



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

2026 yil I chorak

**PUL-KREDIT
SIYOSATI
SHARHI**

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki

**Pul-kredit siyosatini amalga oshirishda asosiy
e’tibor – iqtisodiyotda narxlar barqarorligini
ta’minlash va o’rta muddatli istiqbolda
inflyatsiya darajasining
5 foizlik targetiga erishishga
qaratilmoqda**

5%



© O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026-yil



Hujjatning elektron versiyasi O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki veb-saytining “Pul-kredit siyosati nashrlari” bo‘limidagi “Pul-kredit siyosati sharhi” kichik bo‘limida joylashtirilgan.

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining rasmiy veb-sayti: www.cbu.uz

Ma’lumotlarni hisobga olishning yakuniy sanasi: 2026-yil 20-aprel.

Mazkur hujjat Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlangan.

Taklif va mulohazalaringizni quyidagi manzilga yuborishingiz mumkin:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

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

MUNDARIJA

| | |
|--|-----------|
| REZYUME | 4 |
| I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR | 7 |
| 1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari | 7 |
| 1-havola. Xalqaro Valyuta Jamg'armasining jahon iqtisodiyoti rivojlanishi istiqboli yuzasidan muqobil ssenariylari | 13 |
| 1.2. Makroiqtisodiy prognozlar | 15 |
| 2-havola. Tashqi sharoitlar turlicha shakllanganda inflyatsion jarayonlarning asosiy ssenariydan chetlashishi | 20 |
| 3-havola. Xalqaro moliyaviy tashkilotlarning O'zbekiston iqtisodiyoti bo'yicha prognozlari | 23 |
| 1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli | 25 |
| 4-havola. Nega markaziy banklar ko'proq ma'lumotlarga tayangan holda qaror qabul qilmoqda va ularning pul-kredit siyosati yo'nalishi kamroq prognoz qilinadigan bo'lib bormoqda? | 27 |
| 1.4. Inflyatsion kutilmalar..... | 29 |
| 5-havola. Moliya sohasi ekspertlarining iqtisodiy kutilmalari tahlili | 32 |
| 1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar | 35 |
| II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR | 37 |
| 2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari..... | 37 |
| 6-havola. O'zbekistonda sanoat sohasining yillar davomida o'zgarishi | 43 |
| 2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili | 46 |
| 7-havola. Iste'mol savatining asosiy guruhlarini inflyatsiyasi tahlili..... | 47 |
| 2.3. Pul-kredit sharoitlari | 49 |
| 1-ilova. Pul-kredit sharoitlarini ifodalovchi ko'rsatkichlar matritsasi | 55 |
| 2-ilova. Nominal almashuv kursi qadrsizlanishining tashqi savdo dinamikasiga ta'siri .. | 59 |
| 3-ilova. Nodir yer elementlarining iqtisodiy ahamiyati..... | 62 |
| 4-ilova. Narxlar monitoringi platformasining xususiyatlari va qo'llanilishi | 65 |

REZYUME

Umumiy inflyatsiya pasayishda davom etib, yil yakuniga prognozlarga ko'ra 6,5 foizgacha sekinlashishi kutilmoqda. Shu bilan birga, narxlarning barqarorlashuv jarayonlari sustlashib, bunga ta'sir etuvchi tashqi omillarning kuchayishi kuzatilmoqda.

Iqtisodiy faollikning jadallashuvi, yuqori yalpi talab va tashqi iqtisodiy muhitdagi noaniqliklar fonida inflyatsiyani 5 foizlik target darajasigacha pasaytirish qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qolishni taqozo etmoqda.

2026-yil mart oyida umumiy inflyatsiya prognoz doirasida yillik 7,1 foizgacha pasaydi. Ushbu pasayish, asosan, ayrim tovarlar bo'yicha o'tgan yilgi yuqori baza ta'sirlari chiqib ketishi hisobiga shakllandi. Bazaviy inflyatsiya 5,7 foizni tashkil etdi.

Iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalar ham mart oyida pasayishda davom etgan bo'lsa-da, inflyatsiyaning prognoz ko'rsatkichlaridan yuqori darajada shakllanmoqda.

So'nggi oylardagi inflyatsiyaning keng qamrovli pasayishining sekinlashishi hamda joriy inflyatsiya tendensiyalari iqtisodiyotda inflyatsion bosimlar saqlanib qolayotganini ko'rsatmoqda.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2026-yil yakunlari bo'yicha umumiy inflyatsiya 6,5 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Joriy yilning I choragida iqtisodiy faollik jadallashib, yalpi ichki mahsulot real hisobda 8,7 foizga o'sdi. Bunda xizmatlar, qurilish, savdo sohalari faollashuvi iqtisodiyotda yalpi talab omillari ustuvorligini ko'rsatmoqda.

Mamlakatga jalb etilayotgan investitsiyalar, jumladan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmining barqaror oshib borayotgani kelgusi choraklarda ham iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashda davom etadi.

Mazkur omillarni inobatga olib, 2026-yil uchun iqtisodiy o'sish bo'yicha prognozlar 7-7,5 foizgacha oshirildi.

Tashqi iqtisodiy sharoitda geosiyosiy ziddiyatlarning kuchayishi fonida jahon bozorida neft va oziq-ovqat narxlarining oshishi bo'yicha xatarlar kuchaymoqda. Bu, shuningdek, logistika va tashish xarajatlarining ortishi bilan birga kelgusida import narxlari orqali ichki inflyatsiyaga qo'shimcha bosim yaratishi mumkin.

Shu bilan birga, asosiy savdo hamkor davlatlar valyutalarining mustahkamlanayotgani, oltin narxining yuqori darajada saqlanib qolayotgani, eksport tushumlari va pul o'tkazmalarining barqaror o'sishi ichki valyuta bozorida taklifni qo'llab-quvvatlamoda.

Iqtisodiyotda real hisobda ijobiy foiz stavkalar aholining jamg'arishga bo'lgan moyilligini qo'llab-quvvatlashga hamda kreditlash sur'atlarining mo'tadillashuviga xizmat qilmoqda.

Talab omillari qisqa muddatda inflyatsion bosimlarni saqlab qolayotgan bo'lsa-da, qat'iy pul-kredit sharoitlari, kreditlash sur'atlarining muvozanatlashuvi va inflyatsion kutilmalarning bosqichma-bosqich pasayishi o'rta muddatda inflyatsiyaning targetga yaqinlashishini ta'minlashi kutilmoqda.

Markaziy bank inflyatsiya dinamikasi, inflyatsion kutilmalar, yalpi talab sharoiti, valyuta bozori tendensiyalari va tashqi inflyatsion bosimlarni diqqat bilan kuzatib boradi. Umumiy inflyatsiyaga oshiruvchi omillar kuchayishi va inflyatsion kutilmalarning o'sishi natijasida inflyatsiya target darajasiga erishishning kechikish xatari yuzaga kelgan taqdirda pul-kredit sharoitlarining yetarli darajada qat'iyligi ta'minlanadi.

Markaziy bankning pul-kredit siyosati inflyatsiyani 5 foizlik maqsadli darajagacha pasaytirish, makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va aholining xarid qobiliyatini saqlashga qaratilgan bo'lib qoladi.

1-jadval. Asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar prognozi,
yillik o'zgarishi, foizda.

| Ko'rsatkichlar | 2024 (fakt) | 2025 (fakt) | Asosiy ssenariy prognozlari | | |
|--|----------------|----------------|--------------------------------|------------------|------------------|
| | | | 2026 | 2027 | 2028 |
| Inflyatsiya darajasi | 9,8 | 7,3 | 6,5 (6,5)* | 5 (5) | 5 (5) |
| YIMning real o'sishi | 6,7 | 7,7 | 7-7,5 (6,5-7) | 6-7 (6-7) | 6-7 (6-7) |
| Yakuniy iste'mol xarajatlari o'sishi | 9,5 | 7,9 | 6-7 (6-7) | 6-7 (6-7) | 6-7 (6-7) |
| - uy xo'jaliklari | 11,5 | 9,5 | 6,5-7,5 (6,5-7,5) | 6,5-7,5 (6-7) | 6,5-7,5 (6-7) |
| - davlat boshqaruv organlari | 1,2 | 0,7 | 2-3 (2-3) | 2-3 (2-3) | 2-3 (2-3) |
| O'zlashtirilgan investitsiyalar | 31,3 | 10,5 | 12-16 (8-11) | 7-10 (7-10) | 7-10 (7-10) |
| Umumiy fiskal balans (YIMga nisbatan) | -3,1 | -2,1 | -3 (-3) | -3 (-3) | -3 (-3) |
| Eksport (oltinsiz) o'sishi | 18,4 | 21,3 | 12-16 (12-16) | 8-12 (8-12) | 8-12 (8-12) |
| Import o'sishi | 4,8 | 18,5 | 15-20 (10-15) | 8-12 (8-12) | 8-12 (8-12) |
| Pul o'tkazmalari o'sishi | 30 | 27,6 | 8-12 (6-10) | 8-12 (8-12) | 8-12 (8-12) |
| Kredit qo'yilmalari qoldig'i o'sishi | 14 | 15,3 | 14-16 (14-16) | 12-14 (12-14) | 12-14 (12-14) |

* qavsda 2025-yil IV chorak uchun Pul-kredit siyosati sharhidagi prognozlari;

Manba: QPM choraklik prognozlashtirish va moliyaviy dasturlash modellari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

Jahonda geosiyosiy keskinliklar kuchayishi noaniqliklarni oshirib, global iqtisodiy o'sish sur'atlarining sekinlashishi, xalqaro moliyaviy sharoitlarning uzoqroq muddat qat'iy darajada saqlanib qolishi hamda energiya va oziq-ovqat narxlariga oshiruvchi xatarlarni yuzaga keltirmoqda.

Bu esa kelgusida import narxlari orqali O'zbekistonda inflyatsion bosimlarni kuchaytirishi mumkin. Shu bilan birga, asosiy savdo hamkor davlatlarda yuqori iqtisodiy faollikning saqlanib qolishi tashqi talab va eksport tushumlarini qo'llab-quvvatlamoda.

Joriy yilning yanvar-fevral oylarida jahon iqtisodiyoti rivojlanishi bo'yicha kutilmalar avvalgi prognozlarga nisbatan yaxshiroq shakllandi. Biroq, Yaqin Sharqda boshlangan geosiyosiy keskinliklar global noaniqliklarni sezilarli darajada oshirib, o'rta muddatli istiqbolda jahon iqtisodiyoti uchun xatarlarni kuchaytirdi.

Xalqaro Valyuta Jamg'armasining yangilangan prognozlariga ko'ra, bazaviy ssenariy doirasida geosiyosiy keskinliklar cheklangan muddat davom etishi va jahon iqtisodiyoti 2026-yil o'rtalariga kelib vaziyatga moslasha olishi kutilmoqda.

Bunda 2026-yil uchun global iqtisodiy o'sish prognozi, avvalgi baholashlarga nisbatan biroz pasaytirilib, 3,1 foiz darajasida bo'lishi taxmin qilingan (*yanvar oyidagi e'lon qilingan prognoz 3,3 foizni tashkil etgan*).

Mojaroning ko'lami, davomiyligi va oqibatlari bo'yicha yuqori noaniqliklar turli ssenariylarni ko'rib chiqish zaruratini yuzaga keltirmoqda. Muqobil ssenariylarda shoklar uzoqroq va kengroq ko'lamda namoyon bo'lishining global iqtisodiy o'sish va inflyatsiyaga ta'sirlari baholangan (1-havola).

Bazaviy ssenariyga ko'ra energiya bozorlaridagi narx shoklari asosan vaqtinchalik xarakterga ega bo'lishi, shuningdek logistika zanjirlari tiklanishi va bozorlar asta-sekin barqarorlashishi kutilmoqda (*1.1.1-rasm*).

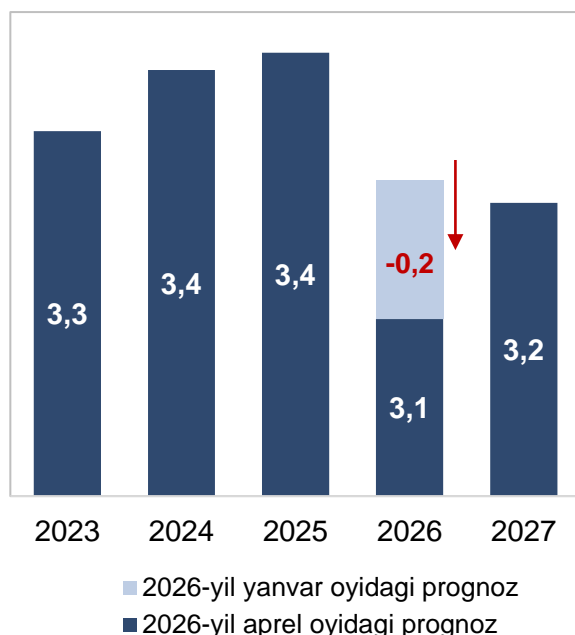
Ushbu sharoitda kelgusi choraklarda global inflyatsiya 4,4 foizgacha tezlashishi (*yanvar oyidagi prognozga nisbatan 0,6 foiz bandga yuqori*), biroq, keyingi yillarda inflyatsiyaning pasayuvchi tendensiyaga qaytishi taxmin qilingan (*1.1.2-rasm*).

Bunda global inflyatsiya oshishiga asosiy omil sifatida energiya resurslari narxlari oshishi hamda uning ikkilamchi ta'sirlari ko'rilmoqda.

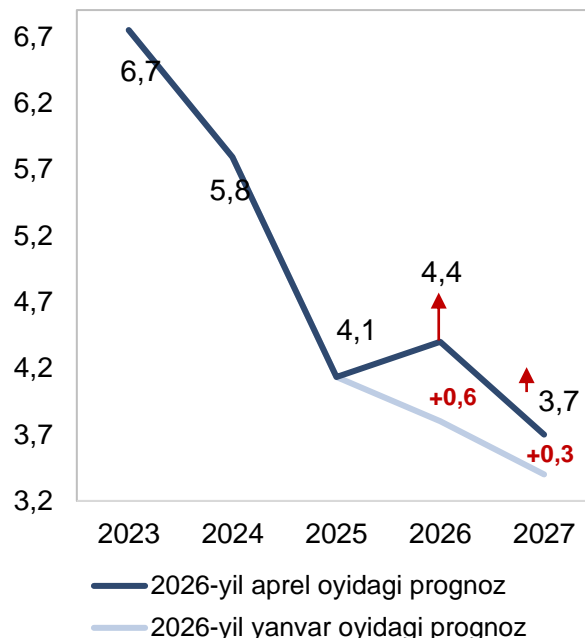
Energiya resurslari narxlarining o'sishi, o'z navbatida, o'g'itlar, transport va logistika xarajatlari orqali oziq-ovqat narxlariga bosim o'tkazmoqda (1.1.3-rasm). Xususan, fevral oyiga nisbatan mart oyida neft narxlari o'rtacha 41,6 foizga, o'g'itlar narxi 26,2 foizga va FAO oziq-ovqat narxlari indeksi 2,7 foizga oshdi.

Bu, o'z navbatida, mamlakatga import energiya resurslari, xususan avtomobil yonilg'ilari, oziq-ovqat tovarlari hamda transport xarajatlari orqali ichki narxlarga oshiruvchi ta'sirga ega bo'lishi mumkin.

1.1.1-rasm. Global iqtisodiy o'sish istiqbollari, foizda

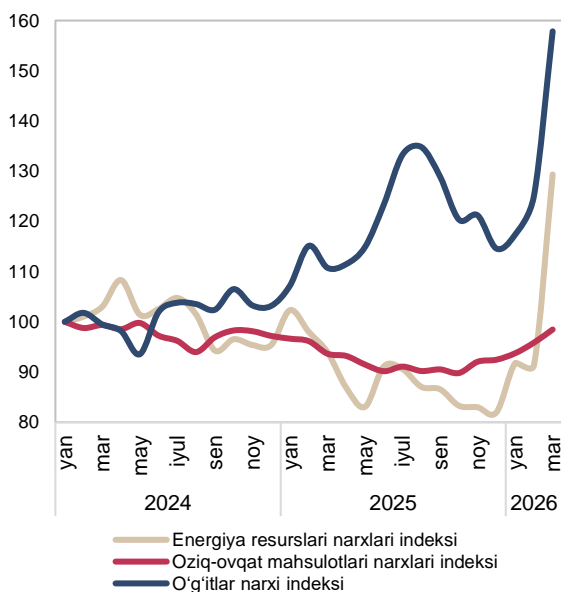


1.1.2-rasm. Global inflyatsiya prognozi, foizda

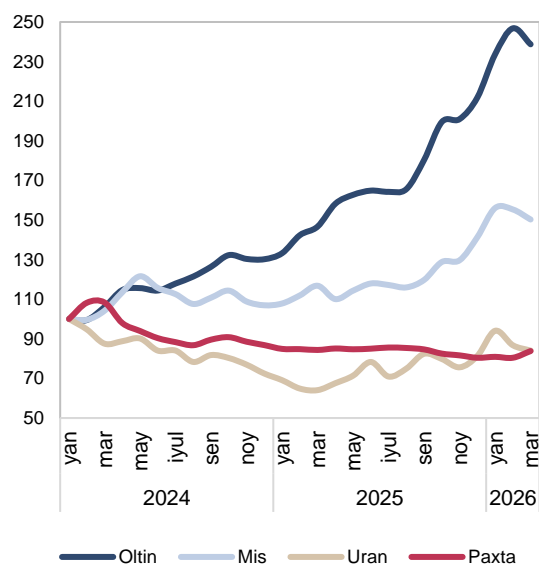


Manba: XVJ. Global iqtisodiy o'sish istiqbollari, 2026-yil aprel oyi.

1.1.3-rasm. Energiya, oziq-ovqat mahsulotlari va o'g'itlar xomashyosi narxlarini indeksi, 2024-yil=100%



1.1.4-rasm. Metallar va boshqa xomashyo tovarlari jahon narxlarini indeksi, 2024-yil=100%



Manba: Jahon Banki

Jahon bozorida metallar narxi ijobiy dinamikada saqlanib qolishi kutilmoqda. Noaniqliklar fonida oltinga bo'lgan talab barqaror shakllanishi oqibatida uning narxi qisqa muddatli o'zgarishlarga qaramay, yuqori saqlanib qolishi prognoz qilinmoqda (1.1.4-rasm).

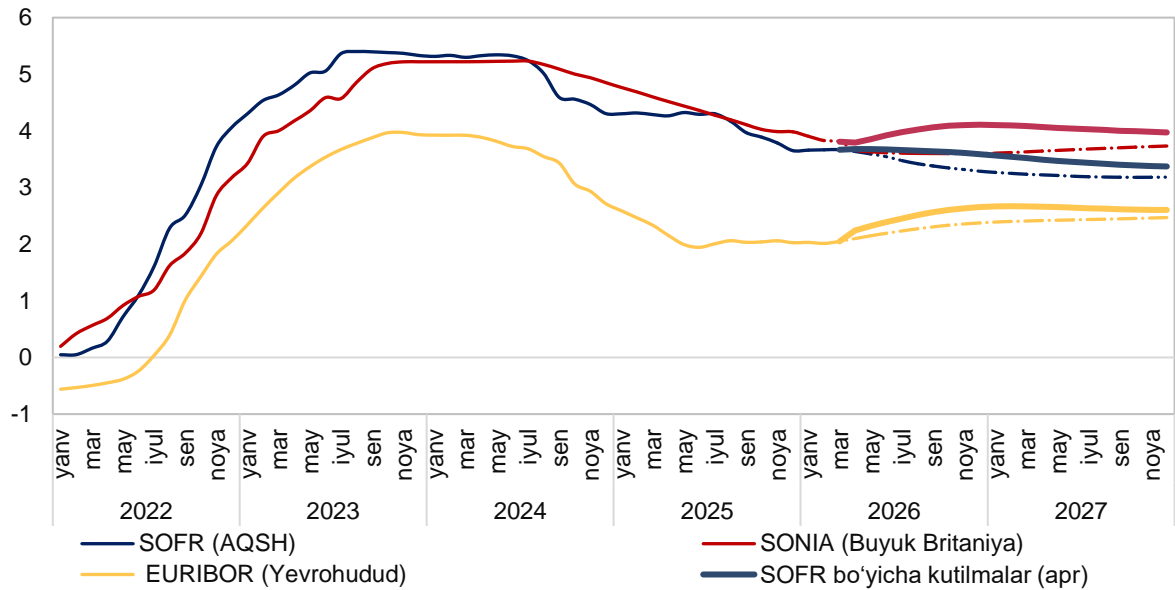
Shu bilan birga, mis narxi sun'iy intellekt texnologiyalari rivojlanishi, energetika sektoridagi transformatsiya jarayonlari va mudofaa xarajatlarning ortishi bilan bog'liq barqaror tarkibiy talab hisobiga qo'llab-quvvatlanadi.

Yuqorida qayd etilgan omillar ta'sirida xalqaro moliyaviy sharoitlar biroz qat'iylandi. Biroq, umuman fond va valyuta bozorlari nisbatan barqarorligini saqlab qolmoqda.

Global xatarlar oshishi sharoitida AQSH dollarining asosiy himoya aktivi sifatida mustahkamlanishi kuzatildi.

Ushbu vaziyatda inflyatsiyaning pasayish jarayoni sekinlashib, qisqa muddatli istiqbolda inflyatsion bosim va kutilmalarning yuqori darajada saqlanib qolishi ehtimollari mavjud. Bu esa yirik iqtisodiyotlarda pul-kredit siyosati trayektoriyalarining turlicha shakllanishiga ishora bermoqda.

1.1.5-rasm. Benchmark foiz stavkalari dinamikasi va prognozi, foizda



Manba: *chathamfinancial.com* (yanvar va aprel oylari prognozi keltirilgan)

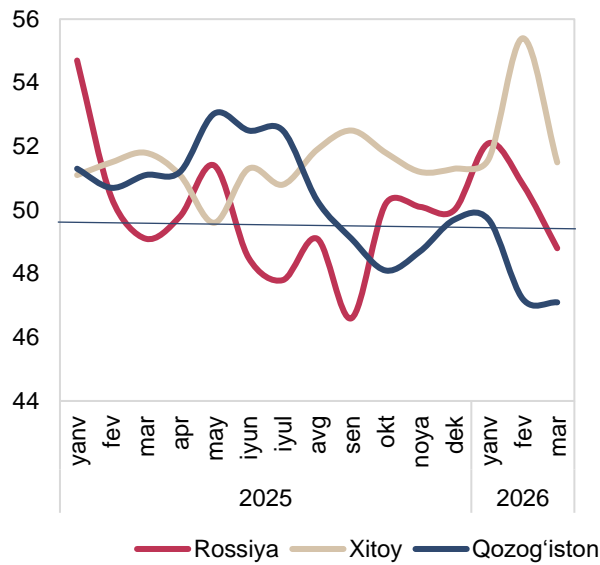
Xususan, AQSH Federal Zaxira Tizimi inflyatsiya barqaror ravishda pasayishiga ishonch hosil qilinguniga qadar foiz stavkalarini pasaytirishni kechiktirishi mumkin. Yevropa Markaziy banki esa energiya resurslari bilan bog'liq xarajatlar oshishi sharoitida nisbatan qat'iy pul-kredit siyosatini saqlab qolishi va stavkani oshirishi ehtimoli mavjud (1.1.5-rasm).

Umuman olganda, ushbu vaziyat o'rta muddatli istiqbolda jahon iqtisodiyotining geosiyosiy omillarga nisbatan yuqori ta'sirchanligini hamda xatarlarni uzoqroq muddat saqlanib qolishiga olib keladi.

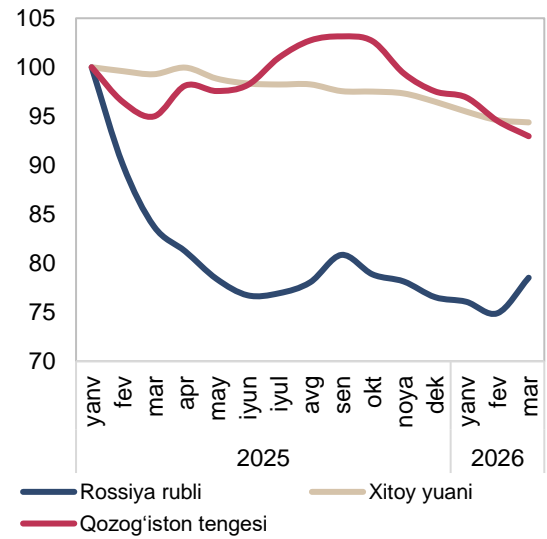
2026-yilning I choragida asosiy savdo hamkor mamlakatlar iqtisodiyotida turlicha dinamika kuzatildi.

Xitoy iqtisodiyotida iqtisodiy faollik ma'lum darajada tiklanib, yalpi ichki mahsulot o'sishi 5 foizni tashkil etdi. O'sish, asosan, sanoat ishlab chiqarishi va eksport hajmlarining kengayishi hisobiga ta'minlandi, ichki talab esa nisbatan sust saqlanib qolmoqda (1.1.6-rasm).

Shu bilan birga, inflyatsiya past darajada qolib, kelgusi davrda tashqi omillar, jumladan energiya resurslari narxlari va geosiyosiy noaniqliklar orqali ma'lum inflyatsion bosimlar yuzaga kelishi mumkin (1.1.8-rasm). Biroq, ko'chmas mulk bozoridagi vaziyat va cheklangan yalpi talab inflyatsiyaning keskin oshishini cheklab turuvchi omillar sifatida namoyon bo'lmoqda.

1.1.6-rasm. Asosiy savdo hamkorlar PMI indeksi¹

1.1.7-rasm. Asosiy hamkor davlatlar valyuta kurslari o'zgarishi dinamikasi, 2025-yil = 100%



Manba: Bloomberg

Manba: tegishli mamlakatlar markaziy banklari.

Rossiya iqtisodiyotida iqtisodiy faollikning biroz sekinlashishi qayd etildi. Investitsiyalar va korxonalar foydasi qisqargan bo'lsa-da, iqtisodiy o'sish asosan xususiy talab, shakllangan kapital jamg'armalari va davlat xarajatlari hisobiga qo'llab-quvvatlanmoqda. So'nggi oylarda inflyatsiyaning pasayish tendensiyasi kredit faolligining normallasuvi bilan izohlanib, mazkur sharoitda pul-kredit siyosati bosqichma-bosqich yumshatilmoqda.

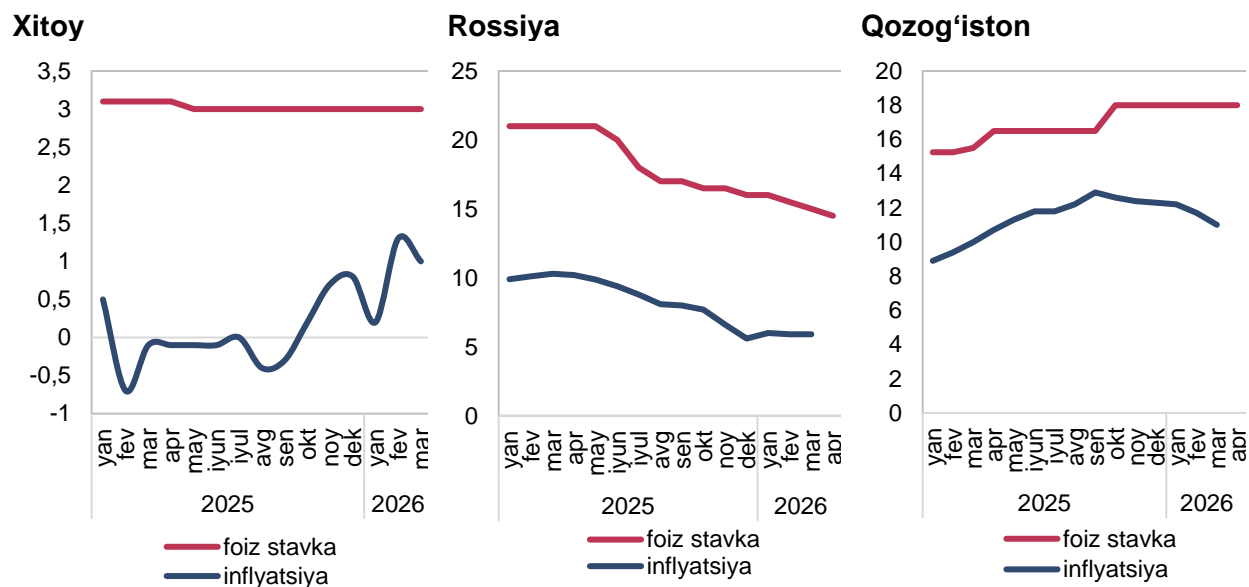
Qozog'iston iqtisodiyotida yalpi ichki mahsulot o'sishi 3 foizni tashkil etgan holda iqtisodiy faollikning mo'tadillashuvi kuzatildi. Neft qazib olish hajmining qisqarishi resurs sektorlarida pasayishni keltirib chiqargan bo'lsa-da, iqtisodiy o'sish asosan xomashyoga bog'liq bo'lmagan tarmoqlar, xususan qurilish, sanoat va xizmatlar sohalaridagi ijobiy dinamika hisobiga ta'minlandi.

Inflyatsiyaning pasayish tendensiyasi qat'iy pul-kredit siyosati va byudjet konsolidatsiyasi ta'sirida shakllanmoqda hamda kelgusi davrda uning yanada sekinlashishi kutilmoqda. Shu bilan birga, yilning ikkinchi yarmidan pul-kredit sharoitlarini bosqichma-bosqich yumshatish bo'yicha kutilmalar mavjud.

¹ Ma'lumot uchun: PMI indeksi (Purchasing Managers' Index) - bu iqtisodiyotdagi faollikni tezkor baholash uchun ishlatiladigan ko'rsatkich. U korxonalarining xarid boshqaruvchilari o'rtasida o'tkazilgan so'rovlar asosida baholanadi. Indeks 50 banddan yuqori bo'lganda iqtisodiy o'sish tezlashayotganini, 50 banddan past bo'lganda - iqtisodiyot o'sishi sekinlashayotganini anglatadi.

Umuman olganda, asosiy hamkor davlatlarda inflyatsion bosimlarning pasayishi va pul-kredit siyosatining yumshatilishi ichki narxlarga tashqi inflyatsion bosimlarni kamaytiruvchi ahamiyatga ega bo'ladi.

1.1.8-rasm. Asosiy hamkor davlatlardagi asosiy stavka va inflyatsiya dinamikasi, foizda



Manba: tegishli mamlakatlar markaziy banklari

Xalqaro Valyuta Jamg'armasining jahon iqtisodiyoti rivojlanishi istiqboli yuzasidan muqobil ssenariylari

Xalqaro Valyuta Jamg'armasi (XVJ) 2026-yil aprel oyidagi Jahon iqtisodiy o'sish istiqbollari (World Economic Outlook) hisobotida jahon iqtisodiyoti yuqori geosiyosiy noaniqliklar sharoitiga kirib borayotganini inobatga olib makroiqtisodiy xatarlarni baholashda ssenariyli tahlildan foydalandi. Bunda Yaqin Sharqdagi mojaro chuqurlashishi ehtimoli uchun xatarli (adverse scenario) va o'ta xatarli (severe scenario) ssenariylar ishlab chiqilgan.

XVJning xatarli ssenariysida mojaro uzoqroq davom etishi va energiya resurslari ta'minotida jiddiy uzilishlar yuzaga kelishi nazarda tutilgan. Ushbu ssenariyga ko'ra, 2026-yilda neftning o'rtacha narxi bir barrel uchun qariyb 100 dollarga yetishi mumkin. Shu bilan birga, Yevropa va Osiyoda gaz narxlari taxminan 160 foizga, jahon oziq-ovqat narxlari esa 2,5 foizga oshishi prognoz qilingan.

XVJ baholariga ko'ra, mazkur vaziyat nafaqat xomashyo bozorlari orqali, balki inflyatsion kutilmalarning kuchayishi va moliyaviy sharoitlarning yomonlashishi orqali ham jahon iqtisodiyotiga bosim o'tkazadi. Xususan, korporativ risk premiyalari va suveren spredlarning oshishi rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda moliyaviy sharoitlarni yanada qat'iylashtiradi.

Natijada jahon iqtisodiy o'sishi sezilarli darajada sekinlashadi. XVJ hisob-kitoblariga ko'ra, global iqtisodiy o'sish 2026-yilda 2,5 foizgacha sekinlashadi, 2027-yilda esa taxminan 3 foiz atrofida shakllanadi. Shu bilan birga, global inflyatsiya 2026-yilda 5,4 foizgacha, 2027-yilda esa 3,9 foizgacha tezlashishi mumkin. XVJga ko'ra, iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sirning katta qismi energiya resurslari narxlarining keskin qimmatlashishi bilan bog'liq bo'ladi.

Ayniqsa, energiya import qiluvchi va tashqi resurslar hisobidan moliyalashtirishga yuqori darajada bog'liq bo'lgan rivojlanayotgan davlatlar eng katta bosim ostida qolishi qayd etilgan. Bunday mamlakatlarda yuqori energiya va oziq-ovqat narxlari milliy valyutalar qadrsizlanishi hamda tashqi qarzga xizmat ko'rsatish xarajatlarining qimmatlashishi bilan bir vaqtda kuzatilishi mumkin.

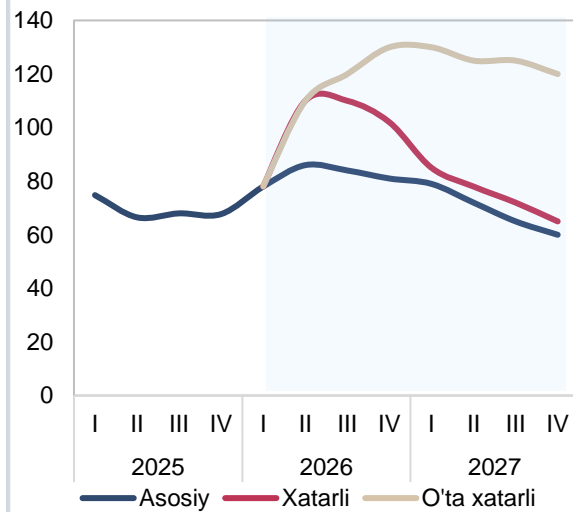
XVJning o'ta xatarli ssenariysi og'ir va uzoq davom etuvchi geosiyosiy shokni nazarda tutadi. Ushbu ssenariyda neft narxlari bazaviy prognozga nisbatan 100 foizga oshib, 2026-2027-yillar davomida yuqori darajada saqlanib qolishi mumkin. XVJ baholariga ko'ra, neftning o'rtacha narxi 2026-yilda bir barrel uchun taxminan 110 dollarga, 2027-yilda esa 125 dollargacha yetishi ehtimol qilinmoqda. Shu bilan birga, jahon oziq-ovqat narxlari 2026-yilda 5 foizga va 2027-yilda qo'shimcha 10 foizga o'sishi mumkin.

Ushbu ssenariyda global moliyaviy sharoitlar yanada keskin yomonlashishi kutilmoqda. Xususan, korporativ va suveren risk premiyalarining oshishi, kapital oqimlarining rivojlanayotgan bozorlardan chiqib ketishi hamda inflyatsiyaga qarshi kurash maqsadida markaziy banklar tomonidan pul-kredit siyosati yanada qat'iylashtirilishi mumkin.

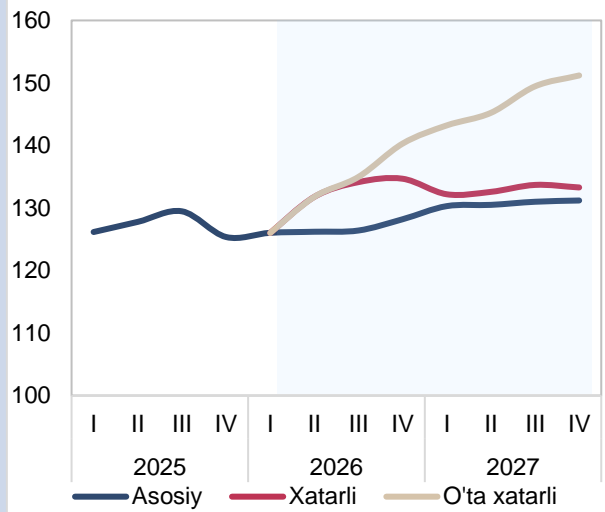
XVJ hisob-kitoblariga ko'ra, mazkur ssenariyda jahon iqtisodiyoti global retsessiya holatiga yaqinlashadi. Xususan, global iqtisodiy o'sish 2026-yilda taxminan 2,1–2,2 foizgacha sekinlashishi, 2027-yilda ham past sur'atlarda saqlanib qolishi mumkin.

Jahon inflyatsiyasi 2026-yilda 5,8 foizga, 2027-yilda esa 6,1 foizgacha tezlashishi prognoz qilinmoqda.

1-rasm. Xatarli ssenariylar doirasida neft narxi prognozi, doll/barrel



2-rasm. Xatarli ssenariylar doirasida jahon oziq-ovqat narxlarini indeksi, foizda



Izoh: Rasmlar turli ssenariylar doirasidagi ehtimoliy tendensiyalarni ko'rsatish maqsadida tayyorlangan bo'lib, ularni ishlab chiqishda XVJning Jahon iqtisodiy o'sish istiqbollari hisobotida keltirilgan asosiy faraz va shartlardan foydalanildi. XVJ prognozlari yillik hisobda ko'rinishda shakllantirilgani, mazkur rasmlar esa choraklik dinamikani aks ettirishi sababli ayrim farqlar kuzatilishi mumkin.

1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

2026-yilning I choragida iqtisodiy faollikning jadallashishi davom etib, real yalpi ichki mahsulot o'sishi 8,7 foizni tashkil etdi. Iqtisodiy o'sish sur'atlarining tezlashishi iqtisodiy islohotlarning davom etayotgani, xususi sektor faolligining kengayishi hamda tashqi iqtisodiy sharoitlarning nisbatan qulay shakllanishi bilan izohlanadi.

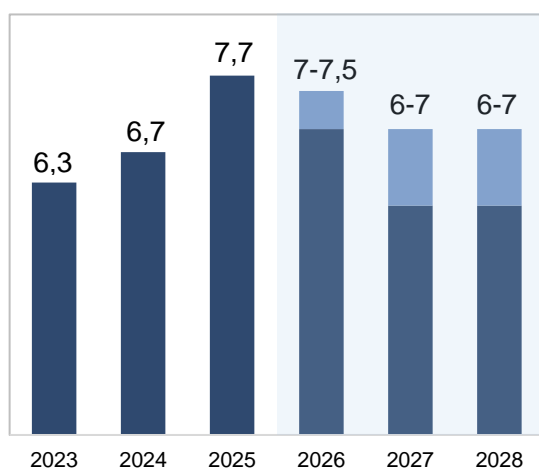
2026-yil yakunlari bo'yicha iqtisodiy o'sish prognozi 7-7,5 foizgacha oshirildi (*yanvar oyidagi prognoz – 6,5-7 foiz*) (1.2.1-rasm). Prognozning yuqoriroq darajada qayta baholanishiga iqtisodiyotda shakllangan joriy yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari, ichki talabning barqaror o'sishi va investitsiya faolligining yuqori shakllanayotgani asosiy omil bo'ldi.

Iqtisodiy faollikning potensial darajadan yuqori shakllanishi qisqa muddatda talab inflyatsiyasini qo'llab-quvvatlayotgan bo'lsa-da, qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'sirida ushbu tafovutning bosqichma-bosqich qisqarishi kutilmoqda.

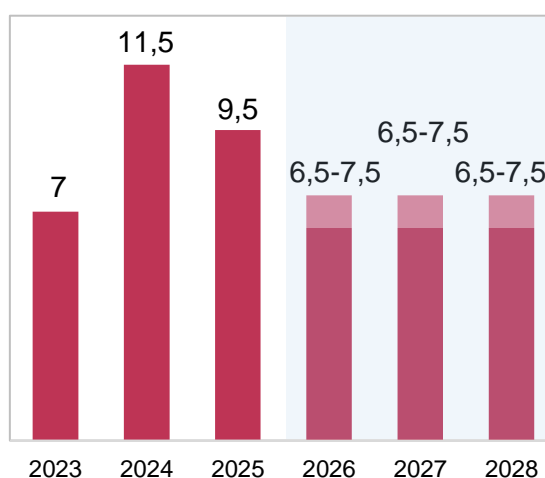
Kelgusi davrlarda barqaror iqtisodiy o'sish sur'atlari ko'p jihatdan mehnat unumdorligi va kapitaldan foydalanish samaradorligining oshishi bilan belgilanadi. Davom etayotgan investitsiyalar esa ushbu jarayonlarni qo'llab-quvvatlovchi muhim omillardan biri bo'lib xizmat qiladi.

Iste'mol faolligi yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Xususan, chakana savdo aylanmasi va xizmatlar sohasidagi o'sish sur'atlari so'nggi oylarda sezilarli jadallashdi.

1.2.1-rasm. YIMning real o'sish sur'atlari prognozi, foizda



1.2.2-rasm. Shaxsiy iste'molning real o'sish sur'atlari, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

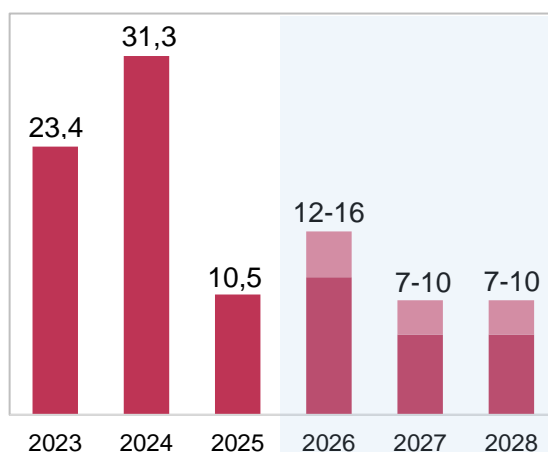
Aholi daromadlarining ortishi, mehnat bozorida ijobiy tendensiyalarning saqlanishi, ish haqlarining o'sishi hamda pul o'tkazmalari oqimining ko'payishi ichki talabni qo'llab-quvvatlamoda.

Shuningdek, aholiga ajratilayotgan kreditlar o'sishining ma'lum darajada muvozanatlashishi va qat'iy pul-kredit sharoitlarining saqlanishi iste'mol o'sishini barqaror o'rta muddatli trayektoriyada shakllantirishga xizmat qiladi. Shu bois, xususiy iste'mol bo'yicha prognoz sezilarli o'zgarishsiz qoldirildi va 2026-yilda 6,5-7,5 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda (1.2.2-rasm).

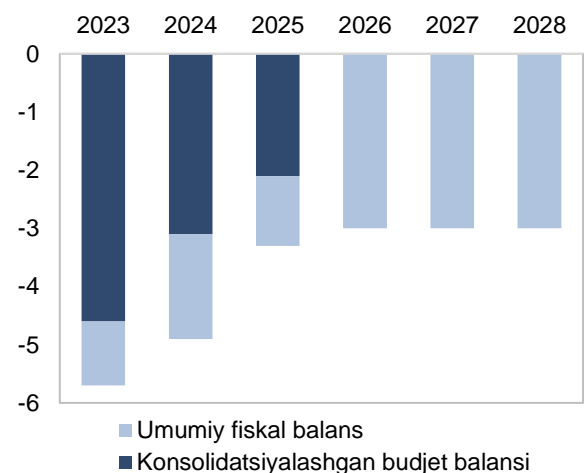
Investitsiya faolligi avvalgi kutilmalarga nisbatan yuqori shakllanib, iqtisodiy o'sishning asosiy drayverlaridan biri bo'lib qolmoqda. Bunda tashqi manbalar hisobiga moliyalashtirilayotgan investitsiyalar, jumladan, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va boshqa tashqi moliyaviy resurslarning yuqori sur'atlarda o'zlashtirilishi muhim ahamiyat kasb etmoqda. Yirik sanoat va infratuzilma loyihalarining amalga oshirilishi, transport-logistika va energetika quvvatlarining kengayishi natijasida investitsiyalar o'zlashtirilishi bo'yicha prognozlar yuqoriga qayta ko'rib chiqildi. 2026-yilda asosiy kapitalga investitsiyalar real o'sishi 12-16 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda (1.2.3-rasm).

Aholi daromadlari yuqori iqtisodiy faollik, mehnat bozorining kengayishi va mehnat resurslariga bo'lgan talabning yuqori saqlanishi hisobiga o'sishda davom etmoqda. Bu jarayon ish haqlarining oshishi bilan birga kechmoqda.

1.2.3-rasm. O'zlashtirilgan investitsiyalarning real o'sish sur'atlari, foizda



1.2.4-rasm. Umumiy fiskal balansi prognozi, YIMga nisbatan, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Davlat byudjeti I chorak yakunlari bo'yicha profitsit bilan shakllandi. Bu holat byudjet daromadlarining yuqori shakllanishi, jumladan, tashqi bozorlarda xomashyo tovarlari *narxlarining (asosan, oltin)* yuqori saqlanishi hamda ichki iqtisodiy faollikning kengayishi bilan izohlanadi.

Shu bilan birga, yil yakuni bo'yicha byudjet taqchilligining YIMga nisbati tasdiqlangan parametrlar doirasida shakllanishi kutilmoqda (*1.2.4-rasm*). Biroq, kelgusida yuqori iqtisodiy faollik sharoitida byudjet xarajatlarining qo'shimcha olingan daromadlar hisobiga kengayishi protsiklik ta'sirni kuchaytirishi va yalpi talab orqali inflyatsion bosimlarni yuzaga keltirishi mumkin.

Eksport hajmlari (*oltinsiz*) avvalgi prognozlarga nisbatan yuqori shakllanmoqda. Bunda xizmatlar eksporti, xususan, turizm, transport va axborot texnologiyalari xizmatlari, kimyo mahsulotlari, rangli metallar o'sishi muhim hissa qo'shmoqda. Mamlakatning turistik salohiyati oshib borayotgani va jahon bozorlarida eksport xomashyo tovarlari narxlarining yuqori darajalarda saqlanib qolayotgani eksport bo'yicha prognozlarni o'zgarishsiz qoldirishga asos bo'ldi.

Tashqi bozorlarda narxlar o'sishining davom etishi va xizmatlar eksportining yuqori o'sish sur'atlari saqlanib qolishi fonida kelgusida prognoz yuqoriga qayta ko'rib chiqilishi mumkin.

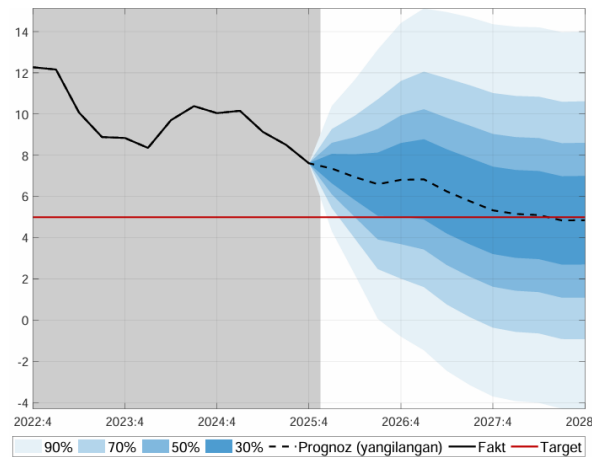
Import hajmlari avvalgi kutilmalardan sezilarli yuqori shakllanmoqda va bu holat ichki iste'mol hamda investitsiya faolligining yuqoriligi bilan izohlanadi. Xususan, mashina va uskunalar, transport vositalari, oziq-ovqat mahsulotlari, energiya resurslari hamda ishlab chiqarish uchun zarur bo'lgan oraliq tovarlar importi o'smoqda.

Ayrim import tovarlari, xususan oziq-ovqat mahsulotlari va energiya resurslari bo'yicha jahon narxlarining o'sishi tashqi inflyatsion bosimlarni import kanali orqali ichki bozorga o'tish xavflarini saqlab qolmoqda. Shu munosabat bilan import bo'yicha yillik prognoz yuqoriga qayta ko'rib chiqildi. 2026-yilda import o'sishi sur'ati 15-20 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda.

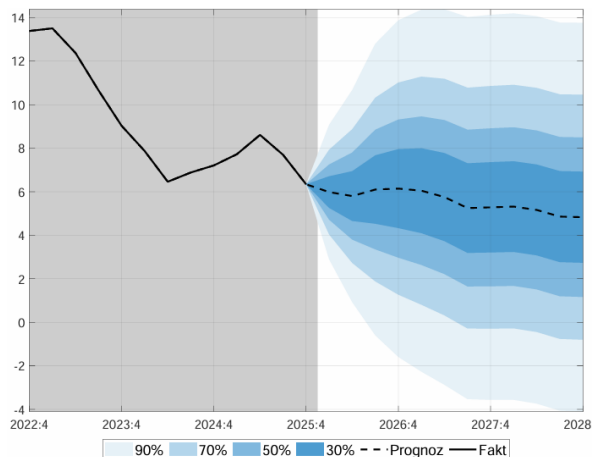
Inflyatsiya prognozi

2026-yil uchun umumiy inflyatsiya bo'yicha prognozlar avvalgi chorakka nisbatan o'zgarishsiz saqlanib, yil yakunida inflyatsiya 6,5 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

1.2.5-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, foizda



1.2.6-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2026-yilda kutilayotgan ayrim turdagi tartibga solinadigan narxlar oshirilishi joriy prognozlarda inobatga olingan. Bunda may oyida 2025-yildagi energiya narxlari oshirilishining birlamchi ta'sirlari tugashi hisobiga ushbu guruh inflyatsiyasi pasayuvchi tendensiyaga ega bo'ladi.

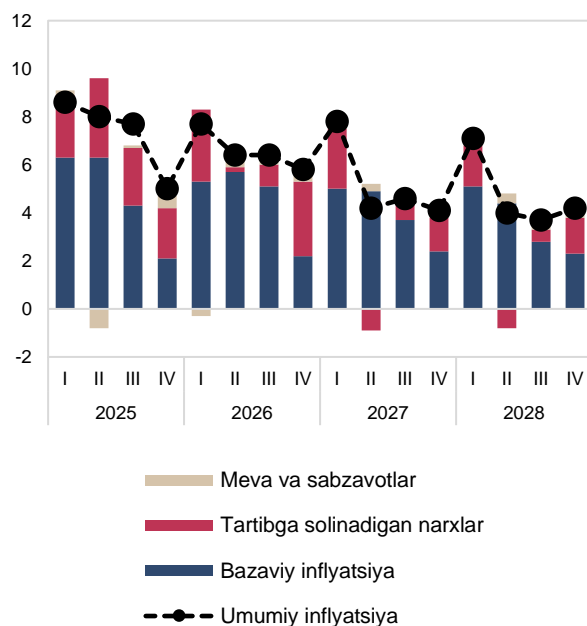
Kelgusi davrda inflyatsiyaning bosqichma-bosqich pasayishi davom etib, 2027-yilda 5 foizlik target darajasigacha pasayishi hamda 2028-yildan boshlab target doirasida shakllanishi prognoz qilinmoqda (1.2.5-rasm).

Iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining uzoqroq muddat saqlanib qolishi jamg'arish faolligini rag'batlantirib, yalpi iste'mol talabini ma'lum darajada muvozanatlashtirishga xizmat qiladi.

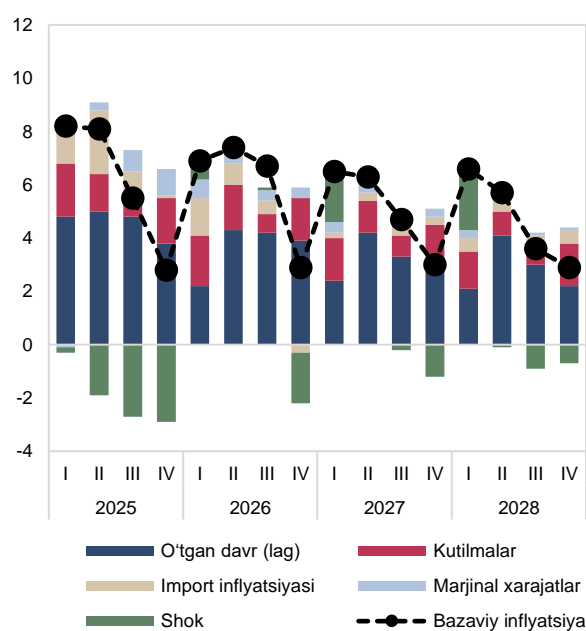
Prognozlarga ko'ra, joriy yil yakunida bazaviy inflyatsiya 6 foiz atrofida shakllanishi, 2027-2028-yillarda esa 5 foizgacha pasayib, o'rta va uzoq muddatli istiqbolda ushbu darajada barqarorlashishi taxmin qilinmoqda (1.2.8-rasm).

Ishlab chiqarish tafovutining ijobiy shakllanishi, ya'ni iqtisodiy faollikning o'z potensial darajasidan yuqori o'sishi sharoitida qisqa muddatda talab inflyatsiyasi nisbatan yuqori darajada saqlanib qolishi kutilmoqda.

1.2.7-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, choraklik foizda



1.2.8-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, choraklik foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shu bilan birga, joriy real foiz stavkalari iqtisodiyotda talab bosimlarini muvozanatlashtiruvchi va inflyatsiyani o'rtacha muddatli targetga yaqinlashtiruvchi darajada baholanmoqda.

Tashqi sharoitlar turlicha shakllanganda inflyatsion jarayonlarning asosiy ssenariydan chetlashishi

Markaziy bank tomonidan tashqi shart-sharoitlar, xususan, jahon xomashyo narxlari bo'yicha noaniqliklar va valyuta oqimlari shakllanishi bo'yicha kutilmalarni inobatga olib, asosiy ssenariyga qo'shimcha ravishda **2 ta muqobil ssenariylar** (*xatarli va optimistik*) doirasida ham inflyatsiya darajasi simulyatsiya qilindi.

Xatarli ssenariyda neft va oziq-ovqat narxlarining yuqori shakllanishi dastlab tartibga solinadigan narxlar va import oziq-ovqat narxlari orqali namoyon bo'lib, keyingi bosqichlarda asosan bazaviy inflyatsiya orqali inflyatsion bosim shakllanadi.

Optimistik ssenariyda esa xorijiy valyuta taklifining yuqori shakllanishi almashuv kursining mustahkamlanishi orqali import inflyatsiyasini pasaytiradi. Natijada, mazkur ssenariyda inflyatsiya pasayishi asosan bazaviy inflyatsiya va kutilmalar kanali orqali shakllanishini ko'rsatadi.

Xatarli ssenariy

Xatarli ssenariy shartlari XVJning 2026-yil aprel oyidagi "Jahon iqtisodiy istiqbollari" hisobotidagi o'ta salbiy ssenariysi shartlari sharoitlar asosida shakllantirildi. Ushbu ssenariyda Yaqin Sharqdagi mojaroning uzoq davom etishi natijasida neft narxi 2026-yilda o'rtacha 110 AQSH dollari, 2027-yilda esa 125 AQSH dollari atrofida saqlanib qolishi nazarda tutilgan.

Mazkur shok yuz berganda neft narxi asosiy ssenariyga nisbatan 34,1 foizga yuqori darajada shakllanishini anglatadi. Shuningdek, ushbu ssenariyda neft narxi shokiga mos ravishda jahon oziq-ovqat tovarlari narxlarining 11,8 foizlik oshiruvchi ta'siri inobatga olingan.

Ushbu shok ta'siri ichki inflyatsiyaga ikki asosiy yo'nalishda ta'sir etadi. Birinchidan, neft narxining oshishi ichki yonilg'i narxlarida sezilib, birlamchi to'g'ridan-to'g'ri yonilg'i narxlari inflyatsiyasida aks etadi. Ikkinchidan, jahon oziq-ovqat narxlarining oshishi import qilinadigan oziq-ovqat mahsulotlari narxlari orqali ichki narxlarga o'tadi.

Mazkur tashqi narxlar shoki keyingi bosqichlarda transport va ishlab chiqarish xarajatlari hamda inflyatsion kutilmalar orqali kengroq ikkilamchi ta'sirlarni shakllantirishi mumkin.

Xatarli ssenariyda umumiy inflyatsiya 2026-yil yakunida 7,2 foiz, 2027-yil yakunida 6,6 foiz va 2028-yil yakunida 5,1 foiz atrofida shakllanishi mumkin.

Bunda, inflyatsion bosimning asosiy qismi bazaviy inflyatsiya hissasiga to'g'ri keladi.

2026-yilning IV choragida umumiy inflyatsiyaning asosiy ssenariydan farqida bazaviy inflyatsiya hissasi 0,5 foiz band, tartibga solinadigan narxlar hissasi 0,16 foiz band va meva-sabzavotlar hissasi 0,04 foiz bandni tashkil etadi.

2027-yilning IV choragiga kelib umumiy inflyatsiyaning asosiy ssenariydan farqi 1,6 foiz band atrofida shakllanadi. Ushbu tafovutning 1,12 foiz bandi bazaviy inflyatsiya

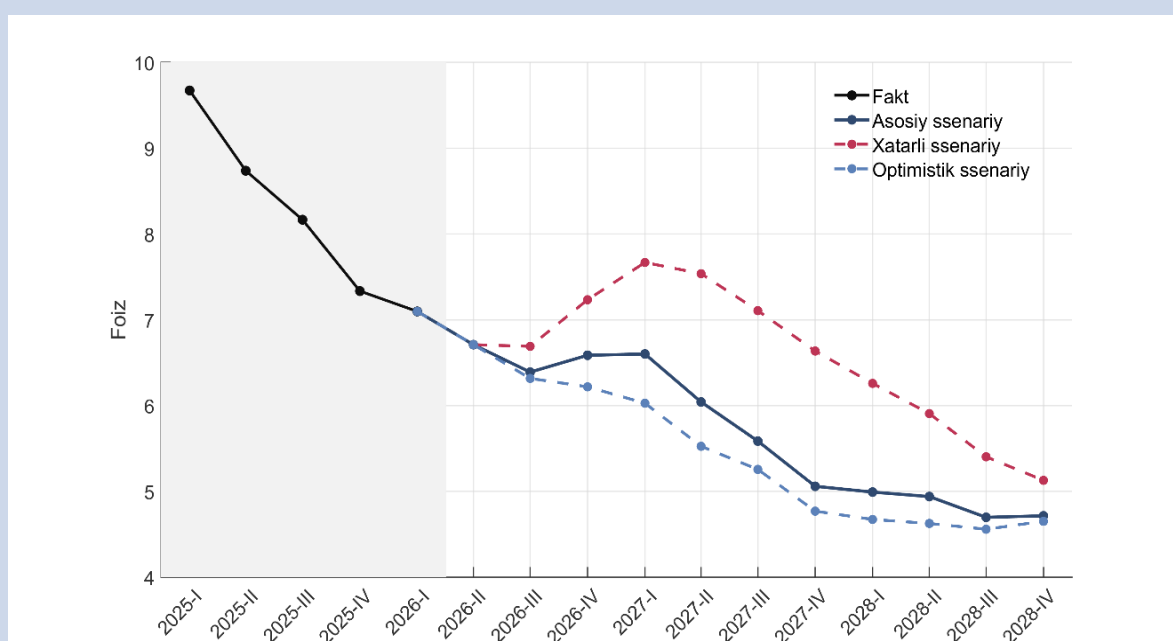
hissasiga, 0,36 foiz bandi tartibga solinadigan narxlar hissasiga va 0,12 foiz bandi meva-sabzavotlar inflyatsiyasi hissasiga to'g'ri keladi.

Xatarli ssenariyda inflyatsion bosimning asosiy qismi bir martalik tashqi narx shoki bilan cheklanmay, shok ta'sirining bazaviy inflyatsiyaga o'tishi orqali nisbatan uzoqroq davom etishi mumkin.

Optimistik ssenariy

Optimistik ssenariyda 2026-2027-yillarda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar, eksport tushumlari, xorijiy kredit liniyalari va pul o'tkazmalari hajmi kutilganidan yuqori o'sishi sharti nazarda tutilgan. Mazkur omillar ichki valyuta bozorida xorijiy valyuta taklifini qo'llab-quvvatlab, almashuv kursining asosiy ssenariyga nisbatan mustahkam shakllanishiga xizmat qiladi.

1-rasm. Inflyatsiya prognozlari: ssenariylar bo'yicha qiyosiy dinamika



Manba: Model natijalari.

Ushbu ijobiy tashqi omillar ichki inflyatsiyaga ikki asosiy kanal orqali pasaytiruvchi ta'sir etadi. Birinchidan, almashuv kursining nisbatan mustahkam shakllanishi import qilinadigan iste'mol tovarlari va ishlab chiqarishda foydalaniladigan import komponentlari narxlariga bosimni kamaytiradi.

Ikkinchidan, valyuta bozoridagi barqarorlik inflyatsion kutilmalarni yumshatish orqali bazaviy inflyatsiyaning pasayishiga xizmat qiladi.

Mazkur sharoitda import inflyatsiyasi bosimining pasayishi va kutilmalarning nisbatan barqarorlashishi keyingi bosqichlarda bazaviy inflyatsiya orqali kengroq pasaytiruvchi ta'sirlarni shakllantirishi mumkin.

Optimistik ssenariyda umumiy inflyatsiya 2026-yil yakunida 6,2 foiz, 2027-yil yakunida 4,9 foiz atrofida shakllanishi mumkin.

Bazaviy inflyatsiya esa 2026-yil yakunida 5,6 foiz, 2027-yil yakunida 4,8 foiz atrofida shakllanishi mumkin. Ushbu ssenariyda, bazaviy inflyatsiyaning pasayishi umumiy inflyatsiyani pasaytiruvchi drayver bo'ladi.

Barcha ssenariy shartlariga javoban Markaziy bankning pul-kredit siyosati inflyatsiyani o'rta muddatda **5 foizlik maqsadli darajagacha pasaytirish** va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashga qaratilgan bo'lib qoladi.

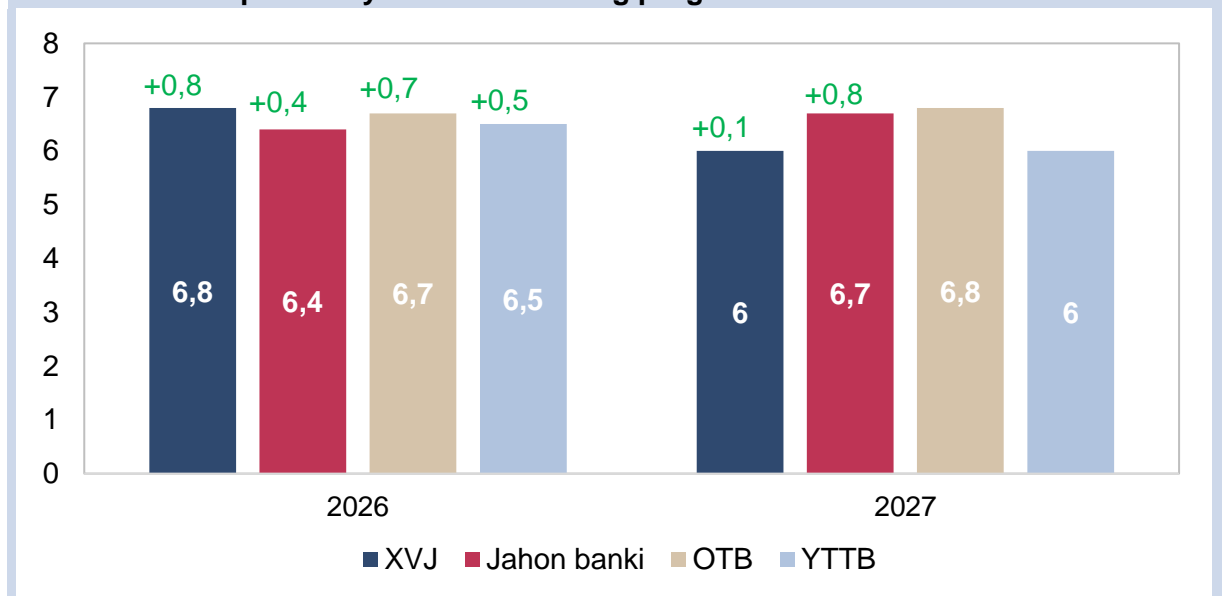
Xalqaro moliyaviy tashkilotlarning O'zbekiston iqtisodiyoti bo'yicha prognozlari

Tashqi iqtisodiy muhitda noaniqliklar kuchayib borayotganiga qaramasdan, qator xalqaro moliya tashkilotlari O'zbekiston iqtisodiyotining o'sish sur'atlari bo'yicha prognozlari oshirish tomonga qayta ko'rib chiqdi. Xususan, XVJ O'zbekiston iqtisodiyotining o'sish prognozini 2026-yil uchun 6,8 foizgacha oshirdi (*avvalgi prognozga nisbatan 0,8 foiz bandga yuqori*). Jahon banki esa 2026-yilgi iqtisodiy o'sish prognozini 6,4 foiz darajasida shakllantirgan bo'lib (+0,4 f.b.), 2027-yil uchun prognozini 0,8 foiz bandga oshirib, 6,7 foiz etib baholagan.

Osiyo taraqqiyot banki (OTB) tomonidan ham O'zbekiston iqtisodiyoti bo'yicha ijobiy kutilmalar saqlanib qolgan. Xususan, OTB 2026-yilgi iqtisodiy o'sish prognozini 0,7 foiz bandga oshirib, 6,7 foiz darajasida bo'lishini kutmoqda. Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki (YETTB) esa 2026-yil uchun prognozini 0,5 foiz bandga yuqoriga qayta ko'rib chiqqan.

Xalqaro moliya tashkilotlari prognozlarning ijobiy tomonga qayta ko'rib chiqilishi, asosan, O'zbekiston iqtisodiyotida yuqori iqtisodiy faollik saqlanib qolayotgani bilan izohlanmoqda. Xususan, xizmatlar sohasi, sanoat va qurilish tarmoqlaridagi yuqori o'sish sur'atlari, ichki talab va xususiy iste'molning barqarorligi, investitsiyalar hajmining kengayishi hamda iqtisodiyotga yo'naltirilayotgan xorijiy investitsiyalar iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlamogda.

Shuningdek, real daromadlar va pul o'tkazmalari hajmining o'sishi ichki iste'mol faolligini rag'batlantirgan. Bundan tashqari, yuqori oltin narxlarini eksport tushumlari va xalqaro zaxiralar o'sishiga ijobiy ta'sir ko'rsatgan. Iqtisodiyotda amalga oshirilayotgan tarkibiy islohotlar va iqtisodiy transformatsiya jarayonlari ham o'rta muddatli o'sish istiqbollari qo'llab-quvvatlamogda.

1-rasm. Xalqaro moliya tashkilotlarining prognozlari

Manba: Xalqaro moliya tashkilotlari. Avvalgi prognozga nisbatan.

XVJning O'zbekiston bo'yicha IV modda doirasidagi missiyasi yakunlariga ko'ra, inflyatsiya bo'yicha prognozlar ham yaxshilangan. Xususan, 2026-yil uchun inflyatsiya 6,8 foiz, 2027-yil uchun esa 5 foiz darajasida prognoz qilingan bo'lib, bu avvalgi baholarga nisbatan pastroq ko'rsatkich hisoblanadi. XVJ buni qat'iy pul-kredit siyosati, energiya tariflari ta'sirining bosqichma-bosqich susayishi, milliy valyutaning mustahkamlanishi hamda neft narxlari bo'yicha bosimning keyinchalik pasayishi bilan izohlagan.

Osiyo taraqqiyot bankining baholariga ko'ra, inflyatsiya qat'iy pul-kredit siyosati, valyuta bozori barqarorligi va taklif omillarining yaxshilanishi hisobiga bosqichma-bosqich pasayib, 2026-yilda 6,5 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilingan.

Tashqi savdo sharoitlaridagi noaniqliklar, global iqtisodiy sekinlashuv va energiya narxlaridagi o'zgarishlar asosiy xavf omillari sifatida qayd etilgan.

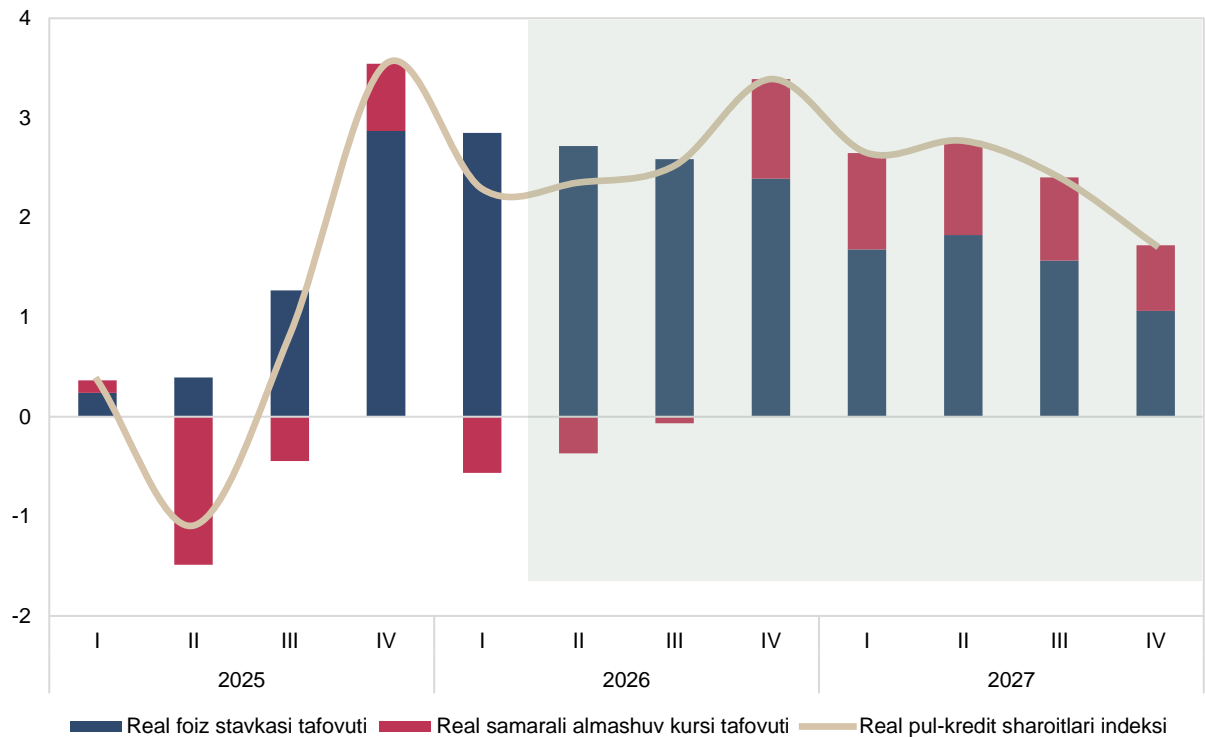
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli

Markaziy bank nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini iqtisodiyotda inflyatsiya darajasi 5 foizlik maqsadli ko'rsatkich doirasida barqaror shakllanib, uning keskin o'sishi bo'yicha xatarlar bartaraf etilgunga qadar saqlab qoladi.

Pul-kredit siyosati asosiy stavka orqali pul-kredit sharoitlarining qat'iyligiga, shu orqali esa yalpi talab va inflyatsiyaga ta'sir etadi.

Xususan, Markaziy bank tomonidan iqtisodiyotda ijobiy real foiz stavkalarini ta'minlash orqali real pul-kredit sharoitlarini yetarli darajada qat'iy bo'lishiga qaratilgan choralar davom ettirib boriladi. Bunda, iqtisodiyotda inflyatsiya target darajasiga yetib, barqarorlashgandan so'ng yumshatish fazasiga o'tiladi (1.3-rasm).

1.3. Real pul-kredit sharoitlari indeksi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Talab omillari ta'sirida xizmatlar inflyatsiyasi nisbatan yuqori saqlanmoqda, shuningdek, taklif omillari sababli ayrim oziq-ovqat tovarlari narxlari ham o'smoqda. Ushbu omillar umumiy inflyatsiyaning barqaror pasayishiga muayyan xatarlarni yuzaga keltirmoqda. Ushbu sharoitda pul-kredit sharoitlarini qat'iyligini ta'minlash muhim hisoblanadi.

Markaziy bank pul-kredit siyosatini yuritishda ma'lumotlarga asoslangan yondashuvni qo'llashni davom ettiradi va joriy holatni doimiy ravishda kuzatib, prognozlarni yangilab boradi.

Agarda inflyatsiyani oshiruvchi xatarlar yuzaga kelishi ehtimoli oshsa, Markaziy bank qo'shimcha qat'iylashtirish choralari ko'radi. Aksincha, kelgusi choraklarda ham inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar barqaror pasayishda davom etgan taqdirda, asosiy stavkani pasaytirish masalasi ko'rib chiqiladi.

Byudjet-soliq siyosati parametrlari ta'siri ham pul-kredit sharoitlarini shakllantirishda inobatga olinadi. Ayniqsa, byudjet xarajatlarning iqtisodiyotdagi yalpi talabga ta'siri va shu orqali yuzaga kelishi mumkin bo'lgan inflyatsion bosimlar pul-kredit siyosati qarorlarini qabul qilishda doimiy inobatga olib boriladi.

Pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlar, ularning sabablari va istiqboldagi yo'nalishlar haqida aniq va tizimli axborot berib borish orqali aholi va boshqa bozor ishtirokchilarining kutilmalari inflyatsiya targeti atrofida shakllanishiga ko'maklashiladi. Bu esa pul-kredit siyosati qat'iyligini uzoq muddat saqlab qolmasdan turib inflyatsiyani barqaror pasaytirish imkonini oshiradi.

Bundan tashqari, prognoz davrida real foiz stavkasi tafovuti ijobiylikining ta'minlanishi iste'mol talabini jilovlashga hamda milliy valyutadagi depozitlarning jozibadorligini oshirishga yordam beradi.

Bu, o'z navbatida, bazaviy inflyatsiyaning prognoz doirasida shakllanishi va umumiy inflyatsiya darajasini 5 foizlik targetgacha pasayishi uchun zarur shart-sharoitlar yaratadi.

Nega markaziy banklar ko'proq ma'lumotlarga tayangan holda qaror qabul qilmoqda va ularning pul-kredit siyosati yo'nalishi kamroq prognoz qilinadigan bo'lib bormoqda?

Pandemiyadan keyingi davrda global iqtisodiyotda kuzatilayotgan fundamental o'zgarishlar an'anaviy prognoz modellarining samaradorligiga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Yillar davomida markaziy banklar kelgusidagi makroiqtisodiy tendensiyalarni baholashda tarixiy ma'lumotlar va empirik bog'liqliklardan keng foydalanib kelgan.

Biroq, bugungi kunda iqtisodiyotning bazaviy tarkibidagi uzilishlar sababli, o'tmishdagi tendensiyalarga asoslangan modellarining aniqlik darajasi ma'lum ma'noda pasaymoqda (1-jadval). Natijada, pul-kredit siyosatini amalga oshiruvchilar yuqori noaniqlik sharoitida oldindan belgilangan ssenariylarga emas, balki bevosita joriy iqtisodiy vaziyat va real vaqt rejimida shakllanayotgan ma'lumotlarga tayangan holda qaror qabul qilishga ehtiyoj sezmoqda.

Mazkur noaniqlikning asosiy omillaridan biri bu global miqyosda **taklif shoklarining ortishi** bilan izohlanadi. An'anaviy makroiqtisodiy modellar, odatda, talab omillarini (*xususan, iste'mol faolligini*) yaxshiroq baholashga xizmat qiladi. Biroq, so'nggi yillarda jahon iqtisodiyoti ko'proq taklif bilan bog'liq kutilmagan xatarlarga (*geosiyosiy ziddiyatlar, logistika zanjiridagi uzilishlar, iqlim o'zgarishlari bilan bog'liq muammolar*) to'qnash kelmoqda (1-rasm).

Markaziy banklar qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlash orqali yalpi talabni muvozanatlashtira olsa-da, taklif qisqarishi bilan bog'liq xarajatlarga bevosita ta'sir ko'rsata olmaydi. Shu sababli, yuzaga keladigan taklif shoklariga nisbatan ko'riladigan pul-kredit siyosati choralari ham o'zgaruvchan xarakterga ega bo'lmoqda.

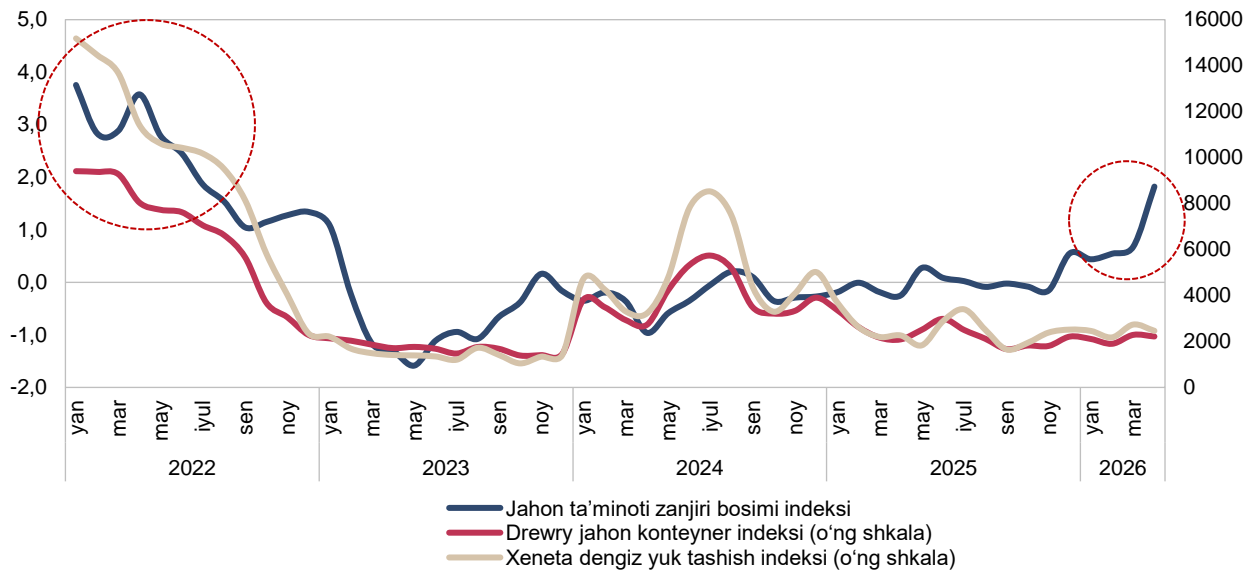
Yuqoridagi omillar ta'sirida markaziy banklar o'z siyosatini ma'lum bir muddatga emas, balki **real iqtisodiy ko'rsatkichlarga bog'lash** amaliyotiga o'tmoqda. Inflyatsiyaning aniq pasayish muddatini oldindan baholash murakkablashgani bois, qat'iy sharoitlarning saqlanib qolish muddati yoki asosiy stavka o'zgarishlari bo'yicha uzoq muddatli kutilmalarni shakllantirish imkoniyati cheklanmoqda.

Kelgusidagi foiz stavkalari trayektoriyasi bo'yicha **oldindan aniq signallar berish amaliyoti** (*forward guidance*) ham qisqarib bormoqda. Markaziy banklar uzoq muddatli qat'iy va'dalardan voz kechib, har bir yig'ilishda yangilangan ma'lumotlar hamda fundamental tahlillar asosida qaror qabul qilish yondashuvini qo'llamoqda.

1-jadval. Yirik iqtisodiyotlarda an'anaviy prognoz modellarining xatoligi

| Markaziy banklar | 2022 yil uchun yillik o'rtacha prognoz (2021-yil dekabr oyida) | Amalda kuzatilgan yuqori inflyatsiya | Xatolik darajasi |
|----------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| AQSH Federal rezerv tizimi | 2.7% | 9.1% (2022-yil iyun) | +6.4 f.b. |
| Yevropa Markaziy banki | 3.2% | 10.6% (2022-yil oktyabr) | +7.4 f.b. |
| Angliya banki | 7.25% (2022-yil aprel eng yuqorisi) | 11.1% (2022-yil oktyabr) | +3.85 f.b. |

Manba: www.discoveryalert.com

1-rasm. Global ta'minot zanjiri bosimi (chap shkala) va dengiz yuk tashish indekslari (o'ng shkala)

Manba: www.newyorkfed.org, www.drewry.co.uk, www.xsi.xeneta.com veb-sahifalari

Siyosiy moslashuvchanlikning bunday ortishi kutilmagan narx shoklariga tezkor munosabat bildirish imkonini beradi. Shuningdek, berilgan signallarning real iqtisodiy holatga mos kelmay qolishi natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan bozor ishtirokchilari uchun noaniqliklar hamda Markaziy bank ishonchligiga salbiy ta'sir ko'rsatishini oldini oladi.

Tezkor moslashuvchanlik zarurati an'anaviy yondashuvlardan chekinishni taqozo etmoqda. Avvalgi davrlarda markaziy banklar moliya bozorlariga keskin ta'sir ko'rsatmaslik maqsadida stavkalarni kichik qadamlar bilan o'zgartirishni afzal ko'rar edi. Biroq, joriy tez o'zgaruvchan sharoitda inflyatsion bosimlar kuchaygan yoki xatarlar jiddiylashgan holatlarda, markaziy banklar zaruriyatga qarab stavkani **keskinroq qadamlar bilan o'zgartirish** ehtimolini ham inkor etmaydi.

Bunday yondashuv iqtisodiyotda narxlar barqarorligi borasidagi eng jiddiy xatarlardan biri hisoblangan **inflyatsion kutilmalarning nazoratdan chiqib ketishiga** qarshi samarali bo'lishi mumkin. Agar inflyatsiya ko'rsatkichlari uzoq muddat davomida maqsadli ko'rsatkichdan (*targetdan*) yuqori shakllansa, iqtisodiy agentlarning pul-kredit siyosati ta'sirchanligiga ishonchi pasayishi va makroiqtisodiy barqarorlik izdan chiqishi mumkin. Ikkilamchi ta'sirlar va kutilmalar o'sishining oldini olish maqsadida Markaziy bank zudlik bilan ta'sirchan munosabat bildirishga majbur bo'ladi.

Umuman olganda, pul-kredit siyosati yo'nalishining bozor ishtirokchilari uchun prognoz qilinuvchanlik xususiyati kamayotganini markaziy banklarning ehtiyotkorlik siyosati bilan izohlash mumkin. Mazkur noaniqlik vaziyatning nazoratdan chiqishini emas, balki uzoq muddatli makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, inflyatsion kutilmalarni jilovlash hamda doimiy o'zgaruvchan sharoitlarda markaziy bankning ishonchligini saqlab qolishga qaratilgan zaruriy moslashuvchanlik choralardan hisoblanadi.

Ushbu yondashuv O'zbekistonda ham pul-kredit siyosati qarorlarini qabul qilishda joriy makroiqtisodiy ma'lumotlar va inflyatsion xatarlarning dinamik baholanishiga tayanish ahamiyatini kuchaytirmoqda.

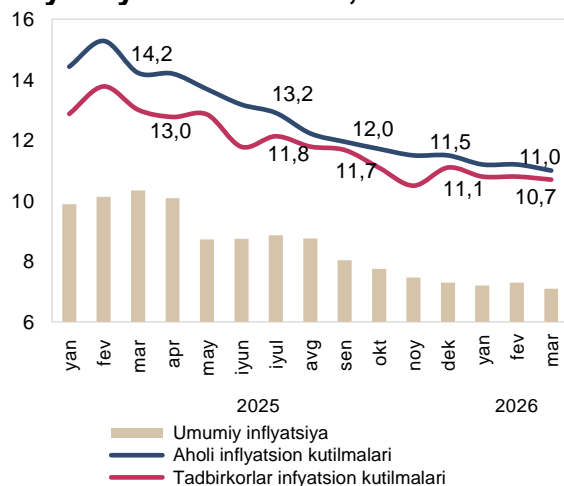
1.4. Inflyatsion kutilmalar

Inflyatsion kutilmalar dinamikasi

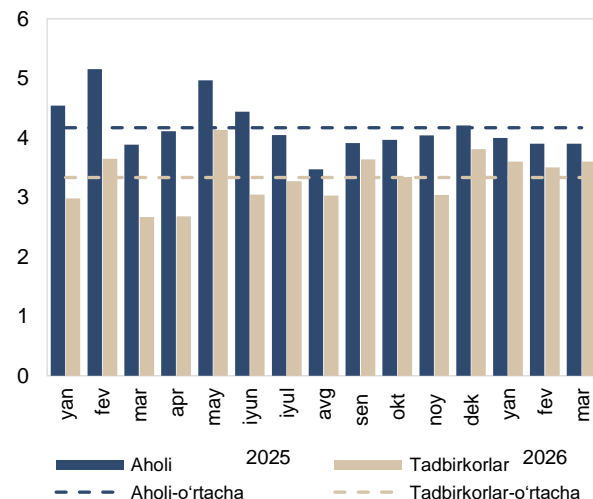
2026-yilning dastlabki choragida aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalarida pasayish tendensiyasi saqlanib qoldi. Biroq, yanvar-fevral oylarida umumiy inflyatsiyaning biroz tezlashishi kutilmalar pasayish sur'atining sekinlashishiga ma'lum darajada ta'sir etdi.

Xususan, yanvar-fevral oylarida aholining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari 11,2 foiz, tadbirkorlik subyektlarining kutilmalari esa 10,8 foiz darajasida saqlandi. Mart oyida umumiy inflyatsiyaning pasayishi fonida aholi va tadbirkorlik subyektlarining narxlar bo'yicha kutilmalari mos ravishda 11 va 10,7 foizgacha pasaydi (1.4.1-rasm).

1.4.1-rasm. Kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalar va umumiy inflyatsiya dinamikalari, foizda



1.4.2-rasm. Inflyatsion kutilmalar va umumiy inflyatsiya orasidagi tafovut, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Chorak davomida inflyatsion kutilmalar umumiy inflyatsiyadan sezilarli darajada yuqori shakllanib, ushbu tafovut qariyb 4 foiz bandni tashkil etdi (1.4.2-rasm). Inflyatsion kutilmalarning umumiy inflyatsiyaga nisbatan yuqori saqlanishi so'nggi yillardagi tartibga solinadigan narxlar dinamikasi va aholi tomonidan qisqa muddatli narx o'zgarishlariga yuqori e'tibor qaratilishi bilan izohlanadi.

Joriy yil yanvar-martdagi so'rovlar natijalariga ko'ra, inflyatsion kutilmalar shakllanishiga bir qator omillar ta'sir ko'rsatdi. Bunda kommunal xizmatlar va yoqilg'i-energiya resurslari qimmatlashishi, almashuv kursi hamda transport xarajatlari asosiy omillar sifatida qayd etildi (1.4.3-rasm).

1.4.3-rasm. Aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari omillari, respondentlarning ulushi, foizda

Aholi

| | 2025 | | | | | | | | | | 2026 | | |
|---|------|-----|------|------|-----|-----|-----|------|-----|------|------|-----|--|
| | apr | may | iyun | iyul | avg | sen | okt | noya | dek | yanv | fev | mar | |
| Kommunal xizmatlarning qiymatlashishi | 59 | 57 | 50 | 51 | 48 | 46 | 46 | 49 | 50 | 48 | 44 | 45 | |
| Yoqilg'i va energiya narxining qiymatlashishi | 47 | 49 | 45 | 45 | 41 | 41 | 42 | 40 | 47 | 47 | 40 | 41 | |
| Valyuta kursining o'zgarishi | 38 | 37 | 27 | 30 | 24 | 22 | 22 | 20 | 23 | 24 | 28 | 27 | |
| Transport xarajatlarning oshishi | 29 | 32 | 30 | 27 | 26 | 25 | 25 | 24 | 29 | 30 | 25 | 25 | |
| Asosiy oziq-ovqatlarning qiymatlashishi | 26 | 25 | 22 | 24 | 26 | 25 | 27 | 26 | 26 | 23 | 24 | 23 | |
| Monopoliya va narxlarning sun'iy oshirilishi | 26 | 26 | 24 | 24 | 22 | 22 | 23 | 20 | 24 | 22 | 20 | 19 | |
| Ish haqi va nafaqalarning oshishi | 18 | 22 | 35 | 34 | 31 | 27 | 26 | 23 | 25 | 22 | 24 | 19 | |

Tadbirkorlar

| | 2025 | | | | | | | | | | 2026 | | |
|--|------|-----|------|------|-----|-----|-----|------|-----|------|------|-----|--|
| | apr | may | iyun | iyul | avg | sen | okt | noya | dek | yanv | fev | mar | |
| Yoqilg'i va energiya resurslari qiymatlashishi | 46 | 48 | 43 | 42 | 40 | 41 | 45 | 42 | 45 | 44 | 42 | 43 | |
| Kommunal xizmatlarning qiymatlashishi | 55 | 54 | 47 | 47 | 45 | 44 | 47 | 46 | 46 | 43 | 44 | 40 | |
| Transport xarajatlarning oshishi | 31 | 37 | 32 | 31 | 31 | 30 | 33 | 30 | 37 | 35 | 34 | 33 | |
| Xomashyo narxlarining qiymatlashishi | 27 | 28 | 25 | 25 | 24 | 26 | 28 | 26 | 25 | 24 | 27 | 26 | |
| Valyuta kursining o'zgarishi | 43 | 40 | 31 | 31 | 25 | 22 | 21 | 19 | 23 | 26 | 31 | 24 | |
| Ish haqi va nafaqalarning oshishi | 23 | 24 | 33 | 34 | 33 | 29 | 25 | 23 | 26 | 24 | 23 | 24 | |
| Soliq yukining yuqoriligi | 27 | 27 | 25 | 26 | 24 | 24 | 23 | 21 | 24 | 20 | 23 | 23 | |

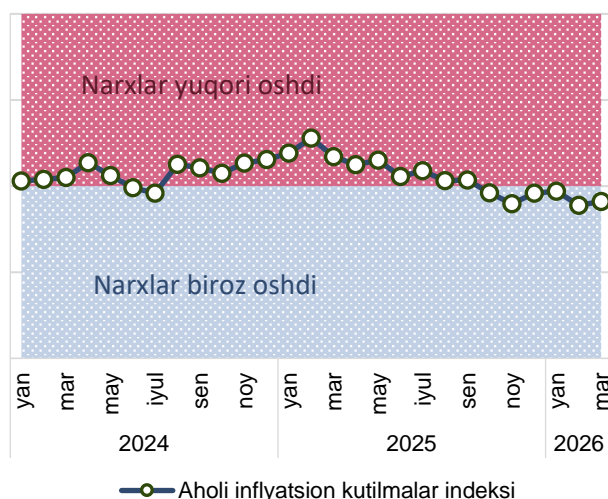
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Tahlillarga ko'ra, aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari bo'yicha sifat baholari asosida hisoblangan balans indekslarida 2025-yilning ikkinchi yarmidan boshlab barqaror pasayish kuzatilmoqda.

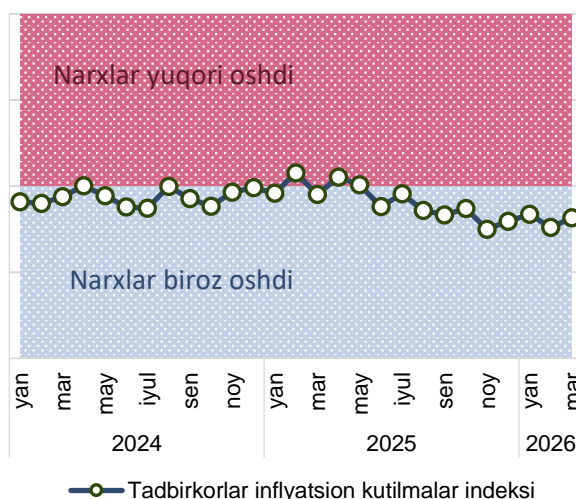
Joriy yil boshida ayrim qisqa muddatli tebranishlar qayd etilgan bo'lsa-da, indeksning asta-sekin pasayib borishi iqtisodiyot subyektlarining inflyatsion kutilmalari pasayuvchi trendga o'tganligi bo'yicha ijobiy signallar bermoqda (1.4.4-rasm).

1.4.4-rasm Aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari bo'yicha balans indekslari²

Aholi



Tadbirkorlar



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

² Aholi va tadbirkorlik subyektlari inflyatsion kutilmalar bo'yicha balans indeklari -

So'rovlar natijalari tadbirkorlarning narx belgilash siyosatida ham ijobiy pasayuvchi tendensiyalar shakllanayotganini ko'rsatmoqda. 2025-yilning dastlabki choragida so'rovlarda ishtirok etgan tadbirkorlar kelgusi 12 oy davomida tovar yoki xizmatlar narxlarini o'rtacha 11 foizga oshirishni rejalashtirgan edi. Joriy yilning mart oyi yakunlari bo'yicha bu ko'rsatkich 9 foizgacha pasaydi (1.4.5-rasm).

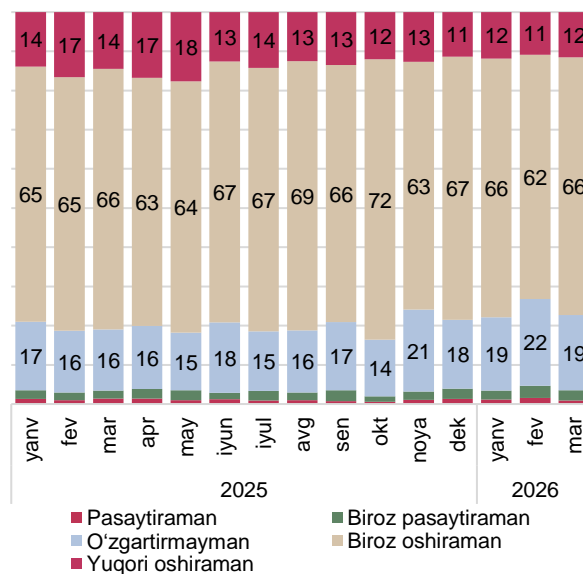
Bu holat tadbirkorlarning narx belgilash siyosatida bosimlar nisbatan pasayayotganini ko'rsatadi.

1.4.5-rasm Tadbirkorlar tomonidan kelgusida ishlab chiqarayotgan tovar yoki xizmatlari bo'yicha narxlash siyosati yuzasidan kutilmalari

Narxlar o'rtacha qanchaga o'zgarishi



Narxlarning qanday o'zgarishi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Joriy yuqori iqtisodiy, investitsion va iste'mol faolligi sharoitida qat'iy pul-kredit sharoitlarining saqlab qolinishi talab omillari bilan bog'liq narxlarga bosimlarni muvozanatlashtirishi va inflyatsion kutilmalarning joriy pasayuvchi trendda davom etishini ta'minlaydi.

Moliya sohasi ekspertlarining iqtisodiy kutilmalari tahlili

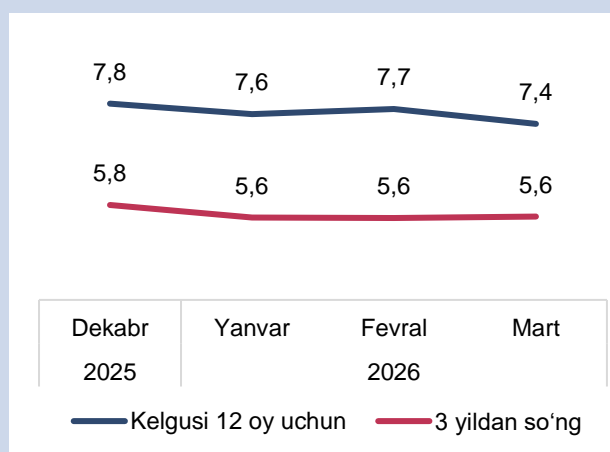
Markaziy bank tomonidan moliya sohasi ekspertlarining iqtisodiy kutilmalarini aniqlash maqsadida xalqaro markaziy banklar, jumladan, Chexiya, Armaniston, Turkiya va Qozog'iston markaziy banklari tajribasi o'rganilgan holda moliya sohasi ekspertlari uchun so'rovnoma ishlab chiqildi. Mazkur so'rovnoma inflyatsiya, asosiy stavka, pul bozorida foiz stavkalari, iqtisodiy o'sish hamda nominal ish haqi o'sishi bo'yicha kelgusi davr uchun ekspert kutilmalarini qamrab oladi.

So'rovlar 2025-yilning dekabr oyidan oylik tarzda o'tkazilib kelinmoqda. Bunda, ushbu so'rovnoma ishtirokchilari sifatida tijorat banklari, mikromoliya tashkilotlari va boshqa moliya bozori institutlarida faoliyat yuritayotgan, moliya va makroiqtisodiyot sohalarida bilim hamda amaliy tajribaga ega mutaxassislar jalb etildi. Ushbu yondashuv moliya bozori ishtirokchilari orasida shakllanayotgan kayfiyatni, shuningdek, Markaziy bankning pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlari bozor tomonidan qanday qabul qilinayotganini baholash imkonini beradi.

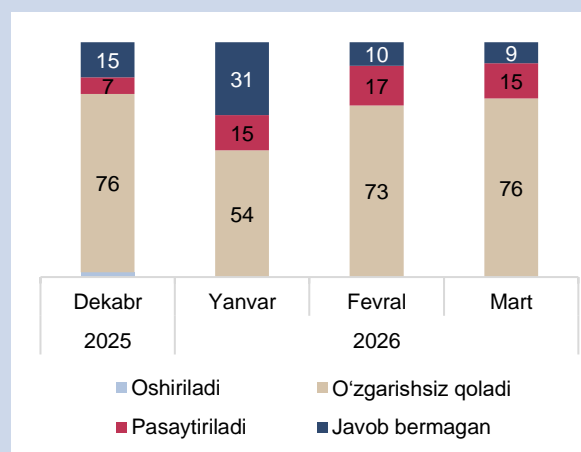
Mart oyi uchun o'tkazilgan so'rov natijalariga ko'ra, moliya sohasi ekspertlarining inflyatsiya bo'yicha qisqa muddatli kutilmalarida biroz pasayish kuzatildi. Xususan, kelgusi 12 oy uchun inflyatsion kutilmalar fevral oyida 7,7 foizni tashkil etgan bo'lsa, mart oyiga kelib 7,4 foizgacha pasaydi. Fevral oyidagi nisbatan yuqori baholar Yaqin Sharq mintaqasidagi geosiyosiy ziddiyatlar fonida tashqi inflyatsion xatarlarning kuchayishi bilan izohlanishi mumkin.

O'rta muddatli, ya'ni 3 yildan keyingi inflyatsion kutilmalar 5,6 foiz darajasida barqaror saqlandi. Bu yaqin muddatda narxlar bo'yicha ayrim bosimlar mavjud bo'lsa-da, o'rta muddatli istiqbolda moliya sohasi ekspertlari kutilmalari Markaziy bankning 5 foizlik inflyatsion targetiga yaqin darajada shakllanayotganini ko'rsatadi (1-rasm).

1-rasm. Yillik inflyatsiya bo'yicha kutilmalar, foizda

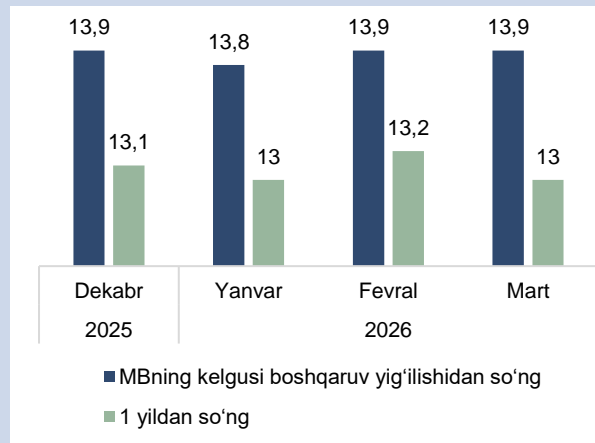


2-rasm. Markaziy bank boshqaruvining kelgusi yig'ilishidan so'ng asosiy stavka qanday o'zgarishi bo'yicha kutilmalar, foizda

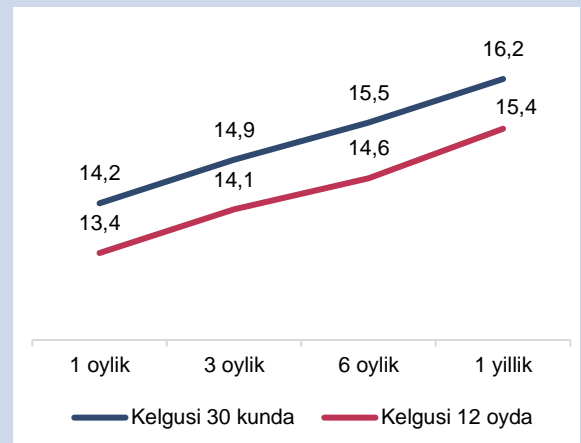


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

3-rasm. Asosiy stavka bo'yicha kutilmalar, foizda



4-rasm. Banklararo pul bozorida foiz stavkalar bo'yicha kutilmalar, foizda



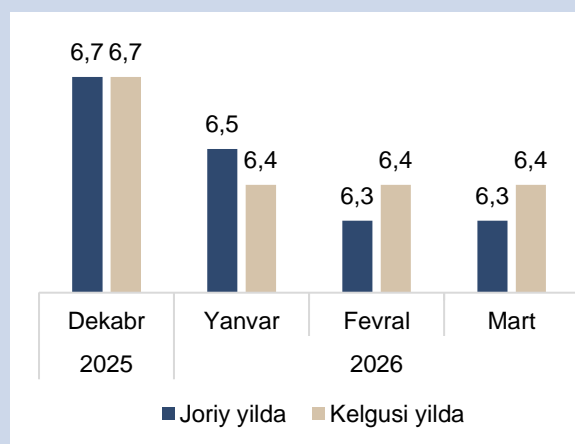
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Mart oyida respondentlarning asosiy qismi (76 foizi) kelgusi yig'ilishda asosiy stavka o'zgarishsiz qolishini kutgan (2-rasm). Bu moliya bozori ishtirokchilari yaqin davrda Markaziy bank tomonidan ehtiyotkor va qat'iy pul-kredit siyosati davom ettirilishini taxmin qilayotganini anglatadi.

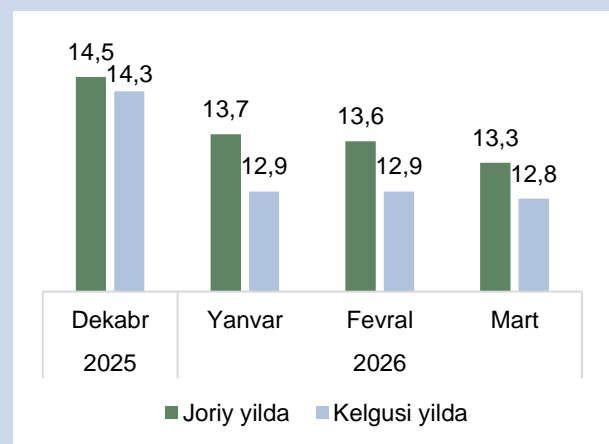
Asosiy stavkaning bir yildan keyingi darajasi bo'yicha kutilmalar amaldagi darajasidan biroz pastroq shakllangan. Bu esa, kelgusida inflyatsion bosimlar kamayib borishi, va bunga javoban pul-kredit sharoitlarini yumshatish imkoniyati yuzaga kelishi mumkinligini bildiradi (3-rasm).

Banklararo pul bozorida foiz stavkalari bo'yicha kutilmalar ham ehtiyotkor kayfiyat saqlanayotganini ko'rsatmoqda. Ekspertlar yaqin muddatda pul bozorida nisbatan yuqori foiz stavkalari saqlanib qolishini kutmoqda. Bu qat'iy pul-kredit sharoitlari ma'lum vaqt davomida saqlanishi mumkinligini anglatadi. Biroq, kelgusi 12 oy bo'yicha kutilmalar nisbatan pastroq shakllangani o'rta muddatda foiz stavkalarining bosqichma-bosqich pasayish ehtimoli mavjudligini bildiradi (4-rasm).

5-rasm. Iqtisodiy o'sish bo'yicha kutilmalar, foizda



6-rasm. Nominal ish haqi o'sishi bo'yicha kutilmalar, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Real YIM o'sishi bo'yicha kutilmalar dekabr oyiga nisbatan biroz pasaygan bo'lsa-da, mart oyida joriy yil uchun 6,3 foiz, kelgusi yil uchun esa 6,4 foiz atrofida shakllangan (5-rasm). Bu moliya sohasi ekspertlari tomonidan iqtisodiy faollikda keskin sekinlashuv kutilmayotgani, aksincha, iqtisodiy o'sish sur'atlari nisbatan barqaror saqlanib qolishi bo'yicha kutilmalar shakllangani bilan izohlanadi.

Joriy yil uchun nominal ish haqi o'sishi bo'yicha kutilmalarda pasayish tendensiyasi qayd etilib, 2025-yil dekabr oyida 14,5 foizdan joriy yil mart oyida 13,3 foizgacha, kelgusi yil uchun esa 14,3 foizdan 12,8 foizgacha pasaygan (6-rasm). Bu daromadlar o'sishi bo'yicha kutilmalarning mo'tadillashayotganini ko'rsatadi. Nominal ish haqi o'sishi bo'yicha kutilmalarning pasayishi kelgusida iste'mol talabi va inflyatsion bosimlarning nisbatan yumshashiga xizmat qilishi mumkin.

Umuman olganda, moliya sohasi ekspertlari kutilmalari iqtisodiyotda keskin salbiy o'zgarishlar emas, balki ehtiyotkor va bosqichma-bosqich barqarorlashuv kayfiyati shakllanayotganini ko'rsatadi. Qisqa muddatli inflyatsion kutilmalar hali ham maqsadli darajadan yuqoriroq saqlanayotgan bo'lsa-da, o'rta muddatli kutilmalar Markaziy bankning 5 foizlik inflyatsion targetiga yaqin shakllanmoqda. Shu sababli, asosiy stavka va pul bozorida foiz stavkalari bo'yicha baholarda qat'iy pul-kredit sharoitlari hozircha saqlanib qolishi mumkinligi aks etmoqda.

Iqtisodiy o'sish bo'yicha nisbatan barqaror prognozlar va nominal ish haqi o'sishi bo'yicha kutilmalarning pasayishi iqtisodiy faollik saqlangan holda inflyatsion bosimlar asta-sekin yumshashi mumkinligini anglatadi. Bu esa kelgusi davrda pul-kredit siyosati qarorlarini qabul qilishda inflyatsion kutilmalar, ichki talab dinamikasi va moliya bozori signallarini birgalikda baholash zarurligini ko'rsatadi.

1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Inflyatsiya darajasi pasayishda davom etayotgan bo'lsa-da ichki va tashqi makroiqtisodiy sharoitlarda qator noaniqlik va xatarlar saqlanib qolmoqda.

Ichki noaniqliklar. Joriy sharoitda yalpi talabning yuqori sur'atlarda o'sishi natijasida YIM tafovutining oshib borishi inflyatsion jarayonlarni tezlashtiruvchi asosiy omillardan biri bo'lib qolmoqda. Agar yalpi talab uzoq vaqt davomida iqtisodiyotning ishlab chiqarish salohiyati o'sishidan yuqori darajada shakllansa, bu bazaviy inflyatsiyaga qo'shimcha bosim yuzaga keltirishi mumkin.

Oltin narxining yuqori darajada saqlanib qolishi byudjet daromadlari va fiskal xarajatlar orqali yalpi talab oshishini yanada qo'llab-quvvatlashga xizmat qiladi. Yuqori iqtisodiy faollik sharoitida byudjet xarajatlarning kengayishi dezinflyatsiya jarayonining to'xtashiga olib kelishi mumkin.

Mazkur omillar inflyatsion kutilmalar orqali ikkilamchi inflyatsion ta'sirlarni ham kuchaytirishi mumkin. Ayni paytda inflyatsion kutilmalarning umumiy inflyatsiya darajasidan yuqori saqlanib qolayotgani narxlar barqarorligiga ta'sir etuvchi muhim ichki omillardan biri bo'lib qolmoqda.

Tashqi noaniqliklar. Tashqi makroiqtisodiy sharoitlarda asosiy xatarlar geosiyosiy keskinliklarning uzoq davom etishi, transport yo'laklaridagi cheklovlar, energiya va oziq-ovqat narxlarining yuqori o'zgaruvchanligi hamda logistika xarajatlari bilan bog'liq.

Xususan, neft mahsulotlari narxlarining keskin oshishi ichki yonilg'i narxlari, transport xarajatlari va ishlab chiqarish tannarxi orqali inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Shuningdek, oziq-ovqat va o'g'itlar narxlaridagi tashqi shoklar import qilinadigan oziq-ovqat mahsulotlari va qishloq xo'jaligi xarajatlari orqali ichki narxlarga qo'shimcha inflyatsion bosim yuzaga keltirish ehtimollari mavjud.

Global inflyatsion xatarlarning saqlanib qolishi yirik markaziy banklar tomonidan pul-kredit sharoitlarining uzoqroq muddat davomida qat'iy saqlanishiga olib kelishi bo'yicha kutilmalarni shakllantirmoqda.

Bu esa tashqi moliyaviy resurslar narxining yuqori shakllanishi, asosiy savdo hamkor davlatlarda iqtisodiy faollikning sekinlashishi, tashqi talabning pasayishi va eksport tushumlarining qisqarishiga olib kelishi mumkin.

Natijada, bugungi kunda narxlarga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan asosiy xatarlar bu: yuqori ichki talab, inflyatsion kutilmalarning yuqori saqlanib qolayotgani, shuningdek tashqi narx shoklarining import inflyatsiyasi orqali ichki narxlarga o'tishi bo'lib qolmoqda.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

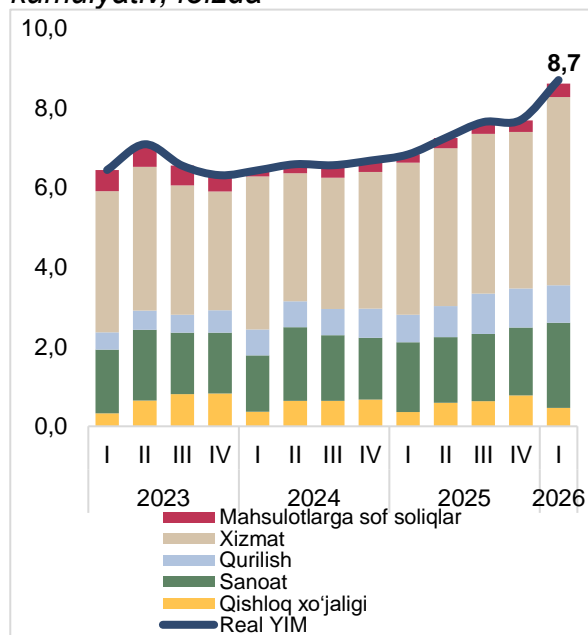
2026-yilning I choragida real YIM o'sishi 8,7 foizni tashkil etib, prognozlardan sezilarli yuqori shakllandi. Bu esa, ishlab chiqarish tafovuti ijobiy shakllanishda davom etib, inflyatsion bosimlar saqlanayotganini ko'rsatadi.

Talab tomondan ushbu yuqori o'sish asosan, investitsion faollikning jadallashishi, fiskal xarajatlarning yuqori darajada saqlanib qolishi hamda transchegaraviy pul o'tkazmalarining barqaror hajmda kirib kelishi fonida shakllandi. Taklif tomondan esa iqtisodiyotning barcha sohalarida yuqori o'sish sur'atlari kuzatildi.

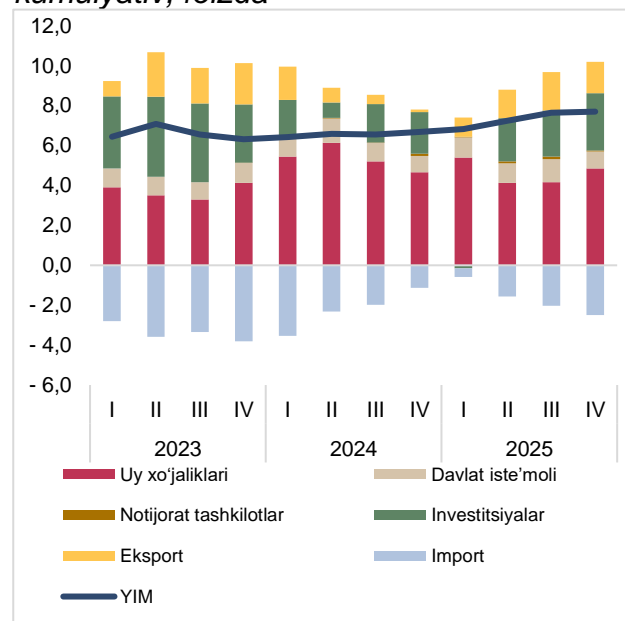
Iqtisodiy o'sish. Joriy yilning I choragida xizmatlar va sanoat sohaları iqtisodiy o'sishga asosiy hissa qo'shdi (2.1.1–2.1.2-rasmlar).

Xususan, bozor **xizmatlari** tarkibida moliyaviy va savdo xizmatlari yuqori dinamikani namoyon etib, mos ravishda 22,4 foiz va 19,4 foizga o'sdi (2.1.3-rasm). Shuningdek, havo va temiryo'l yuk aylanmasi hajmidakuzatilgan yuqori faollik hisobiga transport xizmatlarida yuqori dinamika qayd etildi.

2.1.1-rasm. YIM real o'sishi dekompozitsiyasi, kumulyativ, foizda



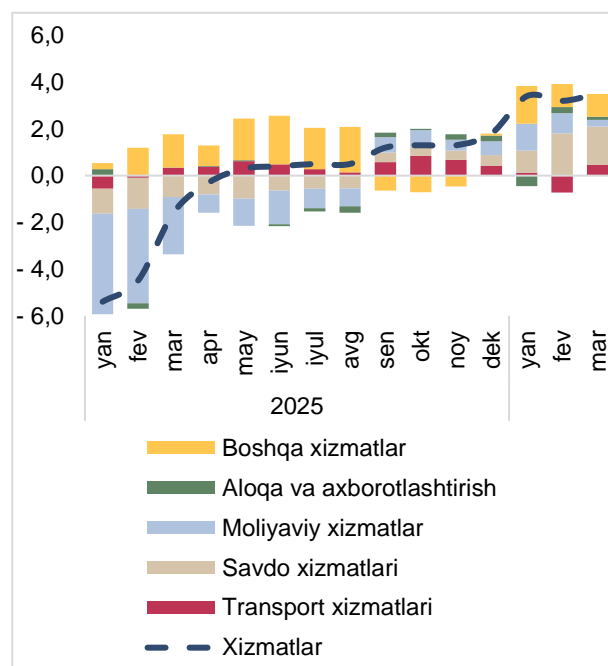
2.1.2-rasm. Real YIM o'sishiga talab omillarining qo'shgan hissasi, kumulyativ, foizda



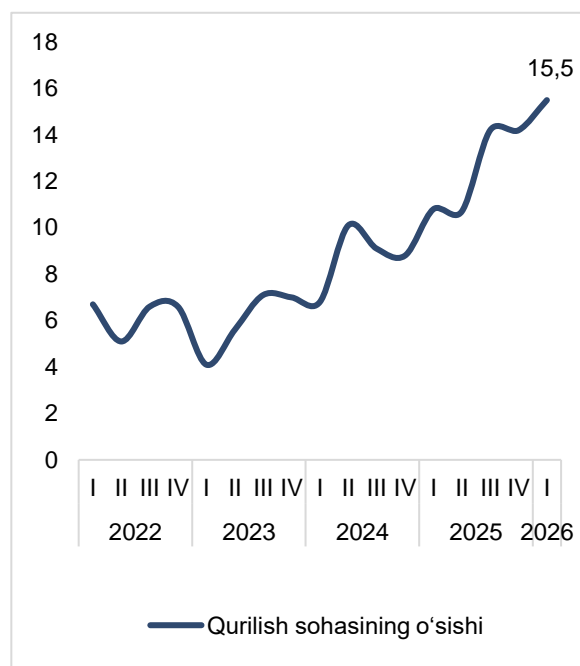
Manba: Milliy statistika qo'mitasi

Sanoat sohasida I chorakda kuzatilgan o'sish asosan ishlab chiqarish sanoati hisobiga shakllandi. Xususan, kiyim-kechak ishlab chiqarish (15,3 foiz) hamda oziq-ovqat mahsulotlari ishlab chiqarishning (8,7 foiz) o'sishi sanoat tarmog'idagi ijobiy dinamikaning asosiy omillaridan bo'ldi.

2.1.3-rasm. Xizmatlar o'sishining tezlashishi dekompozitsiyasi, kumulyativ, foizda



2.1.4-rasm. Qurilish o'sish sur'atlari, kumulyativ, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

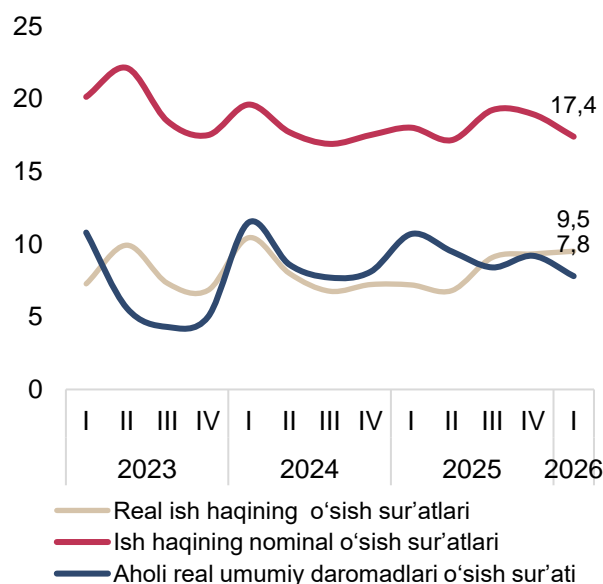
Shuningdek, I chorakda qurilish sohasiga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmining yuqori oshishi natijasida qurilish tarmog'ida barqaror o'sish saqlanib qoldi (2.1.4-rasm).

I chorakda aholi daromadlari va ish haqining yuqori sur'atlarda o'sishi ichki talabni rag'batlantirishga xizmat qildi. Xususan, I chorakda **aholining real umumiy daromadlari** 7,8 foizga o'sdi.

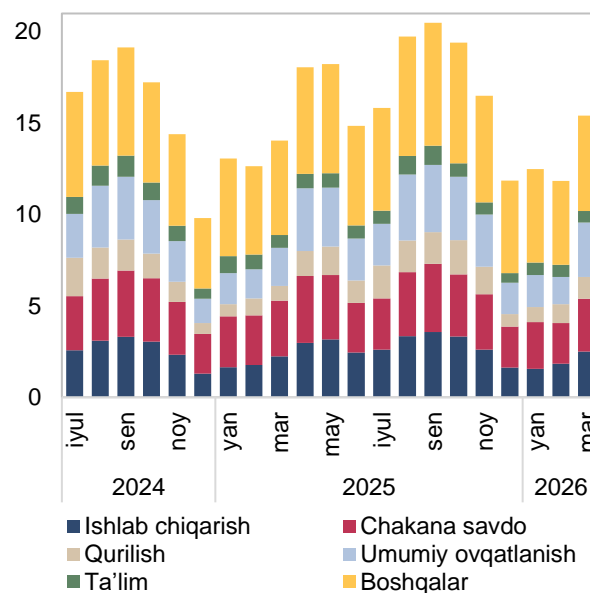
Ushbu o'sish asosan mehnat daromadlari va transfertlar hisobiga shakllandi. Bunda, yollanma ishchilar daromadlari va mustaqil bandlikdan olingan daromadlar mos ravishda 20,9 foiz va 17,8 foizga o'sib, umumiy daromadlarning 60,7 foizini tashkil etdi.

I chorakda **nominal ish haqi** o'sishi yillik hisobda 17,4 foizga (*real hisobda 9,5 foiz*) teng bo'ldi va ichki talabni qo'llab-quvvatladi.

2.1.5-rasm. Real ish haqi va daromadlarning o'sish sur'ati, foizda



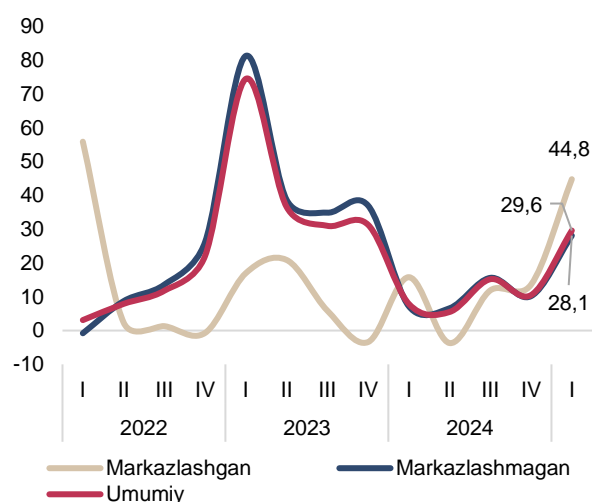
2.1.6-rasm. Vakansiyalar soni, ming dona



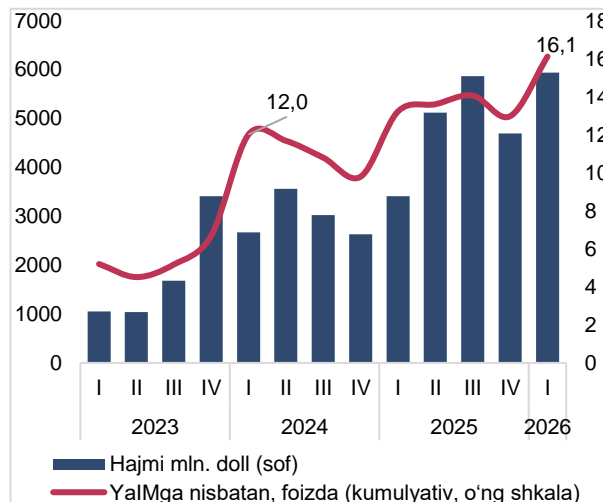
Manba: Milliy statistika qo'mitasi va ochiq ma'lumotlar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

Mazkur tendensiya **mehnat bozori** ko'rsatkichlarida ham namoyon bo'ldi. Ushbu davrda bo'sh ish o'rinlari soni o'tgan yilga nisbatan 9,8 foizga oshdi. Bunda, qurilish sohasida (+48,4 foiz) va umumiy ovqatlanish sohasida (+41,7 foiz) vakansiyalar ko'payishi mehnat resurslariga talabning yuqori saqlanayotganini ko'rsatdi (2.1.5-2.1.6-rasmlar).

2.1.7-rasm. Asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalarning real o'sishi, kumulyativ, foizda



2.1.8-rasm. Xorijiy investitsiyalar, mln dollarda



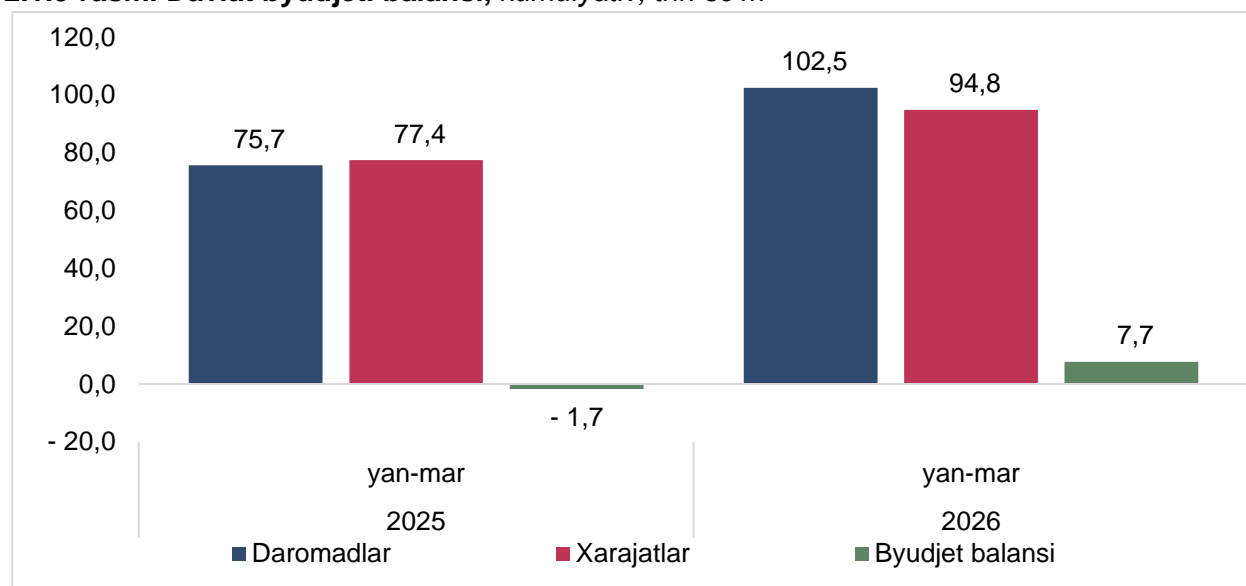
Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2026-yilning I choragida iqtisodiyotda **investitsion faollik** yuqori darajada shakllandi. Asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar hajmi yillik hisobda 29,6 foizga oshdi. Bunda, investitsiyalarning asosiy qismi ishlab chiqarish (+28,5 foiz) hamda qurilish sohasiga (+10,8 foiz) yo'naltirildi.

Shuningdek, I chorakda 5,9 mlrd dollar to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning kirib kelib (+74,2 foiz), uning YIMdagi ulushi 16,1 foizga yetdi (2.1.7-2.1.8-rasmlar).

Fiskal sharoitlar. 2026-yilning I choragida jahon bozorida xomashyo narxlarining (*asosan, oltin*) yuqori shakllanishi byudjet daromadlarining o'sishiga xizmat qildi. Natijada, davlat byudjeti daromadlari o'tgan yilning mos davriga nisbatan 35 foizga, xarajatlar esa 22 foizga oshdi. Bu esa, I chorakda davlat byudjeti 7,7 trln so'm profitsit bilan ijro etilishiga olib keldi (2.1.9-rasm).

2.1.9-rasm. Davlat byudjeti balansi, kumulyativ, trln so'm

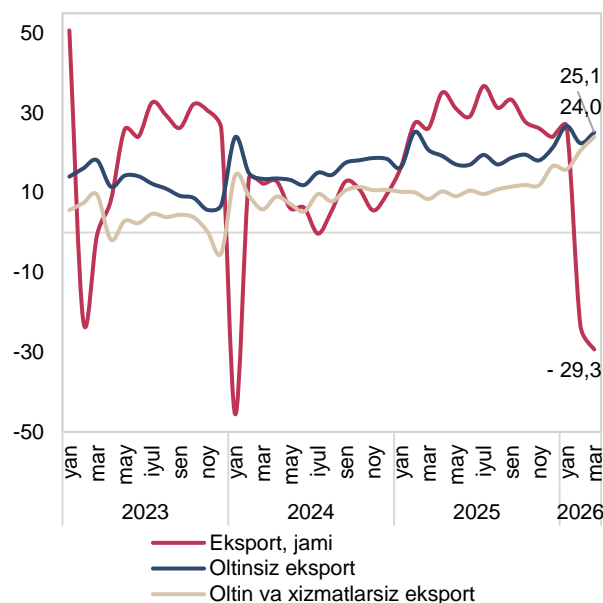


Manba: Iqtisodiyot va moliya vazirligi

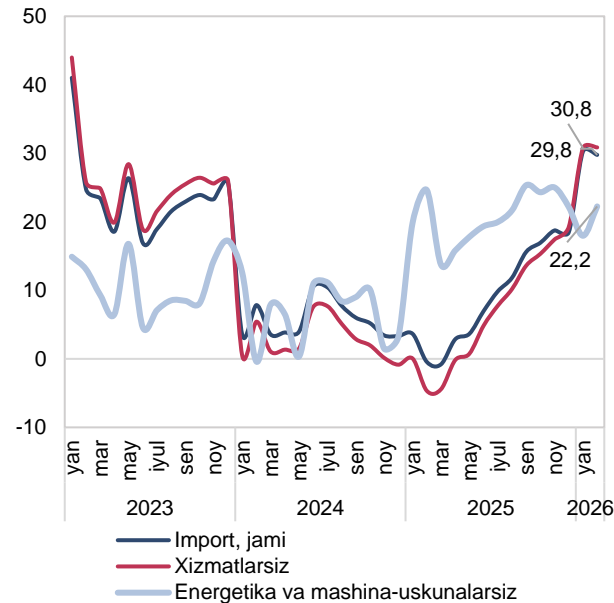
Tashqi savdo. Joriy yilning yanvar-mart oylarida oltin eksportining amalga oshirilmaganligi hisobiga umumiy **eksport** hajmida pasayish kuzatilgan bo'lsa-da, oltinsiz jami eksport 25,1 foizga oshdi (2.1.10-rasm).

Shuningdek, oltin va xizmatlarsiz eksport kimyo mahsulotlari eksportining yuqori o'sishi (+44,6 foiz) hisobiga jadallashib, 24 foizni tashkil qildi.

2.1.10-rasm. Eksport barqaror komponentlarining o'sish sur'atlari, kumulyativ, foizda



2.1.11-rasm. Import o'sish sur'atlari, kumulyativ, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

Bundan tashqari, jahon xomashyo tovarlari narxlarida kuzatilgan ijobiy dinamika tashqi savdo sharoitlarini yaxshilab, eksport narxlarini qo'llab-quvvatlovchi omillardan bo'ldi.

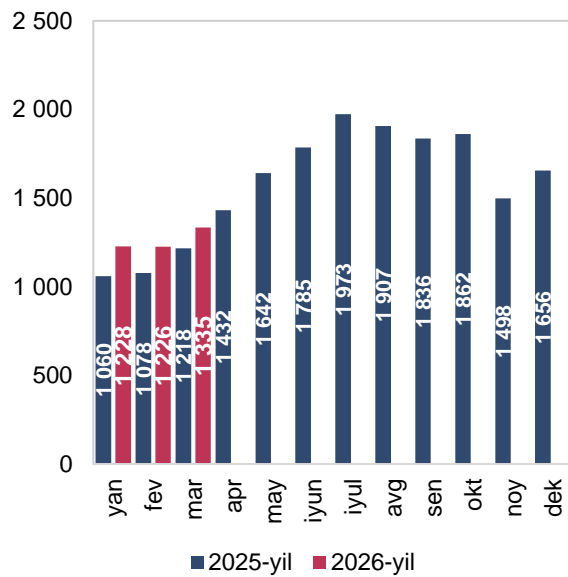
2026-yilning I choragida umumiy **import** hajmi yuqori sur'atlarda shakllanib, yillik hisobda 30,9 foizga o'sdi va 12,2 mlrd AQSH dollarini tashkil etdi. Bunda oziq-ovqat mahsulotlari (+48,3 foiz), energetika va neft mahsulotlari (+64,4 foiz), mashina va uskunalar (+30,7 foiz) importida yuqori o'sish kuzatildi (2.1.11-rasm).

I chorakda transchegaraviy pul o'tkazmalari yillik 13 foizga o'sib, 3,8 mlrd AQSH dollariga yetdi. Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmining ortishi aholi real daromadlarini qo'llab-quvvatlab, ichki talabning mustahkamlanishiga xizmat qildi (2.1.12-rasm).

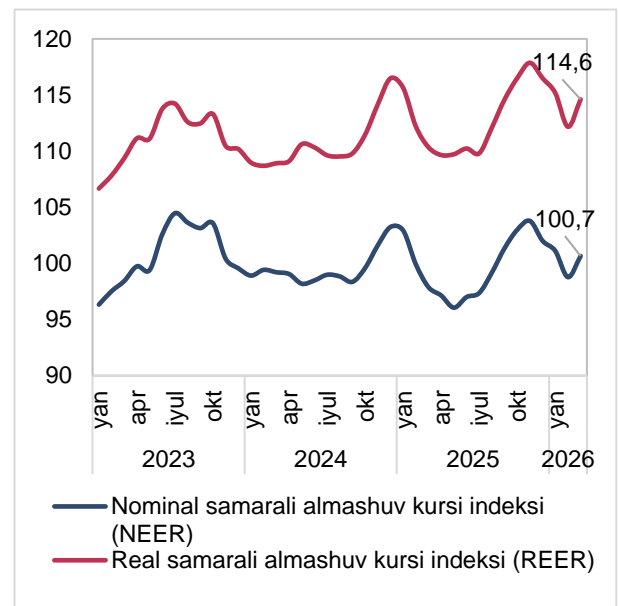
Mart oyida real samarali almashuv kursi biroz mustahkamlangan bo'lsa-da, yil boshiga nisbatan 1,6 foizga qadrsizlandi. Mazkur dinamika, asosan, yilning dastlabki ikki oyida milliy valyuta kursining qadrsizlanishi, shuningdek, asosiy savdo hamkor mamlakatlar valyutalarining mustahkamlanishi bilan izohlanadi (2.1.13-rasm).

I chorakda shakllangan makroiqtisodiy sharoitlar iqtisodiyotda talab tomondan inflyatsion bosimlarning saqlanayotganligini ko'rsatmoqda.

2.1.12-rasm. Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmi, mln. doll



2.1.13-rasm. Real samarali almashuv kursi



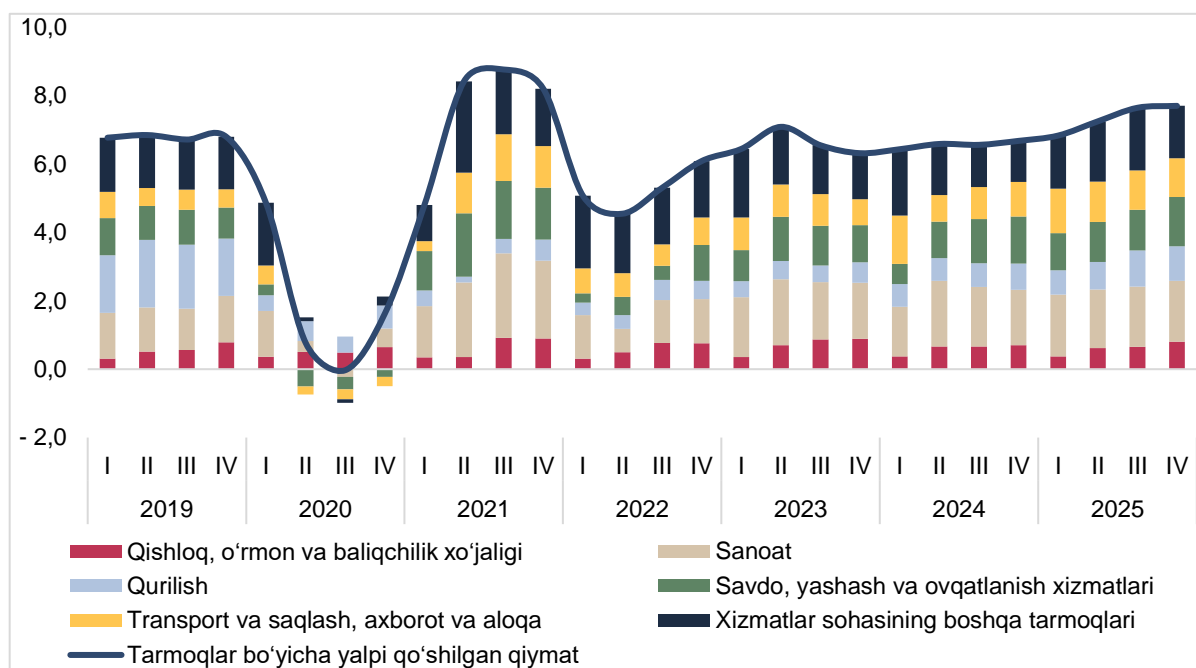
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

O'zbekistonda sanoat sohasining yillar davomida o'zgarishi

Sanoat sohasi so'nggi yillarda O'zbekiston iqtisodiyotining asosiy o'sish drayverlaridan biri sifatida shakllanib, xizmatlar sohasidan keyin yalpi qo'shilgan qiymat o'sishiga eng katta hissa qo'shayotgan tarmoqlardan biri bo'lib qolmoqda. 2019-2025-yillarda sanoatning iqtisodiyotdagi ulushi 23 foizdan 28 foizgacha oshgani mazkur sohaning iqtisodiy faollikdagi ahamiyati ortib borayotganini ko'rsatadi.

Ayniqsa, tashqi va ichki talabning ortishi, investitsiya faolligining yuqori shakllanishi hamda qayta ishlash sanoatida qo'shilgan qiymat yaratish imkoniyatlarining kengayishi sanoat o'sishini qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'ldi.

1-rasm. YIM real o'sishi dekompozitsiyasi, kumulyativ, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

Sanoat tarkibi tahlili ushbu o'sish asosan qayta ishlash sanoati hisobiga ta'minlanayotganini ko'rsatadi. Xususan, 2026-yilga kelib ishlab chiqarish sanoatining umumiy sanoat hajmidagi ulushi qariyb 86 foizni tashkil etdi.

Tarmoqlar kesimida metallurgiya, oziq-ovqat sanoati va to'qimachilik sohalari yetakchi segmentlar sifatida shakllandi. Bunda, tayyor metall buyumlari, elektr uskunalari, mashinasozlik va transport vositalari ishlab chiqarish kabi yuqori qo'shilgan qiymat yaratuvchi yo'nalishlarda o'sish sur'atlarining jadallashishi sanoat tarkibining bosqichma-bosqich diversifikatsiyalanayotganini anglatadi.

Bu esa iqtisodiyotning tashqi xomashyo narxlari o'zgarishiga bog'liqligini qisqartirish va ichki ishlab chiqarish zanjirlarini chuqurlashtirish nuqtayi nazaridan muhim ahamiyat kasb etmoqda.

Ayni vaqtda, tog'-kon sanoati, neft mahsulotlarini qayta ishlash va kommunal xizmatlar kabi kapital sig'imi yuqori bo'lgan ayrim tarmoqlarda o'sish sur'atlari nisbatan mo'tadil saqlanib qolmoqda.

Bu holat iqtisodiyotda yuqori texnologik va qayta ishlash segmentlarining nisbiy ahamiyati ortib borayotganini ko'rsatadi. Shu bilan birga, sanoatda kuzatilayotgan tarkibiy o'zgarishlar mehnat unumdorligining oshishi, eksport tarkibining murakkablashishi hamda qo'shilgan qiymat zanjirlarining kengayishi orqali iqtisodiy o'sish sifatini yaxshilashga xizmat qilmoqda (2-rasm).

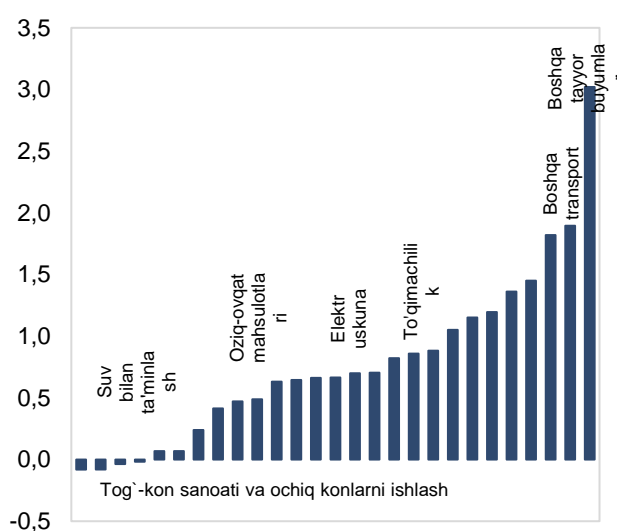
Sanoat sohasidagi o'sish dinamikasi investitsiya jarayonlari bilan chambarchas bog'liq bo'lib qolmoqda. 2021-2026-yillarda iqtisodiyotga kiritilgan umumiy investitsiyalarning o'rtacha 51 foizi sanoat sohasi hissasiga to'g'ri keldi.

Dastlabki yillarda investitsiyalar asosan qayta ishlash va tog'-kon sanoatiga yo'naltirilgan bo'lsa, so'nggi yillarda energetika infratuzilmasini kengaytirishga qaratilgan loyihalar ulushi sezilarli oshdi. Bu esa iqtisodiyotda ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish va energiya ta'minoti barqarorligini oshirish bo'yicha olib borilayotgan islohotlarni aks ettiradi.

Shu bilan birga, sanoatni moliyalashtirish manbalari tarkibida muayyan farqlar kuzatilmoqda. Investitsiyalar ko'proq uzoq muddatli ishlab chiqarish quvvatlarini yaratish va modernizatsiya qilishga xizmat qilayotgan bo'lsa, kreditlar dinamikasi nisbatan yuqori volatillikni namoyon etmoqda.

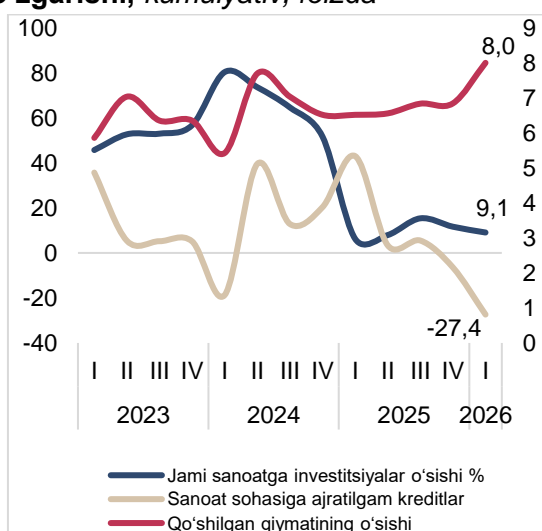
Bu holat kredit resurslarining asosan aylanma mablag'larni moliyalashtirish yoki qisqa muddatli ehtiyojlarni qoplashga yo'naltirilayotgani bilan izohlanadi. Natijada, sanoat yalpi qo'shilgan qiymati o'sishi asosan investitsiya faolligi va ichki talabning kengayishi hisobiga qo'llab-quvvatlanmoqda.

2-rasm. 2018-2025-yillarda sanoat tarmoqlari o'sishi, 2018-yil bazis narxlarida, zanjirli usulda hisoblangan, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

3-rasm. Sanoat sohasini moliyalashtirish va sanoat yalpi qo'shilgan qiymatining yillar davomida o'zgarishi, kumulyativ, foizda



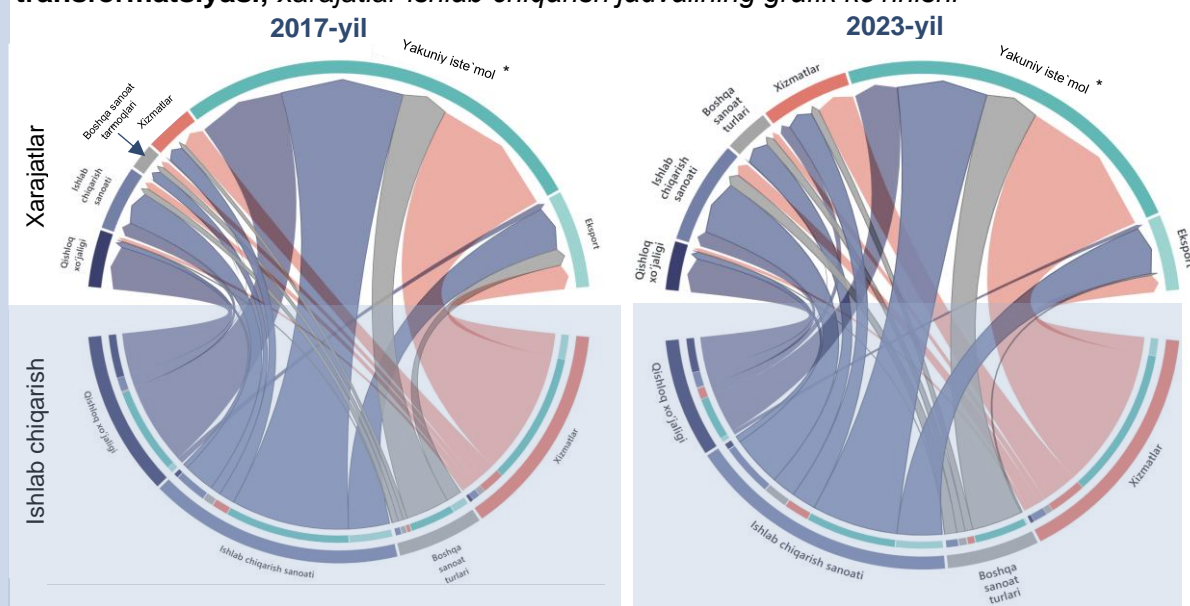
Umuman olganda, 2017-2023-yillarda iqtisodiyotda kuzatilgan tarkibiy transformatsiya jarayonlari agrar iqtisodiyot modelidan sanoat va xizmatlar sohasiga tayanuvchi iqtisodiy modelga bosqichma-bosqich o'tishni namoyon etdi.

Xususan, mazkur davr mobaynida iqtisodiyot tarkibida qishloq xo'jaligining ulushi bosqichma-bosqich qisqarib borgan bo'lsa, xizmatlar va sanoat tarmoqlarining ulushi sezilarli darajada oshdi. Bu esa iqtisodiyotda yuqori qo'shilgan qiymat yaratuvchi tarmoqlar faolligining kuchayib borayotganligini aks ettirdi.

Shu bilan birga, sanoat ishlab chiqarishda qayta ishlash sanoatining ustuvor ulushga ega bo'lib borishi iqtisodiyotda oraliq va tayyor mahsulotlar ishlab chiqarish hajmlarining kengayganligini ko'rsatadi (4-rasm).

Qayta ishlash sanoati va xizmatlar sohasi iqtisodiy o'sishning asosiy manbalariga aylanib, ular o'rtasidagi kooperatsiya va qo'shilgan qiymat zanjirlari chuqurlashib bormoqda. Xususan, transport, logistika, axborot-kommunikatsiya va moliyaviy xizmatlar kabi sohalarning rivojlanishi sanoat faoliyati samaradorligini oshirishda muhim infratuzilmaviy omil sifatida namoyon bo'lmoqda.

4-rasm. 2017-2023-yillar davomida O'zbekiston iqtisodiyotining tarmoqlararo transformatsiyasi, xarajatlar-ishlab chiqarish jadvalining grafik ko'rinishi



* Eksportsiz yakuniy iste'mol

Izoh: Ushbu diagramma iqtisodiyot tarmoqlari va talab komponentlari o'rtasidagi tarmoqlararo oqimlar hamda o'zaro bog'liqlik darajasini aks ettiradi. Diagrammaning pastki yarim doirasi mahsulot va xizmatlarning asosiy tarmoqlar o'rtasida ishlab chiqarish, yuqori yarim doirasi esa ushbu tovar va xizmatlarning talab komponentlari kesimida taqsimlanishini ifodalaydi.

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

Shakllanayotgan tendensiyalar kelgusi yillarda ham sanoat sohasi, ayniqsa qayta ishlash sanoatining iqtisodiy o'sishdagi muhim drayver sifatida saqlanib qolishini ko'rsatadi. Bu jarayon ichki talabning barqaror o'sishi, eksport geografiasining kengayishi va yuqori qo'shilgan qiymatli mahsulotlar ishlab chiqarish hajmining ortishi bilan qo'llab-quvvatlanishi kutilmoqda.

2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili

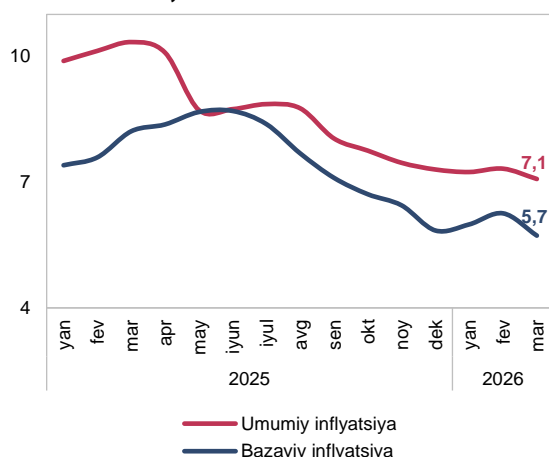
2026-yilning I choragi davomida umumiy inflyatsiya turlicha dinamikada shakllangan bo'lsa-da, yil boshiga nisbatan umumiy pasayuvchi xususiyatga ega bo'ldi. Bunda o'tgan yilgi tovar va xizmatlarning yuqori baza ta'sirlari chiqib ketishi umumiy inflyatsiyani pasaytiruvchi asosiy omil bo'lib xizmat qildi.

I chorak yakuniga ko'ra, umumiy inflyatsiya darajasi o'tgan yilning dekabriga nisbatan 0,2 foiz bandga pasayib, yillik 7,1 foizga teng bo'ldi (2.2.1-rasm). Ushbu davrda xizmatlar guruhi inflyatsiyasi yil boshidan 1,2 foiz bandga pasaygan bo'lsa, oziq-ovqatlar hamda nooziq-ovqatlar guruhlari inflyatsiyasi esa biroz tezlashdi.

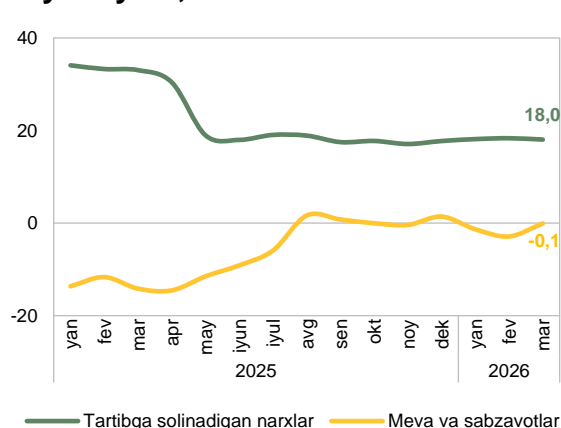
Bazaviy inflyatsiya yanvar-fevral oylarida tezlashganiga qaramasdan mart oyida 5,7 foizgacha sekinlashib, yil boshiga nisbatan 0,1 foiz bandga pastroq shakllandi. Bunga xizmatlar bazaviy inflyatsiyasining pasayuvchi trendda davom etgani va o'tgan yilgi yuqori baza ta'siri tugashi hisobiga oziq-ovqatlar bazaviy inflyatsiyasining mart oyiga kelib sekinlashgani sabab bo'ldi.

Meva va sabzavotlar guruhi inflyatsiyasida esa chorak oxirida sezilarli tezlashish (2,8 f.b.) kuzatildi (2.2.2-rasm). Yaqin Sharqda yuzaga kelgan geosiyosiy keskinliklar fonida ayrim meva va sabzavotlar import narxlari oshishi qayd etildi. Jumladan, mart oyida kartoshka (oylik o'sish 9,8 foiz) va olma (7,4 foiz) narxlarining yuqori o'sishi ushbu guruh inflyatsiyasiga asosiy oshiruvchi ta'sir ko'rsatgan.

2.2.1-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiyaning yillik o'zgarishi dinamikasi, foizda



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



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

Iste'mol savatining asosiy guruhlari inflyatsiyasi tahlili

Oziq-ovqat mahsulotlari guruhi inflyatsiyasi yanvar-fevral oylarida tuxum, un, guruch va shakar mahsulotlarining o'tgan yilgi past baza ta'sirlari chiqib ketishi va joriy yilda narxlarining oshishi hisobiga 5,9 foizgacha tezlashdi.

Mart oyida esa go'sht mahsulotlarining o'tgan yilgi yuqori baza ta'sirlari chiqib ketishi oziq-ovqat mahsulotlari umumiy inflyatsiyasining sezilarli pasayishini ta'minladi. Shunga qaramay, meva va sabzavotlar guruhi hamda yuqorida keltirilgan mahsulotlar narxlarining yuqori o'sishi oziq-ovqatlar inflyatsiyaning yil boshiga nisbatan ko'tarilishiga sabab bo'ldi.

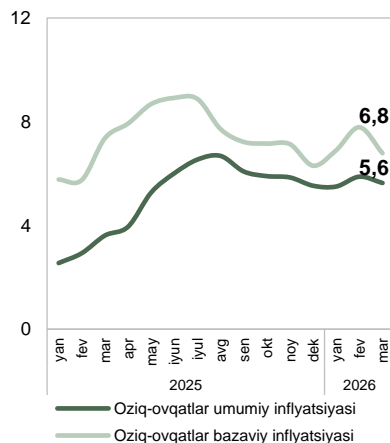
Nooziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi pasayuvchi trenddan to'xtab, yil boshidan biroz o'suvchi trendga o'tdi va mart oyida o'tgan yilning dekabriga nisbatan 0,2 foiz bandga oshib yillik 5,3 foizni tashkil qildi. Bu o'sish, ayniqsa, propan va sement narxlarining yillik hisobda yil boshiga nisbatan sezilarli oshib, mos ravishda 20 va 5 foiz bandga tezlashgani bilan izohlanadi.

Shuningdek, importdagi logistika va transport xarajatlarining oshishi bilan bog'liq bosimlar (*xususan, gigiyena va tozalash vositalari, yirik maishiy texnika va qurilish mollari narxlari oshishi*) nooziq-ovqatlar inflyatsiyasiga oshiruvchi hissa qo'shdi.

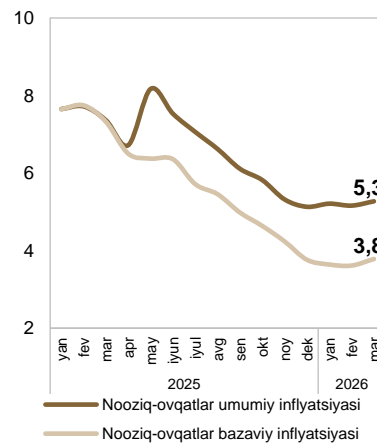
Xizmatlar inflyatsiyasi umumiy inflyatsiyaning pasayishida muhim ahamiyat kasb etib, yil boshidagi yillik 13,9 foizdan mart oyida 12,7 foizgacha pasaydi. Bu asosan, o'tgan yilgi havo transporti, uy-joy kommunal xizmatlar hamda aloqa xizmatlari narxlarini oshirishining yuqori baza ta'sirlari chiqib ketishi bilan bog'liqdir.

1-rasm. INI asosiy guruhlari inflyatsiyasi dinamikasi, foizda

a) oziq-ovqatlar



b) nooziq-ovqatlar



v) xizmatlar



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

Shunga qaramay, xizmatlar inflyatsiyasi umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada saqlanib qolayotgani ushbu sohada talab tomondan bosimlar saqlanayotganini ko'rsatadi.

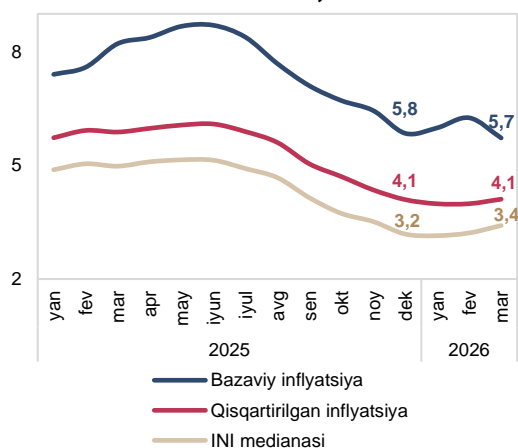
Bazaviy inflyatsiya yil boshiga nisbatan pastroq shakllangan bo'lsa-da, uning muqobil ko'rsatkichlaridan INI medianasi 3,4 foizgacha tezlashdi. Qisqartirilgan INI esa 4,1 foiz darajasida o'zgarishsiz saqlanib qoldi (2.2.3-rasm).

O'z navbatida, yillik inflyatsiyasi sekinlashgan tovar va xizmatlar ulushi mart oyiga kelib qisqarishni boshladi. Ushbu ko'rsatkich ham narxlar o'sishining sekinlashishi ayrim segmentlarda keng qamrovli tus olishdan to'xtaganini va inflyatsion bosimlar saqlanib qolayotganini ko'rsatadi.

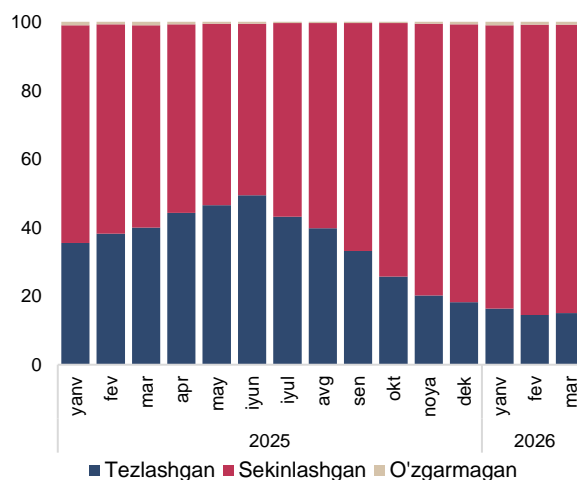
Xalqaro maydondagi geosiyosiy keskinliklarning saqlanib qolayotgani, tranzit yo'llaridagi o'zgarishlar va natijada transport xarajatlarining oshishi oziq-ovqat va nooziq-ovqat mahsulotlari narxlariga qo'shimcha bosim yaratishi mumkin.

Bundan tashqari, xizmatlar inflyatsiyasining yuqoriligi va iste'mol talabining ortayotgani kelgusida ham ehtiyotkorona pul-kredit siyosatini yuritishni, taklif tomondan vujudga kelishi mumkin bo'lgan xatarlarni diqqat bilan kuzatishni hamda pul-kredit sharoitlari qat'iyligini davom ettirishni taqozo etadi.

2.2.3-rasm. Bazaviy inflyatsiya, qisqartirilgan inflyatsiya va INI medianasi dinamikasi, foizda



2.2.4-rasm. Yillik solishtirma narx o'zgarishlari, foizda



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

2.3. Pul-kredit sharoitlari

2026-yilning I choragida yuqori iste'mol faolligi saqlanib qolishi hamda tashqi iqtisodiy sharoitlarda geosiyosiy keskinliklarning kuchayishi fonida iqtisodiyotda inflyatsion jarayonlarning muayyan tezlashishi narxlarga oshiruvchi xatarlarni yuzaga keltirdi. Ushbu holatda Markaziy bank boshqaruvi 2026-yil 18-martdagi yig'ilishida qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qolish maqsadida asosiy stavkani o'zgarishsiz qoldirdi.





Mazkur chorakda iqtisodiyotda qat'iy pul-kredit sharoitlari saqlangani muqobil ko'rsatkichlar matritsasida ham o'z aksini topdi (2.3.1-rasm).

2025-yilning so'nggi oylari va joriy yilning mart oyida umumiy inflyatsiya darajasining biroz pasayishi asosiy stavka hamda UZONIA stavkasining real qiymatlari oshishiga ta'sir ko'rsatib, pul-kredit sharoitlarini qat'iyashtiruvchi omillardan biri bo'ldi.

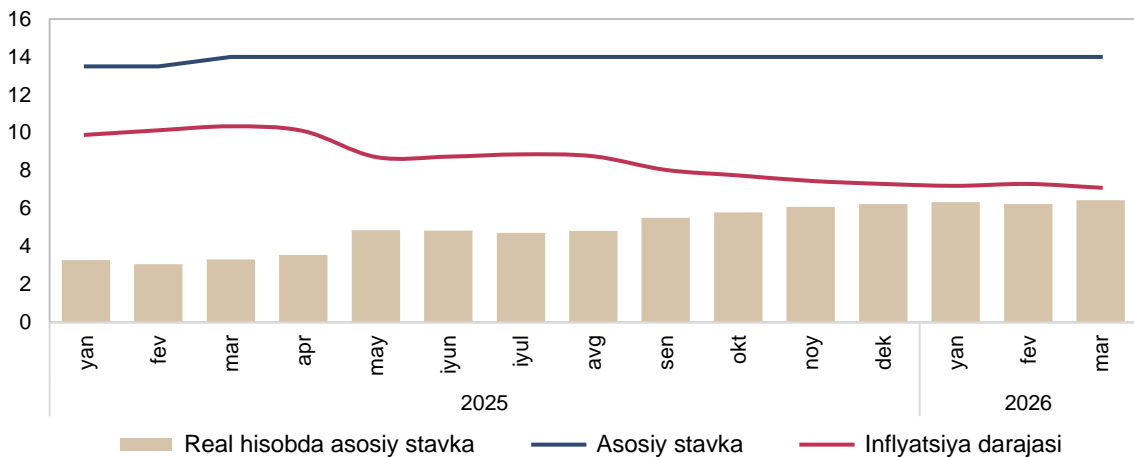
Real foiz stavkalarining yuqori darajada saqlanishi milliy valyutadagi muddatli hamda jamg'arma depozitlar o'sishini qo'llab-quvvatlagan, kreditlar o'sish sur'atining sekinlashishi esa pul-kredit sharoitlariga qat'iyashtiruvchi ta'sir ko'rsatgan.

O'z navbatida, bank tizimida likvidlik profitsitining oshib borishi hamda davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha o'rtacha daromadlilikning I chorak davomida pasayishi pul-kredit sharoitlarini yumshatuvchi omillar sifatida namoyon bo'ldi.

2.3.1-rasm. Pul-kredit sharoitlarini ifodalovchi ko'rsatkichlar matritsasi

| Ko'rsatkichlar Qat'iylik darajasi Yumsho     Qat'iy | 2025-yil | | | | | | | | | | | | 2026-yil | |
|---|----------|-----|-----|-----|-----|------|------|-----|-----|-----|------|-----|----------|-----|
| | yanv | fev | mar | apr | may | iyun | iyul | avg | sen | okt | noya | dek | yanv | fev |
| Asosiy stavka (real darajada) | | | | | | | | | | | | | | |
| UZONIA stavkasi (real darajada) | | | | | | | | | | | | | | |
| Likvidlik pozitsiyasi | | | | | | | | | | | | | | |
| DQQ o'rtacha daromadligi | | | | | | | | | | | | | | |
| Milliy valyutadagi muddatli va jamg'arma depozitlar o'sishi | | | | | | | | | | | | | | |
| Milliy valyutadagi kreditlar o'sishi | | | | | | | | | | | | | | |
| Inflyatsiya bilan aholi inflyatsion kutilmalari tafovuti | | | | | | | | | | | | | | |
| Inflyatsiya bilan tadbirkorlar inflyatsion kutilmalari tafovuti | | | | | | | | | | | | | | |

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.3.2-rasm. Asosiy stavkaning real qiymati dinamikasi, foizda

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shuningdek, umumiy inflyatsiya darajasining pasayishi hamda so'nggi oylarda aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari maqbullashishi iqtisodiyotdagi noaniqliklarni kamaytirib, pul-kredit sharoitlariga nisbatan yumshatuvchi ta'sir ko'rsatdi.

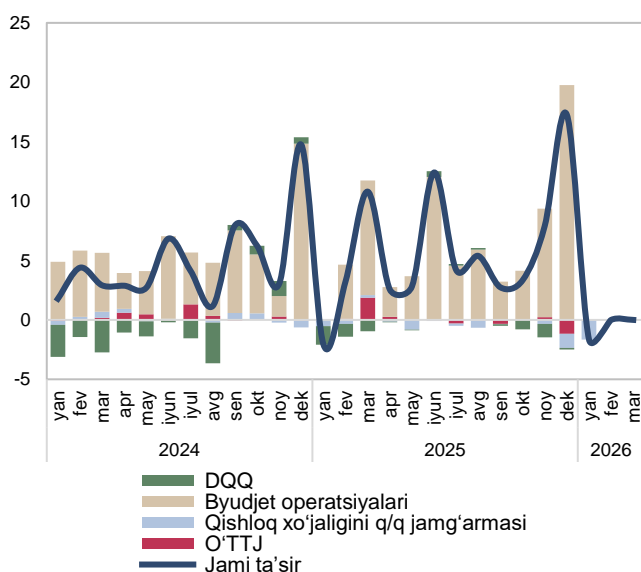
Pul-kredit sharoitlari qat'iyligini ifodalovchi asosiy ko'rsatkichlardan biri hisoblangan asosiy stavkaning real qiymati chorak yakunida oshdi (2.3.2-rasm). Xususan, inflyatsiya darajasining pasayishi sharoitida asosiy stavkaning real hisobda 6,4 foizgacha yuqorilab, yil boshiga nisbatan 0,2 foiz bandga oshdi.

O'z navbatida, byudjet operatsiyalari bank tizimi likvidligini oshiruvchi asosiy omillardan biri bo'lib qoldi. Xususan, I chorak davomida byudjet amaliyotlarining bank tizimi likvidligiga jami ta'siri 11,3 trln so'mni tashkil etdi (2.3.3-rasm).

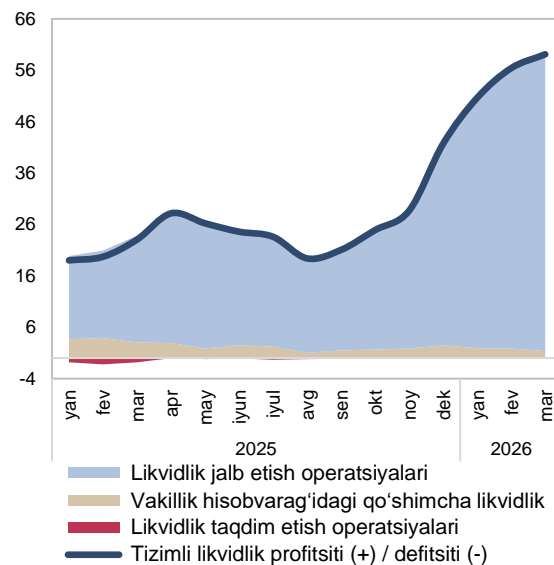
Bank tizimida likvidlik profitsitining oshishi qayd etildi. Xususan, yanvar-mart oylarida tizimli likvidlik profitsitining kunlik o'rtacha qoldig'i 55,4 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa (mart oyida – 59,2 trln so'm), avvalgi chorakda mazkur ko'rsatkich 31,8 trln so'mga teng bo'lgan (2.3.4-rasm).

Ushbu sharoitda bank tizimi likvidligini tartibga solish va pul bozori foiz stavkalaridagi keskin tebranishlarning oldini olish maqsadida Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish operatsiyalaridan faol foydalanildi.

2.3.3-rasm. Byudjet operatsiyalari ta'siri, trln so'm



2.3.4-rasm. Bank tizimi likvidligi dinamikasi, trln so'm

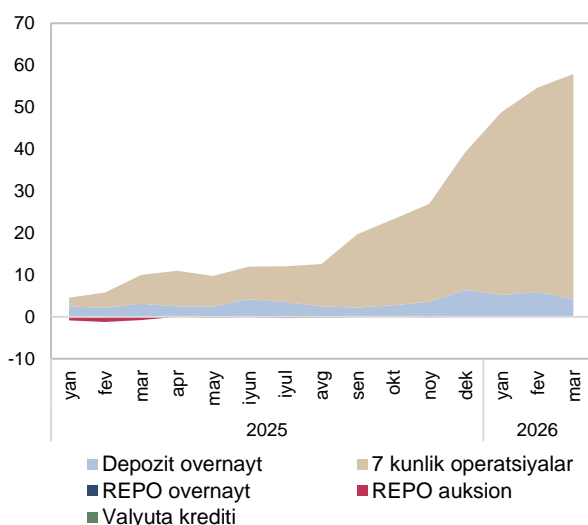


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

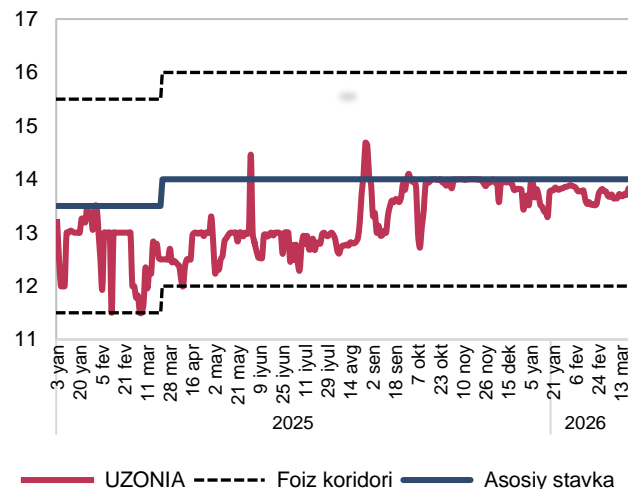
Jumladan, I chorak davomida 7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalarining kunlik o'rtacha qoldigi 48,7 trln so'mni tashkil etdi (2025-yil IV chorakda – 25,5 trln so'm). Overnajt depozitlar bo'yicha ushbu ko'rsatkich 5,1 trln so'mga teng bo'ldi (2025-yil IV chorakda – 4,2 trln so'm) (2.3.5-rasm).

Tizimli likvidlik profitsiti sharoitida Markaziy bankning likvidlik taqdim etish operatsiyalariga chorak davomida deyarli talab shakllanmadi. Bunda kun davomidagi kredit instrumenti bundan mustasno.

2.3.5-rasm. Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalari, trln so'm



2.3.6-rasm. UZONIA ko'rsatkichining kunlik dinamikasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

I chorakda pul-kredit siyosati instrumentlaridan faol foydalanilishi natijasida pul bozoridagi foiz stavkalari qisman barqarorlashdi va bu holat UZONIA stavkasi dinamikasida o'z aksini topdi. Jumladan, chorak davomida o'rtacha UZONIA stavkasi 13,7 foizni tashkil etib, asosiy stavkaga yaqin darajada shakllandi (2.3.6-rasm).

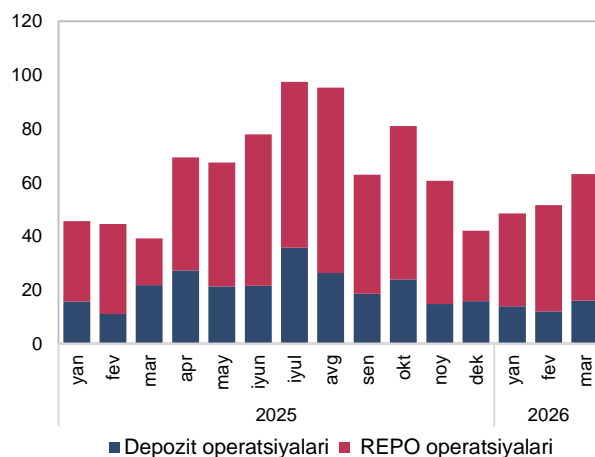
2026-yilning I choragida banklararo pul bozorida jami 163 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirildi. Bitimlar umumiy hajmi avvalgi chorakka (184 trln so'm) nisbatan 11 foizga pasaydi (2.3.7-rasm).

Pul bozoridagi operatsiyalar hajmining avvalgi chorakka nisbatan pasayishi ikki omil bilan izohlanadi. Birinchidan, tizimdagi likvidlik profitsiti oshishi, ikkinchidan foiz stavkalari jozibadorligi fonida Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish instrumentlariga talab yuqori bo'lishi.

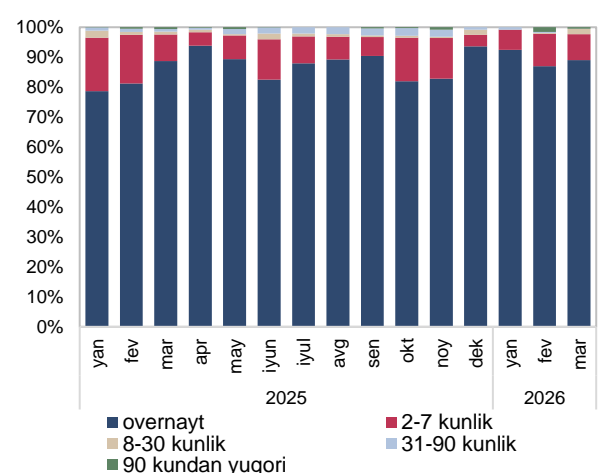
Chorak davomida pul bozorida amalga oshirilgan bitimlarning asosiy qismi overnayt operatsiyalariga to'g'ri keldi. Jumladan, ushbu amaliyotlarning o'rtacha ulushi 89 foizni tashkil etib, avvalgi chorakka nisbatan 3 foiz bandga oshdi (2.3.8-rasm).

Qat'iy pul-kredit sharoitlari milliy valyutadagi depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining jozibadorligini saqlab qolmoqda. Jumladan, mart oyida aholi muddatli depozitlari bo'yicha real foiz stavkalari 8,5 foizni tashkil etib, yil boshidan 0,3 foiz bandga oshdi. Yuridik shaxslar muddatli depozitlari bo'yicha esa ushbu ko'rsatkich 4,4 foizga teng bo'lib, yil boshidan 0,4 foiz bandga pasaydi (2.3.9-rasm).

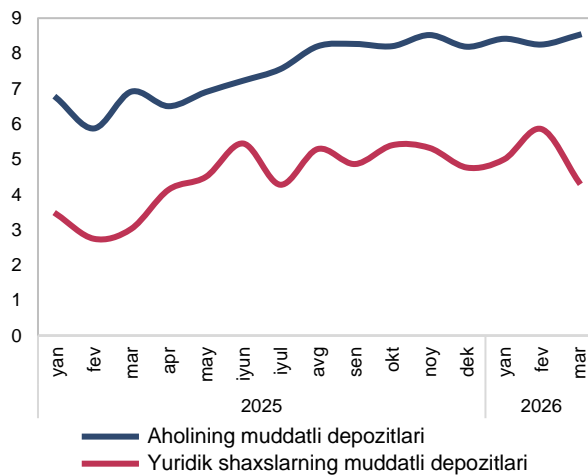
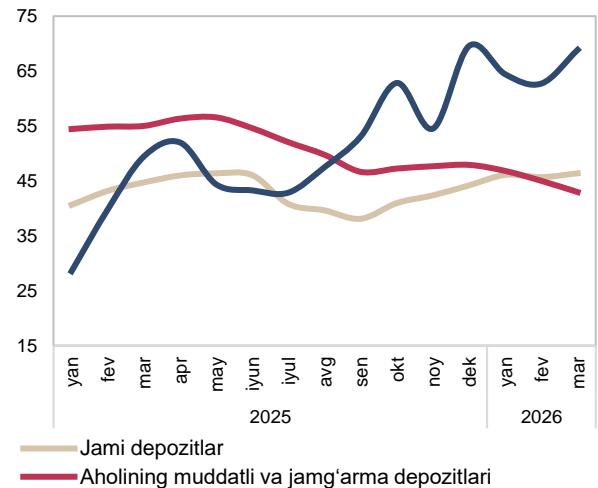
2.3.7-rasm. Pul bozori hajmi, trln so'm



2.3.8-rasm. Muddatlar kesimida pul bozori amaliyotlari, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.3.9-rasm. Milliy valyutadagi depozitlar bo'yicha real foiz stavkalar, foizda**2.3.10-rasm. Milliy valyutadagi depozitlarning o'sish dinamikasi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

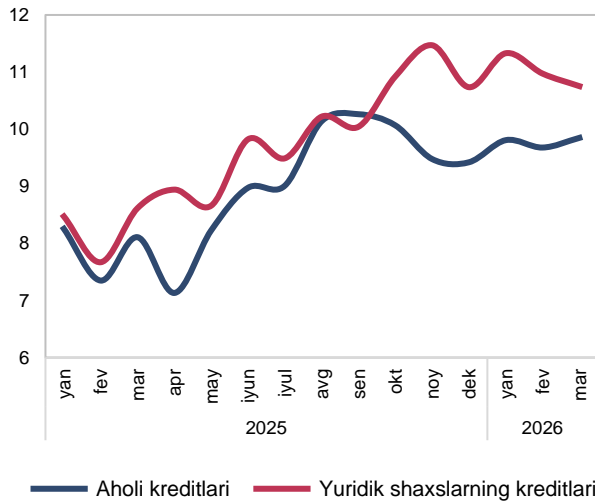
Real foiz stavkalarining yuqori darajada saqlanishi milliy valyutadagi depozitlar hajmi o'sishini qo'llab-quvvatlovchi omil bo'ldi. I chorak yakunida milliy valyutadagi jami depozitlarning yillik o'sishi 46,4 foizni tashkil etib, ularning hajmi 253 trln so'mga yetdi. Bunda aholining muddatli va jamg'arma depozitlari yillik hisobda 43 foizga, yuridik shaxslarning muddatli va jamg'arma depozitlari esa 69 foizga o'sdi (2.3.10-rasm).

Depozitlar bo'yicha yuqori real foiz stavkalari kreditlar bo'yicha real foiz stavkalarining ham yuqori darajada saqlanishiga ta'sir ko'rsatmoqda. Xususan, mart oyida aholi kreditlari bo'yicha real foiz stavkalari 9,8 foizni tashkil etib, yil boshiga nisbatan 0,4 foiz bandga oshdi. Yuridik shaxslar kreditlari bo'yicha ushbu ko'rsatkich 10,8 foizga teng bo'lib, yil boshidan 0,1 foiz bandga o'sdi (2.3.11-rasm).

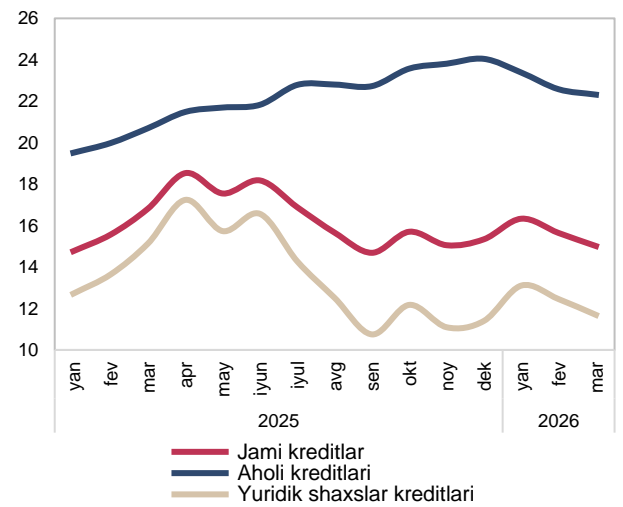
Shuningdek, mart oyida iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig'ining yillik o'sishi avvalgi chorak yakuniga nisbatan 0,3 foiz bandga sekinlashib, 15 foizni tashkil etdi. Kreditlar qoldig'i 679 trln so'mga teng bo'ldi.

Bunda, aholiga berilgan kreditlar yillik hisobda 22,3 foizga o'sgan bo'lsa, korporativ kreditlar o'sish sur'ati 11,7 foizni tashkil etdi (2.3.12-rasm).

2.3.11-rasm. Kreditlar bo'yicha real foiz stavkalar, foizda



2.3.12-rasm. Iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig'i o'zgarishi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

O'z navbatida, Markaziy bank o'rtacha muddatli istiqbolda inflyatsiyaning 5 foizlik target darajasiga erishish maqsadida pul-kredit sharoitlarining yetarli darajada qat'iyligini ta'minlab boradi.

Pul-kredit sharoitlarini ifodalovchi ko'rsatkichlar matritsasi

Pul-kredit sharoitlari matritsasi – pul-kredit siyosatining iqtisodiyotga ko'rsatayotgan ta'sirini umumlashtiruvchi makroiqtisodiy va moliyaviy indikatorlar to'plamidir.

Ushbu ko'rsatkichlar to'plami mamlakatda olib borilayotgan pul-kredit siyosatining yalpi talab, inflyatsiya va iqtisodiy faollikka ta'sir darajasini baholash imkonini beradi.

Pul-kredit sharoitlarini yagona tahliliy asosda baholash g'oyasi Kanada banki tomonidan 1990-yillar boshida kiritilgan "*Pul-kredit sharoitlari indeksi*" (*Monetary Conditions Index, MCI*) orqali amaliyotga tatbiq etilgan. Dastlabki MCI qisqa muddatli real foiz stavkasi hamda real samarali almashuv kursining o'rtacha tortilgan yig'indisi orqali hisoblangan bo'lib, kichik ochiq iqtisodiyotlarda pul-kredit sharoitlarining ikkita asosiy kanalini birlashtirgan³.

2008-yilgi jahon moliyaviy inqirozidan so'ng ushbu metodologiya "*Moliyaviy sharoitlar indeksi*" (*Financial Conditions Index, FCI*) shaklida kengaytirildi va unga kredit spremlari, aktivlar narxi volatilligi, muddat mukofoti hamda tizimli moliyaviy xatarlarning indikatorlari ham kiritildi⁴.

So'nggi o'n yillikda inflyatsion targetlash rejimini qo'llovchi bir qator markaziy banklar (*Chili, Janubiy Afrika, Braziliya, Hindiston*) pul-kredit sharoitlarini shunga o'xshash kengaytirilgan indikatorlar tizimi orqali baholamoqda⁵.

Inflyatsion targetlash rejimida pul-kredit sharoitlarini muntazam baholash quyidagi maqsadlarga xizmat qiladi:

- asosiy stavka orqali yuborilayotgan signalning transmissiya mexanizmi kanallarida qanchalik samaraliligini aniqlash;
- inflyatsion kutilmalarni jilovlashni baholash;
- inflyatsiya va moliyaviy barqarorlikka nisbatan xatarlarni oldindan kuzatish.

Shu bois ushbu ko'rsatkichlar tizimi o'rta muddatli inflyatsiya targetiga erishish yo'lida pul-kredit siyosati qarorlarini shakllantirish uchun muhim tahliliy asos hisoblanadi.

Olib borilayotgan pul-kredit siyosati ta'sirida shakllanayotgan ko'rsatkichlar joriy holatidan kelib chiqib, pul-kredit sharoitlari ikki turga: **yumshoq** (*accommodative/expansionary*) va **qat'iy** (*restrictive/tight*) darajalarga bo'linadi.

Yumshoq pul-kredit sharoitlari – real foiz stavkalarining neytral darajadan past bo'lishi, likvidlik hajmining yuqoriligi hamda kredit va depozit kanallarining yalpi talabni rag'batlantiruvchi holatini ifodalaydi.

Bunday sharoitlarda uy xo'jaliklari va biznes subyektlarining kreditlash faolligi jadallashadi, iste'mol va investitsiya o'sadi, iqtisodiy o'sish tezlashadi. Ayni vaqtda yalpi talabning yalpi taklifdan oshib ketishi natijasida inflyatsion bosimning kuchayishi xatari yuzaga keladi.

³Freedman, C. (1995). "The Role of Monetary Conditions and the Monetary Conditions Index in the Conduct of Policy." Bank of Canada Review, Autumn 1995.

⁴Hatzius, J., Hooper, P., Mishkin, F.S., Schoenholtz, K.L. & Watson, M.W. (2010). "Financial Conditions Indexes: A Fresh Look after the Financial Crisis." NBER Working Paper No. 16150.

⁵ Banco Central de Chile (Monetary Policy Report); South African Reserve Bank (Composite Indicator); Reserve Bank of India (Financial Conditions Index).

Qat'iy pul-kredit sharoitlari – real foiz stavkalarining neytral darajadan yuqoriligi hamda kredit va likvidlik kanallari orqali yalpi talabni cheklovchi omillar to'plamini bildiradi. Natijada, iste'mol va investitsion faollik sekinlashadi, inflyatsion bosim yumshaydi, biroq, iqtisodiy o'sish sur'atlarining sekinlashuvi xatari ham yuzaga kelishi mumkin.

Pul-kredit sharoitlarining *yumshoq* yoki *qat'iy* ekanligi nisbiy tushuncha bo'lib, u har bir ko'rsatkichning tarixiy o'rtachasiga, uzoq muddatli tendensiyasiga yoki tarkibiy neytral qiymatiga nisbatan baholanadi.

Har bir ko'rsatkich uchun solishtirma (*benchmark*) ko'rsatkich belgilangan bo'lib, undan chetlanish miqdori va yo'nalishi orqali pul-kredit sharoitlarining qat'iylik yoki yumshoqlik darajasi aniqlanadi. Markaziy banki o'z tahlillarida pul-kredit sharoitlari matritsasiga quyidagi ko'rsatkichlarni kiritgan (*1-rasm*).

1. Asosiy stavkaning real qiymati

Asosiy stavkaning real qiymati pul-kredit siyosatining holatini aks ettiruvchi asosiy ko'rsatkich hisoblanadi. Nominal stavkadan farqli ravishda real stavka iqtisodiyotdagi qarz olishning real qiymatini aks ettiradi va shu sababli aholi hamda biznesning iste'mol, investitsiya va jamg'arma qarorlariga bevosita ta'sir etadi.

Benchmark sifatida O'zbekiston iqtisodiyoti uchun hisoblangan *neytral real foiz stavkasi* olingan. Muvozanatli (*neytral*) real foiz stavkasi inflyatsiyani belgilangan target darajasida barqarorlashtiradigan va iqtisodiyotni o'z potensialida o'sishini ta'minlaydigan (*barcha iqtisodiy siklik shoklar yo'q bo'lganda*) uzoq muddatli real foiz stavkasi hisoblanadi.

2. UZONIA stavkasi (real hisobda)

UZONIA stavkasi banklararo overnayt pul bozoridagi bitimlar asosida hisoblanadigan benchmark stavka hisoblanadi. Uning real qiymati banklararo bozordagi qisqa muddatli resurslarning real (*inflyatsiyadan tozalangan*) qiymatini aks ettiradi va pul-kredit siyosatining operatsion asos orqali transmissiyasini baholashda muhim indikator hisoblanadi⁶.

3. Likvidlik pozitsiyasi

Likvidlik pozitsiyasi bank tizimidagi mavjud likvidlik holatini ifodalaydi va tijorat banklarining vakillik hisobvaraqlaridagi qoldiqning o'rtacha miqdori bilan majburiy zaxiralarning o'rtachalashtirilgan miqdori o'rtasidagi farqqa teng.

Bank tizimida qo'shimcha likvidlik hajmining oshib borishi pul bozoridagi foiz stavkalariga va inflyatsiyaga bosim o'tkazadi. Mavjud likvidlikning o'rtachalash miqdoridan yuqori bo'lishi pul bozori foiz stavkalariga tushiruvchi ta'sir ko'rsatib, pul-kredit sharoitlarining yumshayotganligini anglatadi. Aksincha likvidlikning qisqarishi unga bo'lgan talabni oshirib, foiz stavkalarining oshishiga va shu orqali pul-kredit sharoitlarining qat'iylashishiga olib keladi.

4. Davlat qimmatli qog'ozlarining o'rtacha daromadliligi

Davlat qimmatli qog'ozlari (DQQ) bo'yicha o'rtacha daromadlilik uzoq muddatli xatarsiz moliyaviy aktivlar uchun benchmark hisoblanadi va banklar tomonidan kredit va depozit foiz stavkalarini shakllantirishda muhim omil sifatida xizmat qiladi.

⁶Bindseil, U. (2014). Monetary Policy Operations and the Financial System. Oxford University Press.

Benchmark sifatida DQQ o'rtacha daromadliligi bilan UZONIA va muddat uchun mukofot (*maturity premium*) yig'indisi o'rtasida farq (*spread*) bozor sharoitlarini baholashda qo'shimcha indikator sifatida qo'llaniladi. Ushbu spreadning ijobiy shakllanishi bozordagi xatarlar va inflyatsion kutilmalar yuqoriligini, shuningdek moliyaviy sharoitlarning qat'iyligidan dalolat bersa, salbiy qiymati yumshoq pul-kredit sharoitlari yoki past inflyatsion kutilmalar mavjudligini bildiradi.

5. Milliy valyutadagi muddatli va jamg'arma depozitlar o'sishi

Milliy valyutadagi muddatli va jamg'arma depozitlar o'sish sur'atining tezlashishi xususan, ularning nominal YIM o'sishidan yuqori bo'lishi, aholi va tadbirkorlar tomonidan jamg'arishga moyillikning ortib borayotganini aks ettiradi. Bu holat iste'mol talabining qisqarishiga va, o'z navbatida, pul-kredit sharoitlarining qat'iylashishiga olib keladi. Shuningdek, bu dinamika moliyaviy ommaboplik hamda milliy valyutaga bo'lgan ishonchning o'sishi bilan ham uzviy bog'liq.

Aksincha, muddatli va jamg'arma depozitlar o'sish sur'atining nominal YIM o'sishidan past bo'lishi jamg'arishga moyillikka nisbatan iste'mol talabining yuqoriligini anglatadi va pul-kredit sharoitlarining yumshashiga olib keladi.

6. Milliy valyutadagi kreditlar o'sishi

Milliy valyutadagi kreditlar o'sishi pul-kredit siyosatining *kredit kanali* orqali transmissiyasining asosiy ko'rsatkichlaridan biri hisoblanadi⁷. Kredit o'sishining nominal YIM o'sish sur'atidan yuqori bo'lishi iqtisodiyotda kreditlash faolligining kengayishini ko'rsatadi. Bu holat aholi va biznes subyektlari tomonidan iste'mol va investitsiya xarajatlarning oshishi orqali yalpi talabning kuchayishiga va, natijada, inflyatsion bosimlarning ortishiga olib kelishi mumkin. Shu nuqtayi nazardan, mazkur dinamika pul-kredit sharoitlarining nisbatan yumshoqligini anglatishi mumkin.

Aksincha, kreditlar o'sish sur'atining nominal YIM o'sishidan past bo'lishi kredit faolligining cheklanganini hamda iste'mol va investitsiya talabining nisbatan susayganini ko'rsatib, pul-kredit sharoitlarining qat'iylashganini anglatishi mumkin.

7. Inflyatsiya bilan aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari tafovuti

Inflyatsion targetlash rejimini muvaffaqiyatli amalga oshirishning asosiy shartlaridan biri *inflyatsion* kutilmalarni target atrofida jilovlash (*anchoring of expectations*) hisoblanadi⁸. Kutilmalarning targetdan chetlashishi kutilmalar kanalining samaradorligini hamda markaziy bank siyosatiga bo'lgan ishonchni (*credibility*) baholashning asosiy ko'rsatkichidir. Shu sababli, ushbu ko'rsatkichda benchmark sifatida kutilmalar hamda amaldagi inflyatsiya o'rtasidagi farq qo'llaniladi.

Agar aholi yoki tadbirkorlar kutilmalari amaldagi inflyatsiyadan yuqori bo'lsa, bu inflyatsion bosimlar saqlanib qolishi yoki kuchayishi ehtimolini anglatadi. Xususan, aholi tomonidan kelgusidagi narxlar o'sishiga ishonch yuqori bo'lishi iste'mol talabining oldindan oshishiga olib kelishi mumkin.

⁷Bernanke, B. & Blinder, A. (1988). "Credit, Money, and Aggregate Demand." *American Economic Review*, 78(2): 435–439.

⁸Bernanke, B. (2007). "Inflation Expectations and Inflation Forecasting." Speech at NBER Summer Institute, July 2007.




Tadbirkorlar tomonidan narxlarni oldindan oshirish va xarajatlarni qayta baholash orqali bu bosimlar yanada kuchayishi mumkin. Bunday holat pul-kredit sharoitlarining yetarlicha qat'iy emasligidan dalolat beradi.

Shakllanayotgan kutilmalar joriy inflyatsiya darajasiga yaqinlashishi narxlar barqarorlashganini, inflyatsion bosimlar pasayganini hamda pul-kredit siyosatining ta'siri samarali ekanligini ifodalaydi. Shu bois, mazkur ko'rsatkichlar kutilmalar kanali orqali pul-kredit sharoitlarining shakllanishini baholashda muhim ahamiyatga ega⁹.

Yuqoridagi 7 ta ko'rsatkichlar har oyda joriy holat bo'yicha baholanib, matritsada rang kodlari orqali tasvirlanadi. Qizil rang qat'iy sharoitlarni (*benchmarklardan musbat chetlanish*), yashil esa yumshoq sharoitlarni (*manfiy chetlanish*) ifodalaydi.

Ushbu vizual-tahliliy yondashuv ko'rsatkichlar o'rtasidagi mavjud diversifikatsiyani qaysi kanal orqali qat'iylik, qaysi kanal orqali yumshoqlik kuchliroq ifodalanganini yagona matritsada kuzatish imkonini beradi. Bu esa, pul-kredit siyosatining transmissiya kanallari bo'yicha bir xil emas, balki turlicha (geterogen) ta'sirini hisobga olgan holda tahlil qilishga yordam beradi.

1-rasm. Pul-kredit sharoitlarini ifodalovchi ko'rsatkichlar matritsasi

| Ko'rsatkichlar Qat'iylik darajasi Yumsho    Qat'iy | 2025-yil | | | | | | | | | | | | 2026-yil | |
|---|----------|-----|-----|-----|-----|------|------|-----|-----|-----|------|-----|----------|-----|
| | yanv | fev | mar | apr | may | iyun | iyul | avg | sen | okt | noya | dek | yanv | fev |
| Asosiy stavka (real darajada) | | | | | | | | | | | | | | |
| UZONIA stavkasi (real darajada) | | | | | | | | | | | | | | |
| Likvidlik pozitsiyasi | | | | | | | | | | | | | | |
| DQQ o'rtacha daromadligi | | | | | | | | | | | | | | |
| Milliy valyutadagi muddatli va jamg'arma depozitlar o'sishi | | | | | | | | | | | | | | |
| Milliy valyutadagi kreditlar o'sishi | | | | | | | | | | | | | | |
| Inflyatsiya bilan aholi inflyatsion kutilmalari tafovuti | | | | | | | | | | | | | | |
| Inflyatsiya bilan tadbirkorlar inflyatsion kutilmalari tafovuti | | | | | | | | | | | | | | |

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

⁹Mishkin, F.S. (2007). "Inflation Dynamics." International Finance, 10(3): 317–334.

Nominal almashuv kursi qadrsizlanishining tashqi savdo dinamikasiga ta'siri

Almashuv kursidagi o'zgarishlar ochiq iqtisodiyotda nisbiy narxlar shakllanishining muhim signallaridan biri hisoblanadi. Nazariy jihatdan milliy valyuta qadrsizlanishi tashqi raqobatbardoshlikni oshiradi, chunki u mahalliy tovarlarning xorijiy valyutadagi narxini pasaytiradi va import tovarlarining milliy valyutadagi narxini oshiradi. Bunday nisbiy narxlar moslashuvi xarajatlarni qayta yo'naltirish mexanizmi orqali amalga oshadi: ya'ni valyuta qadrsizlanishi eksportni rag'batlantirishi, importni cheklashi va tashqi savdo balansini yaxshilashga xizmat qilishi kutiladi.

Rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda almashuv kursi o'zgarishining tashqi savdoga ta'siri ko'p hollarda bevosita va avtomatik tarzda namoyon bo'lmaydi. Tashqi savdo faqatgina nisbiy narxlar elastikligiga emas, balki almashuv kursi o'tkazuvchanligi, savdo tarkibi, eksport tarmoqlarida import qilinadigan oraliq resurslar ulushi hamda ishlab chiqarish samaradorligi kabi omillarga ham bog'liq.

Mazkur bog'liqlikni baholash maqsadida, Markaziy bank tomonidan empirik tadqiqot amalga oshirildi. Tadqiqot 2020-2025-yillar oralig'idagi quyidagi ma'lumotlar asosida o'tkazildi: tashqi va ichki nominal almashuv kursi, inflyatsiya, real samarali almashuv kursi (RSAK), eksport va import hajmlari, eksport va import narxlari indeksleri hamda tashqi savdo taqchilligi ko'rsatkichlari.

Tashqi savdo ko'rsatkichlari oltinsiz tovarlar eksporti va tovarlar importi asosida shakllantirildi. Bu almashuv kursi o'zgarishlariga nisbatan ta'sirchan bo'lgan tovarlar tashqi savdo dinamikasini baholash imkonini beradi. Shu bois eksport va import narxlari indeksleri ham mos ravishda tovarlar eksporti va importi narxlari dinamikasini aks ettiradi.

Bunday yondashuv tashqi savdo hajmlaridagi real moslashuvlarni narxlar o'zgarishi bilan bog'liq ravishda baholashga xizmat qiladi. Shu bilan birga, tovarlar savdosi dinamikasini narx va hajm kanallari orqali izohlash imkonini beradi.

Nominal almashuv kursidagi 1 foiz bandlik qadrsizlanish shokiga nisbatan impuls javob funksiyalari natijalariga ko'ra, dastlabki oyda qadrsizlanish taxminan 1 foiz bandga tezlashadi. Keyingi 4 oy davomida uning ta'sir miqyosi bosqichma-bosqich pasayib boradi hamda umumiy ta'sir taxminan 10 oygacha davom etadi. Bu almashuv kursi moslashuvi to'liq bir davr ichida emas, balki bosqichma-bosqich kechishini ko'rsatadi.

Inflyatsiya dastlabki chorak davomida taxminan 0,2 foiz bandga oshib, 10 oygacha statistik ahamiyatini saqlab qoladi. O'zbekiston iqtisodiyotida iste'mol, ishlab chiqarish va investitsiyada importning o'zni yuqori bo'lganligi uchun, milliy valyuta qadrsizlanishi import tovarlari, oraliq resurslar va uskunalarning milliy valyutadagi qiymatini oshiradi (1-rasm).

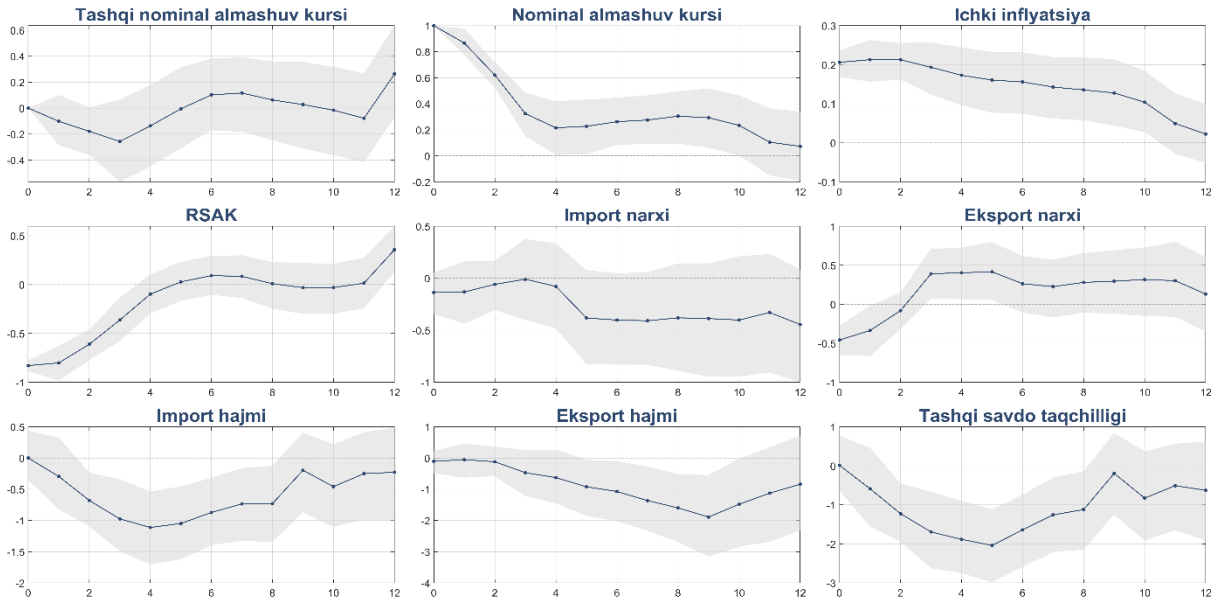
Bundan tashqari, inflyatsiya javobining nisbatan davomiy saqlanishi inflyatsion kutilmalarning almashuv kursiga yuqori ta'sirchanligi bilan ham izohlanadi.

RSAKning qadrsizlanishi shokning dastlabki ta'siri natijasida nominal almashuv kursi hamda inflyatsiya o'rtasidagi o'zaro ta'sirni aks ettiradi. Nominal almashuv kursi taxminan 1 foizga qadrsizlansa, inflyatsiya taxminan 0,2 foiz bandga oshadi. Bu real qadrsizlanishga almashuv kursi ta'sirining bir qismini neytrallashtiradi. Shu sababli

RSAKdagi dastlabki real qadrsizlanish taxminan 0,8 foiz band atrofida shakllanib, bir chorakdan keyin ta'sirning statistik ahamiyati yo'qoladi.

Natijada, nominal qadrsizlanish saqlanib qolganiga qaramasdan, RSAK javobining qisqa muddatda statistik ahamiyatini yo'qotishi almashuv kursi qadrsizlanishi orqali shakllangan tashqi raqobatbardoshlik ustunligi yuqori inflyatsiya hisobiga bir chorak ichida neytrallashtirishini ko'rsatadi. Bu esa almashuv kursi orqali eksportni rag'batlantirish mexanizmi barqaror ishlamasligining muhim sabablaridan biridir.

1-rasm. Ichki almashuv kursi (qadrsizlanish) shokiga impuls javoblari



Manba: Model natijalari.

Import narxlarining shakllanishi tashqi bozor, jahon tovar narxlari asosida belgilanadi va valyuta kursining o'zgarishi ularga bevosita ta'sir ko'rsatmaydi. Natijada AQSH dollarida belgilangan import narxi javobi butun davr davomida statistik ahamiyat kasb etmaydi.

Eksport narxi (*xorijiy valyutada*) o'sishi dastlabki ikki oyda statistik ahamiyatli ravishda pasayadi: birinchi oyda taxminan 0,5 foiz bandga, ikkinchi oyda esa taxminan 0,4 foiz bandga kamayadi. Keyinchalik javob tezda teskari yo'nalishga o'tib, 3-5 oylarda statistik ahamiyatli ravishda oshadi va 5 oyda taxminan 0,4-0,5 foiz band atrofida yuqori nuqtasiga yetadi. Shok ta'siri 2 chorakdan so'ng statistik ahamiyatini yo'qotadi.

Ushbu dinamika almashuv kursi qadrsizlanishi shokining eksportga o'tishi bir xil bosqichda emas, balki ikki bosqichli mexanizm orqali amalga oshishini ko'rsatadi. Dastlabki ikki oyda RSAK orqali tashqi narx raqobatbardoshligi taxminan 0,8 foiz bandga yaxshilangan bir sharoitda eksportyorlar ushbu yutuqning bir qismini xorijiy valyutadagi narxlarni pasaytirish orqali tashqi bozorga o'tkazadi.

Biroq, ushbu narx pasayishi to'liq va barqaror saqlanmaydi. Natijada almashuv kursi qadrsizlanishi orqali hosil bo'lgan dastlabki raqobatbardoshlik yutug'i to'liq eksport narxiga uzatilmaydi. Aksincha, uning bir qismi eksportchilar tomonidan marja sifatida o'zlashtiriladi, yana bir qismi esa import qilinadigan oraliq resurslar, butlovchi qismlar va

uskunalar qimmatlashishi orqali ishlab chiqarish xarajatlarining o'sishi bilan neytrallashadi.

Import hajmi o'sishi 2-oydan boshlab statistik ahamiyatli ravishda pasayadi va 4-oyda taxminan 1,1 foiz bandga qisqarib eng past nuqtasiga yetadi, ushbu manfiy javob esa taxminan 8-oygacha saqlanadi. Bunday dinamika, avvalo, milliy valyuta qadrsizlanishi natijasida import tovarlari, oraliq resurslar va investitsiya tovarlarining milliy valyutada qimmatlashishi bilan izohlanadi.

Bunda, AQSH dollarida belgilangan import narxi o'zgarmasligi sharoitida import hajmining qisqarishi import bo'yicha asosiy moslashuv talab orqali yuz berayotganligini anglatadi.

O'zbekiston sharoitida import nafaqat yakuniy iste'mol tovarlari, balki ishlab chiqarish jarayoni uchun zarur bo'lgan oraliq resurslar va uskunalarni ham qamrab oladi. Shu sababli almashuv kursi qadrsizlanishidan keyin import hajmining qisqarishi bir vaqtning o'zida ham ichki talabning susayishi, ham korxonalar xarajatlarining oshishi orqali shakllanadi.

Eksport hajmi o'sishi dastlabki 3 chorak mobaynida statistik ahamiyat kasb etmaydi, keyinchalik qisqartiruvchi ta'sir natijasida 4-chorakda 1,9 foiz bandga pasayadi. Ya'ni, milliy valyuta qadrsizlanishi eksport hajmini qisqa va o'rta muddatda rag'batlantirmaydi, aksincha ma'lum lag bilan uni qisqartiruvchi ta'sir etadi.

Nominal almashuv kursi shoki ta'sirida tashqi savdo taqchilligi o'sishi 2-oydan boshlab statistik ahamiyatli ravishda sekinlashadi. 5-oyda savdo balansi taxminan 2 foiz bandga yaxshilanib, taqchilik o'zgarishi eng quyi nuqtasiga yetadi. Keyinchalik ta'sirning statistik ahamiyati yo'qoladi.

Tahlil natijalari almashuv kursi shoklarining tashqi savdoga o'tishi klassik xarajatlarni qayta taqsimlash mexanizmiga mos kelmasligini ko'rsatadi: devalvatsiya tashqi savdo balansini asosan talab va uning natijasida importning qisqarishi orqali yaxshilaydi.

Nominal almashuv kursidagi qadrsizlanish inflyatsiyani oshiradi va tashqi raqobatbardoshlikni faqat qisqa muddatga yaxshilaydi. Biroq, ushbu ustunlik tez orada inflyatsiya va ishlab chiqarish xarajatlari bosimi hisobiga neytrallashadi.

Eksport narxida qisqa muddatli moslashuv kuzatilsa-da, eksport hajmi barqaror o'smaydi, aksincha ma'lum lag bilan qisqaradi.

O'zbekistonda almashuv kursi shoklarining tashqi savdoga ta'siri hajm va narx kanallari orqali asimmetrik tarzda namoyon bo'ladi.

Bu almashuv kursi siyosati o'z-o'zidan barqaror eksportga asoslangan tashqi savdo moslashuvini ta'minlab bera olmasligini ko'rsatadi. Buning uchun tarkibiy choralar zarur: eksportni diversifikatsiya qilish, ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish va ularning samaradorligini oshirish.

Nodir yer elementlarining iqtisodiy ahamiyati

So'nggi yillarda global iqtisodiyotda "yashil transformatsiya" jarayonlari jadallashmoqda. Jumladan, elektr transport vositalari ishlab chiqarish, qayta tiklanuvchi energiya, elektronika, optika va harbiy ishlab chiqarish sanoatida strategik materiallar, xususan, nodir yer elementlariga talab ortmoqda.

Nodir yer elementlari – tarkibiy jihatdan bir-biriga o'xshash 17 ta metallardan iborat guruh bo'lib, ular zamonaviy sanoatda yuqori texnologiyali mahsulotlar ishlab chiqarishda muhim xomashyo hisoblanadi.

Nodir yer elementlari yer qa'rida nisbatan keng tarqalganligiga qaramasdan, metallarning noyobligi ular sof shaklda va qulay konsentratsiya holatida kamdan-kam uchrashi bilan namoyon bo'ladi. Ushbu elementlarning kimyoviy o'xshashliklari esa ularni qazib olish va qayta ishlash jarayonida bir-biridan ajratishni qiyinlashtiradi.

Nodir yer elementlari atom og'irligiga qarab yengil va og'ir toifalarga bo'linadi (1-jadval).

Nodir yer elementlarini qo'llashning eng muhim sohalaridan biri doimiy magnitlarni¹⁰ ishlab chiqarish hisoblanadi.

Konsensus-baholashlarga ko'ra, 2025-yilda nodir yer oksidlari¹¹ bozori hajmi 6 milliard AQSH dollari, doimiy magnitlar bozori esa taxminan 25 milliard AQSH dollari atrofida shakllangan¹².

1-jadval. Nodir yer elementlarining asosiy iqtisodiy qo'llanilish sohaları

| Sohalar | Elementlar | Asosiy qo'llanishlar |
|--------------------------|---|---|
| 1. Yashil energetika | Nd, Pr, Dy, Tb (neodim, prazeodim, disproziy, terbiy) | Doimiy magnitlar, elektromobil motorlari, shamol turbinalari generatorlari va yuqori samaradorlikka ega boshqa energiya uskunalari ishlab chiqarish |
| 2. Elektronika | Ho, Y, Ce, La (golmiy, itriy, seriy, lantan) | Displeylar, LED yoritgichlar, lazerlar hamda elektron komponentlar (sig'imlar, sensorlar, dinamiklar va boshqalar) ishlab chiqarish |
| 3. Mudofaa | Nd, Dy, Gd, Eu (neodim, disproziy, gadolinii, yevropiy) | Raketa va dron tizimlari, radar uskunalar, aviatsiya hamda harbiy elektronika mahsulotlarini ishlab chiqarish |
| 4. Tibbiy texnologiyalar | Gd, Lu, Y, Er (gadolinii, lyutetsiy, itriy, erbiy) | MRT va diagnostika tizimlari, lazer jarrohlik uskunalar, yadro tibbiyoti hamda boshqa materiallarni ishlab chiqarish |

Manba: Rareearths.com, Areas of Application of Rare Earths.

¹⁰ Doimiy magnit – bu tashqi quvvat manbaisiz o'z magnit maydonini yaratadigan material bo'lib, avtomobil dvigatellari, elektronika, sog'liqni saqlash va avtomatlashtirish sanoatlarining muhim qismi hisoblanadi.

¹¹ Nodir yer oksidlari – nodir yer elementlarining kimyoviy qayta ishlangan shakli bo'lib, ular asosan savdoda aynan shu ko'rinishda ishtirok etadi.

¹² XVJ, World Economic Outlook, April 2026

Bozorning nisbatan kichikligiga qaramay, nodir yer elementlari orqali yaratiladigan qo'shilgan qiymat yuqori bo'lib, ular trillionlab AQSH dollari bilan baholanadigan yuqori texnologiyali global ishlab chiqarish zanjirlarida muhim rol o'ynaydi.

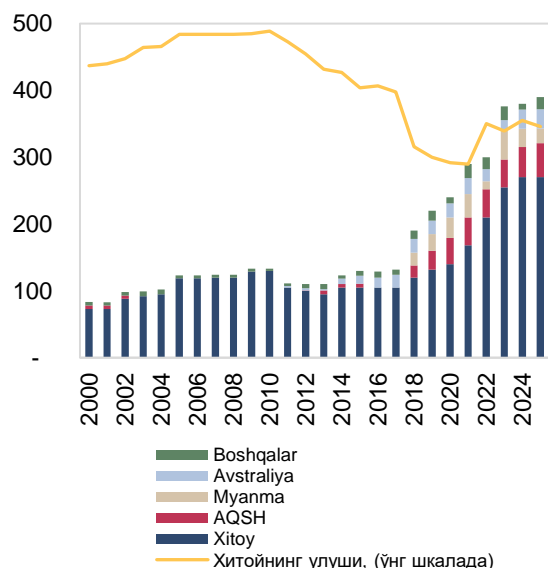
AQSH Geologiya Xizmatining hisobotiga ko'ra, jahon bo'yicha nodir yer elementlarini ishlab chiqarish hajmi 2025-yilda taxminan 390 ming tonna atrofida shakllangan. Ishlab chiqarish geografik jihatdan yuqori darajada konsentratsiyalashgan bo'lib, uning asosiy qismi Xitoy hissasiga to'g'ri keladi, bu esa global ta'minot zanjirlarining barqarorligiga nisbatan muayyan xatarlarni yuzaga keltirishi mumkin. Xususan, jahon ishlab chiqarishining qariyb 70 foizi ushbu mamlakatda amalga oshiriladi.

So'nggi yillarda AQSH, Myanma, Avstraliya va boshqa qator mamlakatlarda ishlab chiqarish hajmlarining bosqichma-bosqich oshishi kuzatilmoqda (1-rasm). Ushbu tendensiya ta'minot zanjirini diversifikatsiya qilishga qaratilgan siyosatlar hamda strategik resurslarga bo'lgan talabning ortishi bilan izohlanadi.

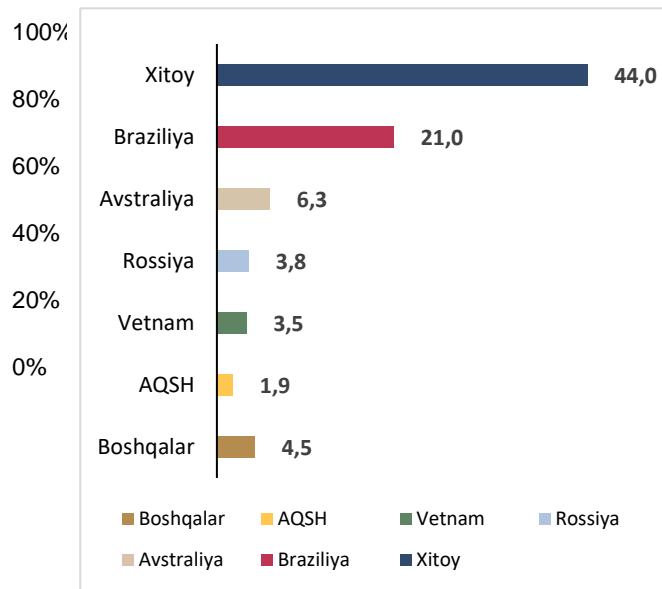
Shuningdek, 2025-yilda nodir yer elementlarining jahon zaxiralari hajmi 85 million tonnadan ortiq deb baholanib, ularning katta qismi Xitoy (44 million tonna) va Braziliya (21 million tonna) hissasiga to'g'ri keladi. Shu bilan birga, Avstraliya, Rossiya, AQSH va boshqa mamlakatlar ham yirik resurs bazasiga ega bo'lib, zaxiralar geografik jihatdan nisbatan keng, ammo noteng hajmda taqsimlangan (2-rasm).

Prognozlarga¹³ ko'ra, kelgusi yillarda nodir yer elementlari bilan bog'liq ishlab chiqarish va qayta ishlash sanoatining kengayishi natijasida 2033-yilga kelib nodir yer elementlari hamda doimiy magnitlar bozori hajmi mos ravishda 9,5 va 51 mlrd AQSH dollariga yetishi kutilmoqda.

1-rasm. Nodir yer elementlarini ishlab chiqarish, ming tonna



2-rasm. 2025-yilning oxiriga ko'ra nodir yer elementlarining global zaxiralari, mln tonna



Manba: U.S. Geological Survey.

¹³ Market Data Forecast, Rare Earth Elements Market Report (2025) & Permanent Magnets Market Report (2026).

O'zbekiston nodir yer elementlari va boshqa foydali qazilmalari bo'yicha salmoqli resurs bazasiga ega. O'zbekiston hududida 2500 dan ortiq mineral resurs konlari mavjud bo'lib, ularning umumiy qiymati 3 trillion dollardan ortiq baholangan¹⁴.

Hozirgi bosqichda, O'zbekistonda nodir yer elementlari bozori asosan import hisobiga shakllangan. Xususan, 2025-yilda nodir yer elementlari va ularning oksidlari importi taxminan 190 ming dollarini, doimiy magnitlar importi esa 711 ming dollarni tashkil etdi. Mazkur ko'rsatkichlar mamlakatda avtomobilsozlik, elektrotexnika va qayta tiklanuvchi energiya kabi tarmoqlarda sanoat talabining shakllanayotganini ko'rsatadi.

Nodir yer elementlarini mamlakat ichida qazib olish va qayta ishlashni yo'lga qo'yish importga bog'liqlikni kamaytiradi. Shu bilan birga, bu jarayon eksport hajmlarini oshirish orqali tashqi savdo balansiga ijobiy ta'sir etadi.

O'zbekistonda litiy, grafit, magniy, volfram, molibden, alyuminiy, tantal va niobiy kabi strategik va muhim minerallar zaxiralari mavjud. Kelgusi uch yil davomida mamlakatimizda umumiy qiymati 2,6 mlrd dollarga teng bo'lgan, 28 turdagi noyob resurslarni qamrab olgan 76 ta loyiha amalga oshirilishi rejalashtirilgan¹⁵.

Ushbu resurslar bazasidan samarali foydalanish kelgusida sanoat tarmoqlarini diversifikatsiya qilish, hududiy ishlab chiqarish klasterlarini shakllantirish hamda bandlik darajasini oshirish nuqtayi nazaridan muhim ahamiyat kasb etadi.

¹⁴ Kinstellar, Uzbekistan's rare earth element sector. Short guide for lawyers, investors and lenders (2026).

¹⁵ <https://president.uz/uz/lists/view/7930>

Narxlar monitoringi platformasining xususiyatlari va qo'llanilishi

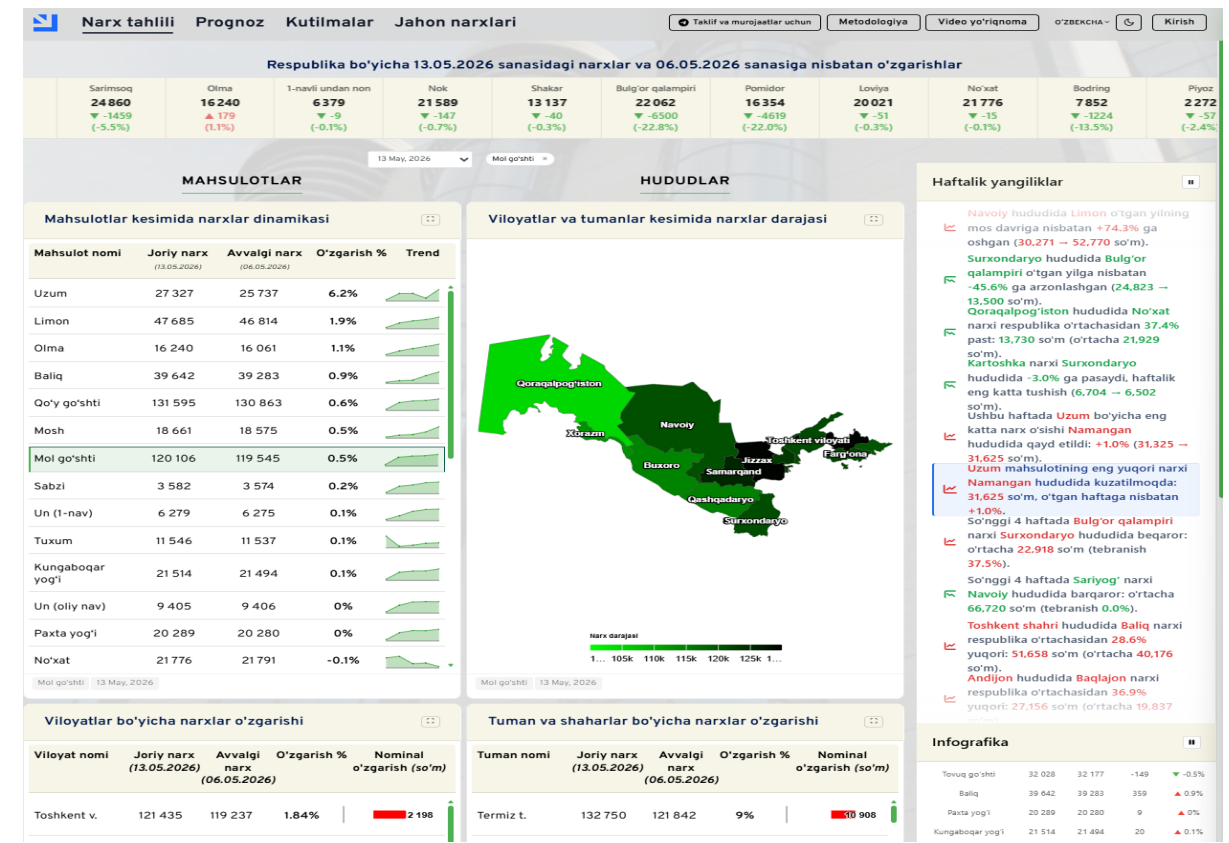
Oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi O'zbekistonda umumiy inflyatsiya dinamikasining asosiy drayverlaridan biri hisoblanadi. Rasmiy iste'mol narxlar indeksi har oyda bir marotaba e'lon qilinishi sababli, bozorlardagi narx o'zgarishlari bo'yicha erta signallarni aniqlash, qisqa muddatli narx shoklarini baholash hamda ularning inflyatsiyaga ehtimoliy ta'sirini tahlil qilish uchun yuqori chastotali ma'lumotlarga ehtiyoj ortib bormoqda.

Shu nuqtayi nazardan, **narxtahlil.uz platformasi** oziq-ovqat mahsulotlari narxlarini tezkor kuzatish, tahlil qilish va qisqa muddatli prognozlash imkonini beruvchi muhim analitik instrumentlardan hisoblanadi. Platformada jami 30 turdagi asosiy iste'mol mahsulotlari bo'yicha narxlar viloyatlar, tuman va shaharlar kesimida interaktiv tarzda taqdim etiladi. Shu bilan birga, platformaga narxlar prognozi, inflyatsion kutilmalar va sezilgan inflyatsiya darajasiga oid qo'shimcha ma'lumotlar ham kiritilgan.

Platforma uchta asosiy bo'limdan iborat: **"Narx tahlili"**, **"Prognoz"** va **"Kutilmalar"**. Ma'lumotlar Milliy statistika qo'mitasining haftalik narx kuzatuvlari hamda Markaziy bankning Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan o'tkaziladigan oylik inflyatsion kutilmalar so'rovnomalari asosida shakllantiriladi.

"Narx tahlili" bo'limi mahsulotlar va hududlar kesimida haftalik narxlar dinamikasi hamda ularning o'zgarishini tahlil qilish imkonini beradi. Ma'lumotlar Milliy statistika qo'mitasi xodimlari tomonidan haftalik asosda CAPI (*Computer-Assisted Personal Interviewing*) texnologiyasi yordamida dehqon bozorlarida planshetlar orqali to'planadi (1-rasm).

1-rasm. Narxtahlil.uz platformasining tuzilmasi va asosiy bo'limlari



2-rasm. Prognoz bo'limi: mahsulot narxlarining joriy va kutilayotgan qiymatlari

| Mahsulotlar | | Hududlar | | |
|-------------------|---------------|----------------------|--------|--------|
| MAHSULOT NOMI ▲▼ | JORIY NARX ▲▼ | KUTILAYOTGAN NARX ▲▼ | 1M ▲▼ | 3M ▲▼ |
| 1-navli undan non | 6 367 | 6 349 | -0.3% | -0.5% |
| Baliq | 38 652 | 39 554 | +2.3% | +3.0% |
| Baqlajon | 32 821 | 22 484 | -31.5% | -80.3% |
| Bodring | 13 219 | 6 127 | -53.6% | -53.8% |
| Bulg'or qalampiri | 37 725 | 21 001 | -44.3% | -79.4% |
| Guruch | 14 425 | 14 296 | -0.9% | -0.9% |
| Karam | 4 666 | 4 242 | -9.1% | -18.7% |
| Kartoshka | 6 626 | 6 547 | -1.2% | -4.2% |
| Kungaboqar yog'i | 21 442 | 21 578 | +0.6% | +0.7% |
| Limon | 44 595 | 47 031 | +5.5% | +10.5% |
| Loviya | 20 236 | 19 992 | -1.2% | -2.4% |
| Mol go'shti | 117 046 | 119 907 | +2.4% | +2.2% |
| Mosh | 18 507 | 18 478 | -0.1% | -0.5% |
| Nok | 21 917 | 22 044 | +0.6% | -4.7% |
| No'xat | 21 809 | 21 714 | -0.4% | -0.6% |
| Olma | 15 491 | 16 176 | +4.4% | -2.2% |
| Paxta yog'i | 20 240 | 20 188 | -0.3% | -0.8% |
| Piyoz | 2 385 | 2 449 | +2.7% | +7.2% |

Mazkur modulda mahsulotlar bo'yicha narxlar dinamikasi, jumladan, haftalik, oylik va yillik o'sish sur'atlari, viloyatlar, tuman va shaharlar kesimida narx darajalari, shuningdek, respublika bo'yicha eng yuqori narx o'zgarishi qayd etilgan hududlar reytingi taqdim etiladi. Bu esa, ayrim mahsulotlar bo'yicha narxlar qaysi hududlarda tezroq o'zgarayotganini aniqlash va hududiy tafovutlarni baholash imkonini beradi.

Shuningdek, platformaning **“Haftalik yangiliklar”** qismida narxlar dinamikasidagi muhim o'zgarishlar matnli va infografik shaklda yoritiladi. Xususan, muayyan hududda karam narxining oylik o'sishi yoki tuxum narxining tumanlar kesimidagi tafovuti kabi holatlar alohida ko'rsatib beriladi. Bu ma'lumotlar tahlilchilar uchun narx bosimlarini tezkor aniqlashda amaliy ahamiyat kasb etadi.

“Prognoz” bo'limida mahsulotlarning hududlar kesimida qisqa muddatli narx prognozlarini taqdim etadi. Prognozlar SARIMA (*Seasonal Autoregressive Integrated Moving Average*) modeli asosida shakllantiriladi. Ushbu model vaqt qatorlaridagi trend, mavsumiylik va o'tgan davrlardagi narx o'zgarishlarini hisobga olgan holda kelgusi davr uchun prognoz qiymatlarini hisoblaydi (2-rasm).

Ma'lumotlar qatori 2023-yil yanvaridan boshlanib, so'nggi mavjud davrga qadar bo'lgan kuzatuvlarni qamrab oladi. Shu bilan birga, ushbu model shartsiz prognoz modeli hisoblanadi. Bunda, valyuta kursi, import narxlari, tashqi bozor konyunkturasi, logistika xarajatlari yoki taklif zanjiridagi shoklar kabi ekzogen omillarni to'g'ridan-to'g'ri inobatga olmaydi. Shu sababli, SARIMA modeli asosidagi prognozlar asosan qisqa muddatli tendensiyalarni baholashda samarali bo'lib, ularni ekspert baholari va qo'shimcha makroiqtisodiy ma'lumotlar bilan to'ldirish maqsadga muvofiq. Ushbu platformada narxlar prognozi kelgusi 3 oylik davr uchun amalga oshiriladi.

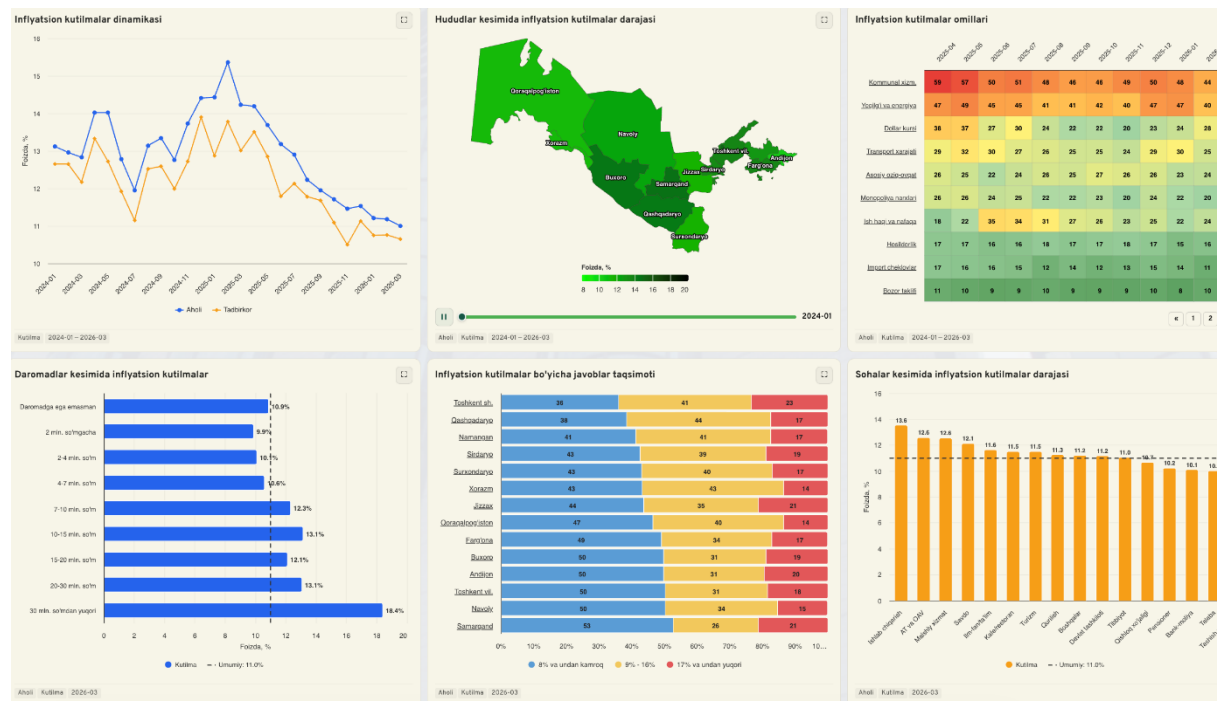
“Kutilmalar” bo‘limi aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari hamda sezilgan inflyatsiya darajasi bo‘yicha ma’lumotlarni qamrab oladi. Bunda, ma’lumotlarning tarixiy dinamikasi, inflyatsion kutilmalarga ta’sir ko‘rsatuvchi asosiy omillar, 5 foizlik inflyatsiya maqsadiga erishish bo‘yicha ishonch darajasi hamda muvozanat indeksi ko‘rsatkichlari taqdim etilgan (3-rasm).

Ushbu bo‘limning o‘zaro bog‘liq va integratsiyalashgan holda ishlashi narxtahlil.uz platformasini nafaqat narxlarni kuzatish vositasi, balki inflyatsion bosimlarni erta aniqlash, hududiy narx tafovutlarini baholash hamda qisqa muddatli prognozlarni shakllantirishga xizmat qiluvchi kompleks tahliliy instrumentga aylantiradi.

Platforma pul-kredit siyosati tahlili va qarorlar qabul qilish jarayoni uchun amaliy ahamiyatga ega. Asosiy turdagi oziq-ovqat mahsulotlari bo‘yicha haftalik o‘rtacha narxlar va ularning o‘zgarish dinamikasini kuzatish bozordagi qisqa muddatli narx shoklarini tezkor tahlil qilish imkonini beradi. Bu, o‘z navbatida, rasmiy oylik inflyatsiya ma’lumotlari e’lon qilinishidan oldin ayrim mahsulotlar va hududlar bo‘yicha inflyatsion bosimlarni oldindan baholashga xizmat qiladi.

Hududlar kesimidagi narxlar dinamikasini tahlil qilish turli hududlardagi bozor sharoitlari, ta’minot jarayonlari va logistika imkoniyatlaridagi tafovutlarni baholash imkonini beradi. Xususan, ayrim oziq-ovqat mahsulotlari bo‘yicha kuzatiladigan sezilarli narx o‘zgarishlari logistika, ta’minot zanjiri yoki mahsulot yetkazib berish jarayonlaridagi qisqa muddatli uzilishlar haqida erta signal vazifasini bajarishi mumkin.

3-rasm. Aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari



Shu bilan birga, inflyatsion kutilmalar va sezilgan inflyatsiya bo‘yicha ma’lumotlarning platformaga integratsiya qilinishi narxlar dinamikasini aholi va tadbirkorlik subyektlarining amaliy baholari bilan solishtirish imkonini beradi. Bu esa narxlar o‘zgarishi va inflyatsion kutilmalar o‘rtasidagi bog‘liqlikni baholash, shuningdek, pul-kredit siyosati kommunikatsiyasining samaradorligini tahlil qilishda muhim ahamiyatga ega.

Umuman olganda, **narxtahlil.uz platformasi** pul-kredit siyosati qarorlarini ma'lumotlarga asoslangan holda qabul qilish imkonini beruvchi muhim infratuzilmaviy vosita hisoblanadi.

Kelgusida platformani nooziq-ovqat tovarlari va xizmatlar segmentini qamrab olish, prognozlarni boyitish orqali tahliliy imkoniyatlari yanada kengaytiriladi. Bu esa o'rta muddatli istiqbolda **5 foizlik inflyatsiya targetiga erishish** jarayonida narxlar dinamikasini chuqur tahlil qilish va inflyatsion xatarlarni o'z vaqtida aniqlash imkonini beradi.