Özbekiston Respublikasi Markaziy banki

PUL-KREDIT SIYOSATINING 2027-yil VA 2028-2029-yilLAR DAVRIGA MÖLJALLANGAN ASOSIY YÖNALIŞLARI

Konseptual loyiha

© Özbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026-yil

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

Taklif va e'tirozlarni 2026-yil 16 noyabrga qadar quyidagi manzilga jönatişingiz mumkin:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

Tel.: (+998) 71 212-60-22

100001, Toşkent ş., Islom Karimov köçasi, 6.

MUNDARIJA

QISQARTMALAR **4**

KIRIŞ **5**

I. PUL-KREDIT SIYOSATI ASOSLARI **9**

1.1. Pul-kredit siyosatining maqsadi va asosiy tamoyillari 9

1.2. 2029-yilgaça bölgan istiqbol va maqsadlar 11

1.3. Pul-kredit siyosati böyiça qarorlar qabul qiliş yondaşuvi 11

II. 2026-yilDA ŞAKLLANGAN MAKROIQTISODIY ŞAROITLAR VA PUL-KREDIT SIYOSATI TAHLILI **13**

2.1. Taşqi va içki iqtisodiy şaroitlar 13

1-havola Investitsion faollik: tarkibiy özgarişlar va iqtisodiy samara 25

2.2. Inflyatsiya dinamikasi va unga ta'sir etgan omillar 29

2.3. Inflyatsion kutilmalar dinamikasi 32

2.4. Pul-kredit siyosati çoralari va ularning samarasi 38

2-havola Kreditlaş dinamikasining inflyatsion jarayonlarga ta'siri 44

III. 2027-2029-yilLARDA MAKROIQTISODIY RIVOJLANIŞ SSENARIYLARI VA PUL-KREDIT SIYOSATI **47**

3.1. Makroiqtisodiy rivojlanişning asosiy ssenariysi va pul-kredit siyosati 47

3.1.1. Taşqi iqtisodiy şaroitlar 49

3.1.2. Içki iqtisodiy şaroitlar 56

3.2. Makroiqtisodiy rivojlanişning muqobil ssenariylari 63

3-havola Jahon oziq-ovqat narxlariga El-Nino hodisasi ta'siri va içki bozor uçun xatarlar 69

IV. PUL-KREDIT SIYOSATI SAMARADORLIGINI OŞIRIŞNING USTUVOR YÖNALIŞLARI **73**

4.1. Pul-kredit siyosatining asosini mustahkamlaş 73

4.2. Operatsion mexanizm va bank tizimi likvidligini boşqarişni takomillaştiriş 74

4.3. Islom moliyasi tamoyillariga asoslangan pul-kredit instrumentlarini joriy etiş 75

4.4. Tahlil, prognozlaş va qaror qabul qiliş tizimini rivojlantiriş 76

4.5. Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasini takomillaştiriş yönalişlari 77

4.6. Pul va moliya bozori infratuzilmasini rivojlantiriş 80

4.7. Içki valyuta bozorini rivojlantiriş va xatarlarni xedjirlaş 84

ILOVALAR **86**

1-ilova 2027-yilda Özbekiston Respublikasi Markaziy banki boşqaruvining asosiy stavkani körib çiqiş böyiça yiğilişlari grafigi 86

2-ilova Özbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatiga oid naşrlarining 2027-yilga möljallangan taqvimi 87

3-ilova Islom moliyaviy sektorining amaldagi rivojlaniş bosqiçi 89

4-ilova Maşinali öqitiş usullari yordamida makroiqtisodiy prognozlaş: Özbekiston misolida 96

5-ilova Inflyatsiyani barqaror pasaytirişda taklifni kengaytirişning ahamiyati 100

GLOSSARIY **103**

QISQARTMALAR

YaIM	Yalpi içki mahsulot
INI	Iste'mol narxlari indeksi
IÇNI	Işlab çiqaruvçilar narxlari indeksi
FAO	BMT Oziq-ovqat va qişloq xöjaligi taşkiloti
FZT	Federal zaxira tizimi
XVJ	Xalqaro valyuta jamğarmasi
JST	Jahon savdo taşkiloti
DQQ	Davlat qimmatli qoğozlari
RSAK	Real samarali almaşuv kursi
PMI	Işbilarmonlik faolligi indeksi
FPAS	Markaziy bankda prognoz va tahlil tizimi
QPM	FPAS tizimining asosiy çoraklik prognozlaş modeli
DSGE	Dinamik stoxastik umumiy muvozanat modeli
VECM	Vektorli xatolikni tuzatiş modeli
LBVAR	Katta Bayes vektor avtoregressiya modeli
UZONIA	Milliy valyutadagi overnayt banklararo foiz stavkasi indeksi
YETTB	Yevropa tiklaniş va taraqqiyot banki
IHTT	Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot taşkiloti
EIA	AQŞ Energetika axboroti boşqarmasi
GPMN	Global prognozlaş modellari tarmoği (Global Projection Model Network)
NOAA	AQŞ Milliy okean va atmosfera boşqarmasi
RONI	Nisbiy okeanik El-Nino indeksi (Relative Oceanic Niño Index)
CBDC	Markaziy bank raqamli valyutasi
ICOR	Qöşimça kapitalning qöşimça işlab çiqariş hajmiga nisbati
BLP	Bayes lokal proyeksiyasi
TVP	Vaqt böyiça özgaruvçi parametrlar
ISDA	Svoplar va derivativlar böyiça xalqaro assotsiatsiya
GMRA	Repo bitimlari böyiça xalqaro boş kelişuv

KIRIŞ

Pul-kredit siyosatining 2027-2029-yillarga möljallangan asosiy yönalişlari Markaziy bankning joriy makroiqtisodiy vaziyatga oid tahlillari va örta muddatli prognozlariga asoslanib, narxlar barqarorligini ta'minlaşga qaratilgan ustuvor vazifalarni belgilab beradi. Mazkur hujjatda inflyatsiyani 5 foizlik targetgaça pasaytiriş va uşbu darajada barqaror saqlab turiş uçun zarur pul-kredit şaroitlari, ehtimoliy makroiqtisodiy xatarlar hamda pul-kredit siyosati samaradorligini oşiriş böyiça çora-tadbirlar yoritilgan.

Prognozlar muayyan taşqi va içki iqtisodiy farazlarga asoslanib, uşbu farazlar amalga oşgan taqdirda makroiqtisodiy körsatkiçlarning kutilayotgan dinamikasini ifodalaydi. Taşqi va içki iqtisodiy şaroitlar, inflyatsion bosimlar hamda ularning istiqboldagi dinamikasi özgarişiga qarab, makroiqtisodiy prognozlar va pul-kredit siyosati böyiça qarorlar qayta körib boriladi.

2026-yilda şakllanayotgan makroiqtisodiy şaroitlar

2026-yilda iqtisodiy faollik yuqori darajada saqlanmoqda. Yanvar-sentyabr oylarida real YaIM ösişi 8,3 foizni taşkil etdi. Bunda investitsion faollik, aholi daromadlari va pul ötkazmalarining oşişi, byudjet xarajatlarining yuqori darajada saqlanişi hamda oltinsiz eksportning jadal ösişi iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlovçi asosiy omillardan böldi. Natijada, yalpi talabning ösişi iqtisodiyotning potensial işlab çiqariş imkoniyatlaridan yuqori bölib, ijobiy işlab çiqariş tafovutini yuzaga keltirdi. Mazkur holat inflyatsion bosimning saqlanib qolişiga ta'sir körsatuvçi omillardan biri hisoblanadi.

Sentyabr oyida yillik inflyatsiya 6,4 foizni taşkil etdi. Bazaviy inflyatsiya mart oyidan buyon 5,5-5,7 foiz oraliğida şakllanib, sezilarli pasayiş kuzatilmadi. Aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari pasayayotgan bölsa-da, umumiy inflyatsiyadan yuqori qolmoqda.

Şu bilan birga, ayrim yonilği mahsulotlari va tartibga solinadigan tovar hamda xizmatlar narxlarining yil boşida taxmin qilingan darajadan yuqori oşişi umumiy inflyatsiyaga qöşimça oşiruvçi ta'sirga ega bölmoqda.

Uşbu omillarni inobatga olgan holda, 2026-yil yakunida umumiy inflyatsiya 7 foiz atrofida bölişi kutilmoqda (avvalgi prognoz 6,5 foiz). Bunda davom etayotgan qat'iy pul-kredit şaroitlari ikkilamçi ta'sirlar yuzaga kelişining oldini olişi hisobiga yil yakunida bazaviy inflyatsiya 5,5 foiz atrofida saqlanib qolişi prognoz qilingan.

Uşbu şaroitda Markaziy bank asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqlab, pul-kredit şaroitlarining qat'iy darajada bölişini ta'minlamoqda.

Bu milliy valyutadagi muddatli va jamğarma depozitlar ösişini qöllab-quvvatlaş, kreditlaş sur'atlarini muvozanatlaştiriş va sömning mustahkamlanişi orqali import inflyatsiyasini jilovlaşga xizmat qilmoqda.

Makroiqtisodiy rivojlanişning 2027-2029-yillar uçun asosiy ssenariysi

Pul-kredit siyosatining 2027-2029-yillarga möljallangan asosiy yönalişlarini belgilaş maqsadida taşqi va içki iqtisodiy şaroitlarning örta muddatli istiqboldagi rivojlanişiga oid farazlar asosida makroiqtisodiy rivojlanişning asosiy ssenariysi işlab çiqildi.

Asosiy ssenariy taşqi va içki iqtisodiy şaroitlarning kelgusida bosqiçma-bosqiç muvozanatlaşuviga asoslanadi. Xususan, Yaqin Şarqdagi mojaroning mojaroning faol bosqiçdan çiqişi va neft narxlarining bosqiçma-bosqiç pasayişi, asosiy savdo hamkorlarida iqtisodiy ösişning mö'tadil davom etişi, pul ötkazmalari ösişining ijobiy şakllanişi hamda umumiy fiskal taqçillikning YaIMga nisbatan 3 foiz atrofida saqlanişi nazarda tutilgan.

Şuningdek, kreditlaş va içki talab ösişining muvozanatlaşuvi, tartibga solinadigan narxlar islohotining oldindan e'lon qilingan rejalar doirasida yakunlanişi va prognoz davrida Özbekistonning JSTga a'zolik jarayoni yakuniga yetişi faraz qilinmoqda.

Uşbu şartlar amalga oşgan taqdirda, iqtisodiy ösiş 2027-yilda **7-7,5 foiz**, 2028-2029-yillarda 6,5-7,5 foiz atrofida şakllanişi va iqtisodiy faollikning potensial ösiş sur'atlariga yaqinlaşişi prognoz qilinmoqda.

Umumiy inflyatsiyaning 2027-yilning ikkinçi yarmida 5 foizlik targetgaça pasayişi, 2028-2029-yillarda esa uşbu daraja atrofida barqarorlaşişi prognoz qilinmoqda. Bazaviy inflyatsiyaning 2027-yilda 4-5 foizgaça pasayişi kutilmoqda.

2027-yilda inflyatsiyani 2 foiz banddan köproq pasaytiriş bir qator iqtisodiy şartlarning amalga oşişi hamda tegişli çora-tadbirlarning samarali davom ettirilişiga boğliq.

Birinçidan, 2026-yilda energiya resurslari va kommunal xizmatlar tariflari oşirilişining birlamçi ta'siri yillik inflyatsiyani hisoblaşda bazadan çiqib ketişi kutilmoqda. Ikkinçidan, qat'iy pul-kredit şaroitlari ta'sirida yalpi talab ösişining muvozanatlaşuvi va inflyatsion kutilmalarning pasayişi taxmin qilinmoqda. Uçinçidan, taşqi narx bosimining yumşaşi va içki taklif imkoniyatlarining kengayişi inflyatsiyani pasayişiga omil bölişi kutilmoqda.

Inflyatsiyani barqaror pasaytiriş uçun narxlar oşişining ikkilamçi ta'sirlarini jilovlaş, inflyatsion kutilmalarni pasayişiga şart-şaroitlar yaratiş

hamda yalpi talab ösişini iqtisodiyotning taklif imkoniyatlariga muvofiqlaştiriş muhim ahamiyatga ega.

Pul-kredit siyosati

Asosiy ssenariyga köra, 2026-2027-yillarda pul-kredit şaroitlarini qat'iy darajada saqlaş közda tutilgan. 2027-yilda pul bozoridagi UZONIA stavkasining real hisobda 6-7 foiz atrofida şakllanişi prognoz qilinmoqda. Bu içki talab ösişini muvozanatlaştiriş, inflyatsion kutilmalarni pasaytiriş, milliy valyutada jamğarişga rağbatni saqlaş va narxlar ösişining ikkilamçi ta'sirlarini jilovlaşga xizmat qiladi.

Umumiy inflyatsiya va inflyatsion kutilmalarning 5 foizlik targetgaça barqaror pasayganidan söng pul-kredit şaroitlarini bosqiçma-bosqiç neytral darajaga ötkaziş imkoniyati körib çiqiladi.

Pul-kredit şaroitlarini yumşatiş böyiça qarorlar inflyatsiya dinamikasi va makroiqtisodiy şaroitlarga boğliq böladi. Inflyatsion bosim kuçaygan yoki ikkilamçi ta'sirlar kutilganidan yuqori bölgan taqdirda, qat'iy pul-kredit şaroitlari uzoqroq muddat saqlanişi mumkin.

Makroiqtisodiy rivojlanişning muqobil ssenariylari

Makroiqtisodiy rivojlanişning asosiy ssenariysidan farqli ravişda kelgusida iqtisodiyotimizdagi narxlarga bosim yaratişi mumkin bölgan xatarlar sifatida: geoiqtisodiy keskinlaşuv faollaşişi natijasida neft narxining oşişi; asosiy savdo hamkorlar valyutalarining qadrsizlanişi; jahon oziq-ovqatlar narxlari ösişi jadallaşişi hamda mamlakatimiz bank tizimida raqobat kuçayişi hisobiga kreditlaş jadallaşuvi tahlil qilindi.

Mazkur omillarning har biri böyiça alohida ssenariylar işlab çiqilib, yuzaga çiqqan taqdirda ularning inflyatsiya va iqtisodiy ösişga ehtimoliy ta'siri baholandi va uşbu vaziyatlarda narxlar barqarorligini ta'minlaş yuzasidan pul-kredit siyosatining tegişli javob çoralari belgilandi.

Pul-kredit siyosati samaradorligini oşirişning ustuvor yönalişlari

2027-2029-yillarda pul-kredit siyosati transmissiyasini kuçaytiriş va uning institutsional asoslarini mustahkamlaşga alohida e'tibor qaratiladi. Jumladan, pul-kredit siyosatining tamoyillari va ustuvor vazifalarini belgilaş uçun "Pul-kredit siyosati strategiyasi" işlab çiqiladi.

Strategiyada belgilangan maqsad va vazifalarni amaliyotga töliq joriy etiş uçun alohida "Yöl xaritasi" işlab çiqilib, uning ijrosi muntazam monitoring qilib borilişi rejalaştirilgan.

Şuningdek, tarkibiy likvidlik profitsiti şaroitida bank tizimi likvidligini boşqariş va operatsion mexanizmni takomillaştiriş, foiz koridorini qayta körib çiqiş, garov aktivlariga nisbatan yagona mezonlarni joriy etiş hamda UZONIAning pul bozoridagi bençmark rolini kuçaytiriş alohida e'tibor qaratiladi.

Islomiy banklar uçun şariat tamoyillariga muvofiq likvidlikni jalb qiliş va taqdim etiş instrumentlarini işlab çiqiş hamda joriy etiş böyiça işlar davom ettiriladi va islomiy moliya mahsulotlarining pul-kredit şaroitlariga ta'sirlari baholab boriladi.

Makroiqtisodiy tahlil va prognozlaş salohiyatini rivojlantiriş maqsadida prognozlaş va tahlil tizimi, çoraklik prognoz modeli modernizatsiya qilinadi, ehtimoliy prognozlaş yondaşuvlari va muqobil ssenariylardan foydalaniş kengaytiriladi. Bu, öz navbatida, sönggi davrlarda vujudga kelayotgan turli noaniqliklarni hisobga oliş va pul-kredit siyosati qarorlarini yanada asosli qabul qiliş imkonini beradi.

Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasining tuşunarliligi, izçilligi va hisobdorligini oşiriş ham ustuvor vazifalardan bölib qoladi. Bu borada "Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi strategiyasi" işlab çiqilib, uni amalga oşiriş böyiça "Yöl xaritasi" şakllantiriladi. Unda asosiy stavka böyiça qarorlarning asoslari, inflyatsiya prognozlari va xatarlari hamda inflyatsion targetga erişiş böyiça hisobdorlikni yoritiş masalalari qamrab olinadi.

Bundan taşqari, pul va moliya bozorlari infratuzilmasini rivojlantiriş, foiz va valyuta xatarlarini xedjirlaş instrumentlarini kengaytiriş hamda içki valyuta bozorining likvidligi va samaradorligini oşiriş çoralari amalga oşiriladi.

I. PUL-KREDIT SIYOSATI ASOSLARI

1.1. Pul-kredit siyosatining maqsadi va asosiy tamoyillari

Markaziy bank pul-kredit siyosati “Özbekiston Respublikasi Markaziy banki töğrisida”gi Qonunga muvofiq, narxlar barqarorligini, ya’ni past va barqaror inflyatsiya darajasini ta’minlaş maqsadiga qaratiladi.

Şuningdek, Markaziy bankning pul-kredit siyosatini yuritişdagi mustaqilligi Özbekiston Respublikasi Konstitutsiyasining 151-moddasi asosida ta’minlanadi.

Bunda Markaziy bank inflyatsiyaning örta muddatda maqsadli darajasini *(target)* 5 foiz etib belgilangan bölib, unga erişiş uçun öz ixtiyoridagi barça vositalardan foydalanadi. Sönggi prognozlar natijalariga köra, inflyatsiyaning target darajasiga 2027-yilning ikkinçi yarmida erişiş kutilmoqda.

Inflyatsiyaning target doirasida şakllanişi sömning xarid qobiliyatini, xususan, aholi daromadlari va jamğarmalari qiymatining barqarorligini ta’minlaydi. Bu uy xöjaliklari va tadbirkorlarga uzoq muddatli reja tuziş imkonini beradi hamda barqaror iqtisodiy ösiş uçun qulay muhit yaratadi.

Bundan taşqari, past va barqaror inflyatsiya darajasi investitsiyalarni jalb qilişga hamda milliy valyutaga işonçni oşirişga xizmat qiladi. Natijada iqtisodiyotning taşqi xatarlarga ta’sirçanligi pasayadi.

Qayd etiş lozimki, pul-kredit siyosatining imkoniyatlari ma’lum darajada çeklangan bölib, u iqtisodiy ösişning barqarorligiga hissa qöşadi, biroq iqtisodiyotning işlab çiqariş salohiyatini oşira olmaydi. Salohiyatni kengaytiriş uçun raqobat muhiti, mehnat va kapital unumdorligi hamda infratuzilmani rivojlantirişga qaratilgan tarkibiy islohotlarning davomiyligi muhim ahamiyat kasb etadi.

Markaziy bank 2020 yildan boşlab pul-kredit siyosatini inflyatsion targetlaş rejimi asosida yuritib, quyidagi tamoyillarga tayanadi.

E’lon qilingan aniq inflyatsion target. Inflyatsiyaning örta muddatli target darajasi sifatida iste’mol narxlari indeksi böyiça inflyatsiyaning 5 foizlik darajasi belgilangan.

Bu aholi, tadbirkorlar va moliya bozori iştirokçilariga targetni öz qarorlarida hisobga oliş imkonini beradi. Targetga erişiş muddatlari va omillari haqida Markaziy bank muntazam ma’lumot berib boradi.

Asosiy stavka - asosiy instrument. Asosiy stavka pul-kredit şaroitlarini belgilaydi: u iqtisodiyotdagi foiz stavkalariga, ular orqali esa yalpi talabga ta'sir qiladi. Iqtisodiyotda talab va taklif muvozanatiga erişiş inflyatsiyaning targetga yaqinlaşişiga imkon beradi. Asosiy stavka böyiça qarorlar belgilangan grafik asosida yiliga 8 marta ötkaziladigan Boşqaruv yiğilişlarida qabul qilinadi.

Foiz koridoriga asoslangan operatsion mexanizm. Amaldagi operatsion mexanizm asosiy stavka va foiz koridoriga tayanadi, uning operatsion maqsadi esa pul bozorining bençmark stavkasi hisoblangan UZONIA körsatkiçining foiz koridori doirasida asosiy stavkaga yaqin darajada şakllanişini ta'minlaşdan iborat. Operatsion maqsadga erişiş uçun Markaziy bank bank tizimi likvidligini tartibga solib boradi.

Erkin suzuvçi valyuta kursi. Uşbu tamoyil inflyatsion targetlaş şaroitida samarali siyosat yuritişning zarur şarti hisoblanadi. Milliy valyutaning almaşuv kursi bozor tamoyillari asosida, talab va taklif nisbatidan kelib çiqib şakllanadi va Markaziy bank uning darajasi yoki özgarişi böyiça maqsad belgilamaydi.

Tahlil va prognozlarga asoslangan qarorlar. Asosiy stavkaning ta'siri iqtisodiyotga darhol emas, balki bosqiçma-bosqiç va ma'lum keçikiş *(lag)* bilan yetib boradi. Şuning uçun Boşqaruv qarorlarni çuqur makroiqtisodiy tahlil va prognozlar asosida qabul qiladi. Hozirda prognozlaşda asosiy model sifatida Çoraklik prognozlaştiriş modelidan foydalaniladi[1]. Model natijalari bir qator ekonometrik va tarkibiy modellar bilan soliştiriladi. Markaziy bank qaror qabul qilişda omillarning barqaror tendensiyalariga va ularning inflyatsiyaga ta'siriga tayanadi. Tahliliy-prognozlaş salohiyati esa doimiy ravişda kengaytirilib va kuçaytirilib boriladi.

Markaziy bankning valyuta operatsiyalari mahalliy işlab çiqaruvçilardan xarid qilingan qimmatbaho metallarni xalqaro bozorlarda sotişdan tuşgan mablağlarni sotiş hamda mijozlarga xizmat körsatiş bilan boğliq bölib, kurs yönalişiga ta'sir körsatmagan holda amalga oşiriladi.

Valyuta intervensiyalari esa faqat bozorning tartibli va uzluksiz faoliyatini ta'minlaş, kursning keskin tebranişlarini yumşatiş hamda xalqaro zaxiralar likvid miqdorining maqbul darajasini saqlaş maqsadida ötkaziladi.

[1] Çoraklik prognozlaş modelining konseptual asoslari "Özbekiston Respublikasi Markaziy bankining çoraklik prognozlaş modeli" metodologiyasida ta'riflangan.

Şaffoflik va kommunikatsiya siyosati. Pul-kredit siyosati oçiqlik va şaffoflik tamoyillari asosida yuritilib, qarorlar jamoatçilikka öz vaqtida va tuşunarli tarzda yetkaziladi. Bu aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalarini maqsadli körsatkiç atrofida şakllantirişga xizmat qiladi. Izçil kommunikatsiya va şaffoflikning kuçayişi Markaziy bankka bölgan işonçni mustahkamlab, pul-kredit siyosati qarorlarining iqtisodiyotga ta'sirçanligini oşiradi.

1.2. 2029-yilgaça bölgan istiqbol va maqsadlar

Markaziy bank 2027-2029-yillarda pul-kredit siyosatini amalga oşirişda quyidagi istiqboldagi maqsadlarga e'tibor qaratadi:

• **Narxlar barqarorligi:** inflyatsiya 5 foiz atrofida barqaror şakllanişiga, aholi va biznesning inflyatsion kutilmalarini targetga yaqinlaşişiga va iqtisodiy qarorlarda tayanç nuqtasi sifatida qabul qilinişiga erişiladi.

• **Samarali transmissiya:** asosiy stavka özgarişlari pul bozori orqali depozit va kredit stavkalariga töliq uzatiladi; kreditlaş bozor tamoyillariga asoslanadi.

• **Çuqur moliya bozorlari:** banklararo pul bozori, xedjirlaş instrumentlari bozori rivojlanib, işonçli daromadlilik egri çiziği şakllanadi.

• **Milliy valyutaga işonç:** milliy valyutadagi jamğarmalar uluşi oşib, depozit va kreditlar dollarlaşuvi pasayadi.

• **Işonç va hisobdorlik:** Markaziy bank prognozlari, qarorlari va ularning asoslari tuşunarli, izçil va tekşirilişi mumkin bölgan şaklda e'lon qilinadi.

1.3. Pul-kredit siyosati böyiça qarorlar qabul qiliş yondaşuvi

*Markaziy bank tomonidan e'lon qilingan **5 foizlik inflyatsion targetga erişiş** pul-kredit siyosatiga bölgan işonçni mustahkamlaşning muhim şarti hisoblanadi.*

Markaziy bank bir neça yil davomida inflyatsiyani 5 foizlik target darajasiga tuşiriş böyiça izçil maqsadni belgilab tegişli çora-tadbirlarni amalga oşirib kelmoqda. Şu bois, mazkur maqsadga erişiş nafaqat joriy inflyatsion jarayonlar nuqtai nazaridan, balki iqtisodiy subyektlarning Markaziy bank siyosatiga bölgan işonçi va uzoq muddatli kutilmalarini şakllantiriş uçun ham muhim ahamiyatga ega.

Past va barqaror inflyatsiya aholi va biznesga uzoqroq muddat uçun iste'mol, jamğariş va investitsiya qarorlarini rejalaştiriş imkonini beradi, milliy valyutadagi aktivlarga işonçni mustahkamlaydi, investitsion muhit uçun zarur bölgan makroiqtisodiy aniqlikni oşiradi hamda aholi daromadlari va jamğarmalarining xarid qobiliyatini saqlaşga xizmat qiladi.

Şu nuqtai nazardan, inflyatsiyani target darajasida barqarorlaştiriş pul-kredit siyosatining örta muddatli ustuvor maqsadi bölib qoladi. Pul-kredit şaroitlarini yumşatiş böyiça qarorlar muayyan kalendar muddatlariga emas, balki inflyatsiyaning target darajasida barqaror şakllanişi uçun yetarli şart-şaroitlar yuzaga kelişiga boğliq böladi.

Bunda quyidagi şartlarning barqaror şakllanişi muhim ahamiyat kasb etadi:

• yalpi talab ösişining iqtisodiyotning işlab çiqariş imkoniyatlari bilan mutanosiblaşişi;

• bazaviy va umumiy inflyatsiyaning barqaror pasayişi hamda inflyatsion kutilmalarning bosqiçma-bosqiç targetga yaqinlaşişi;

• taşqi iqtisodiy muhitdagi noaniqliklarning kamayişi va taşqi inflyatsion bosimlarning maqbullaşişi;

• fiskal siyosat parametrlarining oldindan aniqligi va makroiqtisodiy barqarorlik maqsadlariga muvofiq şakllanişi;

• tartibga solinadigan narxlar va tariflarni isloh qilişning asosiy bosqiçlari amalga oşirilib, ularning inflyatsiyaga birlamçi va ikkilamçi ta'sirlarining kamayişi;

• tarkibiy islohotlar natijasida iqtisodiyotning işlab çiqariş salohiyati va yalpi taklif imkoniyatlarining oşişi.

Mazkur şartlarning barqaror şakllanişi va inflyatsiyaning targetga qaytişi böyiça işonçning mustahkamlanişi bilan **pul-kredit şaroitlarini bosqiçma-bosqiç neytral darajaga ötkaziş** imkoniyati yuzaga keladi. Bunda pul-kredit siyosati trayektoriyasi oldindan belgilanmaydi va qarorlar inflyatsiya prognozi hamda taşqi va içki makroiqtisodiy şaroitlarga oid yangilangan baholar asosida qabul qilinadi.

II. 2026-yilDA ŞAKLLANGAN MAKROIQTISODIY ŞAROITLAR VA PUL-KREDIT SIYOSATI TAHLILI

2.1. Taşqi va içki iqtisodiy şaroitlar

Taşqi iqtisodiy şaroitlar

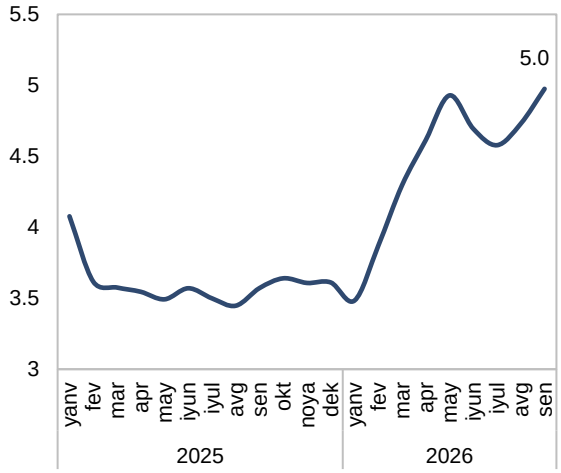
2026-yilning ötgan davrida jahon iqtisodiyoti taşqi şoklarga moslaşib, global iqtisodiy faollik nisbatan barqaror saqlandi. Şu bilan birga, geosiyosiy keskinliklar va ta'minotdagi uzilişlar energiya hamda oziq-ovqat narxlari va logistika xarajatlarining yuqori şakllanişiga sabab böldi. Ayrim rivojlangan mamlakatlarda inflyatsiyaning maqsadli körsatkiçdan yuqori darajada şakllanişi fonida asosiy stavkalar oşirilib, taşqi moliyalaştiriş şaroitlari ham qat'iylaşdi.

Taşqi bozorlardagi narxlar va yetkazib beriş xarajatlarining oşişi mamlakatimizga import qilinadigan tovarlar qiymati hamda mahalliy işlab çiqaruvçilarning xarajatlari orqali içki narxlarga oşiruvçi ta'sir körsatdi. Mazkur taşqi inflyatsion omillar inflyatsiyani pasaytiriş va inflyatsion kutilmalarni barqarorlaştiriş uçun içki pul-kredit şaroitlarini qat'iy saqlaş zaruratini kuçaytirdi.

Global iqtisodiy faollik. Joriy yilda global iqtisodiyot jahon neft ta'minoti uzilişlariga kutilganidan tezroq moslaşdi va yil boşidagi salbiy kutilmalar töliq yuzaga çiqmadi. Bu birinçi navbatda, energiya ta'minotining muqobil yönalişlarga qayta yönaltirilişi, boşqa mamlakatlarda energiya işlab çiqariş hajmining oşişi, zaxiralardan foydalaniş, qayta tiklanuvçi energiya manbalariga ötiş va energiya samaradorligining ortişi bilan izohlanadi.

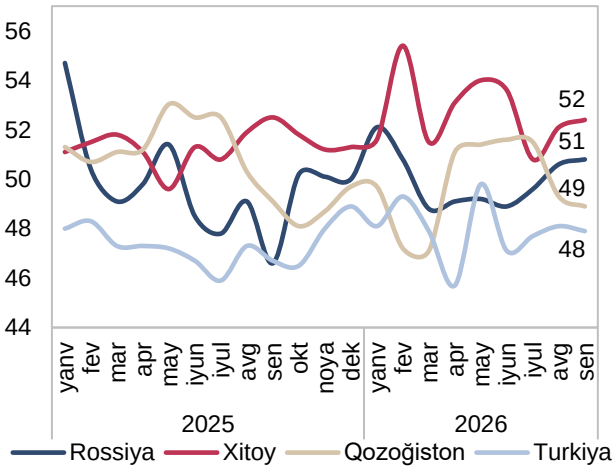
Şu bilan birga, sun'iy intellekt texnologiyalari bilan boğliq investitsiyalarning jadallaşuvi global iqtisodiy faollik va xalqaro savdoni qöllab-quvvatlovçi muhim omil böldi. Kelgusida yuqori daromad oliş kutilmalari va real daromadlarning ösişiga bölgan işonç investitsiyalar hajmining ortişiga turtki berdi. Natijada, energiya bozoridagi salbiy şoklarga qaramay, jahon iqtisodiy faolligining nisbatan barqaror şakllanişiga şaroit yaratildi.

2.1.1-rasm. Global inflyatsiya, *foizda*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

2.1.2-rasm. Asosiy savdo hamkor davlatlarda işbilarmonlik faolligi indeksi, *band*



Manba: S&P Global

Sentyabr oyida global işbilarmonlik faolligi indeksi (PMI) 54,3 bandga kötarilib, jahon iqtisodiy faolligi ösiş sur'atlarining tezlaşganini körsatdi. Bunda, asosan, xizmatlar sohasidagi faollikning jadallaşuvi muhim omil böldi. Yangi buyurtmalar, bandlik va eksport buyurtmalari hajmida ham ijobiy dinamika kuzatildi.

Global inflyatsiya va pul-kredit şaroitlari. Joriy yilning dastlabki oylarida global inflyatsiya qayta tezlaşib, sentyabrda 5,0 foizni taşkil etdi *(2.1.1-rasm).* Inflyatsiyaning tezlaşişida energiya resurslari va oziq-ovqat mahsulotlari narxlarining oşişi sezilarli ta'sir körsatdi.

Ayrim rivojlangan mamlakatlarda inflyatsiyaning maqsadli darajadan yuqori qolişi fonida pul-kredit şaroitlari qat'iylaşdi. Xususan, yil boşidan AQŞ Federal zaxira tizimi asosiy stavkani 0,25 foiz bandga, Yevropa Markaziy banki va Yaponiya Markaziy banki esa 0,5 foiz banddan oşirdi.

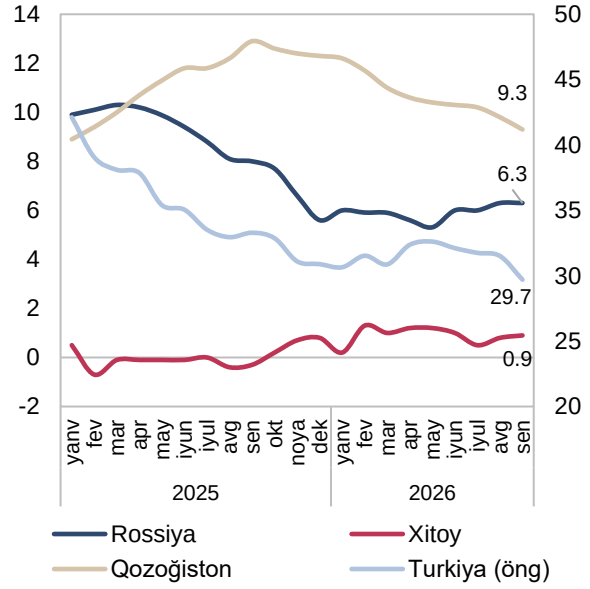
Inflyatsiyaning qayta tezlaşişi bilan boğliq xatarlarning davom etişi taşqi moliyaviy şaroitlarning kutilganidan uzoqroq muddat qat'iy saqlanişiga olib kelişi mumkin.

Asosiy savdo hamkorlar. Hamkor mamlakatlarda iqtisodiy faollik va inflyatsiya dinamikalari turliça şakllanmoqda. Rossiyada içki iste'mol talabi va byudjet xarajatlari iqtisodiy ösişni qöllab-quvvatlamoqda. Sanoat sohasida esa qayta işlaş tarmoqlaridagi ösiş qazib oliş sohasidagi qisqariş ta'sirini yumşatmoqda.

Xitoyda eksport, yuqori texnologiyali mahsulotlar işlab çiqariş va xizmatlar sohasidagi ösiş iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlamoqda, biroq köçmas mulk sektoridagi pasayiş va içki talabning nisbatan pastligi ösişni çeklamoqda. Qozoğistonda neft qazib oliş hajmining qisqarişiga qaramay, investitsiyalar va quriliş, qayta işlaş sanoati, transport hamda savdo sohalaridagi ösiş iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlamoqda. Turkiyada qat'iy moliyaviy şaroitlar fonida içki talabning pastligi va sanoat işlab çiqarişidagi pasayiş iqtisodiy faollikni çeklamoqda *(2.1.2-rasm).*

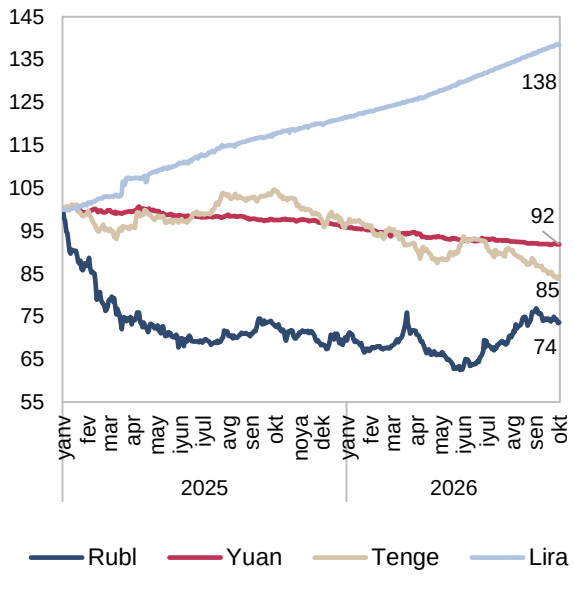
Rossiyada ayrim oziq-ovqat mahsulotlari va uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar narxlarining oşişi hamda yonilği bozoridagi özgarişlarning bilvosita ta'siri narxlarga bosim yaratib, inflyatsiyaning target darajasidan yuqori qolişiga sabab bölmoqda. Qozoğistonda va Turkiyada qat'iy pul-kredit şaroitlari va yalpi talabning meyorlaşuvi fonida yillik inflyatsiya biroz pasaygan bölsa-da, target darajasidan sezilarli yuqori qolmoqda. Xitoyda sentyabrda yillik inflyatsiya 0,9 foizgaça tezlaşgan bölsa-da, belgilangan maqsadli körsatkiçdan past darajada qoldi *(2.1.3-rasm).*

2.1.3-rasm. Asosiy savdo hamkor davlatlarning inflyatsiyasi, *foizda*



Manba: tradingeconomics.com ma'lumotlari

2.1.4-rasm. Asosiy savdo hamkor davlatlar valyuta kurslari dinamikasi, *2025 yil yanvar = 100%*



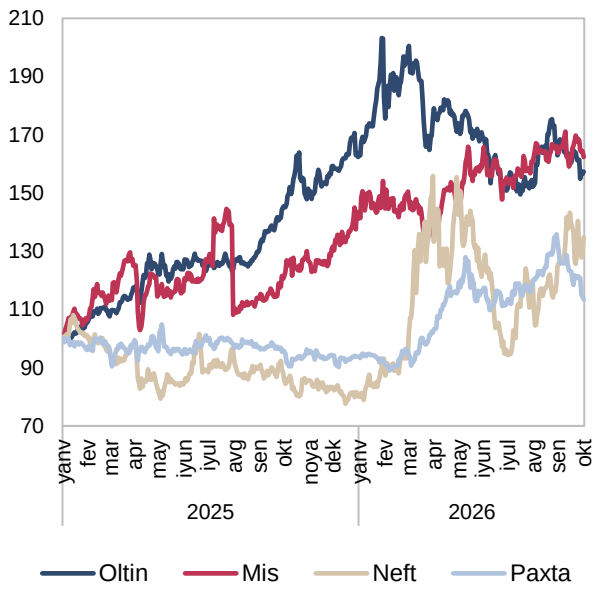
Manba: investing.com ma'lumotlari

2026-yilning dastlabki 9 oyida eksport tuşumlarining yuqori darajada şakllanişi fonida Xitoy yuani AQŞ dollariga nisbatan 4 foizga, valyuta bozorida taklifning yuqori bölişi hisobiga Qozoğiston tengesi 13 foizga mustahkamlandi.

Rossiya rubli yilning dastlabki oylarida AQŞ dollariga nisbatan mustahkamlangan bölsa-da, iyun oyidan boşlab eksportçilar tomonidan valyuta sotuvining qisqarişi va import uçun valyutaga talabning ortişi fonida zaiflaşdi. Yil boşiga nisbatan rubl 6 foizga qadrsizlandi. Turkiya lirasi yuqori inflyatsiya hamda energiya va oziq-ovqat narxlarining özgaruvçanligi fonida yil davomida zaiflaşib, 2026-yilning 9 oyida 14 foizga qadrsizlandi *(2.1.4-rasm)*.

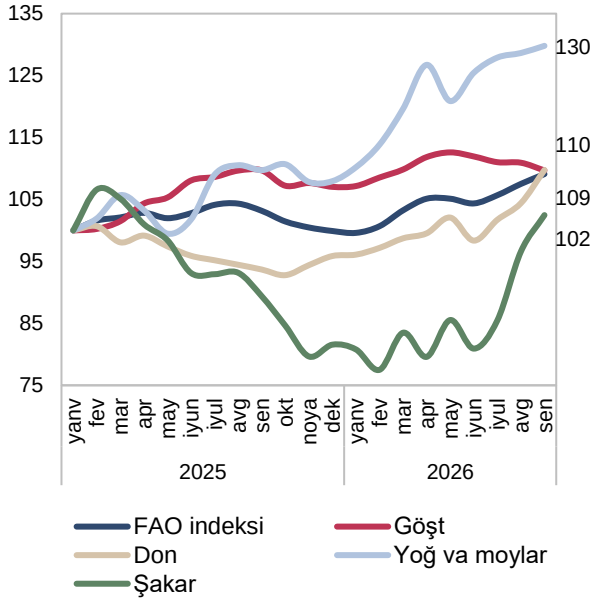
Jahon xomaşyo bozorlari. Joriy yil davomida xomaşyo narxlari yuqori özgaruvçanlik şaroitida şakllandi. Yil boşida geosiyosiy noaniqliklarning oşişi va xavfsiz aktivlarga bölgan talabning ortişi oltin narxining tarixiy yuqori darajaga kötarilişiga olib keldi. Keyingi davrda yirik markaziy banklar tomonidan pul-kredit siyosatining qat'iylaştirilişi böyiça kutilmalarning oşişi va obligatsiyalar daromadliligining ösişi oltinga bölgan talabga ta'sir qilib, uning narxini pasaytirdi. Oltin narxi yil boşiga nisbatan 3 foizga, yanvar oyida qayd etilgan eng yuqori darajaga qariyb 23 foizga pasaydi *(2.1.5-rasm)*.

2.1.5-rasm. Asosiy xomaşyo narxlari dinamikasi, *2025 yil yanvar = 100%*



Manba: investing.com ma'lumotlari

2.1.6-rasm. FAO indeksi, *2025 yil yanvar = 100%*



Manba: BMT Oziq-ovqat va qişloq xöjaligi taşkiloti.

Mis narxi jahonda işlab çiqarişning uzilişi, energetika va yuqori texnologiyalar sohalarida talabning ortişi, şuningdek, savdo tariflari bilan boğliq noaniqliklar ta'sirida tarixiy yuqori darajalargaça kötarilib, joriy yilning yanvar-sentyabr oylarida 15 foizga oşdi.

Neft narxlari Yaqin Şarqdagi geosiyosiy keskinlik va yetkazib beriş yönalişlaridagi uzilişlar ta'sirida yuqori darajada şakllanib, sentyabr oyida yanvar oyiga nisbatan 68 foizga ösdi.

Paxta narxi esa taklif bilan boğliq xatarlar hamda neft narxlarining oşişi natijasida sintetik tolalar işlab çiqariş xarajatlarining ortişi ta'sirida yil davomida ösib bordi. Biroq sönggi davrda paxta narxi avvalgi yuqori darajalaridan biroz pasaydi. Paxta narxi yil boşiga nisbatan 21 foizga yuqori şakllandi.

Jahon oziq-ovqat narxlari indeksi (FAO) sentyabr oyida 136,0 bandni taşkil etdi va ötgan yilning mos davriga nisbatan 5,8 foizga yuqori böldi. Indeks ösişida Hormuz böğozi va Qora dengiz mintaqasidagi transport-logistika uzilişlari, şuningdek, noqulay ob-havo şaroitlari va El-Nino hodisasi *(batafsil 3-havolada)* tufayli hosil istiqbollari böyiça xavotirlarning oşişi asosiy omillardan böldi *(2.1.6-rasm).*

Içki iqtisodiy şaroitlar

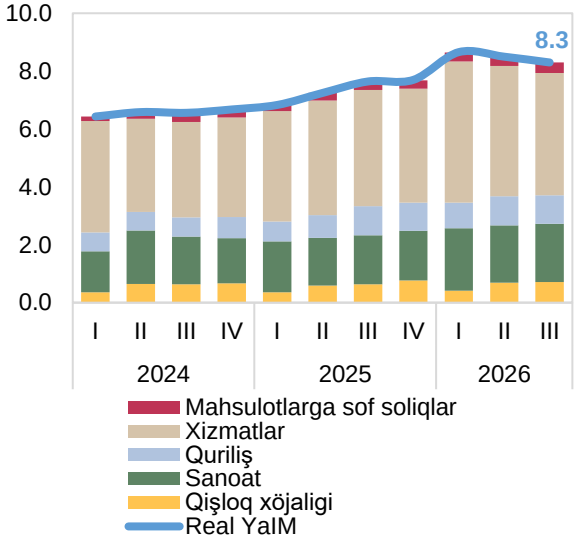
2026-yil boşidan yalpi talab faolligi hisobiga iqtisodiy ösiş yuqori darajada şakllandi. Yalpi talabning oşişiga investitsion faollik, aholi daromadlarining oşişi, byudjet xarajatlarining yuqori şakllanişi hamda eksportning jadal ösişi asosiy hissa qöşdi. Taklif tomonidan qayta işlaş sanoati, xizmatlar va quriliş işlaridagi yuqori ösiş iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatladi.

Natijada, yalpi talabning ösişi iqtisodiyotning potensial imkoniyatlaridan yuqori şakllanib, ijobiy işlab çiqariş tafovuti şakllandi. Bu esa inflyatsion bosimning davom etişiga sabab bölayotgan omillardan biri bölib qolmoqda.

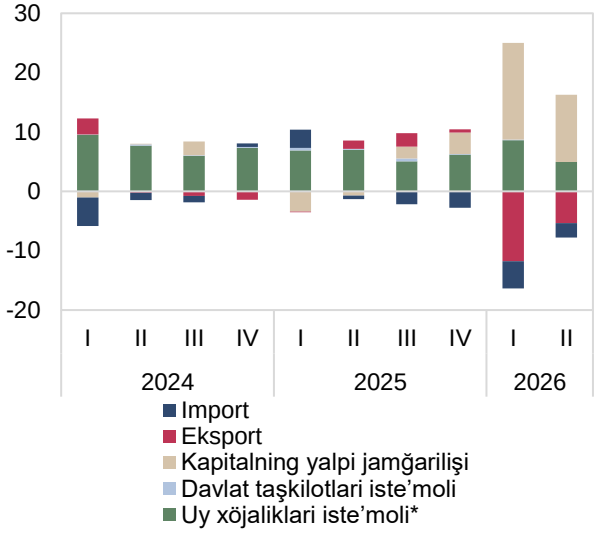
Yuqori iqtisodiy faollikning inflyatsion ta'sirlarini jilovlaş maqsadida Markaziy bank qat'iy pul-kredit şaroitlarini saqlab qoldi.

Iqtisodiy faollik va içki talab. 2026-yilning dastlabki 9 oyida iqtisodiy ösiş yuqori sur'atlarda davom etib, real YaIM hajmi ötgan yilning mos davriga nisbatan 8,3 foizga oşdi. Bunda xizmatlar, sanoat va quriliş sohalaridagi yuqori faollik bilan bir qatorda, içki iste'mol va investitsion talabning oşişi iqtisodiy ösişni qöllab-quvvatlovçi asosiy omillardan böldi.

2.1.7-rasm. Tarmoqlar kesimida YaIM ösişi dekompozitsiyasi, *kumulyativ, foizda*



2.1.8-rasm. Tarmoqlarning iqtisodiy ösişni ötgan yilning mos davriga nisbatan tezlaşişiga qöşgan hissasi, *foizda*[2]



Manba: Milliy statistika qömitasi

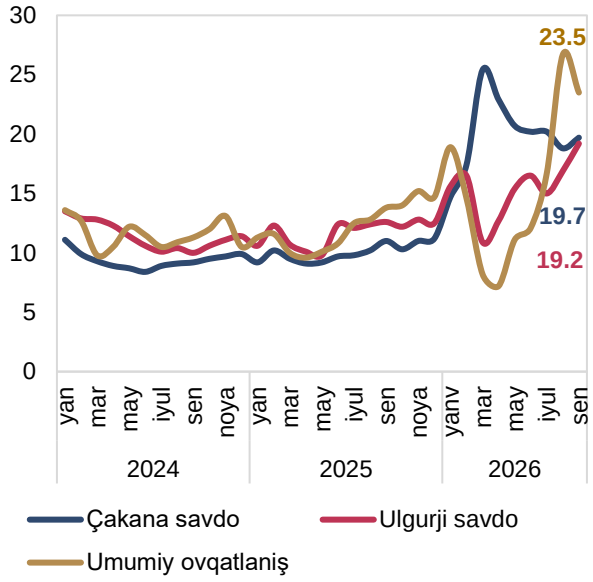
Xususan, xizmatlar sohasidagi faollikning oşişi asosan savdo, transport, moliya va axborot-kommunikatsiya xizmatlaridagi yuqori ösiş bilan qöllab-quvvatlanayotgan bölsa, sanoat va quriliş sohalaridagi ösiş investitsion faollikning yuqori sur'atlari bilan mos keçmoqda *(2.1.7-rasm)*.

Şuningdek, 2026-yilning I yarim yilligida aholi daromadlarining ösişi va iste'mol bozoridagi yuqori faollik hisobiga uy xöjaliklarining **yakuniy iste'mol xarajatlari** real hisobda 7,7 foizga ösib, umumiy iqtisodiy ösişni qöllab-quvvatlovçi asosiy omillardan böldi. I yarim yillikda **kapitalning yalpi jamğarilişi** real hisobda 17,5 foizga ösdi *(2.1.8-rasm)*. Bu iqtisodiyotda investitsion faollik iste'molga nisbatan jadalroq oşayotganini körsatib, kapital qöyilmalarning iqtisodiy ösişdagi muhim örnini aks ettirmoqda.

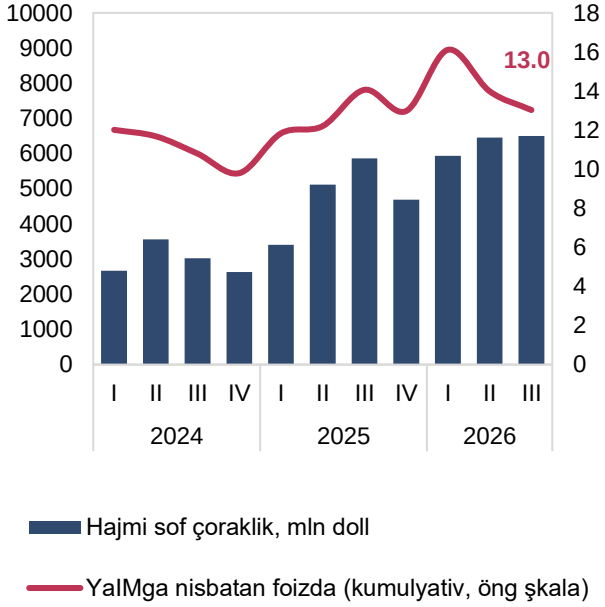
Iqtisodiyotda içki talabning yuqori darajada şakllanişi iste'mol bozori körsatkiçlarida ham namoyon bölmoqda. Xususan, 2026-yilning yanvar-sentyabr oylarida **çakana savdo** aylanmaci ösişi yuqori sur'atlarda şakllanib, 19,7 foizni taşkil etdi. Şuningdek, **umumiy ovqatlaniş** korxonalari aylanmasining 23,5 foizga ösişi iste'mol faolligining nafaqat tovarlar, balki xizmatlar bozorida ham yuqori darajada şakllanayotganini aks ettirmoqda *(2.1.9-rasm)*.

[2] **- Uy xöjaliklariga xizmat körsatuvçi notijorat taşkilotlarning uluşi uy xöjaliklari iste'moli tarkibiga kiritilgan.*

2.1.9-rasm. Savdo va umumiy ovqatlaniş korxonalari tovar aylanmasi, *ötgan yilning mos davriga nisbatan, foizda*



2.1.10-rasm. Töğridan-töğri xorijiy investitsiyalar dinamikasi, *mln dollar*



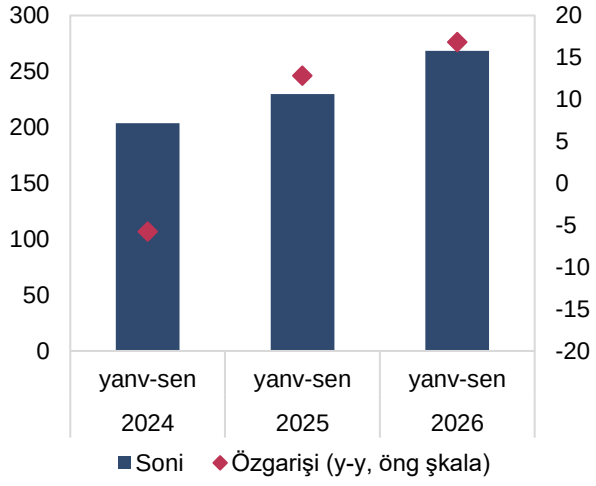
Manba: Milliy statistika qömitasi

Iste'mol faolligi bilan bir qatorda, iqtisodiyotda investitsion jarayonlar ham yuqori sur'atlarda ösişda davom etmoqda. Xususan, yanvar-sentyabr oylarida **asosiy kapitalga özlaştirilgan investitsiyalar** hajmi ötgan yilning mos davriga nisbatan real hisobda 20,1 foizga, uning tarkibidagi **töğridan-töğri horijiy investitsiyalar** esa 31,5 foizga ösdi *(2.1.10-rasm)*.

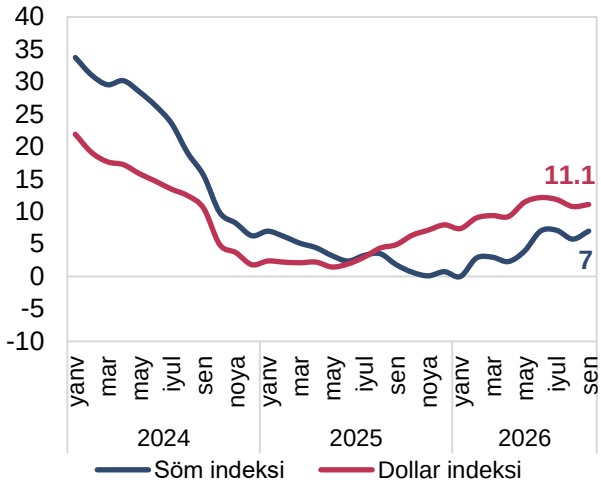
Aholining xarid faolligi **köçmas mulk** bozorida ham yuqori şakllanmoqda. Jumladan, 2026-yilning dastlabki 9 oyida uy-joy oldi-sotdi bitimlari soni ötgan yilning mos davriga nisbatan 17 foizga ösdi *(2.1.11-rasm)*. Şu bilan birga, ikkilamçi uy-joy bozorida narxlarning ötgan yilning mos davriga nisbatan söm hisobida qariyb 7 foizga, dollar hisobida 11,1 foizga oşişi köçmas mulk bozoridagi talabning narxlarga bosimi davom etayotganini körsatdi *(2.1.12-rasm)*.

Mehnat bozori va aholi daromadlari. 2026-yilning dastlabki 9 oyida mehnat bozorida işçi kuçiga talabning ayrim körsatkiçlarida mö'tadillaşuv kuzatildi. Xususan, mazkur davrda biznes subyektlari tomonidan onlayn e'lon qilingan vakansiyalar soni ötgan yilning mos davriga nisbatan 3,3 foizga kamaydi.

2.1.11-rasm. Köçmas mulk bozorida bitimlar, *soni - ming dona, özgarişi - foizda*



2.1.12-rasm. Ikkilamçi uy-joy bozori narxlari, *ötgan yilning mos davriga nisbatan, foizda*



Manba: E-notarius.uz va OLX.uz veb sahifalari ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

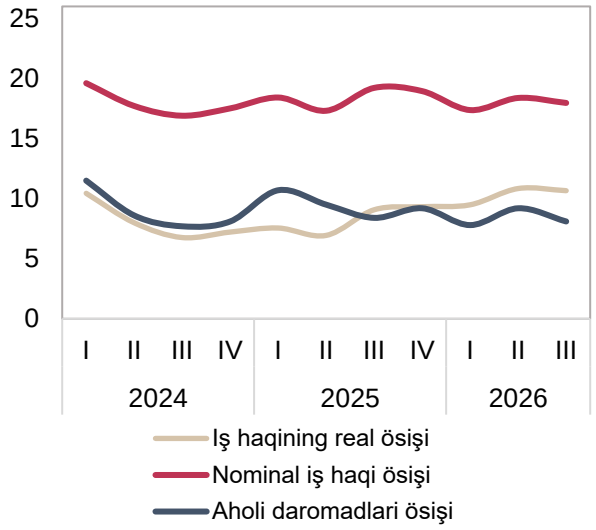
Vakansiyalar sonining qisqarişi asosan çakana savdo va işlab çiqariş sohalari hissasiga töğri keldi. Bunda çakana savdo aylanmasining yuqori ösişiga qaramay, sohada iş örinlari taklifining qisqarişi elektron tijoratning kengayişi va raqamli texnologiyalarning joriy etilişi bilan boğliq tarkibiy özgarişlarni ta'sirida yuz bermoqda.

Şu bilan birga, mehnatga talab dinamikasi tarmoqlar kesimida turliça şakllanib, umumiy ovqatlaniş sohasida vakansiyalar soni 3,1 foizga, boşqa faoliyat turlarida esa 2,6 foizga oşdi.

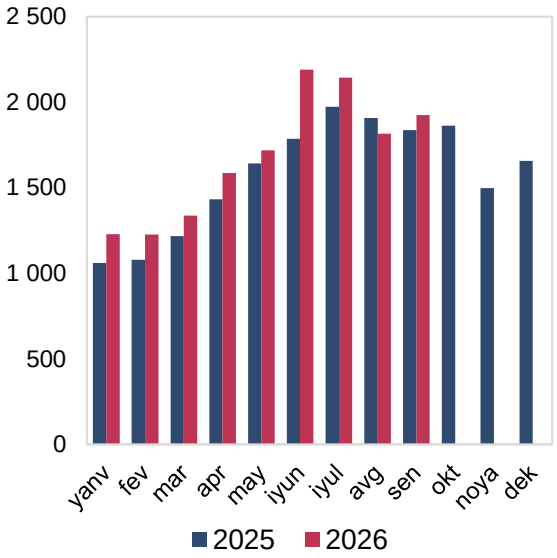
Mehnat bozorida talabning ayrim segmentlarda yumşaşiga qaramay, **aholi daromadlarining** ösiş sur'ati yuqori darajada saqlanib, yanvar-sentyabr oylarida real hisobda 8,1 foizni taşkil etdi. Bunda örtaça real oylik iş haqining 10,7 foizga oşişi asosiy omillardan biri böldi. Bundan taşqari, sentyabr oyida byudjet taşkilotlari xodimlari iş haqining 7 foizga indeksatsiya qilinişi ham iş haqi dinamikasiga oşiruvçi hissa qöşdi *(2.1.13-rasm)*.

Aholi daromadlarining ösişida iş haqi bilan bir qatorda, taşqi manbalardan kelib tuşayotgan mablağlar ham muhim örin tutmoqda. Xususan, transçegaraviy pul ötkazmalarining ösişi uy xöjaliklari daromadlarini qöşimça qöllab-quvvatlab, ularning iste'mol imkoniyatlarini kengaytirmoqda. 2026-yilning dastlabki 9 oyida mamlakatga kelib tuşgan transçegaraviy **pul ötkazmalari** hajmi 15,2 mlrd dollarni taşkil etib, yillik ösiş sur'ati 8,9 foizni taşkil etdi *(2.1.14-rasm)*.

2.1.13-rasm. Aholi daromadlari va iş haqi dinamikasi, *foizda*



2.1.14-rasm. Transçegaraviy pul ötkazmalari hajmi, *mln doll*



Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari va Markaziy bank hisob-kitoblari.

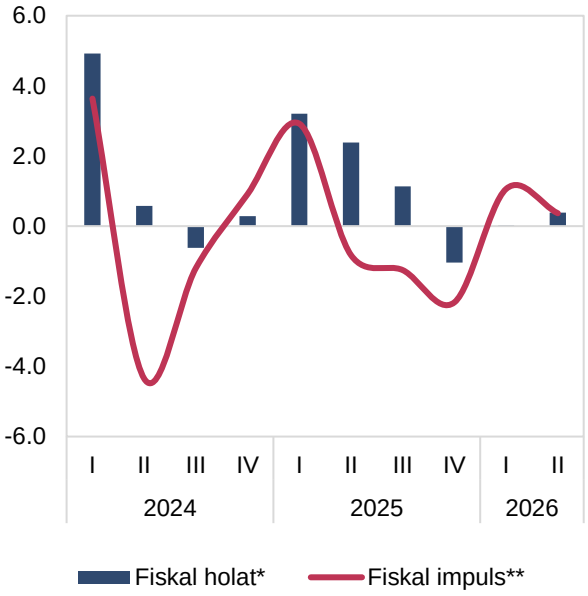
Fiskal holat. 2026-yilda fiskal siyosatning iqtisodiy faollik va içki talabni qöllab-quvvatlovçi ta'siri saqlanib qolayotgan bölsa-da, yil davomida **fiskal impulsning** pasayişi rağbatlantiruvçi ta'sirning biroz mö'tadillaşganini körsatmoqda.

Xususan, fiskal impuls 2026-yilning I çoragida 1,1 foizni, II çoragida esa 0,4 foizni taşkil etdi. Mazkur dinamika fiskal siyosatning içki talabni rağbatlantiruvçi ta'siri saqlanib qolayotgani, biroq uning kölami yil boşiga nisbatan mö'tadillaşganini körsatmoqda *(I yarim yillikda umumiy fiskal taqçillik YalMga nisbatan 0,7 foiz darajasida şakllandi, 2.1.15-rasm).*

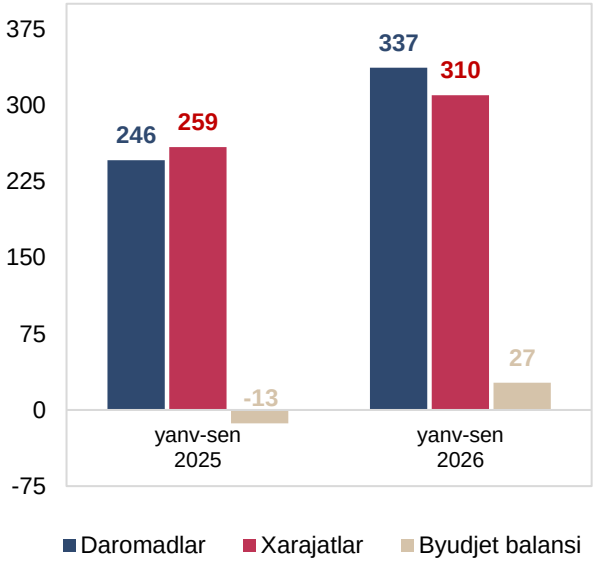
Şu bilan birga, **davlat byudjeti daromadlarining** yuqori ösişi kelgusi davrlarda fiskal xarajatlar dinamikasiga ta'sir körsatişi mumkin bölgan muhim omil sifatida qolmoqda. Jahon xomaşyo bozorlaridagi qulay narx konyunkturasi va iqtisodiy faollikning yuqori darajasi byudjet tuşumlarining jadal ösişini qöllab-quvvatlamoqda.

Xususan, 2026-yilning dastlabki 9 oyida davlat byudjeti daromadlari ötgan yilning mos davriga nisbatan 37 foizga, xarajatlari esa 19,7 foizga ösib, mos ravişda 337 trln va 310 trln sömni taşkil etdi. Natijada, davlat byudjeti ijrosida 27 trln söm profitsit şakllandi *(2.1.16-rasm)*.

2.1.15-rasm. Fiskal holat,
YaIMga nisbatan foizda



2.1.16-rasm. Byudjet daromadlari, xarajatlari va balansi,
kumulyativ, trln



Manba: IMV ma'lumotlari asosida.

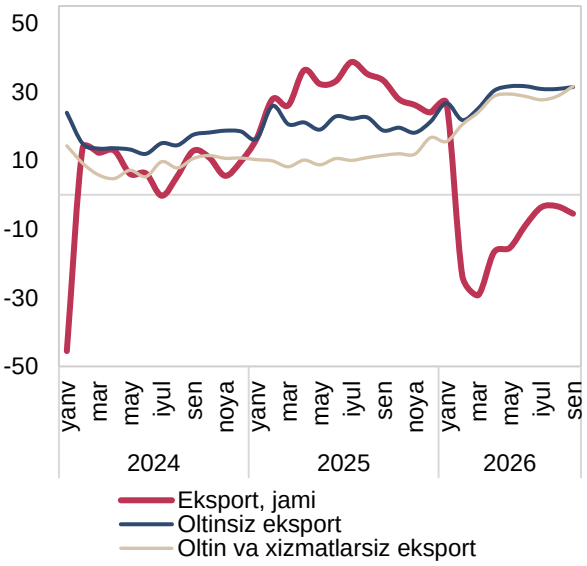
Izoh: Fiskal holat (fiscal stance) - fiskal siyosatning yalpi talab va iqtisodiy ösişga ta'sirini körsatib, uning rağbatlantiruvçi, çeklovçi yoki neytral ekanligini ifodalovçi körsatkiç. Fiskal impuls (fiscal impulse) joriy (t) davrda yuritilayotgan fiskal siyosatning avvalgi davrga (t-1) nisbatan rağbatlantiruvçi yoki çeklovçi bölib şakllanganligini aks ettiradi.

Taşqi savdo. Içki talabning yuqori darajada şakllanişi taşqi savdo dinamikasida ham öz aksini topmoqda. Bunda investitsion va iste'mol faolligining yuqoriligi importga bölgan talabni qöllab-quvvatlayotgan bölsa, taşqi bozorlardagi qulay şaroitlar va eksport tarkibining kengayişi mahalliy işlab çiqariş hamda xizmatlar sohasidagi iqtisodiy faollikka ijobiy ta'sir körsatmoqda.

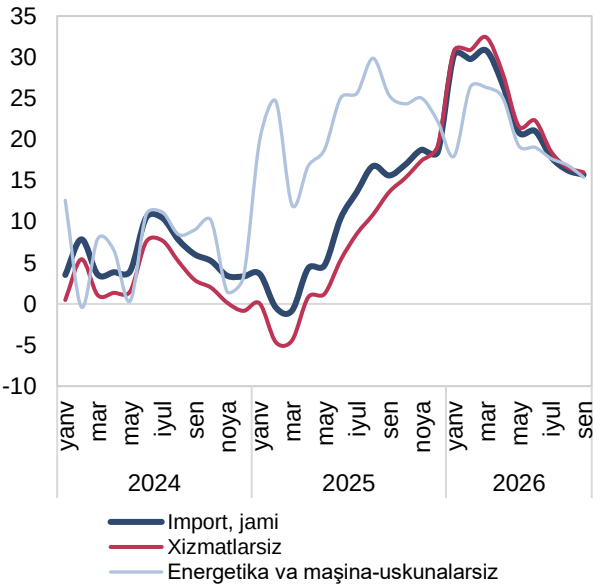
Xususan, 2026-yilning dastlabki 9 oyida **oltinsiz eksport** hajmi ötgan yilning mos davriga nisbatan 31,4 foizga ösdi. Bunda xizmatlar, kimyo mahsulotlari, töqimaçilik va rangli metallar eksportining yuqori ösiş sur'atlari taşqi talabning iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlovçi ta'siri davom ettirdi *(2.1.17-rasm)*.

Içki talabning yuqoriligi **import** dinamikasida ham kuzatilib, dastlabki 9 oyda import hajmi ötgan yilning mos davriga nisbatan 15,7 foizga oşdi. Mazkur ösişda maşina va uskunalar hamda oziq-ovqat mahsulotlari importi muhim örin tutdi *(2.1.18-rasm)*.

2.1.17-rasm. Eksport barqaror komponentlarining ösiş sur'atlari, *kumulyativ, foizda*



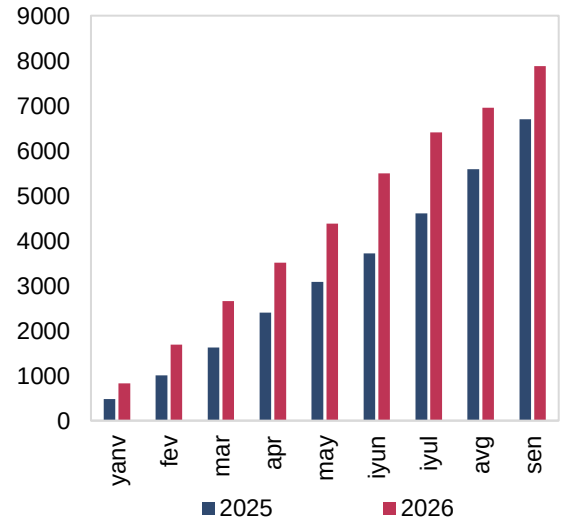
2.1.18-rasm. Import ösiş sur'atlari, *foizda*



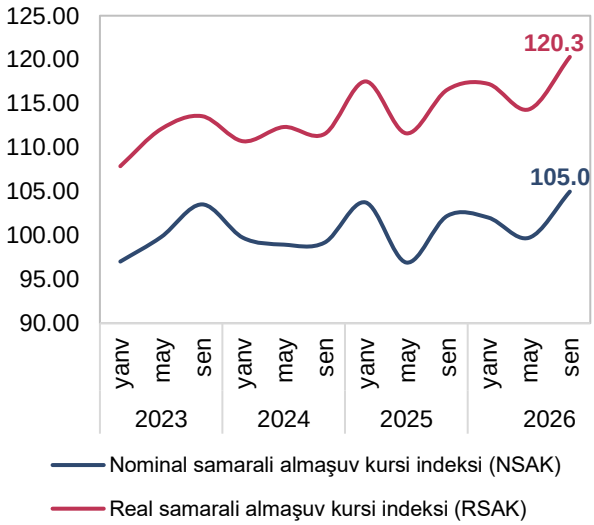
Manba: Milliy statistika qömitasi.

Şu bilan birga, eksport tuşumlarining yuqori darajada saqlanişi hamda banklar tomonidan aholidan sotib olinayotgan xorijiy valyuta hajmining aholiga sotilayotgan valyutadan sezilarli darajada yuqori şakllanişi içki valyuta bozorida xorijiy valyuta taklifini qöllab-quvvatlovçi muhim omillardan bölmoqda *(2.1.19-rasm)*.

2.1.19-rasm. Aholiga xorijiy valyuta oldi-sotdi operatsiyalari saldosi dinamikasi,
kumulyativ mln. doll



2.1.20-rasm. Real samarali almaşuv kursi, *foizda*



Manba: Oçiq manbalar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Yanvar-sentyabr oylarida sömning **real samarali almaşuv kursi** 2025-yil dekabriga nisbatan 1,5 foizga mustahkamlandi. Almaşuv kurslari dinamikasi va import taklifining oşişi import narxlari orqali bazaviy inflyatsiyaning pasayişiga ta’sir qildi *(2.1.20-rasm)*.

1-havola

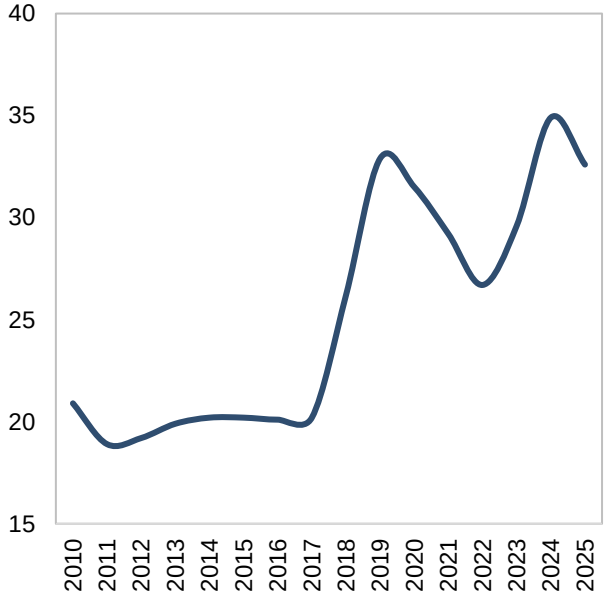
Investitsion faollik: tarkibiy özgarişlar va iqtisodiy samara

Sönggi yillarda Özbekiston iqtisodiyotida investitsion faollik yuqori darajada şakllanib, asosiy kapitalni jadal jamğariş iqtisodiy ösişning muhim manbalaridan biriga aylandi. 2017 yilga qadar investitsiyalarning YaIMga nisbatan uluşi barqaror şakllangan bölsa, keyingi davrda uşbu körsatkiç sezilarli oşdi.

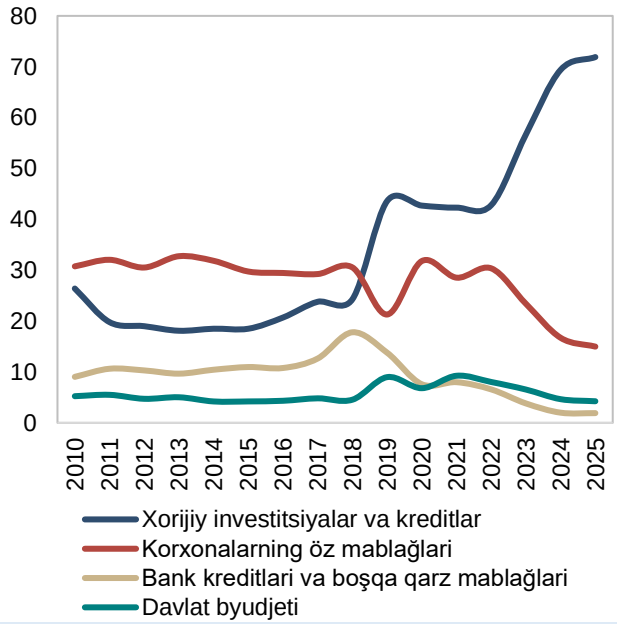
2023-2025 yillarda investitsiyalarning yanada tezlaşişi iqtisodiyotda investitsion siklning faol bosqiçi davom etayotganini körsatmoqda *(1-rasm).*

Investitsiyalar hajmining oşişi ularni moliyalaştiriş tarkibidagi sezilarli özgarişlar bilan birga keçmoqda. Taşqi manbalarning roli izçil oşib, xorijiy investitsiyalar va kreditlar umumiy investitsion faollik dinamikasini belgilab beruvçi asosiy manbalardan biriga aylandi. Şu bilan birga, korxonalarning öz mablağlari va içki kredit resurslarining uluşi qisqardi *(2-rasm).*

1-rasm. Investitsiyalarning YaIMdagi uluşi, *foizda*



2-rasm. Investitsiyalarni moliyalaştiriş tarkibi, *jami investitsiyalardagi uluş, foizda*



Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Taşqi moliyalaştirişning oşişi yirik investitsiya loyihalarini amalga oşiriş imkoniyatlarini oşirib, içki moliyaviy şaroitlar qat'iy bölgan davrlarda ham umumiy investitsion faollikni qöllab-quvvatlamoqda. Biroq investitsion jarayonning barqarorligi nuqtai nazaridan içki moliyalaştiriş manbalarining ösişi muhim ahamiyatga ega. Korxonalarning içki moliyaviy resurslari, kapital bozori va bank resurslarining oşişi taşqi moliyalaştiriş şaroitlariga boğliqlikni kamaytiriş va xususiy sektor investitsiyalarining barqaror manbasini şakllantiriş imkonini beradi.

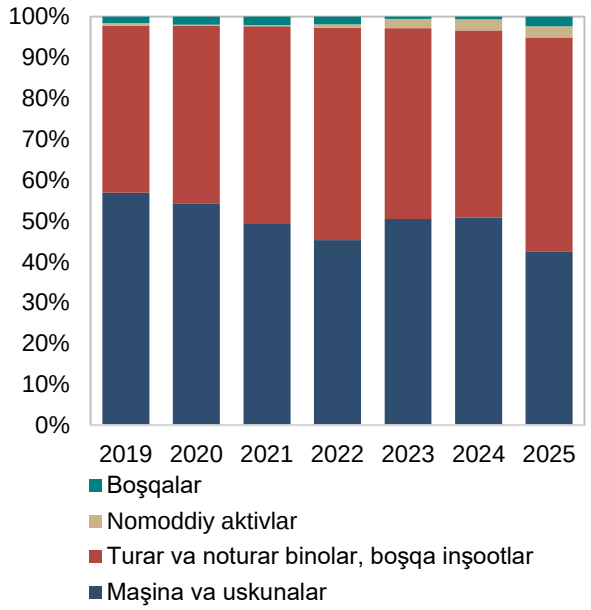
Investitsiyalarning texnologik tarkibida quriliş işlari, binolar va infratuzilma obyektlari yuqori şakllanmoqda *(3-rasm).* Maşina va uskunalarga yönaltirilayotgan mablağlar hajmi yuqori bölsa-da, ularning jami investitsiyalardagi uluşi sönggi yillarda biroz qisqardi. Investitsiya xarajatlarining sezilarli qismi iqtisodiy samarasi nisbatan uzoqroq davrda şakllanadigan infratuzilmaviy va kapital siğimi yuqori loyihalarga töğri kelmoqda.

Energetika, transport va boşqa infratuzilma loyihalariga yönaltirilgan investitsiyalarning ta'siri işlab çiqariş xarajatlarini kamaytiriş, logistika imkoniyatlarini

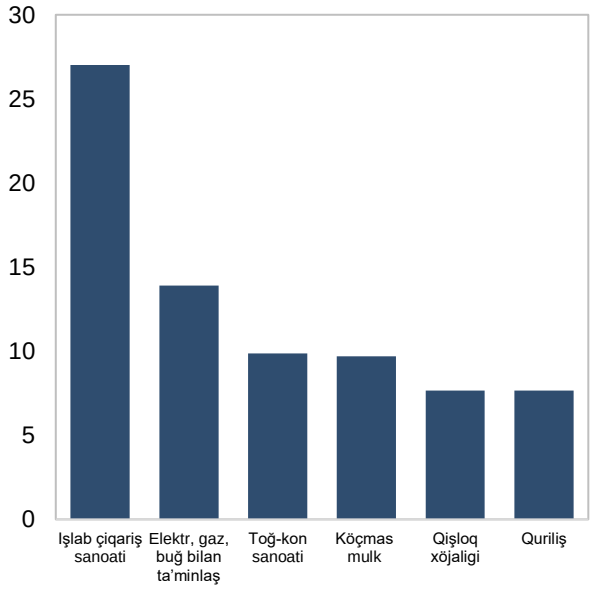
kengaytiriş va mavjud quvvat çeklovlarini yumşatiş orqali iqtisodiyotning kengroq tarmoqlarida namoyon böladi. Şu bois bunday investitsiyalarning işlab çiqariş salohiyatiga ta'siri ma'lum davrdan söng namoyon böla boşlaydi.

Tarmoqlar kesimida investitsiyalar asosan kapital siğimi yuqori sohalarga yönaltirilmoqda. Qayta işlaş sanoati, energetika, qazib oliş, köçmas mulk va infratuzilma bilan boğliq yönalişlar investitsion oqimlarning katta qismini jalb qilmoqda. Sönggi yillarda ayniqsa qayta işlaş sanoati va energetikada kapital qöyilmalarning faollaşişi işlab çiqariş bazasini kengaytirişga qaratilgan investitsiyalarning ahamiyati oşib borayotganini körsatadi *(4-rasm).*

3-rasm. Investitsiyalarning texnologik tarkibi, jami investitsiyalardagi uluşi, foizda



4-rasm. Investitsiyalarning asosiy tarmoqlar böyiça taqsimoti, jami investitsiyalardagi uluşi, foizda



Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ayni paytda ayrim tarmoqlarda investitsiyalar hajmining qöşilgan qiymatga nisbatan yuqori bölişi kapital jamğarilişining işlab çiqariş hajmi joriy ösişidan tezroq keçayotganini körsatadi. Sönggi yillarda investitsion intensivlik energetika va suv ta'minotida yuqori darajada şakllanib, toğ-kon va qayta işlaş sanoatida oşdi. Bu infratuzilmani yangilaş, yangi quvvatlarni yaratiş va işlab çiqariş bazasini kengaytiriş bilan boğliq kapital qöyilmalarning yuqoriligi bilan izohlanadi *(1-jadval).*

Iqtisodiyotning joriy dinamikasi avvalgi yillarda kiritilgan kapitalning bir qismi işlab çiqariş natijalarida namoyon böla boşlaganiga işora qilmoqda. Real iqtisodiy ösişning bandlik ösişidan yuqori bölib kelayotgani mehnat unumdorligining oşişi bilan birga, sanoat işlab çiqarişi va oltinsiz eksportning ösişi işlab çiqariş bazasining kengayişiga mos yuz bermoqda. Biroq mazkur natijalar investitsiyalar hajmining ösişiga nisbatan hozirça mö'tadilroq şakllanmoqda.

Korxonalar foydasi sönggi yillarda sezilarli oşgan bölsa, öz mablağlari hisobidan investitsiyalar nisbatan mö'tadil dinamikani namoyon etmoqda. Bu korporativ sektor moliyaviy natijalarining yaxşilanişi investitsiya hajmlarida töliq aks etmayotganini körsatadi *(5-rasm).*

1-jadval. Tarmoqlar böyiça investitsion intensivlik

Tarmoq	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Qişloq xöjaligi	7,0	9,3	9,7	9,6	7,4	6,9	9,4	15,1
Toğ-kon sanoati	81,4	65,0	106,2	75,3	69,0	100,0	137,9	121,2
Qayta işlaş sanoati	29,7	44,3	38,7	29,8	33,8	39,5	44,8	42,5
Elektr, gaz va buğ ta'minoti	266,8	221,8	101,6	153,6	129,2	223,8	237,5	231,1
Suv ta'minoti va çiqindilar	298,2	408,4	328,0	376,8	421,4	483,2	279,3	469,8
Quriliş	7,6	15,5	17,9	26,8	20,2	21,6	37,8	35,8
Savdo va ta'mirlaş	17,8	21,5	33,6	19,8	19,6	22,0	30,1	17,5
Transport va saqlaş	32,0	42,4	44,0	39,5	42,3	41,1	32,0	31,6
Yaşaş va ovqatlaniş xizmatlari	9,0	10,4	10,0	11,9	4,2	7,6	5,4	8,2
Axborot va aloqa	20,5	32,4	86,6	67,5	37,4	33,3	45,1	20,5
Moliya va suğurta	10,3	13,1	14,8	9,7	9,6	9,9	10,1	10,1
Köçmas mulk	74,1	69,0	62,7	63,2	63,7	57,2	39,6	64,4
Professional va ilmiy-texnik faoliyat	34,4	43,1	43,8	71,4	50,8	41,6	32,6	33,4
Ma'muriy va yordamçi xizmatlar	29,4	26,8	32,2	39,9	29,6	20,3	36,9	31,3
Davlat boşqaruvi va mudofaa	17,9	29,6	14,6	13,2	12,5	9,5	7,7	5,6
Ta'lim	12,7	16,8	15,2	16,1	13,1	11,9	11,2	12,2
Soğliqni saqlaş va ijtimoiy xizmatlar	30,1	60,2	36,4	34,3	41,7	33,7	29,6	27,4
San'at va dam oliş	96,8	126,2	84,6	81,2	93,3	55,2	60,8	66,1
Boşqa xizmatlar	21,3	15,0	35,5	50,3	25,2	21,3	25,6	16,3

Izoh: *Investitsion intensivlik tarmoqdagi asosiy kapitalga investitsiyalar hajmining yalpi qöşilgan qiymatga nisbati sifatida hisoblangan. Körsatkiç tarmoqda kapital jamğariş sur'atini ifodalaydi va investitsiyalar samaradorligini töğridan-töğri baholamaydi.*

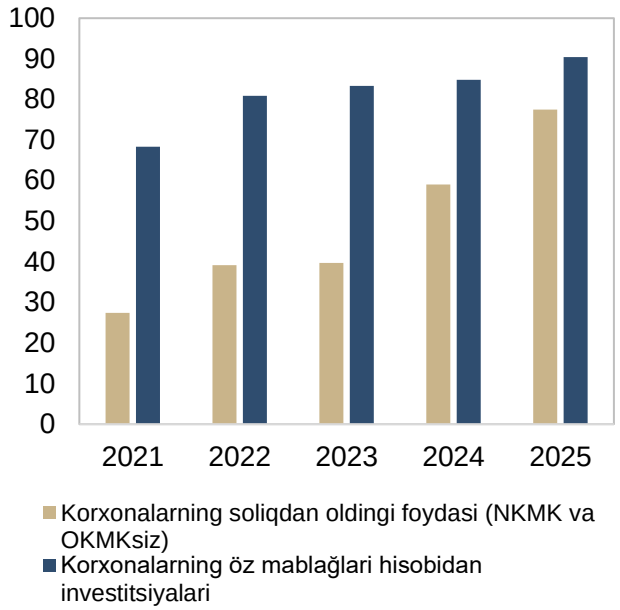
Kök rang *- past investitsion intensivlik,* ***qizil rang*** *esa - yuqori investitsion inetsivlik.*

Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

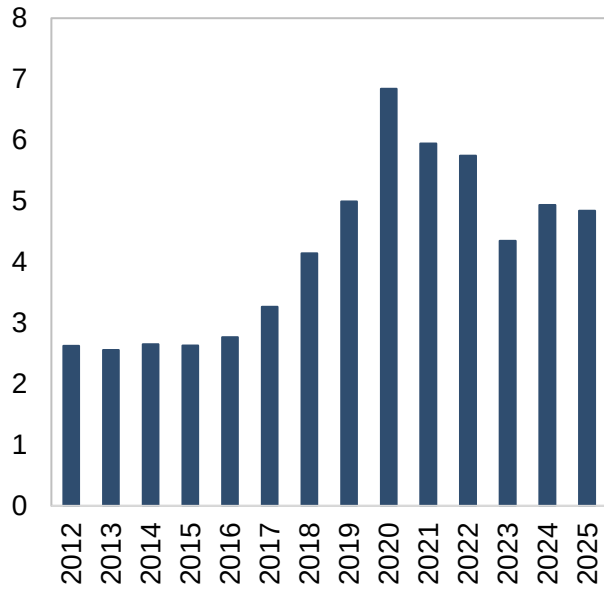
Investitsiyalarning joriy samarasi böyiça körsatkiçlar kapital jamğariş sur'ati işlab çiqariş natijalaridan oldinda borayotganini körsatmoqda. Iqtisodiy ösiş yuqori darajada saqlanayotgan bölsa-da, investitsiyalar hajmi undan tezroq ösmoqda. Kapital siğimi böyiça hisob-kitoblarda ham sönggi yillarda qöşimça iqtisodiy ösişni ta'minlaş uçun avvalgi davrlarga nisbatan köproq investitsiya talab qilinayotgani körinadi *(6-rasm).*

Joriy yuqori kapital siğimi investitsiyalar tarkibida uzoq muddatli infratuzilma va yirik sanoat loyihalarining salmoği yuqoriligi bilan ham boğliq. Ayni paytda investitsiyalar hajmining işlab çiqariş natijalaridan uzoq vaqt davomida tezroq ösişi yangi kapitalning qaytimi va quvvatlardan foydalaniş darajasining ahamiyatini oşiradi.

5-rasm. Korxonalar foydasi va öz mablağlari hisobidan investitsiyalar, *trln sömda*



6-rasm. Kapital siğimi körsatkiçi, 3 yillik örtaça ICOR



Izoh: *ICOR (Incremental Capital-Output Ratio) - qöşimça iqtisodiy ösişni ta'minlaş uçun qança investitsiya talab etilişini ifodalovçi kapital siğimi körsatkiçi. Körsatkiçning yuqori bölişi bir birlik qöşimça ösiş uçun köproq investitsiya talab etilayotganini anglatadi.*

Manba: Milliy statistika qömitasi, Navoiy kon-metallurgiya kombinati (NKMK) va Olmaliq kon-metallurgiya kombinati (OKMK) hisobot ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Şu nuqtai nazardan, investitsion jarayonning keyingi bosqiçida mavjud va yangi yaratilayotgan quvvatlarning iqtisodiy aylanmaga töliqroq jalb qilinişi muhim ahamiyat kasb etadi. Yangi kapitalning işlab çiqariş natijalarida qay darajada aks etişi joriy yuqori investitsion faollikning örta muddatli samaradorligini belgilaydi.

Şu bilan birga, investitsiyalarning yuqori ösişi içki talabning boşqa omillari bilan bir vaqtda şakllanmoqda. Xususiy iste'molning yuqori sur'atlari, fiskal xarajatlar, kredit faolligi va daromadlar ösişi bilan birga investitsiya talabi ham iqtisodiyotda umumiy talab bosimini yuqori darajada saqlab turmoqda. Investitsiyalarning quriliş, xizmatlar va import qilinadigan uskunalarga bölgan talabni oşirişi içki va taşqi muvozanatga qöşimça ta'sir körsatmoqda.

Bunday şaroitda qat'iy pul-kredit siyosati yuqori içki talab ta'sirida şakllanayotgan inflyatsion bosimlarni jilovlaş, inflyatsiya kutilmalarini barqarorlaştiriş va makroiqtisodiy nomutanosibliklarning oşişiga yöl qöymaslikka xizmat qiladi. Barqaror past darajadagi inflyatsiya esa örta muddatli davrda içki jamğarmalar va xususiy investitsiyalar uçun qulayroq muhit şakllantiradi.

2.2. Inflyatsiya dinamikasi va unga ta’sir etgan omillar

2026-yilning yanvar-sentyabr oylarida umumiy inflyatsiya bir qator talab va taklif omillari ta’sirida turli yönalişlarda şakllandi. Yilning birinçi yarmida umumiy inflyatsiya asosan 2025 yildagi energiya narxlari erkinlaştirilişining birlamçi ta’sirlari çiqib ketişi natijasida may oyida 5,5 foizgaça pasaydi. Iyun oyida energiya resurslari tariflarining navbatdagi oşirilişi hisobiga umumiy inflyatsiya biroz tezlaşgan bölsa-da, III çorakda barqaror şakllanib, sentyabrda yillik 6,4 foizni taşkil etdi.

Inflyatsion jarayonlarga taşqi va içki omillar turli yönalişlarda ta’sir körsatdi. Milliy valyuta almaşuv kursining nisbatan barqaror şakllanişi va qat’iy pul-kredit şaroitlari import qilinadigan tovarlar narxlari orqali yuzaga keladigan inflyatsion bosimlarni çeklaşga xizmat qildi.

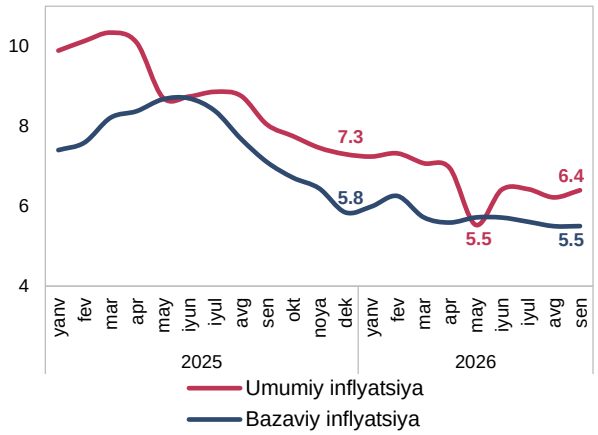
Şu bilan birga, aholi real daromadlarining yuqori ösişi, pul ötkazmalari, çakana kreditlaş faolligi hamda turistlar oqimining ortib borişi iste’mol talabini qöllab-quvvatlab, iqtisodiyotda talab omillariga boğliq inflyatsion bosimlarni saqlab qoldi.

Taklif tomonidan esa mintaqada yonilği taklifi bilan boğliq uzilişlar va hamkor davlatlarning eksportga çeklovlari saqlanib qolayotgani hamda jahon oziq-ovqat narxlari ösişi ayrim asosiy turdagi tovarlar narxlariga oşiruvçi bosim körsatdi. Şuningdek, tartibga solinadigan narxlar oşirilişining işlab çiqariş
va taşiş xarajatlari orqali ikkilamçi ta’sirlari böyiça xatarlar saqlanib qoldi.

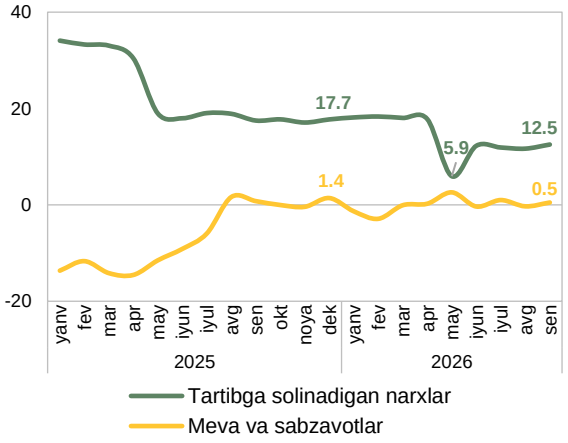
Bazaviy inflyatsiya yil boşida biroz tezlaşib, fevral oyida 6,3 foizga yetdi. Mart oyidan boşlab esa 5,5-5,7 foiz oraliğida barqarorlaşib, sentyabrda yillik **5,5 foizni** taşkil etdi *(2.2.1-rasm).*

Tartibga solinadigan narxlar inflyatsiyasi joriy yildagi energiya resurslari tariflarining avvalgi yilga nisbatan kamroq oşirilişi natijasida yil boşidagi 17,7 foizdan sentyabr oyida 12,5 foizgaça sekinlaşdi. Meva va sabzavotlar narxlari esa yil davomida deyarli özgarişsiz şakllanib, umumiy inflyatsiyani pasaytiruvçi ta’sirga ega böldi *(2.2.2-rasm).*

2.2.1-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, *foizda*



2.2.2-rasm. Tartibga solinadigan narxlar hamda meva va sabzavotlar inflyatsiyasi, *foizda*

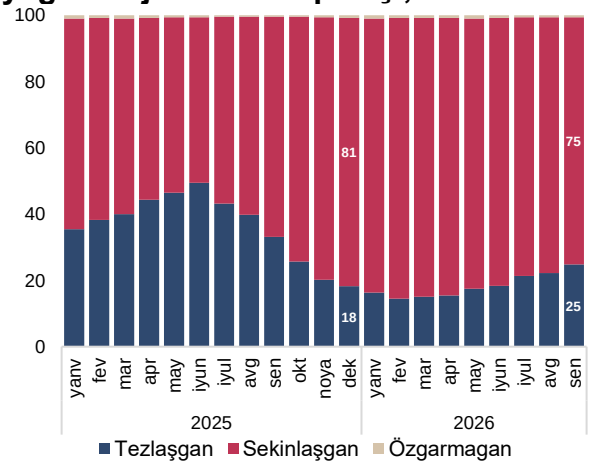


Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

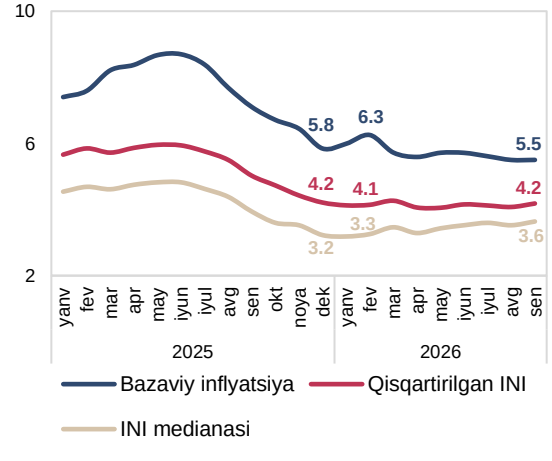
Şuningdek, INI savatida narxi ösişi sekinlaşgan tovar va xizmatlarning uluşi mart oyidan boşlab kamayib, sentyabr oyida 75 foizni taşkil etdi *(2.2.3-rasm).* Bu esa narxlar barqarorlaşuvi jarayoni hali yetarliça mustahkamlanmaganligini, narxlarga bosim yuzaga kelgan taqdirda inflyatsion jarayonlar qayta faollaşişi mumkinligini körsatadi.

Bazaviy inflyatsiyaning muqobil körsatkiçlari nisbatan barqaror tendensiyada şakllandi *(2.2.4-rasm).* Xususan, qisqartirilgan inflyatsiya yil davomida 4,2 foiz atrofida şakllangan bölsa, INI medianasi 3,2 foizdan 3,6 foizgaça oşdi.

2.2.3-rasm. INI tarkibidagi tovar va xizmatlar yillik inflyatsiyasining ötgan yilgi darajasidan farqlanişi, *foizda*



2.2.4-rasm. Bazaviy inflyatsiya va uning muqobil körsatkiçlari dinamikasi, *foizda*



Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

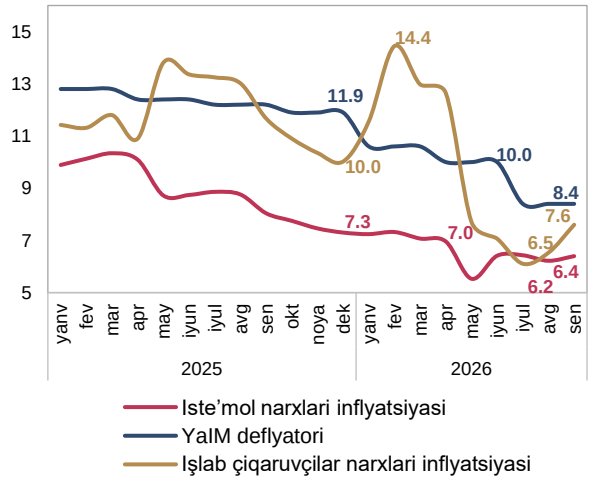
Joriy yilda tovarlar va xizmatlar inflyatsiyasi örtasidagi tafovut sezilarli qisqardi. Xizmatlar inflyatsiyasi ötgan yilgi yuqori baza ta'sirlari çiqib ketişi hisobiga qariyb ikki barobarga pasaygan bölsa, tovarlar inflyatsiyasi talab va taşqi taklif omillari ta'sirida biroz tezlaşdi.

Işlab çiqaruvçilar narxlari indeksi (IÇNI) inflyatsiyasi ham yil boşidan pasayuvçi trendga ötdi va sentyabrda 7,6 foizni taşkil etdi. Natijada IÇNI va INI inflyatsiyasi örtasidagi tafovut sezilarli qisqarib, işlab çiqariş xarajatlari orqali iste'mol narxlariga ötuvçi inflyatsion bosimlar kamaydi *(2.2.5-rasm).*

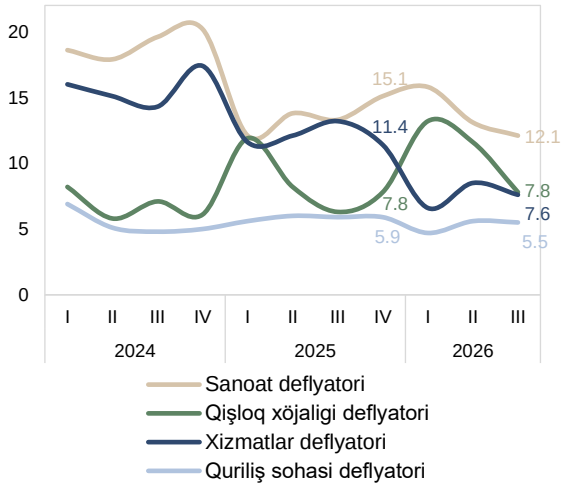
YaIM deflyatori ham pasayuvçi dinamikada şakllanib, 2026-yilning 9 oyida 8,4 foizni taşkil etdi. Tarmoqlar kesimida YaIM deflyatori sekinlaşişiga asosan xizmatlar sohasi hissa qöşdi *(xizmatlar deflyatori 7,6 foiz)*. Bunda moliya va suğurta faoliyati, axborot va aloqa hamda umumiy dam oliş kabi xizmatlar deflyatorida sezilarli pasayiş kuzatildi *(2.2.6-rasm).*

Şu bilan birga, sanoat va qişloq xöjaligi deflyatorlari yuqoriligiça saqlanmoqda. Bu esa umumiy deflyatorning iste'mol inflyatsiyasidan yuqori şakllanişida namoyon bölib, uşbu sohalarda şakllanayotgan yuqori narx bosimlarining xomaşyo va işlab çiqariş xarajatlari orqali iste'mol narxlariga ötişi ehtimoli inflyatsiya uçun qöşimça xatar omili bölib qolmoqda.

2.2.5-rasm. INI inflyatsiyasi, YaIM deflyatori va IÇNI inflyatsiyasi dinamikasi, *foizda*



2.2.6-rasm. YaIM deflyatori va uning tarmoqlari dinamikasi, *foizda*



Manba: Milliy statistika qömitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

2.3. Inflyatsion kutilmalar dinamikasi

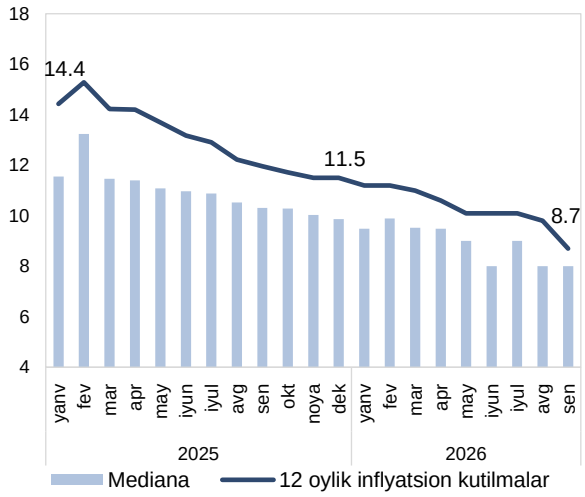
2026-yil davomida umumiy inflyatsiyaning sekinlaşişi fonida aholi, tadbirkorlik subyektlari va moliya sohasi ekspertlarining inflyatsion kutilmalarida pasayiş tendensiyasi davom etdi.

1. Aholi inflyatsion kutilmalari

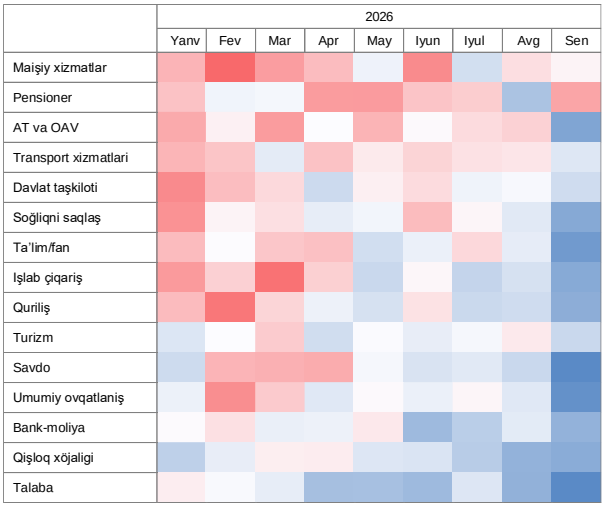
Ötkazilgan sörovlar natijalariga köra, yanvar-sentyabr oylarida aholining inflyatsion kutilmalari pasayiş tendensiyasini namoyon etdi *(2.3.1-rasm)*.

Aholining kelgusi 12 oyda narxlar özgarişi böyiça kutilmalari sentyabr oyida 8,7 foizni taşkil etib, 2025 yilning dekabr oyiga nisbatan 2,8 f.b.ga pasaydi *(2.3.1-rasm)*.

2.3.1-rasm. Aholining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari dinamikasi, *foizda*



2.3.2-rasm. Mehnat faoliyati sohalari kesimida aholining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari*



** Qizil rang inflyatsion kutilmalarning nisbatan yuqoriligini, kök rang esa kutilmalarning nisbatan pastligini bildiradi.*

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Faoliyat sohalari kesimida tahlil qilinganda, maişiy xizmatlar *(11,7 foiz)*, axborot texnologiyalari va ommaviy axborot vositalari *(11,2 foiz)*, transport xizmatlari *(11,1 foiz)* sohalari vakillari hamda pensionerlarning *(11,3 foiz)* inflyatsion kutilmalari respublika böyiça örtaça körsatkiçdan *(10,3 foiz)* yuqori şakllangan *(2.3.2-rasm)*.

Uşbu guruhlarda kutilmalarning yuqori şakllanişi, asosan, ularning faoliyat turi va xarajatlar tarkibiga bevosita ta'sir körsatuvçi omillar bilan izohlanadi.

Xususan, transport sohasida faoliyat olib borayotgan respondentlar yoqilği va energiya resurslari qimmatlaşişini, maişiy xizmatlar sohasi respondentlari transport xarajatlari oşişini, axborot texnologiyalari va ommaviy axborot vositalari sohalari vakillari esa monopoliya hamda narxlarning sun'iy oşirilişini kelgusida narxlar oşişining asosiy omili sifatida körsatgan.

Pensionerlarning kelgusida narxlar özgarişi böyiça kutilmalari şakllanişida kommunal xizmatlar va asosiy oziq-ovqat mahsulotlari narxlarining qimmatlaşişi asosiy omillar sifatida saqlanib qolmoqda.

2.3.3-rasm. Aholining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari omillari, respondentlarning uluşi, foizda

	2026									
	yanv	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	yanv-sen
Kommunal xizmatlar qimmatlaşişi	55	51	53	51	59	56	57	53	38	53
Yoqilği va energiya narxlari qimmatlaşişi	54	46	48	44	45	46	53	52	50	49
Transport xarajatlarining oşişi	34	29	29	27	29	27	33	32	26	29
Iş haqi va nafaqalarning oşirilişi	25	27	22	24	15	23	26	28	29	24
Asosiy oziq-ovqatlarning qimmatlaşişi	27	27	27	28	19	19	21	21	31	24
Valyuta kursining özgarişi	28	33	32	27	19	19	19	14	22	23
Monopoliya va narxlarning sun'iy oşirilişi	24	23	22	22	23	22	24	21	30	23
Hosildorlik pasayişi	16	18	20	19	15	14	16	15	15	17
Import çeklovlari	15	13	17	14	13	10	13	13	21	14
Bozorda taklif hajmining kamayişi	10	12	12	12	8	8	9	9	20	11



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

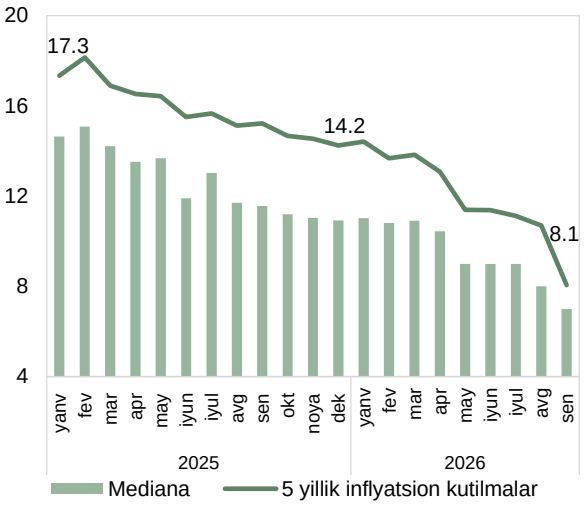
Umuman olganda, qisqa muddatli istiqbolda aholi inflyatsion kutilmalarni şakllantirişda, asosan, xarajatlar bilan boğliq omillarga tayanmoqda.

Joriy yilning yanvar-sentyabr oylari davomida ötkazilgan sörovlarda iştirok etgan jami aholi respondentlarining 53 foizi kommunal xizmatlar, 49 foizi yoqilği va energiya resurslari, 29 foizi transport xarajatlarining qimmatlaşişi, 24 foizi asosiy turdagi oziq-ovqat mahsulotlari qimmatlaşişini kelgusida narxlar oşişining asosiy omillari sifatida qayd etgan *(2.3.3-rasm)*.

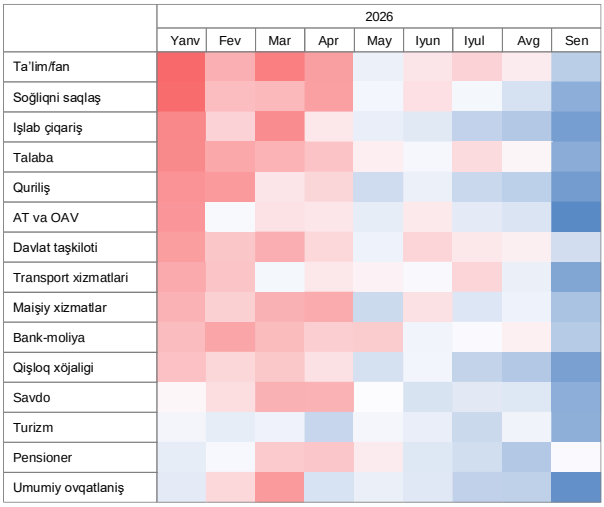
Mazkur davr mobaynida aholining uzoq muddatli *(5 yildan söng)* kutilmalari ham pasayiş tendensiyasini namoyon etdi. Xususan, sentyabr oyida aholining beş yillik kutilmalari 8,1 foizni taşkil etib, ötgan yilning dekabr oyiga nisbatan 6,1 f.b.ga pasaydi *(2.3.4-rasm)*.

Qayd etiş joizki, qisqa va uzoq muddatli istiqbolda inflyatsion kutilmalari yuqori şakllangan sohalar bir-biridan farq qiladi.

2.3.4-rasm. Aholining uzoq muddatli (5 yillik) inflyatsion kutilmalari dinamikasi, *foizda*



2.3.5-rasm. Mehnat faoliyati sohalari kesimida aholining uzoq muddatli inflyatsion kutilmalari



** Qizil rang inflyatsion kutilmalarning nisbatan yuqoriligini, kök rang esa kutilmalarning nisbatan pastligini bildiradi.*

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ta'lim *(13,5 foiz)*, soğliqni saqlaş *(12,6 foiz)*, davlat taşkiloti *(12,6 foiz)* va bank-moliya *(12,5 foiz)* sohalari vakillari hamda talabalar *(12,7 foiz)* orasida uzoq muddatli kutilmalar respublika böyiça örtaça körsatkiçdan *(12 foiz)* yuqori şakllandi *(2.3.5-rasm)*.

Mazkur guruhlarda beş yildan söng inflyatsiya darajasi 17 foiz va undan yuqori bölişini kutayotganlar uluşi 25-30 foizni taşkil etgan. Biroq, uşbu guruhlarning qisqa muddatli inflyatsion kutilmalari respublika böyiça örtaça körsatkiç darajasida yoki undan past darajada şakllangan.

Xususan, ta'lim, bank-moliya sohalari respondentlari va talabalarning qisqa va uzoq muddatli inflyatsion kutilmalari orasidagi tafovut 2,5-3,0 f.b.ni taşkil etgan.

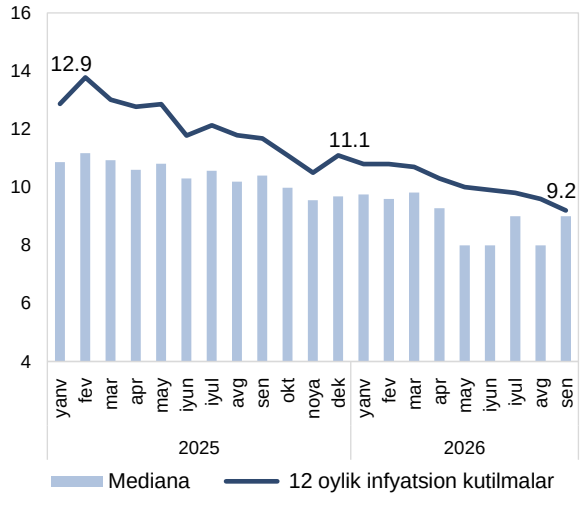
Uzoq muddatli istiqbolda inflyatsiyaning yuqori şakllanişini kutayotgan respondentlar energiya va transport xarajatlari kabi joriy omillardan köra köproq tarkibiy va makroiqtisodiy omillarga tayanmoqda.

2. Tadbirkorlar inflyatsion kutilmalari

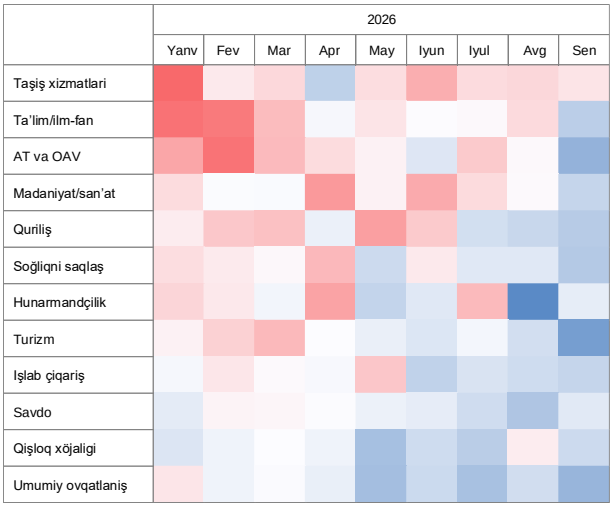
Tadbirkorlik subyektlari örtasida ötkazilgan sörovlar natijalariga köra, joriy yil davomida biznes vakillarining inflyatsion kutilmalarida ham pasayiş tendensiyasi kuzatildi *(2.3.6-rasm)*.

Tadbirkorlarning kelgusi 12 oyda narxlar özgarişi böyiça kutilmalari sentyabr oyida 9,2 foizni taşkil etib, ötgan yilning dekabr oyiga nisbatan 1,9 f.b.ga pasaydi *(2.3.7-rasm)*.

2.3.6-rasm. Tadbirkorlarning qelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari dinamikasi, *foizda*



2.3.7-rasm. Sohalar kesimida tadbirkorlarning qelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari



** Qizil rang inflyatsion kutilmalarning nisbatan yuqoriligini, kök rang esa kutilmalarning nisbatan pastligini bildiradi.*

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

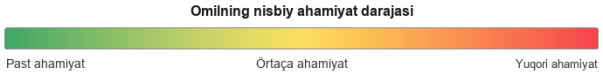
Faoliyat sohalari kesimida tahlil qilinganda, transport xizmatlari *(11 foiz)*, ta'lim *(11 foiz)*, axborot texnologiyalari va ommaviy axborot vositalari *(10,9 foiz)* hamda madaniyat *(10,7 foiz)* sohalari vakillarining inflyatsion kutilmalari respublika böyiça örtaça körsatkiçdan *(10,1 foiz)* yuqori şakllanganligi aniqlandi.

Mazkur sohalarda kutilmalarning yuqori şakllanişi ularning xarajatlar tarkibi va faoliyat xususiyatlari bilan izohlanadi. Jumladan, transport xizmatlari sohasida faoliyat olib borayotgan tadbirkorlar yoqilği va energiya resurslari qimmatlaşişi va transport xarajatlari oşişini, axborot texnologiyalari va ommaviy axborot vositalari sohalari vakillari iqtisodiyotda raqobat muhitining yomonlaşişini, madaniyat sohasi vakillari esa iş haqi va nafaqalar oşişini hamda almaşuv kursining özgarişini boşqa sohalar vakillariga nisbatan sezilarli darajada köproq qayd etgan.

Umuman olganda, tadbirkorlik subyektlari kelgusi 12 oyda narxlar özgarişi böyiça kutilmalarni şakllantirişda, asosan, işlab çiqariş xarajatlari bilan boğliq omillarga tayanmoqda.

2.3.8-rasm. Tadbirkorlik subyektlarining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari omillari, respondentlarning uluşi, foizda

	2026									
	yanv	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	yanv-sen
Yoqilği va energiya resurslari qimmatlaşişi	51	47	49	48	49	51	54	55	52	51
Kommunal xizmatlar qimmatlaşişi	50	50	45	50	59	58	53	50	38	50
Transport xarajatlarining oşişi	41	38	37	39	33	37	39	34	31	37
Xomaşyo narxlari qimmatlaşişi	28	31	29	33	19	23	21	19	37	27
Iş haqi va nafaqalarning oşirilişi	28	26	27	26	18	24	26	27	24	25
Valyuta kursining özgarişi	30	35	28	28	16	18	21	14	23	24
Soliq yukining yuqoriligi	23	26	26	27	19	19	18	15	29	22
Energiya ta'minotidagi uzilişlar	24	20	20	20	15	17	15	14	23	19
Raqobat muhiti yomonlaşuvi	16	16	16	17	16	17	20	16	25	18
Import çeklovlari	11	11	13	13	10	10	10	10	16	12



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

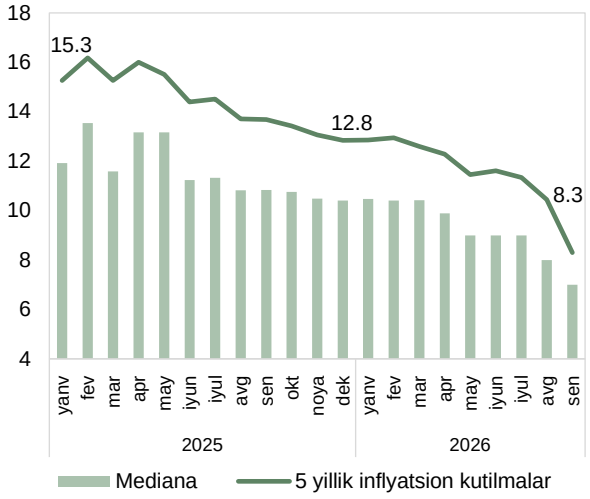
2026-yilning yanvar-sentyabr oylarida ötkazilgan sörovlarda iştirok etgan jami biznes vakillarining 51 foizi yoqilği, energiya resurslari va kommunal xizmatlar, 37 foizi transport xarajatlari, 27 foizi xomaşyo narxlarining qimmatlaşişi, 25 foizi esa iş haqi va nafaqalar oşirilişini kelgusida narxlar oşişining asosiy omillari sifatida belgilagan *(2.3.8-rasm)*.

Mazkur davr mobaynida tadbirkorlarning uzoq muddatli inflyatsion kutilmalarida pasayiş tendensiyasi kuzatildi. Xususan, sentyabr oyida biznes vakillarining 5 yillik kutilmalari 8,3 foizni taşkil etib, 2025 yilning dekabr oyiga nisbatan 4,5 f.b.ga pasaydi *(2.3.9-rasm)*.

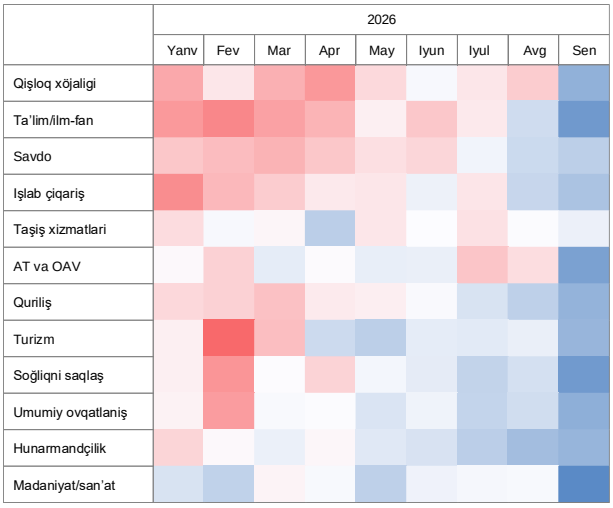
Ta'kidlaş joizki, tadbirkorlarda ham aholi kabi, qisqa va uzoq muddatli istiqbolda inflyatsion kutilmalari yuqori şakllangan sohalar bir-biridan farq qiladi.

Xususan, qişloq xöjaligi *(12,5 foiz)*, ta'lim *(12,3 foiz)* va savdo *(12 foiz)* sohalarida faoliyat olib borayotgan tadbirkorlarning uzoq muddatli kutilmalari respublika böyiça örtaça körsatkiçdan yuqori şakllangan. Mazkur sohalarda beş yildan keyin inflyatsiya 17 foiz va undan yuqori şakllanişini kutayotganlar uluşi 25 foizni taşkil etgan *(umumiy körsatkiç 21 foiz)*.

2.3.9-rasm. Tadbirkorlarning kelgusi 5 yillik inflyatsion kutilmalari dinamikasi, *foizda*



2.3.10-rasm. Sohalar kesimida tadbirkorlarning kelgusi 5 yillik inflyatsion kutilmalari



** Qizil rang inflyatsion kutilmalarning nisbatan yuqoriligini, kök rang esa kutilmalarning nisbatan pastligini bildiradi.*

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Uzoq muddatli istiqbolda inflyatsiyaning yuqori şakllanişi kutayotgan korxonalar xarajat omillaridan köra köproq taklif, işbilarmonlik muhiti va makroiqtisodiy şaroitlarga oid omillarga tayanmoqda.

Xususan, qişloq xöjaligi sohasida faoliyat olib borayotgan korxonalar hosildorlikning kamayişini *(22 foiz)* barça sohalar içida eng köp qayd etgan. Ta'lim sohasida faoliyat olib borayotgan biznes vakillari iş haqi oşişi va almaşuv kursining özgarişini örtaça körsatkiçga nisbatan köproq qayd etgan.

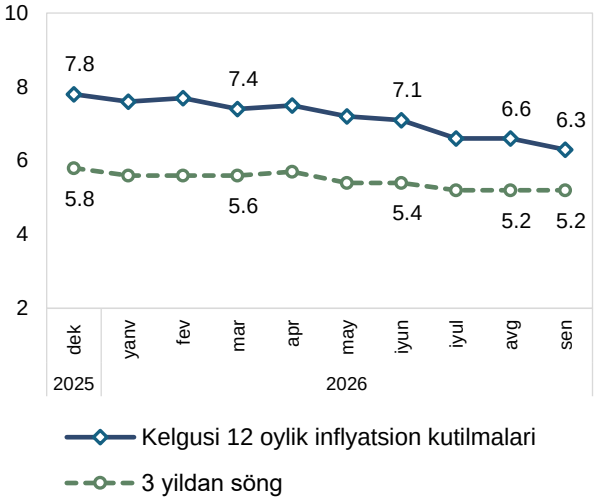
3. Moliya sohasi ekspertlari inflyatsion kutilmalari

Moliya sohasida faoliyat olib borayotgan ekspertlarning qisqa *(kelgusi 12 oylik)* va örta *(3 yildan söng)* muddatli istiqbolda inflyatsiya böyiça kutilmalarida ham pasayiş tendensiyasi saqlanib qoldi *(2.3.11-rasm)*.

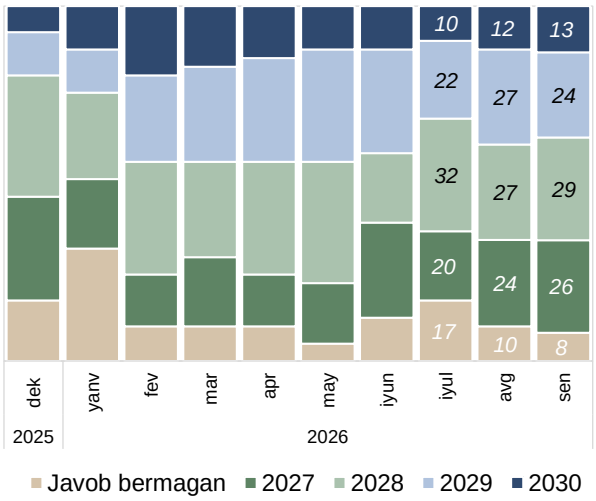
Jumladan, sentyabr oyida ötkazilgan sörov natijalariga köra, ekspertlarning kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari 6,3 foizni taşkil etib, 2025 yilning dekabr oyiga nisbatan 1,5 f.b.ga pasaydi *(2.3.11-rasm)*.

Şuningdek, moliya sohasi ekspertlarining örta muddatli istiqbolda inflyatsiya böyiça kutilmalari 5,2 foizga teng böldi *(ötgan yilning dekabr oyida 5,8 foizni taşkil etgan)*.

2.3.11-rasm. Moliya sohasi ekspertlarining inflyatsion kutilmalari dinamikasi, *foizda*



2.3.12-rasm. Inflyatsiyaning 5 foizlik maqsadli körsatkiçiga erişiş muddati, javoblar taqsimoti, *foizda*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Qisqa muddatli istiqbolda iqtisodiyotda narxlar böyiça ayrim bosimlar davom etayotgan bölsa-da, örta muddatli istiqbolda moliya sohasida faoliyat olib borayotgan ekspertlarning inflyatsion kutilmalari Markaziy bankning 5 foizlik maqsadli körsatkiçiga yaqin darajada şakllanmoqda.

Sentyabr oyida ötkazilgan sörovlarda iştirok etgan ekspertlarning 55 foizi inflyatsiyaning 5 foizlik maqsadli *(target)* körsatkiçiga 2027-2028-yillarda erişilişini ta'kidlagan *(2.3.12-rasm)*.

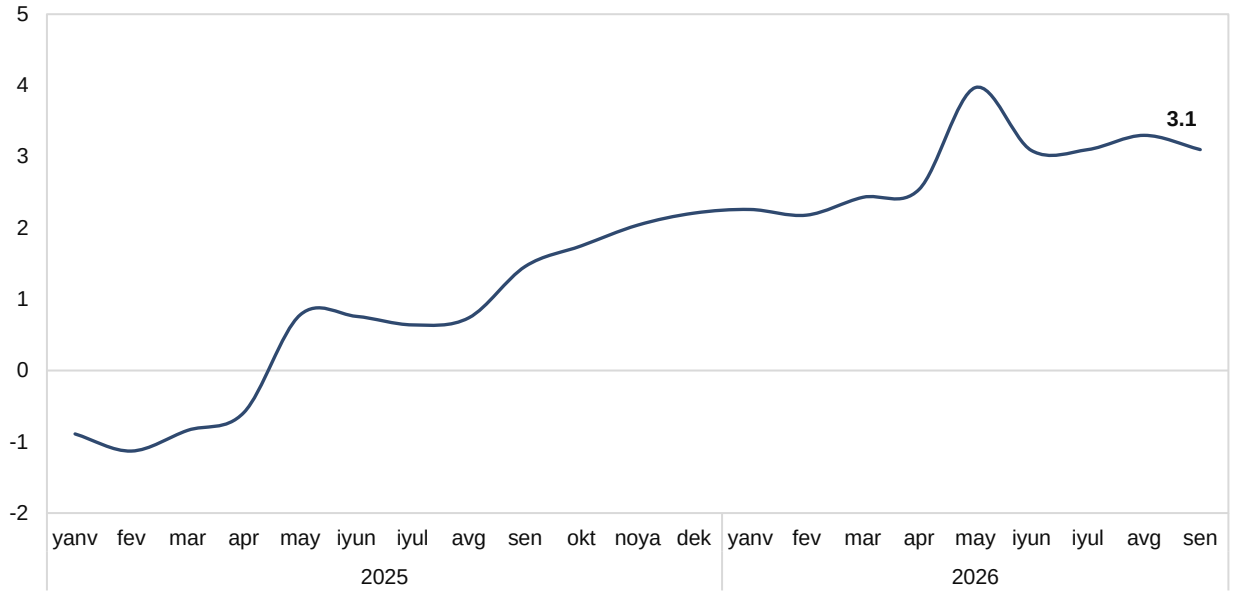
2.4. Pul-kredit siyosati çoralari va ularning samarasi

2026-yilning yanvar-sentyabr oylarida inflyatsiyaning pasayiş tendensiyasi prognoz doirasida şakllandi. Şu bilan birga, yuqori içki talab, tartibga solinadigan narxlarning özgarişi va geosiyosiy noaniqliklar fonida jahon bozorida xomaşyo, oziq-ovqat va energiya narxlarining yuqoriligi inflyatsion bosimlarning saqlanib qolişiga sabab böldi.

Uşbu şaroitlarga javoban Markaziy bank Boşqaruvi asosiy stavka böyiça ötkazilgan barça yiğilişlarda asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida özgarişsiz qoldiriş töğrisida qarorlar qabul qildi. Bu orqali Markaziy bank iqtisodiyotda qat'iy pul-kredit şaroitlarini saqlab qolişda davom etdi.

Qat'iy pul-kredit şaroitlarining saqlanib qolişi real foiz stavkalari dinamikasida ham öz aksini topdi. Jumladan, asosiy stavka özgarişsiz qolgan şaroitda inflyatsiyaning pasayişi asosiy stavkaning real darajasi oşişiga olib keldi.

2.4.1-rasm. Asosiy stavkaning real darajasi va örtaça neytral real stavka örtasidagi spred dinamikasi, *foiz bandda*



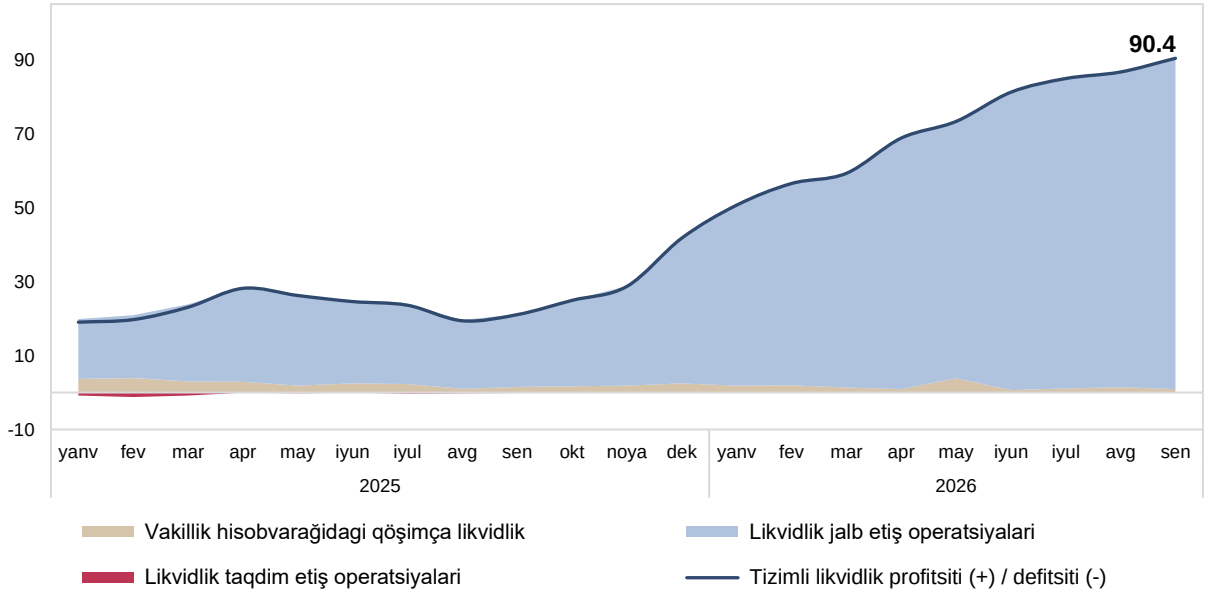
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Xususan, real asosiy stavka va örtaça neytral real stavka *(örtaça 4-5 foiz)* örtasidagi spred 2025 yil ikkinçi çoragidan boşlab musbat bölib, keyingi davrda oşib bordi hamda joriy yil sentyabrda 3,1 foiz bandni taşkil etdi *(2.4.1-rasm).*

Şu bilan birga, yil boşidan bank tizimida likvidlik profitsitining oşişi kuzatilib, 2026-yil 1 oktyabr holatiga uşbu körsatkiç 90,4 trln sömni taşkil etdi *(2.4.2-rasm).*

Bunda pul bozoridagi foiz stavkalariga bosimni yumşatiş maqsadida Markaziy bank pul-kredit siyosati instrumentlaridan, xususan, likvidlikni jalb etiş operatsiyalaridan faol foydalandi.

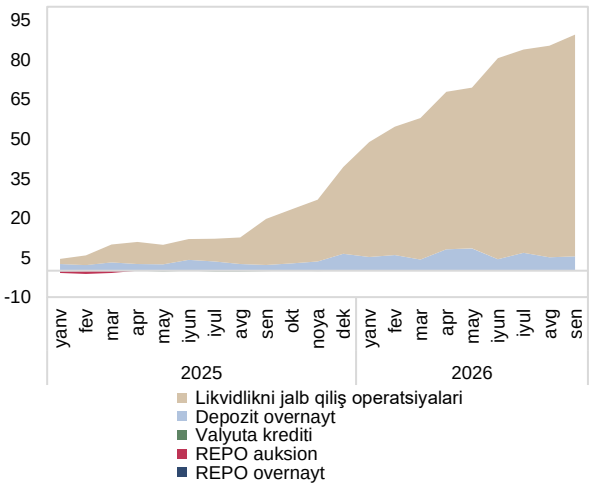
2.4.2-rasm. Bank tizimidagi umumiy likvidlik holati, *trln söm*



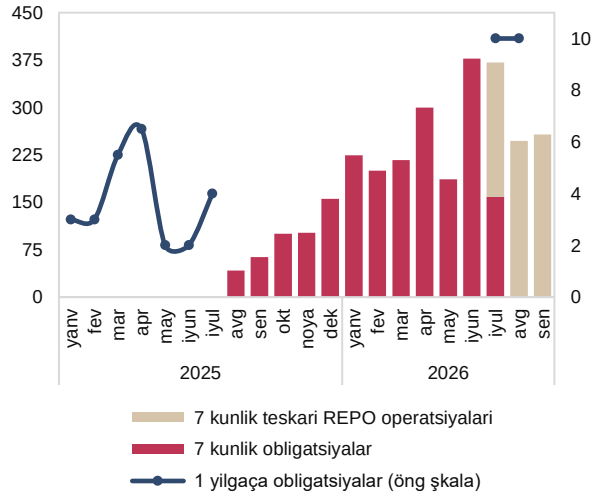
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Jumladan, joriy yil yanvar-sentyabr oylarida likvidlikni jalb qiliş operatsiyalari böyiça kunlik örtaça qoldiq 65 trln sömni *(ötgan yilning mos davrida - 12,8 trln söm)* taşkil etgan bölsa, overnayt depozitlar böyiça uşbu körsatkiç 5,9 trln sömga *(ötgan yilning mos davrida - 2,8 trln söm)* tenglaşdi *(2.4.3-rasm)*.

2.4.3-rasm. Markaziy bank pul-kredit operatsiyalari, *trln söm*



2.4.4-rasm. Markaziy bank obligatsiyalari emissiyasi, *trln söm*



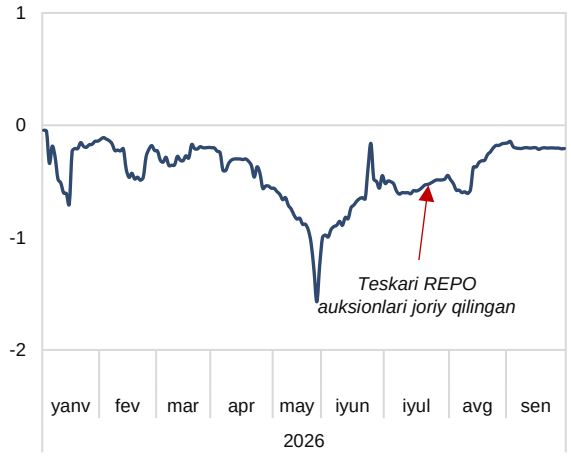
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Şu bilan birga, Markaziy bank iyul-avgust oylarida tarkibiy likvidlik operatsiyasi sifatida muddati 1 yilgaça bölgan 20 trln söm obligatsiya emissiya qildi *(2.4.4-rasm)*.

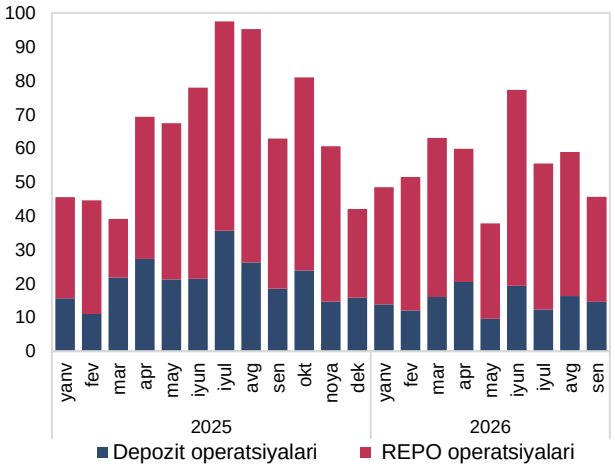
Joriy yilning yanvar-sentyabr oylarida pul-kredit operatsiyalaridan faol foydalanilişi natijasida banklararo pul bozorining bençmark foiz stavkasi hisoblangan UZONIA stavkasi foiz koridori doirasida tebranişlar bilan şakllandi *(2.4.5-rasm)*.

Öz navbatida, joriy yilning dastlabki 9 oyida banklararo pul bozorida jami operatsiyalar hajmi 498 trln sömni taşkil etib, ötgan yilning mos davriga nisbatan 17 foizga qisqardi. Bunda REPO amaliyotlarining uluşi 73 foizni taşkil etdi *(2.4.6-rasm)*.

2.4.5-rasm. UZONIA va asosiy stavka örtasidagi spred dinamikasi, *foiz bandda*



2.4.6-rasm. Pul bozori operatsiyalari, *trln söm*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Şu bilan birga, joriy yilda bank tizimi likvidligini samarali boşqariş orqali pul bozoridagi foiz stavkalarini tartibga soliş maqsadida Markaziy bank tomonidan pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmga özgarişlar kiritildi.

Xususan, xalqaro tajribadan kelib çiqib, 2026-yil iyul oyidan boşlab Markaziy bank tomonidan muddati 1 yilgaça bölgan obligatsiyalar muomalaga çiqarildi. Ular banklararo bozorda joylaştirilmasdan, Markaziy bank balansida saqlanadi. Likvidlikni jalb qilişning asosiy operatsiyasini **7 kunlik teskari REPO auksionlari** şaklida ötkaziş amaliyoti joriy etildi.

Bunda, teskari REPO auksionlari foiz stavkasi asosiy stavka darajasida belgilangan bölib, töliq qoplanadigan özgarmas foiz stavkali auksion şaklida ötkazilmoqda. Şuningdek, kutilmagan likvidlik tebranişlarini yumşatiş maqsadida “töğrilaş” REPO auksionlarini ötkaziş yölga qöyildi. Bu esa öz navbatida, tarkibiy likvidlik profitsiti şaroitida tijorat banklarining garov bazasini kengaytirişga hamda banklararo pul bozorida ta’minlangan operatsiyalar uluşini oşirişga xizmat qildi.

Endilikda, 7 kun mobaynida likvidlikka ehtiyoj sezgan tijorat banki garov sifatida olgan Markaziy bank obligatsiyalarini sotişi yoki ikkilamçi REPO operatsiyalari orqali mablağ jalb qilişi mumkin.

Bundan taşqari, joriy yilda tijorat banklarining qamrab olinmagan majburiyatlarini majburiy zaxiralaş talablari bazasiga bosqiçma-bosqiç kiritiş davom ettirildi. Xususan, yanvar va iyul oylarida majburiy zaxiralaş bazasiga yangi majburiyatlarni qamrab oliş darajasi mos ravişda 20 va 30 foizgaça oşirildi. Bunda majburiy zaxiralaş meyori milliy valyutadagi majburiyatlar böyiça 4 foiz darajasida saqlangan bölsa, xorijiy valyutadagi majburiyatlar böyiça yanvar oyida 8,5 foiz, iyul oyidan esa 7 foiz etib belgilandi.

Natijada, joriy yil yanvar-sentyabr oylarida tijorat banklarining vakillik hisobvaraqlaridagi örtaça qöşimça likvidlik qoldiği *(örtaçalaş meyoridan yuqori hajm)* 1,6 trln sömni taşkil etib, ötgan yilning mos davriga nisbatan 0,9 trln sömga kamaydi.

Ta’kidlaş joizki, pul bozoridagi foiz stavkalarining depozitlar va kreditlar böyiça foiz stavkalariga ötişida joriy yilda turliça dinamika kuzatildi. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar böyiça real foiz stavkalar sönggi oylarda biroz pasaygan bölsa-da, yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Bunda nominal foiz stavkalari bilan bir qatorda inflyatsion kutilmalarning ham pasayişi real foiz stavkalarining nisbatan yuqori darajada saqlanib qolişiga ta’sir körsatmoqda. Avgust oyida aholi va yuridik şaxslarning milliy valyutadagi muddatli depozitlari böyiça real foiz stavkalari mos ravişda 7,9 va 5,3 foizni taşkil etdi *(2.4.7-rasm)*.

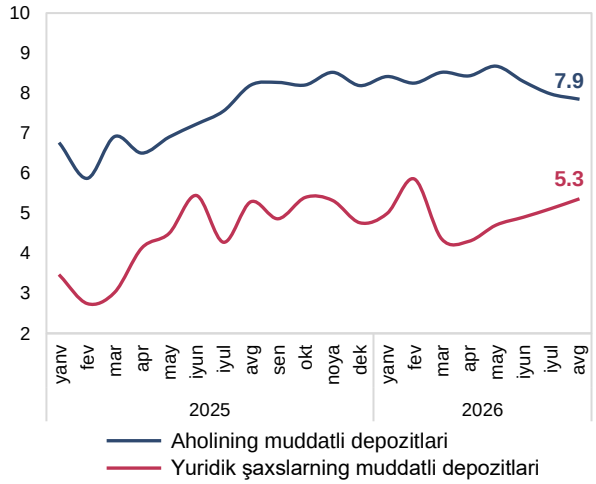
Öz navbatida, depozitlar böyiça real foiz stavkalarining yuqori darajada saqlanib qolayotgani milliy valyutadagi depozitlarning jozibadorligini ta’minlab, ular hajmining barqaror ösişida muhim omil bölib xizmat qilmoqda.

Jumladan, joriy yilning yanvar-sentyabr oylarida milliy valyutadagi muddatli va jamğarma depozitlarning örtaça yillik ösiş sur’ati 49,5 foiz bölib *(2025 yilning mos davrida - 50,6 foiz)*, 1 oktyabr holatiga 207,4 trln sömga yetdi. Bunda aholining muddatli va jamğarma depozitlari örtaça ösiş sur’ati 42,3 foizga teng bölib, sentyabr yakuniga ularning umumiy hajmi 147 trln sömga yetdi.

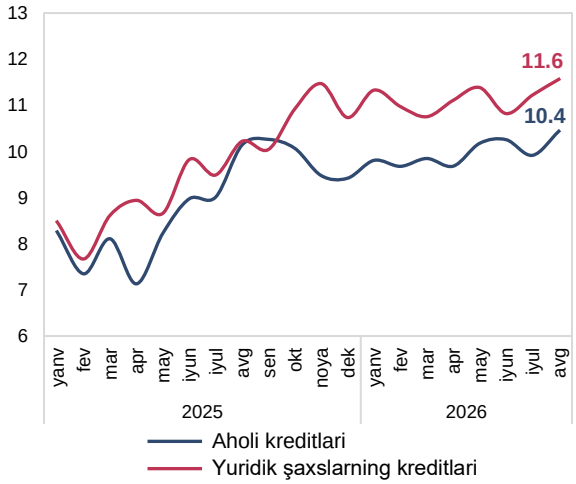
Şu bilan birga, depozitlar böyiça real foiz stavkalarining yuqori darajada saqlanib qolişi milliy valyutadagi kreditlar böyiça real foiz stavkalariga ham ta’sir körsatmoqda. Avgust oyida aholi va yuridik şaxslarning kreditlari böyiça real foiz stavkalar mos ravişda 10,4 va 11,6 foizga teng böldi *(2.4.8-rasm)*.

Kreditlar böyiça yuqori foiz stavkalari va joriy etilgan makroprudensial çoralar ta'sirida iqtisodiyotga ajratilayotgan kreditlar ösiş sur'ati sekinlaşmoqda. Bu tendensiya, ayniqsa, milliy valyutadagi kreditlar dinamikasida yaqqol namoyon bölmoqda. Xususan, sentyabr oyi yakunida milliy valyutada iqtisodiyotga kredit qöyilmalari qoldiğining yillik ösiş sur'ati 17,1 foizni taşkil etdi *(yil boşiga nisbatan 5,2 f.b.ga pasaygan)*.

2.4.7-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar böyiça real foiz stavkalari, *foizda*



2.4.8-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar böyiça real foiz stavkalari, *foizda*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Şuningdek, tijorat banklari tomonidan yanvar-sentyabr oylarida aholiga ajratilgan kreditlar hajmi ötgan yilning mos davriga nisbatan 4,5 foizga qisqarib, 112,9 trln sömni taşkil etdi.

Şu şaroitda, Markaziy bank örta muddatli istiqbolda inflyatsiyani 5 foizlik target darajasiga pasaytiriş maqsadida pul-kredit şaroitlarining yetarli darajada qat'iyligini ta'minlaşda davom etadi.

2-havola

Kreditlaş dinamikasining inflyatsion jarayonlarga ta’siri

Kreditlaşning oşişi aholi va korxonalarning xarajatlarini moliyalaştiriş imkoniyatlarini oşirişi bilan birga talab ösişi tovar va xizmatlar taklifi bilan mutanosib ta’minlanmagan vaziyatlarda narxlarga oşiruvçi bosim yuzaga keltirişi mumkin. Şu bilan birga, kredit mablağlarining işlab çiqarişni kengaytirişga yönaltirilişi kelgusida taklifning oşişiga xizmat qilişi omillardan hisoblanadi. Şu bois kreditlaşning inflyatsion oqibatlari uning hajmi bilan birga foydalaniş yönalişlari hamda talab va taklifning vaqt böyiça moslaşuviga boğliq.

Özbekistonda aholi kreditlarining jami portfeldagi uluşi **2018 yil boşidagi qariyb 12 foizdan 2026-yil 1 martga kelib 36 foizga** yetgan. Kreditlaş tarkibidagi mazkur özgariş aholining qarz mablağlari hisobidan moliyalaştirilayotgan xarajatlarini içki talab tahlilida hisobga oliş ahamiyatini oşiradi.

Kreditlaş, almaşuv kursi va inflyatsiya örtasidagi boğliqlik 2018 yil yanvar - 2026-yil mart oylaridagi ma’lumotlar asosida Bayes lokal proyeksiya (BLP) modeli yordamida baholandi. Tahlilda kreditlar qoldiğining oylik ösişi va ajratilgan kreditlarning qoldiqqa nisbatidan foydalanildi. Natijalar mavsumiylikdan tozalangan qatorlar asosida ham tekşirildi.

Kreditlaş va inflyatsion bosim. Kreditlar qoldiğining özgarişi iqtisodiyotga ajratilayotgan mablağlar hajmini töliq ifodalamaydi. Yangi kreditlar ajratilişi bilan bir vaqtda avvalgi qarzlar qaytariladi, xorijiy valyutadagi qarzlarning sömdagi qiymati esa almaşuv kursiga qarab özgaradi. Ajratilgan kreditlar mavjud qarzlarni qayta moliyalaştirişni ham qamrab olişi mumkin. Şu sababli qöşimça xarajatlarni moliyalaştiriş imkoniyatlarini baholaşda qoldiq ösişi va ajratilgan kreditlar dinamikasi birgalikda tahlil qilinişi lozim.

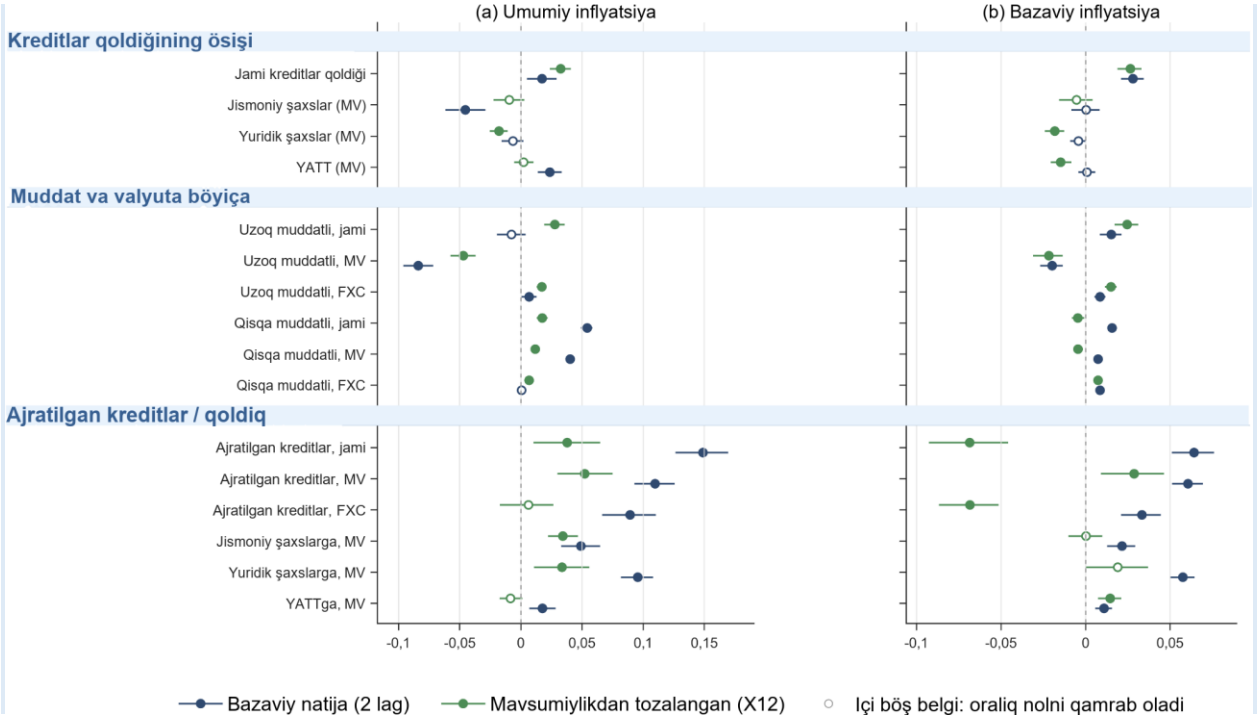
Baholaşlar jami kreditlaşning ösişi umumiy va bazaviy inflyatsiyaga oşiruvçi jamlanma ta’sir bilan boğliqligini körsatmoqda. Xususan, modelda ajratilgan jami kreditlarning qoldiqqa nisbatiga 1 foiz bandlik şok berilganda, umumiy va bazaviy inflyatsiyaga jamlanma ta’sir asosiy baholaşda mos ravişda 0,43 va 0,28 foiz bandni taşkil etadi. Mavsumiylikdan tozalangan qatorlarda ham uşbu xulosa saqlanadi.

Kredit mablağlari ajratilişi, xarajatlarning amalga oşirilişi va narxlarning moslaşuvi bir vaqtda keçmasligi mumkin. Şuning uçun dastlabki ta’sirlar keyingi davrlardagi inflyatsion bosimni töliq oçib bermaydi. Masalan, aholi kreditlari qoldiği böyiça dastlabki davrda musbat ta’sir aniq namoyon bölmagan bölsa-da, keyingi davrlarni qamrab olgan baholar musbat jamlanma ta’sirni körsatadi. Joriy kredit dinamikasining inflyatsion oqibatlarini baholaşda keyingi davrlardagi ta’sirlar ham inobatga olinişini ham taqozo etadi *(1-2-rasmlar).*

Kreditlaş tarkibi va ta’sir muddati. Milliy valyutadagi aholi kreditlari böyiça umumiy va bazaviy inflyatsiyaga musbat jamlanma ta’sir ham qoldiq ösişi, ham ajratilgan kreditlar nisbatida kuzatildi. Mavsumiylikdan tozalangan qatorlarda ham ta’sirning musbat yönalişi saqlandi (2-rasm). Kredit mablağlari aholiga zarur mablağlarni oldindan töplamasdan yirik xaridlarni amalga oşiriş imkonini beradi va şu orqali joriy talabni qöllab-quvvatlaşi mumkin.

Olingan natijalar uşbu mexanizmga mos kelib, aholi kreditlari ösişining inflyatsion ta’siri keyingi davrlarda ham namoyon bölişini körsatadi.

1-rasm. Kreditlaşning umumiy va bazaviy inflyatsiyaga dastlabki ta’siri



Izoh: *Çiziqlar - 90 foizlik Bayes işonç oraliqlari. MV - milliy valyuta; YATT - yakka tartibdagi tadbirkorlar; FXC - almaşuv kursiga tuzatiş kiritilgan xorijiy valyutadagi kreditlar.*

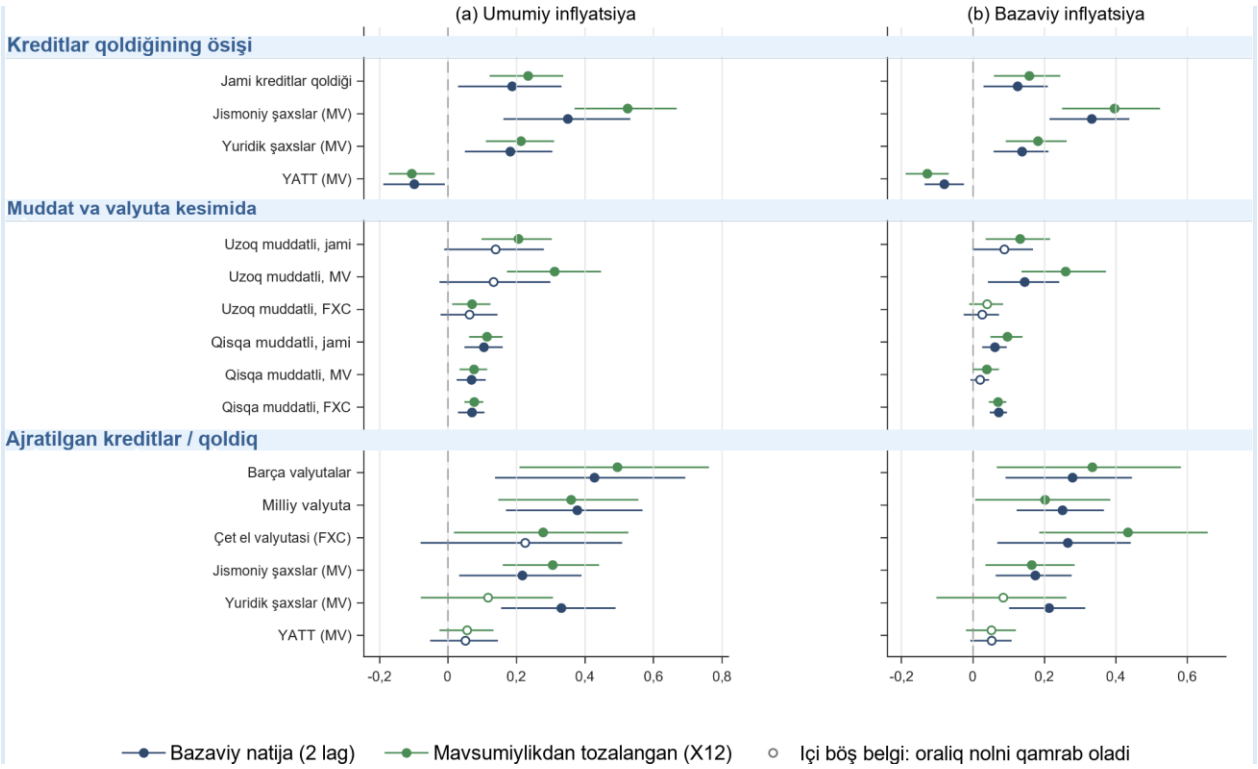
Manba: *Markaziy bank va Milliy statistika qömitasi ma’lumotlari asosida hisob-kitoblar.*

Korxonalar kredit mablağlaridan joriy işlab çiqariş xarajatlari, investitsiyalar yoki mavjud qarzlarni qayta moliyalaştiriş uçun foydalanişi mumkin. Şu sababli bunday kreditlar talabga ham, taklifga ham ta’sir körsatadi. Baholaşda yuridik şaxslarning milliy valyutadagi kreditlari qoldiği ösişining musbat jamlanma ta’siri mavsumiylikdan tozalangan qatorlarda ham saqlangan. Ajratilgan kreditlar nisbati böyiça esa musbat jamlanma ta’sirning mavsumiylikdan tozalangan qatorlarda statistik ahamiyati tasdiqlanmadi.

Milliy valyutada ajratilgan kreditlarning inflyatsiyaga oşiruvçi ta’siri dastlabki va jamlanma baholarda namoyon bölgan bölsa, xorijiy valyutada ajratilgan kreditlarning bazaviy inflyatsiyaga musbat jamlanma ta’siri kuzatildi. Bunda, kreditning valyuta turi xarajatlar qaysi bozorda amalga oşirilişini töliq belgilamasa-da, importni moliyalaştiriş bilan mahalliy tovar va xizmatlarga talabni qöllab-quvvatlaşning içki narxlarga ta’siri farq qilişi mumkin.

Jami qisqa muddatli kreditlar qoldiği ösişi ta’siri musbat jamlanma tarzida kuzatilgan bölsa, uzoq muddatli kreditlarda natijalar bir xil emas. Kredit muddati mablağlarning maqsadini töliq belgilamaydi: qisqa muddatli kreditlar joriy xarajatlar va aylanma mablağlarni, uzoq muddatli kreditlar esa işlab çiqariş quvvatlari bilan birga aholi yirik xaridlarini ham moliyalaştirişi mumkin. Bunda, kreditning qaytariliş muddati uzoq bölsa ham, uning hisobiga xaridlar qisqa davrda amalga oşirilişi mumkin.

2-rasm. Kreditlaşning umumiy va bazaviy inflyatsiyaga jamlanma ta’siri



Izoh: *modelning 0-12-davrlaridagi oylik ta’sirlar yiğindisi, foiz bandda. Belgilar va qisqartmalar 1-rasmdagi kabi.*

Manba: *Markaziy bank va Milliy statistika qömitasi ma’lumotlari asosida hisob-kitoblar.*

Işlab çiqariş quvvatlarini yaratişga yönaltirilgan kreditlar böyiça loyiha xarajatlari yangi mahsulot taklifi paydo bölişidan oldin amalga oşirilişi mumkin. Bunday holatda moliyalaştiriş dastlab talabni rağbatlantiradi, taklifga ta’siri esa quvvatlar işga tuşişi bilan namoyon böladi. Şu bois xarajatlar amalga oşirilişi bilan yangi quvvatlar işga tuşişi örtasidagi vaqt farqi inflyatsion bosimni baholaşda ahamiyatli.

Tadqiqot natijalari kreditlaşning ösişi ma’lum darajada umumiy va bazaviy inflyatsiyani oşiruvçi ta’sirga ega ekanligini körsatdi. Ayni paytda, bu xususiyat barça kredit turlarida bir xil namoyon bölmaydi: ta’sirning kölami va davomiyligi kreditlaş tarkibiga qarab farqlanadi. Umuman, kredit ösişi inflyatsiyaning joriy özgarişi bilan birga keyingi davrlardagi narxlar dinamikasida ham aks etadi.

III. 2027-2029-yilLARDA MAKROIQTISODIY RIVOJLANIŞ SSENARIYLARI VA PUL-KREDIT SIYOSATI

3.1. Makroiqtisodiy rivojlanişning asosiy ssenariysi va pul-kredit siyosati

Pul-kredit siyosatining 2027-2029-yillarga möljallangan asosiy yönalişlarini işlab çiqişda taşqi va içki iqtisodiy şaroitlarning örta muddatli istiqboliga oid farazlar asosida makroiqtisodiy rivojlanişning asosiy ssenariysi şakllantirildi.

Asosiy ssenariy taşqi va içki iqtisodiy şaroitlarning bosqiçma-bosqiç muvozanatlaşuviga asoslanadi *(3.1.1-jadval)***.**

Taşqi iqtisodiy şaroitlar böyiça jahon iqtisodiy ösişining ijobiy, biroq pandemiyagaça bölgan örtaça sur'atlardan pastroq darajada saqlanişi, geosiyosiy noaniqlik va geoiqtisodiy fragmentatsiyaning davom etişi, şuningdek, taşqi savdoda proteksionistik çoralarning kuçayganligi nazarda tutildi.

Xomaşyo bozorlarida yuqori özgaruvçanlik saqlanib qolişi, neft narxlarining örta muddatda bosqiçma-bosqiç pasayişi va oltin narxlarining nisbatan yuqori darajada bölişi, global inflyatsiyaning pasayişi hamda taşqi moliyalaştiriş şartlarining qat'iy saqlanişi asosiy farazlar sifatida qabul qilindi.

Asosiy savdo hamkorlarida iqtisodiy faollikning ijobiy dinamikasi, jahon savdosi va logistika zanjirlarining tiklanişi hamda Özbekistonning Jahon savdo taşkilotiga a'zo böliş jarayonining 2027-yilda yakunlanişi taşqi sektor rivojlanişini belgilovçi omillar sifatida hisobga olindi.

Içki iqtisodiy şaroitlar böyiça yalpi talabning bosqiçma-bosqiç muvozanatlaşuvi, real iş haqi ösişi va mehnat unumdorligi dinamikasining barqarorlaşişi, şuningdek, pul ötkazmalari ösiş sur'atlarining mö'tadillaşişi kutilmoqda.

Biznes muhitining yaxşilanişi, xususiylaştiriş jarayonlarining davom etişi, xususiy investitsiyalar hajmining ortişi va yangi sanoat hamda energetika quvvatlarining işga tuşirilişi işlab çiqariş salohiyatining oşişini qöllab-quvvatlaydi.

3.1.1-jadval. Makroiqtisodiy rivojlanişning asosiy ssenariysi şartlari

Yalpi talabga ta'sir etuvçi omillar		Asosiy farazlar	Yalpi taklifga ta'sir etuvçi omillar		Asosiy farazlar
TAŞQI IQTISODIY ŞAROITLAR					
●	**Geosiyosiy vaziyat**	Noaniqlik, fragmentatsiya va proteksionizm saqlanadi	▼	**Neft va öğit narxlari**	Taklif tiklanişi bilan bosqiçma-bosqiç pasayadi
●	**Jahon iqtisodiy ösişi**	Ijobiy, biroq pandemiyadan oldingi sur'atlardan past böladi	▼	**Özbekistonning JSTga a'zoligi**	Prognoz davrida a'zo böladi va savdo tösiqlari kamayadi
▲	**Asosiy savdo hamkorlari**	Iqtisodiy ösiş ijobiy şakllanib, eksportga talabni qöllab-quvvatlaydi	▼	**Transport va logistika**	Xarajatlar mö'tadillaşadi
▼	**Pul ötkazmalari**	Ösiş davom etadi, sur'ati mö'tadillaşadi			
▼	**Global inflyatsiya**	Bosqiçma-bosqiç pasayadi; yetakçi markaziy banklar ehtiyotkor siyosat yuritadi			
▼	**Taşqi moliyalaştiriş şartlari**	Qat'iyligi davom etadi			
●	**Oltin narxi**	Joriy darajadan biroz yuqori böladi va eksport tuşumlarini qöllab-quvvatlaydi			
IÇKI IQTISODIY ŞAROITLAR					
●	**Içki talab**	Bosqiçma-bosqiç muvozanatlaşadi	▼	**Mehnat unumdorligi**	Investitsiyalar hisobiga oşadi
●	**Real iş haqi ösişi**	Unumdorlik bilan muvozanatlaşadi	▲	**Tartibga solinadigan narxlar**	Indeksatsiya pastroq darajada davom etadi
▲	**Xususiy investitsiyalar**	Biznes muhiti yaxşilanişi va xususiylaştiriş hisobiga oşadi	●	**Iqlim va ob-havo şaroitlari**	Keskin özgarişlar kutilmaydi
●	**Kreditlaş**	Ösiş sur'atlari barqarorlaşadi			
●	**Fiskal taqçillik**	YaIMga nisbatan 3 foiz atrofida şakllanadi			

Şartli belgilar: ▲ proinflyatsion ▼ dezinflyatsion ● neytral

Şu bilan birga, fiskal siyosatning qat'iylaşuvi natijasida byudjet taqçilligining örta muddatli istiqbolda YaIMga nisbatan 3 foiz atrofida şakllanişi nazarda tutilmoqda.

Asosiy ssenariy doirasida pul-kredit siyosatining ustuvor maqsadi inflyatsiyani 2027-yilning ikkinçi yarmida 5 foizlik target darajasigaça pasaytiriş va kelgusida uni uşbu darajada barqarorlaştirişdan iborat.

3.1.1. Taşqi iqtisodiy şaroitlar

Global iqtisodiy ösiş va inflyatsiya

Asosiy ssenariyda örta muddatli istiqbolda taşqi iqtisodiy muhit yuqori noaniqlik va özgaruvçanlik şaroitida şakllanişi, biroq jahon iqtisodiyotida keng kölamli va uzoq davom etuvçi salbiy şoklar yuz bermasligi nazarda tutiladi.

Geosiyosiy ziddiyatlar, proteksionistik çoralar, iqtisodiy va moliyaviy fragmentatsiya hamda global moliya bozorlaridagi özgaruvçanlik iqtisodiy faollikni çeklovçi asosiy omillar bölib qoladi. Şu bilan birga, sun'iy intellekt va raqamli texnologiyalarga investitsiyalar hamda ayrim mamlakatlardagi fiskal qöllab-quvvatlaş ösişni rağbatlantirişi mumkin.

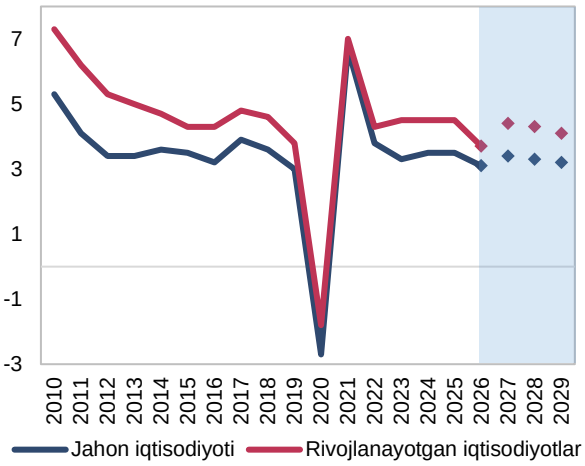
Xalqaro moliya taşkilotlari baholaşlariga köra, global iqtisodiy faollikning keskin pasayişi kutilmayapti. Örta muddatli davrda jahon iqtisodiyoti ösiş sur'atlarining pandemiyadan oldingi örtaça körsatkiçlardan pastroq, biroq ijobiy darajada şakllanişi prognoz qilinmoqda.

XVJ prognozlariga köra, jahon iqtisodiyotining ösişi 2025 yildagi 3,5 foizdan 2026-yilda 3,1 foizgaça sekinlaşadi. 2027-yilda esa energiya resurslari yetkazib beriş va logistika zanjirlarining tiklanişi hisobiga iqtisodiy ösiş 3,4 foizgaça tiklanişi kutilmoqda *(3.1.1-rasm)*.

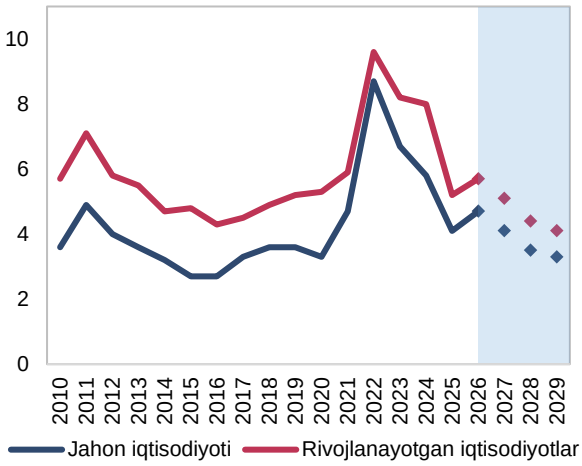
Jahon savdosi ösişi ham 2025 yildagi 5,0 foizdan 2026-yilda 4,6 foizgaça sekinlaşib, 2027-yilda 4,7 foizgaça kötarilişi prognoz qilinmoqda.

Uzoqroq muddatli istiqbolda esa global iqtisodiy ösişning tarkibiy jihatdan nisbatan past sur'atlarda şakllanişi prognoz qilinmoqda. XVJ baholaşlariga köra, 2028-2031 yillarda jahon iqtisodiyotining örtaça yillik ösişi 3,2 foizni taşkil etib, 2000-2019 yillardagi 3,7 foizlik örtaça körsatkiçdan past böladi.

3.1.1-rasm. Global iqtisodiy ösiş istiqbollari, *real ösiş, foizda*



3.1.2-rasm. Global inflyatsiya dinamikasi va prognozi, *yillik, foizda*



Manba: Xalqaro Valyuta Jamğarmasi.

Şu bilan birga, Kavkaz va Markaziy Osiyo mamlakatlarida iqtisodiy ösişni qöllab-quvvatlovçi şaroitlar davom etadi. Mintaqada içki talabning yuqori darajada şakllanişi, investitsiya faolligi, taşqi savdo va logistika yönalişlarining diversifikatsiya qilinişi hamda iqtisodiy aloqalarning rivojlanişi iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlovçi asosiy omillar bölib qolişi kutilmoqda.

Özbekiston uçun bu taşqi talabning ijobiy, keskin özgarişlarsiz mö'tadil şakllanişini anglatadi. Bunda eksport va iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlaş imkoniyati saqlansa-da, taşqi savdo va investitsiya oqimlariga oid noaniqliklar örta muddatda ham muhim bölib qoladi.

Global inflyatsiyaning pasayişi 2026-yilda energiya resurslari va oziq-ovqat mahsulotlari qimmatlaşişi ta'sirida töxtadi. XVJ prognozlariga köra, global inflyatsiya 2025 yildagi 4,1 foizdan 2026-yilda 4,7 foizgaça kötarilib, 2027-yilda 4,1 foizgaça pasayadi *(3.1.2-rasm)*.

Örta muddatli istiqbolda, global inflyatsiyaning pasayişi davom etişi kutilsa-da, uning maqsadli darajalarga qaytişi turli mamlakatlarda bir xil sur'atda keçmaydi. Xususan, 2028-2031 yillarda inflyatsiya rivojlangan mamlakatlarda örtaça 2 foizni, rivojlanayotgan mamlakatlarda esa 3,8 foizni taşkil etişi prognoz qilinmoqda.

Energiya resurslari qimmatlaşişi transport, öğit va oziq-ovqat xarajatlariga ötib, ikkilamçi inflyatsion bosimni yuzaga keltirişi mumkin. Şu sababli yetakçi markaziy banklarni pul-kredit şaroitlarini yumşatişga ehtiyotkorlik bilan yondaşayotganliklari foiz stavkalarini kutilganidan uzoqroq yuqori darajada saqlaşi ehtimoli mavjud.

Bu mamlakatimiz uçun taşqi moliyalaştiriş qiymatining yuqori bölişi va kapital oqimlarining global riskka moyillikdagi özgarişlarga sezgirligini oşiradi. Pul-kredit siyosati nuqtai nazaridan, taşqi moliyaviy şaroitlarning qat'iyligi içki talab va moliyalaştiriş qiymatiga ta'sir qilişi mumkin.

Jahon xomaşyo bozorlari

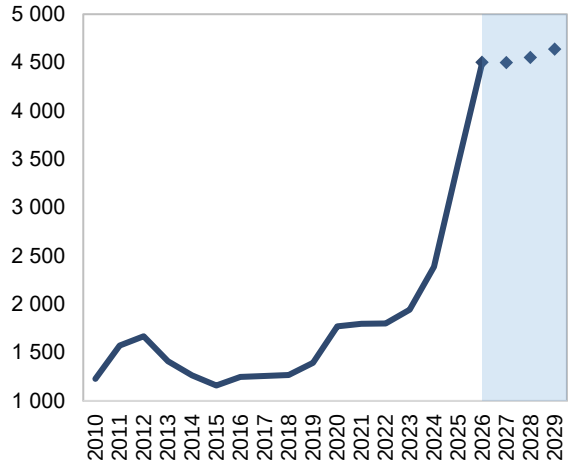
Asosiy ssenariyda xomaşyo bozorlarida yuqori özgaruvçanlik saqlanib qoladi, biroq energiya resurslari narxlarida keskin va uzoq davom etuvçi ösiş kutilmaydi. Yaqin Şarqdagi geosiyosiy vaziyat, yetkazib berişdagi uzilişlar va logistika xarajatlari neft, öğit hamda oziq-ovqat narxlarini belgilaydigan muhim omillar bölib qoladi.

AQŞ Energetika axboroti boşqarmasi (EIA) prognozlariga köra, Brent neftining örtaça narxi 2026-yilda bir barrel uçun qariyb 96 AQŞ dollarini taşkil etib, 2027-yilda 84 dollargaça pasayişi kutilmoqda. Bu faraz Yaqin Şarqdagi mojaroning nisbatan passiv bosqiçga ötişi va yirik işlab çiqaruvçilar tomonidan taklif oşirilişiga tayanadi. Biroq geosiyosiy keskinlikning qayta kuçayişi narxlar böyiça asosiy xatar bölib qoladi.

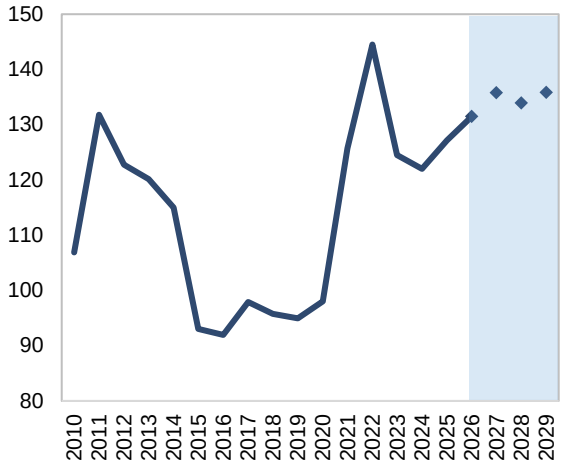
Energiya va öğit xarajatlarining oşişi natijasida jahon oziq-ovqat bozoriga ham bosimlar saqlanib qolib, oziq-ovqat narxlari 2026-yilda örtaça 3,7 foizga oşişi mumkin. Örta muddatli istiqbolda IHTT va FAO baholaşlariga köra, qişloq xöjaligida unumdorlik va texnologiyalarning yaxşilanişi narxlarni barqarorlaştirişi mumkin, biroq işlab çiqariş xarajatlari va ob-havo şaroitlari bilan boğliq xatarlar saqlanadi.

Oltin narxlarini geosiyosiy noaniqliklar va markaziy banklar talabining yuqoriligi qöllab-quvvatlamoqda. Biroq geosiyosiy xatarlarning kamayişi yoki global foiz stavkalarining yuqori saqlanişi narx ösişini çeklaşi mumkin.

3.1.3-rasm. Oltin narxi prognozi, *örtaça yillik, doll/troy uns.*



3.1.4-rasm. Oziq-ovqat narxlari indeksi (FAO) özgarişi prognozi, *foiz bandda*



Manba: Global Projection Model Network (GPMN) prognozlari.

Şu bilan birga, oltinning yuqori narxlari markaziy banklar tomonidan xaridlarning çeklanişi, Yaqin Şarqdagi mojaroning nisbatan barqarorlaşuvi hamda global pul-kredit şaroitlarining qat'iylaşişi oltin narxining keskin oşişini tiyib turuvçi omil bölib qoladi.

Uşbu omillar ta'sirida asosiy ssenariyda oltin narxining jadal ösiş davridan söng mö'tadillaşişi nazarda tutilgan. Oltin narxi 2027-yilda bir troy unsiya örtaça 4 510 dollar atrofida şakllanişi, 2028-yilda 4 580 dollar va 2029-yilda 4 650 dollargaça ösişi kutilmoqda *(3.1.2-jadval)*.

3.1.2-jadval. Global makroiqtisodiy körsatkiçlarning asosiy ssenariy böyiça 2026-2029-yillardagi prognozlari

Körsatkiçlar	Amaldagi		Kutila-yotgan	Prognoz		
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Jahon YalM ösişi, %	**3,2**	**3,5**	3,1	3,4	3,3	3,2
Global inflyatsiya, %	**5,8**	**4,1**	4,7	4,1	3,5	3,3
Oltin narxi, *örtaça yillik, doll/troy uns.*	**2 388**	**3 441**	4 440	4 510	4 580	4 650
FAO oziq-ovqat indeksi, *2014-2016=100*	**122,0**	**127,2**	131,9	137,4	135,5	137,5

Manba: XVJ, Bloomberg, GPMN.

Jahon xomaşyo bozorlaridagi mazkur tendensiyalar Özbekiston iqtisodiyotiga turli kanallar orqali ta'sir körsatadi. Energiya, öğit, oziq-ovqat narxlari va logistika xarajatlarining oşişi import narxlari orqali inflyatsiyani kuçaytirişi mumkin. Aksinça, oltin va boşqa metallar uçun qulay narx konyunkturasi eksport tuşumlari va valyuta taklifini qöllab-quvvatlab, almaşuv kursini barqarorlaşuviga xizmat qiladi.

Asosiy savdo hamkorlari iqtisodiyoti

Özbekistonning asosiy savdo hamkorlarida iqtisodiy ösiş sur'atlari mö'tadil şakllanadi. Xitoyda yuqori texnologiyali işlab çiqariş va davlatning infratuzilmaga investitsiyalari ösişni qöllab-quvvatlasa, içki talabning sustligi va demografik omillar uni çeklaşi mumkin. Rossiyada ösiş sur'atlari sekinlaşganidan söng 2027-yildan potensial darajaga yaqinlaşişi kutilmoqda.

Qozoğiston iqtisodiyotida 2027-yilda içki talab va investitsiyaviy faollikning yuqori darajada saqlanişi, şu jumladan, byudjetning rağbatlantiriş çoralari hisobiga iqtisodiy ösişning 4,9 foizgaça tezlaşişi, keyingi yillarda esa 3,5-3,8 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda. Şu bilan birga, inflyatsiya darajasi bosqiçma-bosqiç pasayib borib, 2027-yildagi 8,2 foizdan 2029-yilda 5,8 foizgaça tuşişi prognoz qilinmoqda. Biroq fiskal rağbatlantirişlar va tartibga solinadigan narxlarning oşirilişi inflyatsion bosimlarning davom etişiga sabab bölişi mumkin.

Turkiyada esa joriy energiya narxlari va içki talab dinamikasi ösiş sur'atlariga pasaytiruvçi ta'sir körsatişi mumkin. 2027-yilda energiya resurslari narxlari böyiça bosimning yumşaşi va içki talabning tiklanişi hisobiga iqtisodiy faollikning biroz jadallaşişi prognoz qilinmoqda.

Umuman olganda, asosiy savdo hamkorlarida iqtisodiy faollikning barqaror saqlanişi Özbekiston eksportiga bölgan taşqi talabni qöllab-quvvatlaydi.

Savdo hamkorlarida inflyatsiyaning pasayişi davom etişi kutilsa-da, biroq uşbu jarayon avvalgi kutilmalarga nisbatan sekinroq keçişi mumkin. XVJ prognozlariga köra, Rossiyada 2028-yilda inflyatsiyaning targetga qaytişi kutilmoqda.

3.1.3-jadval. Asosiy savdo hamkorlar makroiqtisodiy kórsatkiçlarining asosiy ssenariy böyiça 2026-2029-yillardagi prognozlari

Savdo hamkorlar	Amaldagi		Kutila-yotgan	Prognoz		
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Iqtisodiy ösişi						
Xitoy	**5,0**	**5,0**	4,5	4,0	4,0	3,7
Rossiya	**4,9**	**1,0**	0,9	0,9	1,0	1,0
Qozoğiston	**5,0**	**6,5**	4,4	4,9	3,5	3,8
Turkiya	**3,5**	**3,7**	2,7	3,6	4,0	4,0
Inflyatsiya						
Xitoy	**0,2**	**0,0**	1,0	1,4	1,6	1,9
Rossiya	**8,4**	**8,7**	6,1	4,8	4,0	4,0
Qozoğiston	**8,7**	**11,4**	10,3	8,2	7,1	5,8
Turkiya	**58,5**	**34,9**	31,2	26,5	20,6	17,1

Manba: XVJ.

Joriy operatsiyalar hisobi

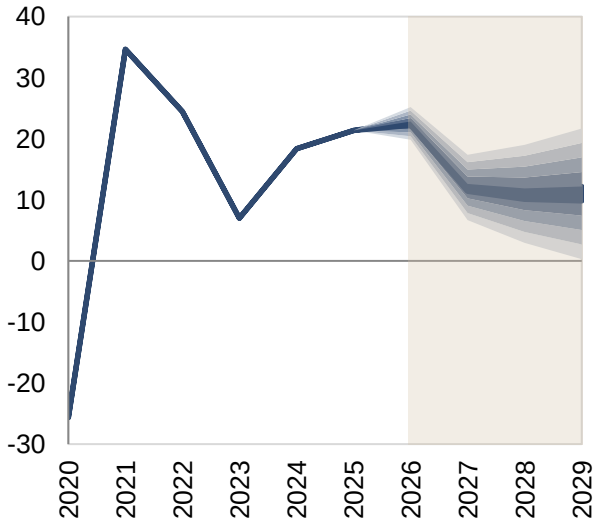
Asosiy ssenariyga köra, asosiy savdo hamkorlarida taşqi talabning barqaror saqlanişi, işlab çiqariş va eksport quvvatlarining oşişi örta muddatli istiqbolda oltinsiz eksport hajmining yuqori sur'atlarda ösişini qöllab-quvvatlaydi. Şu bilan birga, joriy yildagi yuqori ösiş sur'atlari bosqiçma-bosqiç mö'tadillaşib boradi.

Tovarlar va xizmatlar eksportining *(oltindan taşqari)* ösişi 2027-yilda 10-14 foizni, 2028-2029-yillarda esa 10-12 foizni taşkil etişi prognoz qilinmoqda *(3.1.5-rasm).* Bunda eksport tuşumlari tarkibida xizmatlar eksporti, xususan, turizm xizmatlarining uluşi ortib borişi kutilmoqda.

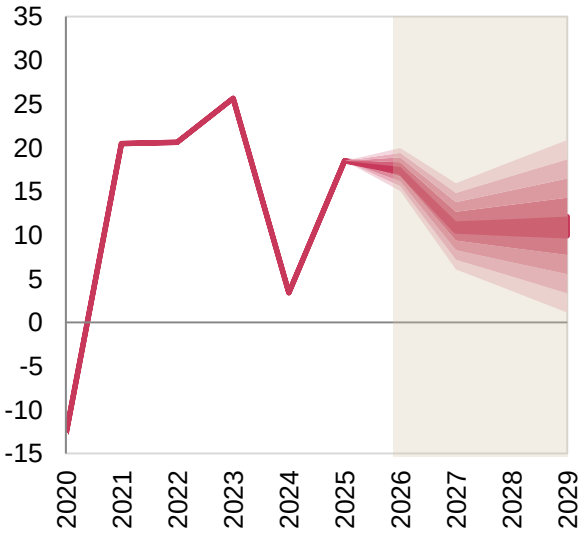
Import hajmining ösişi esa iqtisodiy faollikning potensial darajaga yaqinlaşişi va içki talab ösiş sur'atlarining mö'tadillaşişi hisobiga bosqiçma-bosqiç sekinlaşadi. Tovarlar va xizmatlar importining ösiş sur'ati 2027-2029-yillarda 10-12 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda *(3.1.6-rasm).* Investitsiyaviy faollikning yuqori saqlanişi kapital va oraliq tovarlar importiga bölgan talabni qöllab-quvvatlab, import ösişining davom etişiga sabab böladi.

Eksport va import dinamikasidagi mazkur tendensiyalar natijasida joriy operatsiyalar hisobi taqçilligi 2026-yil yakunida YaIMga nisbatan 3-3,5 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda.

3.1.5-rasm. Eksport (oltinsiz) ösiş prognozi, foizda



3.1.6-rasm. Import ösiş prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari
** 90 foizlik işonçlilik oraliği;*

Mehnat migrantlarini qabul qiluvçi mamlakatlarda iqtisodiy faollik davom etişi transçegaraviy pul ötkazmalari oqimiga ijobiy ta'sir körsatadi. Biroq sönggi ikki yildagi yuqori ösiş sur'atlaridan söng pul ötkazmalari dinamikasining mö'tadillaşişi kutilmoqda.

Asosiy ssenariyga köra, transçegaraviy pul ötkazmalari hajmi 2026-yilda 8-10 foizga oşişi, 2027-2029-yillarda ham uşbu daraja atrofida şakllanişi kutilmoqda.

Joriy operatsiyalar hisobi taqçilligi bosqiçma-bosqiç qisqarib, 2029-yilga kelib YaIMga nisbatan 3 foiz atrofida şakllanişi prognoz qilinmoqda. Örta muddatli istiqbolda joriy operatsiyalar hisobi taqçilligining qisqarişida transçegaraviy pul ötkazmalarining barqaror ösişi va xizmatlar eksporti, xususan, turizm xizmatlari böyiça tuşumlarning yaxşilanişi muhim omillardan böladi.

Şu bilan birga, taşqi qarz hajmining ortişi natijasida taşqi qarzga xizmat körsatiş xarajatlarining köpayişi joriy operatsiyalar hisobi taqçilligining qisqarişini çeklovçi omil bölib qoladi.

Joriy operatsiyalar hisobi taqçilligini moliyalaştiriş asosan töğridan-töğri xorijiy investitsiyalar va taşqi qarz mablağlarining kirib kelişi hisobiga ta'minlanişi kutilmoqda. Bunda töğridan-töğri xorijiy investitsiyalar oqimining barqarorligi taşqi moliyalaştiriş ehtiyojlarini qoplaş va taşqi sektor barqarorligini ta'minlaşda muhim ahamiyat kasb etadi.

Özbekistonning mintaqaviy va xalqaro iqtisodiy integratsiyasini çuqurlaştiriş davom etişi, jumladan Jahon savdo taşkiloti (JST)ga a'zo bölişi eksport salohiyatini oşiriş va investitsiya faolligini rağbatlantiriş uçun qöşimça imkoniyatlar yaratadi.

Şu bilan birga, taşqi savdoning erkinlaştirilişi import taklifining oşişi va import tovarlari assortimentining köpayişiga xizmat qiladi. Bu, öz navbatida, içki bozorda import tovarlar narxlari barqarorlaşişiga hamda zamonaviy texnologiyalardan foydalaniş imkoniyatlarining yaxşilanişi orqali içki işlab çiqariş samaradorligining oşişiga hissa qöşişi mumkin.

Asosiy ssenariyda JSTga a'zolikning makroiqtisodiy körsatkiçlarga ta'siri bosqiçma-bosqiç namoyon bölişi nazarda tutilmoqda. Bunda taşqi faoliyatdagi özgarişlarning içki narxlarga ta'siri muntazam ravişda baholanadi va makroiqtisodiy prognozlar tegişli ravişda yangilab boriladi.

3.1.2. Içki iqtisodiy şaroitlar

Asosiy ssenariyda 2027-2029-yillarda iqtisodiy faollikning yuqori ösiş sur'atlari bosqiçma-bosqiç muvozanatlaşib borişi, bunda içki talabning mö'tadillaşuvi bilan bir vaqtda iqtisodiyotning işlab çiqariş salohiyati kengayişi kutilmoqda.

Xususan, fiskal siyosatning belgilangan parametrlar doirasida yuritilişi, kreditlaş sur'atlarining daromadlar va iqtisodiy faollik bilan mutanosiblaşişi hamda xususiy investitsiyalarning içki işlab çiqariş quvvatlarini oşiruvçi drayverlardan bölişi asosiy farazlardan hisoblanadi.

Kelgusi örta muddatli prognoz davrida iqtisodiyotda davlat iştirokini qisqartiriş, raqobatni kuçaytiriş va xususiy sektor uçun barqaror bozor şaroitlarini şakllantirişga qaratilgan islohotlar davom ettirilişi kutilmoqda.

Iqtisodiy ösiş va yalpi talab. **2026-yilda** yuqori iqtisodiy faollik saqlanişi şaroitida **real YalM ösişi** yil yakunida **8 foiz** atrofida şakllanişi kutilmoqda. Yuqori ösiş sur'atlari taşqi daromadlar, iste'mol va investitsiyalarning bir vaqtda kengayişi hisobiga şakllangani sababli, kelgusi davrda talab omillarining bosqiçma-bosqiç mö'tadillaşişi muhim ahamiyatga ega.

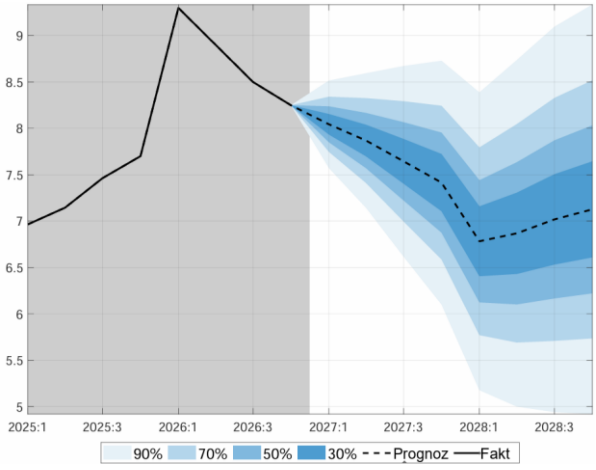
Asosiy ssenariyda iqtisodiy ösiş **2027-yilda 7-7,5 foiz, 2028-2029-yillarda 6,5-7,5 foiz** atrofida şakllanişi prognoz qilinmoqda. Mazkur trayektoriya sönggi yillardagi yuqori talab va investitsion faollikdan keyin ösişning potensial darajaga yaqinlaşişini ifodalaydi *(3.1.7-rasm)*.

3.1.4-jadval. Özbekiston makroiqtisodiy rivojlaniş körsatkiçlarining asosiy ssenariy böyiça 2025-2029-yillardagi prognozlari, *yillik özgarişi, foizda.*

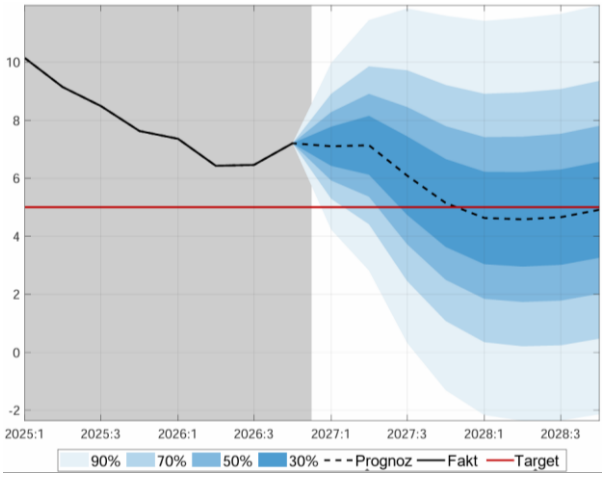
Körsatkiçlar	2025 *(fakt)*	2026 *(kut-n)*	Asosiy ssenariy prognozlari		
			2027	2028	2029
Inflyatsiya darajasi	7,3	7 *(6,5)**	5 *(5)*	5 *(5)*	5
YalMning real ösişi	7,7	8,0 *(7,5-8)*	7,0-7,5 *(6-7)*	6,5-7,5 *(6-7)*	6,5-7,5
Yakuniy iste'mol xarajatlari	*7,9*	6-7 *(6,5-7,5)*	6-7 *(6-7)*	6-7 *(6-7)*	6-7
- uy xöjaliklari	*9,5*	*7* *(7,5-8)*	*6,5-7,5* *(6,5-7,5)*	*6-7* *(6,5-7,5)*	*6-7*
- davlat boşqaruv organlari	*0,7*	*2-3* *(2-3)*	*1-2* *(2-3)*	*2-3* *(2-3)*	*3-4*
Investitsiyalar	10,5	14-16 (12-16)	12-14 (7-10)	10-12 (7-10)	10-12
Umumiy fiskal balans *(YalMga nisbatan)*	-2,1	-3 *(-3)*	-3 *(-3)*	-3 *(-3)*	-3
Eksport *(oltinsiz)*	21,3	20-25 *(19-23)*	10-14 *(8-12)*	10-12 *(8-12)*	10-12
Import	18,5	15-20 *(15-20)*	10-12 *(8-12)*	10-12 *(8-12)*	10-12
Pul ötkazmalari	27,6	8-10 *(12-16)*	8-10 *(6-10)*	8-10 *(8-12)*	8-10
Kredit qöyilmalari qoldiği	15,3	14-16 *(12-15)*	12-14 *(12-14)*	10-12 *(11-13)*	10-12

** Avvalgi prognoz (Pul-kredit siyosati şarhi 2026-yil II çorak).*

3.1.7-rasm. YaIMning real ösiş sur'atlari prognozi, *foizda*



3.1.8-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, *foizda*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Örta muddatli istiqbolda aholi iste'moli yalpi talabni qöllab-quvvatlovçi asosiy omillardan biri bölib qoladi. Bunda **uy xöjaliklari iste'molining** real ösişi **2026-yilda 7 foiz** atrofida, kelgusi yillarda ham yuqori şakllanib, xususan, **2027-yilda 6,5-7,5 foiz**, 2028-2029-yillarda 6-7 foiz atrofida bölişi kutilmoqda.

Aholining real daromadlari yalpi iste'molni rağbatlantiruvçi asosiy omil bölib qoladi. Prognoz davrida aholi real daromadlari ösişi yillik 7,5-8 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda. Biroq daromadlar ösişining muayyan qismi jamğarmalarga yönaltirilişi hisobiga iste'mol xarajatlari nisbatan mö'tadil sur'atlarda ösişi mumkin.

Şu örinda, inflyatsiya darajasi pasayib borişi bilan iqtisodiyotdagi iş haqi ösişining real darajasi saqlanib qolişi hamda nominal darajasi pasayib borişi prognoz qilinmoqda.

Qayd etiş kerak, real iş haqining mehnat unumdorligiga nisbatan uzoq muddat davomida yuqoriroq sur'atlarda ösişi korxonalarning mehnat xarajatlarini oşirib, iqtisodiyotning ayrim tarmoqlarida narx bosimlarini kuçaytirişi mumkin.

Fiskal siyosat. Örta muddatli istiqbolda hukumat tomonidan keng ma'nodagi fiskal taqçillikni YaIMga nisbatan 3 foiz atrofida saqlaş böyiça belgilangan parametrlarga rioya etilişi muhim ahamiyat kasb etadi.

Şuningdek, konsolidatsiyalaşgan byudjet xarajatlarining YaIMdagi uluşi 2026-yildagi 29 foizdan 2028-yilda 26 foizgaça kamayişi prognoz qilinmoqda. Mazkur fiskal şartning bajarilişi va byudjet xarajatlari uluşining pasayişi yalpi talab ösişining bosqiçma-bosqiç mö'tadillaşuviga hamda fiskal inflyatsion bosimlarning yumşaşiga xizmat qilişi kutilmoqda.

Fiskal siyosatning iqtisodiy faollikka ta’siri byudjet xarajatlarining tarkibi, amalga oşiriliş muddatlari va moliyalaştiriş manbalariga ham boğliq böladi. Xususan, kapital xarajatlar va infratuzilma investitsiyalari qisqa muddatda yalpi talabni rağbatlantirsa, ularning işlab çiqariş imkoniyatlarini kengaytiruvçi ta’siri ma’lum keçikiş bilan namoyon böladi.

Şu sababli, byudjet mablağlarining işlab çiqariş quvvatlari, energetika va transport infratuzilmasini rivojlantirişga yönaltirilişi örta va uzoq muddatli istiqbolda yalpi taklifning kengayişi va inflyatsion bosimlarning pasayişiga şaroit yaratişi kutilmoqda.

Investitsiyalar. Kelgusi yillarda ham investitsion faollik iqtisodiy ösişning asosiy manbalaridan biri bölib qolişi kutilmoqda. Asosiy ssenariyga köra, investitsiyalar real ösişi 2026-yilda 14-16 foiz, 2027-yilda 12-14 foiz, 2028-2029-yillarda 10-12 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda. Bunda xususiy investitsiyalar faollikning asosiy drayveri bölib xizmat qilişi taxmin qilinmoqda.

Investitsiyalar hajmining bunday ösişi dastlab quriliş materiallari, uskunalar, transport, mehnat va xizmatlarga talabni oşirib, iqtisodiy faollikni qöllab-quvvatlaydi.

Şu örinda, uşbu yalpi talab omillarining mahalliy işlab çiqariş imkoniyatlaridan tezroq kengayişi ayrim resurslar narxlari va mehnat xarajatlari orqali qisqa muddatli inflyatsion bosimlarni saqlab qolişi mumkin.

Kreditlaş va jamğarmalar. Prognoz davrida yuqori iqtisodiy faollik şaroitida qat’iy pul-kredit şaroitlari ta’minlanişi hisobiga kreditlaş maqbullaşib boradi. 2026-yilda kredit qöyilmalari qoldiği 14-16 foiz, 2027-yilda 12-14 foiz, 2028-2029-yillarda 10-12 foizgaça ösib mö’tadillaşişi kutilmoqda. Uşbu dinamika monetar omillarning yalpi talabga ta’siri nisbatan muvozanatlaşib borişini körsatadi.

Bunda kreditlaşning tarkibi va moliyalaştiriş yönalişlari yalpi talabga ta’sir kölamini belgilaydi. Xususan, işlab çiqariş quvvatlarini kengaytirişga yönaltirilgan kreditlar örta va uzoq muddatli istiqbolda taklif omillariga ham ijobiy ta’sir körsatişi mumkin.

Real foiz stavkalarining ijobiy saqlanişi milliy valyutada jamğarişning jozibadorligini oşirib, aholi omonatlari hajmi ösişini qöllab-quvvatlaşda davom etadi.

Yalpi talab va taklif muvozanati**.** Asosiy ssenariyda iste’mol va kreditlaş ösişining mö’tadillaşuvi, fiskal xarajatlarning iqtisodiy ösişga ta’siri nisbatan muvozanatlaşişi bilan bir vaqtda investitsiyalar va tarkibiy islohotlar hisobiga potensial işlab çiqariş imkoniyatlarining kengayişi kutilmoqda.

Uşbu jarayonlar iqtisodiyotdagi ijobiy YaIM tafovutining bosqiçma-bosqiç qisqarişi va işlab çiqariş hajmining potensial darajasiga yaqinlaşişi uçun iqtisodiy asoslarni yaratadi. Bunda yalpi talab va işlab çiqariş salohiyati örtasidagi farqning qisqarişi inflyatsion bosimlarni yumşaşiga xizmat qiladi.

Uşbu jarayonda, energiya ta'minoti va transport-logistika infratuzilmalari imkoniyati hamda mehnat resurslari kasbiy könikma va salohiyatining oşib borişi işlab çiqariş potensialining kengayişida hal qiluvçi muhim omil bölib qoladi.

Inflyatsiya darajasi

Aholi real daromadlarining joriy ösişi hamda yuqori iste'mol va investitsion faollik iqtisodiyotda talab bilan boğliq inflyatsion bosimlarni şakllantirgan bölsa-da, qat'iy pul-kredit şaroitlari ta'minlanişi ularni narxlarga ötişining oldini olişga xizmat qilmoqda.

Şu bilan birga, ayrim yonilği mahsulotlari va tartibga solinadigan tovar hamda xizmatlar narxlarining yil boşida taxmin qilingan darajadan yuqori ösişi umumiy inflyatsiyaga qöşimça oşiruvçi ta'sirga ega bölmoqda.

Xususan, yil yakuniga qadar oşirilişi rejalaştirilgan aholi uçun suyultirilgan gaz hamda issiq suv ta'minoti va markaziy isitiş xizmatlari tariflarining oşişi yil yakunida umumiy inflyatsiyaga qöşimça bevosita 0,8 foiz band oşiruvçi ta'sir körsatişi kutilmoqda.

Uşbu omillarni inobatga olgan holda, **2026-yil yakunida umumiy inflyatsiya 7 foiz atrofida bölişi kutilmoqda (avvalgi prognoz 6,5 foiz).** Amaldagi qat'iy pul-kredit şaroitlari ikkilamçi ta'sirlar yuzaga kelişining oldini olişi hisobiga yil yakunida bazaviy inflyatsiya 5,5 foiz atrofida saqlanib qolişi prognoz qilingan.

Şu bilan birga, asosiy ssenariyda 2027-yilda ayrim tartibga solinadigan narxlarning joriy yildagi erkinlaştirilişining bevosita ta'sirlari tugaşi umumiy inflyatsiyani pasaytiruvçi muhim omillardan biri böladi. Bu, öz navbatida, tartibga solinadigan narxlarning umumiy inflyatsiyaga oşiruvçi ta'siri kamayişiga va yillik inflyatsiyaning **0,8-0,9 foiz bandga** pasayişiga xizmat qiladi.

Kelgusi yillarda qat'iy pul-kredit şaroitlarining ta'minlanişi içki talab ösişini mö'tadillaştiriş va taşqi inflyatsion bosimlarni yumşatiş orqali inflyatsiyaning pasayişini qöllab-quvvatlaşi hamda **2027-yilda bazaviy inflyatsiyaning 4-5 foizgaça pasayişiga** şaroit yaratişi kutilmoqda.

Natijada asosiy ssenariyga köra **umumiy inflyatsiya 2027-yilning II yarmida 5 foizlik maqsadli körsatkiçgaça pasayadi.**

2028-2029-yillarda bir tomondan qat'iy pul-kredit şaroitlari ta'sirida içki talabning mö'tadillaşuvi, işlab çiqariş imkoniyatlarining kengayişi hamda inflyatsion kutilmalarning barqarorlaşuvi, ikkinçi tomondan tartibga solinadigan narxlarning erkinlaştiriş jarayoni tugab borişi bilan ularning inflyatsiyaga oşiruvçi ta'sirlari kamayib borişi hisobiga umumiy inflyatsiya target darajasida barqaror şakllanişi ta'minlanadi *(3.1.8-rasm)*.

Pul-kredit siyosati

Kelgusi yillarda pul-kredit siyosatini amalga oşirişda, birinçi navbatda, iqtisodiyotdagi yuqori faollik, yalpi talab va taklif örtasidagi muvozanat, inflyatsiyaning yangilangan prognozlari hamda inflyatsion kutilmalar dinamikasi inobatga olinadi. Bunda pul-kredit siyosatining asosiy e'tibori içki talab ösişini iqtisodiyotning potensial işlab çiqariş imkoniyatlariga muvofiqlaştiriş, taklif omillari ta'sirida yuzaga kelayotgan inflyatsion bosimlarning ikkilamçi ta'sirlarini çeklaş hamda inflyatsiyani **5 foizlik maqsadli körsatkiçgaça pasaytirişga qaratiladi**.

Prognoz davrida pul-kredit şaroitlarining iqtisodiyotga ta'siri, asosan, real foiz stavkalari va real almaşuv kursi kanallari orqali namoyon böladi. Xususan, 2026-2027-yillarda pul-kredit şaroitlarining qat'iy saqlanişi natijasida real foiz stavkalarining neytral darajadan yuqori bölişi milliy valyutadagi jamğarmalar jozibadorligini oşirib, aholi va tadbirkorlik subyektlarining iste'mol hamda investitsiya qarorlarini mö'tadillaştiruvçi ta'sir körsatadi. Inflyatsiyaning target darajasida barqaror şakllanişi uçun zarur şart-şaroitlar yuzaga kelişi bilan pul-kredit şaroitlarining neytral fazaga ötişi real foiz stavkalarining ham neytral darajaga yaqinlaşişiga olib keladi.

Bunda depozitlar böyiça ijobiy real daromadlilik jamğarişga rağbatni kuçaytirsa, kredit resurslarining real qiymati yuqori saqlanişi qarz mablağlari hisobidan moliyalaştiriladigan xarajatlarning ösişini mö'tadillaştiradi. Natijada, içki talabning iqtisodiyot işlab çiqariş imkoniyatlariga nisbatan yuqori ösişidan kelib çiqadigan inflyatsion bosimlar bosqiçma-bosqiç kamayişi kutilmoqda.

Asosiy ssenariyda UZONIA stavkasining real hisobda 2027-yilda 6-7 foiz, keyingi yillarda esa pul-kredit şaroitlarining neytral fazaga ötişi bilan 4-5 foiz atrofida şakllanişi kutilmoqda. 2027-yildagi nisbatan yuqori real foiz stavkalari inflyatsion kutilmalarni barqarorlaştiriş, milliy valyutada jamğarişga rağbatni saqlaş hamda kreditlaş va içki talab ösişini muvozanatlaştirişga xizmat qiladi. Pul-kredit şaroitlarining kelgusidagi mö'tadillaşuvi asosiy stavkaning muayyan trayektoriyasi böyiça oldindan belgilangan majburiyatni anglatmaydi.

Asosiy ssenariy şartlariga köra	
Inflyatsiya darajasi	2027-yilning ikkinçi yarmida inflyatsiya **5 foizlik targetgaça pasayadi** va 2028-yildan boşlab target darajasida şakllanişi prognoz qilinmoqda.
Pul-kredit siyosati çoralari	
Pul-kredit şaroitlari	Iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarni inobatga olib, 2026-2027-yillarda pul-kredit şaroitlari **qat'iy** darajada saqlab qolinadi va inflyatsiyaning target darajasida şakllanişi böyiça barqaror asoslar yuzaga kelganda **neytral** fazaga ötiladi.
Pul bozoridagi foiz stavkalari	2027-yilda **UZONIA stavkasi** real hisobda **6-7 foizlik** darajada, kelgusi yillarda **4-5 foiz atrofida** şakllanadi.

Inflyatsiyaning maqsadli darajaga barqaror yaqinlaşişi, inflyatsion kutilmalarning pasayişi va iqtisodiyotdagi talab bosimlarining yumşaşi böyiça yetarli asoslar şakllangan taqdirda, pul-kredit şaroitlarini bosqiçma-bosqiç yumşatiş imkoniyatlari körib çiqiladi. Aksinça, içki talabning kutilganidan yuqori şakllanişi yoki tariflar va boşqa taklif şoklarining ikkilamçi ta'sirlari kuçayişi qat'iy şaroitlarni uzoqroq muddat saqlaşni taqozo etişi mumkin.

3.2. Makroiqtisodiy rivojlanişning muqobil ssenariylari

Sönggi yillarda global iqtisodiyotda noaniqliklarning yuqori darajada saqlanib qolayotgani, taşqi va içki iqtisodiy şaroitlarning tez özgarişi hamda turli kutilmagan şoklarning yuzaga keliş ehtimoli pul-kredit siyosatini yuritişda muqobil ssenariylar tahlilining ahamiyatini oşirmoqda.

Şu munosabat bilan, Markaziy bank makroiqtisodiy prognozlaş va pul-kredit siyosati böyiça qarorlar qabul qiliş jarayonida ssenariy tahlilidan faol foydalanişga alohida e'tibor qaratmoqda. Bunday yondaşuv turli taşqi va içki şoklarning inflyatsiya, iqtisodiy faollik va boşqa makroiqtisodiy körsatkiçlarga ehtimoliy ta'sirini oldindan baholaş, ularga nisbatan pul-kredit siyosatining maqbul çoralarini belgilaş hamda qabul qilinadigan qarorlar mantiğini jamoatçilikka yanada aniqroq tuşuntiriş imkonini beradi.

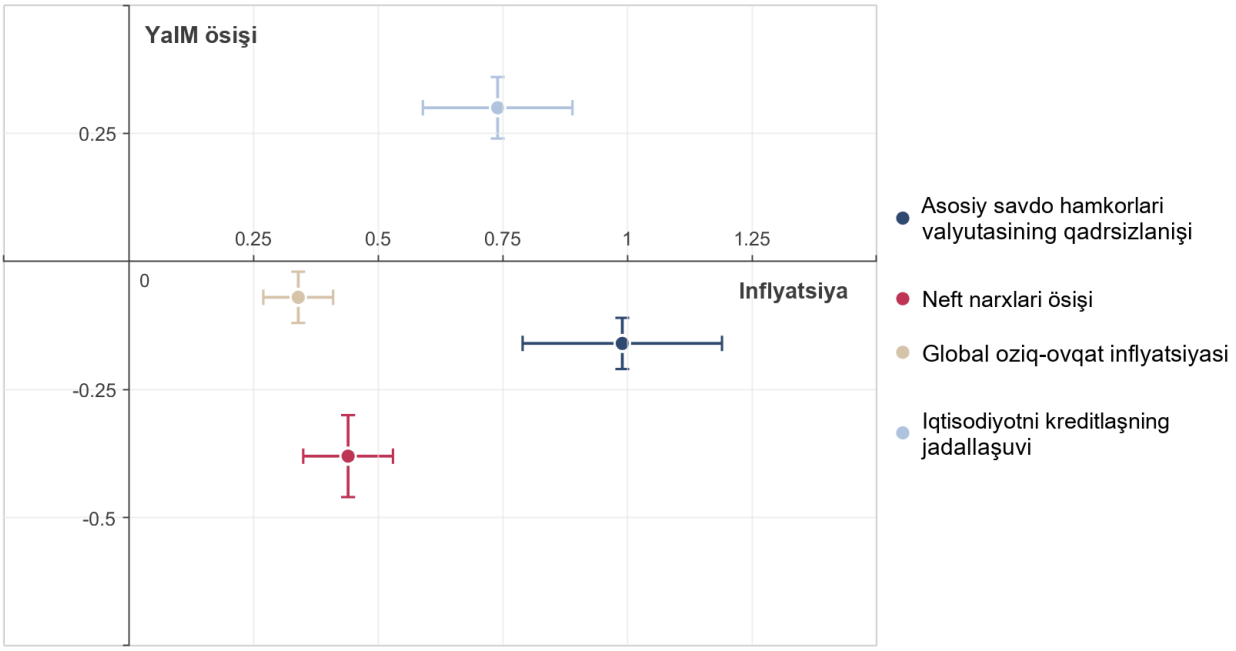
Bunda ssenariy tahlilining asosiy maqsadi kelgusida yuzaga kelişi mumkin bölgan barça holatlarni oldindan prognoz qiliş emas, balki turli iqtisodiy şaroitlarda pul-kredit siyosatining ehtimoliy yönalişlarini baholaş va zarur hollarda öz vaqtida, oldindan çoralar körişga tayyorlikni ta'minlaşdan iborat.

2027-2029-yillarga möljallangan makroiqtisodiy prognozlar doirasida asosiy ssenariydan çetlaşişga olib kelişi mumkin bölgan köplab omillar mavjud bölib, ular orasidan joriy şaroitda inflyatsiya va boşqa makroiqtisodiy körsatkiçlarga sezilarli ta'sir körsatişi mumkin bölgan ayrim omillar böyiça muqobil ssenariylar işlab çiqildi.

Xususan, quyidagi omillarning makroiqtisodiy körsatkiçlar prognozlariga ta'siri hamda ular röyobga çiqqan taqdirda pul-kredit siyosatining ehtimoliy javob çoralari baholandi:

- savdo hamkorlari valyutalari almaşuv kurslarining sezilarli darajada qadrsizlanişi;
- global bozorlarda neft narxining keskin oşişi;
- jahon oziq-ovqat narxlarining sezilarli darajada oşişi;
- bank tizimida raqobatning kuçayişi hisobiga iqtisodiyotda kreditlaş faolligining oşişi.

3.2.1-rasm. Makroiqtisodiy rivojlanişdagi taşqi va içki ehtimoliy şoklar ta'sirida inflyatsiya va iqtisodiy ösişning asosiy ssenariyga nisbatan çetlaşişi, *foiz band*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Asosiy savdo hamkorlari valyutalarining yuqori darajada qadrsizlanişi

Örta muddatli istiqbolda jahon xomaşyo bozorlaridagi narxlar dinamikasi va taşqi savdo şaroitlaridagi özgarişlar ayrim asosiy savdo hamkorlari valyutalarining sezilarli darajada qadrsizlanişiga olib kelişi mumkin.

Hamkor mamlakatlar valyutalarining qadrsizlanişi Özbekistonga, eng avvalo, transçegaraviy pul ötkazmalari kanali orqali ta'sir körsatadi. Xususan, pul ötkazmalarining xorijiy valyutadagi hajmi va ularning milliy valyutadagi qiymati pasayişi aholi tomonidan içki valyuta bozoriga taklif etiladigan xorijiy valyuta miqdorini kamaytirişi mumkin. Bu esa milliy valyuta kursiga qöşimça qadrsizlaniş bosimini yuzaga keltiradi. Şu bilan birga, pul ötkazmalari hajmining qisqarişi uy xöjaliklari daromadlari va iste'mol talabining ösişini sekinlaştirişi mumkin.

Içki valyuta bozorida xorijiy valyuta taklifining qisqarişi almaşuv kursiga bosimni kuçaytirib, milliy valyutaning qadrsizlanişiga olib kelişi mumkin. Almaşuv kursi özgarişlarining içki narxlarga ta'siri, asosan, import tovarlari qiymatining oşişi, şuningdek, mahalliy işlab çiqaruvçilar xarajatlarida import xomaşyosi va oraliq tovarlar uluşining darajasi orqali namoyon böladi. Natijada inflyatsion bosim kuçayişi va inflyatsion kutilmalarning oşişi ehtimoli yuzaga kelişi mumkin. Bunda pul ötkazmalari hisobiga aholi daromadlari ösişining sekinlaşişi içki talabga pasaytiruvçi ta'sir körsatadi.

Mazkur omil ta'sirida **inflyatsiya** darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,8-1 foiz bandga yuqori**, **iqtisodiy ösiş** esa **0,1-0,2 foiz bandga pastroq** şakllanişi mumkin.

Almaşuv kursi qadrsizlanişining içki narxlarga ötişi kuçayib, inflyatsion kutilmalarning oşişiga olib kelsa, inflyatsion bosimni çeklaş maqsadida pul-kredit şaroitlari asosiy ssenariyga nisbatan qat'iylaştirilişi mumkin.

Bunda pul-kredit siyosati böyiça qarorlar almaşuv kursi özgarişlarining inflyatsiyaga ta'siri, inflyatsion kutilmalar dinamikasi va içki talab holatini kompleks baholaş asosida qabul qilinadi.

Neftjahon narxlarining keskin yuqori şakllanişi

Asosiy ssenariyda jahon neft bozorida geosiyosiy noaniqliklar tufayli narx özgaruvçanligi saqlanib qolişi hamda kelgusida Yaqin Şarqdagi mojaroning davom etuvçi, biroq keskinlaşmaydigan bosqiçga ötişi, şuningdek, 2027-yildan yirik işlab çiqaruvçilar tomonidan neft qazib oliş hajmlarining oşirilişi hisobiga jahon bozorida taklif kengayişi va neft narxlarining pasayişi faraz qilingan.

Şu bilan birga, prognoz davrida Yaqin Şarqdagi vaziyatning qayta keskinlaşişi bilan boğliq xatarlar yuqoriligiça qolmoqda. Bunda asosiy omil Hormuz böğozi orqali tijorat kemalari qatnovining çeklanganligi va bu bilan boğliq xatarlarni suğurtalaş xarajatlarining oşişi hisoblanadi.

Mazkur omil asosida işlab çiqilgan muqobil ssenariyda neft narxi asosiy ssenariyga nisbatan 25-30 foiz yuqori darajada şakllanişi faraz qilingan.

Energiya resurslari narxlarining oşişi global inflyatsion kutilmalarni kuçaytirişi va yetakçi markaziy banklarning pul-kredit şaroitlarini uzoqroq muddat qat'iy saqlaşiga olib kelişi mumkin. Bu, öz navbatida, rivojlanayotgan mamlakatlar uçun taşqi moliyalaştiriş xarajatlarining oşişi va kapital oqimlari özgaruvçanligining kuçayişiga sabab böladi.

Mamlakatimiz iqtisodiyotiga mazkur şok, avvalo, import qilinadigan neft mahsulotlarining qimmatlaşişi orqali ta'sir körsatadi. Yonilği narxlarining oşişi transport va işlab çiqariş xarajatlari orqali tovarlar va xizmatlar narxlariga ötib, inflyatsion bosimni hamda inflyatsion kutilmalarni kuçaytirişi mumkin.

Şu bilan birga, işlab çiqariş xarajatlarining ortişi korxonalar faoliyatiga salbiy ta'sir körsatib, iqtisodiyotning işlab çiqariş salohiyatini pasaytirişi mumkin.

Hisob-kitoblarga köra, mazkur omil ta'sirida **inflyatsiya** darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,3-0,5 foiz bandga yuqori**, **iqtisodiy ösiş** esa **0,3-0,4 foiz bandga pastroq** şakllanişi mumkin.

Taşqi taklif omillari ta'sirida yonilği narxlarining oşişi öz-özidan pul-kredit siyosatini bevosita qat'iylaştirişni talab etmaydi. Biroq narxlar bosimining tovarlar va xizmatlar narxlariga ikkilamçi ta'sirlari hamda inflyatsion kutilmalarning oşişi pul-kredit şaroitlarini qat'iy saqlaşni taqozo etadi.

Bunday şaroitda pul-kredit şaroitlarini yumşatiş bosqiçiga ötiş asosiy ssenariyda nazarda tutilgan muddatdan keçroq amalga oşirilişi mumkin.

Jahon oziq-ovqat narxlarining sezilarli oşişi

Uşbu muqobil ssenariy 2026-2027-yillarda El-Nino iqlim hodisasining kuçayişi natijasida jahon oziq-ovqat bozorlarida taklif qisqarişi va narxlarning sezilarli oşişini nazarda tutadi.

Tarixiy tajribaga köra, mazkur hodisa jahonda qişloq xöjaligi mahsulotlari hosildorligining pasayişiga olib kelib, global oziq-ovqat narxlariga oşiruvçi ta'sir qilişini körsatadi. Dastlab hosil yöqotişlari mavjud

zaxiralar hisobiga qoplansa, zaxiralar qisqarişi bilan narxlarga bosim kuçayadi.

Şu bilan birga, energiya resurslari narxlarining yuqori darajada şakllanişi va asosiy işlab çiqaruvçi mamlakatlar tomonidan ayrim mahsulotlar eksportiga çeklovlar joriy etilişi uşbu ta'sirni kuçaytirişi mumkin.

Mazkur ssenariyda jahon bozorlarida, xususan, guruç, buğdoy, göşt va ösimlik yoğlari taklifining qisqarişi natijasida FAOning oziq-ovqat narxlari indeksi 2027-yilda asosiy ssenariyga nisbatan 8-10 foizga yuqori bölişi va 2028-2029-yillarda ham nisbatan yuqori darajada saqlanib qolişi nazarda tutilgan.

Jahon oziq-ovqat narxlarining oşişi Özbekiston iqtisodiyotiga, asosan import narxlari orqali ta'sir körsatadi. Xususan, içki iste'molda import uluşi yuqori bölgan oziq-ovqat tovarlaridan ösimlik yoğlari va şakar narxlari taşqi bozorlardagi özgarişlarga nisbatan sezgir hisoblanadi. Şuningdek, çorva ozuqasi yetiştirişning qisqarişi göşt mahsulotlari tannarxiga qöşimça bosim ötkazişi mumkin.

Oziq-ovqat mahsulotlari iste'mol savatida vazni yuqoriligi va aholi inflyatsion kutilmalarini şakllantirişda muhim rol öynaşi sababli, ular narxlarining oşişi bilvosita ta'sirlarni ham keltirib çiqaradi.

Şu bilan birga, oziq-ovqat narxlarining ösişi aholining real daromadlarini kamaytirib, boşqa tovar va xizmatlarga bölgan iste'mol talabini çeklaşi mumkin.

Hisob-kitoblarga köra, mazkur omil ta'sirida **inflyatsiya** darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,2-0,4 foiz bandga yuqori**, **iqtisodiy ösiş** esa **0,05-0,15 foiz bandga pastroq** şakllanişi taxmin qilinmoqda.

Mazkur şokning asosan taşqi taklif omillari bilan boğliq ekanligini hisobga olganda, oziq-ovqat narxlarining birlamçi oşişi pul-kredit siyosatini avtomatik ravişda qat'iylaştirişni talab etmaydi. Biroq oziq-ovqat narxlarining inflyatsion kutilmalarga ta'siri va ikkilamçi inflyatsion jarayonlarning yuzaga keliş ehtimoli Markaziy bankning qarorlarida muhim ahamiyat kasb etadi.

Xususan, oziq-ovqat narxlarining oşişi bazaviy inflyatsiyaga uzatilib, inflyatsion kutilmalarning yuqori darajada şakllanişiga olib kelgan taqdirda, pul-kredit şaroitlarini asosiy ssenariyga nisbatan uzoqroq muddat qat'iy saqlaş va ularni yumşatişni keçroq boşlaş zarurati yuzaga kelişi mumkin.

Bank tizimida raqobatning kuçayişi hisobiga kreditlaş faolligining oşişi

Uşbu muqobil ssenariy kelgusi yillarda mamlakatimiz bozoriga yangi xorijiy banklarning kirib kelişi, davlat uluşiga ega banklarni xususiylaştiriş jarayonining jadallaşişi natijasida moliyaviy vositaçilik kölamlarini va bank xizmatlari taklifining kengayişi va ulardan foydalaniş imkoniyatlarining oşişini nazarda tutadi.

Bu jarayonlar bank sektoriga yangi investorlarni jalb qiliş, zamonaviy korporativ boşqaruv modellari va xatarlarni boşqariş amaliyotini joriy etiş, şuningdek, banklarning töliq tijorat tamoyillari asosida faoliyat yuritişini rağbatlantiradi. Natijada banklar örtasida raqobat kuçayib, moliyaviy ommaboplik va xizmatlar qamrovi kengayadi, aholi hamda tadbirkorlik subyektlari uçun yangi va qulay bank kreditlaş mahsulotlari taklif etiladi.

Bu esa kredit taklifining va iqtisodiyotda kreditlaş hajmining asosiy ssenariyga nisbatan tezroq ösişi uçun şaroit yaratadi.

Ssenariy doirasida yangi ajratiladigan kreditlarning YaIMga nisbati 2027-2028-yillarda asosiy ssenariyga nisbatan 0,7-0,9 foiz bandga yuqori bölişi nazarda tutilgan. Xususan, 2027-yilda kredit qoldiqlarining ösişi asosiy ssenariydan 5-6 foiz band yuqori şakllanişi mumkin.

Kreditlaşning jadallaşuvi dastlabki bosqiçda aholi iste'moli va korxonalar investitsiya faolligining oşişi orqali yalpi talabni kengaytiradi.

Mazkur ssenariyda **inflyatsiya** darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,6-0,9 foiz bandga**, **iqtisodiy ösiş** esa **0,25-0,35 foiz bandga yuqori** bölişi mumkin.

Şu bilan birga, kreditlaşning tezlaşişi hisobiga yalpi talabning işlab çiqariş salohiyatiga nisbatan tezroq ösişi, ayniqsa, iste'mol kreditlari kengayişi şaroitida bazaviy inflyatsiyaga qöşimça bosim yuzaga keltiriş mumkin. Bu inflyatsion kutilmalarning yuqori darajada saqlanib qoliş xavfini ham oşiradi.

Mazkur ssenariyda inflyatsion bosim va kredit faolligi dinamikasini inobatga olib, pul-kredit şaroitlari qat'iylik darajasi asosiy ssenariyga nisbatan yuqoriroq bölişi ta'minlanadi.

3-havola

Jahon oziq-ovqat narxlariga El-Nino hodisasi ta’siri va içki bozor uçun xatarlar

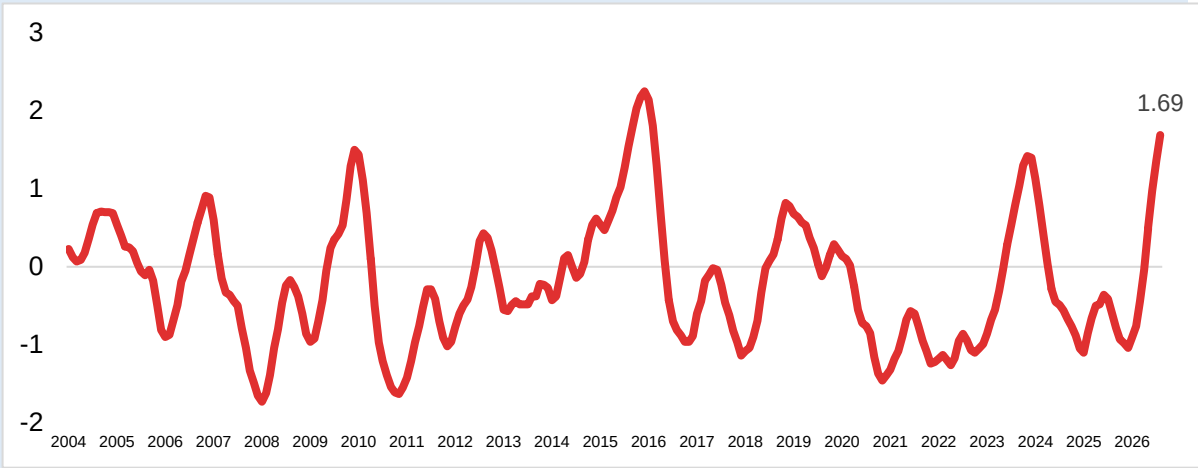
El-Nino - Tinç okeanining ekvator böylab joylaşgan markaziy va şarqiy qismida dengiz yuzasi haroratining odatdagidan yuqori şakllanişi hamda atmosfera sirkulyatsiyasining özgarişi bilan keçadigan tabiiy iqlim anomaliyasidir. Odatda, ekvator böylab şarqdan ğarbga esuvçi şamollar iliq suv massalarini Indoneziya va Avstraliya tomon suradi, Janubiy Amerika sohillari yaqinida esa çuqurlikdagi sovuq suvlar yuzaga kötariladi. El-Nino davrida uşbu şamollar zaiflaşib, iliq suvlar okeanning markaziy va şarqiy qismlariga kengroq tarqaladi hamda sovuq suvlarning yuzaga kötarilişi kamayadi.

Natijada bulutlilik va yoğingarçilik şakllanadigan hududlar siljib, dunyoning turli mintaqalarida ob-havo şaroitlari özgaradi. Ayrim hududlarda qurğoqçilik va issiq harorat anomaliyalari kuçaysa, boşqalarida jadal yoğingarçilik hamda suv toşqinlari xatarlari ortadi. Odatda 2-7 yil oraliğida takrorlanadigan va köpinça 9-12 oy davom etadigan uşbu hodisa ekinlar hosildorligi, suv resurslari hamda çorva ozuqasi ta’minotiga ta’sir körsatib, qişloq xöjaligi mahsulotlarining taklifi va oziq-ovqat narxlarining özgarişiga sabab bölişi mumkin.

AQŞ Milliy Okean va Atmosfera boşqarmasi (NOAA) ma’lumotlariga köra, 2026-yilning iyun oyida El-Nino şakllanişi boşlangani rasman qayd etilgan. Sentyabr oyidagi baholaşlar Tinç okeanining şarqiy ekvatorial qismida dengiz yuzasi harorati anomaliyasi +3,0°C dan oşganini va uşbu iqlimiy jarayon tobora kuçayib borayotganini körsatmoqda.

Kuzatilayotgan isiş jarayonlarining intensivligi Nisbiy Okeanik Nino Indeksi (RONI) dinamikasida ham öz aksini topmoqda. Mazkur indikator Tinç okeanining ekvatorial markaziy-şarqiy qismidagi suv yuzasi harorati oğişini okeanlarning tropik hududlaridagi umumiy harorat özgarişlarini inobatga olgan holda, uç oylik örtaça qiymatda ifodalanadi. NOAAning dastlabki baholaşlariga köra, RONI körsatkiçi 2026-yilning iyun-avgust oylaridagi +1,4°C dan iyul-sentyabr oylarida +1,7°C gaça kötarildi. Bu esa uşbu hududda nisbiy isiş jarayonlari tobora kuçayib borayotganligini körsatadi *(1-rasm)*.

1-rasm. Nisbiy Okeanik Nino Indeksi (RONI) dinamikasi



Manba: AQŞ Milliy okean va atmosfera boşqarmasi (NOAA), Iqlimni prognozlaş markazi (CPC). “Relative Oceanic Niño Index (RONI)”

Prognozlarga köra, 2026-2027-yillarning kuz-qiş mavsumida “juda kuçli” El-Nino kuzatilişi ehtimoli 90 foizdan yuqori darajada baholanmoqda. Şu bilan birga, oktyabr-dekabr oylarida uşbu hodisaning intensivligi 1950 yildan buyon qayd etilgan barça epizodlardan yuqori bölişi ehtimoli 75 foizni taşkil etmoqda.

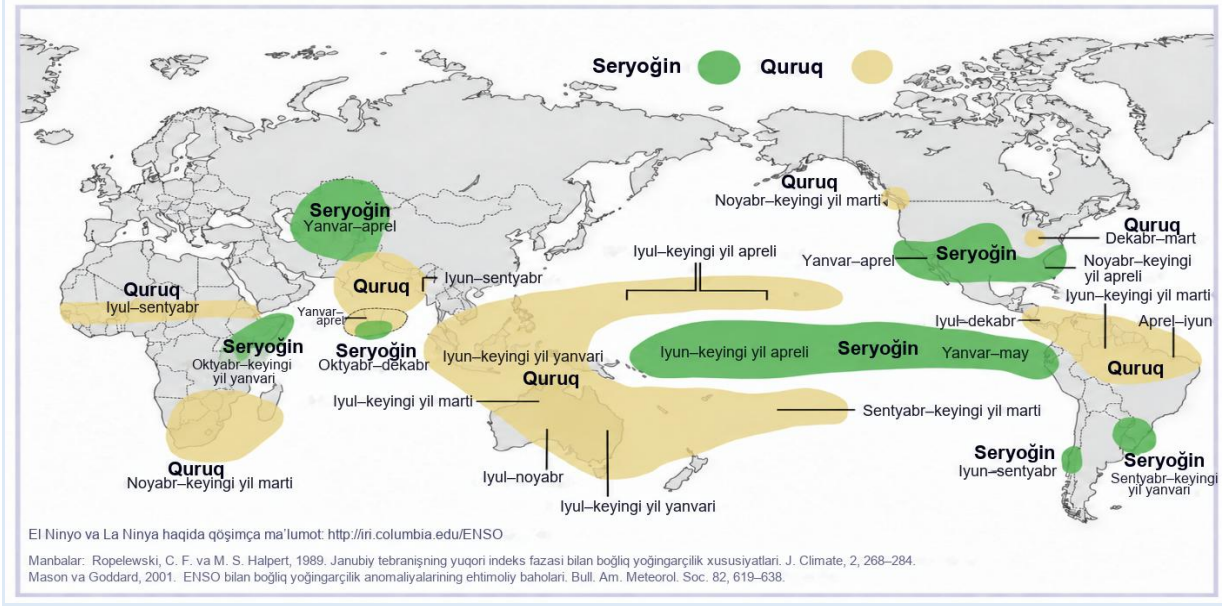
Kutilmalarga köra, El-Nino omilining ta’siri 2027-yilning mart-may oylarigaça davom etişi taxmin qilinmoqda.

Tarixiy kuzatuvlar El-Nino hodisasining oziq-ovqat narxlariga ta’siri, eng avvalo, taklif kanali orqali namoyon bölişini körsatadi. Xususan, Janubiy va Janubi-Şarqiy Osiyo, Avstraliya hamda Janubiy Afrika hududlarida qurğoqçilik xatarlarining ortişi şakar, palma yoği, guruç va buğdoy kabi asosiy ekinlar hosildorligini pasaytirişi, Janubiy Amerikaning ayrim mintaqalarida esa yoğingarçilik meyorlarining köpayişi soya va makkajöxori hosildorligiga ijobiy ta’sir körsatişi mumkin *(2-rasm)*.

Xalqaro Valyuta Jamğarmasi (XVJ) tadqiqotlariga köra, El-Nino hodisasi yuzaga kelganda xalqaro bozorlarda yonilğidan taşqari xomaşyo tovarlari narxlari örtaça 5 foizga oşadi.[3] Mazkur ta’sir kölami hodisaning intensivligi, mavjud zaxiralar darajasi hamda eksportyor mamlakatlarning savdo siyosati çoralari bilan belgilanadi. Xususan, 2023-yildagi El-Nino hodisasi natijasida Hindiston tomonidan guruç eksportiga çeklovlar joriy etilişi jahon bozorlarida guruç narxlarining keskin kötarilişiga sabab bölgan. Uşbu holat taklif şokining eksport çeklovlari ta’sirida yanada oşişini hamda xalqaro bozorlarga tez köçiş xususiyatini körsatadi.

Örganişlar El-Nino hodisasidan söng taklif xatarlari vujudga kelib, keyingi davrlarda FAO indeksi sezilarli kötarilganini körsatmoqda.

2-rasm. El-Nino davrida dunyo mintaqalari böyiça yoğingarçilikning mavsumiy özgarişlari



Manba: NOAA, “Understanding El-Niño”; xarita - Kolumbiya universiteti IRI

Xususan, 2006-2007 yillardagi El-Nino hodisasidan söng 2007-2008 yillarda, 2009-2010 yillardagi El-Nino hodisasidan keyin esa 2010-2011 yillarda şakar, ösimlik yoğlari va don mahsulotlarining FAO indekslarida sezilarli ösiş kuzatilgan. Bunday keçikiş hosil yöqotişlarining dastlab mavjud zaxiralar hisobiga qoplanişi, keyinçalik esa zaxiralar kamayişi va yangi hosil taklifining çeklanişi orqali narx bosimi oşişi bilan izohlanişi mumkin.

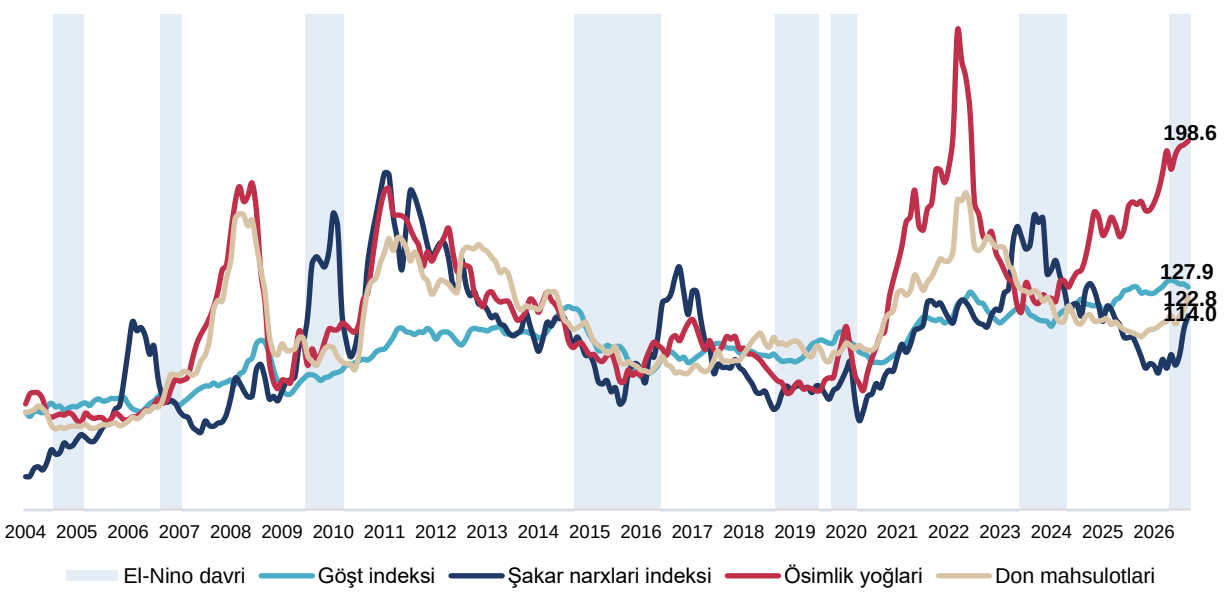
[3] Yevropa Markaziy banki (2023), “Risks to global food commodity prices from El Niño”, Iqtisodiy byulleten, 6-son

Yevropa Markaziy bankining empirik hisob-kitoblarida ham odatiy El-Nino holatidan kuçli bosqiçga ötişning jahon oziq-ovqat xomaşyosi narxlariga qöşimça ta'siri 16 oy ötgaç eng yuqori darajaga yetişi baholangan[1]. Biroq jahon oziq-ovqat narxlarining tarixiy ösişiga energiya narxlari, bioyoqilğiga talab va boşqa bozor omillari ham ta'sir qilgani sababli, ularni töliq El-Nino ta'siri bilan izohlaş murakkab hisoblanadi *(3-rasm)*.

Joriy davrda ham hosil böyiça kutilmalar yuzasidan xavotirlar jahon narxlariga oşiruvçi bosim körsatmoqda. FAOning dastlabki ma'lumotlariga köra, 2026-yil avgustda oziq-ovqat narxlari indeksi iyulga nisbatan 1,9 foizga oşib, 133,3 bandni taşkil etgan. Tarkibiy guruhlar orasida eng yuqori oylik ösiş şakar narxlarida kuzatilib, 11,9 foizga yetgan. Bunda Yevropa Ittifoqidagi noqulay ob-havo va Braziliyada şakar işlab çiqarişning qisqarişi bilan bir qatorda, El-Ninoning Osiyodagi asosiy işlab çiqaruvçilar hosiliga ta'siri böyiça xavotirlar ham örin tutgan.

Janubi-Şarqiy Osiyoda palma yoği işlab çiqariş istiqbollariga oid xavotirlar esa ösimlik yoğlari narxlarini oşiruvçi omillardan bölgan. Ta'sirning keçikib namoyon bölişini hisobga olganda, hosil yöqotişlari va eksport taklifining qisqarişi yuz bersa, uşbu bosim 2027-yilda ham davom etişi mumkin. Bu örta muddatli istiqbolda oziq-ovqat import qiluvçi mamlakatlar, jumladan, Özbekiston uçun ham narx xatarlarini vujudga keltirişi mumkin.

3-rasm. FAO oziq-ovqat, şakar, ösimlik yoğlari va don mahsulotlari narxlari indekslari, *foizda*



Manba: BMT Oziq-ovqat va qişloq xöjaligi taşkiloti (FAO) ma'lumotlari.

Özbekistonda yuqori iqtisodiy faollik va içki talabning yuqori şakllanayotgani şaroitida oziq-ovqat tovarlari importi jadal sur'atlarda ortib bormoqda. Xususan, 2026-yilning II çoragida oziq-ovqat mahsulotlari importi yillik hisobda 48,3 foizga ösdi. Mazkur holat jahon oziq-ovqat narxlaridagi tebranişlarning içki narxlarga ham ötiş ehtimolini va ta'sirçanligini oşiradi.

El-Nino hodisasining içki narxlar dinamikasiga ta'siri uçta asosiy kanal orqali yuzaga çiqişi mumkin:

Birinçidan, bevosita **import narxlari kanali.** Içki iste'mol balansida import uluşi yuqori bölgan şakar va ösimlik yoğlari jahon narxlari konyunkturasiga eng yuqori ta'sirçan tovarlardan hisoblanadi. Taşqi bozorlardagi narxlar ösişi, odatda, ma'lum vaqt keçikiş bilan içki çakana narxlarda öz aksini topadi.

Ikkinçidan, **mintaqada ozuqa-yem taklifi qisqarişi xatarlari**. FAO ma'lumotlariga köra, El-Nino hodisasi bilan boğliq qurğoqçilik ayrim yetiştiruvçi hududlarda makkajöxori hosildorligi va yem-xaşak ta'minotiga salbiy ta'sir körsatişi mumkin. Uşbu xatarlar import kanallari orqali içki narxlarda ham namoyon bölişi mumkin.

Xususan, 2026-yilning yanvar-avgust oylarida respublikaga 54,9 ming tonna makkajöxori import qilingan bölib, uning asosiy uluşi Qirğiziston *(26,5 ming tonna)* hamda Qozoğiston *(21,1 ming tonna)* hissasiga töğri kelgan. El-Nino ta'sirida xalqaro ozuqa-yem bozorlarida yuzaga kelişi mumkin bölgan narx bosimining import narxlariga köçişi mahalliy çorvaçilik va parrandaçilik mahsulotlari tannarxini oşiruvçi qöşimça xatarga aylanişi mumkin.

Uçinçidan, **inflyatsion kutilmalar kanali.** Asosiy oziq-ovqat tovarlari narxlari dinamikasi aholining inflyatsion kutilmalari şakllanişida hal qiluvçi ahamiyatga ega. Aholi kutilmalari amaldagi inflyatsiya darajasidan sezilarli yuqori şakllanayotgan şaroitda, uşbu tovarlar narxining oşişi kutilmalarni yanada oşirib, ikkilamçi inflyatsion oqibatlarni yuzaga keltirişi mumkin.

Şu bilan birga, mintaqa uçun ayrim ijobiy omillar mazkur xatarlar ta'sirini ma'lum darajada yumşatişi mumkin. Xususan, empirik tadqiqotlar El-Nino davrlarida Markaziy Osiyo mintaqasida sovuq mavsumda yoğingarçilik hajmining nisbatan yuqori bölişini körsatmoqda. Bu esa suv resurslari ta'minoti orqali mahalliy qişloq xöjaligi sohasida mahsulotlar taklifini oşiruvçi omil bölib xizmat qilişi mumkin. Şuningdek, mintaqaga asosiy buğdoy yetkazib beruvçi mamlakatlar Qozoğiston va Rossiyada hosildorlik körsatkiçlari El-Nino hodisasiga nisbatan kamroq ta'sirçan hisoblanadi.

Umuman olganda, kutilayotgan kuçli El-Nino hodisasi 2026-yil oxiri va 2027-yilning birinçi yarmida jahon oziq-ovqatlar narxlariga oşiruvçi bosimlarni vujudga keltirişi mumkin.

IV. PUL-KREDIT SIYOSATI SAMARADORLIGINI OŞIRIŞNING USTUVOR YÖNALIŞLARI

4.1. Pul-kredit siyosatining asosini mustahkamlaş

Pul-kredit siyosati strategiyasini işlab çiqiş

Pul-kredit siyosatining institutsional asoslarini yanada mustahkamlaş, uni amalga oşirişning uzoq muddatli tamoyillari va ustuvor yönalişlarini belgilaş maqsadida “Pul-kredit siyosati strategiyasi” işlab çiqiladi.

“Pul-kredit siyosati strategiyasi”ning asosiy maqsadi inflyatsion targetlaş rejimi doirasida pul-kredit siyosatini amalga oşirişning yaxlit va izçil institutsional asoslarini şakllantiriş, narxlar barqarorligini ta’minlaşga qaratilgan siyosatning samaradorligi, şaffofligi va işonçliligini oşirişdan iborat.

Mazkur strategiya Markaziy bankning pul-kredit siyosati böyiça uzoq muddatli yondaşuvlarini belgilab beruvçi asosiy hujjat bölib, unda inflyatsiyaning 5 foizlik maqsadiga erişiş va barqarorligini ta’minlaş, pul-kredit siyosatining asosiy tamoyillari, qarorlar qabul qiliş yondaşuvlari hamda siyosatni amalga oşirişning institutsional asoslari öz aksini topadi.

Şuningdek, strategiya pul-kredit siyosati böyiça qarorlar qabul qilişda prognozlar va risklar tahliliga asoslangan yondaşuvni rivojlantiriş, asosiy stavka rolini mustahkamlaş va yanada oşiriş, pul-kredit siyosati transmissiyasini takomillaştiriş, makroprudensial siyosat yönalişlari bilan uyğunlaştiriş, kommunikatsiya va hisobdorlik mexanizmlarini kuçaytiriş kabi vazifalarni qamrab oladi.

Strategiyada belgilangan maqsad va ustuvor vazifalarning amaliyotga töliq joriy etilişini ta’minlaş maqsadida uni amalga oşiriş böyiça alohida “Yöl xaritasi” işlab çiqiladi. Unda Strategiyada nazarda tutilgan asosiy yönalişlar kesimida amalga oşiriladigan çora-tadbirlar, ularning bosqiçlari belgilanadi. Yöl xaritasining ijrosi muntazam monitoring qilib boriladi va uning natijalari yoritib boriladi.

Strategiya va uni amalga oşiriş böyiça “Yöl xaritasi”ning izçil bajarilişi Markaziy bankning pul-kredit siyosati böyiça uzoq muddatli yondaşuvlari uzluksizligini ta’minlaş, qarorlar qabul qiliş sifatini oşiriş, inflyatsion kutilmalarni samarali boşqariş hamda inflyatsion targetlaş rejimiga bölgan işonçni mustahkamlaşga xizmat qiladi.

4.2. Operatsion mexanizm va bank tizimi likvidligini boşqarişni takomillaştiriş

Pul-kredit siyosatining operatsion maqsadi - pul bozoridagi UZONIA stavkasining foiz koridori doirasida va asosiy stavka atrofida şakllanişini ta'minlaşdan iborat bölib qoladi. Bu borada 2026-yil iyul oyidan boşlab likvidlikni boşqariş böyiça asosiy operatsiyalar garov bilan ta'minlangan şaklga ötkazildi.

Xususan, Markaziy bank obligatsiyalari asosida 7 kunlik teskari REPO auksionlari asosiy stavka böyiça, özgarmas foiz stavkasida va töliq qoplaş tamoyili asosida ötkazilmoqda. Keyingi bosqiçda mazkur mexanizm tarkibiy likvidlik profitsiti şaroitiga yanada moslaştiriladi.

Likvidlikni boşqariş operatsiyalari

Likvidlik profitsitining barqaror qismi 1 yilgaça Markaziy bank obligatsiyalari orqali jalb etiladi, qisqa muddatli operatsiyalar esa joriy likvidlik şaroitlarini tartibga solişga yönaltiriladi. Tarkibiy operatsiyalarning hajmi, muddati va boşqa parametrlari likvidlik prognozlari asosida belgilanadi.

Likvidlik dinamikasi va banklarning pul bozoridagi faolligini hisobga olgan holda teskari REPO operatsiyalarini haftada ikki marta ötkaziş imkoniyati baholanadi. Şuningdek, foizlarni hisoblaşda işlanmaydigan kunlarni inobatga oliş mexanizmi takomillaştiriladi.

Qimmatli qoğozlar oldi-sotdisi va ular bilan amalga oşiriladigan REPO operatsiyalari böyiça soliq imtiyozlarining samarali foiz stavkalariga ta'siri tahlil qilinadi. Zarur hollarda tahlil natijalari asosida operatsion mexanizmga tegişli özgartirişlar kiritiş böyiça takliflar tayyorlanadi.

Foiz koridori kengligini qayta körib çiqiş

Amaldagi ±2 foiz bandlik foiz koridori banklararo pul va REPO bozorlari faolligi, şuningdek, operatsion mexanizm samaradorligi nuqtai nazaridan baholanadi.

Bozor infratuzilmasi va iştirokçilar faolligi yetarli darajaga yetgan taqdirda, örta muddatli istiqbolda koridorni özgartiriş imkoniyati körib çiqiladi. Bu UZONIA stavkasi tebranuvçanligini kamaytiriş va foiz kanali samaradorligini oşirişga xizmat qiladi.

Garov siyosati va operatsiyalar böyiça xatarlarni boşqariş

Pul-kredit instrumentlarida qöllaniladigan garov aktivlariga nisbatan yagona mezonlarni joriy etiş maqsadida aktivlar turi, kredit sifati va bozor likvidligi böyiça standartlaştirilgan tasniflaş tizimi işlab çiqiladi.

Garov aktivlari, ularning konsentratsiyasi va kontragentlar kesimida garovdan foydalaniş holatini real vaqt rejimida kuzatiş imkonini beruvçi monitoring paneli yaratiladi.

Pul-kredit siyosati operatsiyalarida kredit, bozor, operatsion va konsentratsiya risklarini boşqarişga oid faoliyatni tartibga soluvçi normativ-huquqiy hujjat işlab çiqiladi.

Normativ-huquqiy bazani mustahkamlaş

Pul-kredit operatsiyalariga oid normativ-huquqiy hujjatlar yuridik auditdan ötkazilib, xalqaro standartlar va ilğor amaliyotga muvofiqlaştiriladi. Audit natijalari asosida hujjatlar yagona normativ hujjatga qayta tizimlaştiriladi. Bu bozor iştirokçilari uçun qoidalarning aniqligi, qulayligi va izçilligini oşiradi.

4.3. Islom moliyasi tamoyillariga asoslangan pul-kredit instrumentlarini joriy etiş

Özbekistonda islomiy bank faoliyatining rivojlanişi pul-kredit siyosati signallarining an'anaviy va islomiy banklar orqali birdek samarali uzatilişini ta'minlaşni taqozo etadi. Bunda yagona operatsion maqsad va foiz koridorini saqlaş muhim hisoblanadi.

Islomiy moliya segmentida likvidlikning alohida narxi şakllanişi şaroitida pul-kredit siyosati transmissiyasiga salbiy ta'sirining oldini oliş maqsadida şariat tamoyillariga muvofiq instrumentlarning iqtisodiy daromadliligi asosiy stavka va foiz koridori mezonlari asosida tartibga solinadi.

Markaziy bank huzuridagi Islomiy moliya kengaşi, soha taşkilotlari va xalqaro ekspertlar bilan hamkorlikda islomiy banklardan likvidlikni jalb qiliş hamda ularga likvidlik taqdim etişda qöllanilişi mumkin bölgan instrumentlarning dastlabki röyxati şakllantirildi.

2027-2029-yillarda quyidagi çora-tadbirlarni amalga oşiriş nazarda tutilmoqda:

– islom moliyasi tamoyillariga muvofiq pul bozori instrumentlari böyiça operatsiyalarni amalga oşiriş tartibini belgilovçi nizom loyihasi hamda tegişli taşkiliy-texnik jarayonlar işlab çiqiladi;

– likvidlikni jalb qiliş va taqdim etiş operatsiyalari, şuningdek, majburiy zaxira normativlarini qöllaş böyiça yagona yondaşuv şakllantiriladi;

– garov ta’minotiga nisbatan yagona yondaşuvlar şariat tamoyillari va pul-kredit siyosatining umumiy operatsion tizimiga muvofiqlaştirilgan tarzda işlab çiqiladi;

– Markaziy bankning islomiy obligatsiyalarini çiqariş uçun möljallangan taşkilotni taşkil etiş imkoniyati va uning faoliyat modeli örganiladi;

– islomiy banklar uçun favqulodda likvidlikni qöllab-quvvatlaş mexanizmlariga nisbatan yagona yondaşuv baholanadi, işlab çiqiladi va tegişli şart-şaroitlar mavjud bölganda joriy etiladi.

Mazkur çora-tadbirlar islomiy banklarning Markaziy bank operatsiyalaridan foydalanişi uçun zarur şart-şaroitlarni yaratiş, pul bozori instrumentlarini diversifikatsiya qiliş va pul-kredit siyosati transmissiyasining qamrovini kengaytirişga xizmat qiladi.

4.4. Tahlil, prognozlaş va qaror qabul qiliş tizimini rivojlantiriş

Pul-kredit siyosati qarorlari iqtisodiyotga ma’lum vaqt keçikiş bilan ta’sir körsatadi, makroiqtisodiy statistika esa köp hollarda keçikib şakllanadi. Şu sababli qarorlar sifati joriy iqtisodiy holatni töğri baholaş, işonçli örta muddatli prognozlar tayyorlaş va iqtisodiyotning muvozanat körsatkiçlarini aniqlaşga boğliq.

Prognozlaş va tahlil tizimi (FPAS) va qaror qabul qiliş jarayoni

Amaldagi prognozlaş va tahlil tizimi (FPAS), şu jumladan, qaror qabul qiliş jarayoni hamda Boşqaruv va Kredit qömitalarining işlaş modeli xalqaro ilğor amaliyot nuqtai nazaridan baholanadi. Baholaş natijalari asosida tizimni takomillaştiriş böyiça “yöl xaritasi” işlab çiqiladi. Unda nazarda tutilgan özgarişlar, jumladan, pul-kredit siyosati qoidasini takomillaştiriş va qömita yiğilişlari uçun tahliliy materiallarni standartlaştiriş bosqiçma-bosqiç amalga oşiriladi. Natijada yangilangan FPAS tizimi şakllantirilib, uning asosiy elementlari e’lon qilinadi.

Örta muddatli prognoz modellari böyiça

– çoraklik prognozlaş modeli (QPM) parametrlari qayta kalibrlanadi va qöşimça bloklar işlab çiqiş orqali model takomillaştiriladi;

– Özbekiston iqtisodiyotining DSGE modeli qöşimça bloklar bilan töldiriladi va uning tuzilmasi hamda parametrlari takomillaştiriladi;

– amaldagi makroiqtisodiy modellarni Python dasturlaş platformalariga bosqiçma-bosqiç köçiriş orqali modellar örtasidagi integratsiya ta’minlanadi.

Muvozanat körsatkiçlarini baholaş böyiça

– real foiz stavkasining neytral darajasini (r*) hisoblaş va muntazam baholaş metodologiyasi işlab çiqiladi hamda amaliyotga joriy etiladi;

– dollarlaşuvning neytral darajasini hisoblaş va muntazam baholab boriş metodologiyasi işlab çiqiladi;

– mehnat bozori tahlili kuçaytiriladi: statistik ma'lumotlar sifati oşiriladi, ularni avtomatlaştirilgan tarzda yiğiş yölga qöyiladi, iş haqi va narxlar örtasidagi boğliqlik hamda işsizlikning inflyatsiyani tezlaştirmaydigan darajasi (NAIRU) baholanadi.

Sektoral va yordamçi modellar

– joriy operatsiyalar hisobining asosiy komponentlari, eksport, import va pul ötkazmalari böyiça prognoz modellari işlab çiqiladi;

– fiskal siyosatning makroiqtisodiy ta'sirini baholaş modeli işlab çiqiladi. Fiskal pozitsiya va fiskal impulsni muntazam hisoblaş, şuningdek, fiskal multiplikatorlarni baholaş jarayonlari avtomatlaştiriladi;

– "Bottom-up" yondaşuvi asosida YaIMni prognozlaşning qöşimça modeli işlab çiqiladi va unga "input-output" jadvallari ma'lumotlari integratsiya qilinadi.

Qisqa muddatli prognozlaş tizimi (NNTF)

– makroiqtisodiy körsatkiçlarni real vaqt rejimida prognozlaş tizimi işga tuşiriladi. Bunda LBVAR modeli asosiy vositalardan biri sifatida qöllaniladi;

– modellarning tarixiy prognoz aniqligi muntazam baholanadi va uşbu natijalar asosida turli modellar prognozlarini kombinatsiyalaş tizimi yaratiladi;

– inflyatsiya prognozlarida ehtimollik taqsimotini aks ettiruvçi yondaşuv işlab çiqiladi.

4.5. Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasini takomillaştiriş yönalişlari

Inflyatsion targetlaş rejimida kommunikatsiya Markaziy bankning pul-kredit siyosati samaradorligini ta'minlovçi muhim vositalaridan biri hisoblanadi. Pul-kredit siyosati qarorlarining asoslari, inflyatsiyaning kutilayotgan dinamikasi va kelgusidagi siyosat yönalişlarini aniq hamda izçil tuşuntirib boriş aholi, tadbirkorlik subyektlari va moliya bozori iştirokçilarining inflyatsion kutilmalarini maqsadli daraja atrofida barqarorlaştirişga, şuningdek, pul-kredit siyosati çoralarining iqtisodiyotga ta'sirini kuçaytirişga xizmat qiladi.

Uşbu vazifalar tizimli ravişda Pul-kredit siyosati departamenti tarkibidagi alohida **Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi bölimi** tomonidan amalga oşirilmoqda. Mazkur bölim faoliyati pul-kredit siyosati böyiça tahlil va prognozlarni turli auditoriyalar uçun tuşunarli şaklda yetkaziş hamda jamoatçilik bilan muloqotni rivojlantirişga qaratilgan.

Kommunikatsiya materiallarni turli auditoriyalar uçun tuşunarli va qulay şaklda yetkaziş maqsadida **“qatlamli kommunikatsiya”** amaliyoti muntazam yölga qöyildi. Bunda **tahliliy şarhlar asosida qisqa xulosalar**, **sodda tildagi tuşuntirişlar**, **videolar** va **infografikalar** tayyorlanmoqda. Kelgusida barça ma’lumotlar yetkazişda asosiy mazmun va pul-kredit siyosati signallari saqlanib, bayon uslubi va tafsilot darajasi auditoriya ehtiyojlariga moslaştiriladi.

Axborotni yetkaziş bilan bir qatorda, **moliya sohasi ekspertlarining iqtisodiy kutilmalari** va pul-kredit siyosatiga doir baholarini örganiş ham yölga qöyildi. Xorijiy tajriba asosida 2026-yil boşidan muntazam sörovnomalar ötkazilib, natijalari e’lon qilinmoqda. Sörovnomalar orqali ekspertlarning inflyatsiya, asosiy stavka va iqtisodiy rivojlaniş istiqbollariga doir kutilmalari hamda qabul qilingan pul-kredit siyosati qarorlarini qanday talqin qilinayotganligi örganilmoqda.

Ekspertlar bilan bevosita muloqotni kengaytiriş maqsadida asosiy stavkani körib çiqiş böyiça **Boşqaruv yiğilişlaridan söng seminarlar** ötkaziş amaliyoti joriy etildi. Ularda şakllangan pul-kredit şaroitlari va qabul qilingan qarorning asoslari tuşuntirilmoqda.

Pul-kredit siyosati böyiça muloqot moliya sohasi ekspertlaridan taşqari, akademik hamjamiyat vakillarini ham qamrab olmoqda. Iqtisodiyot yönalişidagi oliy ta’lim muassasalari bilan makroiqtisodiy tahlil va qöşma ilmiy tadqiqotlar olib boriş böyiça bevosita hamkorlik yölga qöyildi.

Uşbu hamkorlik doirasida **oliy ta’lim** va boşqa ta’lim muassasalarida Markaziy bankning inflyatsion targetlaş rejimida olib borayotgan siyosatiga bağişlangan **ma’ruzalar, seminarlar va oçiq muloqotlar** taşkil etilmoqda. Tadbirlar talabalar va yoş mutaxassislarning pul-kredit siyosati haqidagi bilimlarini oşirişga xizmat qilmoqda.

Oliy ta’lim muassasalari bilan hamkorlikni yanada kengaytiriş maqsadida Markaziy bankning rasmiy veb-saytida mutaxassislarni seminar va ma’ruzalarga taklif etiş böyiça elektron sörov yuboriş imkoniyati yaratildi. Uşbu imkoniyat orqali ta’lim muassasalari Markaziy bank mutaxassislari iştirokida tadbirlar taşkil etiş yuzasidan **bevosita murojaat** qilişlariga şaroit yaratildi.

Xalqaro ekspertlar va akademik hamjamiyat bilan hamkorlik doirasida Markaziy bank tomonidan 2026-yil 29 iyunda ilk bor “**Pul-kredit siyosati muloqoti - 2026**” (*Monetary Policy Dialogue - 2026*) **xalqaro forumi** taşkil etildi. Forum doirasida markaziy banklar va xalqaro moliya institutlari vakillari hamda yetakçi olimlar iştirokida **“Global iqtisodiy noaniqlik va raqamli transformatsiya şaroitida pul-kredit siyosati” mavzusida** muhokamalar ötkazildi. Tadbir xalqaro tajriba almaşiş va mamlakatimizda pul-kredit siyosati sohasida amalga oşirilayotgan islohotlarni xalqaro hamjamiyatga yetkazişga xizmat qildi.

Kommunikatsiya sifatini baholaş Markaziy bank faoliyatining şaffofligini ta’minlaş böyiça işlar bilan ham boğliq. Bu yönalişda XVJning **“Markaziy bank şaffoflik kodeksi”** *(Central Bank Transparency code)* böyiça texnik kömak dasturi jalb etildi. Dastur doirasida Markaziy bankning şaffoflik amaliyotlarini xalqaro mezonlar asosida baholaş va takomillaştiriş yönalişlarini aniqlaş nazarda tutilgan.

Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi faoliyatining yagona yondaşuv asosida olib borilişini ta’minlaş maqsadida **“Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi strategiyasi”** işlab çiqiladi.

Mazkur strategiya pul-kredit siyosati kommunikatsiyasining maqsad va tamoyillari, maqsadli auditoriyalar, axborotni yetkaziş şakllari va kanallarini belgilaydi. Unda asosiy stavka böyiça qarorlarni asoslaş, inflyatsiya prognozlari va xatarlari bilan birga prognozlarning şartli xususiyatini tuşuntiriş, kelgusidagi pul-kredit siyosati yönalişi haqida signal beriş, iqtisodiy şaroitlar özgarişiga Markaziy bankning javobini yoritiş hamda inflyatsion targetga erişiş böyiça hisobdorlikni ta’minlaş masalalari qamrab olinadi.

2027-2029-yillarda “Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi strategiyasi”da belgilangan vazifalarni bosqiçma-bosqiç amalga oşiriş böyiça

yöl xaritasi işlab çiqiladi. Unda xalqaro baholaş natijalari va ekspert tavsiyalari ham hisobga olinadi.

Materiallarni raqamli kanallarda taqdim etiş şakllari ham boyitiladi. Ijtimoiy tarmoqlarda qisqa videolar, sörovlar, bilimni sinaş savollari va öyin elementlariga asoslangan materiallarni muntazam tayyorlaş közda tutilgan. YouTube platformasida **“Pul va Men” videolar turkumi** taşkil etilib, inflyatsiya, foiz stavkalari, pul va şaxsiy moliyaviy qarorlar örtasidagi boğliqlik sodda hamda ilmiy asoslangan tarzda yoritiladi.

Jamoatçilik bilan bevosita muloqot doirasida aholi va talabalar bilan bevosita uçraşuvlar izçil davom ettiriladi. Oliy ta’lim muassasalarida Markaziy bank mutaxassislari iştirokidagi ma’ruzalar **interaktiv maşğulotlar** va **oçiq muhokamalar** bilan töldiriladi.

Poytaxtda şakllangan uşbu **amaliyot hududlardagi oliy ta’lim muassasalarida** ham yölga qöyiladi.

Inflyatsiyaning nomonetar omillarini baholaş va Hukumat bilan hamkorlik

Inflyatsiyaning past va barqaror darajada şakllanişi nafaqat pul-kredit siyosatiga, balki tovarlar bozoridagi taklif hajmi va raqobat şaroitiga ham boğliq. Şu sababli inflyatsiya dinamikasiga ta’sir etuvçi nomonetar omillar quyidagi yönalişlar böyiça kompleks tahlil qilib boriladi:

– asosiy iste’mol tovarlari narxlarining şakllanişiga ta’sir qiluvçi omillar örganiladi;

– asosiy iste’mol tovarlari importidagi konsentratsiya darajasi baholanadi;

– alohida tarmoq va bozorlar kesimida raqobat darajasini baholaş imkonini beruvçi indeks işlab çiqiladi hamda uning natijalari e’lon qilinadi;

– ötkazilgan tahlillar asosida asosiy iste’mol tovarlari narxlari barqarorligini ta’minlaşga qaratilgan takliflar Hukumatga kiritib boriladi.

4.6. Pul va moliya bozori infratuzilmasini rivojlantiriş

Asosiy stavkadagi özgarişlarning depozit va kredit stavkalariga samarali uzatilişi çuqur va likvid pul bozorini, işonçli bençmark stavkani hamda turli muddatli davlat qimmatli qoğozlari asosida şakllangan daromadlilik egri çiziğini talab etadi. Şu bois pul va kapital bozorlari faolligini, şuningdek, ularning infratuzilmasini rivojlantirişga alohida e’tibor qaratiladi.

Banklararo pul va REPO bozorlari

– pul va REPO bozorlarida savdolarni faqat birja orqali amalga oşiriş talabini qayta körib çiqib, birjadan taşqari savdo uçun huquqiy va operatsion imkoniyatlar yaratiladi;

– banklarda likvidlikni samarali boşqarişni va bozordagi arbitraj imkoniyatlaridan foydalanişni rağbatlantiriş orqali banklararo bozor faolligi oşiriladi.

Operatsion mexanizm va pul bozorini rivojlantiriş masalalari böyiça tijorat banklari bilan muntazam muloqot Yevropa tiklaniş va taraqqiyot banki bilan hamkorlikda taşkil etilgan “Pul bozori işçi guruhi” doirasida davom ettiriladi. Bu bozor iştirokçilarining operatsion mexanizm böyiça xabardorligini oşiriş va pul-kredit siyosatiga bölgan işonçni mustahkamlaşga xizmat qiladi.

Bençmark stavkaga boğlangan özgaruvçan foiz stavkali instrumentlar

UZONIAga boğlangan özgaruvçan foiz stavkali kredit va depozit mahsulotlari asosiy stavkadagi özgarişlarni banklar va ularning mijozlariga tezroq hamda aniqroq uzatişga yordam beradi. Uşbu maqsadda bunday instrumentlardan foydalaniş böyiça takliflar işlab çiqiladi va ularning bank amaliyotida qöllanilişi rağbatlantiriladi.

Ayni paytda foiz stavkalarining keskin özgarişi qarz oluvçilarning qarzga xizmat körsatiş qobiliyatiga ta’sir qilişi mumkinligi inobatga olinib, instrumentlar ehtiyotkorlik bilan joriy etiladi va banklar uçun öquv seminarlari taşkil etiladi.

Foiz stavkasi xatarini boşqariş va svop bozori

– tijorat banklarida foiz stavkasi xatarlarini kundalik baholaş va hisobga oliş amaliyoti tegişli operatsion tizimlarga joriy etiladi;

– banklar uçun foiz stavkalari böyiça kutilmalarni şakllantiriş va foiz xatarlarini boşqarişga bağişlangan öquv seminarlari ötkaziladi hamda uslubiy qöllanmalar tayyorlanadi;

– foiz stavkalari svoplari bozorini rivojlantiriş maqsadida valyuta birjasining banklararo savdo platformasida UZONIAga boğlangan overnayt indeks svoplari böyiça kunlik indikativ kotirovkalarni joylaştiriş imkoniyati yaratiladi.

Moliya bozori infratuzilmasi

– valyuta birjasida savdo jarayonlarini optimallaştiriş uçun raqamli texnologiyalar va avtomatlaştirilgan tizimlar joriy etiladi;

– davlat va korporativ qimmatli qoğozlarni hisobga oliş hamda ular böyiça hisob-kitoblarni amalga oşiriş uçun yagona depozitar tizimni rivojlantiriş çoralari köriladi;

– Markaziy depozitariy va Milliy kliring markazining moliya bozori infratuzilmasi tamoyillariga muvofiqligi GAP-tahlil orqali baholanadi. Tahlil natijalari asosida kliring va hisob-kitob infratuzilmasi rivojlantiriladi, Milliy kliring markazining risklarni boşqariş tizimi mustahkamlanadi va zaxira fondlarini joriy etiş çoralari köriladi.

Markaziy bank raqamli valyutasi

Tölov tizimlarida raqamli transformatsiyaning jadallaşuvi barqaror tokenlar, tokenlaştirilgan depozitlar va aktivlar bilan boğliq yangi moliyaviy instrumentlar hamda hisob-kitob mexanizmlarining rivojlanişiga turtki bermoqda.

Markaziy bank va Global Finance & Technology Network (GFTN) örtasida imzolangan hamkorlik memorandumi doirasida Özbekistonda ulgurji Markaziy bank raqamli valyutasini (UMBRV) joriy etiş böyiça işlar boşlangan. Mazkur taşabbus doirasida UMBRV platformasini işlab çiqiş va joriy etişning texnik, operatsion, iqtisodiy hamda huquqiy-institutsional şartlari belgilab olingan. Loyihani 24 oy davomida uç bosqiçda amalga oşiriş nazarda tutiladi:

– **tayyorgarlik va işlab çiqiş bosqiçi** *(2026-yil II çoragi - 2027-yil I çoragi):* UMBRV platformasining arxitekturasi va biznes-modeli işlab çiqiladi, iştirokçilar doirasi, operatsiyalar turlari, hisob-kitob qoidalari va texnologik talablar belgilanadi. Şuningdek, mavjud tölov va bank axborot tizimlari bilan integratsiya qiliş, kiberxavfsizlik, ma’lumotlarni himoyalaş hamda huquqiy-institutsional asoslarni şakllantiriş böyiça işlar amalga oşiriladi.

– **tajriba-sinov bosqiçi** *(2027-yil II çoragi - 2028-yil I çoragi):* UMBRV platformasi çeklangan iştirokçilar doirasida pilot tartibida işga tuşiriladi. Bunda banklararo tölovlar, davlat va boşqa qimmatli qoğozlar, şuningdek, tokenlaştirilgan depozitlar böyiça hisob-kitoblarni amalga oşiriş imkoniyatlari sinovdan ötkaziladi.

– **kengaytiriş bosqiçi (2028-yil II çoragidan boşlab):** Pilot loyiha natijalari, mustaqil texnik va kiberxavfsizlik auditi xulosalari hamda iqtisodiy samaradorlik bahosi asosida platforma funksionalini va undan foydalanuvçi iştirokçilar doirasini kengaytiriş masalasi körib çiqiladi.

UMBRVni joriy etişda aktivni ötkaziş va uning uçun tölovni bir vaqtda amalga oşiriş *(Delivery versus Payment – DvP)* mexanizmini qöllaşga alohida e'tibor qaratiladi. Bu qimmatli qoğozlar va boşqa tokenlaştirilgan aktivlar böyiça hisob-kitoblarda kontragentlik xatarlarini kamaytiriş, operatsiyalarni tezlaştiriş hamda ularni keçayu kunduz amalga oşiriş imkoniyatlarini yaratadi. Şuningdek, banklararo hisob-kitoblarning tezkorligi va uzluksizligini oşirişga xizmat qiladi.

Platformaning operatsion modeli doirasida UMBRVni banklarning Markaziy bankdagi vakillik hisobvaraqlaridagi rezerv mablağlari bilan birga-bir (1:1) nisbatda uzluksiz ayirboşlaş mexanizmi nazarda tutiladi. Bunda raqamli valyuta va rezerv mablağlariga foiz hisoblaş, majburiy zaxiralaş hamda foydalaniş şartlari böyiça bir xil yondaşuv qöllanilişi közda tutiladi. Xalqaro valyuta jamğarmasi xulosalariga muvofiq, raqamli valyuta va rezerv mablağlariga nisbatan bir xil şartlar qöllanilgan taqdirda, qisqa muddatli foiz stavkalariga ta'sir neytral bölişi kutilmoqda.

UMBRV platformasini joriy etişning iqtisodiy samaradorligi mavjud tölov infratuzilmasini takomillaştirişning muqobil variantlari bilan taqqoslangan holda baholanadi. Bunda platformani işlab çiqiş, banklarning axborot tizimlari bilan integratsiya qiliş, kiberxavfsizlikni ta'minlaş va ekspluatatsiya qiliş xarajatlari hisob-kitoblar tezligi, operatsiyalar qiymati va kutilayotgan iqtisodiy samaralar bilan soliştiriladi. Şuningdek, bozor iştirokçilarining amaliy ehtiyojlari va platformaga ötkazilişi mumkin bölgan operatsiyalar hajmi inobatga olinadi.

Pilot loyiha natijalari hisob-kitoblarning tezligi, muvaffaqiyatli yakunlangan operatsiyalar uluşi, likvidlikdan foydalaniş samaradorligi, tizimning uzluksiz işlaşi va nazorat talablariga muvofiqligi kabi körsatkiçlar asosida baholanadi. Platformani kengaytiriş va yangi iştirokçilarni jalb qiliş böyiça qarorlar sinov natijalari hamda mustaqil texnik va xavfsizlik auditi xulosalari asosida qabul qilinadi.

Raqamli aktivlar va barqaror tokenlar

– raqamli aktivlar va tokenlaştirilgan moliyaviy instrumentlarning pul-kredit operatsiyalari, tölov tizimlari va moliya bozorlari rivojiga ta'siri böyiça ehtimoliy ssenariylar baholanadi;

– barqaror tokenlar va kriptoaktivlardan foydalanişning monetar suverenitet, kapital oqimlarini boşqariş va moliyaviy barqarorlikka ta'siri tahlil qilinadi;

– uşbu jarayonlarning pul-kredit siyosati transmissiyasi va bank tizimi likvidligiga ehtimoliy ta’sirini baholaş uçun tahliliy yondaşuvlar va simulyatsiya modellari işlab çiqiladi.

Umuman, mazkur çora-tadbirlarni izçil amalga oşiriş Markaziy bankning raqamli moliyaviy texnologiyalar bilan boğliq yangi şaroitlarga institutsional va texnik jihatdan tayyorligini oşiriş, tölov va hisob-kitob infratuzilmasini modernizatsiya qiliş hamda pul-kredit siyosati samaradorligini qöllab-quvvatlaşga xizmat qiladi.

4.7. Içki valyuta bozorini rivojlantiriş va xatarlarni xedjirlaş

Töliq erkin suzuvçi almaşuv kursi rejimi inflyatsion targetlaş tizimining muhim şartlaridan biri hisoblanadi. Uşbu şaroitlarda içki valyuta bozorining çuqurligi va likvidligini oşiriş, Markaziy bank operatsiyalari şaffofligini ta’minlaş hamda korxonalarga valyuta xatarlarini boşqariş imkoniyatlarini kengaytiriş muhim ahamiyat kasb etadi.

Içki valyuta bozorini rivojlantiriş va uning samaradorligini oşiriş borasida,

– almaşuv kursining moslaşuvçanligini oşiriş va banklarning kurs şakllanişidagi rolini kuçaytiriş çoralari körilib, market-meykerlik instituti rivojlantiriladi;

– valyuta savdosi infratuzilmasi takomillaştirilib, savdo platformalari imkoniyatlari kengaytiriladi va bozor monitoringi tizimlari rivojlantiriladi;

– xorijiy valyutadagi likvidlikni samarali boşqariş mexanizmlari takomillaştiriladi hamda valyuta operatsiyalarida bozor tamoyillari va raqobatni kengaytiriş orqali içki valyuta bozorining likvidligi va samaradorligi oşirib boriladi.

Valyuta va foiz xatarlarini xedjirlaş mexanizmlarini rivojlantiriş

Mamlakatimizda moliyaviy instrumentlar turlarini kengaytiriş hamda taşqi iqtisodiy faoliyat bilan şuğullanuvçi korxonalarning valyuta kursi va foiz stavkalari özgarişidan kelib çiqadigan moliyaviy yöqotişlarini kamaytiriş moliya bozori infratuzilmasini xalqaro standartlar asosida takomillaştiriş hamda zamonaviy hosila moliyaviy vositalar bozorini rivojlantirişni taqozo etmoqda.

Bunda, valyuta va foiz xatarlarini xedjirlaş xizmatlarini körsatuvçi ixtisoslaşgan moliyaviy institut huquqiy asoslarini yaratiş, uning faoliyatini xalqaro tajriba va bozor tamoyillari asosida yölga qöyiş, şuningdek, mahalliy moliya bozorida xedjirlaş instrumentlaridan foydalaniş imkoniyatlarini kengaytiriş nazarda tutiladi.

Xususan:

– valyuta va foiz xatarlarini xedjirlaş instrumentlarini joriy etiş, mahalliy banklar va xöjalik yurituvçi subyektlarga forvard, svop va boşqa hosila moliyaviy vositalar orqali moliyaviy risklarni boşqariş imkoniyatlari yaratiladi;

– hosila moliyaviy vositalar bilan operatsiyalarni amalga oşirişda huquqiy aniqlikni ta'minlaş, kontragent va kredit risklarini kamaytiriş maqsadida mahalliy boş bitimlar ISDA va GMRA xalqaro standartlariga muvofiq işlab çiqiladi;

– içki valyuta va pul bozorlarida likvidlikni oşiriş hamda market-meykerlik mexanizmlarini rivojlantiriş, xedjirlaş instrumentlari böyiça doimiy kotirovkalarni taqdim etiş, banklar örtasida raqobat muhitini şakllantiriş va bozor narxlarining şaffofligini ta'minlaş çoralari köriladi;

– kompaniya faoliyatini samarali taşkil etiş uçun elektron savdo platformasi, risklarni boşqariş tizimi va hisob-kitob infratuzilmasini joriy etiş, oçiq pozitsiyalar ustidan nazoratni kuçaytiriş hamda risklarni belgilangan limitlar doirasida boşqariş mexanizmlari işlab çiqiladi;

– xalqaro ekspertlarni jalb qiliş orqali mutaxassislar malakasini oşiriş hamda banklar va xöjalik yurituvçi subyektlar uçun hosila moliyaviy vositalardan foydalaniş, risklarini baholaş va samarali boşqariş böyiça öquv dasturlari va amaliy maslahat xizmatlari yölga qöyiladi.

Mazkur çora-tadbirlarni bosqiçma-bosqiç amalga oşiriş natijasida valyuta va foiz xatarlarini boşqarişning yaxlit institutsional tizimi şakllantirilib, mahalliy moliya bozorida xedjirlaş instrumentlaridan foydalaniş imkoniyatlari kengaytiriladi.

ILOVALAR

1-ilova

2027-yilda Özbekiston Respublikasi Markaziy banki boşqaruvining asosiy stavkani körib çiqiş böyiça yiğilişlari grafigi

2027-yilda Markaziy bank boşqaruvining asosiy stavkani körib çiqiş yuzasidan yiğilişlari quyidagi grafik asosida ötkaziladi:

3 fevral;

24 mart;

5 may;

23 iyun;

4 avgust;

22 sentyabr;

3 noyabr;

22 dekabr.

Barça Boşqaruv yiğilişlari yakunlari böyiça Markaziy bank rasmiy veb-sahifasida Markaziy bank press-relizi e'lon qilinadi.

Şuningdek, 3 fevral, 5 may, 4 avgust va 3 noyabrdagi Boşqaruv yiğilişi natijalari böyiça Markaziy bank rahbariyati iştirokida matbuot anjumani ötkaziladi va "Pul-kredit siyosati şarhi" e'lon qilinadi.

2-ilova

Özbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatiga oid naşrlarining 2027-yilga möljallangan taqvimi

Naşrlar nomi	Davriyligi	E'lon qiliş muddatlari
Asosiy stavkani körib çiqiş böyiça Markaziy bank boşqaruvi qarori press-relizi	yilda 8 marta	Asosiy stavkani körib çiqiş böyiça Markaziy bank boşqaruvining yiğilişlaridan söng: 3 fevral; 24 mart; 5 may; 23 iyun; 4 avgust; 22 sentyabr; 3 noyabr; 22 dekabr.
Asosiy stavkani körib çiqiş böyiça Markaziy bank boşqaruvi qarori yuzasidan taşkil etilgan matbuot anjumanidagi prezentatsiya va matbuot anjumani ma'ruzasi	yilda 4 marta	Asosiy stavkani körib çiqiş böyiça Markaziy bank boşqaruvining tayanç yiğilişlaridan söng 3 kun içida: 6 fevralgaça; 8 maygaça; 7 avgustgaça; 6 noyabrgaça.
Pul-kredit siyosati şarhi	çoraklik	Asosiy stavkani körib çiqiş böyiça Markaziy bank boşqaruvining tayanç yiğilişlaridan söng 20 kun içida: 23 fevralgaça; 25 maygaça; 24 avgustgaça; 23 noyabrgaça.
Pul-kredit siyosatining 2028-yil va 2029-2030 yillarga möljallangan asosiy yönalişlarining konseptual loyihasi	yillik	Asosiy stavkani körib çiqiş böyiça Markaziy bank boşqaruvining sönggi tayanç yiğilişidan söng 1 hafta içida: 10 noyabrgaça.
Pul bozori va likvidlik şarhi	çoraklik	Har çorakdan keyingi oyning ikkinçi yarmida: yanvar; aprel; iyul; oktyabr.

Inflyatsion kutilmalar va sezilgan inflyatsiya böyiça infografikalar	oylik	Tegişli oy uçun keyingi oyning birinçi yarmida
Iste'mol kayfiyati şarhi	çoraklik	Quyidagi oylarning ikkinçi yarmida: fevral; may; avgust; noyabr.
Biznes kayfiyati şarhi	çoraklik	Quyidagi oylarning ikkinçi yarmida: fevral; may; avgust; noyabr.
Köçmas mulk bozori tahlili	çoraklik	Har çorakdan keyingi oyning ikkinçi yarmida: yanvar; aprel; iyul; oktyabr.
Mehnat bozori şarhi	çoraklik	Har çorakdan keyingi oyning ikkinçi yarmida: yanvar; aprel; iyul; oktyabr.

3-ilova

Islom moliyaviy sektorining amaldagi rivojlaniş bosqiçi

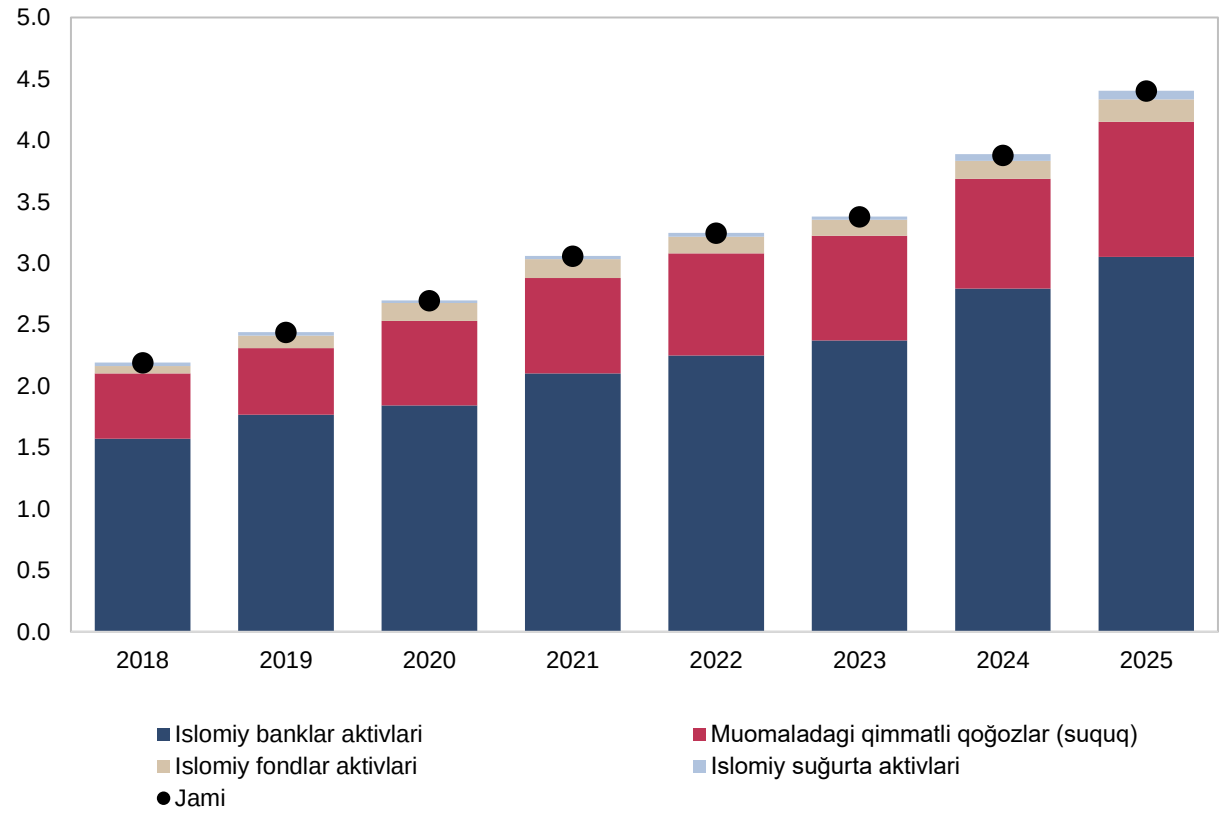
Sönggi yillarda xalqaro moliya tizimida islom moliyasi jadal ösişni namoyon etib, köplab mintaqalarda tizimli ahamiyat kasb etmoqda. Kutilmalarga köra, islom moliyasi qamrovi va uning hajmi musulmon aholisi köp bölgan hamda ularning katta qismi bank xizmatlaridan foydalaniş imkoniyatiga ega bölmagan mamlakatlarda oşişda davom etadi.

Xususan, 2025 yilda islomiy moliyaviy xizmatlar sektorining jami aktivlari hajmi 4,4 trln AQŞ dollariga yetdi (1-rasm). Bir qator yirik bozorlarda islom moliyasi tobora parallel tizimdan milliy moliya tizimining asosiy tarkibiy qismiga aylanib bormoqda.

Barça sektorlarda ösiş qayd etildi. Şu bilan birga, nobank segmentlari islom bank sektori sur'atlaridan ança yuqori bölgan ikki xonali ösişni saqlab qoldi. Bunga sukuk çiqarilişini kuçaytirgan moliyalaştiriş şartlarining yaxşilanişi, takaful qamrovini kengaytirgan majburiy suğurta talablari va islom moliyaviy mahsulotlariga davom etayotgan talab yordam berdi.

Ösiş yuqori bölişiga qaramasdan, mintaqaviy jihatdan islom moliyasi sektori yuqori darajada markazlaşgan bölib qolmoqda. Xususan, Fors körfazi hamkorlik kengaşi mamlakatlari hamda Şarqiy Osiyo va Okeaniya mintaqalari jami aktivlarning 75 foizini taşkil etadi (1-jadval).

1-rasm. Global islomiy moliyaviy xizmatlar sohasining ösiş tendensiyalari, *mlrd AQŞ doll*



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

1-jadval. 2025 yilda islomiy moliyaviy xizmatlar sohasining tarmoqlar va hududlar böyiça hajmi, *mlrd AQŞ doll*

Mintaqa	Islom banki	Sukuk	Islomiy fondlar	Islomiy suğurta	Jami
Şarqiy Osiyo va Okeaniya	376	491	47	22	936
Yevropa va Markaziy Osiyo	104	38	72	3	217
Fors körfazi hamkorlik kengaşi mamlakatlari	1 760	543	34	30	2,367
Yaqin Şarq va Şimoliy Afrika	702	7	0	14	723
Janubiy Osiyo	95	3	6	1	106
Saxara orti Afrikasi	14	1	15	0	31
Boşqalar	-	17	7	-	24
Jami	**3,051**	**1,101**	**181**	**71**	**4,403**

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

Islom bankingi sektorining ösiş sur'ati 2024 yilga nisbatan sekinlaşgan bölsa-da, u islom moliyasi sektori jami aktivlarining taxminan 69 foizini taşkil etib, uşbu sohada yetakçi örinni saqlab qolmoqda. Şuningdek, islom banklari umumiy içki bank aktivlarining 15 foizidan ortiğini egallagan 16 ta yurisdiksiyada tizimli ahamiyatga ega moliyaviy institut sifatida öz mavqeini saqlab qoldi.

Şu bilan birga, 2025 yilda islomiy kapital bozorlarida muomaladagi sukuklar hajmi 1,1 trln AQŞ dollariga yetdi. Bu, asosan, rivojlangan bozorlardagi sukuk bozorining yanada faollaşişi bilan birga Tanzaniya va Misr tomonidan ilk marta davlat sukuklarining çiqarilişi hisobiga qayd etilgan yuqori ikki xonali ösiş bilan izohlanadi. 2025 yilda jami sukuk emissiyasi hajmi rekord darajada 234,5 mlrd AQŞ dollariga yetdi.

Islom moliyaviy tizimining asosiy prinsiplari

Islom moliyasi - bu Islom qonunçiligiga (şariat) muvofiq moliyaviy xizmatlar körsatişdir. Şariat foiz (ribo), ortiqça şartnoma noaniqligi (ğarar), qimor (maysir), spekulyativ sotuvlar hamda jamiyatga zararli deb hisoblangan faoliyatlarni moliyalaştirişni taqiqlaydi. Şuningdek, tomonlar örtasida adolatli muomala qilişni, şartnomalarning muqaddasligini, bitimlarni haqiqiy iqtisodiy faoliyat bilan ta'minlaşni va tomonlar örtasida xatarlar taqsimlanişini talab qiladi.

Islom moliya tizimi islom moliyaviy vositalarini öz içiga olgan asosiy şartnomalardan taşkil topadi. Ularning vazifasi va maqsadiga köra, islom moliyaviy vositalarini quyidagi tört turga böliş mumkin:

- Tranzaksiya şartnomasi. Uşbu vosita real sektorda, masalan, tovarlar/xizmatlar almaşinuvi yoki savdosi kabi bitimlarni amalga oşirişga möljallangan. Bunday almaşinuvlar uçun hisob-kitoblar naqd pulda yoki keçiktirilgan tölov asosida amalga oşirilişi mumkin.

- Moliyaviy şartnoma. Uşbu vosita real sektordagi işlab çiqariş faoliyatini kreditlaş yoki boşqa turdagi moliyalaştirişni osonlaştiradi. Bundan taşqari, uşbu vosita, asosan hamkorlik şartnomasi şaklida, investorlar va biznes menejerlari örtasida boğlovçi vazifasini bajaradi.

- Agentlik şartnomasi. Uşbu vosita vositaçilik funksiyasini soddalaştirib, bir vaqtning özida oldingi ikkita vositani hamda real sektordagi iqtisodiy faoliyatni qöllab-quvvatlaş uçun pullik moliyaviy xizmatlar körsatiş imkonini beradi.

- Ijtimoiy ta'minot şartnomalari. Uşbu vosita mahalliy hamjamiyatga barça uçun teng farovonlikka erişişda yordam beriş hamda ular bilan bölişişga tayyor şaxslar uçun möljallangan. Bundan taşqari, uşbu vosita ijtimoiy tengsizlikni minimallaştirişga yordam beradi.

Şuningdek, islom moliyaviy şartnomalari foyda oliş xususiyatiga köra, odatda, ikki guruhga ajratiladi. Birinçi guruh - tabarru şartnomalari bölib, ular ijtimoiy yönaltirilgan moliyaviy xizmatlarni heç qanday haq yoki tijorat foydasi közlanmagan holda taqdim etişga qaratilgan notijorat şartnomalar hisoblanadi. Tabarru şartnomalariga depozit va qarz munosabatlari, şuningdek, ijtimoiy maqsadlarga yönaltirilgan moliyaviy operatsiyalar kiradi. Uşbu turdagi şartnomalarning eng keng tarqalgan körinişi qarz (qard) şartnomasi hisoblanadi.

Ikkinçidan, foyda oliş maqsadida tuziladigan tijara şartnomalari tijorat faoliyatidan daromad olişga qaratilgan şartnomalar hisoblanadi. Tijara şartnomalari ikki turga ajratiladi: tabiiy ravişda aniq şartnomalar (*Natural Certainty Contracts*) va tabiiy ravişda noaniq şartnomalar (*Natural Uncertainty Contracts*).

Tabiiy ravişda aniq şartnomalarda, masalan, savdo-sotiq yoki ijara şartnomalarida, bitimning barça asosiy şartlari, jumladan narx, xarajatlar, tovar yoki xizmat sifati, kafolat şartlari hamda ijara haqi oldindan aniq belgilanadi.

Tabiiy ravişda noaniq şartnomalar esa foydani taqsimlaş tamoyiliga asoslanadi. Bunday şartnomalarda noaniqlikning asosiy sababi tijorat faoliyatidan olinadigan yakuniy foyda şartnoma amal qiliş davri tugamaguniça aniq hisoblab çiqilişi yoki baholanişi mumkin emasligidir (2-jadval).

2-jadval. Islomiy şartnomalarning tavsifi

Şartnoma turi	Şartnoma	Tavsif
Tabarru	Vadia (Omonat)	*Wadi'ah yad dhamanah*: qaytarib beriş kafolati bilan saqlaş yoki omonat şartnomasi. Omonatçi topşirilgan mulkni qaytarişni kafolatlaydi.
		Wadi'ah yad amanah: sof omonat şartnomasi
	Qarz	*Qardh*: qaytarilişi şart bölgan qarz yoki kredit
		Qardhul hasan: xayrli şartnoma bölib, unda qarz oluvçi imkoniyati bölmasa, qarzni qaytarişga majbur emas
	Boşqalar	*Rahn*: garov şartnomasi
		Wakalah: vakillik şartnomasi
		Kafalah: kafillik şartnomasi
		Hawalah: qarzni ötkaziş şartnomasi
		Hibah: sovğa yoki grant
Tijoriy - Tabiiy noaniqlik şartnomasi	Foyda taqsimoti	*Mudharabah*: moliyalaştiriş şartnomasi bölib, unda mulkdor ma'lum miqdordagi kapitalni boşqaruvçiga işonib topşiradi
		Musyarakah: qöşma şeriklik şartnomasi bölib, unda kapital har bir tomon tomonidan kelişilgan uluşlar asosida işonib topşiriladi va boşqariladi
	Boşqalar	*Muzara'ah*: yer egasi va dehqon örtasidagi qişloq xöjaligi yerida ijaraçilik şeriklik şartnomasi bölib, unda qişloq xöjaligi xarajatlari öşa yerni işlov berişdan qoplanadi
		Mukhabarah: yer egasi va dehqon örtasidagi qişloq xöjaligi yerida ijaraçilik şeriklik şartnomasi bölib, unda qişloq xöjaligi xarajatlarini yer egasi qoplaydi
		Musaqah: soddaroq muzoraa şartnomasi bölib, unda dehqon qişloq xöjaligi yerini parvarişlaş uçun mas'ul böladi
Tijoriy - Tabiiy aniqlik şartnomasi	Ijara	*Ijarah*: ijara şartnomasi
		Ujroh: xizmat haqi, tölov yoki iş haqi
	Savdo	*Murabahah*: oldindan belgilangan ustama yoki marj bilan savdo şartnomasi
		Salam: savdo şartnomasi bölib, unda tovar uçun oldindan naqd tölov amalga oşiriladi, tovar esa kelajakda yetkazib beriladi, ammo tovar spetsifikatsiyasi allaqaçon belgilangan
		Istishna: kelajakda yetkazib beriladigan tovarlar uçun savdo şartnomasi bölib, tölov aniq şartlar asosida amalga oşiriladi
	Boşqalar	*Sharf*: çet el valyutasini almaştiriş şartnomasi
		Ijarah al muntahiyah bit tamlik: savdo şartnomasi bilan yakunlanadigan ijara şartnomasi

Asosiy taqiqlardan taşqari, islomiy moliya huquqi bitim erkinligini, taklif va talab asosida narx şakllanişini (bozor regulyator aralaşuvi faqat zaxira töplaş yoki sun'iy talab kabi bozor suiiste'molini tuzatiş uçun ruxsat etiladi), tomonlar örtasida töliq va simmetrik ma'lumot almaşinuvini, uçinçi şaxslarga zarar yetkazadigan bitimlardan qoçişni va hamkorlikda nizolarni hal etişni ta'kidlaydi.

Islom moliyasi sektori turli xil moliyaviy xizmatlarni qamrab olsa-da, uning eng yirik segmentini islom bankingi taşkil etmoqda. 2025 yil holatiga köra, islom banklari mazkur sektor umumiy aktivlarining taxminan 69 foizini egallagan. Şu bilan birga, sukuk bozori islom moliyasi aktivlarining qariyb çorak qismini taşkil etib, hajmi böyiça sohaning ikkinçi yirik segmenti sifatida e'tirof etiladi.

Xalqaro valyuta jamğarmasi tahlillariga köra, islomiy banklar an'anaviy banklardan bir qator jihatlari bilan farq qiladi. Foiz oliş va tölaş taqiqlangani sababli, islomiy banklar foiz keltirmaydigan joriy hisobvaraqlar hamda foydani taqsimlaşga asoslangan investitsiya hisobvaraqlari (Profit Sharing Investment Accounts) orqali moliyalaştiriladi; investitsiya hisobvaraqlari egalari esa tegişli aktivlar daromadliligiga boğliq holda foydadan uluş oladilar.

Şunga köra, islom banklari aktivlari an'anaviy banklardagi kabi kreditlaşga emas, balki savdo operatsiyalari, lizing, foydani taqsimlaşga asoslangan moliyalaştiriş hamda komissiya evaziga körsatiladigan xizmatlarga yönaltiriladi. Şu bois, banklarning daromadliligi mazkur moliyaviy operatsiyalar asosida amalga oşirilgan bitimlarning iqtisodiy samaradorligiga bevosita boğliq böladi.

Banklarning ğaznaçilik operatsiyalari sohasida ham muayyan özига xos xususiyatlar mavjud. Xususan, deyarli barça yurisdiksiyalarda islom banklariga valyuta forvardlari, fyuçerslar va ayrim boşqa hosilaviy moliyaviy instrumentlar (derivativlar) bilan operatsiyalarni amalga oşirişga ruxsat etilmaydi.

Islom moliyasi va pul-kredit siyosati

Islomiy moliya tizimining rivojlanişi pul-kredit siyosatining maqsadlarini özgartirmaydi, biroq narxlar barqarorligini ta'minlaş uçun şartlarni, xususan, operatsion mexanizm, likvidlikni boşqariş, pul-kredit qarorlari transmissiya kanallarini özgartiradi. Xalqaro valyuta jamğarmasi tahlillariga köra, islomiy banklar uçun şariyatga mos pul-kredit instrumentlarining mavjud emasligi, islomiy banklarda köproq likvidlik saqlanişiga olib keladi hamda Markaziy bankning pul-kredit siyosatini yuritiş va inflyatsiya böyiça maqsadlarga erişiş imkoniyatini çeklaydi.

Bunda, islomiy moliya tizimining ta'siri uşbu yönalişlarda aks ettirilişi mumkin:

1. Operatsion maqsad. Inflyatsion targetlaş rejimida markaziy bankning operatsion maqsadi pul bozoridagi qisqa muddatli (overnayt) foiz stavkasini asosiy stavkaga yaqin darajada, foiz koridori doirasida şakllantirişdan iborat. Bunga erişiş uçun likvidlikni boşqariş operatsiyalari barça banklarni qamrab olişi zarur. Islomiy banklar markaziy bankning pul-kredit operatsiyalarida va banklararo pul bozorida qatnaşmasa, operatsion maqsad sifatida belgilangan stavka moliya tizimining faqat an'anaviy qismidagi likvidlik şaroitini aks ettiradi.

Natijada markaziy bankning operatsion maqsad ustidan nazorati töliq bölmaydi: islomiy banklar uçun alohida pul bozori va pulning ikkinçi «narxi» şakllanişi, asosiy stavka signali esa uşbu segmentga yetib bormasligi mumkin;

2. Bank tizimi likvidligini boşqariş. Markaziy bankning islomiy pul-kredit instrumentlarining mavjud bölmasligi islomiy banklarda likvidlik profitsitining şakllanişi va uşbu profitsitni samarali boşqariş imkoniyatini çeklaydi. Qöşimça likvidlikning boşqarilmasligi ham pul-kredit siyosati qarorlari transmissiyasini çeklaydi;

3. Asosiy stavka signalining transmissiyasi. Inflyatsion targetlaş rejimida asosiy stavkaning özgarişi pul bozori stavkalari orqali depozit va kredit stavkalariga uzatiladi. Islomiy segmentda foiz kanali saqlanib qoladi, agar murobaha va ijara şartnomalari bençmark stavkaga boğlangan bölsa. Kredit kanali esa bozor tuzilişiga qarab zaiflaşişi ham, oşişi ham mumkin. Markaziy bank uçun bu transmissiya laglari an'anaviy segmentdagidan farq qilişini hamda islomiy segmentni prognoz modelida alohida hisobga oliş zarurligini anglatadi.

4. Moliyaviy barqarorlik va siyosat yuritişdagi erkinlik. Inflyatsion targetlaş rejimida markaziy bank inflyatsiya xatarlari oşganda asosiy stavkani zarur darajada oşiriş imkoniyatiga ega. Stavka oşirilganda islomiy banklardagi omonatlar daromadliligi an'anaviy banklardagi depozit stavkalaridan keçikib özgaradi, bu esa omonatlarning islomiy banklardan oqib çiqişiga olib kelişi mumkin. An'anaviy bank bunday vaziyatda markaziy bankdan favqulodda likvidlik olişi mumkin, islomiy bank esa foizli kreditdan foydalana olmaydi. Şariatga mos sönggi instansiya kreditori mexanizmi mavjud bölmasa, markaziy bank narx barqarorligi va moliyaviy barqarorlik örtasida tanlov qilişga majbur böladi, ya'ni siyosatni qat'iylaştirişda qöşimça çeklovga duç keladi.

5. Transmissiya qamrovining ösişi. Bu islomiy moliyaning pul-kredit siyosatiga ijobiy ta'siridir. Diniy e'tiqodiga köra foizli mahsulotlardan foydalanmaydigan aholi va tadbirkorlar bank tizimidan çetda qoladi, şu sababli ularning qarorlariga asosiy stavka deyarli ta'sir qilmaydi. Islomiy mahsulotlar uşbu mablağlarni bank tizimiga jalb qilib, transmissiya qamrovini kengaytiradi.

Pul-kredit siyosati böyiça qarorlarning islomiy bank tizimiga ötişini ta'minlaş maqsadida Markaziy bank öz operatsion mexanizmini islomiy moliya talablariga moslaştirişi lozim. Bunda, uşbu tamoyillar muhim:

Birinçidan, yagona operatsion maqsad va yagona foiz koridori. Alohida «islomiy stavka» likvidlikning ikki xil narxini va segmentlar örtasida arbitrajni yuzaga keltirişi mumkin. Şu sababli markaziy bankning şariatga mos instrumentlari daromadliligi koridor stavkalariga teng belgilanadi, islomiy overnayt stavkasi esa ayni şu çegaralarda şakllanişi kerak.

Ikkinçidan, funksiyalari böyiça an'anaviy instrumentlarga mos keladigan şariatga mos instrumentlar töplami. Koridorning quyi çegarasini vakola yoki mudoraba asosidagi depozit instrumenti, yuqori çegarasini esa sukuk garovi ostidagi doimiy moliyalaştiriş mexanizmi şakllantiradi. Likvidlikni tartibga soliş böyiça asosiy operatsiya asosiy stavkaga teng stavkada, markaziy bankning şariatga mos qimmatli qoğozlari auksioni yoki sukuk bilan REPO bitimlari şaklida ötkaziladi.

Bunda likvidlikni jalb qiliş instrumentlari alohida ahamiyatga ega, çunki islomiy banklarda odatda ortiqça likvidlik mavjud va depozit instrumentisiz u koridordan taşqarida qoladi. Ikki segment uçun operatsiyalar bir xil talab muddatlarda ötkazilişi lozim, islomiy banklarning likvidligi esa umumiy likvidlik prognoziga kiritiladi, aks holda markaziy bank tizimning likvidlikka ehtiyojini notöğri baholaydi.

Uçinçidan, majburiy rezervlar va garov ta'minoti böyiça teng şartlar. Majburiy rezervlar normativlari va ularni örtaçalaş qoidalari ikkala segment uçun bir xil böladi; rezervlarga foiz hisoblanadigan bölsa, islomiy banklar foiz tölovisiz şunga teng imtiyoz oladi. Garov ta'minoti sifatida sukuklar xizmat qiladi, sukuklar muntazam ravişda va turli muddatlarga çiqarilişi zarur.

Törtinçidan, pul-kredit siyosati böyiça qarorlarning overnayt stavkasidan keyingi böğinlarga uzatilişi uçun standart şartnomalarga asoslangan islomiy banklararo bozor hamda an'anaviy stavka bilan bir xil metodika böyiça hisoblanadigan bençmark stavka zarur. Turli muddatli davlat sukuklari daromadlilik egri çiziğini şakllantiradi, banklar esa murobaha ustamasi va ijara tölovini şu egri çiziqqa tayanib belgilaydi.

Nihoyat, mexanizm institutsional asosga muhtoj. Markaziy bank huzuridagi islomiy moliya kengaşi har bir instrumentning tuzilmasini tasdiqlaydi, stress holatlari uçun esa şariatga mos favqulodda likvidlik taqdim etiş mexanizmi oldindan belgilab qöyilişi lozim. Bunday mexanizm bölmasa, markaziy bank siyosatni qat'iylaştirişda çeklanib qoladi.

4-ilova

Maşinali öqitiş usullari yordamida makroiqtisodiy prognozlaş: Özbekiston misolida[4]

Makroiqtisodiy prognozlaşda an'anaviy ekonometrik yondaşuvlar, jumladan, avtoregression va boşqa çiziqli modellar nisbatan barqaror iqtisodiy şaroitlarda yaxşi natija körsatsa-da, ular iqtisodiyotdagi tarkibiy özgarişlar, körsatkiçlar örtasidagi noçiziqli *(nonlinear)* boğliqliklar va uşbu boğliqliklarning özgaruvçanligini töliq aks ettirişda hamda köp sonli körsatkiçlarni qamrab olişda ayrim çeklovlarga ega.

Maşinali öqitiş (ML) usullari esa an'anaviy ekonometrik yondaşuvlardan farqli ölaroq murakkab va noçiziqli boğliqliklarni hisobga olişda hamda katta hajmdagi ma'lumotlarni qayta işlaşda yuqori samaradorlik körsatgan.

Şu sababli, markaziy bankning prognozlaş salohiyatini yanada yaxşilaş va modellar qatorini kengaytiriş maqsadida maşinali öqitiş usullaridan foydalaniş imkoniyatlari baholandi.

Bunda, 2010-2025 yillarni qamrab olgan 170 dan ortiq körsatkiçlar töplamidan foydalangan holda 9 turdagi maşinali öqitiş modellari[5] işlab çiqilib, inflyatsiya va YaIM körsatkiçlari prognoz qilindi. Maşinali öqitiş usullari yordamida olingan natijalar uçta an'anaviy modellar - ARIMA, VAR va BVAR prognoz natijalari bilan taqqoslandi[6].

Inflyatsiya prognozi

Inflyatsiya böyiça prognozlar kelgusi 5 xil davr *(h=1, 3, 6, 9 va 12 oy)* uçun amalga oşirildi. Bunda jami 45 ta maşinali öqitiş modellari va 3 ta an'anaviy ekonometrik modellar baholandi. Modellar tanlab olingan özgaruvçilar töplami, qamrab olingan ma'lumotlar va prognozlaş davrlari hamda model tuzilişi jihatidan bir-biridan farqlanadi.

Natijalar uzoqroq prognoz muddatlari böyiça maşinali öqitiş modellari *(töq qizil rangda)* an'anaviy modellarga *(kök rangda)* nisbatan yaxşiroq natija bera olişi mumkinligini körsatdi (1-rasm).

Şuningdek, inflyatsiyani prognoz qilişda maşinali öqitiş modellarining kombinatsion birlaşmasi barça prognoz muddatlarida an'anaviy modellarga, şu jumladan ularning kombinatsion birlaşmasiga nisbatan sezilarli darajada yaxşi natija körsatdi.

Modellar kesimida regulyarizatsiya qilinadigan çiziqli maşinali öqitiş modellarining *(Lasso, Ridge va Elastic Net)* samaradorligi nisbatan yuqori böldi. Uşbu modellar orqali olingan bir oylik inflyatsiya prognozi 12 oylik davr oraliğida haqiqiy inflyatsiya darajasidan umumiy hisobda 0,2 - 0,4 foiz band oğigan. 12 oy keyingi davrni prognozlaşda esa oğiş darajasi *(RMSE körsatkiçi)* jami 0,6 - 0,8 foiz bandni taşkil etgan.

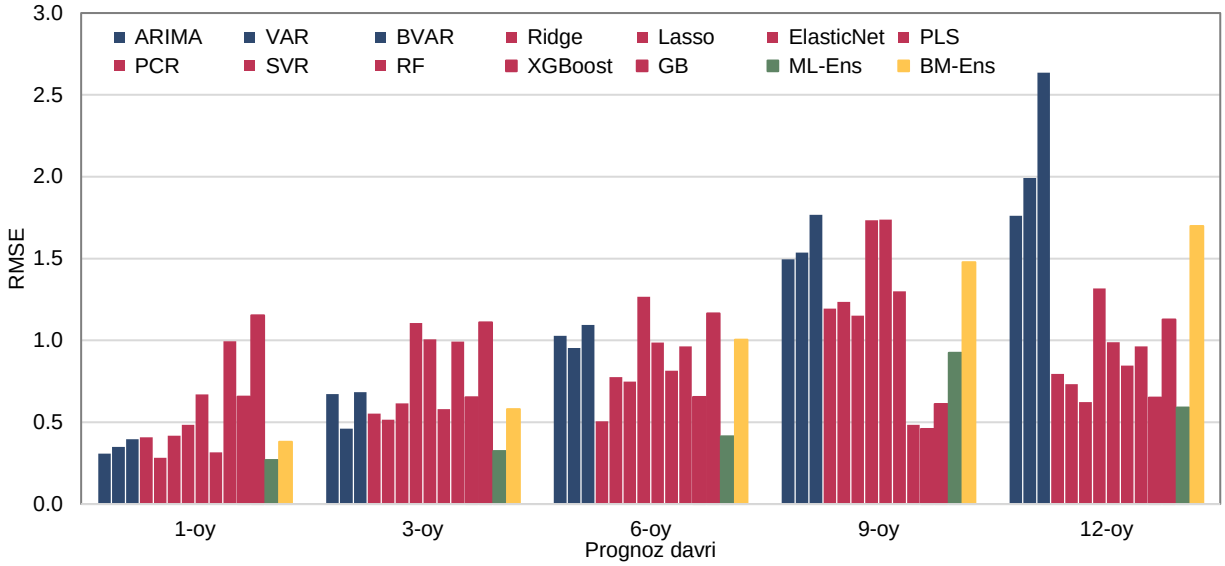
Qolgan ML modellari nisbatan yuqori xatoliklarga yöl qöygan bölsa-da, ularning xatolik darajalari uzoqroq muddatlarda an'anaviy modellardan pastroq şakllandi.

[4] Mazkur izlaniş böyiça yozilgan maqolaning töliq matni bilan quyidagi link orqali tanişiş mumkin: https://ideas.repec.org/p/gii/giihei/heidwp19-2026.html

[5] Izlanişda quyidagi töqqizta maşinali öqitiş modellari qamrab olingan: Ridge, Lasso, Elastic Net, Principal Component Regression (PCR), Partial Least Squares (PLS), Support Vector Regression (SVR), Random Forest, Extreme Gradient Boosting (XGBoost) va Gradient Boosting (GB).

[6] Prognozlar aniqligi prognoz xatoliklari kvadratlari örtaçasining kvadrat ildizi (Root Mean Square Error - RMSE) orqali taqqoslandi.

1-rasm. Inflyatsiya: modellar va prognoz muddatlari böyiça prognoz xatoliklari, *foiz band*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.
Izoh: ML-Ens va BM-Ens mos ravişda maşinali öqitiş modellari va an'anaviy modellar böyiça kombinatsion prognozlar hisoblanadi. Ular töqqizta maşinali öqitiş modeli va uçta an'anaviy model prognozlarining oddiy arifmetik örtaçasi asosida hisoblangan.

YaIM ösişi prognozi

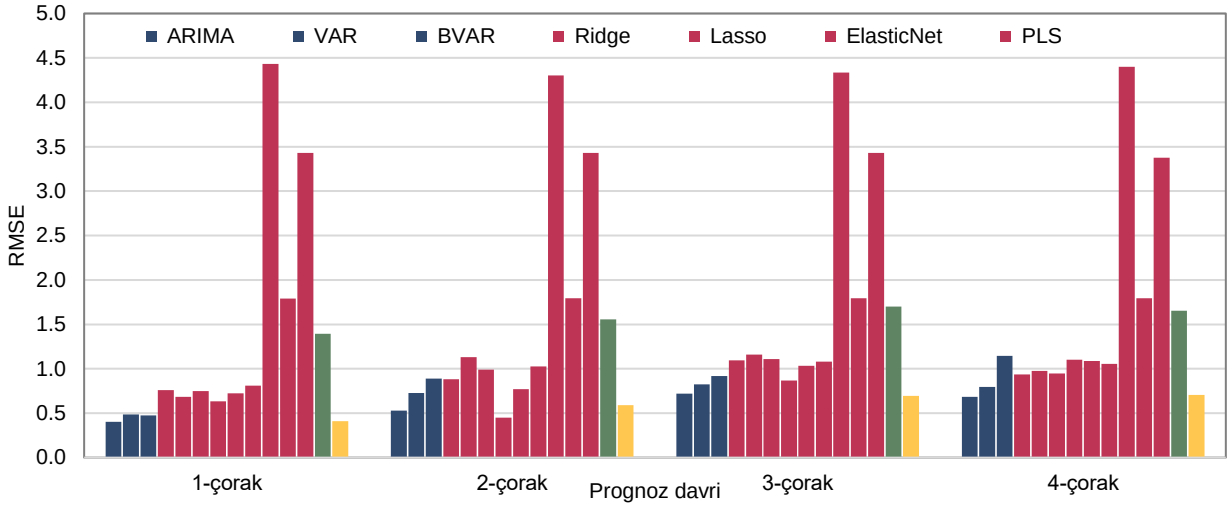
YaIM böyiça prognozlar kelgusi törtta davr *(h = 1, 2, 3 va 4 çorak)* uçun amalga oşirilib, jami 36 ta maşinali öqitiş va 3 ta an'anaviy modellar baholandi.

Inflyatsiyadan farqli ravişda, YaIMni prognozlaşda an'anaviy modellar yuqori samaradorlik körsatdi. Şuningdek, qaror daraxtlariga asoslangan noçiziqli ML modellaridan *(RF, XGBoost va GB)* taşqari boşqa barça maşinali öqitiş usullari ham an'anaviy modellarga yaqin natijalar qayd etgan. Uşbu modellarning 1 va 2 çorak keyingi davrdagi iqtisodiy ösişni prognozlaşdagi xatolik darajasi 0,6-0,9 foiz band atrofida şakllangan bölsa, uzoqroq muddatlarda *(3 - 4 çorak)* xatolik 1,1 foiz bandgaça kötarilgan *(2-rasm)*.

Qaror daraxtlariga asoslangan modellarda xatoliklar asosan uşbu modellarni öqitiş uçun qamrab olingan davrlarda kuzatilgan tarkibiy islohotlar, şoklar va metodologik özgarişlar bilan boğliq.

Şuningdek, ML modellarining kombinatsion prognozlari *(2-rasm, yaşil rangdagi ustunlar)* barça prognoz muddatlarida an'anaviy modellarga nisbatan yuqoriroq xatolikka yöl qöydi. Bu, asosan, qaror daraxtlariga asoslangan ML modellarining sezilarli xatoliklari bilan izohlanadi.

2-rasm. YaIM ösişi: modellar va prognoz muddatlari böyiça prognoz xatoliklari, *foiz band*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Qaror daraxtlariga asoslangan modellarning prognozlaş sifatini oşiriş maqsadida YaIM körsatkiçi logarifmik, çoraklik va yillik ösiş körinişlariga ötkazilib, modellar qayta öqitildi. Modellarning ma'lumotlarni transformatsiyasiga nisbatan ta'sirçanligini baholaş maqsadida ularni öqitiş jarayonida boşqa barça xususiyatlari va metodologik yondaşuvlari özgarişsiz qoldi.

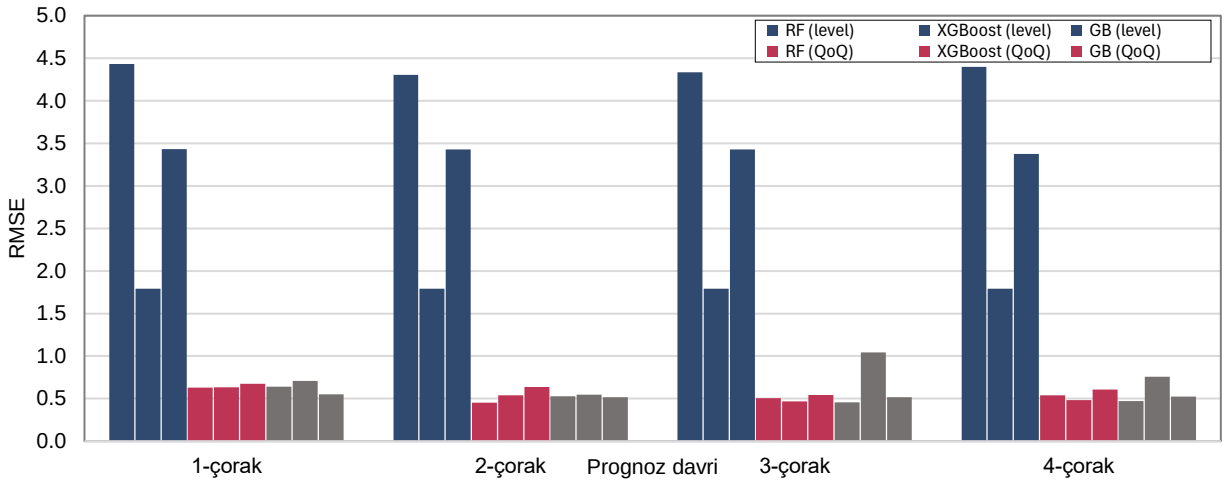
Prognoz qilinayotgan özgaruvçini transformatsiya qiliş ML modellarining prognozlaş aniqligini sezilarli oşirgan. Natijada, uşbu modellarning xatolik darajasi 3-4 foiz banddan 0,5-0,6 foiz bandgaça pasaygan. Bu öz navbatida, prognoz sifati nafaqat algoritm tanloviga, balki foydalanilayotgan ma'lumotlarning statsionarligi va uni transformatsiya qiliş usullariga ham boğliqligini körsatadi.

Umuman olganda, modellarning samaradorligi prognoz qilinayotgan körsatkiç, uning xususiyati va prognoz muddatiga boğliq. Inflyatsiyani prognozlaşda maşinali öqitiş usullari yaqqol ustunlik namoyon etgan bölsa, YaIMni prognozlaşda an'anaviy modellar, ayniqsa, ARIMA deyarli barça prognoz muddatlarida yuqori samaradorlik körsatgan.

Prognoz muddati uzaygan sari an'anaviy modellarning aniqligi pasayib borgan bölsa, maşinali öqitiş modellari natijalari barqarorlaşib, ayrim hollarda yaxşilanişi kuzatilgan. Bu öz navbatida, örta muddatli davrni prognozlaş sifatini oşirişda katta hajmdagi ma'lumotlarni qamrab oliş va körsatkiçlar örtasidagi murakkab boğliqliklarni hisobga oliş muhim ahamiyat kasb etişini anglatadi.

Yuqoridagilarni hisobga olib, maşinali öqitiş usullarini mavjud prognozlaş vositalarini töldiruvçi yondaşuv sifatida qöllaş maqsadga muvofiq. Foydalanilayotgan ML modellar xususiyatlari va ma'lumotlarni transformatsiyalaş metodlaridan kelib çiqib ularning prognozlaş salohiyatini yanada oşiriş imkoniyatlari mavjud.

3-rasm. Qaror daraxtlariga asoslangan ML modellar: tegişli körsatkiç transformatsiyasi va prognoz muddati böyiça xatoliklar özgarişi, *foiz band*



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Izoh: Level, QoQ va YoY mos ravişda tegişli körsatkiçning özining darajasini, oldingi çorakka nisbatan özgarişini hamda ötgan yilning mos çoragiga nisbatan özgarişini ifodalaydi.

5-ilova

Inflyatsiyani barqaror pasaytirişda taklifni kengaytirişning ahamiyati

Inflyatsiyani 5 foizlik maqsadli körsatkiçgaça pasaytiriş va keyinçalik uşbu darajada barqaror saqlaş uçun talabning muvozanatli ösişi bilan birga iqtisodiyotda taklifning oşişi ham muhim hisoblanadi. Uzoq vaqt davomida qat'iy pul-kredit şaroitlarining ta'minlanişi talabning meyordan taşqari ösişini jilovlaş va inflyatsion kutilmalarni pasaytirişga xizmat qilmoqda. Amalga oşirilayotgan fiskal konsolidatsiya uşbu jarayonni qöllab-quvvatlaydi.

Şu bilan birga, inflyatsiya pasayişining barqarorligi tovarlar işlab çiqariş va xizmatlar körsatiş hajmini öz vaqtida oşiriş imkoniyatlariga boğliq. Bu borada Hukumat tomonidan işlab çiqariş, infratuzilma va raqobat muhitini rivojlantiriş böyiça körilayotgan çoralar pul-kredit siyosatini töldirib, narxlar barqarorligi uçun zamin yaratadi.

Sönggi yillarda Pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlarida taklifni kengaytirişga alohida e'tibor qaratilgan. Inflyatsion targetlaşga ötilgandan keyingi dastlabki yillarda uşbu hujjatlarda iste'mol bozorida raqobatni rivojlantiriş, işlab çiqariş hajmini oşiriş, importdagi konsentratsiyalaşuvni pasaytiriş va savdo infratuzilmasini yaxşilaş masalalariga e'tibor qaratilgan. Kelgusida taşqi savdodagi tarif va notarif çeklovlarni kamaytiriş, xususiy sektor iştirokini kengaytiriş, davlat korxonalari va banklarini transformatsiya qiliş, transport infratuzilmasini rivojlantiriş hamda energiya ta'minotining işonçliligini oşiriş masalalari yoritilgan.

1-jadval. Pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlaridagi tarkibiy islohotlarga oid atamalarning qöllaniş çastotasi *(marta)*

Atamalar	Pul-kredit siyosatining asosiy yönalişlari davri				
	2022-2024	2023-2025	2024-2026	2025-2027	2026-2028
Tarkibiy islohotlar	11	13	15	2	4
Raqobat	3	12	2	1	9
Konsentratsiya	3	0	0	0	2
Xususiylaştiriş	5	6	2	3	13
Erkinlaştiriş	12	4	2	7	3
Energiya	1	5	3	14	10
Tariflar	0	1	1	5	4
Transport/logistika	1	4	1	0	2
Infratuzilma	2	1	0	1	4
Yalpi taklif	0	0	2	0	0

Izoh: atamalarning faqat tarkibiy islohotlarga oid kontekstda qöllanişi hisobga olingan (havolalarsiz).

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Şu bilan birga, yalpi taklifning oşişi içki iste'mol talabi ösişidan ortda qolayotgani alohida qayd etilgan. Sönggi hujjatda esa unumdorlikni oşiriş va taklifni kengaytiriş orqali inflyatsiyani barqaror pasaytirişda tarkibiy islohotlarning ahamiyatiga urğu berilgan.

Sönggi yillarda uşbu vazifalarni amalga oşiriş böyiça qator çoralar körildi.

2-jadval. Taklifni kengaytirişga doir ayrim körsatkiçlar dinamikasi

Körsatkiç va ölçov birligi	2021 yil	2025 yil	Özgariş
Davlat iştiroki va tadbirkorlik			
Davlat iştirokidagi korxonalar soni, ta	2 144	1 988	-156 ta
Davlat uluşi mavjud tijorat banklari soni, ta	12	9	-3 ta
Davlat uluşi mavjud banklarning bank tizimi jami aktivlaridagi uluşi, %	81	63	-18,0 f.b.
Davlat uluşi mavjud banklarning bank tizimi jami kreditlaridagi uluşi, %	86	67	-19,0 f.b.
Nodavlat mulkçilik şakliga töğri keladigan asosiy kapitalga investitsiyalarning jami investitsiyalardagi uluşi, %	82,5	89,7	+7,2 f.b.
Kiçik tadbirkorlik subyektlarining jami sanoat mahsulotlari (xizmatlari) işlab çiqarişdagi uluşi, %	27,4	34,9	+7,5 f.b.
Kiçik biznes va xususiy tadbirkorlikning YaIMdagi uluşi, %	56,3	52,2	-4,1 f.b.
Energetika			
Elektr stansiyalarining jami örnatilgan quvvati, MVt	16 493,3	24 743,5	+50,0%
Elektr energiyasi ta'minoti hajmi, mln kVt·soat	74 951,7	87 179,8	+16,3%
Transport			
Transportning jami yuk aylanmasi, mlrd tonna-kilometr	74,8	82,5	+10,3%
Avtomobil transportining yuk aylanmasi, mlrd tonna-kilometr	*19,1*	*26,5*	*+39,0%*
Temir yöl transportining yuk aylanmasi, mlrd tonna-kilometr	*24,6*	*27,9*	*+13,4%*
Havo transportining yuk aylanmasi, mlrd tonna-kilometr	*0,3*	*0,8*	*+172,0%*
Quvur transportining yuk aylanmasi, mlrd tonna-kilometr	*30,8*	*27,2*	*-11,7%*

Manba: Milliy statistika qömitasi, Markaziy bank, Davlat aktivlarini boşqariş agentligi, Özbekiston Respublikasi Prezidentining rasmiy veb-sayti ma'lumotlari asosida hisob-kitoblar.

Yangi energetika quvvatlari işga tuşirilib, qayta tiklanuvçi energiya manbalaridan foydalaniş kengaytirildi. Energetika sohasida iqtisodiy asoslangan narxlarga ötiş davom etmoqda. Davlat korxonalarini xususiylaştiriş va transformatsiya qiliş, ayrim tarmoqlarda xususiy biznes iştirokini kengaytiriş, raqobat muhitini yaxşilaş va taşqi savdo tartib-taomillarini takomillaştiriş böyiça ham işlar olib borilmoqda.

Islohotlarning samarasi bosqiçma-bosqiç namoyon bölmoqda. Ularni izçil davom ettiriş taklifning ösib borayotgan ehtiyojlarga moslaşişini qöllab-quvvatlaydi. Şu bilan birga, erişilgan natijalarni mustahkamlaş uçun taklifning ösib borayotgan talabga öz vaqtida moslaşişini çeklayotgan omillarni bosqiçma-bosqiç yumşatiş zarur. Bu borada infratuzilma sifati, ta'minot işonçliligi va bozorlarga kiriş şaroitlarini yaxşilaş böyiça masalalar mavjud.

Energetikada yangi quvvatlarning işga tuşirilişi ta'minot imkoniyatlarini kengaytirmoqda. Şu bilan birga, elektr tarmoqlarining eskirişi, yöqotişlar va ayrim hududlardagi uzilişlar uşbu imkoniyatlardan töliq foydalanişni çeklaşi mumkin. Energiyaga ehtiyoj ortib borayotgan şaroitda işlab çiqariş quvvatlari bilan bir qatorda tarmoqlarni yangilaş va ta'minot uzluksizligini oşiriş korxonalarning barqaror işlaşi hamda xarajatlarini kamaytiriş uçun muhim.

Tariflarni iqtisodiy asoslangan darajaga yaqinlaştiriş sohani modernizatsiya qiliş uçun moliyaviy zamin yaratadi. Biroq tariflar özgarişi qisqa muddatda iste'mol narxlari va işlab çiqariş xarajatlariga qöşimça bosim körsatadi. Islohotlarning barqaror samarasi xizmatlar sifati, boşqaruv samaradorligi va ta'minot işonçliligining oşişi, texnologik yöqotişlarning kamayişi bilan boğliq. Tariflarning kelgusi bir neça yilga möljallangan özgariş jadvali va parametrlarini oldindan e'lon qiliş aholi va korxonalarga xarajatlarini örta muddatga rejalaştirişda yordam beradi hamda inflyatsion kutilmalarni barqarorlaştirişga xizmat qiladi.

Transport va savdo infratuzilmasining rivojlanişi tovar yetkazib beriş imkoniyatlarini yaxşilaydi. Ayni paytda, taşiş hajmining ösişi bilan birga yetkazib beriş muddatlari, xarajatlari va xizmatlardan foydalaniş şaroitlari ham ahamiyatli. Infratuzilmaning ötkaziş qobiliyatini oşiriş, yönalişlarni diversifikatsiya qiliş, savdo tartib-taomillari hamda saqlaş tizimlarini takomillaştiriş ta'minotdagi uzilişlarning içki narxlarga ta'sirini yumşatadi.

Xususiy sektor iştiroki oşib, davlat iştirokidagi korxonalar soni va davlat uluşi mavjud banklarning uluşi qisqarmoqda. Şunga qaramay, davlatning iqtisodiyotdagi iştiroki sezilarli bölib qolmoqda. Xususiylaştiriş va transformatsiyaning samarasi boşqaruv va unumdorlikning oşişi, yangi iştirokçilarning bozorga kirişi hamda infratuzilma va resurslardan foydalanişda teng şaroitlar yaratilişiga ham boğliq. Import manbalari va yetkazib beruvçilarning oşişi taklif barqarorligini mustahkamlaydi.

Taklif tomonidagi uşbu çeklovlar inflyatsiyaning pasayiş sur'atlari va barqarorligi böyiça noaniqliklarni oşiradi. Pul-kredit siyosati, avvalo, talab va kutilmalarga ta'sir körsatsa, taklif imkoniyatlarini kengaytiriş tarkibiy islohotlarni izçil davom ettirişni talab etadi. Taklif ösişi talabdan ortda qolgan şaroitda pul-kredit siyosati ularning mutanosibligini ta'minlaşga qaratiladi. Takroriy uzilişlar va davomli ikkilamçi inflyatsion ta'sirlar qat'iy şaroitlarni uzoqroq saqlaşni taqozo etişi mumkin.

Neytral pul-kredit şaroitlariga ötiş joriy va kutilayotgan inflyatsion bosimning barqaror pasayişiga asoslanişi lozim. Infratuzilma, unumdorlik va raqobat muhitidagi yaxşilanişlar esa inflyatsiyani maqsadli darajada saqlaş va iqtisodiy ösiş uçun imkoniyatlarni kengaytiradi.

GLOSSARIY

Asosiy foiz stavkasi (asosiy stavka) - tijorat banklari uçun qarz oliş foiz stavkasini hamda qarz oluvçilar uçun kredit xarajatlarini belgilab beruvçi foiz stavkasi; asosiy foiz stavkasining özgarişi banklararo pul bozoridagi foiz stavkalariga ta'sir körsatadi.

Bazaviy inflyatsiya - mavsumiy va ma'muriy xususiyatga ega bölgan omillar ta'sirida bölgan ayrim tovarlar va xizmatlar *(meva-sabzavotlar, yonilği, yölovçi transportining ayrim turlari, aloqa xizmatlari, uy-joy kommunal xizmatlari va boşqalar)* narxlarining özgarişini hisobga olmagan holda hisoblanadigan inflyatsiya.

Bank tizimining likvidligi - tijorat banklarining Özbekiston Respublikasi Markaziy bankida oçilgan milliy valyutadagi vakillik hisobvaraqlaridagi pul mablağlari qoldiqlari.

Banklararo pul bozori - milliy va xorijiy valyutalardagi mablağlarni joylaştiriş va jalb qiliş böyiça qisqa muddatli *(odatda bir yilgaça)* birja savdo operatsiyalarini taşkil etiş va ötkaziş tizimi.

Vaqt tafovuti (lag) - bir iqtisodiy hodisani unga boğliq bölgan boşqa iqtisodiy hodisaga ma'lum vaqt keçikiş bilan ta'sir qiliş körsatkiçi; ikkita boğliq hodisa yoki hodisalarning yuzaga kelişi örtasidagi oraliq vaqt.

Daromadlilik egri çiziği - iqtisodiyot va moliyada, ma'lum bir qarz vositasi *(masalan, davlat qimmatli qoğozlari)* foiz stavkalarining (daromadliligining) muddatlaridan kelib çiqib özgarişini körsatadigan egri çiziq. Daromadlilik egri çiziği muhim iqtisodiy körsatkiç hisoblanib, pul-kredit siyosatiga oid qarorlarni iqtisodiyotga uzatilişida markaziy rol öynaydi. Uşbu egri çiziq dinamikasi şakllanişi asosida investorlarning kelajakdagi foiz stavkalari, iqtisodiy ösiş va inflyatsiya darajasi kabi makroiqtisodiy körsatkiçlar böyiça kutilmalarini ifodalaydigan ma'lumot manbai hisoblanadi.

Depozit auksionlari - bank tizimi umumiy likvidligini boşqariş va likvidlikning tarkibiy profitsiti şaroitida ortiqça likvidlilikni bank tizimidan vaqtinça oliş maqsadida Markaziy bank tomonidan tijorat banklari vakillik hisobvarağidagi mablağlarni auksion foiz stavkalarida (odatda bir yoki ikki haftalik) depozitlarga jalb qiliş operatsiyalari.

Joriy operatsiyalar hisobi - bu mamlakat tölov balansining bir qismi hisoblanib, unda rezidentlar va norezidentlar örtasidagi tovarlar, xizmatlar, birlamçi va ikkilamçi daromadlar *(işçilar iş haqi, investitsiyadan olgan daromadlar va boşqalar)* oqimi aks ettiriladi.

Iqtisodiy sikl - iqtisodiy rivojlanişning tabiiy şakli bölib, bunda işlab çiqariş ösişi, bandlik va YaIM ösişi iqtisodiyotning pasayiş (retsessiya) davrlari bilan almaşadi.

Investitsion talab - xöjalik yurituvçi subyektlarning öz faoliyatini yuritiş va kengaytiriş uçun foydalanadigan jismoniy kapital obyektlari (maşina, uskunalar, materiallar, xomaşyo va h.k.) va xizmatlarga bölgan talab. Investitsion talab iqtisodiyotdagi yalpi talabning bir qismidir.

Inersion inflyatsiya - inflyatsiyaning uzoq muddatli darajasidan oğişga olib kelgan şoklardan söng uzoq muddatli muvozanat darajasigaça sekinlik bilan qaytiş tendensiyasi.

Inflyatsion kutilmalar	- aholi va tadbirkorlik subyektlarining kelgusi davr uçun inflyatsiya darajasi töğrisidagi taxminlari. Inflyatsion kutilmalarga asoslanib, işlab çiqaruvçilar va iste'molçilar, sotuvçilar va xaridorlar özlarining kelgusidagi investitsiya, kredit, moliyaviy hamda narx siyosatini belgilaydilar, daromadlar, xarajatlar va taxminiy foyda hajmini baholaydilar.
Inflyatsion kutilmalarni jilovlaş	- aholi va tadbirkorlik subyektlarining kelgusi örta muddatli davr uçun taxmin qilayotgan inflyatsiya darajalarini ma'lum bir miqdoriy körsatkiçga (inflyatsion targetga) boğlanişi.
Inflyatsion target	- uzoq muddatli iqtisodiy ösiş va narxlar barqarorligiga zamin yaratadigan inflyatsiyaning oldindan rasmiy e'lon qilingan maqsadli körsatkiçi.
Inflyatsion targetlaş rejimi	- pul-kredit siyosati rejimi bölib, unda Markaziy bank inflyatsiyaning örta muddatli miqdoriy darajasini belgilaydi va e'lon qiladi. Bunda pul-kredit instrumentlari inflyatsiyaning belgilangan miqdoriy körsatkiçiga (targetga) erişişga yönaltiriladi.
Inflyatsiyaning monetar omillari	- Markaziy bank pul-kredit siyosati vositalari orqali örta muddatli istiqbolda bevosita ta'sir körsata oladigan inflyatsiya omillari.
Iste'mol narxlari indeksi (INI)	- aholi tomonidan iste'mol uçun xarid qilinadigan tovar va xizmatlar umumiy narxlar darajasining özgariş körsatkiçi. INI belgilangan tovar va xizmatlar joriy davrdagi narxlari yiğindisining oldingi (bazaviy) davrdagi narxlariga nisbati orqali hisoblanadi.
Iste'mol talabi	- iqtisodiyotdagi iste'mol tovarlari va xizmatlariga bölgan jami talab.
Işlab çiqariş tafovuti (yalpi işlab çiqariş tafovuti)	- joriy va potensial YaIM örtasidagi farq. Yalpi içki mahsulotdagi ijobiy tafovut inflyatsion tafovut deb ataladi. Bu esa, yalpi talab ösiş sur'ati yalpi taklif ösiş sur'atlaridan oşib ketişini va bu inflyatsion bosimni yuzaga keltirişi mumkinligini anglatadi. Aksinça, YaIM salbiy tafovuti deflyatsiyaga olib keladigan retsession tafovut deb ataladi.
Makroprudensial çoralar	- moliya sektori yoki uning alohida sohalarida tizimli riskni minimallaştirişga qaratilgan faol tadbirlar majmui.
Markaziy bankning valyuta intervensiyalari	- Markaziy bankning içki valyuta bozorini tartibli va uzluksiz faoliyat yuritişini ta'minlaş, milliy valyuta almaşuv kursining keskin tebranişlarini yumşatiş hamda xalqaro zaxiralar likvid miqdorining maqbul darajasini ta'minlaş maqsadida amalga oşiradigan operatsiyalari.
Maşinali öqitiş (machine learning)	- bu kompyuterda dasturni öqitiş yoki dasturning mavjud ma'lumotlardan foydalangan holda berilgan vazifalarni mustaqil hal qiliş algoritmi hisoblanadi. Uşbu usulning afzalligi katta ma'lumotlar bazasidan foydalangan holda nisbatan aniqroq prognoz qila olişidir.
Ma'muriy tartibga solinadigan narxlar	- bozor mexanizmlari *(talab va taklif)* asosida şakllanmaydigan, aksinça, hukumat idoralari, taşkilotlar va korxonalar orqali alohida turdagi mahsulotlar *(tovarlar, xizmatlar)*ni ma'muriy yöl bilan tartibga solinadigan narxlar.
Moliya bozori	- iqtisodiy boyliklar almaşinuvi jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi.
Moliyaviy barqarorlik	- resurslarni qayta taqsimlaşni va moliyaviy tavakkalçilikni boşqarişni ta'minlagan holdagi moliyaviy tizimning öz funksiyalarini samarali

	bajaradigan, moliya bozorida (uning segmentlarida) haddan taşqari özgaruvçanlik bölmagan, hisob-kitoblarning uzluksizligi ta'minlangan, şuningdek, salbiy şoklar ta'sirini bartaraf eta oladigan va stress holatidan qayta tiklana oladigan, moliya tizimining favqulodda holatlarda mö'tadil faoliyat körsata oladigan holati.
Moliyaviy tizim	- turli xil moliyaviy vositalar yordamida davlat, taşkilotlar va aholining mablağlarini şakllantiriş va ulardan foydalanişni ta'minlaydigan moliyaviy taşkilotlar va moliya bozorlari majmui. Bunda moliyaviy institutlar çeklangan moliyaviy resurslarni bir xöjalik yurituvçi subyektlaridan boşqalariga qayta taqsimlaydilar.
Oçiq valyuta pozitsiyasi	- bankning xorijiy valyutasidagi talablari miqdori uning xorijiy valyutasidagi majburiyatlari miqdoriga mos *(teng)* bölmagan holatdagi valyuta pozitsiyasi.
Pul-kredit siyosati	- içki bozorda narxlar barqarorligini ta'minlaş maqsadida olib borilayotgan makroiqtisodiy siyosatning bir qismi. Pul-kredit siyosati pul-kredit instrumentlaridan foydalaniş orqali bank tizimidagi likvidlik hajmini, foiz stavkalari va boşqa monetar körsatkiçlarni belgilangan darajada uşlab turiş uçun amalga oşiriladi.
Pul-kredit siyosatining transmission (uzatiş) kanallari	- pul-kredit siyosati sohasidagi qarorlarning narxlar dinamikasi va iqtisodiyotga ta'sir qiliş kanallari. Markaziy bank foiz stavkasi özgarişi yoki özgarişsiz qoldirilişi va uning kelgusidagi trayektoriyasi töğrisidagi signalining moliyaviy bozor segmentlaridan iqtisodiyotning real sektoriga va natijada inflyatsiya darajasiga asta-sekinlik bilan tarqaliş jarayoni. Foiz stavkasining özgarişi iqtisodiyotga quyidagi asosiy kanallar: foiz, kredit, valyuta, aktivlar narxi va kutilmalar orqali uzatiladi.
REPO operatsiyalari	- tijorat banklarining qisqa muddatli qarz oliş uçun qayta sotib oliş kelişuvi asosida davlat qimmatli qoğozlarini Markaziy bankka sotiş operatsiyalari yoki Markaziy bankning pul taklifi va bank rezervini boşqariş maqsadida qimmatli qoğozlarni tijorat banklariga sotiş operatsiyalari *(bunda davlat qimmatli qoğozlari garov vazifasini ötaydi)*.
Retsessiya	- iqtisodiyotda işlab çiqarişning keskin kamayişi yoki iqtisodiy ösişning sezilarli darajada sekinlaşişi.
Stagflyatsiya	- yuqori inflyatsiyaning past iqtisodiy ösiş bilan birga namoyon bölişi.
Tijorat banklarining majburiy zaxiralari	- tijorat banklari tomonidan Markaziy bankning majburiy zaxira talablarini bajariş uçun Markaziy bankka qöyiladigan pul mablağlari. Markaziy bankda saqlanadigan majburiy zaxiralarning minimal miqdori pul-kredit siyosatining maqsadlarini hisobga olgan holda, Markaziy bankning meyoriy hujjatlari bilan depozitlar hajmi, turi, muddatiga va banklarning boşqa majburiyatlarini hisobga olgan holda belgilanadi. Jalb qilingan mablağlarning har bir toifasi uçun majburiy zaxiralar hajmi barça banklar uçun bir xil.
Tizimli xatarlar	- moliyaviy bozorning alohida iştirokçisi yoki iştirokçilar guruhi bilan boğliq xatarlardan farqli, butun moliyaviy tizim yoki moliya bozori faoliyatining qulaş xavfi.
Trend	- körsatkiç özgarişining asosiy tendensiyasi. Trendlar turli xil tenglamalar bilan ifodalanişi mumkin - çiziqli, logarifmik, darajali va boşqalar. Trendning amaldagi turi uning funksional modelini statistik usullar yoki davriy qatorlarni (time series) silliqlaş yöli orqali aniqlanadi.

Tölov balansi	- ma'lum vaqt davomida rezidentlar va norezidentlar örtasidagi barça iqtisodiy bitimlarni aks ettiruvçi statistik hisobot.
Fillips egri çiziği	- inflyatsiya va işsizlik darajasi örtasidagi boğliqlikni körsatadigan egri çiziq. Fillips egri çiziğiga köra, işsizlikning past darajasi yuqori inflyatsiyaga olib keladi.
Foiz koridori	- pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarini Markaziy bankning asosiy foiz stavkasiga (foiz targetiga) yaqinlaştiriş tizimi; foiz koridorining yuqori çegarasi Markaziy bankning tijorat banklariga qarz taqdim etiş stavkasi (odatda overnayt stavkasi), quyi çegarasi esa Markaziy bankning tijorat banklaridan depozitlar jalb qiliş stavkasi hisoblanadi.
Xalqaro pul ötkazmalari	- pul mablağlarini mamlakatga yoki mamlakat taşqarisiga xalqaro pul ötkazmalari tizimlari orqali ötkaziş.
Yalpi içki mahsulot deflyatori	- ma'lum bir davr mobaynidagi mamlakat hududida işlab çiqarilgan va iste'mol qilingan tovar va xizmatlar narxlari umumiy darajasi özgarişi.
Qisqartirilgan inflyatsiya	- eng yuqori va eng past narx ösişiga ega bölgan 10 ta tovar *(xizmatlar)* guruhlarini mos ravişda istisno qilgan holda hisoblangan inflyatsiya.