуд ва янги яратилаётган қувватларнинг иқтисодий айланмага тўлиқроқ жалб қилиниши муҳим аҳамият касб этади. Янги капиталнинг ишлаб чиқариш натижаларида қай даражада акс этиши жорий юқори инвестицион фаолликнинг ўрта муддатли самарадорлигини белгилайди.

Шу билан бирга, инвестицияларнинг юқори ўсиши ички талабнинг бошқа омиллари билан бир вақтда шаклланмоқда. Хусусий истеъмолнинг юқори суръатлари, фискал харажатлар, кредит фаоллиги ва даромадлар ўсиши билан бирга инвестиция талаби ҳам иқтисодиётда умумий талаб босимини юқори даражада сақлаб турмоқда. Инвестицияларнинг қурилиш, хизматлар ва импорт қилинадиган ускуналарга бўлган талабни ошириши ички ва ташқи мувозанатга қўшимча таъсир кўрсатмоқда.

Бундай шароитда қатъий пул-кредит сиёсати юқори ички талаб таъсирида шаклланаётган инфляцион босимларни жиловлаш, инфляция кутилмаларини барқарорлаштириш ва макроиқтисодий номутаносибликларнинг ошишига йўл қўймасликка хизмат қилади. Барқарор паст даражадаги инфляция эса ўрта муддатли даврда ички жамғармалар ва хусусий инвестициялар учун қулайроқ муҳит шакллантиради.

2.2. Инфляция динамикаси ва унга таъсир этган омиллар

2026 йилнинг январь-сентябрь ойларида умумий инфляция бир қатор талаб ва таклиф омиллари таъсирида турли йўналишларда шаклланди. Йилнинг биринчи ярмида умумий инфляция асосан 2025 йилдаги энергия нархлари эркинлаштирилишининг бирламчи таъсирлари чиқиб кетиши натижасида май ойида 5,5 фоизгача пасайди. Июнь ойида энергия ресурслари тарифларининг навбатдаги оширилиши ҳисобига умумий инфляция бироз тезлашган бўлса-да, III чоракда барқарор шаклланиб, сентябрда йиллик 6,4 фоизни ташкил этди.

Инфляцион жараёнларга ташқи ва ички омиллар турли йўналишларда таъсир кўрсатди. Миллий валюта алмашув курсининг нисбатан барқарор шаклланиши ва қатъий пул-кредит шароитлари импорт қилинадиган товарлар нархлари орқали юзага келадиган инфляцион босимларни чеклашга хизмат қилди.

Шу билан бирга, аҳоли реал даромадларининг юқори ўсиши, пул ўтказмалари, чакана кредитлаш фаоллиги ҳамда туристлар оқимининг ортиб бориши истеъмол талабини қўллаб-қувватлаб, иқтисодиётда талаб омилларига боғлиқ инфляцион босимларни сақлаб қолди.

Таклиф томонидан эса минтақада ёнилғи таклифи билан боғлиқ узилишлар ва ҳамкор давлатларнинг экспортга чекловлари сақланиб қолаётгани ҳамда жаҳон озиқ-овқат нархлари ўсиши айрим асосий турдаги товарлар нархларига оширувчи босим кўрсатди. Шунингдек, тартибга солинадиган нархлар оширилишининг ишлаб чиқариш ва ташиш харажатлари орқали иккиламчи таъсирлари бўйича хатарлар сақланиб қолди.

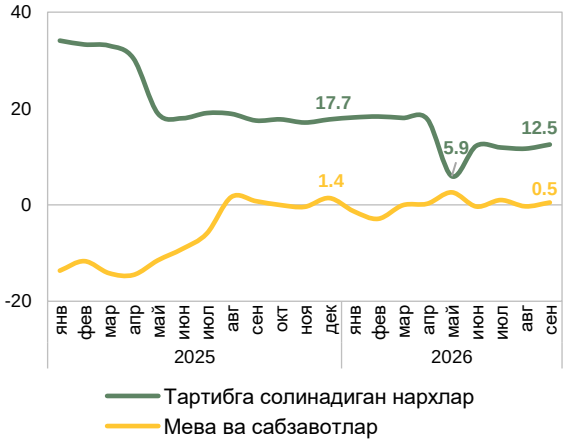
Базавий инфляция йил бошида бироз тезлашиб, февраль ойида 6,3 фоизга етди. Март ойидан бошлаб эса 5,5-5,7 фоиз оралиғида барқарорлашиб, сентябрда йиллик **5,5 фоизни** ташкил этди *(2.2.1-расм).*

Тартибга солинадиган нархлар инфляцияси жорий йилдаги энергия ресурслари тарифларининг аввалги йилга нисбатан камроқ оширилиши натижасида йил бошидаги 17,7 фоиздан сентябрь ойида 12,5 фоизгача секинлашди. Мева ва сабзавотлар нархлари эса йил давомида деярли ўзгаришсиз шаклланиб, умумий инфляцияни пасайтирувчи таъсирга эга бўлди *(2.2.2-расм).*

2.2.1-расм. Умумий ва базавий инфляция динамикаси, *фоизда*



2.2.2-расм. Тартибга солинадиган нархлар ҳамда мева ва сабзавотлар инфляцияси, *фоизда*

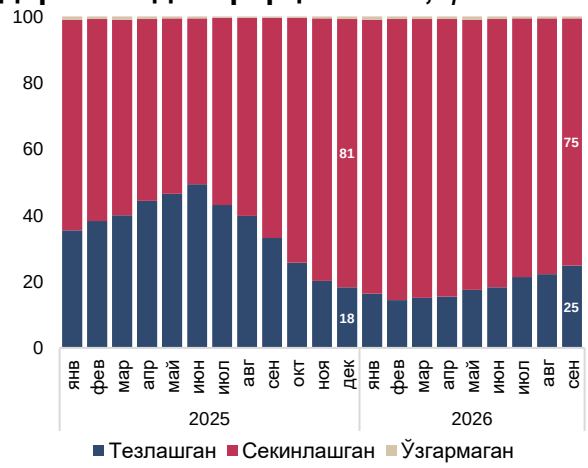


Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

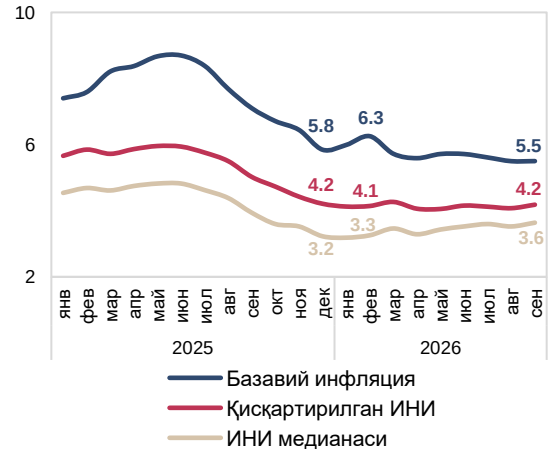
Шунингдек, ИНИ саватида нархи ўсиши секинлашган товар ва хизматларнинг улуши март ойидан бошлаб камайиб, сентябрь ойида 75 фоизни ташкил этди *(2.2.3-расм).* Бу эса нархлар барқарорлашуви жараёни ҳали етарлича мустаҳкамланмаганлигини, нархларга босим юзага келган тақдирда инфляцион жараёнлар қайта фаоллашиши мумкинлигини кўрсатади.

Базавий инфляциянинг муқобил кўрсаткичлари нисбатан барқарор тенденцияда шаклланди *(2.2.4-расм).* Хусусан, қисқартирилган инфляция йил давомида 4,2 фоиз атрофида шаклланган бўлса, ИНИ медианаси 3,2 фоиздан 3,6 фоизгача ошди.

2.2.3-расм. ИНИ таркибидаги товар ва хизматлар йиллик инфляциясининг ўтган йилги даражасидан фарқланиши, *фоизда*



2.2.4-расм. Базавий инфляция ва унинг муқобил кўрсаткичлари динамикаси, *фоизда*



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

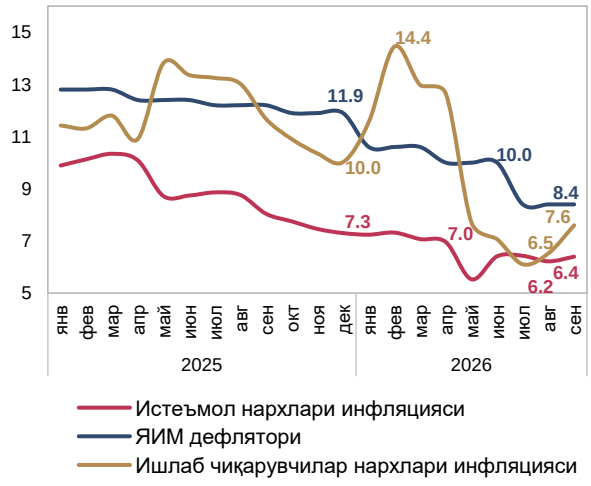
Жорий йилда товарлар ва хизматлар инфляцияси ўртасидаги тафовут сезиларли қисқарди. Хизматлар инфляцияси ўтган йилги юқори база таъсирлари чиқиб кетиши ҳисобига қарийб икки баробарга пасайган бўлса, товарлар инфляцияси талаб ва ташқи таклиф омиллари таъсирида бироз тезлашди.

Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси (ИЧНИ) инфляцияси ҳам йил бошидан пасаювчи трендга ўтди ва сентябрда 7,6 фоизни ташкил этди. Натижада ИЧНИ ва ИНИ инфляцияси ўртасидаги тафовут сезиларли қисқариб, ишлаб чиқариш харажатлари орқали истеъмол нархларига ўтувчи инфляцион босимлар камайди *(2.2.5-расм).*

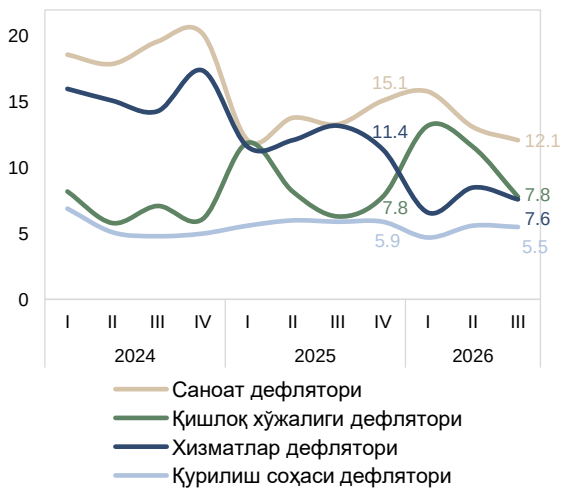
ЯИМ дефлятори ҳам пасаювчи динамикада шаклланиб, 2026 йилнинг 9 ойида 8,4 фоизни ташкил этди. Тармоқлар кесимида ЯИМ дефлятори секинлашишига асосан хизматлар соҳаси ҳисса қўшди *(хизматлар дефлятори 7,6 фоиз)*. Бунда молия ва суғурта фаолияти, ахборот ва алоқа ҳамда умумий дам олиш каби хизматлар дефляторида сезиларли пасайиш кузатилди *(2.2.6-расм).*

Шу билан бирга, саноат ва қишлоқ хўжалиги дефляторлари юқорилигича сақланмоқда. Бу эса умумий дефляторнинг истеъмол инфляциясидан юқори шаклланишида намоён бўлиб, ушбу соҳаларда шаклланаётган юқори нарх босимларининг хомашё ва ишлаб чиқариш харажатлари орқали истеъмол нархларига ўтиши эҳтимоли инфляция учун қўшимча хатар омили бўлиб қолмоқда.

2.2.5-расм. ИНИ инфляцияси, ЯИМ дефлятори ва ИЧНИ инфляцияси динамикаси, *фоизда*



2.2.6-расм. ЯИМ дефлятори ва унинг тармоқлари динамикаси, *фоизда*



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

2.3. Инфляцион кутилмалар динамикаси

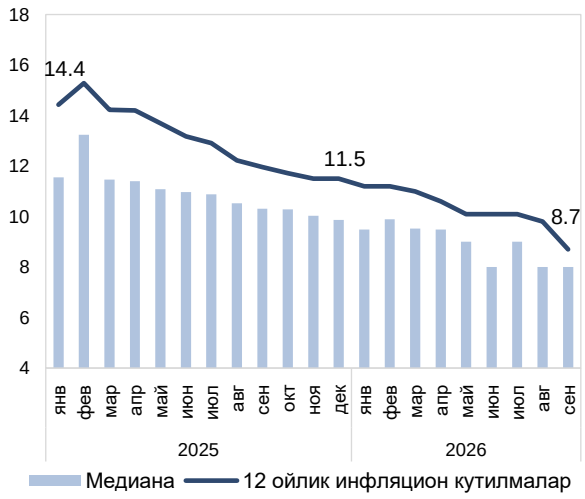
2026 йил давомида умумий инфляциянинг секинлашиши фонида аҳоли, тадбиркорлик субъектлари ва молия соҳаси экспертларининг инфляцион кутилмаларида пасайиш тенденцияси давом этди.

1. Аҳоли инфляцион кутилмалари

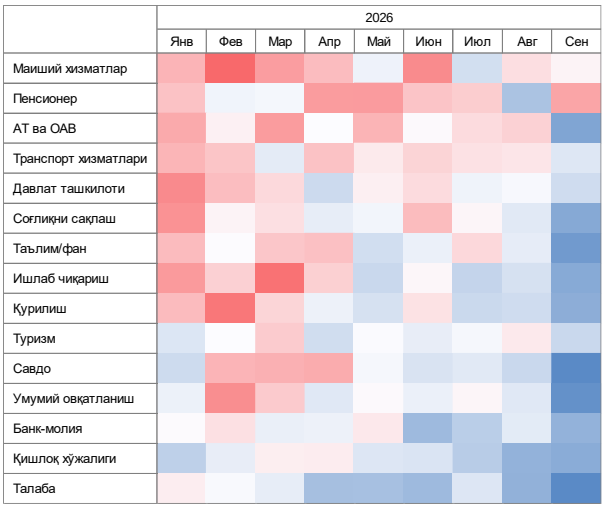
Ўтказилган сўровлар натижаларига кўра, январь-сентябрь ойларида аҳолининг инфляцион кутилмалари пасайиш тенденциясини намоён этди *(2.3.1-расм)*.

Аҳолининг келгуси 12 ойда нархлар ўзгариши бўйича кутилмалари сентябрь ойида 8,7 фоизни ташкил этиб, 2025 йилнинг декабрь ойига нисбатан 2,8 ф.б.га пасайди *(2.3.1-расм)*.

2.3.1-расм. Аҳолининг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари динамикаси, *фоизда*



2.3.2-расм. Меҳнат фаолияти соҳалари кесимида аҳолининг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари*



** Қизил ранг инфляцион кутилмаларнинг нисбатан юқорилигини, кўк ранг эса кутилмаларнинг нисбатан пастлигини билдиради.*

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Фаолият соҳалари кесимида таҳлил қилинганда, маиший хизматлар *(11,7 фоиз)*, ахборот технологиялари ва оммавий ахборот воситалари *(11,2 фоиз)*, транспорт хизматлари *(11,1 фоиз)* соҳалари вакиллари ҳамда пенсионерларнинг *(11,3 фоиз)* инфляцион кутилмалари республика бўйича ўртача кўрсаткичдан *(10,3 фоиз)* юқори шаклланган *(2.3.2-расм)*.

Ушбу гуруҳларда кутилмаларнинг юқори шаклланиши, асосан, уларнинг фаолият тури ва харажатлар таркибига бевосита таъсир кўрсатувчи омиллар билан изоҳланади.

Хусусан, транспорт соҳасида фаолият олиб бораётган респондентлар ёқилғи ва энергия ресурслари қимматлашишини, маиший хизматлар соҳаси респондентлари транспорт харажатлари ошишини, ахборот технологиялари ва оммавий ахборот воситалари соҳалари вакиллари эса монополия ҳамда нархларнинг сунъий оширилишини келгусида нархлар ошишининг асосий омили сифатида кўрсатган.

Пенсионерларнинг келгусида нархлар ўзгариши бўйича кутилмалари шаклланишида коммунал хизматлар ва асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг қимматлашиши асосий омиллар сифатида сақланиб қолмоқда.

2.3.3-расм. Аҳолининг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари омиллари, респондентларнинг улуши, фоизда

	2026									
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	янв-сен
Коммунал хизматлар қимматлашиши	55	51	53	51	59	56	57	53	38	53
Ёқилғи ва энергия нархлари қимматлашиши	54	46	48	44	45	46	53	52	50	49
Транспорт харажатларининг ошиши	34	29	29	27	29	27	33	32	26	29
Иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши	25	27	22	24	15	23	26	28	29	24
Асосий озиқ-овқатларнинг қимматлашиши	27	27	27	28	19	19	21	21	31	24
Валюта курсининг ўзгариши	28	33	32	27	19	19	19	14	22	23
Монополия ва нархларнинг сунъий оширилиши	24	23	22	22	23	22	24	21	30	23
Ҳосилдорлик пасайиши	16	18	20	19	15	14	16	15	15	17
Импорт чекловлари	15	13	17	14	13	10	13	13	21	14
Бозорда таклиф ҳажмининг камайиши	10	12	12	12	8	8	9	9	20	11

Омилнинг нисбий аҳамият даражаси

Паст аҳамият — Ўртача аҳамият — Юқори аҳамият

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Умуман олганда, қисқа муддатли истиқболда аҳоли инфляцион кутилмаларни шакллантиришда, асосан, харажатлар билан боғлиқ омилларга таянмоқда.

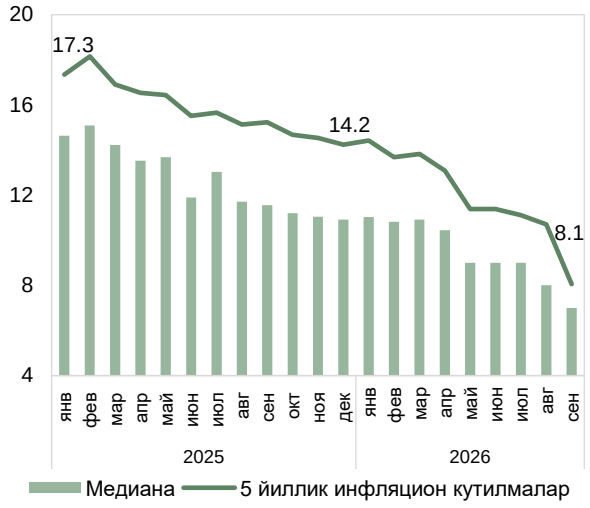
Жорий йилнинг январь-сентябрь ойлари давомида ўтказилган сўровларда иштирок этган жами аҳоли респондентларининг 53 фоизи коммунал хизматлар, 49 фоизи ёқилғи ва энергия ресурслари, 29 фоизи транспорт харажатларининг қимматлашиши, 24 фоизи асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари қимматлашишини келгусида нархлар ошишининг асосий омиллари сифатида қайд этган *(2.3.3-расм)*.

Мазкур давр мобайнида аҳолининг узоқ муддатли *(5 йилдан сўнг)* кутилмалари ҳам пасайиш тенденциясини намоён этди. Хусусан, сентябрь ойида аҳолининг беш йиллик кутилмалари 8,1 фоизни ташкил

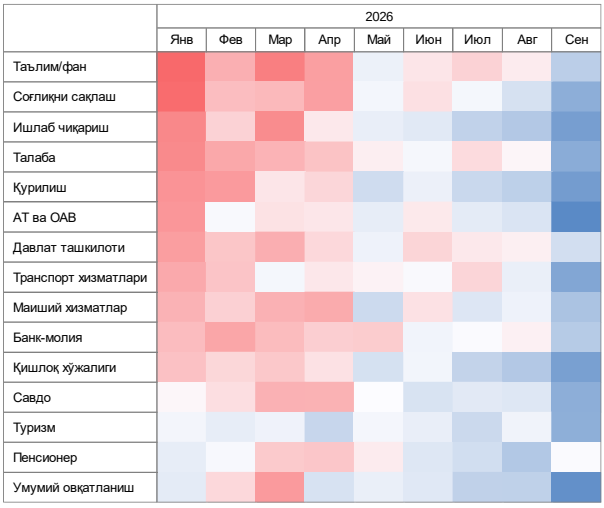
этиб, ўтган йилнинг декабрь ойига нисбатан 6,1 ф.б.га пасайди *(2.3.4-расм)*.

Қайд этиш жоизки, қисқа ва узоқ муддатли истиқболда инфляцион кутилмалари юқори шаклланган соҳалар бир-биридан фарқ қилади.

2.3.4-расм. Аҳолининг узоқ муддатли (5 йиллик) инфляцион кутилмалари динамикаси, *фоизда*



2.3.5-расм. Меҳнат фаолияти соҳалари кесимида аҳолининг узоқ муддатли инфляцион кутилмалари



** Қизил ранг инфляцион кутилмаларнинг нисбатан юқорилигини, кўк ранг эса кутилмаларнинг нисбатан пастлигини билдиради.*

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Таълим *(13,5 фоиз)*, соғлиқни сақлаш *(12,6 фоиз)*, давлат ташкилоти *(12,6 фоиз)* ва банк-молия *(12,5 фоиз)* соҳалари вакиллари ҳамда талабалар *(12,7 фоиз)* орасида узоқ муддатли кутилмалар республика бўйича ўртача кўрсаткичдан *(12 фоиз)* юқори шаклланди *(2.3.5-расм)*.

Мазкур гуруҳларда беш йилдан сўнг инфляция даражаси 17 фоиз ва ундан юқори бўлишини кутаётганлар улуши 25-30 фоизни ташкил этган. Бироқ, ушбу гуруҳларнинг қисқа муддатли инфляцион кутилмалари республика бўйича ўртача кўрсаткич даражасида ёки ундан паст даражада шаклланган.

Хусусан, таълим, банк-молия соҳалари респондентлари ва талабаларнинг қисқа ва узоқ муддатли инфляцион кутилмалари орасидаги тафовут 2,5-3,0 ф.б.ни ташкил этган.

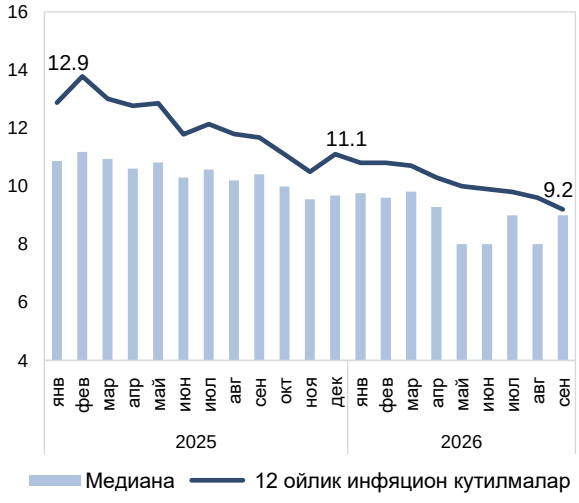
Узоқ муддатли истиқболда инфляциянинг юқори шаклланишини кутаётган респондентлар энергия ва транспорт харажатлари каби жорий омиллардан кўра кўпроқ таркибий ва макроиқтисодий омилларга таянмоқда.

2. Тадбиркорлар инфляцион кутилмалари

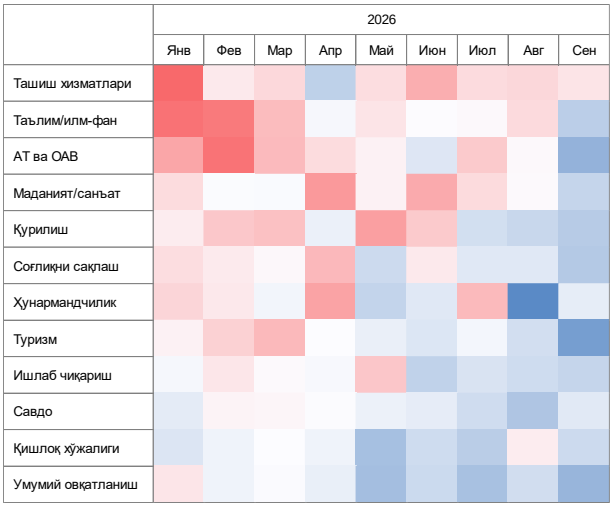
Тадбиркорлик субъектлари ўртасида ўтказилган сўровлар натижаларига кўра, жорий йил давомида бизнес вакилларининг инфляцион кутилмаларида ҳам пасайиш тенденцияси кузатилди *(2.3.6-расм)*.

Тадбиркорларнинг келгуси 12 ойда нархлар ўзгариши бўйича кутилмалари сентябрь ойида 9,2 фоизни ташкил этиб, ўтган йилнинг декабрь ойига нисбатан 1,9 ф.б.га пасайди *(2.3.7-расм)*.

2.3.6-расм. Тадбиркорларнинг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари динамикаси, *фоизда*



2.3.7-расм. Соҳалар кесимида тадбиркорларнинг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари



** Қизил ранг инфляцион кутилмаларнинг нисбатан юқорилигини, кўк ранг эса кутилмаларнинг нисбатан пастлигини билдиради.*

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Фаолият соҳалари кесимида таҳлил қилинганда, транспорт хизматлари *(11 фоиз)*, таълим *(11 фоиз)*, ахборот технологиялари ва оммавий ахборот воситалари *(10,9 фоиз)* ҳамда маданият *(10,7 фоиз)* соҳалари вакилларининг инфляцион кутилмалари республика бўйича ўртача кўрсаткичдан *(10,1 фоиз)* юқори шаклланганлиги аниқланди.

Мазкур соҳаларда кутилмаларнинг юқори шаклланиши уларнинг харажатлар таркиби ва фаолият хусусиятлари билан изоҳланади. Жумладан, транспорт хизматлари соҳасида фаолият олиб бораётган тадбиркорлар ёқилғи ва энергия ресурслари қимматлашиши ва транспорт харажатлари ошишини, ахборот технологиялари ва оммавий ахборот воситалари соҳалари вакиллари иқтисодиётда рақобат муҳитининг ёмонлашишини, маданият соҳаси вакиллари эса иш ҳақи ва нафақалар ошишини ҳамда алмашув курсининг ўзгаришини бошқа соҳалар вакилларига нисбатан сезиларли даражада кўпроқ қайд этган.

Умуман олганда, тадбиркорлик субъектлари келгуси 12 ойда нархлар ўзгариши бўйича кутилмаларни шакллантиришда, асосан, ишлаб чиқариш харажатлари билан боғлиқ омилларга таянмоқда.

2.3.8-расм. Тадбиркорлик субъектларининг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари омиллари, респондентларнинг улуши, фоизда

	2026									
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	янв-сен
Ёқилғи ва энергия ресурслари қимматлашиши	51	47	49	48	49	51	54	55	52	51
Коммунал хизматлар қимматлашиши	50	50	45	50	59	58	53	50	38	50
Транспорт харажатларининг ошиши	41	38	37	39	33	37	39	34	31	37
Хомашё нархлари қимматлашиши	28	31	29	33	19	23	21	19	37	27
Иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши	28	26	27	26	18	24	26	27	24	25
Валюта курсининг ўзгариши	30	35	28	28	16	18	21	14	23	24
Солиқ юкининг юқорилиги	23	26	26	27	19	19	18	15	29	22
Энергия таъминотидаги узилишлар	24	20	20	20	15	17	15	14	23	19
Рақобат муҳити ёмонлашуви	16	16	16	17	16	17	20	16	25	18
Импорт чекловлари	11	11	13	13	10	10	10	10	16	12



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

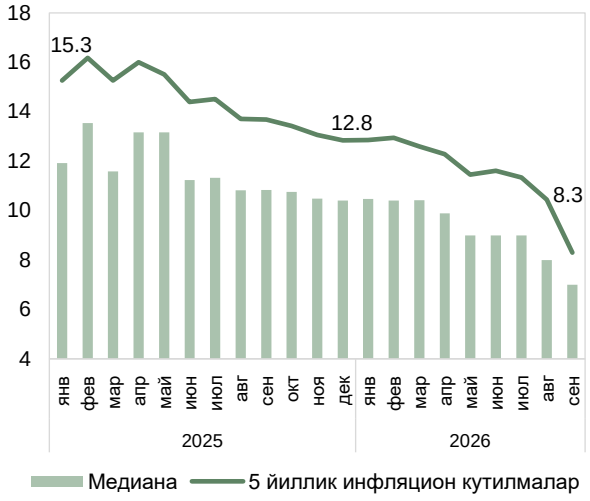
2026 йилнинг январь-сентябрь ойларида ўтказилган сўровларда иштирок этган жами бизнес вакилларининг 51 фоизи ёқилғи, энергия ресурслари ва коммунал хизматлар, 37 фоизи транспорт харажатлари, 27 фоизи хомашё нархларининг қимматлашиши, 25 фоизи эса иш ҳақи ва нафақалар оширилишини келгусида нархлар ошишининг асосий омиллари сифатида белгилаган *(2.3.8-расм)*.

Мазкур давр мобайнида тадбиркорларнинг узоқ муддатли инфляцион кутилмаларида пасайиш тенденцияси кузатилди. Хусусан, сентябрь ойида бизнес вакилларининг 5 йиллик кутилмалари 8,3 фоизни ташкил этиб, 2025 йилнинг декабрь ойига нисбатан 4,5 ф.б.га пасайди *(2.3.9-расм)*.

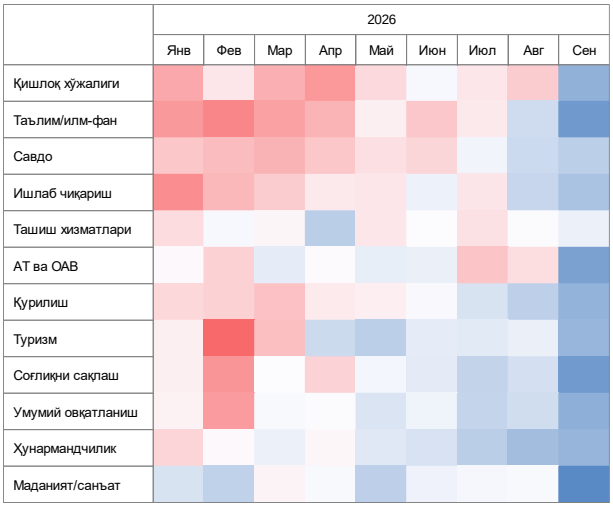
Таъкидлаш жоизки, тадбиркорларда ҳам аҳоли каби, қисқа ва узоқ муддатли истиқболда инфляцион кутилмалари юқори шаклланган соҳалар бир-биридан фарқ қилади.

Хусусан, қишлоқ хўжалиги *(12,5 фоиз)*, таълим *(12,3 фоиз)* ва савдо *(12 фоиз)* соҳаларида фаолият олиб бораётган тадбиркорларнинг узоқ муддатли кутилмалари республика бўйича ўртача кўрсаткичдан юқори шаклланган. Мазкур соҳаларда беш йилдан кейин инфляция 17 фоиз ва ундан юқори шаклланишини кутаётганлар улуши 25 фоизни ташкил этган *(умумий кўрсаткич 21 фоиз)*.

2.3.9-расм. Тадбиркорларнинг келгуси 5 йиллик инфляцион кутилмалари динамикаси, *фоизда*



2.3.10-расм. Соҳалар кесимида тадбиркорларнинг келгуси 5 йиллик инфляцион кутилмалари



** Қизил ранг инфляцион кутилмаларнинг нисбатан юқорилигини, кўк ранг эса кутилмаларнинг нисбатан пастлигини билдиради.*

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Узоқ муддатли истиқболда инфляциянинг юқори шаклланиши кутаётган корхоналар харажат омилларидан кўра кўпроқ таклиф, ишбилармонлик муҳити ва макроиқтисодий шароитларга оид омилларга таянмоқда.

Хусусан, қишлоқ хўжалиги соҳасида фаолият олиб бораётган корхоналар ҳосилдорликнинг камайишини *(22 фоиз)* барча соҳалар ичида энг кўп қайд этган. Таълим соҳасида фаолият олиб бораётган бизнес вакиллари иш ҳақи ошиши ва алмашув курсининг ўзгаришини ўртача кўрсаткичга нисбатан кўпроқ қайд этган.

3. Молия соҳаси экспертлари инфляцион кутилмалари

Молия соҳасида фаолият олиб бораётган экспертларнинг қисқа *(келгуси 12 ойлик)* ва ўрта *(3 йилдан сўнг)* муддатли истиқболда инфляция бўйича кутилмаларида ҳам пасайиш тенденцияси сақланиб қолди *(2.3.11-расм)*.

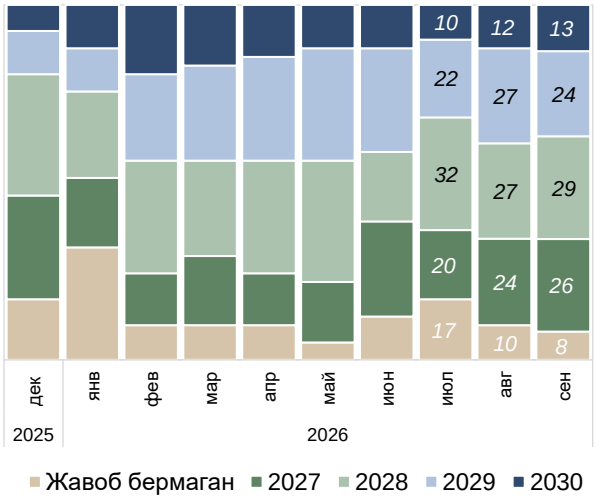
Жумладан, сентябрь ойида ўтказилган сўров натижаларига кўра, экспертларнинг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари 6,3 фоизни ташкил этиб, 2025 йилнинг декабрь ойига нисбатан 1,5 ф.б.га пасайди *(2.3.11-расм)*.

Шунингдек, молия соҳаси экспертларининг ўрта муддатли истиқболда инфляция бўйича кутилмалари 5,2 фоизга тенг бўлди *(ўтган йилнинг декабрь ойида 5,8 фоизни ташкил этган)*.

2.3.11-расм. Молия соҳаси экспертларининг инфляцион кутилмалари динамикаси, *фоизда*



2.3.12-расм. Инфляциянинг 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичига эришиш муддати, жавоблар тақсимоти, *фоизда*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Қисқа муддатли истиқболда иқтисодиётда нархлар бўйича айрим босимлар давом этаётган бўлса-да, ўрта муддатли истиқболда молия соҳасида фаолият олиб бораётган экспертларнинг инфляцион кутилмалари Марказий банкнинг 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичига яқин даражада шаклланмоқда.

Сентябрь ойида ўтказилган сўровларда иштирок этган экспертларнинг 55 фоизи инфляциянинг 5 фоизлик мақсадли *(таргет)* кўрсаткичига 2027-2028 йилларда эришилишини таъкидлаган *(2.3.12-расм)*.

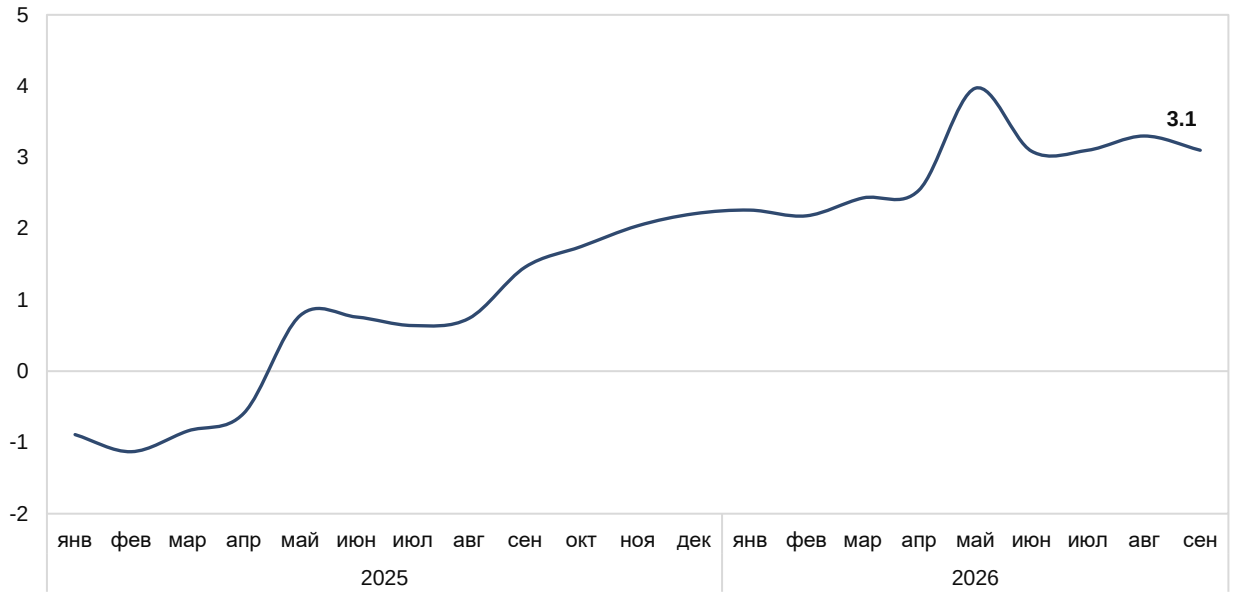
2.4. Пул-кредит сиёсати чоралари ва уларнинг самараси

2026 йилнинг январь-сентябрь ойларида инфляциянинг пасайиш тенденцияси прогноз доирасида шаклланди. Шу билан бирга, юқори ички талаб, тартибга солинадиган нархларнинг ўзгариши ва геосиёсий ноаниқликлар фонида жаҳон бозорида хомашё, озиқ-овқат ва энергия нархларининг юқорилиги инфляцион босимларнинг сақланиб қолишига сабаб бўлди.

Ушбу шароитларга жавобан Марказий банк Бошқаруви асосий ставка бўйича ўтказилган барча йиғилишларда асосий ставкани йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдириш тўғрисида қарорлар қабул қилди. Бу орқали Марказий банк иқтисодиётда қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолишда давом этди.

Қатъий пул-кредит шароитларининг сақланиб қолиши реал фоиз ставкалари динамикасида ҳам ўз аксини топди. Жумладан, асосий ставка ўзгаришсиз қолган шароитда инфляциянинг пасайиши асосий ставканинг реал даражаси ошишига олиб келди.

2.4.1-расм. Асосий ставканинг реал даражаси ва ўртача нейтрал реал ставка ўртасидаги спред динамикаси, *фоиз бандда*



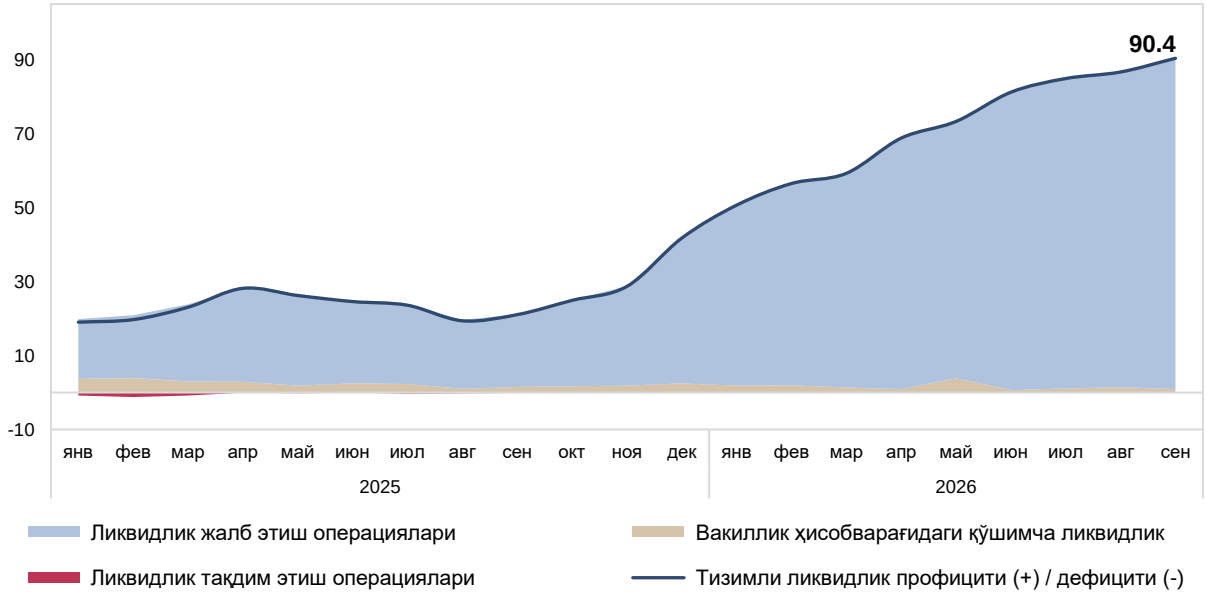
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Хусусан, реал асосий ставка ва ўртача нейтрал реал ставка *(ўртача 4-5 фоиз)* ўртасидаги спред 2025 йил иккинчи чорагидан бошлаб мусбат бўлиб, кейинги даврда ошиб борди ҳамда жорий йил сентябрда 3,1 фоиз бандни ташкил этди *(2.4.1-расм).*

Шу билан бирга, йил бошидан банк тизимида ликвидлик профицитининг ошиши кузатилиб, 2026 йил 1 октябрь ҳолатига ушбу кўрсаткич 90,4 трлн сўмни ташкил этди *(2.4.2-расм).*

Бунда пул бозоридаги фоиз ставкаларига босимни юмшатиш мақсадида Марказий банк пул-кредит сиёсати инструментларидан, хусусан, ликвидликни жалб этиш операцияларидан фаол фойдаланди.

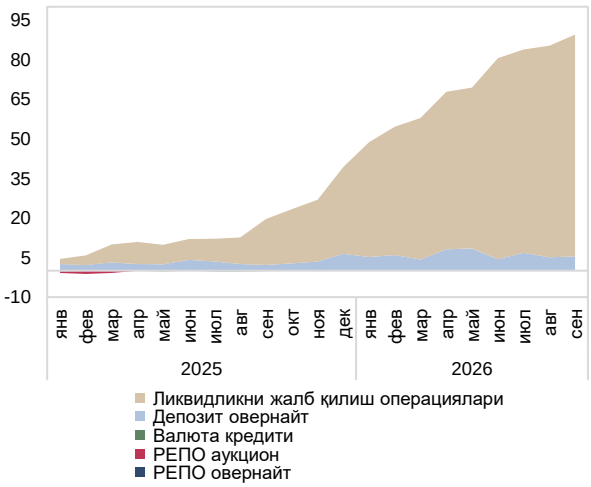
2.4.2-расм. Банк тизимидаги умумий ликвидлик ҳолати, *трлн сўм*



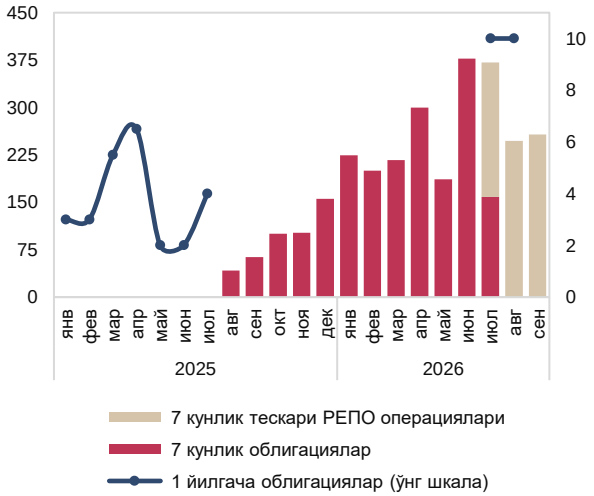
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Жумладан, жорий йил январь-сентябрь ойларида ликвидликни жалб қилиш операциялари бўйича кунлик ўртача қолдиқ 65 трлн сўмни *(ўтган йилнинг мос даврида - 12,8 трлн сўм)* ташкил этган бўлса, овернайт депозитлар бўйича ушбу кўрсаткич 5,9 трлн сўмга *(ўтган йилнинг мос даврида - 2,8 трлн сўм)* тенглашди *(2.4.3-расм)*.

2.4.3-расм. Марказий банк пул-кредит операциялари, *трлн сўм*



2.4.4-расм. Марказий банк облигациялари эмиссияси, *трлн сўм*



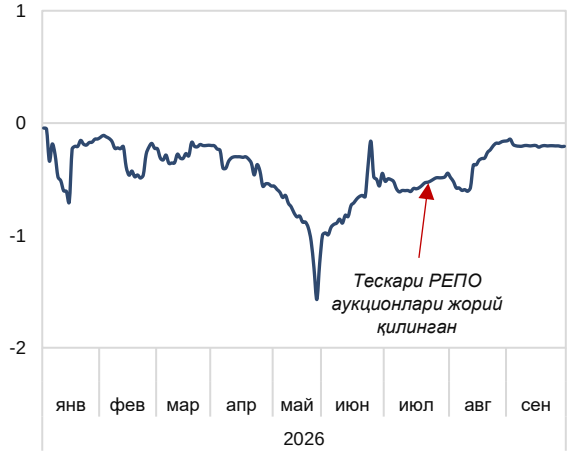
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу билан бирга, Марказий банк июль-август ойларида таркибий ликвидлик операцияси сифатида муддати 1 йилгача бўлган 20 трлн сўм облигация эмиссия қилди *(2.4.4-расм)*.

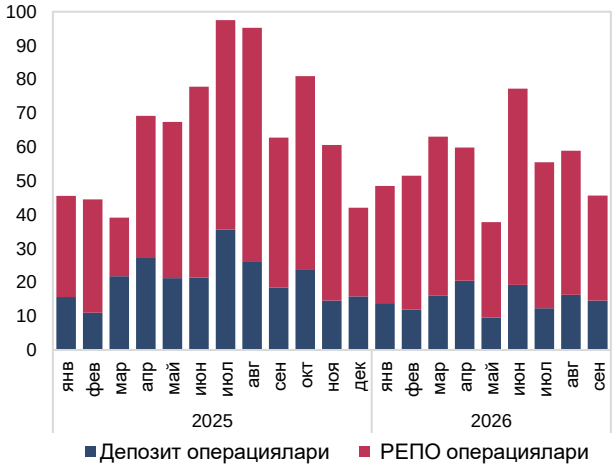
Жорий йилнинг январь-сентябрь ойларида пул-кредит операцияларидан фаол фойдаланилиши натижасида банкларараро пул бозорининг бенчмарк фоиз ставкаси ҳисобланган UZONIA ставкаси фоиз коридори доирасида тебранишлар билан шаклланди *(2.4.5-расм)*.

Ўз навбатида, жорий йилнинг дастлабки 9 ойида банкларараро пул бозорида жами операциялар ҳажми 498 трлн сўмни ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 17 фоизга қисқарди. Бунда РЕПО амалиётларининг улуши 73 фоизни ташкил этди *(2.4.6-расм)*.

2.4.5-расм. UZONIA ва асосий ставка ўртасидаги спред динамикаси, *фоиз бандда*



2.4.6-расм. Пул бозори операциялари, *трлн сўм*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу билан бирга, жорий йилда банк тизими ликвидлигини самарали бошқариш орқали пул бозоридаги фоиз ставкаларини тартибга солиш мақсадида Марказий банк томонидан пул-кредит сиёсатининг операцион механизмга ўзгаришлар киритилди.

Хусусан, халқаро тажрибадан келиб чиқиб, 2026 йил июль ойидан бошлаб Марказий банк томонидан муддати 1 йилгача бўлган облигациялар муомалага чиқарилди. Улар банкларараро бозорда жойлаштирилмасдан, Марказий банк балансида сақланади. Ликвидликни жалб қилишнинг асосий операциясини **7 кунлик тескари РЕПО аукционлари** шаклида ўтказиш амалиёти жорий этилди.

Бунда, тескари РЕПО аукционлари фоиз ставкаси асосий ставка даражасида белгиланган бўлиб, тўлиқ қопланадиган ўзгармас фоиз ставкали аукцион шаклида ўтказилмоқда. Шунингдек, кутилмаган ликвидлик тебранишларини юмшатиш мақсадида “тўғрилаш” РЕПО аукционларини ўтказиш йўлга қўйилди. Бу эса ўз навбатида, таркибий ликвидлик профицити шароитида тижорат банкларининг гаров

базасини кенгайтиришга ҳамда банкларараро пул бозорида таъминланган операциялар улушини оширишга хизмат қилди.

Эндиликда, 7 кун мобайнида ликвидликка эҳтиёж сезган тижорат банки гаров сифатида олган Марказий банк облигацияларини сотиши ёки иккиламчи РЕПО операциялари орқали маблағ жалб қилиши мумкин.

Бундан ташқари, жорий йилда тижорат банкларининг қамраб олинмаган мажбуриятларини мажбурий захиралаш талаблари базасига босқичма-босқич киритиш давом эттирилди. Хусусан, январь ва июль ойларида мажбурий захиралаш базасига янги мажбуриятларни қамраб олиш даражаси мос равишда 20 ва 30 фоизгача оширилди. Бунда мажбурий захиралаш меъёри миллий валютадаги мажбуриятлар бўйича 4 фоиз даражасида сақланган бўлса, хорижий валютадаги мажбуриятлар бўйича январь ойида 8,5 фоиз, июль ойидан эса 7 фоиз этиб белгиланди.

Натижада, жорий йил январь-сентябрь ойларида тижорат банкларининг вакиллик ҳисобварақларидаги ўртача қўшимча ликвидлик қолдиғи *(ўртачалаш меъёридан юқори ҳажм)* 1,6 трлн сўмни ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 0,9 трлн сўмга камайди.

Таъкидлаш жоизки, пул бозоридаги фоиз ставкаларининг депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларига ўтишида жорий йилда турлича динамика кузатилди. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалар сўнгги ойларда бироз пасайган бўлса-да, юқори даражада сақланиб қолмоқда. Бунда номинал фоиз ставкалари билан бир қаторда инфляцион кутилмаларнинг ҳам пасайиши реал фоиз ставкаларининг нисбатан юқори даражада сақланиб қолишига таъсир кўрсатмоқда. Август ойида аҳоли ва юридик шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича реал фоиз ставкалари мос равишда 7,9 ва 5,3 фоизни ташкил этди *(2.4.7-расм)*.

Ўз навбатида, депозитлар бўйича реал фоиз ставкаларининг юқори даражада сақланиб қолаётгани миллий валютадаги депозитларнинг жозибадорлигини таъминлаб, улар ҳажмининг барқарор ўсишида муҳим омил бўлиб хизмат қилмоқда.

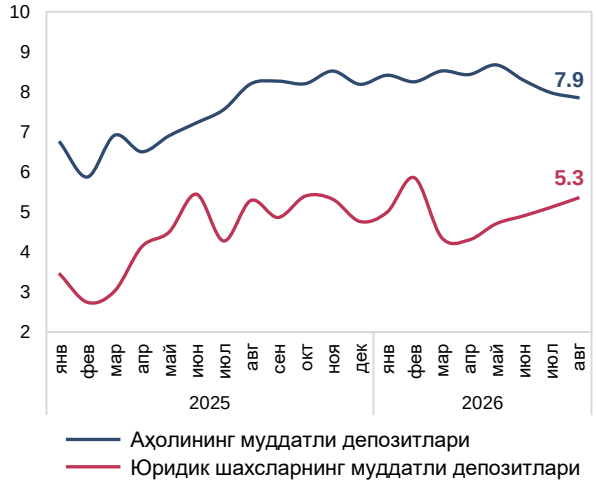
Жумладан, жорий йилнинг январь-сентябрь ойларида миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитларнинг ўртача йиллик ўсиш суръати 49,5 фоиз бўлиб *(2025 йилнинг мос даврида -*

50,6 фоиз), 1 октябрь ҳолатига 207,4 трлн сўмга етди. Бунда аҳолининг муддатли ва жамғарма депозитлари ўртача ўсиш суръати 42,3 фоизга тенг бўлиб, сентябрь якунига уларнинг умумий ҳажми 147 трлн сўмга етди.

Шу билан бирга, депозитлар бўйича реал фоиз ставкаларининг юқори даражада сақланиб қолиши миллий валютадаги кредитлар бўйича реал фоиз ставкаларига ҳам таъсир кўрсатмоқда. Август ойида аҳоли ва юридик шахсларнинг кредитлари бўйича реал фоиз ставкалар мос равишда 10,4 ва 11,6 фоизга тенг бўлди *(2.4.8-расм)*.

Кредитлар бўйича юқори фоиз ставкалари ва жорий этилган макропруденциал чоралар таъсирида иқтисодиётга ажратилаётган кредитлар ўсиш суръати секинлашмоқда. Бу тенденция, айниқса, миллий валютадаги кредитлар динамикасида яққол намоён бўлмоқда. Хусусан, сентябрь ойи якунида миллий валютада иқтисодиётга кредит қўйилмалари қолдиғининг йиллик ўсиш суръати 17,1 фоизни ташкил этди *(йил бошига нисбатан 5,2 ф.б.га пасайган)*.

2.4.7-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари, *фоизда*



2.4.8-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича реал фоиз ставкалари, *фоизда*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шунингдек, тижорат банклари томонидан январь-сентябрь ойларида аҳолига ажратилган кредитлар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 4,5 фоизга қисқариб, 112,9 трлн сўмни ташкил этди.

Шу шароитда, Марказий банк ўрта муддатли истиқболда инфляцияни 5 фоизлик таргет даражасига пасайтириш мақсадида пул-кредит шароитларининг етарли даражада қатъийлигини таъминлашда давом этади.

2-ҳавола

Кредитлаш динамикасининг инфляцион жараёнларга таъсири

Кредитлашнинг ошиши аҳоли ва корхоналарнинг харажатларини молиялаштириш имкониятларини ошириши билан бирга талаб ўсиши товар ва хизматлар таклифи билан мутаносиб таъминланмаган вазиятларда нархларга оширувчи босим юзага келтириши мумкин. Шу билан бирга, кредит маблағларининг ишлаб чиқаришни кенгайтиришга йўналтирилиши келгусида таклифнинг ошишига хизмат қилиши омиллардан ҳисобланади. Шу боис кредитлашнинг инфляцион оқибатлари унинг ҳажми билан бирга фойдаланиш йўналишлари ҳамда талаб ва таклифнинг вақт бўйича мослашувига боғлиқ.

Ўзбекистонда аҳоли кредитларининг жами портфелдаги улуши **2018 йил бошидаги қарийб 12 фоиздан 2026 йил 1 мартга келиб 36 фоизга** етган. Кредитлаш таркибидаги мазкур ўзгариш аҳолининг қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштирилаётган харажатларини ички талаб таҳлилида ҳисобга олиш аҳамиятини оширади.

Кредитлаш, алмашув курси ва инфляция ўртасидаги боғлиқлик 2018 йил январь - 2026 йил март ойларидаги маълумотлар асосида Байес локал проекция (BLP) модели ёрдамида баҳоланди. Таҳлилда кредитлар қолдиғининг ойлик ўсиши ва ажратилган кредитларнинг қолдиққа нисбатидан фойдаланилди. Натижалар мавсумийликдан тозаланган қаторлар асосида ҳам текширилди.

Кредитлаш ва инфляцион босим. Кредитлар қолдиғининг ўзгариши иқтисодиётга ажратилаётган маблағлар ҳажмини тўлиқ ифодаламайди. Янги кредитлар ажратилиши билан бир вақтда аввалги қарзлар қайтарилади, хорижий валютадаги қарзларнинг сўмдаги қиймати эса алмашув курсига қараб ўзгаради. Ажратилган кредитлар мавжуд қарзларни қайта молиялаштиришни ҳам қамраб олиши мумкин. Шу сабабли қўшимча харажатларни молиялаштириш имкониятларини баҳолашда қолдиқ ўсиши ва ажратилган кредитлар динамикаси биргаликда таҳлил қилиниши лозим.

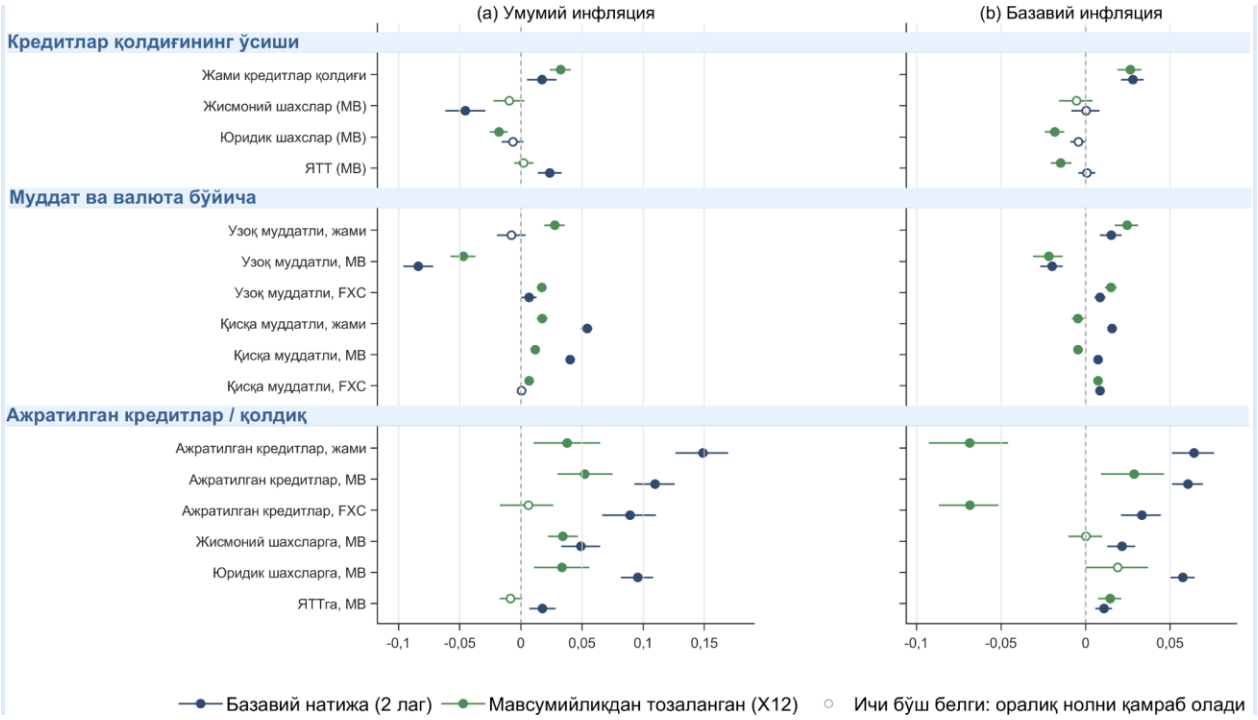
Баҳолашлар жами кредитлашнинг ўсиши умумий ва базавий инфляцияга оширувчи жамланма таъсир билан боғлиқлигини кўрсатмоқда. Хусусан, моделда ажратилган жами кредитларнинг қолдиққа нисбатига 1 фоиз бандлик шок берилганда, умумий ва базавий инфляцияга жамланма таъсир асосий баҳолашда мос равишда 0,43 ва 0,28 фоиз бандни ташкил этади. Мавсумийликдан тозаланган қаторларда ҳам ушбу хулоса сақланади.

Кредит маблағлари ажратилиши, харажатларнинг амалга оширилиши ва нархларнинг мослашуви бир вақтда кечмаслиги мумкин. Шунинг учун дастлабки таъсирлар кейинги даврлардаги инфляцион босимни тўлиқ очиб бермайди. Масалан, аҳоли кредитлари қолдиғи бўйича дастлабки даврда мусбат таъсир аниқ намоён бўлмаган бўлса-да, кейинги даврларни қамраб олган баҳолар мусбат жамланма таъсирни кўрсатади. Жорий кредит динамикасининг инфляцион оқибатларини баҳолашда кейинги даврлардаги таъсирлар ҳам инобатга олинишини ҳам тақозо этади *(1-2-расмлар).*

Кредитлаш таркиби ва таъсир муддати. Миллий валютадаги аҳоли кредитлари бўйича умумий ва базавий инфляцияга мусбат жамланма таъсир ҳам қолдиқ ўсиши, ҳам ажратилган кредитлар нисбатида кузатилди. Мавсумийликдан тозаланган қаторларда ҳам таъсирнинг мусбат йўналиши сақланди (2-расм). Кредит маблағлари аҳолига зарур маблағларни олдиндан тўпламасдан йирик харидларни амалга ошириш имконини беради ва шу орқали жорий талабни қўллаб-қувватлаши мумкин.

Олинган натижалар ушбу механизмга мос келиб, аҳоли кредитлари ўсишининг инфляцион таъсири кейинги даврларда ҳам намоён бўлишини кўрсатади.

1-расм. Кредитлашнинг умумий ва базавий инфляцияга дастлабки таъсири



Изоҳ: *Чизиқлар - 90 фоизлик Байес ишонч оралиқлари. МВ - миллий валюта; ЯТТ - якка тартибдаги тадбиркорлар; FXC - алмашув курсига тузатиш киритилган хорижий валютадаги кредитлар.*

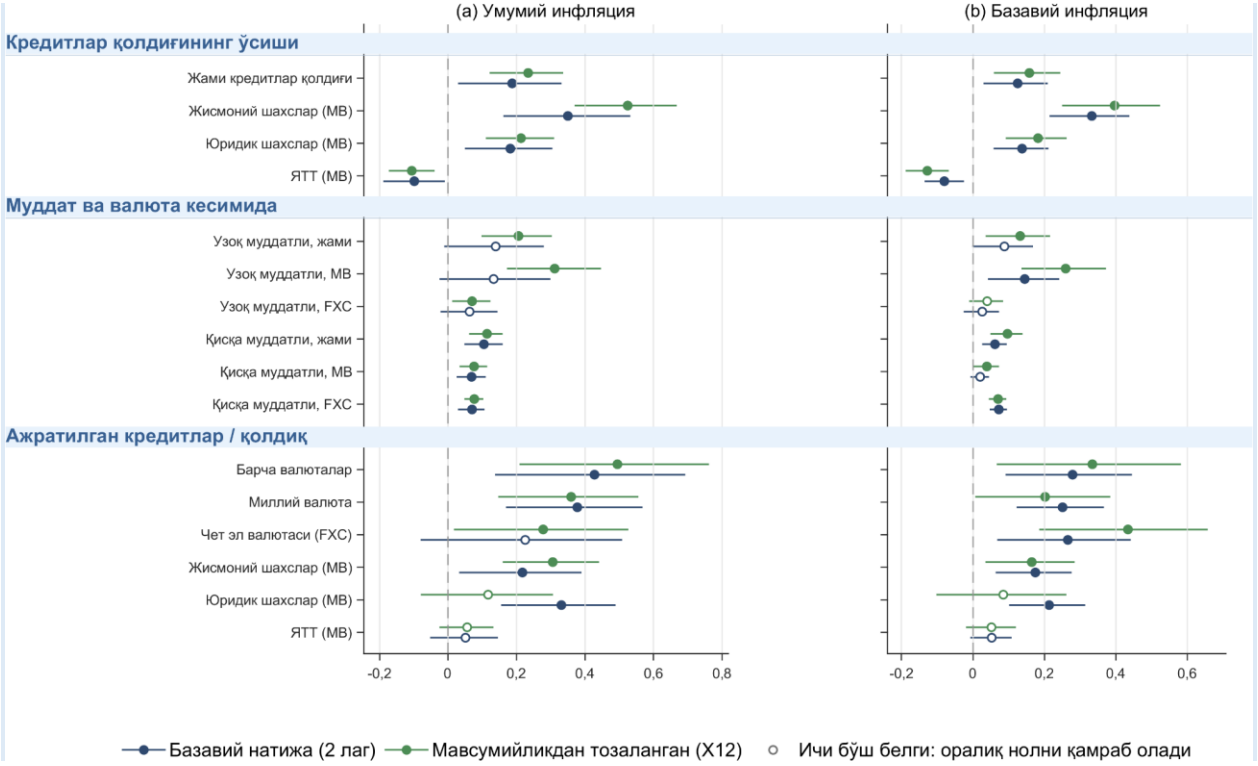
Манба: *Марказий банк ва Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида ҳисоб-китоблар.*

Корхоналар кредит маблағларидан жорий ишлаб чиқариш харажатлари, инвестициялар ёки мавжуд қарзларни қайта молиялаштириш учун фойдаланиши мумкин. Шу сабабли бундай кредитлар талабга ҳам, таклифга ҳам таъсир кўрсатади. Баҳолашда юридик шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари қолдиғи ўсишининг мусбат жамланма таъсири мавсумийликдан тозаланган қаторларда ҳам сақланган. Ажратилган кредитлар нисбати бўйича эса мусбат жамланма таъсирнинг мавсумийликдан тозаланган қаторларда статистик аҳамияти тасдиқланмади.

Миллий валютада ажратилган кредитларнинг инфляцияга оширувчи таъсири дастлабки ва жамланма баҳоларда намоён бўлган бўлса, хорижий валютада ажратилган кредитларнинг базавий инфляцияга мусбат жамланма таъсири кузатилди. Бунда, кредитнинг валюта тури харажатлар қайси бозорда амалга оширилишини тўлиқ белгиламаса-да, импортни молиялаштириш билан маҳаллий товар ва хизматларга талабни қўллаб-қувватлашнинг ички нархларга таъсири фарқ қилиши мумкин.

Жами қисқа муддатли кредитлар қолдиғи ўсиши таъсири мусбат жамланма тарзида кузатилган бўлса, узоқ муддатли кредитларда натижалар бир хил эмас. Кредит муддати маблағларнинг мақсадини тўлиқ белгиламайди: қисқа муддатли кредитлар жорий харажатлар ва айланма маблағларни, узоқ муддатли кредитлар эса ишлаб чиқариш қувватлари билан бирга аҳоли йирик харидларини ҳам молиялаштириши мумкин. Бунда, кредитнинг қайтарилиш муддати узоқ бўлса ҳам, унинг ҳисобига харидлар қисқа даврда амалга оширилиши мумкин.

2-расм. Кредитлашнинг умумий ва базавий инфляцияга жамланма таъсири



Изоҳ: *моделнинг 0-12-даврларидаги ойлик таъсирлар йиғиндиси, фоиз бандда. Белгилар ва қисқартмалар 1-расмдаги каби.*

Манба: *Марказий банк ва Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида ҳисоб-китоблар.*

Ишлаб чиқариш қувватларини яратишга йўналтирилган кредитлар бўйича лойиҳа харажатлари янги маҳсулот таклифи пайдо бўлишидан олдин амалга оширилиши мумкин. Бундай ҳолатда молиялаштириш дастлаб талабни рағбатлантиради, таклифга таъсири эса қувватлар ишга тушиши билан намоён бўлади. Шу боис харажатлар амалга оширилиши билан янги қувватлар ишга тушиши ўртасидаги вақт фарқи инфляцион босимни баҳолашда аҳамиятли.

Тадқиқот натижалари кредитлашнинг ўсиши маълум даражада умумий ва базавий инфляцияни оширувчи таъсирга эга эканлигини кўрсатди. Айни пайтда, бу хусусият барча кредит турларида бир хил намоён бўлмайди: таъсирнинг кўлами ва давомийлиги кредитлаш таркибига қараб фарқланади. Умуман, кредит ўсиши инфляциянинг жорий ўзгариши билан бирга кейинги даврлардаги нархлар динамикасида ҳам акс этади.

III. 2027-2029 ЙИЛЛАРДА МАКРОИҚТИСОДИЙ РИВОЖЛАНИШ СЦЕНАРИЙЛАРИ ВА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ

3.1. Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси ва пул-кредит сиёсати

Пул-кредит сиёсатининг 2027-2029 йилларга мўлжалланган асосий йўналишларини ишлаб чиқишда ташқи ва ички иқтисодий шароитларнинг ўрта муддатли истиқболига оид фаразлар асосида макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси шакллантирилди.

Асосий сценарий ташқи ва ички иқтисодий шароитларнинг босқичма-босқич мувозанатлашувига асосланади *(3.1.1-жадвал)***.**

Ташқи иқтисодий шароитлар бўйича жаҳон иқтисодий ўсишининг ижобий, бироқ пандемиягача бўлган ўртача суръатлардан пастроқ даражада сақланиши, геосиёсий ноаниқлик ва геоиқтисодий фрагментациянинг давом этиши, шунингдек, ташқи савдода протекционистик чораларнинг кучайганлиги назарда тутилди.

Хомашё бозорларида юқори ўзгарувчанлик сақланиб қолиши, нефть нархларининг ўрта муддатда босқичма-босқич пасайиши ва олтин нархларининг нисбатан юқори даражада бўлиши, глобал инфляциянинг пасайиши ҳамда ташқи молиялаштириш шартларининг қатъий сақланиши асосий фаразлар сифатида қабул қилинди.

Асосий савдо ҳамкорларида иқтисодий фаолликнинг ижобий динамикаси, жаҳон савдоси ва логистика занжирларининг тикланиши ҳамда Ўзбекистоннинг Жаҳон савдо ташкилотига аъзо бўлиш жараёнининг 2027 йилда якунланиши ташқи сектор ривожланишини белгиловчи омиллар сифатида ҳисобга олинди.

Ички иқтисодий шароитлар бўйича ялпи талабнинг босқичма-босқич мувозанатлашуви, реал иш ҳақи ўсиши ва меҳнат унумдорлиги динамикасининг барқарорлашиши, шунингдек, пул ўтказмалари ўсиш суръатларининг мўътадиллашиши кутилмоқда.

Бизнес муҳитининг яхшиланиши, хусусийлаштириш жараёнларининг давом этиши, хусусий инвестициялар ҳажмининг ортиши ва янги саноат ҳамда энергетика қувватларининг ишга туширилиши ишлаб чиқариш салоҳиятининг ошишини қўллаб-қувватлайди.

3.1.1-жадвал. Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси шартлари

Ялпи талабга таъсир этувчи омиллар		Асосий фаразлар	Ялпи таклифга таъсир этувчи омиллар		Асосий фаразлар
ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР					
●	**Геосиёсий вазият**	Ноаниқлик, фрагментация ва протекционизм сақланади	▼	**Нефть ва ўғит нархлари**	Таклиф тикланиши билан босқичма-босқич пасаяди
●	**Жаҳон иқтисодий ўсиши**	Ижобий, бироқ пандемиядан олдинги суръатлардан паст бўлади	▼	**Ўзбекистоннинг ЖСТга аъзолиги**	Прогноз даврида аъзо бўлади ва савдо тўсиқлари камаяди
▲	**Асосий савдо ҳамкорлари**	Иқтисодий ўсиш ижобий шаклланиб, экспортга талабни қўллаб-қувватлайди	▼	**Транспорт ва логистика**	Харажатлар мўътадиллашади
▼	**Пул ўтказмалари**	Ўсиш давом этади, суръати мўътадиллашади			
▼	**Глобал инфляция**	Босқичма-босқич пасаяди; етакчи марказий банклар эҳтиётқор сиёсат юритади			
▼	**Ташқи молиялаштириш шартлари**	Қатъийлиги давом этади			
●	**Олтин нархи**	Жорий даражадан бироз юқори бўлади ва экспорт тушумларини қўллаб-қувватлайди			
ИЧКИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР					
●	**Ички талаб**	Босқичма-босқич мувозанатлашади	▼	**Меҳнат унумдорлиги**	Инвестициялар ҳисобига ошади
●	**Реал иш ҳақи ўсиши**	Унумдорлик билан мувозанатлашади	▲	**Тартибга солинадиган нархлар**	Индексация пастроқ даражада давом этади
▲	**Хусусий инвестициялар**	Бизнес муҳити яхшиланиши ва хусусийлаштириш ҳисобига ошади	●	**Иқлим ва об-ҳаво шароитлари**	Кескин ўзгаришлар кутилмайди
●	**Кредитлаш**	Ўсиш суръатлари барқарорлашади			
●	**Фискал тақчиллик**	ЯИМга нисбатан 3 фоиз атрофида шаклланади			

Шартли белгилар: ▲ проинфляцион ▼ дезинфляцион ● нейтрал

Шу билан бирга, фискал сиёсатнинг қатъийлашуви натижасида бюджет тақчиллигининг ўрта муддатли истиқболда ЯИМга нисбатан 3 фоиз атрофида шаклланиши назарда тутилмоқда.

Асосий сценарий доирасида пул-кредит сиёсатининг устувор мақсади инфляцияни 2027 йилнинг иккинчи ярмида 5 фоизлик таргет даражасигача пасайтириш ва келгусида уни ушбу даражада барқарорлаштиришдан иборат.

3.1.1. Ташқи иқтисодий шароитлар

Глобал иқтисодий ўсиш ва инфляция

Асосий сценарийда ўрта муддатли истиқболда ташқи иқтисодий муҳит юқори ноаниқлик ва ўзгарувчанлик шароитида шаклланиши, бироқ жаҳон иқтисодиётида кенг кўламли ва узоқ давом этувчи салбий шоклар юз бермаслиги назарда тутилади.

Геосиёсий зиддиятлар, протекционистик чоралар, иқтисодий ва молиявий фрагментация ҳамда глобал молия бозорларидаги ўзгарувчанлик иқтисодий фаолликни чекловчи асосий омиллар бўлиб қолади. Шу билан бирга, сунъий интеллект ва рақамли технологияларга инвестициялар ҳамда айрим мамлакатлардаги фискал қўллаб-қувватлаш ўсишни рағбатлантириши мумкин.

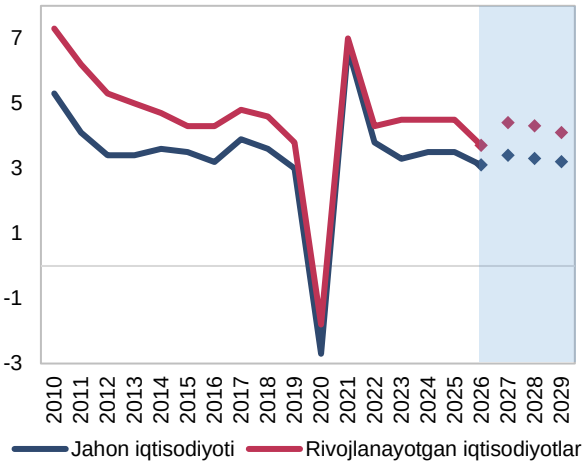
Халқаро молия ташкилотлари баҳолашларига кўра, глобал иқтисодий фаолликнинг кескин пасайиши кутилмаяпти. Ўрта муддатли даврда жаҳон иқтисодиёти ўсиш суръатларининг пандемиядан олдинги ўртача кўрсаткичлардан пастроқ, бироқ ижобий даражада шаклланиши прогноз қилинмоқда.

ХВЖ прогнозларига кўра, жаҳон иқтисодиётининг ўсиши 2025 йилдаги 3,5 фоиздан 2026 йилда 3,1 фоизгача секинлашади. 2027 йилда эса энергия ресурслари етказиб бериш ва логистика занжирларининг тикланиши ҳисобига иқтисодий ўсиш 3,4 фоизгача тикланиши кутилмоқда *(3.1.1-расм)*.

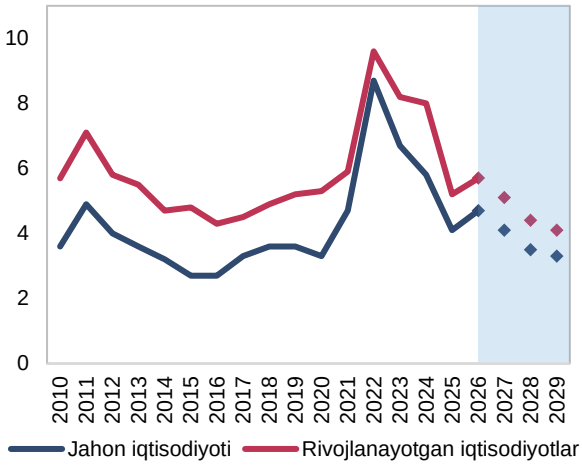
Жаҳон савдоси ўсиши ҳам 2025 йилдаги 5,0 фоиздан 2026 йилда 4,6 фоизгача секинлашиб, 2027 йилда 4,7 фоизгача кўтарилиши прогноз қилинмоқда.

Узоқроқ муддатли истиқболда эса глобал иқтисодий ўсишнинг таркибий жиҳатдан нисбатан паст суръатларда шаклланиши прогноз қилинмоқда. ХВЖ баҳолашларига кўра, 2028-2031 йилларда жаҳон иқтисодиётининг ўртача йиллик ўсиши 3,2 фоизни ташкил этиб, 2000-2019 йиллардаги 3,7 фоизлик ўртача кўрсаткичдан паст бўлади.

3.1.1-расм. Глобал иқтисодий ўсиш истиқболлари, *реал ўсиш, фоизда*



3.1.2-расм. Глобал инфляция динамикаси ва прогнози, *йиллик, фоизда*



Манба: Халқаро Валюта Жамғармаси.

Шу билан бирга, Кавказ ва Марказий Осиё мамлакатларида иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи шароитлар давом этади. Минтақада ички талабнинг юқори даражада шаклланиши, инвестиция фаоллиги, ташқи савдо ва логистика йўналишларининг диверсификация қилиниши ҳамда иқтисодий алоқаларнинг ривожланиши иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи асосий омиллар бўлиб қолиши кутилмоқда.

Ўзбекистон учун бу ташқи талабнинг ижобий, кескин ўзгаришларсиз мўътадил шаклланишини англатади. Бунда экспорт ва иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш имконияти сақланса-да, ташқи савдо ва инвестиция оқимларига оид ноаниқликлар ўрта муддатда ҳам муҳим бўлиб қолади.

Глобал инфляциянинг пасайиши 2026 йилда энергия ресурслари ва озиқ-овқат маҳсулотлари қимматлашиши таъсирида тўхтади. ХВЖ прогнозларига кўра, глобал инфляция 2025 йилдаги 4,1 фоиздан 2026 йилда 4,7 фоизгача кўтарилиб, 2027 йилда 4,1 фоизгача пасаяди *(3.1.2-расм)*.

Ўрта муддатли истиқболда, глобал инфляциянинг пасайиши давом этиши кутилса-да, унинг мақсадли даражаларга қайтиши турли мамлакатларда бир хил суръатда кечмайди. Хусусан, 2028-2031 йилларда инфляция ривожланган мамлакатларда ўртача 2 фоизни, ривожланаётган мамлакатларда эса 3,8 фоизни ташкил этиши прогноз қилинмоқда.

Энергия ресурслари қимматлашиши транспорт, ўғит ва озиқ-овқат харажатларига ўтиб, иккиламчи инфляцион босимни юзага келтириши мумкин. Шу сабабли етакчи марказий банкларни пул-кредит шароитларини юмшатишга эҳтиёткорлик билан ёндашаётганликлари фоиз ставкаларини кутилганидан узоқроқ юқори даражада сақлаши эҳтимоли мавжуд.

Бу мамлакатимиз учун ташқи молиялаштириш қийматининг юқори бўлиши ва капитал оқимларининг глобал рискка мойилликдаги ўзгаришларга сезгирлигини оширади. Пул-кредит сиёсати нуқтаи назаридан, ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлиги ички талаб ва молиялаштириш қийматига таъсир қилиши мумкин.

Жаҳон хомашё бозорлари

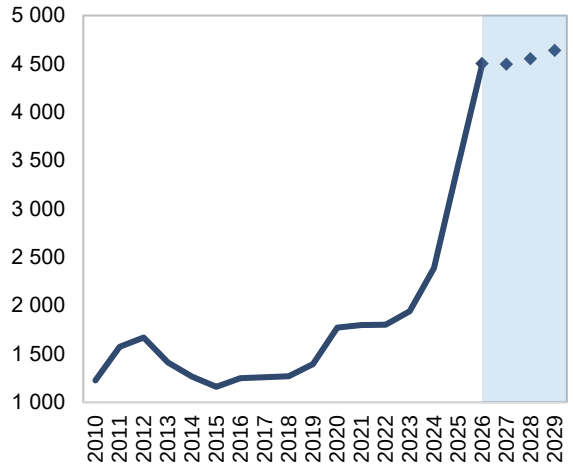
Асосий сценарийда хомашё бозорларида юқори ўзгарувчанлик сақланиб қолади, бироқ энергия ресурслари нархларида кескин ва узоқ давом этувчи ўсиш кутилмайди. Яқин Шарқдаги геосиёсий вазият, етказиб беришдаги узилишлар ва логистика харажатлари нефть, ўғит ҳамда озиқ-овқат нархларини белгилайдиган муҳим омиллар бўлиб қолади.

АҚШ Энергетика ахбороти бошқармаси (EIA) прогнозларига кўра, Brent нефтининг ўртача нархи 2026 йилда бир баррель учун қарийб 96 АҚШ долларини ташкил этиб, 2027 йилда 84 долларгача пасайиши кутилмоқда. Бу фараз Яқин Шарқдаги можаронинг нисбатан пассив босқичга ўтиши ва йирик ишлаб чиқарувчилар томонидан таклиф оширилишига таянади. Бироқ геосиёсий кескинликнинг қайта кучайиши нархлар бўйича асосий хатар бўлиб қолади.

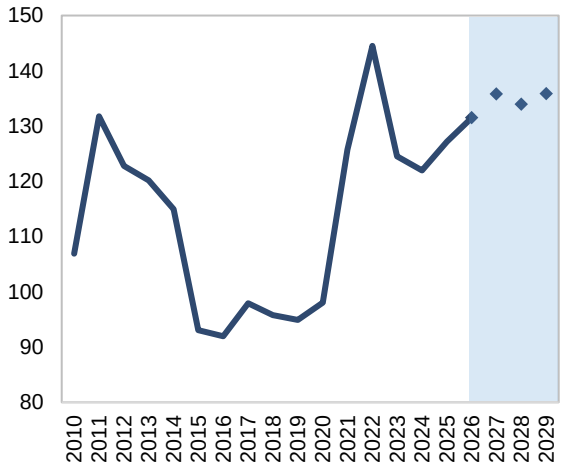
Энергия ва ўғит харажатларининг ошиши натижасида жаҳон озиқ-овқат бозорига ҳам босимлар сақланиб қолиб, озиқ-овқат нархлари 2026 йилда ўртача 3,7 фоизга ошиши мумкин. Ўрта муддатли истиқболда ИҲТТ ва ФАО баҳолашларига кўра, қишлоқ хўжалигида унумдорлик ва технологияларнинг яхшиланиши нархларни барқарорлаштириши мумкин, бироқ ишлаб чиқариш харажатлари ва об-ҳаво шароитлари билан боғлиқ хатарлар сақланади.

Олтин нархларини геосиёсий ноаниқликлар ва марказий банклар талабининг юқорилиги қўллаб-қувватламоқда. Бироқ геосиёсий хатарларнинг камайиши ёки глобал фоиз ставкаларининг юқори сақланиши нарх ўсишини чеклаши мумкин.

3.1.3-расм. Олтин нархи прогнози, *ўртача йиллик, долл/трой унц.*



3.1.4-расм. Озиқ-овқат нархлари индекси (ФАО) ўзгариши прогнози, *фоиз бандда*



Манба: Global Projection Model Network (GPMN) прогнозлари.

Шу билан бирга, олтиннинг юқори нархлари марказий банклар томонидан харидларнинг чекланиши, Яқин Шарқдаги можаронинг нисбатан барқарорлашуви ҳамда глобал пул-кредит шароитларининг қатъийлашиши олтин нархининг кескин ошишини тийиб турувчи омил бўлиб қолади.

Ушбу омиллар таъсирида асосий сценарийда олтин нархининг жадал ўсиш давридан сўнг мўътадиллашиши назарда тутилган. Олтин нархи 2027 йилда бир трой унция ўртача 4 510 доллар атрофида шаклланиши, 2028 йилда 4 580 доллар ва 2029 йилда 4 650 долларгача ўсиши кутилмоқда *(3.1.2-жадвал)*.

3.1.2-жадвал. Глобал макроиқтисодий кўрсаткичларнинг асосий сценарий бўйича 2026-2029 йиллардаги прогнозлари

Кўрсаткичлар	Амалдаги		Кутила-ётган	Прогноз		
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Жаҳон ЯИМ ўсиши, %	**3,2**	**3,5**	3,1	3,4	3,3	3,2
Глобал инфляция, %	**5,8**	**4,1**	4,7	4,1	3,5	3,3
Олтин нархи, *ўртача йиллик, долл/трой унц.*	**2 388**	**3 441**	4 440	4 510	4 580	4 650
ФАО озиқ-овқат индекси, *2014-2016=100*	**122,0**	**127,2**	131,9	137,4	135,5	137,5

Манба: ХВЖ, Bloomberg, GPMN.

Жаҳон хомашё бозорларидаги мазкур тенденциялар Ўзбекистон иқтисодиётига турли каналлар орқали таъсир кўрсатади. Энергия, ўғит, озиқ-овқат нархлари ва логистика харажатларининг ошиши импорт нархлари орқали инфляцияни кучайтириши мумкин. Аксинча, олтин ва бошқа металлар учун қулай нарх конъюнктураси экспорт тушумлари ва валюта таклифини қўллаб-қувватлаб, алмашув курсини барқарорлашувига хизмат қилади.

Асосий савдо ҳамкорлари иқтисодиёти

Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорларида иқтисодий ўсиш суръатлари мўътадил шаклланади. Хитойда юқори технологияли ишлаб чиқариш ва давлатнинг инфратузилмага инвестициялари ўсишни қўллаб-қувватласа, ички талабнинг сустлиги ва демографик омиллар уни чеклаши мумкин. Россияда ўсиш суръатлари секинлашганидан сўнг 2027 йилдан потенциал даражага яқинлашиши кутилмоқда.

Қозоғистон иқтисодиётида 2027 йилда ички талаб ва инвестициявий фаолликнинг юқори даражада сақланиши, шу жумладан, бюджетнинг рағбатлантириш чоралари ҳисобига иқтисодий ўсишнинг 4,9 фоизгача тезлашиши, кейинги йилларда эса 3,5-3,8 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда. Шу билан бирга, инфляция даражаси босқичма-босқич пасайиб бориб, 2027 йилдаги 8,2 фоиздан 2029 йилда 5,8 фоизгача тушиши прогноз қилинмоқда. Бироқ фискал рағбатлантиришлар ва тартибга солинадиган нархларнинг оширилиши инфляцион босимларнинг давом этишига сабаб бўлиши мумкин.

Туркияда эса жорий энергия нархлари ва ички талаб динамикаси ўсиш суръатларига пасайтирувчи таъсир кўрсатиши мумкин. 2027 йилда энергия ресурслари нархлари бўйича босимнинг юмшаши ва ички талабнинг тикланиши ҳисобига иқтисодий фаолликнинг бироз жадаллашиши прогноз қилинмоқда.

Умуман олганда, асосий савдо ҳамкорларида иқтисодий фаолликнинг барқарор сақланиши Ўзбекистон экспортига бўлган ташқи талабни қўллаб-қувватлайди.

Савдо ҳамкорларида инфляциянинг пасайиши давом этиши кутилса-да, бироқ ушбу жараён аввалги кутилмаларга нисбатан секинроқ кечиши мумкин. ХВЖ прогнозларига кўра, Россияда 2028 йилда инфляциянинг таргетга қайтиши кутилмоқда.

3.1.3-жадвал. Асосий савдо ҳамкорлар макроиқтисодий кўрсаткичларининг асосий сценарий бўйича 2026-2029 йиллардаги прогнозлари

Савдо ҳамкорлар	Амалдаги		Кутила-ётган	Прогноз		
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Иқтисодий ўсиши						
Хитой	**5,0**	**5,0**	4,5	4,0	4,0	3,7
Россия	**4,9**	**1,0**	0,9	0,9	1,0	1,0
Қозоғистон	**5,0**	**6,5**	4,4	4,9	3,5	3,8
Туркия	**3,5**	**3,7**	2,7	3,6	4,0	4,0
Инфляция						
Хитой	**0,2**	**0,0**	1,0	1,4	1,6	1,9
Россия	**8,4**	**8,7**	6,1	4,8	4,0	4,0
Қозоғистон	**8,7**	**11,4**	10,3	8,2	7,1	5,8
Туркия	**58,5**	**34,9**	31,2	26,5	20,6	17,1

Манба: ХВЖ.

Жорий операциялар ҳисоби

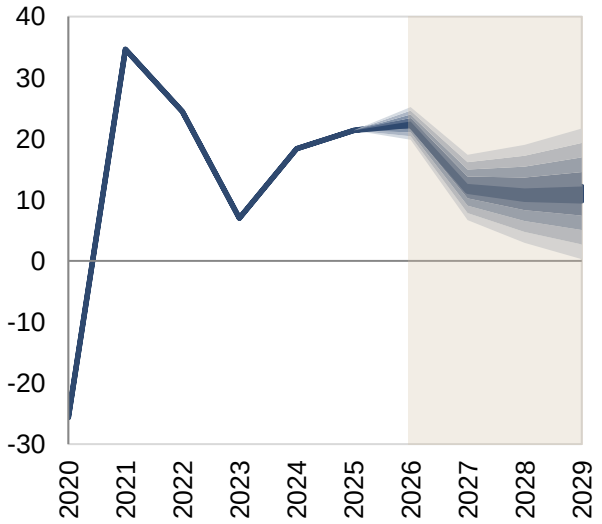
Асосий сценарийга кўра, асосий савдо ҳамкорларида ташқи талабнинг барқарор сақланиши, ишлаб чиқариш ва экспорт қувватларининг ошиши ўрта муддатли истиқболда олтинсиз экспорт ҳажмининг юқори суръатларда ўсишини қўллаб-қувватлайди. Шу билан бирга, жорий йилдаги юқори ўсиш суръатлари босқичма-босқич мўътадиллашиб боради.

Товарлар ва хизматлар экспортининг *(олтиндан ташқари)* ўсиши 2027 йилда 10-14 фоизни, 2028-2029 йилларда эса 10-12 фоизни ташкил этиши прогноз қилинмоқда *(3.1.5-расм).* Бунда экспорт тушумлари таркибида хизматлар экспорти, хусусан, туризм хизматларининг улуши ортиб бориши кутилмоқда.

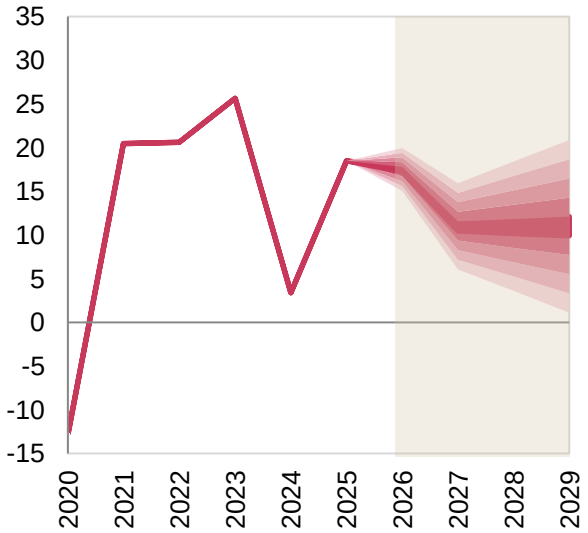
Импорт ҳажмининг ўсиши эса иқтисодий фаолликнинг потенциал даражага яқинлашиши ва ички талаб ўсиш суръатларининг мўътадиллашиши ҳисобига босқичма-босқич секинлашади. Товарлар ва хизматлар импортининг ўсиш суръати 2027-2029 йилларда 10-12 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда *(3.1.6-расм).* Инвестициявий фаолликнинг юқори сақланиши капитал ва оралиқ товарлар импортига бўлган талабни қўллаб-қувватлаб, импорт ўсишининг давом этишига сабаб бўлади.

Экспорт ва импорт динамикасидаги мазкур тенденциялар натижасида жорий операциялар ҳисоби тақчиллиги 2026 йил якунида ЯИМга нисбатан 3-3,5 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда.

3.1.5-расм. Экспорт (олтинсиз) ўсиш прогнози, фоизда



3.1.6-расм. Импорт ўсиш прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари
** 90 фоизлик ишончлилик оралиғи;*

Меҳнат мигрантларини қабул қилувчи мамлакатларда иқтисодий фаоллик давом этиши трансчегаравий пул ўтказмалари оқимига ижобий таъсир кўрсатади. Бироқ сўнгги икки йилдаги юқори ўсиш суръатларидан сўнг пул ўтказмалари динамикасининг мўътадиллашиши кутилмоқда.

Асосий сценарийга кўра, трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми 2026 йилда 8-10 фоизга ошиши, 2027-2029 йилларда ҳам ушбу даража атрофида шаклланиши кутилмоқда.

Жорий операциялар ҳисоби тақчиллиги босқичма-босқич қисқариб, 2029 йилга келиб ЯИМга нисбатан 3 фоиз атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда. Ўрта муддатли истиқболда жорий операциялар ҳисоби тақчиллигининг қисқаришида трансчегаравий пул ўтказмаларининг барқарор ўсиши ва хизматлар экспорти, хусусан, туризм хизматлари бўйича тушумларнинг яхшиланиши муҳим омиллардан бўлади.

Шу билан бирга, ташқи қарз ҳажмининг ортиши натижасида ташқи қарзга хизмат кўрсатиш харажатларининг кўпайиши жорий операциялар ҳисоби тақчиллигининг қисқаришини чекловчи омил бўлиб қолади.

Жорий операциялар ҳисоби тақчиллигини молиялаштириш асосан тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва ташқи қарз маблағларининг кириб келиши ҳисобига таъминланиши кутилмоқда. Бунда тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимининг барқарорлиги ташқи молиялаштириш эҳтиёжларини қоплаш ва ташқи сектор барқарорлигини таъминлашда муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистоннинг минтақавий ва халқаро иқтисодий интеграциясини чуқурлаштириш давом этиши, жумладан Жаҳон савдо ташкилоти (ЖСТ)га аъзо бўлиши экспорт салоҳиятини ошириш ва инвестиция фаоллигини рағбатлантириш учун қўшимча имкониятлар яратади.

Шу билан бирга, ташқи савдонинг эркинлаштирилиши импорт таклифининг ошиши ва импорт товарлари ассортиментининг кўпайишига хизмат қилади. Бу, ўз навбатида, ички бозорда импорт товарлар нархлари барқарорлашишига ҳамда замонавий технологиялардан фойдаланиш имкониятларининг яхшиланиши орқали ички ишлаб чиқариш самарадорлигининг ошишига ҳисса қўшиши мумкин.

Асосий сценарийда ЖСТга аъзоликнинг макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсири босқичма-босқич намоён бўлиши назарда тутилмоқда. Бунда ташқи фаолиятдаги ўзгаришларнинг ички нархларга таъсири мунтазам равишда баҳоланади ва макроиқтисодий прогнозлар тегишли равишда янгилаб борилади.

3.1.2. Ички иқтисодий шароитлар

Асосий сценарийда 2027-2029 йилларда иқтисодий фаолликнинг юқори ўсиш суръатлари босқичма-босқич мувозанатлашиб бориши, бунда ички талабнинг мўътадиллашуви билан бир вақтда иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш салоҳияти кенгайиши кутилмоқда.

Хусусан, фискал сиёсатнинг белгиланган параметрлар доирасида юритилиши, кредитлаш суръатларининг даромадлар ва иқтисодий фаоллик билан мутаносиблашиши ҳамда хусусий инвестицияларнинг ички ишлаб чиқариш қувватларини оширувчи драйверлардан бўлиши асосий фаразлардан ҳисобланади.

Келгуси ўрта муддатли прогноз даврида иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартириш, рақобатни кучайтириш ва хусусий сектор учун барқарор бозор шароитларини шакллантиришга қаратилган ислоҳотлар давом эттирилиши кутилмоқда.

Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб. **2026 йилда** юқори иқтисодий фаоллик сақланиши шароитида **реал ЯИМ ўсиши** йил якунида **8 фоиз** атрофида шаклланиши кутилмоқда. Юқори ўсиш суръатлари ташқи даромадлар, истеъмол ва инвестицияларнинг бир вақтда кенгайиши ҳисобига шаклангани сабабли, келгуси даврда талаб омилларининг босқичма-босқич мўътадиллашиши муҳим аҳамиятга эга.

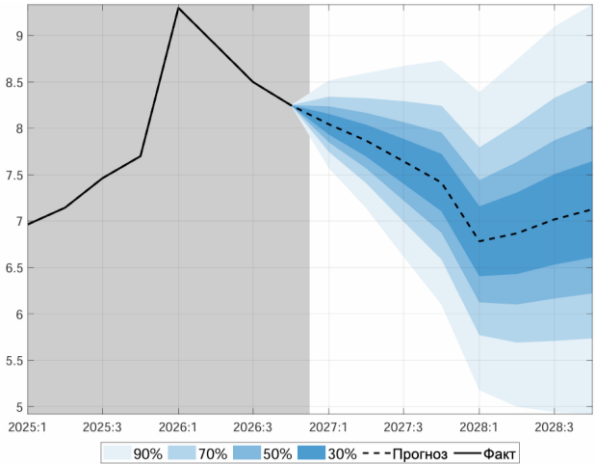
Асосий сценарийда иқтисодий ўсиш **2027 йилда 7-7,5 фоиз, 2028-2029 йилларда 6,5-7,5 фоиз** атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда. Мазкур траектория сўнгги йиллардаги юқори талаб ва инвестицион фаолликдан кейин ўсишнинг потенциал даражага яқинлашишини ифодалайди *(3.1.7-расм)*.

3.1.4-жадвал. Ўзбекистон макроиқтисодий ривожланиш кўрсаткичларининг асосий сценарий бўйича 2025-2029 йиллардаги прогнозлари, *йиллик ўзгариши, фоизда.*

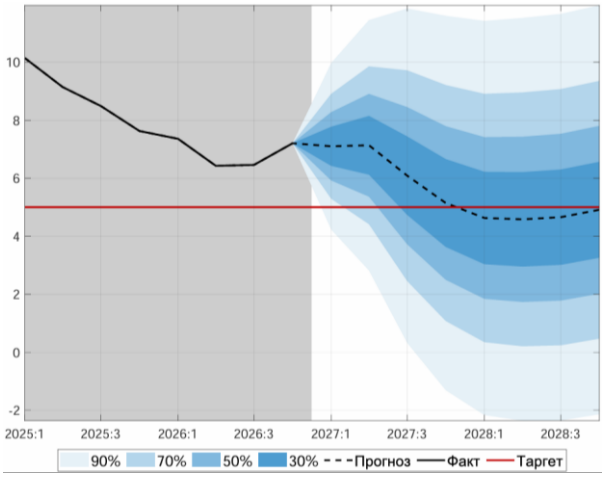
Кўрсаткичлар	2025 *(факт)*	2026 *(кут-н)*	Асосий сценарий прогнозлари		
			2027	2028	2029
Инфляция даражаси	7,3	7 *(6,5)**	5 *(5)*	5 *(5)*	5
ЯИМнинг реал ўсиши	7,7	8,0 *(7,5-8)*	7,0-7,5 *(6-7)*	6,5-7,5 *(6-7)*	6,5-7,5
Якуний истеъмол харажатлари	*7,9*	6-7 *(6,5-7,5)*	6-7 *(6-7)*	6-7 *(6-7)*	6-7
- уй хўжаликлари	*9,5*	*7* *(7,5-8)*	*6,5-7,5* *(6,5-7,5)*	*6-7* *(6,5-7,5)*	*6-7*
- давлат бошқарув органлари	*0,7*	*2-3* *(2-3)*	*1-2* *(2-3)*	*2-3* *(2-3)*	*3-4*
Инвестициялар	10,5	14-16 (12-16)	12-14 (7-10)	10-12 (7-10)	10-12
Умумий фискал баланс *(ЯИМга нисбатан)*	-2,1	-3 *(-3)*	-3 *(-3)*	-3 *(-3)*	-3
Экспорт *(олтинсиз)*	21,3	20-25 *(19-23)*	10-14 *(8-12)*	10-12 *(8-12)*	10-12
Импорт	18,5	15-20 *(15-20)*	10-12 *(8-12)*	10-12 *(8-12)*	10-12
Пул ўтказмалари	27,6	8-10 *(12-16)*	8-10 *(6-10)*	8-10 *(8-12)*	8-10
Кредит қўйилмалари қолдиғи	15,3	14-16 *(12-15)*	12-14 *(12-14)*	10-12 *(11-13)*	10-12

** Аввалги прогноз (Пул-кредит сиёсати шарҳи 2026 йил II чорак).*

3.1.7-расм. ЯИМнинг реал ўсиш суръатлари прогнози, *фоизда*



3.1.8-расм. Умумий инфляция прогнози, *фоизда*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ўрта муддатли истиқболда аҳоли истеъмоли ялпи талабни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бири бўлиб қолади. Бунда **уй хўжаликлари истеъмолининг** реал ўсиши **2026 йилда 7 фоиз** атрофида, келгуси йилларда ҳам юқори шаклланиб, хусусан, **2027 йилда 6,5-7,5 фоиз**, 2028-2029 йилларда 6-7 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда.

Аҳолининг реал даромадлари ялпи истеъмолни рағбатлантирувчи асосий омил бўлиб қолади. Прогноз даврида аҳоли реал даромадлари ўсиши йиллик 7,5-8 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда. Бироқ даромадлар ўсишининг муайян қисми жамғармаларга йўналтирилиши ҳисобига истеъмол харажатлари нисбатан мўътадил суръатларда ўсиши мумкин.

Шу ўринда, инфляция даражаси пасайиб бориши билан иқтисодиётдаги иш ҳақи ўсишининг реал даражаси сақланиб қолиши ҳамда номинал даражаси пасайиб бориши прогноз қилинмоқда.

Қайд этиш керак, реал иш ҳақининг меҳнат унумдорлигига нисбатан узоқ муддат давомида юқорироқ суръатларда ўсиши корхоналарнинг меҳнат харажатларини ошириб, иқтисодиётнинг айрим тармоқларида нарх босимларини кучайтириши мумкин.

Фискал сиёсат. Ўрта муддатли истиқболда ҳукумат томонидан кенг маънодаги фискал тақчилликни ЯИМга нисбатан 3 фоиз атрофида сақлаш бўйича белгиланган параметрларга риоя этилиши муҳим аҳамият касб этади.

Шунингдек, консолидациялашган бюджет харажатларининг ЯИМдаги улуши 2026 йилдаги 29 фоиздан 2028 йилда 26 фоизгача камайиши прогноз қилинмоқда. Мазкур фискал шартнинг бажарилиши

ва бюджет харажатлари улушининг пасайиши ялпи талаб ўсишининг босқичма-босқич мўътадиллашувига ҳамда фискал инфляцион босимларнинг юмшашига хизмат қилиши кутилмоқда.

Фискал сиёсатнинг иқтисодий фаолликка таъсири бюджет харажатларининг таркиби, амалга оширилиш муддатлари ва молиялаштириш манбаларига ҳам боғлиқ бўлади. Хусусан, капитал харажатлар ва инфратузилма инвестициялари қисқа муддатда ялпи талабни рағбатлантирса, уларнинг ишлаб чиқариш имкониятларини кенгайтирувчи таъсири маълум кечикиш билан намоён бўлади.

Шу сабабли, бюджет маблағларининг ишлаб чиқариш қувватлари, энергетика ва транспорт инфратузилмасини ривожлантиришга йўналтирилиши ўрта ва узоқ муддатли истиқболда ялпи таклифнинг кенгайиши ва инфляцион босимларнинг пасайишига шароит яратиши кутилмоқда.

Инвестициялар. Келгуси йилларда ҳам инвестицион фаоллик иқтисодий ўсишнинг асосий манбаларидан бири бўлиб қолиши кутилмоқда. Асосий сценарийга кўра, инвестициялар реал ўсиши 2026 йилда 14-16 фоиз, 2027 йилда 12-14 фоиз, 2028-2029 йилларда 10-12 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда. Бунда хусусий инвестициялар фаолликнинг асосий драйвери бўлиб хизмат қилиши тахмин қилинмоқда.

Инвестициялар ҳажмининг бундай ўсиши дастлаб қурилиш материаллари, ускуналар, транспорт, меҳнат ва хизматларга талабни ошириб, иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлайди.

Шу ўринда, ушбу ялпи талаб омилларининг маҳаллий ишлаб чиқариш имкониятларидан тезроқ кенгайиши айрим ресурслар нархлари ва меҳнат харажатлари орқали қисқа муддатли инфляцион босимларни сақлаб қолиши мумкин.

Кредитлаш ва жамғармалар. Прогноз даврида юқори иқтисодий фаоллик шароитида қатъий пул-кредит шароитлари таъминланиши ҳисобига кредитлаш мақбуллашиб боради. 2026 йилда кредит қўйилмалари қолдиғи 14-16 фоиз, 2027 йилда 12-14 фоиз, 2028-2029 йилларда 10-12 фоизгача ўсиб мўътадиллашиши кутилмоқда. Ушбу динамика монетар омилларнинг ялпи талабга таъсири нисбатан мувозанатлашиб боришини кўрсатади.

Бунда кредитлашнинг таркиби ва молиялаштириш йўналишлари ялпи талабга таъсир кўламини белгилайди. Хусусан, ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтиришга йўналтирилган кредитлар ўрта ва узоқ

муддатли истиқболда таклиф омилларига ҳам ижобий таъсир кўрсатиши мумкин.

Реал фоиз ставкаларининг ижобий сақланиши миллий валютада жамғаришнинг жозибадорлигини ошириб, аҳоли омонатлари ҳажми ўсишини қўллаб-қувватлашда давом этади.

***Ялпи талаб ва таклиф мувозанати*.** Асосий сценарийда истеъмол ва кредитлаш ўсишининг мўътадиллашуви, фискал харажатларнинг иқтисодий ўсишга таъсири нисбатан мувозанатлашиши билан бир вақтда инвестициялар ва таркибий ислоҳотлар ҳисобига потенциал ишлаб чиқариш имкониятларининг кенгайиши кутилмоқда.

Ушбу жараёнлар иқтисодиётдаги ижобий ЯИМ тафовутининг босқичма-босқич қисқариши ва ишлаб чиқариш ҳажмининг потенциал даражасига яқинлашиши учун иқтисодий асосларни яратади. Бунда ялпи талаб ва ишлаб чиқариш салоҳияти ўртасидаги фарқнинг қисқариши инфляцион босимларни юмшашига хизмат қилади.

Ушбу жараёнда, энергия таъминоти ва транспорт-логистика инфратузилмалари имконияти ҳамда меҳнат ресурслари касбий кўникма ва салоҳиятининг ошиб бориши ишлаб чиқариш потенциалининг кенгайишида ҳал қилувчи муҳим омил бўлиб қолади.

Инфляция даражаси

Аҳоли реал даромадларининг жорий ўсиши ҳамда юқори истеъмол ва инвестицион фаоллик иқтисодиётда талаб билан боғлиқ инфляцион босимларни шакллантирган бўлса-да, қатъий пул-кредит шароитлари таъминланиши уларни нархларга ўтишининг олдини олишга хизмат қилмоқда.

Шу билан бирга, айрим ёнилғи маҳсулотлари ва тартибга солинадиган товар ҳамда хизматлар нархларининг йил бошида тахмин қилинган даражадан юқори ўсиши умумий инфляцияга қўшимча оширувчи таъсирга эга бўлмоқда.

Хусусан, йил якунига қадар оширилиши режалаштирилган аҳоли учун суюлтирилган газ ҳамда иссиқ сув таъминоти ва марказий иситиш хизматлари тарифларининг ошиши йил якунида умумий инфляцияга қўшимча бевосита 0,8 фоиз банд оширувчи таъсир кўрсатиши кутилмоқда.

Ушбу омилларни инобатга олган ҳолда, **2026 йил якунида умумий инфляция 7 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда (аввалги прогноз 6,5 фоиз).** Амалдаги қатъий пул-кредит шароитлари

иккиламчи таъсирлар юзага келишининг олдини олиши ҳисобига йил якунида базавий инфляция 5,5 фоиз атрофида сақланиб қолиши прогноз қилинган.

Шу билан бирга, асосий сценарийда 2027 йилда айрим тартибга солинадиган нархларнинг жорий йилдаги эркинлаштирилишининг бевосита таъсирлари тугаши умумий инфляцияни пасайтирувчи муҳим омиллардан бири бўлади. Бу, ўз навбатида, тартибга солинадиган нархларнинг умумий инфляцияга оширувчи таъсири камайишига ва йиллик инфляциянинг **0,8-0,9 фоиз бандга** пасайишига хизмат қилади.

Келгуси йилларда қатъий пул-кредит шароитларининг таъминланиши ички талаб ўсишини мўътадиллаштириш ва ташқи инфляцион босимларни юмшатиш орқали инфляциянинг пасайишини қўллаб-қувватлаши ҳамда **2027 йилда базавий инфляциянинг 4-5 фоизгача пасайишига** шароит яратиши кутилмоқда.

Натижада асосий сценарийга кўра **умумий инфляция 2027 йилнинг II ярмида 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичгача пасаяди.**

2028-2029 йилларда бир томондан қатъий пул-кредит шароитлари таъсирида ички талабнинг мўътадиллашуви, ишлаб чиқариш имкониятларининг кенгайиши ҳамда инфляцион кутилмаларнинг барқарорлашуви, иккинчи томондан тартибга солинадиган нархларнинг эркинлаштириш жараёни тугаб бориши билан уларнинг инфляцияга оширувчи таъсирлари камайиб бориши ҳисобига умумий инфляция таргет даражасида барқарор шаклланиши таъминланади *(3.1.8-расм)*.

Пул-кредит сиёсати

Келгуси йилларда пул-кредит сиёсатини амалга оширишда, биринчи навбатда, иқтисодиётдаги юқори фаоллик, ялпи талаб ва таклиф ўртасидаги мувозанат, инфляциянинг янгиланган прогнозлари ҳамда инфляцион кутилмалар динамикаси инобатга олинади. Бунда пул-кредит сиёсатининг асосий эътибори ички талаб ўсишини иқтисодиётнинг потенциал ишлаб чиқариш имкониятларига мувофиқлаштириш, таклиф омиллари таъсирида юзага келаётган инфляцион босимларнинг иккиламчи таъсирларини чеклаш ҳамда инфляцияни **5 фоизлик мақсадли кўрсаткичгача пасайтиришга қаратилади**.

Прогноз даврида пул-кредит шароитларининг иқтисодиётга таъсири, асосан, реал фоиз ставкалари ва реал алмашув курси каналлари орқали намоён бўлади. Хусусан, 2026-2027 йилларда пул-кредит шароитларининг қатъий сақланиши натижасида реал фоиз

ставкаларининг нейтрал даражадан юқори бўлиши миллий валютадаги жамғармалар жозибадорлигини ошириб, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг истеъмол ҳамда инвестиция қарорларини мўътадиллаштирувчи таъсир кўрсатади. Инфляциянинг таргет даражасида барқарор шаклланиши учун зарур шарт-шароитлар юзага келиши билан пул-кредит шароитларининг нейтрал фазага ўтиши реал фоиз ставкаларининг ҳам нейтрал даражага яқинлашишига олиб келади.

Бунда депозитлар бўйича ижобий реал даромадлилик жамғаришга рағбатни кучайтирса, кредит ресурсларининг реал қиймати юқори сақланиши қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштириладиган харажатларнинг ўсишини мўътадиллаштиради. Натижада, ички талабнинг иқтисодиёт ишлаб чиқариш имкониятларига нисбатан юқори ўсишидан келиб чиқадиган инфляцион босимлар босқичма-босқич камайиши кутилмоқда.

Асосий сценарий шартларига кўра	
Инфляция даражаси	2027 йилнинг иккинчи ярмида инфляция **5 фоизлик таргетгача пасаяди** ва 2028 йилдан бошлаб таргет даражасида шаклланиши прогноз қилинмоқда.
Пул-кредит сиёсати чоралари	
Пул-кредит шароитлари	Иқтисодиётда инфляцион босимларни инобатга олиб, 2026-2027 йилларда пул-кредит шароитлари **қатъий** даражада сақлаб қолинади ва инфляциянинг таргет даражасида шаклланиши бўйича барқарор асослар юзага келганда **нейтрал** фазага ўтилади.
Пул бозоридаги фоиз ставкалари	2027 йилда **UZONIA ставкаси** реал ҳисобда **6-7 фоизлик** даражада, келгуси йилларда **4-5 фоиз атрофида** шаклланади.

Асосий сценарийда UZONIA ставкасининг реал ҳисобда 2027 йилда 6-7 фоиз, кейинги йилларда эса пул-кредит шароитларининг нейтрал фазага ўтиши билан 4-5 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда. 2027 йилдаги нисбатан юқори реал фоиз ставкалари инфляцион кутилмаларни барқарорлаштириш, миллий валютада жамғаришга рағбатни сақлаш ҳамда кредитлаш ва ички талаб ўсишини мувозанатлаштиришга хизмат қилади. Пул-кредит шароитларининг келгусидаги мўътадиллашуви асосий ставканинг муайян траекторияси бўйича олдиндан белгиланган мажбуриятни англатмайди.

Инфляциянинг мақсадли даражага барқарор яқинлашиши, инфляцион кутилмаларнинг пасайиши ва иқтисодиётдаги талаб босимларининг юмшаши бўйича етарли асослар шаклланган тақдирда, пул-кредит шароитларини босқичма-босқич юмшатиш имкониятлари кўриб чиқилади. Аксинча, ички талабнинг кутилганидан юқори шаклланиши ёки тарифлар ва бошқа таклиф шокларининг иккиламчи таъсирлари кучайиши қатъий шароитларни узоқроқ муддат сақлашни тақозо этиши мумкин.

3.2. Макроиқтисодий ривожланишнинг муқобил сценарийлари

Сўнгги йилларда глобал иқтисодиётда ноаниқликларнинг юқори даражада сақланиб қолаётгани, ташқи ва ички иқтисодий шароитларнинг тез ўзгариши ҳамда турли кутилмаган шокларнинг юзага келиш эҳтимоли пул-кредит сиёсатини юритишда муқобил сценарийлар таҳлилининг аҳамиятини оширмоқда.

Шу муносабат билан, Марказий банк макроиқтисодий прогнозлаш ва пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар қабул қилиш жараёнида сценарий таҳлилидан фаол фойдаланишга алоҳида эътибор қаратмоқда. Бундай ёндашув турли ташқи ва ички шокларнинг инфляция, иқтисодий фаоллик ва бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларга эҳтимолий таъсирини олдиндан баҳолаш, уларга нисбатан пул-кредит сиёсатининг мақбул чораларини белгилаш ҳамда қабул қилинадиган қарорлар мантиғини жамоатчиликка янада аниқроқ тушунтириш имконини беради.

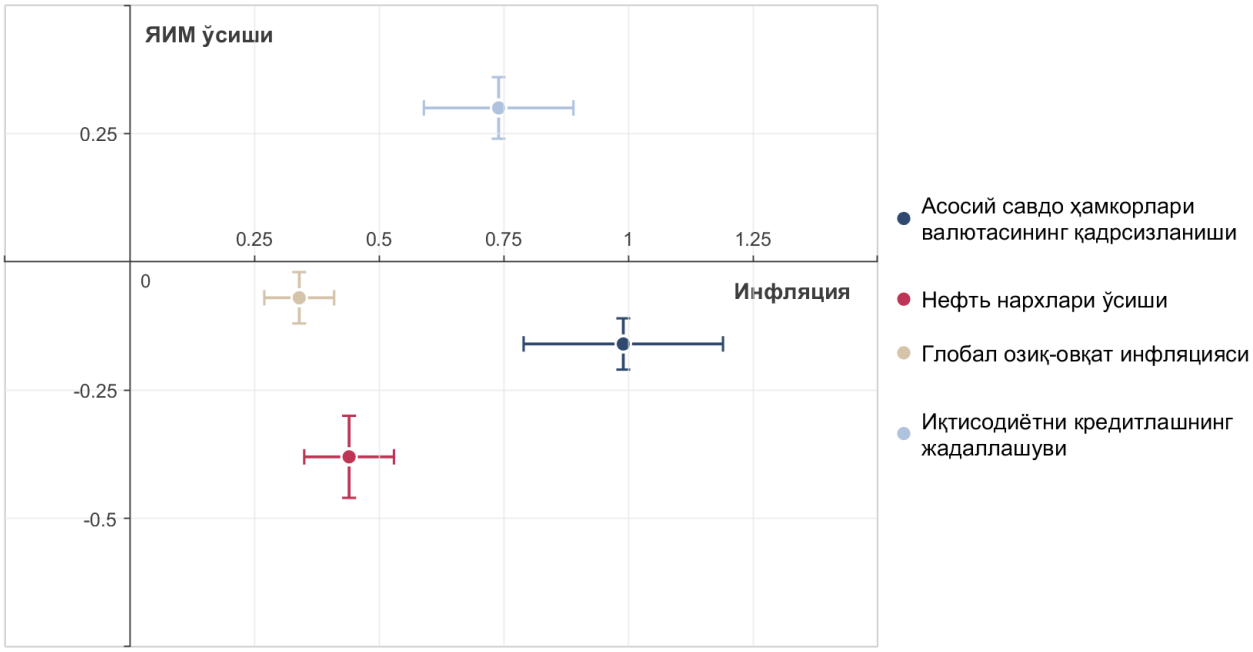
Бунда сценарий таҳлилининг асосий мақсади келгусида юзага келиши мумкин бўлган барча ҳолатларни олдиндан прогноз қилиш эмас, балки турли иқтисодий шароитларда пул-кредит сиёсатининг эҳтимолий йўналишларини баҳолаш ва зарур ҳолларда ўз вақтида, олдиндан чоралар кўришга тайёрликни таъминлашдан иборат.

2027-2029 йилларга мўлжалланган макроиқтисодий прогнозлар доирасида асосий сценарийдан четлашишга олиб келиши мумкин бўлган кўплаб омиллар мавжуд бўлиб, улар орасидан жорий шароитда инфляция ва бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларга сезиларли таъсир кўрсатиши мумкин бўлган айрим омиллар бўйича муқобил сценарийлар ишлаб чиқилди.

Хусусан, қуйидаги омилларнинг макроиқтисодий кўрсаткичлар прогнозларига таъсири ҳамда улар рўёбга чиққан тақдирда пул-кредит сиёсатининг эҳтимолий жавоб чоралари баҳоланди:

- савдо ҳамкорлари валюталари алмашув курсларининг сезиларли даражада қадрсизланиши;
- глобал бозорларда нефть нархининг кескин ошиши;
- жаҳон озиқ-овқат нархларининг сезиларли даражада ошиши;
- банк тизимида рақобатнинг кучайиши ҳисобига иқтисодиётда кредитлаш фаоллигининг ошиши.

3.2.1-расм. Макроиқтисодий ривожланишдаги ташқи ва ички эҳтимолий шоклар таъсирида инфляция ва иқтисодий ўсишнинг асосий сценарийга нисбатан четлашиши, *фоиз банд*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Асосий савдо ҳамкорлари валюталарининг юқори даражада қадрсизланиши

Ўрта муддатли истиқболда жаҳон хомашё бозорларидаги нархлар динамикаси ва ташқи савдо шароитларидаги ўзгаришлар айрим асосий савдо ҳамкорлари валюталарининг сезиларли даражада қадрсизланишига олиб келиши мумкин.

Ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши Ўзбекистонга, энг аввало, трансчегаравий пул ўтказмалари канали орқали таъсир кўрсатади. Хусусан, пул ўтказмаларининг хорижий валютадаги ҳажми ва уларнинг миллий валютадаги қиймати пасайиши аҳоли томонидан ички валюта бозорига таклиф этиладиган хорижий валюта миқдорини камайтириши мумкин. Бу эса миллий валюта курсига қўшимча қадрсизланиш босимини юзага келтиради. Шу билан бирга, пул ўтказмалари ҳажмининг қисқариши уй хўжаликлари даромадлари ва истеъмол талабининг ўсишини секинлаштириши мумкин.

Ички валюта бозорида хорижий валюта таклифининг қисқариши алмашув курсига босимни кучайтириб, миллий валютанинг қадрсизланишига олиб келиши мумкин. Алмашув курси ўзгаришларининг ички нархларга таъсири, асосан, импорт товарлари қийматининг ошиши, шунингдек, маҳаллий ишлаб чиқарувчилар харажатларида импорт хомашёси ва оралиқ товарлар улушининг даражаси орқали намоён бўлади. Натижада инфляцион босим кучайиши ва инфляцион кутилмаларнинг ошиши эҳтимоли юзага келиши мумкин. Бунда пул ўтказмалари ҳисобига аҳоли даромадлари ўсишининг секинлашиши ички талабга пасайтирувчи таъсир кўрсатади.

Мазкур омил таъсирида **инфляция** даражаси асосий сценарийга нисбатан **0,8-1 фоиз бандга юқори**, **иқтисодий ўсиш** эса **0,1-0,2 фоиз бандга пастроқ** шаклланиши мумкин.

Алмашув курси қадрсизланишининг ички нархларга ўтиши кучайиб, инфляцион кутилмаларнинг ошишига олиб келса, инфляцион босимни чеклаш мақсадида пул-кредит шароитлари асосий сценарийга нисбатан қатъийлаштирилиши мумкин.

Бунда пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар алмашув курси ўзгаришларининг инфляцияга таъсири, инфляцион кутилмалар динамикаси ва ички талаб ҳолатини комплекс баҳолаш асосида қабул қилинади.

Нефть жаҳон нархларининг кескин юқори шаклланиши

Асосий сценарийда жаҳон нефть бозорида геосиёсий ноаниқликлар туфайли нарх ўзгарувчанлиги сақланиб қолиши ҳамда келгусида Яқин Шарқдаги можаронинг давом этувчи, бироқ кескинлашмайдиган босқичга ўтиши, шунингдек, 2027 йилдан йирик ишлаб чиқарувчилар томонидан нефть қазиб олиш ҳажмларининг оширилиши ҳисобига жаҳон бозорида таклиф кенгайиши ва нефть нархларининг пасайиши фараз қилинган.

Шу билан бирга, прогноз даврида Яқин Шарқдаги вазиятнинг қайта кескинлашиши билан боғлиқ хатарлар юқорилигича қолмоқда. Бунда асосий омил Ҳормуз бўғози орқали тижорат кемалари қатновининг чекланганлиги ва бу билан боғлиқ хатарларни суғурталаш харажатларининг ошиши ҳисобланади.

Мазкур омил асосида ишлаб чиқилган муқобил сценарийда нефть нархи асосий сценарийга нисбатан 25-30 фоиз юқори даражада шаклланиши фараз қилинган.

Энергия ресурслари нархларининг ошиши глобал инфляцион кутилмаларни кучайтириши ва етакчи марказий банкларнинг пул-кредит шароитларини узоқроқ муддат қатъий сақлашига олиб келиши мумкин. Бу, ўз навбатида, ривожланаётган мамлакатлар учун ташқи молиялаштириш харажатларининг ошиши ва капитал оқимлари ўзгарувчанлигининг кучайишига сабаб бўлади.

Мамлакатимиз иқтисодиётига мазкур шок, аввало, импорт қилинадиган нефть маҳсулотларининг қимматлашиши орқали таъсир кўрсатади. Ёнилғи нархларининг ошиши транспорт ва ишлаб чиқариш харажатлари орқали товарлар ва хизматлар нархларига ўтиб, инфляцион босимни ҳамда инфляцион кутилмаларни кучайтириши мумкин.

Шу билан бирга, ишлаб чиқариш харажатларининг ортиши корхоналар фаолиятига салбий таъсир кўрсатиб, иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш салоҳиятини пасайтириши мумкин.

Ҳисоб-китобларга кўра, мазкур омил таъсирида **инфляция** даражаси асосий сценарийга нисбатан **0,3-0,5 фоиз бандга юқори**, **иқтисодий ўсиш** эса **0,3-0,4 фоиз бандга пастроқ** шаклланиши мумкин.

Ташқи таклиф омиллари таъсирида ёнилғи нархларининг ошиши ўз-ўзидан пул-кредит сиёсатини бевосита қатъийлаштиришни талаб этмайди. Бироқ нархлар босимининг товарлар ва хизматлар нархларига иккиламчи таъсирлари ҳамда инфляцион кутилмаларнинг ошиши пул-кредит шароитларини қатъий сақлашни тақозо этади.

Бундай шароитда пул-кредит шароитларини юмшатиш босқичига ўтиш асосий сценарийда назарда тутилган муддатдан кечроқ амалга оширилиши мумкин.

Жаҳон озиқ-овқат нархларининг сезиларли ошиши

Ушбу муқобил сценарий 2026-2027 йилларда Эль-Ниньо иқлим ҳодисасининг кучайиши натижасида жаҳон озиқ-овқат бозорларида таклиф қисқариши ва нархларнинг сезиларли ошишини назарда тутади.

Тарихий тажрибага кўра, мазкур ҳодиса жаҳонда қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари ҳосилдорлигининг пасайишига олиб келиб, глобал озиқ-овқат нархларига оширувчи таъсир қилишини кўрсатади. Дастлаб ҳосил йўқотишлари мавжуд захиралар ҳисобига қопланса, захиралар қисқариши билан нархларга босим кучаяди.

Шу билан бирга, энергия ресурслари нархларининг юқори даражада шаклланиши ва асосий ишлаб чиқарувчи мамлакатлар томонидан айрим маҳсулотлар экспортига чекловлар жорий этилиши ушбу таъсирни кучайтириши мумкин.

Мазкур сценарийда жаҳон бозорларида, хусусан, гуруч, буғдой, гўшт ва ўсимлик ёғлари таклифининг қисқариши натижасида ФАОнинг озиқ-овқат нархлари индекси 2027 йилда асосий сценарийга нисбатан 8-10 фоизга юқори бўлиши ва 2028-2029 йилларда ҳам нисбатан юқори даражада сақланиб қолиши назарда тутилган.

Жаҳон озиқ-овқат нархларининг ошиши Ўзбекистон иқтисодиётига, асосан импорт нархлари орқали таъсир кўрсатади. Хусусан, ички истеъмолда импорт улуши юқори бўлган озиқ-овқат товарларидан ўсимлик ёғлари ва шакар нархлари ташқи бозорлардаги ўзгаришларга нисбатан сезгир ҳисобланади. Шунингдек, чорва озуқаси етиштиришнинг қисқариши гўшт маҳсулотлари таннархига қўшимча босим ўтказиши мумкин.

Озиқ-овқат маҳсулотлари истеъмол саватида вазни юқорилиги ва аҳоли инфляцион кутилмаларини шакллантиришда муҳим роль ўйнаши сабабли, улар нархларининг ошиши билвосита таъсирларни ҳам келтириб чиқаради.

Шу билан бирга, озиқ-овқат нархларининг ўсиши аҳолининг реал даромадларини камайтириб, бошқа товар ва хизматларга бўлган истеъмол талабини чеклаши мумкин.

Ҳисоб-китобларга кўра, мазкур омил таъсирида **инфляция** даражаси асосий сценарийга нисбатан **0,2-0,4 фоиз бандга юқори**, **иқтисодий ўсиш** эса **0,05-0,15 фоиз бандга пастроқ** шаклланиши тахмин қилинмоқда.

Мазкур шокнинг асосан ташқи таклиф омиллари билан боғлиқ эканлигини ҳисобга олганда, озиқ-овқат нархларининг бирламчи ошиши пул-кредит сиёсатини автоматик равишда қатъийлаштиришни талаб этмайди. Бироқ озиқ-овқат нархларининг инфляцион кутилмаларга таъсири ва иккиламчи инфляцион жараёнларнинг юзага келиш эҳтимоли Марказий банкнинг қарорларида муҳим аҳамият касб этади.

Хусусан, озиқ-овқат нархларининг ошиши базавий инфляцияга узатилиб, инфляцион кутилмаларнинг юқори даражада шаклланишига олиб келган тақдирда, пул-кредит шароитларини асосий сценарийга нисбатан узоқроқ муддат қатъий сақлаш ва уларни юмшатишни кечроқ бошлаш зарурати юзага келиши мумкин.

Банк тизимида рақобатнинг кучайиши ҳисобига кредитлаш фаоллигининг ошиши

Ушбу муқобил сценарий келгуси йилларда мамлакатимиз бозорига янги хорижий банкларнинг кириб келиши, давлат улушига эга банкларни хусусийлаштириш жараёнининг жадаллашиши натижасида молиявий воситачилик кўламларини ва банк хизматлари таклифининг кенгайиши ва улардан фойдаланиш имкониятларининг ошишини назарда тутади.

Бу жараёнлар банк секторига янги инвесторларни жалб қилиш, замонавий корпоратив бошқарув моделлари ва хатарларни бошқариш амалиётини жорий этиш, шунингдек, банкларнинг тўлиқ тижорат тамойиллари асосида фаолият юритишини рағбатлантиради. Натижада банклар ўртасида рақобат кучайиб, молиявий оммабоплик ва хизматлар қамрови кенгаяди, аҳоли ҳамда тадбиркорлик субъектлари учун янги ва қулай банк кредитлаш маҳсулотлари таклиф этилади.

Бу эса кредит таклифининг ва иқтисодиётда кредитлаш ҳажмининг асосий сценарийга нисбатан тезроқ ўсиши учун шароит яратади.

Сценарий доирасида янги ажратиладиган кредитларнинг ЯИМга нисбати 2027-2028 йилларда асосий сценарийга нисбатан 0,7-0,9 фоиз бандга юқори бўлиши назарда тутилган. Хусусан, 2027 йилда кредит қолдиқларининг ўсиши асосий сценарийдан 5-6 фоиз банд юқори шаклланиши мумкин.

Кредитлашнинг жадаллашуви дастлабки босқичда аҳоли истеъмоли ва корхоналар инвестиция фаоллигининг ошиши орқали ялпи талабни кенгайтиради.

Мазкур сценарийда **инфляция** даражаси асосий сценарийга нисбатан **0,6-0,9 фоиз бандга**, **иқтисодий ўсиш** эса **0,25-0,35 фоиз бандга юқори** бўлиши мумкин.

Шу билан бирга, кредитлашнинг тезлашиши ҳисобига ялпи талабнинг ишлаб чиқариш салоҳиятига нисбатан тезроқ ўсиши, айниқса, истеъмол кредитлари кенгайиши шароитида базавий инфляцияга қўшимча босим юзага келтириши мумкин. Бу инфляцион кутилмаларнинг юқори даражада сақланиб қолиши хавфини ҳам оширади.

Мазкур сценарийда инфляцион босим ва кредит фаоллиги динамикасини инобатга олиб, пул-кредит шароитлари қатъийлик даражаси асосий сценарийга нисбатан юқорироқ бўлиши таъминланади.

3-ҳавола

Жаҳон озиқ-овқат нархларига Эль-Ниньо ҳодисаси таъсири ва ички бозор учун хатарлар

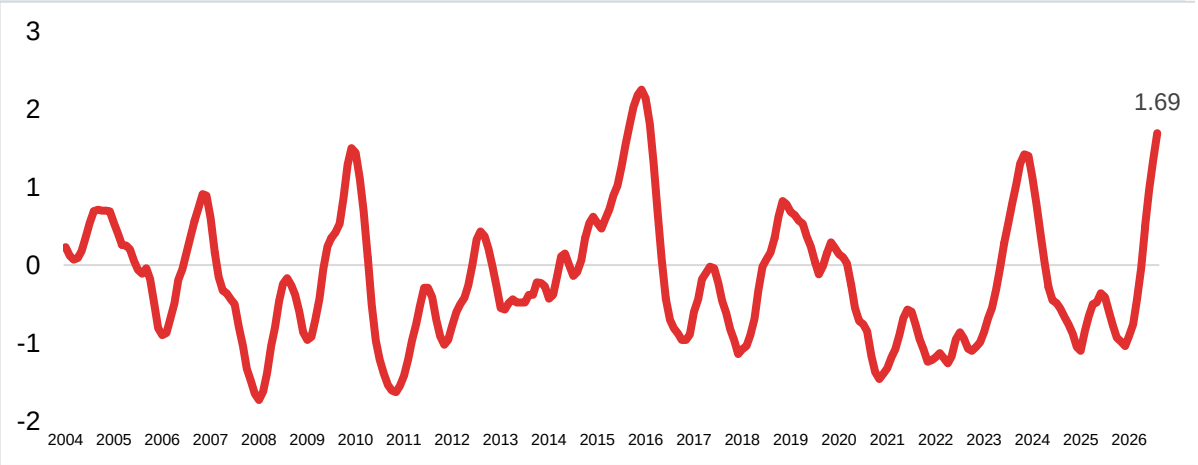
Эль-Ниньо - Тинч океанининг экватор бўйлаб жойлашган марказий ва шарқий қисмида денгиз юзаси ҳароратининг одатдагидан юқори шаклланиши ҳамда атмосфера циркуляциясининг ўзгариши билан кечадиган табиий иқлим аномалиясидир. Одатда, экватор бўйлаб шарқдан ғарбга эсувчи шамоллар илиқ сув массаларини Индонезия ва Австралия томон суради, Жанубий Америка соҳиллари яқинида эса чуқурликдаги совуқ сувлар юзага кўтарилади. Эль-Ниньо даврида ушбу шамоллар заифлашиб, илиқ сувлар океаннинг марказий ва шарқий қисмларига кенгроқ тарқалади ҳамда совуқ сувларнинг юзага кўтарилиши камаяди.

Натижада булутлилик ва ёғингарчилик шаклланадиган ҳудудлар силжиб, дунёнинг турли минтақаларида об-ҳаво шароитлари ўзгаради. Айрим ҳудудларда қурғоқчилик ва иссиқ ҳарорат аномалиялари кучайса, бошқаларида жадал ёғингарчилик ҳамда сув тошқинлари хатарлари ортади. Одатда 2-7 йил оралиғида такрорланадиган ва кўпинча 9-12 ой давом этадиган ушбу ҳодиса экинлар ҳосилдорлиги, сув ресурслари ҳамда чорва озуқаси таъминотига таъсир кўрсатиб, қишлоқ хўжалиги маҳсулотларининг таклифи ва озиқ-овқат нархларининг ўзгаришига сабаб бўлиши мумкин.

АҚШ Миллий Океан ва Атмосфера бошқармаси (NOAA) маълумотларига кўра, 2026 йилнинг июнь ойида Эль-Ниньо шаклланиши бошлангани расман қайд этилган. Сентябрь ойидаги баҳолашлар Тинч океанининг шарқий экваториал қисмида денгиз юзаси ҳарорати аномалияси +3,0°C дан ошганини ва ушбу иқлимий жараён тобора кучайиб бораётганини кўрсатмоқда.

Кузатилаётган исиш жараёнларининг интенсивлиги Нисбий Океаник Ниньо Индекси (RONI) динамикасида ҳам ўз аксини топмоқда. Мазкур индикатор Тинч океанининг экваториал марказий-шарқий қисмидаги сув юзаси ҳарорати оғишини океанларнинг тропик ҳудудларидаги умумий ҳарорат ўзгаришларини инобатга олган ҳолда, уч ойлик ўртача қийматда ифодаланади. NOAAнинг дастлабки баҳолашларига кўра, RONI кўрсаткичи 2026 йилнинг июнь-август ойларидаги +1,4°C дан июль-сентябрь ойларида +1,7°C гача кўтарилди. Бу эса ушбу ҳудудда нисбий исиш жараёнлари тобора кучайиб бораётганлигини кўрсатади *(1-расм)*.

1-расм. Нисбий Океаник Ниньо Индекси (RONI) динамикаси



Манба: АҚШ Миллий океан ва атмосфера бошқармаси (NOAA), Иқлимни прогнозлаш маркази (CPC). "Relative Oceanic Niño Index (RONI)"

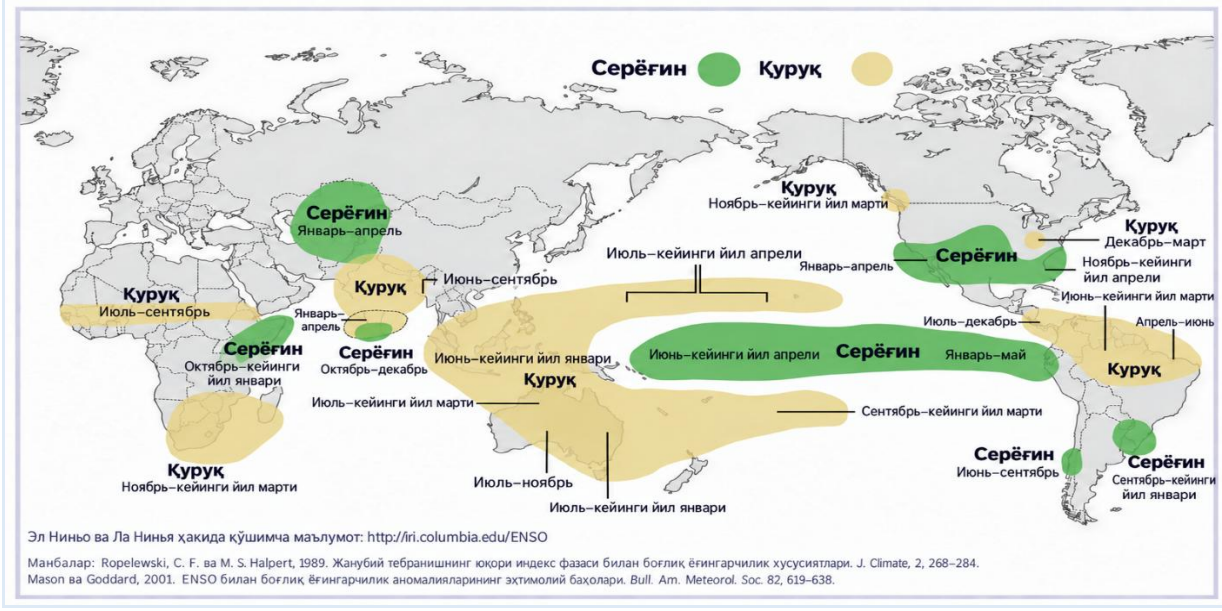
Прогнозларга кўра, 2026-2027 йилларнинг куз-қиш мавсумида “жуда кучли” Эль-Ниньо кузатилиши эҳтимоли 90 фоиздан юқори даражада баҳоланмоқда. Шу билан бирга, октябрь-декабрь ойларида ушбу ҳодисанинг интенсивлиги 1950 йилдан буён қайд этилган барча эпизодлардан юқори бўлиши эҳтимоли 75 фоизни ташкил этмоқда. Кутилмаларга кўра, Эль-Ниньо омилининг таъсири 2027 йилнинг март-май ойларигача давом этиши тахмин қилинмоқда.

Тарихий кузатувлар Эль-Ниньо ҳодисасининг озиқ-овқат нархларига таъсири, энг аввало, таклиф канали орқали намоён бўлишини кўрсатади. Хусусан, Жанубий ва Жануби-Шарқий Осиё, Австралия ҳамда Жанубий Африка ҳудудларида қурғоқчилик хатарларининг ортиши шакар, пальма ёғи, гуруч ва буғдой каби асосий экинлар ҳосилдорлигини пасайтириши, Жанубий Американинг айрим минтақаларида эса ёғингарчилик меъёрларининг кўпайиши соя ва маккажўхори ҳосилдорлигига ижобий таъсир кўрсатиши мумкин *(2-расм)*.

Халқаро Валюта Жамғармаси (ХВЖ) тадқиқотларига кўра, Эль-Ниньо ҳодисаси юзага келганда халқаро бозорларда ёнилғидан ташқари хомашё товарлари нархлари ўртача 5 фоизга ошади.[3] Мазкур таъсир кўлами ҳодисанинг интенсивлиги, мавжуд захиралар даражаси ҳамда экспортёр мамлакатларнинг савдо сиёсати чоралари билан белгиланади. Хусусан, 2023 йилдаги Эль-Ниньо ҳодисаси натижасида Ҳиндистон томонидан гуруч экспортига чекловлар жорий этилиши жаҳон бозорларида гуруч нархларининг кескин кўтарилишига сабаб бўлган. Ушбу ҳолат таклиф шокининг экспорт чекловлари таъсирида янада ошишини ҳамда халқаро бозорларга тез кўчиш хусусиятини кўрсатади.

Ўрганишлар Эль-Ниньо ҳодисасидан сўнг таклиф хатарлари вужудга келиб, кейинги даврларда ФАО индекси сезиларли кўтарилганини кўрсатмоқда.

2-расм. Эль-Ниньо даврида дунё минтақалари бўйича ёғингарчиликнинг мавсумий ўзгаришлари



Манба: NOAA, “Understanding El-Niño”; харита - Колумбия университети IRI

Хусусан, 2006-2007 йиллардаги Эль-Ниньо ҳодисасидан сўнг 2007-2008 йилларда, 2009-2010 йиллардаги Эль-Ниньо ҳодисасидан кейин эса 2010-2011

[3] Европа Марказий банки (2023), “Risks to global food commodity prices from El Niño”, Иқтисодий бюллетень, 6-сон

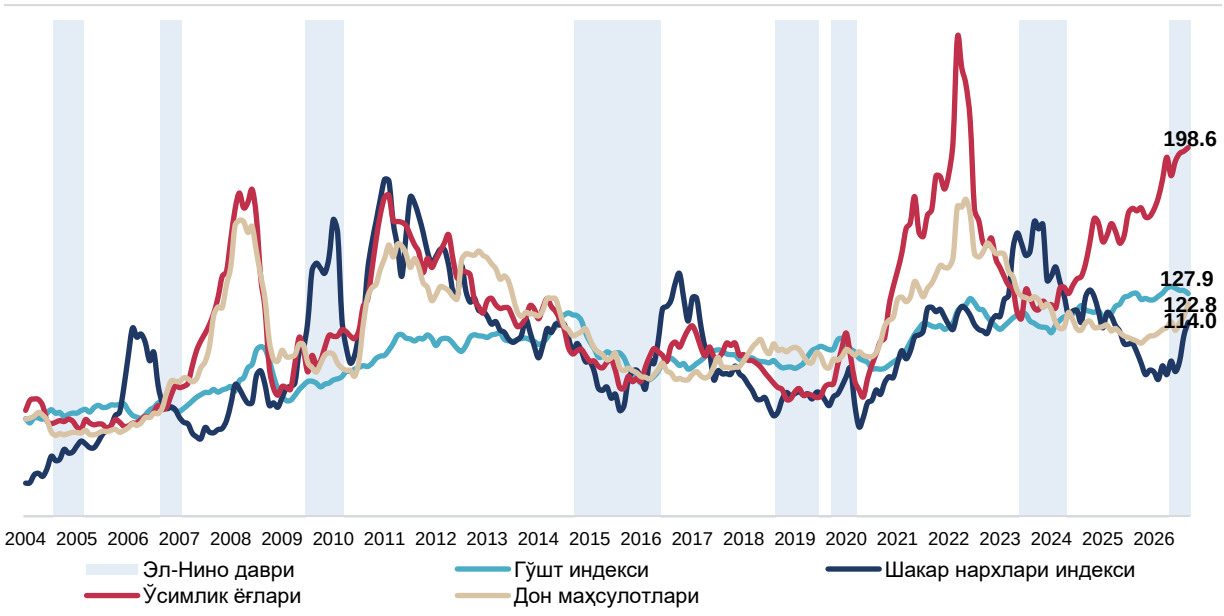
йилларда шакар, ўсимлик ёғлари ва дон маҳсулотларининг ФАО индексларида сезиларли ўсиш кузатилган. Бундай кечикиш ҳосил йўқотишларининг дастлаб мавжуд захиралар ҳисобига қопланиши, кейинчалик эса захиралар камайиши ва янги ҳосил таклифининг чекланиши орқали нарх босими ошиши билан изоҳланиши мумкин.

Европа Марказий банкининг эмпирик ҳисоб-китобларида ҳам одатий Эль-Ниньо ҳолатидан кучли босқичга ўтишнинг жаҳон озиқ-овқат хомашёси нархларига қўшимча таъсири 16 ой ўтгач энг юқори даражага етиши баҳоланган[1]. Бироқ жаҳон озиқ-овқат нархларининг тарихий ўсишига энергия нархлари, биоёқилғига талаб ва бошқа бозор омиллари ҳам таъсир қилгани сабабли, уларни тўлиқ Эль-Ниньо таъсири билан изоҳлаш мураккаб ҳисобланади *(3-расм)*.

Жорий даврда ҳам ҳосил бўйича кутилмалар юзасидан хавотирлар жаҳон нархларига оширувчи босим кўрсатмоқда. ФАОнинг дастлабки маълумотларига кўра, 2026 йил августда озиқ-овқат нархлари индекси июлга нисбатан 1,9 фоизга ошиб, 133,3 бандни ташкил этган. Таркибий гуруҳлар орасида энг юқори ойлик ўсиш шакар нархларида кузатилиб, 11,9 фоизга етган. Бунда Европа Иттифоқидаги ноқулай об-ҳаво ва Бразилияда шакар ишлаб чиқаришнинг қисқариши билан бир қаторда, Эль-Ниньонинг Осиёдаги асосий ишлаб чиқарувчилар ҳосилига таъсири бўйича хавотирлар ҳам ўрин тутган.

Жануби-Шарқий Осиёда пальма ёғи ишлаб чиқариш истиқболларига оид хавотирлар эса ўсимлик ёғлари нархларини оширувчи омиллардан бўлган. Таъсирнинг кечикиб намоён бўлишини ҳисобга олганда, ҳосил йўқотишлари ва экспорт таклифининг қисқариши юз берса, ушбу босим 2027 йилда ҳам давом этиши мумкин. Бу ўрта муддатли истиқболда озиқ-овқат импорт қилувчи мамлакатлар, жумладан, Ўзбекистон учун ҳам нарх хатарларини вужудга келтириши мумкин.

3-расм. ФАО озиқ-овқат, шакар, ўсимлик ёғлари ва дон маҳсулотлари нархлари индекслари, *фоизда*



Манба: БМТ Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти (ФАО) маълумотлари.

Ўзбекистонда юқори иқтисодий фаоллик ва ички талабнинг юқори шаклланаётгани шароитида озиқ-овқат товарлари импорти жадал суръатларда ортиб бормоқда. Хусусан, 2026 йилнинг II чорагида озиқ-овқат маҳсулотлари

импорти йиллик ҳисобда 48,3 фоизга ўсди. Мазкур ҳолат жаҳон озиқ-овқат нархларидаги тебранишларнинг ички нархларга ҳам ўтиш эҳтимолини ва таъсирчанлигини оширади.

Эль-Ниньо ҳодисасининг ички нархлар динамикасига таъсири учта асосий канал орқали юзага чиқиши мумкин:

Биринчидан, бевосита **импорт нархлари канали.** Ички истеъмол балансида импорт улуши юқори бўлган шакар ва ўсимлик ёғлари жаҳон нархлари конъюнктурасига энг юқори таъсирчан товарлардан ҳисобланади. Ташқи бозорлардаги нархлар ўсиши, одатда, маълум вақт кечикиш билан ички чакана нархларда ўз аксини топади.

Иккинчидан, **минтақада озуқа-ем таклифи қисқариши хатарлари**. FAO маълумотларига кўра, Эль-Ниньо ҳодисаси билан боғлиқ қурғоқчилик айрим етиштирувчи ҳудудларда маккажўхори ҳосилдорлиги ва ем-хашак таъминотига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Ушбу хатарлар импорт каналлари орқали ички нархларда ҳам намоён бўлиши мумкин.

Хусусан, 2026 йилнинг январь-август ойларида республикага 54,9 минг тонна маккажўхори импорт қилинган бўлиб, унинг асосий улуши Қирғизистон *(26,5 минг тонна)* ҳамда Қозоғистон *(21,1 минг тонна)* ҳиссасига тўғри келган. Эль-Ниньо таъсирида халқаро озуқа-ем бозорларида юзага келиши мумкин бўлган нарх босимининг импорт нархларига кўчиши маҳаллий чорвачилик ва паррандачилик маҳсулотлари таннархини оширувчи қўшимча хатарга айланиши мумкин.

Учинчидан, **инфляцион кутилмалар канали.** Асосий озиқ-овқат товарлари нархлари динамикаси аҳолининг инфляцион кутилмалари шаклланишида ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Аҳоли кутилмалари амалдаги инфляция даражасидан сезиларли юқори шаклланаётган шароитда, ушбу товарлар нархининг ошиши кутилмаларни янада ошириб, иккиламчи инфляцион оқибатларни юзага келтириши мумкин.

Шу билан бирга, минтақа учун айрим ижобий омиллар мазкур хатарлар таъсирини маълум даражада юмшатиши мумкин. Хусусан, эмпирик тадқиқотлар Эль-Ниньо даврларида Марказий Осиё минтақасида совуқ мавсумда ёғингарчилик ҳажмининг нисбатан юқори бўлишини кўрсатмоқда. Бу эса сув ресурслари таъминоти орқали маҳаллий қишлоқ хўжалиги соҳасида маҳсулотлар таклифини оширувчи омил бўлиб хизмат қилиши мумкин. Шунингдек, минтақага асосий буғдой етказиб берувчи мамлакатлар Қозоғистон ва Россияда ҳосилдорлик кўрсаткичлари Эль-Ниньо ҳодисасига нисбатан камроқ таъсирчан ҳисобланади.

Умуман олганда, кутилаётган кучли Эль-Ниньо ҳодисаси 2026 йил охири ва 2027 йилнинг биринчи ярмида жаҳон озиқ-овқатлар нархларига оширувчи босимларни вужудга келтириши мумкин.

IV. ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШНИНГ УСТУВОР ЙЎНАЛИШЛАРИ

4.1. Пул-кредит сиёсатининг асосини мустаҳкамлаш

Пул-кредит сиёсати стратегиясини ишлаб чиқиш

Пул-кредит сиёсатининг институционал асосларини янада мустаҳкамлаш, уни амалга оширишнинг узоқ муддатли тамойиллари ва устувор йўналишларини белгилаш мақсадида “Пул-кредит сиёсати стратегияси” ишлаб чиқилади.

“Пул-кредит сиёсати стратегияси”нинг асосий мақсади инфляцион таргетлаш режими доирасида пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг яхлит ва изчил институционал асосларини шакллантириш, нархлар барқарорлигини таъминлашга қаратилган сиёсатнинг самарадорлиги, шаффофлиги ва ишончлилигини оширишдан иборат.

Мазкур стратегия Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати бўйича узоқ муддатли ёндашувларини белгилаб берувчи асосий ҳужжат бўлиб, унда инфляциянинг 5 фоизлик мақсадига эришиш ва барқарорлигини таъминлаш, пул-кредит сиёсатининг асосий тамойиллари, қарорлар қабул қилиш ёндашувлари ҳамда сиёсатни амалга оширишнинг институционал асослари ўз аксини топади.

Шунингдек, стратегия пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар қабул қилишда прогнозлар ва рисклар таҳлилига асосланган ёндашувни ривожлантириш, асосий ставка ролини мустаҳкамлаш ва янада ошириш, пул-кредит сиёсати трансмиссиясини такомиллаштириш, макропруденциал сиёсат йўналишлари билан уйғунлаштириш, коммуникация ва ҳисобдорлик механизмларини кучайтириш каби вазифаларни қамраб олади.

Стратегияда белгиланган мақсад ва устувор вазифаларнинг амалиётга тўлиқ жорий этилишини таъминлаш мақсадида уни амалга ошириш бўйича алоҳида “Йўл харитаси” ишлаб чиқилади. Унда Стратегияда назарда тутилган асосий йўналишлар кесимида амалга ошириладиган чора-тадбирлар, уларнинг босқичлари белгиланади. Йўл харитасининг ижроси мунтазам мониторинг қилиб борилади ва унинг натижалари ёритиб борилади.

Стратегия ва уни амалга ошириш бўйича “Йўл харитаси”нинг изчил бажарилиши Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати бўйича узоқ муддатли ёндашувлари узлуксизлигини таъминлаш, қарорлар қабул қилиш сифатини ошириш, инфляцион кутилмаларни самарали

бошқариш ҳамда инфляцион таргетлаш режимига бўлган ишончни мустаҳкамлашга хизмат қилади.

4.2. Операцион механизм ва банк тизими ликвидлигини бошқаришни такомиллаштириш

Пул-кредит сиёсатининг операцион мақсади - пул бозоридаги UZONIA ставкасининг фоиз коридори доирасида ва асосий ставка атрофида шаклланишини таъминлашдан иборат бўлиб қолади. Бу борада 2026 йил июль ойидан бошлаб ликвидликни бошқариш бўйича асосий операциялар гаров билан таъминланган шаклга ўтказилди.

Хусусан, Марказий банк облигациялари асосида 7 кунлик тескари РЕПО аукционлари асосий ставка бўйича, ўзгармас фоиз ставкасида ва тўлиқ қоплаш тамойили асосида ўтказилмоқда. Кейинги босқичда мазкур механизм таркибий ликвидлик профицити шароитига янада мослаштирилади.

Ликвидликни бошқариш операциялари

Ликвидлик профицитининг барқарор қисми 1 йилгача Марказий банк облигациялари орқали жалб этилади, қисқа муддатли операциялар эса жорий ликвидлик шароитларини тартибга солишга йўналтирилади. Таркибий операцияларнинг ҳажми, муддати ва бошқа параметрлари ликвидлик прогнозлари асосида белгиланади.

Ликвидлик динамикаси ва банкларнинг пул бозоридаги фаоллигини ҳисобга олган ҳолда тескари РЕПО операцияларини ҳафтада икки марта ўтказиш имконияти баҳоланади. Шунингдек, фоизларни ҳисоблашда ишланмайдиган кунларни инобатга олиш механизми такомиллаштирилади.

Қимматли қоғозлар олди-сотдиси ва улар билан амалга ошириладиган РЕПО операциялари бўйича солиқ имтиёзларининг самарали фоиз ставкаларига таъсири таҳлил қилинади. Зарур ҳолларда таҳлил натижалари асосида операцион механизмга тегишли ўзгартиришлар киритиш бўйича таклифлар тайёрланади.

Фоиз коридори кенглигини қайта кўриб чиқиш

Амалдаги ±2 фоиз бандлик фоиз коридори банкларараро пул ва РЕПО бозорлари фаоллиги, шунингдек, операцион механизм самарадорлиги нуқтаи назаридан баҳоланади.

Бозор инфратузилмаси ва иштирокчилар фаоллиги етарли даражага етган тақдирда, ўрта муддатли истиқболда коридорни ўзгартириш имконияти кўриб чиқилади. Бу UZONIA ставкаси

тебранувчанлигини камайтириш ва фоиз канали самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

Гаров сиёсати ва операциялар бўйича хатарларни бошқариш

Пул-кредит инструментларида қўлланиладиган гаров активларига нисбатан ягона мезонларни жорий этиш мақсадида активлар тури, кредит сифати ва бозор ликвидлиги бўйича стандартлаштирилган таснифлаш тизими ишлаб чиқилади.

Гаров активлари, уларнинг концентрацияси ва контрагентлар кесимида гаровдан фойдаланиш ҳолатини реал вақт режимида кузатиш имконини берувчи мониторинг панели яратилади.

Пул-кредит сиёсати операцияларида кредит, бозор, операцион ва концентрация рискларини бошқаришга оид фаолиятни тартибга солувчи норматив-ҳуқуқий ҳужжат ишлаб чиқилади.

Норматив-ҳуқуқий базани мустаҳкамлаш

Пул-кредит операцияларига оид норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар юридик аудитдан ўтказилиб, халқаро стандартлар ва илғор амалиётга мувофиқлаштирилади. Аудит натижалари асосида ҳужжатлар ягона норматив ҳужжатга қайта тизимлаштирилади. Бу бозор иштирокчилари учун қоидаларнинг аниқлиги, қулайлиги ва изчиллигини оширади.

4.3. Ислом молияси тамойилларига асосланган пул-кредит инструментларини жорий этиш

Ўзбекистонда исломий банк фаолиятининг ривожланиши пул-кредит сиёсати сигналларининг анъанавий ва исломий банклар орқали бирдек самарали узатилишини таъминлашни тақозо этади. Бунда ягона операцион мақсад ва фоиз коридорини сақлаш муҳим ҳисобланади.

Исломий молия сегментида ликвидликнинг алоҳида нархи шаклланиши шароитида пул-кредит сиёсати трансмиссиясига салбий таъсирининг олдини олиш мақсадида шариат тамойилларига мувофиқ инструментларнинг иқтисодий даромадлилиги асосий ставка ва фоиз коридори мезонлари асосида тартибга солинади.

Марказий банк ҳузуридаги Исломий молия кенгаши, соҳа ташкилотлари ва халқаро экспертлар билан ҳамкорликда исломий банклардан ликвидликни жалб қилиш ҳамда уларга ликвидлик тақдим этишда қўлланилиши мумкин бўлган инструментларнинг дастлабки рўйхати шакллантирилди.

2027-2029 йилларда қуйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш назарда тутилмоқда:

– ислом молияси тамойилларига мувофиқ пул бозори инструментлари бўйича операцияларни амалга ошириш тартибини белгиловчи низом лойиҳаси ҳамда тегишли ташкилий-техник жараёнлар ишлаб чиқилади;

– ликвидликни жалб қилиш ва тақдим этиш операциялари, шунингдек, мажбурий захира нормативларини қўллаш бўйича ягона ёндашув шакллантирилади;

– гаров таъминотига нисбатан ягона ёндашувлар шариат тамойиллари ва пул-кредит сиёсатининг умумий операцион тизимига мувофиқлаштирилган тарзда ишлаб чиқилади;

– Марказий банкнинг исломий облигацияларини чиқариш учун мўлжалланган ташкилотни ташкил этиш имконияти ва унинг фаолият модели ўрганилади;

– исломий банклар учун фавқулодда ликвидликни қўллаб-қувватлаш механизмларига нисбатан ягона ёндашув баҳоланади, ишлаб чиқилади ва тегишли шарт-шароитлар мавжуд бўлганда жорий этилади.

Мазкур чора-тадбирлар исломий банкларнинг Марказий банк операцияларидан фойдаланиши учун зарур шарт-шароитларни яратиш, пул бозори инструментларини диверсификация қилиш ва пул-кредит сиёсати трансмиссиясининг қамровини кенгайтиришга хизмат қилади.

4.4. Таҳлил, прогнозлаш ва қарор қабул қилиш тизимини ривожлантириш

Пул-кредит сиёсати қарорлари иқтисодиётга маълум вақт кечикиш билан таъсир кўрсатади, макроиқтисодий статистика эса кўп ҳолларда кечикиб шаклланади. Шу сабабли қарорлар сифати жорий иқтисодий ҳолатни тўғри баҳолаш, ишончли ўрта муддатли прогнозлар тайёрлаш ва иқтисодиётнинг мувозанат кўрсаткичларини аниқлашга боғлиқ.

Прогнозлаш ва таҳлил тизими (FPAS) ва қарор қабул қилиш жараёни

Амалдаги прогнозлаш ва таҳлил тизими (FPAS), шу жумладан, қарор қабул қилиш жараёни ҳамда Бошқарув ва Кредит қўмиталарининг ишлаш модели халқаро илғор амалиёт нуқтаи назаридан баҳоланади. Баҳолаш натижалари асосида тизимни такомиллаштириш бўйича “йўл

харитаси” ишлаб чиқилади. Унда назарда тутилган ўзгаришлар, жумладан, пул-кредит сиёсати қоидасини такомиллаштириш ва қўмита йиғилишлари учун таҳлилий материалларни стандартлаштириш босқичма-босқич амалга оширилади. Натижада янгиланган FPAS тизими шакллантирилиб, унинг асосий элементлари эълон қилинади.

Ўрта муддатли прогноз моделлари бўйича

– чораклик прогнозлаш модели (QPM) параметрлари қайта калибрланади ва қўшимча блоклар ишлаб чиқиш орқали модель такомиллаштирилади;

– Ўзбекистон иқтисодиётининг DSGE модели қўшимча блоклар билан тўлдирилади ва унинг тузилмаси ҳамда параметрлари такомиллаштирилади;

– амалдаги макроиқтисодий моделларни Python дастурлаш платформаларига босқичма-босқич кўчириш орқали моделлар ўртасидаги интеграция таъминланади.

Мувозанат кўрсаткичларини баҳолаш бўйича

– реал фоиз ставкасининг нейтрал даражасини (r*) ҳисоблаш ва мунтазам баҳолаш методологияси ишлаб чиқилади ҳамда амалиётга жорий этилади;

– долларлашувнинг нейтрал даражасини ҳисоблаш ва мунтазам баҳолаб бориш методологияси ишлаб чиқилади;

– меҳнат бозори таҳлили кучайтирилади: статистик маълумотлар сифати оширилади, уларни автоматлаштирилган тарзда йиғиш йўлга қўйилади, иш ҳақи ва нархлар ўртасидаги боғлиқлик ҳамда ишсизликнинг инфляцияни тезлаштирмайдиган даражаси (NAIRU) баҳоланади.

Секторал ва ёрдамчи моделлар

– жорий операциялар ҳисобининг асосий компонентлари, экспорт, импорт ва пул ўтказмалари бўйича прогноз моделлари ишлаб чиқилади;

– фискал сиёсатнинг макроиқтисодий таъсирини баҳолаш модели ишлаб чиқилади. Фискал позиция ва фискал импульсни мунтазам ҳисоблаш, шунингдек, фискал мультипликаторларни баҳолаш жараёнлари автоматлаштирилади;

– “Bottom-up” ёндашуви асосида ЯИМни прогнозлашнинг қўшимча модели ишлаб чиқилади ва унга “input-output” жадваллари маълумотлари интеграция қилинади.

Қисқа муддатли прогнозлаш тизими (NNTF)

– макроиқтисодий кўрсаткичларни реал вақт режимида прогнозлаш тизими ишга туширилади. Бунда LBVAR модели асосий воситалардан бири сифатида қўлланилади;

– моделларнинг тарихий прогноз аниқлиги мунтазам баҳоланади ва ушбу натижалар асосида турли моделлар прогнозларини комбинациялаш тизими яратилади;

– инфляция прогнозларида эҳтимоллик тақсимотини акс эттирувчи ёндашув ишлаб чиқилади.

4.5. Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштириш йўналишлари

Инфляцион таргетлаш режимида коммуникация Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати самарадорлигини таъминловчи муҳим воситаларидан бири ҳисобланади. Пул-кредит сиёсати қарорларининг асослари, инфляциянинг кутилаётган динамикаси ва келгусидаги сиёсат йўналишларини аниқ ҳамда изчил тушунтириб бориш аҳоли, тадбиркорлик субъектлари ва молия бозори иштирокчиларининг инфляцион кутилмаларини мақсадли даража атрофида барқарорлаштиришга, шунингдек, пул-кредит сиёсати чораларининг иқтисодиётга таъсирини кучайтиришга хизмат қилади.

Ушбу вазифалар тизимли равишда Пул-кредит сиёсати департаменти таркибидаги алоҳида **Пул-кредит сиёсати коммуникацияси бўлими** томонидан амалга оширилмоқда. Мазкур бўлим фаолияти пул-кредит сиёсати бўйича таҳлил ва прогнозларни турли аудиториялар учун тушунарли шаклда етказиш ҳамда жамоатчилик билан мулоқотни ривожлантиришга қаратилган.

Коммуникация материалларни турли аудиториялар учун тушунарли ва қулай шаклда етказиш мақсадида **“қатламли коммуникация”** амалиёти мунтазам йўлга қўйилди. Бунда **таҳлилий шарҳлар асосида қисқа хулосалар**, **содда тилдаги тушунтиришлар**, **видеолар** ва **инфографикалар** тайёрланмоқда. Келгусида барча маълумотлар етказишда асосий мазмун ва пул-кредит сиёсати сигналлари сақланиб, баён услуби ва тафсилот даражаси аудитория эҳтиёжларига мослаштирилади.

Ахборотни етказиш билан бир қаторда, **молия соҳаси экспертларининг иқтисодий кутилмалари** ва пул-кредит сиёсатига доир баҳоларини ўрганиш ҳам йўлга қўйилди. Хорижий тажриба асосида 2026 йил бошидан мунтазам сўровномалар ўтказилиб, натижалари эълон қилинмоқда. Сўровномалар орқали экспертларнинг инфляция, асосий ставка ва иқтисодий ривожланиш истиқболларига доир кутилмалари ҳамда қабул қилинган пул-кредит сиёсати қарорларини қандай талқин қилинаётганлиги ўрганилмоқда.

Экспертлар билан бевосита мулоқотни кенгайтириш мақсадида асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича **Бошқарув йиғилишларидан сўнг семинарлар** ўтказиш амалиёти жорий этилди. Уларда шаклланган пул-кредит шароитлари ва қабул қилинган қарорнинг асослари тушунтирилмоқда.

Пул-кредит сиёсати бўйича мулоқот молия соҳаси экспертларидан ташқари, академик ҳамжамият вакилларини ҳам қамраб олмоқда. Иқтисодиёт йўналишидаги олий таълим муассасалари билан макроиқтисодий таҳлил ва қўшма илмий тадқиқотлар олиб бориш бўйича бевосита ҳамкорлик йўлга қўйилди.

Ушбу ҳамкорлик доирасида **олий таълим** ва бошқа таълим муассасаларида Марказий банкнинг инфляцион таргетлаш режимида олиб бораётган сиёсатига бағишланган **маърузалар, семинарлар ва очиқ мулоқотлар** ташкил этилмоқда. Тадбирлар талабалар ва ёш мутахассисларнинг пул-кредит сиёсати ҳақидаги билимларини оширишга хизмат қилмоқда.

Олий таълим муассасалари билан ҳамкорликни янада кенгайтириш мақсадида Марказий банкнинг расмий веб-сайтида мутахассисларни семинар ва маърузаларга таклиф этиш бўйича электрон сўров юбориш имконияти яратилди. Ушбу имконият орқали таълим муассасалари Марказий банк мутахассислари иштирокида тадбирлар ташкил этиш юзасидан **бевосита мурожаат** қилишларига шароит яратилди.

Халқаро экспертлар ва академик ҳамжамият билан ҳамкорлик доирасида Марказий банк томонидан 2026 йил 29 июнда илк бор “**Пул-кредит сиёсати мулоқоти - 2026**” (*Monetary Policy Dialogue -*

2026) **халқаро форуми** ташкил этилди. Форум доирасида марказий банклар ва халқаро молия институтлари вакиллари ҳамда етакчи олимлар иштирокида **“Глобал иқтисодий ноаниқлик ва рақамли трансформация шароитида пул-кредит сиёсати” мавзусида** муҳокамалар ўтказилди. Тадбир халқаро тажриба алмашиш ва мамлакатимизда пул-кредит сиёсати соҳасида амалга оширилаётган ислоҳотларни халқаро ҳамжамиятга етказишга хизмат қилди.

Коммуникация сифатини баҳолаш Марказий банк фаолиятининг шаффофлигини таъминлаш бўйича ишлар билан ҳам боғлиқ. Бу йўналишда ХВЖнинг **“Марказий банк шаффофлик кодекси”** *(Central Bank Transparency code)* бўйича техник кўмак дастури жалб этилди. Дастур доирасида Марказий банкнинг шаффофлик амалиётларини халқаро мезонлар асосида баҳолаш ва такомиллаштириш йўналишларини аниқлаш назарда тутилган.

Пул-кредит сиёсати коммуникацияси фаолиятининг ягона ёндашув асосида олиб борилишини таъминлаш мақсадида **“Пул-кредит сиёсати коммуникацияси стратегияси”** ишлаб чиқилади.

Мазкур стратегия пул-кредит сиёсати коммуникациясининг мақсад ва тамойиллари, мақсадли аудиториялар, ахборотни етказиш шакллари ва каналларини белгилайди. Унда асосий ставка бўйича қарорларни асослаш, инфляция прогнозлари ва хатарлари билан бирга прогнозларнинг шартли хусусиятини тушунтириш, келгусидаги пул-кредит сиёсати йўналиши ҳақида сигнал бериш, иқтисодий шароитлар ўзгаришига Марказий банкнинг жавобини ёритиш ҳамда инфляцион таргетга эришиш бўйича ҳисобдорликни таъминлаш масалалари қамраб олинади.

2027-2029 йилларда “Пул-кредит сиёсати коммуникацияси стратегияси”да белгиланган вазифаларни босқичма-босқич амалга ошириш бўйича йўл харитаси ишлаб чиқилади. Унда халқаро баҳолаш натижалари ва эксперт тавсиялари ҳам ҳисобга олинади.

Материалларни рақамли каналларда тақдим этиш шакллари ҳам бойитилади. Ижтимоий тармоқларда қисқа видеолар, сўровлар, билимни синаш саволлари ва ўйин элементларига асосланган материалларни мунтазам тайёрлаш кўзда тутилган. YouTube

платформасида **“Пул ва Мен” видеолар туркуми** ташкил этилиб, инфляция, фоиз ставкалари, пул ва шахсий молиявий қарорлар ўртасидаги боғлиқлик содда ҳамда илмий асосланган тарзда ёритилади.

Жамоатчилик билан бевосита мулоқот доирасида аҳоли ва талабалар билан бевосита учрашувлар изчил давом эттирилади. Олий таълим муассасаларида Марказий банк мутахассислари иштирокидаги маърузалар **интерактив машғулотлар** ва **очиқ муҳокамалар** билан тўлдирилади.

Пойтахтда шаклланган ушбу **амалиёт ҳудудлардаги олий таълим муассасаларида** ҳам йўлга қўйилади.

Инфляциянинг номонетар омилларини баҳолаш ва Ҳукумат билан ҳамкорлик

Инфляциянинг паст ва барқарор даражада шаклланиши нафақат пул-кредит сиёсатига, балки товарлар бозоридаги таклиф ҳажми ва рақобат шароитига ҳам боғлиқ. Шу сабабли инфляция динамикасига таъсир этувчи номонетар омиллар қуйидаги йўналишлар бўйича комплекс таҳлил қилиб борилади:

– асосий истеъмол товарлари нархларининг шаклланишига таъсир қилувчи омиллар ўрганилади;

– асосий истеъмол товарлари импортидаги концентрация даражаси баҳоланади;

– алоҳида тармоқ ва бозорлар кесимида рақобат даражасини баҳолаш имконини берувчи индекс ишлаб чиқилади ҳамда унинг натижалари эълон қилинади;

– ўтказилган таҳлиллар асосида асосий истеъмол товарлари нархлари барқарорлигини таъминлашга қаратилган таклифлар Ҳукуматга киритиб борилади.

4.6. Пул ва молия бозори инфратузилмасини ривожлантириш

Асосий ставкадаги ўзгаришларнинг депозит ва кредит ставкаларига самарали узатилиши чуқур ва ликвид пул бозорини, ишончли бенчмарк ставкани ҳамда турли муддатли давлат қимматли қоғозлари асосида шаклланган даромадлилик эгри чизиғини талаб этади. Шу боис пул ва капитал бозорлари фаоллигини, шунингдек, уларнинг инфратузилмасини ривожлантиришга алоҳида эътибор қаратилади.

Банкларaро пул ва РЕПО бозорлари

– пул ва РЕПО бозорларида савдоларни фақат биржа орқали амалга ошириш талабини қайта кўриб чиқиб, биржадан ташқари савдо учун ҳуқуқий ва операцион имкониятлар яратилади;

– банкларда ликвидликни самарали бошқаришни ва бозордаги арбитраж имкониятларидан фойдаланишни рағбатлантириш орқали банкларaро бозор фаоллиги оширилади.

Операцион механизм ва пул бозорини ривожлантириш масалалари бўйича тижорат банклари билан мунтазам мулоқот Европа тикланиш ва тараққиёт банки билан ҳамкорликда ташкил этилган “Пул бозори ишчи гуруҳи” доирасида давом эттирилади. Бу бозор иштирокчиларининг операцион механизм бўйича хабардорлигини ошириш ва пул-кредит сиёсатига бўлган ишончни мустаҳкамлашга хизмат қилади.

Бенчмарк ставкага боғланган ўзгарувчан фоиз ставкали инструментлар

UZONIAга боғланган ўзгарувчан фоиз ставкали кредит ва депозит маҳсулотлари асосий ставкадаги ўзгаришларни банклар ва уларнинг мижозларига тезроқ ҳамда аниқроқ узатишга ёрдам беради. Ушбу мақсадда бундай инструментлардан фойдаланиш бўйича таклифлар ишлаб чиқилади ва уларнинг банк амалиётида қўлланилиши рағбатлантирилади.

Айни пайтда фоиз ставкаларининг кескин ўзгариши қарз олувчиларнинг қарзга хизмат кўрсатиш қобилиятига таъсир қилиши мумкинлиги инобатга олиниб, инструментлар эҳтиёткорлик билан жорий этилади ва банклар учун ўқув семинарлари ташкил этилади.

Фоиз ставкаси хатарини бошқариш ва своп бозори

– тижорат банкларида фоиз ставкаси хатарларини кундалик баҳолаш ва ҳисобга олиш амалиёти тегишли операцион тизимларга жорий этилади;

– банклар учун фоиз ставкалари бўйича кутилмаларни шакллантириш ва фоиз хатарларини бошқаришга бағишланган ўқув семинарлари ўтказилади ҳамда услубий қўлланмалар тайёрланади;

– фоиз ставкалари своплари бозорини ривожлантириш мақсадида валюта биржасининг банкларaро савдо платформасида UZONIAга боғланган овернайт индекс своплари бўйича кунлик индикатив котировкаларни жойлаштириш имконияти яратилади.

Молия бозори инфратузилмаси

– валюта биржасида савдо жараёнларини оптималлаштириш учун рақамли технологиялар ва автоматлаштирилган тизимлар жорий этилади;

– давлат ва корпоратив қимматли қоғозларни ҳисобга олиш ҳамда улар бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш учун ягона депозитар тизимни ривожлантириш чоралари кўрилади;

– Марказий депозитарий ва Миллий клиринг марказининг молия бозори инфратузилмаси тамойилларига мувофиқлиги GAP-таҳлил орқали баҳоланади. Таҳлил натижалари асосида клиринг ва ҳисоб-китоб инфратузилмаси ривожлантирилади, Миллий клиринг марказининг рискларни бошқариш тизими мустаҳкамланади ва захира фондларини жорий этиш чоралари кўрилади.

Марказий банк рақамли валютаси

Тўлов тизимларида рақамли трансформациянинг жадаллашуви барқарор токенлар, токенлаштирилган депозитлар ва активлар билан боғлиқ янги молиявий инструментлар ҳамда ҳисоб-китоб механизмларининг ривожланишига туртки бермоқда.

Марказий банк ва Global Finance & Technology Network (GFTN) ўртасида имзоланган ҳамкорлик меморандуми доирасида Ўзбекистонда улгуржи Марказий банк рақамли валютасини (УМБРВ) жорий этиш бўйича ишлар бошланган. Мазкур ташаббус доирасида УМБРВ платформасини ишлаб чиқиш ва жорий этишнинг техник, операцион, иқтисодий ҳамда ҳуқуқий-институционал шартлари белгилаб олинган. Лойиҳани 24 ой давомида уч босқичда амалга ошириш назарда тутилади:

– **тайёргарлик ва ишлаб чиқиш босқичи** *(2026 йил II чораги - 2027 йил I чораги):* УМБРВ платформасининг архитектураси ва бизнес-модели ишлаб чиқилади, иштирокчилар доираси, операциялар турлари, ҳисоб-китоб қоидалари ва технологик талаблар белгиланади. Шунингдек, мавжуд тўлов ва банк ахборот тизимлари билан интеграция қилиш, киберхавфсизлик, маълумотларни ҳимоялаш ҳамда ҳуқуқий-институционал асосларни шакллантириш бўйича ишлар амалга оширилади.

– **тажриба-синов босқичи** *(2027 йил II чораги - 2028 йил I чораги):* УМБРВ платформаси чекланган иштирокчилар доирасида пилот тартибида ишга туширилади. Бунда банклараро тўловлар, давлат ва бошқа қимматли қоғозлар, шунингдек, токенлаштирилган

депозитлар бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш имкониятлари синовдан ўтказилади.

– **кенгайтириш босқичи (2028 йил II чорагидан бошлаб):** Пилот лойиҳа натижалари, мустақил техник ва киберхавфсизлик аудити хулосалари ҳамда иқтисодий самарадорлик баҳоси асосида платформа функционалини ва ундан фойдаланувчи иштирокчилар доирасини кенгайтириш масаласи кўриб чиқилади.

УМБРВни жорий этишда активни ўтказиш ва унинг учун тўловни бир вақтда амалга ошириш *(Delivery versus Payment — DvP)* механизмини қўллашга алоҳида эътибор қаратилади. Бу қимматли қоғозлар ва бошқа токенлаштирилган активлар бўйича ҳисоб-китобларда контрагентлик хатарларини камайтириш, операцияларни тезлаштириш ҳамда уларни кечаю кундуз амалга ошириш имкониятларини яратади. Шунингдек, банклараро ҳисоб-китобларнинг тезкорлиги ва узлуксизлигини оширишга хизмат қилади.

Платформанинг операцион модели доирасида УМБРВни банкларнинг Марказий банкдаги вакиллик ҳисобварақларидаги резерв маблағлари билан бирга-бир (1:1) нисбатда узлуксиз айирбошлаш механизми назарда тутилади. Бунда рақамли валюта ва резерв маблағларига фоиз ҳисоблаш, мажбурий захиралаш ҳамда фойдаланиш шартлари бўйича бир хил ёндашув қўлланилиши кўзда тутилади. Халқаро валюта жамғармаси хулосаларига мувофиқ, рақамли валюта ва резерв маблағларига нисбатан бир хил шартлар қўлланилган тақдирда, қисқа муддатли фоиз ставкаларига таъсир нейтрал бўлиши кутилмоқда.

УМБРВ платформасини жорий этишнинг иқтисодий самарадорлиги мавжуд тўлов инфратузилмасини такомиллаштиришнинг муқобил вариантлари билан таққосланган ҳолда баҳоланади. Бунда платформани ишлаб чиқиш, банкларнинг ахборот тизимлари билан интеграция қилиш, киберхавфсизликни таъминлаш ва эксплуатация қилиш харажатлари ҳисоб-китоблар тезлиги, операциялар қиймати ва кутилаётган иқтисодий самаралар билан солиштирилади. Шунингдек, бозор иштирокчиларининг амалий эҳтиёжлари ва платформага ўтказилиши мумкин бўлган операциялар ҳажми инобатга олинади.

Пилот лойиҳа натижалари ҳисоб-китобларнинг тезлиги, муваффақиятли якунланган операциялар улуши, ликвидликдан фойдаланиш самарадорлиги, тизимнинг узлуксиз ишлаши ва назорат

талабларига мувофиқлиги каби кўрсаткичлар асосида баҳоланади. Платформани кенгайтириш ва янги иштирокчиларни жалб қилиш бўйича қарорлар синов натижалари ҳамда мустақил техник ва хавфсизлик аудити хулосалари асосида қабул қилинади.

Рақамли активлар ва барқарор токенлар

– рақамли активлар ва токенлаштирилган молиявий инструментларнинг пул-кредит операциялари, тўлов тизимлари ва молия бозорлари ривожига таъсири бўйича эҳтимолий сценарийлар баҳоланади;

– барқарор токенлар ва криптоактивлардан фойдаланишнинг монетар суверенитет, капитал оқимларини бошқариш ва молиявий барқарорликка таъсири таҳлил қилинади;

– ушбу жараёнларнинг пул-кредит сиёсати трансмиссияси ва банк тизими ликвидлигига эҳтимолий таъсирини баҳолаш учун таҳлилий ёндашувлар ва симуляция моделлари ишлаб чиқилади.

Умуман, мазкур чора-тадбирларни изчил амалга ошириш Марказий банкнинг рақамли молиявий технологиялар билан боғлиқ янги шароитларга институционал ва техник жиҳатдан тайёрлигини ошириш, тўлов ва ҳисоб-китоб инфратузилмасини модернизация қилиш ҳамда пул-кредит сиёсати самарадорлигини қўллаб-қувватлашга хизмат қилади.

4.7. Ички валюта бозорини ривожлантириш ва хатарларни хеджирлаш

Тўлиқ эркин сузувчи алмашув курси режими инфляцион таргетлаш тизимининг муҳим шартларидан бири ҳисобланади. Ушбу шароитларда ички валюта бозорининг чуқурлиги ва ликвидлигини ошириш, Марказий банк операциялари шаффофлигини таъминлаш ҳамда корхоналарга валюта хатарларини бошқариш имкониятларини кенгайтириш муҳим аҳамият касб этади.

Ички валюта бозорини ривожлантириш ва унинг самарадорлигини ошириш борасида,

– алмашув курсининг мослашувчанлигини ошириш ва банкларнинг курс шаклланишидаги ролини кучайтириш чоралари кўрилиб, маркет-мейкерлик институти ривожлантирилади;

– валюта савдоси инфратузилмаси такомиллаштирилиб, савдо платформалари имкониятлари кенгайтирилади ва бозор мониторинги тизимлари ривожлантирилади;

– хорижий валютадаги ликвидликни самарали бошқариш механизмлари такомиллаштирилади ҳамда валюта операцияларида бозор тамойиллари ва рақобатни кенгайтириш орқали ички валюта бозорининг ликвидлиги ва самарадорлиги ошириб борилади.

Валюта ва фоиз хатарларини хеджирлаш механизмларини ривожлантириш

Мамлакатимизда молиявий инструментлар турларини кенгайтириш ҳамда ташқи иқтисодий фаолият билан шуғулланувчи корхоналарнинг валюта курси ва фоиз ставкалари ўзгаришидан келиб чиқадиган молиявий йўқотишларини камайтириш молия бозори инфратузилмасини халқаро стандартлар асосида такомиллаштириш ҳамда замонавий ҳосила молиявий воситалар бозорини ривожлантиришни тақозо этмоқда.

Бунда, валюта ва фоиз хатарларини хеджирлаш хизматларини кўрсатувчи ихтисослашган молиявий институт ҳуқуқий асосларини яратиш, унинг фаолиятини халқаро тажриба ва бозор тамойиллари асосида йўлга қўйиш, шунингдек, маҳаллий молия бозорида хеджирлаш инструментларидан фойдаланиш имкониятларини кенгайтириш назарда тутилади.

Хусусан:

– валюта ва фоиз хатарларини хеджирлаш инструментларини жорий этиш, маҳаллий банклар ва хўжалик юритувчи субъектларга форвард, своп ва бошқа ҳосила молиявий воситалар орқали молиявий рискларни бошқариш имкониятлари яратилади;

– ҳосила молиявий воситалар билан операцияларни амалга оширишда ҳуқуқий аниқликни таъминлаш, контрагент ва кредит рискларини камайтириш мақсадида маҳаллий бош битимлар ISDA ва GMRA халқаро стандартларига мувофиқ ишлаб чиқилади;

– ички валюта ва пул бозорларида ликвидликни ошириш ҳамда маркет-мейкерлик механизмларини ривожлантириш, хеджирлаш инструментлари бўйича доимий котировкаларни тақдим этиш, банклар ўртасида рақобат муҳитини шакллантириш ва бозор нархларининг шаффофлигини таъминлаш чоралари кўрилади;

– компания фаолиятини самарали ташкил этиш учун электрон савдо платформаси, рискларни бошқариш тизими ва ҳисоб-китоб инфратузилмасини жорий этиш, очиқ позициялар устидан назоратни кучайтириш ҳамда рискларни белгиланган лимитлар доирасида бошқариш механизмлари ишлаб чиқилади;

– халқаро экспертларни жалб қилиш орқали мутахассислар малакасини ошириш ҳамда банклар ва хўжалик юритувчи субъектлар

учун ҳосила молиявий воситалардан фойдаланиш, рискларини баҳолаш ва самарали бошқариш бўйича ўқув дастурлари ва амалий маслаҳат хизматлари йўлга қўйилади.

Мазкур чора-тадбирларни босқичма-босқич амалга ошириш натижасида валюта ва фоиз хатарларини бошқаришнинг яхлит институционал тизими шакллантирилиб, маҳаллий молия бозорида хеджирлаш инструментларидан фойдаланиш имкониятлари кенгайтирилади.

ИЛОВАЛАР

1-илова

2027 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқарувининг асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича йиғилишлари графиги

2027 йилда Марказий банк бошқарувининг асосий ставкани кўриб чиқиш юзасидан йиғилишлари қуйидаги график асосида ўтказилади:

3 февраль;

24 март;

5 май;

23 июнь;

4 август;

22 сентябрь;

3 ноябрь;

22 декабрь.

Барча Бошқарув йиғилишлари якунлари бўйича Марказий банк расмий веб-саҳифасида Марказий банк пресс-релизи эълон қилинади.

Шунингдек, 3 февраль, 5 май, 4 август ва 3 ноябрдаги Бошқарув йиғилиши натижалари бўйича Марказий банк раҳбарияти иштирокида матбуот анжумани ўтказилади ва “Пул-кредит сиёсати шарҳи” эълон қилинади.

2-илова

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатига оид нашрларининг 2027 йилга мўлжалланган тақвими

Нашрлар номи	Даврийлиги	Эълон қилиш муддатлари
Асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича Марказий банк бошқаруви қарори пресс-релизи	йилда 8 марта	Асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича Марказий банк бошқарувининг йиғилишларидан сўнг: 3 февраль; 24 март; 5 май; 23 июнь; 4 август; 22 сентябрь; 3 ноябрь; 22 декабрь.
Асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича Марказий банк бошқаруви қарори юзасидан ташкил этилган матбуот анжуманидаги презентация ва матбуот анжумани маърузаси	йилда 4 марта	Асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича Марказий банк бошқарувининг таянч йиғилишларидан сўнг 3 кун ичида: 6 февралгача; 8 майгача; 7 августгача; 6 ноябргача.
Пул-кредит сиёсати шарҳи	чораклик	Асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича Марказий банк бошқарувининг таянч йиғилишларидан сўнг 20 кун ичида: 23 февралгача; 25 майгача; 24 августгача; 23 ноябргача.
Пул-кредит сиёсатининг 2028 йил ва 2029-2030 йилларга мўлжалланган асосий йўналишларининг концептуал лойиҳаси	йиллик	Асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича Марказий банк бошқарувининг сўнгги таянч йиғилишидан сўнг 1 ҳафта ичида: 10 ноябргача.
Пул бозори ва ликвидлик шарҳи	чораклик	Ҳар чоракдан кейинги ойнинг иккинчи ярмида: январь; апрель; июль; октябрь.

Инфляцион кутилмалар ва сезилган инфляция бўйича инфографикалар	ойлик	Тегишли ой учун кейинги ойнинг биринчи ярмида
Истеъмол кайфияти шарҳи	чораклик	Қуйидаги ойларнинг иккинчи ярмида: февраль; май; август; ноябрь.
Бизнес кайфияти шарҳи	чораклик	Қуйидаги ойларнинг иккинчи ярмида: февраль; май; август; ноябрь.
Кўчмас мулк бозори таҳлили	чораклик	Ҳар чоракдан кейинги ойнинг иккинчи ярмида: январь; апрель; июль; октябрь.
Меҳнат бозори шарҳи	чораклик	Ҳар чоракдан кейинги ойнинг иккинчи ярмида: январь; апрель; июль; октябрь.

3-илова

Ислом молиявий секторининг амалдаги ривожланиш босқичи

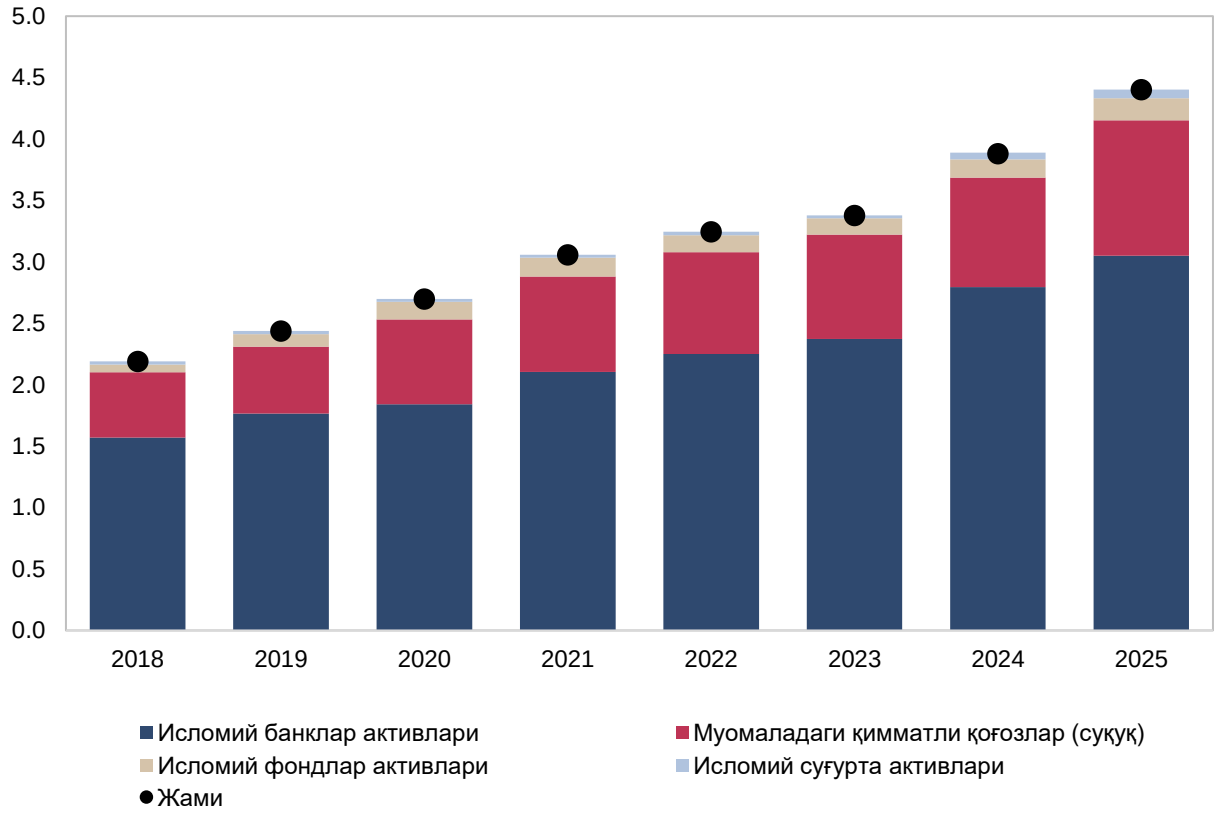
Сўнгги йилларда халқаро молия тизимида ислом молияси жадал ўсишни намоён этиб, кўплаб минтақаларда тизимли аҳамият касб этмоқда. Кутилмаларга кўра, ислом молияси қамрови ва унинг ҳажми мусулмон аҳолиси кўп бўлган ҳамда уларнинг катта қисми банк хизматларидан фойдаланиш имкониятига эга бўлмаган мамлакатларда ошишда давом этади.

Хусусан, 2025 йилда исломий молиявий хизматлар секторининг жами активлари ҳажми 4,4 трлн АҚШ долларига етди (1-расм). Бир қатор йирик бозорларда ислом молияси тобора параллел тизимдан миллий молия тизимининг асосий таркибий қисмига айланиб бормоқда.

Барча секторларда ўсиш қайд этилди. Шу билан бирга, нобанк сегментлари ислом банк сектори суръатларидан анча юқори бўлган икки хонали ўсишни сақлаб қолди. Бунга сукук чиқарилишини кучайтирган молиялаштириш шартларининг яхшиланиши, такафул қамровини кенгайтирган мажбурий суғурта талаблари ва ислом молиявий маҳсулотларига давом этаётган талаб ёрдам берди.

Ўсиш юқори бўлишига қарамасдан, минтақавий жиҳатдан ислом молияси сектори юқори даражада марказлашган бўлиб қолмоқда. Хусусан, Форс кўрфази ҳамкорлик кенгаши мамлакатлари ҳамда Шарқий Осиё ва Океания минтақалари жами активларнинг 75 фоизини ташкил этади (1-жадвал).

1-расм. Глобал исломий молиявий хизматлар соҳасининг ўсиш тенденциялари, *млрд АҚШ долл*



Манба: Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Stability Report 2026

1-жадвал. 2025 йилда исломий молиявий хизматлар соҳасининг тармоқлар ва ҳудудлар бўйича ҳажми, *млрд АҚШ долл*

Минтақа	Ислом банки	Сукук	Исломий фондлар	Исломий суғурта	Жами
Шарқий Осиё ва Океания	376	491	47	22	936
Европа ва Марказий Осиё	104	38	72	3	217
Форс кўрфази ҳамкорлик кенгаши мамлакатлари	1 760	543	34	30	2,367
Яқин Шарқ ва Шимолий Африка	702	7	0	14	723
Жанубий Осиё	95	3	6	1	106
Сахара орти Африкаси	14	1	15	0	31
Бошқалар	-	17	7	-	24
Жами	**3,051**	**1,101**	**181**	**71**	**4,403**

Манба: Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Stability Report 2026

Ислом банкинги секторининг ўсиш суръати 2024 йилга нисбатан секинлашган бўлса-да, у ислом молияси сектори жами активларининг тахминан 69 фоизини ташкил этиб, ушбу соҳада етакчи ўринни сақлаб қолмоқда. Шунингдек, ислом банклари умумий ички банк активларининг 15 фоизидан ортиғини эгаллаган 16 та юрисдикцияда тизимли аҳамиятга эга молиявий институт сифатида ўз мавқеини сақлаб қолди.

Шу билан бирга, 2025 йилда исломий капитал бозорларида муомаладаги сукуклар ҳажми 1,1 трлн АҚШ долларига етди. Бу, асосан, ривожланган бозорлардаги сукук бозорининг янада фаоллашиши билан бирга Танзания ва Миср томонидан илк марта давлат сукукларининг чиқарилиши ҳисобига қайд этилган юқори икки хонали ўсиш билан изоҳланади. 2025 йилда жами сукук эмиссияси ҳажми рекорд даражада 234,5 млрд АҚШ долларига етди.

Ислом молиявий тизимининг асосий принциплари

Ислом молияси - бу Ислом қонунчилигига (шариат) мувофиқ молиявий хизматлар кўрсатишдир. Шариат фоиз (рибо), ортиқча шартнома ноаниқлиги (ғарар), қимор (майсир), спекулятив сотувлар ҳамда жамиятга зарарли деб ҳисобланган фаолиятларни молиялаштиришни тақиқлайди. Шунингдек, томонлар ўртасида адолатли муомала қилишни, шартномаларнинг муқаддаслигини, битимларни ҳақиқий иқтисодий фаолият билан таъминлашни ва томонлар ўртасида хатарлар тақсимланишини талаб қилади.

Ислом молия тизими ислом молиявий воситаларини ўз ичига олган асосий шартномалардан ташкил топади. Уларнинг вазифаси ва мақсадига кўра, ислом молиявий воситаларини қуйидаги тўрт турга бўлиш мумкин:

- Транзакция шартномаси. Ушбу восита реал секторда, масалан, товарлар/хизматлар алмашинуви ёки савдоси каби битимларни амалга оширишга мўлжалланган. Бундай алмашинувлар учун ҳисоб-китоблар нақд пулда ёки кечиктирилган тўлов асосида амалга оширилиши мумкин.

- Молиявий шартнома. Ушбу восита реал сектордаги ишлаб чиқариш фаолиятини кредитлаш ёки бошқа турдаги молиялаштиришни осонлаштиради. Бундан ташқари, ушбу восита, асосан ҳамкорлик шартномаси шаклида, инвесторлар ва бизнес менежерлари ўртасида боғловчи вазифасини бажаради.

- Агентлик шартномаси. Ушбу восита воситачилик функциясини соддалаштириб, бир вақтнинг ўзида олдинги иккита воситани ҳамда реал сектордаги иқтисодий фаолиятни қўллаб-қувватлаш учун пуллик молиявий хизматлар кўрсатиш имконини беради.

- Ижтимоий таъминот шартномалари. Ушбу восита маҳаллий ҳамжамиятга барча учун тенг фаровонликка эришишда ёрдам бериш ҳамда улар билан бўлишишга тайёр шахслар учун мўлжалланган. Бундан ташқари, ушбу восита ижтимоий тенгсизликни минималлаштиришга ёрдам беради.

Шунингдек, ислом молиявий шартномалари фойда олиш хусусиятига кўра, одатда, икки гуруҳга ажратилади. Биринчи гуруҳ - табарру шартномалари бўлиб, улар ижтимоий йўналтирилган молиявий хизматларни ҳеч қандай ҳақ ёки тижорат фойдаси кўзланмаган ҳолда тақдим этишга қаратилган нотижорат шартномалар ҳисобланади. Табарру шартномаларига депозит ва қарз муносабатлари, шунингдек, ижтимоий мақсадларга йўналтирилган молиявий операциялар киради. Ушбу турдаги шартномаларнинг энг кенг тарқалган кўриниши қарз (қард) шартномаси ҳисобланади.

Иккинчидан, фойда олиш мақсадида тузиладиган тижара шартномалари тижорат фаолиятидан даромад олишга қаратилган шартномалар ҳисобланади. Тижара шартномалари икки турга ажратилади: табиий равишда аниқ шартномалар (*Natural Certainty Contracts*) ва табиий равишда ноаниқ шартномалар (*Natural Uncertainty Contracts*).

Табиий равишда аниқ шартномаларда, масалан, савдо-сотиқ ёки ижара шартномаларида, битимнинг барча асосий шартлари, жумладан нарх, харажатлар, товар ёки хизмат сифати, кафолат шартлари ҳамда ижара ҳақи олдиндан аниқ белгиланади.

Табиий равишда ноаниқ шартномалар эса фойдани тақсимлаш тамойилига асосланади. Бундай шартномаларда ноаниқликнинг асосий сабаби тижорат фаолиятидан олинадиган якуний фойда шартнома амал қилиш даври тугамагунича аниқ ҳисоблаб чиқилиши ёки баҳоланиши мумкин эмаслигидир (2-жадвал).

2-жадвал. Исломий шартномаларнинг тавсифи

Шартнома тури	Шартнома	Тавсиф
Табарру	Вадиа (Омонат)	*Wadi'ah yad dhamanah*: қайтариб бериш кафолати билан сақлаш ёки омонат шартномаси. Омонатчи топширилган мулкни қайтаришни кафолатлайди.
		Wadi'ah yad amanah: соф омонат шартномаси
	Қарз	*Qardh*: қайтарилиши шарт бўлган қарз ёки кредит
		Qardhul hasan: хайрли шартнома бўлиб, унда қарз олувчи имконияти бўлмаса, қарзни қайтаришга мажбур эмас
	Бошқалар	*Rahn*: гаров шартномаси
		Wakalah: вакиллик шартномаси
		Kafalah: кафиллик шартномаси
		Hawalah: қарзни ўтказиш шартномаси
		Hibah: совға ёки грант
Тижорий - Табиий ноаниқлик шартномаси	Фойда тақсимоти	*Mudharabah*: молиялаштириш шартномаси бўлиб, унда мулкдор маълум миқдордаги капитални бошқарувчига ишониб топширади
		Musyarakah: қўшма шериклик шартномаси бўлиб, унда капитал ҳар бир томон томонидан келишилган улушлар асосида ишониб топширилади ва бошқарилади
	Бошқалар	*Muzara'ah*: ер эгаси ва деҳқон ўртасидаги қишлоқ хўжалиги ерида ижарачилик шериклик шартномаси бўлиб, унда қишлоқ хўжалиги харажатлари ўша ерни ишлов беришдан қопланади
		Mukhabarah: ер эгаси ва деҳқон ўртасидаги қишлоқ хўжалиги ерида ижарачилик шериклик шартномаси бўлиб, унда қишлоқ хўжалиги харажатларини ер эгаси қоплайди
		Musaqah: соддароқ музораа шартномаси бўлиб, унда деҳқон қишлоқ хўжалиги ерини парваришлаш учун масъул бўлади
Тижорий - Табиий аниқлик шартномаси	Ижара	*Ijarah*: ижара шартномаси
		Ujroh: хизмат ҳақи, тўлов ёки иш ҳақи
	Савдо	*Murabahah*: олдиндан белгиланган устама ёки марж билан савдо шартномаси
		Salam: савдо шартномаси бўлиб, унда товар учун олдиндан нақд тўлов амалга оширилади, товар эса келажакда етказиб берилади, аммо товар спецификацияси аллақачон белгиланган
		Istishna: келажакда етказиб бериладиган товарлар учун савдо шартномаси бўлиб, тўлов аниқ шартлар асосида амалга оширилади
	Бошқалар	*Sharf*: чет эл валютасини алмаштириш шартномаси
		Ijarah al muntahiyah bit tamlik: савдо шартномаси билан якунланадиган ижара шартномаси

Асосий тақиқлардан ташқари, исломий молия ҳуқуқи битим эркинлигини, таклиф ва талаб асосида нарх шаклланишини (бозор регулятор аралашуви фақат захира тўплаш ёки сунъий талаб каби бозор суиистеъмолини тузатиш учун рухсат этилади), томонлар ўртасида тўлиқ ва симметрик маълумот алмашинувини, учинчи шахсларга зарар етказадиган битимлардан қочишни ва ҳамкорликда низоларни ҳал этишни таъкидлайди.

Ислом молияси сектори турли хил молиявий хизматларни қамраб олса-да, унинг энг йирик сегментини ислом банкинги ташкил этмоқда. 2025 йил ҳолатига кўра, ислом банклари мазкур сектор умумий активларининг тахминан 69 фоизини эгаллаган. Шу билан бирга, сукук бозори ислом молияси активларининг қарийб чорак қисмини ташкил этиб, ҳажми бўйича соҳанинг иккинчи йирик сегменти сифатида эътироф этилади.

Халқаро валюта жамғармаси таҳлилларига кўра, исломий банклар анъанавий банклардан бир қатор жиҳатлари билан фарқ қилади. Фоиз олиш ва тўлаш тақиқлангани сабабли, исломий банклар фоиз келтирмайдиган жорий ҳисобварақлар ҳамда фойдани тақсимлашга асосланган инвестиция ҳисобварақлари (Profit Sharing Investment Accounts) орқали молиялаштирилади; инвестиция ҳисобварақлари эгалари эса тегишли активлар даромадлилигига боғлиқ ҳолда фойдадан улуш оладилар.

Шунга кўра, ислом банклари активлари анъанавий банклардаги каби кредитлашга эмас, балки савдо операциялари, лизинг, фойдани тақсимлашга асосланган молиялаштириш ҳамда комиссия эвазига кўрсатиладиган хизматларга йўналтирилади. Шу боис, банкларнинг даромадлилиги мазкур молиявий операциялар асосида амалга оширилган битимларнинг иқтисодий самарадорлигига бевосита боғлиқ бўлади.

Банкларнинг ғазначилик операциялари соҳасида ҳам муайян ўзига хос хусусиятлар мавжуд. Хусусан, деярли барча юрисдикцияларда ислом банкларига валюта форвардлари, фьючерслар ва айрим бошқа ҳосилавий молиявий инструментлар (деривативлар) билан операцияларни амалга оширишга рухсат этилмайди.

Ислом молияси ва пул-кредит сиёсати

Исломий молия тизимининг ривожланиши пул-кредит сиёсатининг мақсадларини ўзгартирмайди, бироқ нархлар барқарорлигини таъминлаш учун шартларни, хусусан, операцион механизм, ликвидликни бошқариш, пул-кредит қарорлари трансмиссия каналларини ўзгартиради. Халқаро валюта жамғармаси таҳлилларига кўра, исломий банклар учун шариятга мос пул-кредит инструментларининг мавжуд эмаслиги, исломий банкларда кўпроқ ликвидлик сақланишига олиб келади ҳамда Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини юритиш ва инфляция бўйича мақсадларга эришиш имкониятини чеклайди.

Бунда, исломий молия тизимининг таъсири ушбу йўналишларда акс эттирилиши мумкин:

1. Операцион мақсад. Инфляцион таргетлаш режимида марказий банкнинг операцион мақсади пул бозоридаги қисқа муддатли (овернайт) фоиз ставкасини асосий ставкага яқин даражада, фоиз коридори доирасида шакллантиришдан иборат. Бунга эришиш учун ликвидликни бошқариш операциялари барча банкларни қамраб олиши зарур. Исломий банклар марказий банкнинг пул-кредит операцияларида ва банклараро пул бозорида қатнашмаса, операцион мақсад сифатида белгиланган ставка молия тизимининг фақат анъанавий қисмидаги ликвидлик шароитини акс эттиради. Натижада марказий банкнинг операцион мақсад устидан назорати тўлиқ бўлмайди: исломий банклар учун алоҳида пул бозори ва пулнинг иккинчи «нархи» шаклланиши, асосий ставка сигнали эса ушбу сегментга етиб бормаслиги мумкин;

2. Банк тизими ликвидлигини бошқариш. Марказий банкнинг исломий пул-кредит инструментларининг мавжуд бўлмаслиги исломий банкларда ликвидлик профицитининг шаклланиши ва ушбу профицитни самарали бошқариш имкониятини чеклайди. Қўшимча ликвидликнинг бошқарилмаслиги ҳам пул-кредит сиёсати қарорлари трансмиссиясини чеклайди;

3. Асосий ставка сигналининг трансмиссияси. Инфляцион таргетлаш режимида асосий ставканинг ўзгариши пул бозори ставкалари орқали депозит ва кредит ставкаларига узатилади. Исломий сегментда фоиз канали сақланиб қолади, агар муробаҳа ва ижара шартномалари бенчмарк ставкага боғланган бўлса. Кредит канали эса бозор тузилишига қараб заифлашиши ҳам, ошиши ҳам мумкин. Марказий банк учун бу трансмиссия лаглари анъанавий сегментдагидан фарқ қилишини ҳамда исломий сегментни прогноз моделида алоҳида ҳисобга олиш зарурлигини англатади.

4. Молиявий барқарорлик ва сиёсат юритишдаги эркинлик. Инфляцион таргетлаш режимида марказий банк инфляция хатарлари ошганда асосий ставкани зарур даражада ошириш имкониятига эга. Ставка оширилганда исломий банклардаги омонатлар даромадлилиги анъанавий банклардаги депозит ставкаларидан кечикиб ўзгаради, бу эса омонатларнинг исломий банклардан оқиб чиқишига олиб келиши мумкин. Анъанавий банк бундай вазиятда марказий банкдан фавқулодда ликвидлик олиши мумкин, исломий банк эса фоизли кредитдан фойдалана олмайди. Шариатга мос сўнгги инстанция кредитори механизми мавжуд бўлмаса, марказий банк нарх барқарорлиги ва молиявий барқарорлик ўртасида танлов қилишга мажбур бўлади, яъни сиёсатни қатъийлаштиришда қўшимча чекловга дуч келади.

5. Трансмиссия қамровининг ўсиши. Бу исломий молиянинг пул-кредит сиёсатига ижобий таъсиридир. Диний эътиқодига кўра фоизли маҳсулотлардан фойдаланмайдиган аҳоли ва тадбиркорлар банк тизимидан четда қолади, шу сабабли уларнинг қарорларига асосий ставка деярли таъсир қилмайди. Исломий маҳсулотлар ушбу маблағларни банк тизимига жалб қилиб, трансмиссия қамровини кенгайтиради.

Пул-кредит сиёсати бўйича қарорларнинг исломий банк тизимига ўтишини таъминлаш мақсадида Марказий банк ўз операцион механизмини исломий молия талабларига мослаштириши лозим. Бунда, ушбу тамойиллар муҳим:

Биринчидан, ягона операцион мақсад ва ягона фоиз коридори. Алоҳида «исломий ставка» ликвидликнинг икки хил нархини ва сегментлар ўртасида арбитражни юзага келтириши мумкин. Шу сабабли марказий банкнинг шариатга мос инструментлари даромадлилиги коридор ставкаларига тенг белгиланади, исломий овернайт ставкаси эса айни шу чегараларда шаклланиши керак.

Иккинчидан, функциялари бўйича анъанавий инструментларга мос келадиган шариатга мос инструментлар тўплами. Коридорнинг қуйи чегарасини вакола ёки мудораба асосидаги депозит инструменти, юқори чегарасини эса сукук гарови остидаги доимий молиялаштириш механизми шакллантиради. Ликвидликни тартибга солиш бўйича асосий операция асосий ставкага тенг ставкада, марказий банкнинг шариатга мос қимматли қоғозлари аукциони ёки сукук билан РЕПО битимлари шаклида ўтказилади.

Бунда ликвидликни жалб қилиш инструментлари алоҳида аҳамиятга эга, чунки исломий банкларда одатда ортиқча ликвидлик мавжуд ва депозит инструментисиз у коридордан ташқарида қолади. Икки сегмент учун операциялар бир хил талаб муддатларда ўтказилиши лозим, исломий банкларнинг ликвидлиги эса умумий ликвидлик прогнозига киритилади, акс ҳолда марказий банк тизимнинг ликвидликка эҳтиёжини нотўғри баҳолайди.

Учинчидан, мажбурий резервлар ва гаров таъминоти бўйича тенг шартлар. Мажбурий резервлар нормативлари ва уларни ўртачалаш қоидалари иккала сегмент учун бир хил бўлади; резервларга фоиз ҳисобланадиган бўлса, исломий банклар фоиз тўловисиз шунга тенг имтиёз олади. Гаров таъминоти сифатида сукуклар хизмат қилади, сукуклар мунтазам равишда ва турли муддатларга чиқарилиши зарур.

Тўртинчидан, пул-кредит сиёсати бўйича қарорларнинг овернайт ставкасидан кейинги бўғинларга узатилиши учун стандарт шартномаларга асосланган исломий банкларараро бозор ҳамда анъанавий ставка билан бир хил методика бўйича ҳисобланадиган бенчмарк ставка зарур. Турли муддатли давлат сукуклари даромадлилик эгри чизиғини шакллантиради, банклар эса муробаҳа устамаси ва ижара тўловини шу эгри чизиққа таяниб белгилайди.

Ниҳоят, механизм институционал асосга муҳтож. Марказий банк ҳузуридаги исломий молия кенгаши ҳар бир инструментнинг тузилмасини тасдиқлайди, стресс ҳолатлари учун эса шариатга мос фавқулодда ликвидлик тақдим этиш механизми олдиндан белгилаб қўйилиши лозим. Бундай механизм бўлмаса, марказий банк сиёсатни қатъийлаштиришда чекланиб қолади.

4-илова

Машинали ўқитиш усуллари ёрдамида макроиқтисодий прогнозлаш: Ўзбекистон мисолида[4]

Макроиқтисодий прогнозлашда анъанавий эконометрик ёндашувлар, жумладан, авторегрессион ва бошқа чизиқли моделлар нисбатан барқарор иқтисодий шароитларда яхши натижа кўрсатса-да, улар иқтисодиётдаги таркибий ўзгаришлар, кўрсаткичлар ўртасидаги ночизиқли *(nonlinear)* боғлиқликлар ва ушбу боғлиқликларнинг ўзгарувчанлигини тўлиқ акс эттиришда ҳамда кўп сонли кўрсаткичларни қамраб олишда айрим чекловларга эга.

Машинали ўқитиш (ML) усуллари эса анъанавий эконометрик ёндашувлардан фарқли ўлароқ мураккаб ва ночизиқли боғлиқликларни ҳисобга олишда ҳамда катта ҳажмдаги маълумотларни қайта ишлашда юқори самарадорлик кўрсатган.

Шу сабабли, марказий банкнинг прогнозлаш салоҳиятини янада яхшилаш ва моделлар қаторини кенгайтириш мақсадида машинали ўқитиш усулларидан фойдаланиш имкониятлари баҳоланди.

Бунда, 2010-2025 йилларни қамраб олган 170 дан ортиқ кўрсаткичлар тўпламидан фойдаланган ҳолда 9 турдаги машинали ўқитиш моделлари[5] ишлаб чиқилиб, инфляция ва ЯИМ кўрсаткичлари прогноз қилинди. Машинали ўқитиш усуллари ёрдамида олинган натижалар учта анъанавий моделлар - ARIMA, VAR ва BVAR прогноз натижалари билан таққосланди[6].

Инфляция прогнози

Инфляция бўйича прогнозлар келгуси 5 хил давр *(h=1, 3, 6, 9 ва 12 ой)* учун амалга оширилди. Бунда жами 45 та машинали ўқитиш моделлари ва 3 та анъанавий эконометрик моделлар баҳоланди. Моделлар танлаб олинган ўзгарувчилар тўплами, қамраб олинган маълумотлар ва прогнозлаш даврлари ҳамда модель тузилиши жиҳатидан бир-биридан фарқланади.

Натижалар узоқроқ прогноз муддатлари бўйича машинали ўқитиш моделлари *(тўқ қизил рангда)* анъанавий моделларга *(кўк рангда)* нисбатан яхшироқ натижа бера олиши мумкинлигини кўрсатди (1-расм).

Шунингдек, инфляцияни прогноз қилишда машинали ўқитиш моделларининг комбинацион бирлашмаси барча прогноз муддатларида анъанавий моделларга, шу жумладан уларнинг комбинацион бирлашмасига нисбатан сезиларли даражада яхши натижа кўрсатди.

Моделлар кесимида регуляризация қилинадиган чизиқли машинали ўқитиш моделларининг *(Lasso, Ridge ва Elastic Net)* самарадорлиги нисбатан юқори бўлди. Ушбу моделлар орқали олинган бир ойлик инфляция прогнози 12 ойлик давр оралиғида ҳақиқий инфляция даражасидан умумий ҳисобда 0,2 - 0,4 фоиз банд

[4] Мазкур изланиш бўйича ёзилган мақоланинг тўлиқ матни билан қуйидаги линк орқали танишиш мумкин: https://ideas.repec.org/p/gii/giihei/heidwp19-2026.html

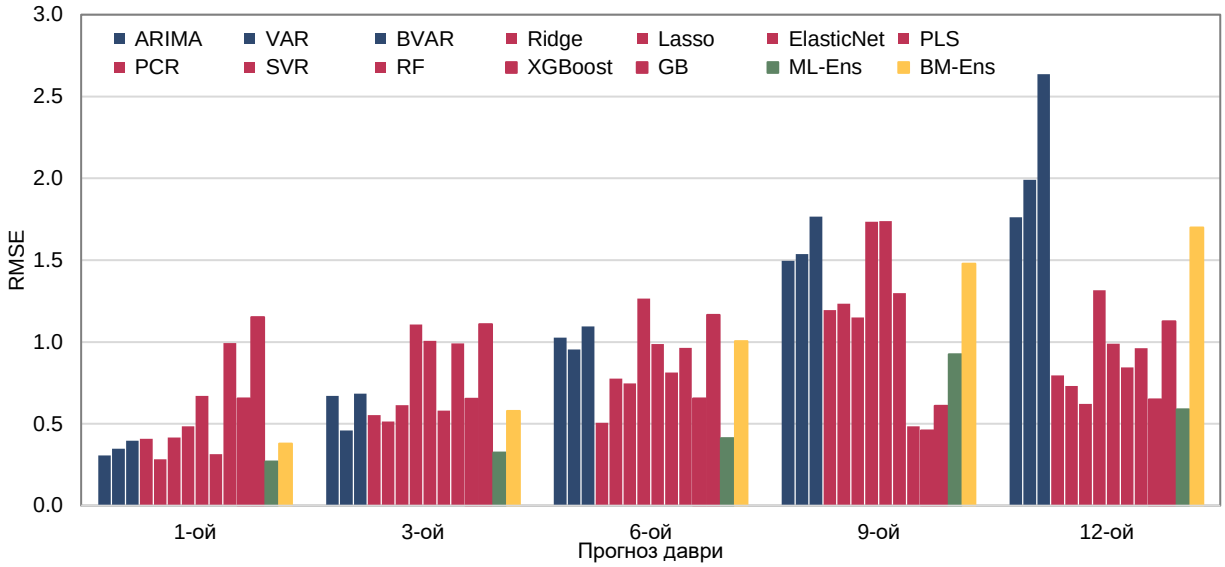
[5] Изланишда қуйидаги тўққизта машинали ўқитиш моделлари қамраб олинган: Ridge, Lasso, Elastic Net, Principal Component Regression (PCR), Partial Least Squares (PLS), Support Vector Regression (SVR), Random Forest, Extreme Gradient Boosting (XGBoost) ва Gradient Boosting (GB).

[6] Прогнозлар аниқлиги прогноз хатоликлари квадратлари ўртачасининг квадрат илдизи (Root Mean Square Error - RMSE) орқали таққосланди.

оғиган. 12 ой кейинги даврни прогнозлашда эса оғиш даражаси *(RMSE кўрсаткичи)* жами 0,6 - 0,8 фоиз бандни ташкил этган.

Қолган ML моделлари нисбатан юқори хатоликларга йўл қўйган бўлса-да, уларнинг хатолик даражалари узоқроқ муддатларда анъанавий моделлардан пастроқ шаклланди.

1-расм. Инфляция: моделлар ва прогноз муддатлари бўйича прогноз хатоликлари, *фоиз банд*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.
Изоҳ: ML-Ens ва BM-Ens мос равишда машинали ўқитиш моделлари ва анъанавий моделлар бўйича комбинацион прогнозлар ҳисобланади. Улар тўққизта машинали ўқитиш модели ва учта анъанавий модель прогнозларининг оддий арифметик ўртачаси асосида ҳисобланган.

ЯИМ ўсиши прогнози

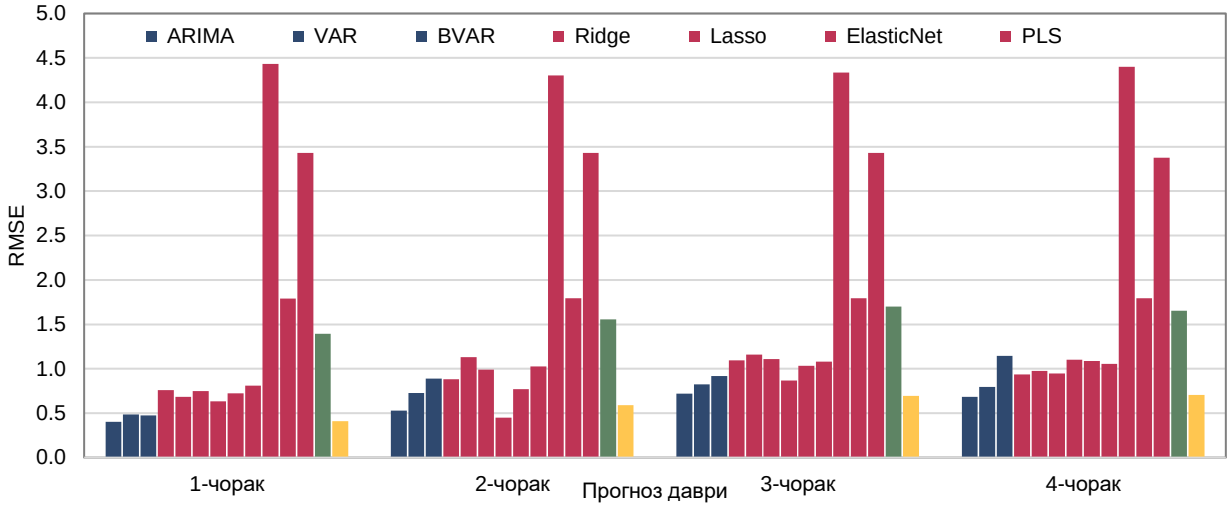
ЯИМ бўйича прогнозлар келгуси тўртта давр *(h = 1, 2, 3 ва 4 чорак)* учун амалга оширилиб, жами 36 та машинали ўқитиш ва 3 та анъанавий моделлар баҳоланди.

Инфляциядан фарқли равишда, ЯИМни прогнозлашда анъанавий моделлар юқори самарадорлик кўрсатди. Шунингдек, қарор дарахтларига асосланган ночизиқли ML моделларидан *(RF, XGBoost ва GB)* ташқари бошқа барча машинали ўқитиш усуллари ҳам анъанавий моделларга яқин натижалар қайд этган. Ушбу моделларнинг 1 ва 2 чорак кейинги даврдаги иқтисодий ўсишни прогнозлашдаги хатолик даражаси 0,6-0,9 фоиз банд атрофида шаклланган бўлса, узоқроқ муддатларда *(3 - 4 чорак)* хатолик 1,1 фоиз бандгача кўтарилган *(2-расм)*.

Қарор дарахтларига асосланган моделларда хатоликлар асосан ушбу моделларни ўқитиш учун қамраб олинган даврларда кузатилган таркибий ислоҳотлар, шоклар ва методологик ўзгаришлар билан боғлиқ.

Шунингдек, ML моделларининг комбинацион прогнозлари *(2-расм, яшил рангдаги устунлар)* барча прогноз муддатларида анъанавий моделларга нисбатан юқорироқ хатоликка йўл қўйди. Бу, асосан, қарор дарахтларига асосланган ML моделларининг сезиларли хатоликлари билан изоҳланади.

2-расм. ЯИМ ўсиши: моделлар ва прогноз муддатлари бўйича прогноз хатоликлари, *фоиз банд*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Қарор дарахтларига асосланган моделларнинг прогнозлаш сифатини ошириш мақсадида ЯИМ кўрсаткичи логарифмик, чораклик ва йиллик ўсиш кўринишларига ўтказилиб, моделлар қайта ўқитилди. Моделларнинг маълумотларни трансформациясига нисбатан таъсирчанлигини баҳолаш мақсадида уларни ўқитиш жараёнида бошқа барча хусусиятлари ва методологик ёндашувлари ўзгаришсиз қолди.

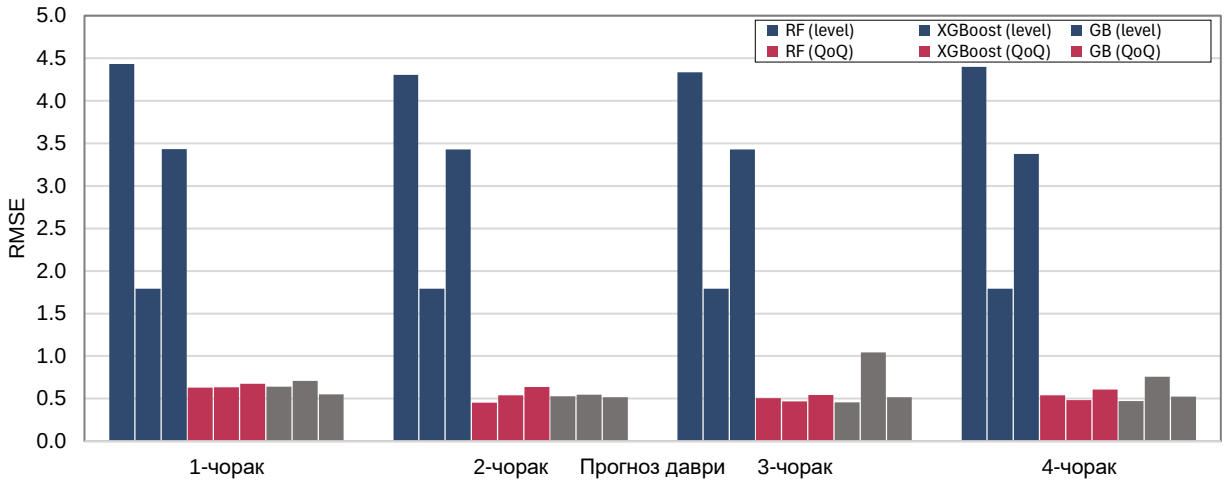
Прогноз қилинаётган ўзгарувчини трансформация қилиш ML моделларининг прогнозлаш аниқлигини сезиларли оширган. Натижада, ушбу моделларнинг хатолик даражаси 3-4 фоиз банддан 0,5-0,6 фоиз бандгача пасайган. Бу ўз навбатида, прогноз сифати нафақат алгоритм танловига, балки фойдаланилаётган маълумотларнинг стационарлиги ва уни трансформация қилиш усулларига ҳам боғлиқлигини кўрсатади.

Умуман олганда, моделларнинг самарадорлиги прогноз қилинаётган кўрсаткич, унинг хусусияти ва прогноз муддатига боғлиқ. Инфляцияни прогнозлашда машинали ўқитиш усуллари яққол устунлик намоён этган бўлса, ЯИМни прогнозлашда анъанавий моделлар, айниқса, ARIMA деярли барча прогноз муддатларида юқори самарадорлик кўрсатган.

Прогноз муддати узайган сари анъанавий моделларнинг аниқлиги пасайиб борган бўлса, машинали ўқитиш моделлари натижалари барқарорлашиб, айрим ҳолларда яхшиланиши кузатилган. Бу ўз навбатида, ўрта муддатли даврни прогнозлаш сифатини оширишда катта ҳажмдаги маълумотларни қамраб олиш ва кўрсаткичлар ўртасидаги мураккаб боғлиқликларни ҳисобга олиш муҳим аҳамият касб этишини англатади.

Юқоридагиларни ҳисобга олиб, машинали ўқитиш усулларини мавжуд прогнозлаш воситаларини тўлдирувчи ёндашув сифатида қўллаш мақсадга мувофиқ. Фойдаланилаётган ML моделлар хусусиятлари ва маълумотларни трансформациялаш методларидан келиб чиқиб уларнинг прогнозлаш салоҳиятини янада ошириш имкониятлари мавжуд.

3-расм. Қарор дарахтларига асосланган ML моделлар: тегишли кўрсаткич трансформацияси ва прогноз муддати бўйича хатоликлар ўзгариши, *фоиз банд*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Изоҳ: Level, QoQ ва YoY мос равишда тегишли кўрсаткичнинг ўзининг даражасини, олдинги чоракка нисбатан ўзгаришини ҳамда ўтган йилнинг мос чорагига нисбатан ўзгаришини ифодалайди.

5-илова

Инфляцияни барқарор пасайтиришда таклифни кенгайтиришнинг аҳамияти

Инфляцияни 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичгача пасайтириш ва кейинчалик ушбу даражада барқарор сақлаш учун талабнинг мувозанатли ўсиши билан бирга иқтисодиётда таклифнинг ошиши ҳам муҳим ҳисобланади. Узоқ вақт давомида қатъий пул-кредит шароитларининг таъминланиши талабнинг меъёрдан ташқари ўсишини жиловлаш ва инфляцион кутилмаларни пасайтиришга хизмат қилмоқда. Амалга оширилаётган фискал консолидация ушбу жараённи қўллаб-қувватлайди.

Шу билан бирга, инфляция пасайишининг барқарорлиги товарлар ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш ҳажмини ўз вақтида ошириш имкониятларига боғлиқ. Бу борада Ҳукумат томонидан ишлаб чиқариш, инфратузилма ва рақобат муҳитини ривожлантириш бўйича кўрилаётган чоралар пул-кредит сиёсатини тўлдириб, нархлар барқарорлиги учун замин яратади.

Сўнгги йилларда Пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишларида таклифни кенгайтиришга алоҳида эътибор қаратилган. Инфляцион таргетлашга ўтилгандан кейинги дастлабки йилларда ушбу ҳужжатларда истеъмол бозорида рақобатни ривожлантириш, ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш, импортдаги концентрациялашувни пасайтириш ва савдо инфратузилмасини яхшилаш масалаларига эътибор қаратилган. Келгусида ташқи савдодаги тариф ва нотариф чекловларни камайтириш, хусусий сектор иштирокини кенгайтириш, давлат корхоналари ва банкларини трансформация қилиш, транспорт инфратузилмасини ривожлантириш ҳамда энергия таъминотининг ишончлилигини ошириш масалалари ёритилган.

1-жадвал. Пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишларидаги таркибий ислоҳотларга оид атамаларнинг қўлланиш частотаси *(марта)*

Атамалар	Пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишлари даври				
	2022-2024	2023-2025	2024-2026	2025-2027	2026-2028
Таркибий ислоҳотлар	11	13	15	2	4
Рақобат	3	12	2	1	9
Концентрация	3	0	0	0	2
Хусусийлаштириш	5	6	2	3	13
Эркинлаштириш	12	4	2	7	3
Энергия	1	5	3	14	10
Тарифлар	0	1	1	5	4
Транспорт/логистика	1	4	1	0	2
Инфратузилма	2	1	0	1	4
Ялпи таклиф	0	0	2	0	0

Изоҳ: атамаларнинг фақат таркибий ислоҳотларга оид контекстда қўлланиши ҳисобга олинган (ҳаволаларсиз).

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу билан бирга, ялпи таклифнинг ошиши ички истеъмол талаби ўсишидан ортда қолаётгани алоҳида қайд этилган. Сўнгги ҳужжатда эса унумдорликни ошириш ва таклифни кенгайтириш орқали инфляцияни барқарор пасайтиришда таркибий ислоҳотларнинг аҳамиятига урғу берилган.

Сўнгги йилларда ушбу вазифаларни амалга ошириш бўйича қатор чоралар кўрилди.

2-жадвал. Таклифни кенгайтиришга доир айрим кўрсаткичлар динамикаси

Кўрсаткич ва ўлчов бирлиги	2021 йил	2025 йил	Ўзгариш
Давлат иштироки ва тадбиркорлик			
Давлат иштирокидаги корхоналар сони, та	2 144	1 988	-156 та
Давлат улуши мавжуд тижорат банклари сони, та	12	9	-3 та
Давлат улуши мавжуд банкларнинг банк тизими жами активларидаги улуши, %	81	63	-18,0 ф.б.
Давлат улуши мавжуд банкларнинг банк тизими жами кредитларидаги улуши, %	86	67	-19,0 ф.б.
Нодавлат мулкчилик шаклига тўғри келадиган асосий капиталга инвестицияларнинг жами инвестициялардаги улуши, %	82,5	89,7	+7,2 ф.б.
Кичик тадбиркорлик субъектларининг жами саноат маҳсулотлари (хизматлари) ишлаб чиқаришдаги улуши, %	27,4	34,9	+7,5 ф.б.
Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ЯИМдаги улуши, %	56,3	52,2	-4,1 ф.б.
Энергетика			
Электр станцияларининг жами ўрнатилган қуввати, МВт	16 493,3	24 743,5	+50,0%
Электр энергияси таъминоти ҳажми, млн кВт·соат	74 951,7	87 179,8	+16,3%
Транспорт			
Транспортнинг жами юк айланмаси, млрд тонна-километр	74,8	82,5	+10,3%
Автомобиль транспортининг юк айланмаси, млрд тонна-километр	*19,1*	*26,5*	*+39,0%*
Темир йўл транспортининг юк айланмаси, млрд тонна-километр	*24,6*	*27,9*	*+13,4%*
Ҳаво транспортининг юк айланмаси, млрд тонна-километр	*0,3*	*0,8*	*+172,0%*
Қувур транспортининг юк айланмаси, млрд тонна-километр	*30,8*	*27,2*	*-11,7%*

Манба: Миллий статистика қўмитаси, Марказий банк, Давлат активларини бошқариш агентлиги, Ўзбекистон Республикаси Президентининг расмий веб-сайти маълумотлари асосида ҳисоб-китоблар.

Янги энергетика қувватлари ишга туширилиб, қайта тикланувчи энергия манбаларидан фойдаланиш кенгайтирилди. Энергетика соҳасида иқтисодий асосланган нархларга ўтиш давом этмоқда. Давлат корхоналарини хусусийлаштириш ва трансформация қилиш, айрим тармоқларда хусусий бизнес иштирокини кенгайтириш, рақобат муҳитини яхшилаш ва ташқи савдо тартиб-таомилларини такомиллаштириш бўйича ҳам ишлар олиб борилмоқда.

Ислоҳотларнинг самараси босқичма-босқич намоён бўлмоқда. Уларни изчил давом эттириш таклифнинг ўсиб бораётган эҳтиёжларга мослашишини қўллаб-қувватлайди. Шу билан бирга, эришилган натижаларни мустаҳкамлаш учун таклифнинг ўсиб бораётган талабга ўз вақтида мослашишини чеклаётган омилларни босқичма-босқич юмшатиш зарур. Бу борада инфратузилма сифати,

таъминот ишончлилиги ва бозорларга кириш шароитларини яхшилаш бўйича масалалар мавжуд.

Энергетикада янги қувватларнинг ишга туширилиши таъминот имкониятларини кенгайтирмоқда. Шу билан бирга, электр тармоқларининг эскириши, йўқотишлар ва айрим ҳудудлардаги узилишлар ушбу имкониятлардан тўлиқ фойдаланишни чеклаши мумкин. Энергияга эҳтиёж ортиб бораётган шароитда ишлаб чиқариш қувватлари билан бир қаторда тармоқларни янгилаш ва таъминот узлуксизлигини ошириш корхоналарнинг барқарор ишлаши ҳамда харажатларини камайтириш учун муҳим.

Тарифларни иқтисодий асосланган даражага яқинлаштириш соҳани модернизация қилиш учун молиявий замин яратади. Бироқ тарифлар ўзгариши қисқа муддатда истеъмол нархлари ва ишлаб чиқариш харажатларига қўшимча босим кўрсатади. Ислоҳотларнинг барқарор самараси хизматлар сифати, бошқарув самарадорлиги ва таъминот ишончлилигининг ошиши, технологик йўқотишларнинг камайиши билан боғлиқ. Тарифларнинг келгуси бир неча йилга мўлжалланган ўзгариш жадвали ва параметрларини олдиндан эълон қилиш аҳоли ва корхоналарга харажатларини ўрта муддатга режалаштиришда ёрдам беради ҳамда инфляцион кутилмаларни барқарорлаштиришга хизмат қилади.

Транспорт ва савдо инфратузилмасининг ривожланиши товар етказиб бериш имкониятларини яхшилайди. Айни пайтда, ташиш ҳажмининг ўсиши билан бирга етказиб бериш муддатлари, харажатлари ва хизматлардан фойдаланиш шароитлари ҳам аҳамиятли. Инфратузилманинг ўтказиш қобилиятини ошириш, йўналишларни диверсификация қилиш, савдо тартиб-таомиллари ҳамда сақлаш тизимларини такомиллаштириш таъминотдаги узилишларнинг ички нархларга таъсирини юмшатади.

Хусусий сектор иштироки ошиб, давлат иштирокидаги корхоналар сони ва давлат улуши мавжуд банкларнинг улуши қисқармоқда. Шунга қарамай, давлатнинг иқтисодиётдаги иштироки сезиларли бўлиб қолмоқда. Хусусийлаштириш ва трансформациянинг самараси бошқарув ва унумдорликнинг ошиши, янги иштирокчиларнинг бозорга кириши ҳамда инфратузилма ва ресурслардан фойдаланишда тенг шароитлар яратилишига ҳам боғлиқ. Импорт манбалари ва етказиб берувчиларнинг ошиши таклиф барқарорлигини мустаҳкамлайди.

Таклиф томонидаги ушбу чекловлар инфляциянинг пасайиш суръатлари ва барқарорлиги бўйича ноаниқликларни оширади. Пул-кредит сиёсати, аввало, талаб ва кутилмаларга таъсир кўрсатса, таклиф имкониятларини кенгайтириш таркибий ислоҳотларни изчил давом эттиришни талаб этади. Таклиф ўсиши талабдан ортда қолган шароитда пул-кредит сиёсати уларнинг мутаносиблигини таъминлашга қаратилади. Такрорий узилишлар ва давомли иккиламчи инфляцион таъсирлар қатъий шароитларни узоқроқ сақлашни тақозо этиши мумкин.

Нейтрал пул-кредит шароитларига ўтиш жорий ва кутилаётган инфляцион босимнинг барқарор пасайишига асосланиши лозим. Инфратузилма, унумдорлик ва рақобат муҳитидаги яхшиланишлар эса инфляцияни мақсадли даражада сақлаш ва иқтисодий ўсиш учун имкониятларни кенгайтиради.

ГЛОССАРИЙ

Асосий фоиз ставкаси (асосий ставка) - тижорат банклари учун қарз олиш фоиз ставкасини ҳамда қарз олувчилар учун кредит харажатларини белгилаб берувчи фоиз ставкаси; асосий фоиз ставкасининг ўзгариши банкларо пул бозоридаги фоиз ставкаларига таъсир кўрсатади.

Базавий инфляция - мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган омиллар таъсирида бўлган айрим товарлар ва хизматлар *(мева-сабзавотлар, ёнилғи, йўловчи транспортининг айрим турлари, алоқа хизматлари, уй-жой коммунал хизматлари ва бошқалар)* нархларининг ўзгаришини ҳисобга олмаган ҳолда ҳисобланадиган инфляция.

Банк тизимининг ликвидлиги - тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида очилган миллий валютадаги вакиллик ҳисобварақларидаги пул маблағлари қолдиқлари.

Банкларо пул бозори - миллий ва хорижий валюталардаги маблағларни жойлаштириш ва жалб қилиш бўйича қисқа муддатли *(одатда бир йилгача)* биржа савдо операцияларини ташкил этиш ва ўтказиш тизими.

Вақт тафовути (лаг) - бир иқтисодий ҳодисани унга боғлиқ бўлган бошқа иқтисодий ҳодисага маълум вақт кечикиш билан таъсир қилиш кўрсаткичи; иккита боғлиқ ҳодиса ёки ҳодисаларнинг юзага келиши ўртасидаги оралиқ вақт.

Даромадлилик эгри чизиғи - иқтисодиёт ва молияда, маълум бир қарз воситаси *(масалан, давлат қимматли қоғозлари)* фоиз ставкаларининг (даромадлилигининг) муддатларидан келиб чиқиб ўзгаришини кўрсатадиган эгри чизиқ. Даромадлилик эгри чизиғи муҳим иқтисодий кўрсаткич ҳисобланиб, пул-кредит сиёсатига оид қарорларни иқтисодиётга узатилишида марказий роль ўйнайди. Ушбу эгри чизиқ динамикаси шаклланиши асосида инвесторларнинг келажакдаги фоиз ставкалари, иқтисодий ўсиш ва инфляция даражаси каби макроиқтисодий кўрсаткичлар бўйича кутилмаларини ифодалайдиган маълумот манбаи ҳисобланади.

Депозит аукционлари - банк тизими умумий ликвидлигини бошқариш ва ликвидликнинг таркибий профицити шароитида ортиқча ликвидлиликни банк тизимидан вақтинча олиш мақсадида Марказий банк томонидан тижорат банклари вакиллик ҳисобварағидаги маблағларни аукцион фоиз ставкаларида (одатда бир ёки икки ҳафталик) депозитларга жалб қилиш операциялари.

Жорий операциялар ҳисоби - бу мамлакат тўлов балансининг бир қисми ҳисобланиб, унда резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги товарлар, хизматлар, бирламчи ва иккиламчи даромадлар *(ишчилар иш ҳақи, инвестициядан олган даромадлар ва бошқалар)* оқими акс эттирилади.

Иқтисодий цикл - иқтисодий ривожланишнинг табиий шакли бўлиб, бунда ишлаб чиқариш ўсиши, бандлик ва ЯИМ ўсиши иқтисодиётнинг пасайиш (рецессия) даврлари билан алмашади.

Инвестицион талаб - хўжалик юритувчи субъектларнинг ўз фаолиятини юритиш ва кенгайтириш учун фойдаланадиган жисмоний капитал

	объектлари (машина, ускуналар, материаллар, хомашё ва ҳ.к.) ва хизматларга бўлган талаб. Инвестицион талаб иқтисодиётдаги ялпи талабнинг бир қисмидир.
Инерцион инфляция	- инфляциянинг узоқ муддатли даражасидан оғишга олиб келган шоклардан сўнг узоқ муддатли мувозанат даражасигача секинлик билан қайтиш тенденцияси.
Инфляцион кутилмалар	- аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун инфляция даражаси тўғрисидаги тахминлари. Инфляцион кутилмаларга асосланиб, ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар, сотувчилар ва харидорлар ўзларининг келгусидаги инвестиция, кредит, молиявий ҳамда нарх сиёсатини белгилайдилар, даромадлар, харажатлар ва тахминий фойда ҳажмини баҳолайдилар.
Инфляцион кутилмаларни жиловлаш	- аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси ўрта муддатли давр учун тахмин қилаётган инфляция даражаларини маълум бир миқдорий кўрсаткичга (инфляцион таргетга) боғланиши.
Инфляцион таргет	- узоқ муддатли иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигига замин яратадиган инфляциянинг олдиндан расмий эълон қилинган мақсадли кўрсаткичи.
Инфляцион таргетлаш режими	- пул-кредит сиёсати режими бўлиб, унда Марказий банк инфляциянинг ўрта муддатли миқдорий даражасини белгилайди ва эълон қилади. Бунда пул-кредит инструментлари инфляциянинг белгиланган миқдорий кўрсаткичига (таргетга) эришишга йўналтирилади.
Инфляциянинг монетар омиллари	- Марказий банк пул-кредит сиёсати воситалари орқали ўрта муддатли истиқболда бевосита таъсир кўрсата оладиган инфляция омиллари.
Истеъмол нархлари индекси (ИНИ)	- аҳоли томонидан истеъмол учун харид қилинадиган товар ва хизматлар умумий нархлар даражасининг ўзгариш кўрсаткичи. ИНИ белгиланган товар ва хизматлар жорий даврдаги нархлари йиғиндисининг олдинги (базавий) даврдаги нархларига нисбати орқали ҳисобланади.
Истеъмол талаби	- иқтисодиётдаги истеъмол товарлари ва хизматларига бўлган жами талаб.
Ишлаб чиқариш тафовути (ялпи ишлаб чиқариш тафовути)	- жорий ва потенциал ЯИМ ўртасидаги фарқ. Ялпи ички маҳсулотдаги ижобий тафовут инфляцион тафовут деб аталади. Бу эса, ялпи талаб ўсиш суръати ялпи таклиф ўсиш суръатларидан ошиб кетишини ва бу инфляцион босимни юзага келтириши мумкинлигини англатади. Аксинча, ЯИМ салбий тафовути дефляцияга олиб келадиган рецессион тафовут деб аталади.
Макропруденциал чоралар	- молия сектори ёки унинг алоҳида соҳаларида тизимли рискни минималлаштиришга қаратилган фаол тадбирлар мажмуи.
Марказий банкнинг валюта интервенциялари	- Марказий банкнинг ички валюта бозорини тартибли ва узлуксиз фаолият юритишини таъминлаш, миллий валюта алмашув курсининг кескин тебранишларини юмшатиш ҳамда халқаро захиралар ликвид миқдорининг мақбул даражасини таъминлаш мақсадида амалга оширадиган операциялари.

Машинали ўқитиш (machine learning) - бу компьютерда дастурни ўқитиш ёки дастурнинг мавжуд маълумотлардан фойдаланган ҳолда берилган вазифаларни мустақил ҳал қилиш алгоритми ҳисобланади. Ушбу усулнинг афзаллиги катта маълумотлар базасидан фойдаланган ҳолда нисбатан аниқроқ прогноз қила олишидир.

Маъмурий тартибга солинадиган нархлар - бозор механизмлари *(талаб ва таклиф)* асосида шаклланмайдиган, аксинча, ҳукумат идоралари, ташкилотлар ва корхоналар орқали алоҳида турдаги маҳсулотлар *(товарлар, хизматлар)*ни маъмурий йўл билан тартибга солинадиган нархлар.

Молия бозори - иқтисодий бойликлар алмашинуви жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар тизими.

Молиявий барқарорлик - ресурсларни қайта тақсимлашни ва молиявий таваккалчиликни бошқаришни таъминлаган ҳолдаги молиявий тизимнинг ўз функцияларини самарали бажарадиган, молия бозорида (унинг сегментларида) ҳаддан ташқари ўзгарувчанлик бўлмаган, ҳисоб-китобларнинг узлуксизлиги таъминланган, шунингдек, салбий шоклар таъсирини бартараф эта оладиган ва стресс ҳолатидан қайта тиклана оладиган, молия тизимининг фавқулодда ҳолатларда мўътадил фаолият кўрсата оладиган ҳолати.

Молиявий тизим - турли хил молиявий воситалар ёрдамида давлат, ташкилотлар ва аҳолининг маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланишни таъминлайдиган молиявий ташкилотлар ва молия бозорлари мажмуи. Бунда молиявий институтлар чекланган молиявий ресурсларни бир хўжалик юритувчи субъектларидан бошқаларига қайта тақсимлайдилар.

Очиқ валюта позицияси - банкнинг хорижий валютасидаги талаблари миқдори унинг хорижий валютасидаги мажбуриятлари миқдорига мос *(тенг)* бўлмаган ҳолатдаги валюта позицияси.

Пул-кредит сиёсати - ички бозорда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадида олиб борилаётган макроиқтисодий сиёсатнинг бир қисми. Пул-кредит сиёсати пул-кредит инструментларидан фойдаланиш орқали банк тизимидаги ликвидлик ҳажмини, фоиз ставкалари ва бошқа монетар кўрсаткичларни белгиланган даражада ушлаб туриш учун амалга оширилади.

Пул-кредит сиёсатининг трансмиссион (узатиш) каналлари - пул-кредит сиёсати соҳасидаги қарорларнинг нархлар динамикаси ва иқтисодиётга таъсир қилиш каналлари. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгариши ёки ўзгаришсиз қолдирилиши ва унинг келгусидаги траекторияси тўғрисидаги сигналининг молиявий бозор сегментларидан иқтисодиётнинг реал секторига ва натижада инфляция даражасига аста-секинлик билан тарқалиш жараёни. Фоиз ставкасининг ўзгариши иқтисодиётга қуйидаги асосий каналлар: фоиз, кредит, валюта, активлар нархи ва кутилмалар орқали узатилади.

РЕПО операциялари - тижорат банкларининг қисқа муддатли қарз олиш учун қайта сотиб олиш келишуви асосида давлат қимматли қоғозларини Марказий банкка сотиш операциялари ёки Марказий банкнинг пул таклифи ва банк резервини бошқариш мақсадида қимматли

	қоғозларни тижорат банкларига сотиш операциялари *(бунда давлат қимматли қоғозлари гаров вазифасини ўтайди)*.
Рецессия	- иқтисодиётда ишлаб чиқаришнинг кескин камайиши ёки иқтисодий ўсишнинг сезиларли даражада секинлашиши.
Стагфляция	- юқори инфляциянинг паст иқтисодий ўсиш билан бирга намоён бўлиши.
Тижорат банкларининг мажбурий захиралари	- тижорат банклари томонидан Марказий банкнинг мажбурий захира талабларини бажариш учун Марказий банкка қўйиладиган пул маблағлари. Марказий банкда сақланадиган мажбурий захираларнинг минимал миқдори пул-кредит сиёсатининг мақсадларини ҳисобга олган ҳолда, Марказий банкнинг меъёрий ҳужжатлари билан депозитлар ҳажми, тури, муддатига ва банкларнинг бошқа мажбуриятларини ҳисобга олган ҳолда белгиланади. Жалб қилинган маблағларнинг ҳар бир тоифаси учун мажбурий захиралар ҳажми барча банклар учун бир хил.
Тизимли хатарлар	- молиявий бозорнинг алоҳида иштирокчиси ёки иштирокчилар гуруҳи билан боғлиқ хатарлардан фарқли, бутун молиявий тизим ёки молия бозори фаолиятининг қулаш хавфи.
Тренд	- кўрсаткич ўзгаришининг асосий тенденцияси. Трендлар турли хил тенгламалар билан ифодаланиши мумкин - чизиқли, логарифмик, даражали ва бошқалар. Тренднинг амалдаги тури унинг функционал моделини статистик усуллар ёки даврий қаторларни (time series) силлиқлаш йўли орқали аниқланади.
Тўлов баланси	- маълум вақт давомида резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги барча иқтисодий битимларни акс эттирувчи статистик ҳисобот.
Филлипс эгри чизиғи	- инфляция ва ишсизлик даражаси ўртасидаги боғлиқликни кўрсатадиган эгри чизиқ. Филлипс эгри чизиғига кўра, ишсизликнинг паст даражаси юқори инфляцияга олиб келади.
Фоиз коридори	- пул бозоридаги қисқа муддатли фоиз ставкаларини Марказий банкнинг асосий фоиз ставкасига (фоиз таргетига) яқинлаштириш тизими; фоиз коридорининг юқори чегараси Марказий банкнинг тижорат банкларига қарз тақдим этиш ставкаси (одатда овернайт ставкаси), қуйи чегараси эса Марказий банкнинг тижорат банкларидан депозитлар жалб қилиш ставкаси ҳисобланади.
Халқаро пул ўтказмалари	- пул маблағларини мамлакатга ёки мамлакат ташқарисига халқаро пул ўтказмалари тизимлари орқали ўтказиш.
Ялпи ички маҳсулот дефлятори	- маълум бир давр мобайнидаги мамлакат ҳудудида ишлаб чиқарилган ва истеъмол қилинган товар ва хизматлар нархлари умумий даражаси ўзгариши.
Қисқартирилган инфляция	- энг юқори ва энг паст нарх ўсишига эга бўлган 10 та товар *(хизматлар)* гуруҳларини мос равишда истисно қилган ҳолда ҳисобланган инфляция.