



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

2025-yil III 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%



MUNDARIJA

REZYUME.....	3
I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR.....	5
1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari	5
1.2. Makroiqtisodiy prognozlar	9
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli	13
1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi.....	15
II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR.....	18
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari.....	18
2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili	25
2.3. Pul-kredit sharoitlari	29

REZYUME

Markaziy bank boshqaruvi 2025-yil 24-oktyabrdagi yig'ilishida asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida saqlab qolish to'g'risida qaror qabul qildi.

Joriy yilning uchinchi choragida ham iqtisodiy faollik tendensiyalari davom etdi. Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi, o'tgan yildagi inflyatsiya omillari hissasining chiqib ketishi va almashuv kursi mustahkamlanishining tovarlar narxlariga barqarorlashtiruvchi ta'siri sentyabr oyida yillik inflyatsiyaning sekinlashishiga xizmat qildi.

Shu bilan birga, faol yalpi talab sharoitida tashqi taklif omillari bilan bog'liq narxlarni oshiruvchi xatarlar va xizmatlar inflyatsiyasi yuqoriligi saqlanib qolmoqda.

2025-yil sentyabr oyida umumiy inflyatsiya darajasi 0,8 foiz bandga pasayib, yillik 8 foizga teng bo'ldi. Bunda oziq-ovqat va nooziq-ovqat tovarlari guruhi inflyatsiyasi yillik 6,1 foizgacha sekinlashib, pasaytiruvchi hissa qo'shdi. Xizmatlar inflyatsiyasi, jumladan, tartibga solinadigan narxlar ta'sirisiz ham, talab omillari hisobiga umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada saqlanib qolmoqda.

Qat'iy pul-kredit sharoitlari hisobiga talab omillarining biroz maqbullashishi hamda almashuv kursining mustahkamlanishi ta'sirida bazaviy inflyatsiya pasayuvchi dinamikaga o'tdi va sentyabrda yillik 7 foizgacha sekinlashdi. Jumladan, so'mning mustahkamlanishi import inflyatsiyasining sekinlashishiga xizmat qilib, nooziq-ovqat tovarlari narxlarining ma'lum darajada barqarorlashuviga yordam bermoqda.

So'nggi oylarda iste'mol savatida narxlarining o'sishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan sekinlashgan tovar va xizmatlar ulushi oshib bormoqda hamda narxlar barqarorlashuvi keng qamrovli xususiyatga ega bo'la boshlaganini ko'rsatmoqda.

Sentyabr oyida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari pasayishda davom etgan bo'lsa-da, joriy va prognoz inflyatsiya sur'atlaridan yuqori darajada saqlanib qolmoqda.

Yuqoridagilarni inobatga olib, joriy yil yakuniga inflyatsiya prognozi pasayish tomonga qayta ko'rib chiqildi va 8 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Joriy yilning III choragidagi yuqori iqtisodiy o'sish va investitsion faollik kelgusi chorakda ham davom etib, yil yakunida YalM real o'sishi 7-7,5 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Aholi real daromadlarining oshishi va chakana kreditlash faolligi xarid qobiliyatini qo'llab-quvvatlamoda va iste'mol talabini oshirmoqda. Bu, o'z navbatida, kelgusida iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarni saqlanib qolishiga xizmat qilishi mumkin.

Shu bilan birga, energiya narxlari erkinlashtirilishining kelgusi oylarda inflyatsiyaga ikkilamchi ta'sirlari namoyon bo'lishi hamda ayrim tovarlar taklifi bilan bog'liq xatarlar yuzaga kelishi ehtimollari saqlanib qolmoqda.

Ushbu sharoitda inflyatsiyaning pasayuvchi dinamikasini barqaror davom etishini ta'minlash maqsadida pul-kredit sharoitlarini joriy nisbatan qat'iy darajada saqlab qolish talab etiladi.

Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari iqtisodiyotda jamg'arish jozibadorligini saqlab qolib, kreditlash sur'atlarini maqbullashtirish va pul bozorida resurslar narxlarini mutanosib shakllantirish orqali yalpi talabni muvozanatlashtirishga xizmat qiladi hamda inflyatsiyaga monetar omillarning ta'sirini kamaytiradi.

Markaziy bank tomonidan o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyaning 5 foizlik targetgacha pasayishiga erishish maqsadida pul-kredit sharoitlarini yetarli darajada qat'iyligi ta'minlanadi.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

2025-yilning dastlabki 9 oyida global iqtisodiy o'sish kutilganidan yuqori darajada shakllandi. Ushbu o'sish tashqi savdoga nisbatan yuqori tariflar kiritilishidan oldin ishlab chiqarish va savdo sohalarida oldindan yetkazib berish faolligi oshishi orqali qo'llab-quvvatlandi. Umuman olganda, jahonda tariflar darajasi oshib bormoqda. Biroq, ularning o'zgarishi bilan bog'liq ta'sirlar hali to'liq iqtisodiy faollik ko'rsatkichlarida aks etmagan va kelgusida global iqtisodiy o'sish sur'atlariga va inflyatsiyaga bosim yaratishi mumkin.

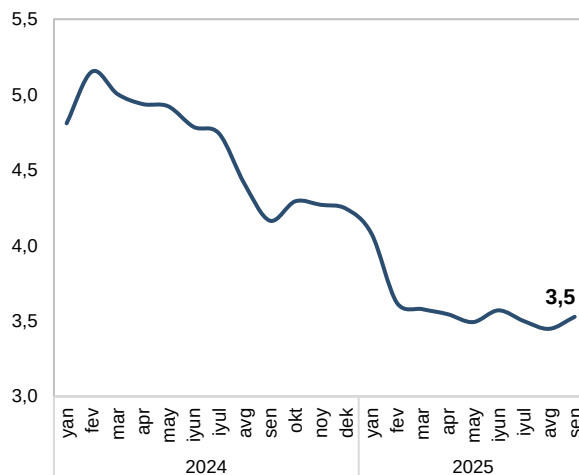
Ayrim o'zgarishlar bosqichma-bosqich amalga oshirilayotgani sababli, kompaniyalar xarajatlari o'sishining ma'lum qismini o'z foydasi hisobidan qoplamoqda. Shu bilan birga, tarif bilan bog'liq jarayonlar ta'sirlari iste'mol xarajatlari tarkibida, mehnat bozorida va inflyatsiya darajasida tobora ko'proq namoyon bo'lmoqda.

Geosiyosiy ziddiyatlar hamda tashqi savdodagi cheklovlar davom etishi jahonda iqtisodiy va moliyaviy fragmentatsiyani kuchaytirmoqda. Bu, o'z navbatida, xalqaro ishlab chiqarish va yetkazib berish zanjirlari hamda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar taqsimotiga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Bu holat ishlab chiqarish sohasida tranzaksion xarajatlarning oshishiga olib kelib, global iqtisodiyot samaradorligiga salbiy ta'sir ko'rsatmoqda.

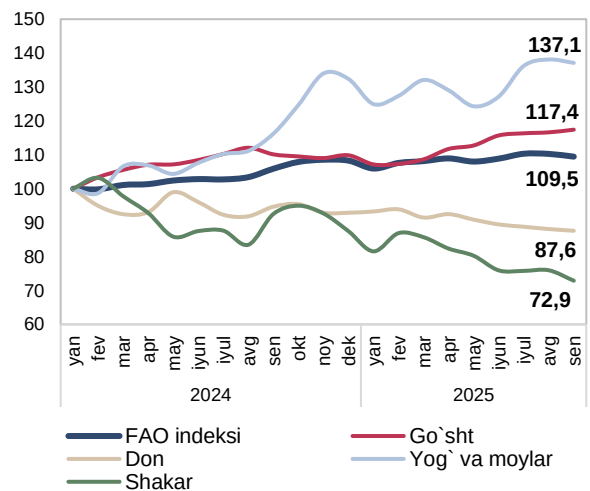
Moliyaviy fragmentatsiya bilan bir qatorda moliyaviy resurslar asosan sun'iy intellekt texnologiyalarining rivojlanishiga yo'naltirilmoqda. Ushbu tendensiya iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlayotgan bo'lsa-da, an'anaviy iqtisodiyot hamda rivojlanayotgan bozorlar uchun investitsiyalarni cheklamoqda.

Global inflyatsiya so'nggi yillarda bosqichma-bosqich pasayib, joriy yilning sentyabr oyida 3,5 foizni tashkil etdi. Kelgusi choraklarda tashqi savdo bojlarining narxlarga ta'siri yuzaga chiqishi bilan inflyatsiyaning oshish trendiga o'tishi kutilmoqda (1.1.1-rasm).

Aksariyat rivojlangan mamlakatlar joriy yilda o'zining inflyatsiya targetiga erishgan bo'lsa-da, kelgusi davrlarda jahondagi mavjud noaniqliklar inflyatsiyani past va barqaror darajada saqlab qolishni murakkablashtirishi bo'yicha xatarlar saqlanib qolmoqda. Xususan, xizmatlar inflyatsiyasi nisbatan yuqori darajasining turg'unligi va ayrim import mahsulotlari narxlarining o'sishi umumiy inflyatsiyaning pasayish sur'atlarini sekinlashtirmoqda.

1.1.1-rasm. Global inflyatsiya, foizda

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.1.2-rasm. FAO indeksi, 2024-yil yanvar = 100%

Manba: BMT Oziq-ovqat va qishloq xo'jaligi tashkiloti.

Sentyabr oyida jahon **oziq-ovqat narxlari indeksi** (FAO) o'tgan oyga nisbatan 1 foizga pasayib, 128,8 bandga teng bo'ldi. Yillik hisobda oziq-ovqat narxlari o'sishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 3,4 foizni tashkil etdi (1.1.2-rasm). Bunda, bug'doydan yuqori hosil yetishtirilganligi natijasida don mahsulotlari narxlari pasaygan bo'lsa, go'sht va yog' mahsulotlari narxida talabning kuchayishi ta'sirida yuqori oshish kuzatildi.

Inflyatsiyaning pasayishi bilan birga global moliyaviy sharoitlar ham yumshay boshladi. Shunga qaramay, ko'plab markaziy banklar pul-kredit sharoitlarini yumshatishga ehtiyotkorona yondashib, neytral stavkalarga o'tish jarayonlarini kelgusi davrlarda amalga oshirishni rejalashtirmoqda.

Global ishbilarmonlik faolligi indeksi (PMI) sentyabr oyida ijobiyligicha saqlanib qolib, 52,4 bandga teng bo'ldi. Bunda, iqtisodiy faollikning kengayishi ishlab chiqarishda ham, xizmatlar sohasida ham kuzatildi.

Xitoydan boshqa barcha asosiy savdo hamkor mamlakatlarda faollikning pasayishi kuzatilib, asosan ishlab chiqarish sohasidagi buyurtmalarning kamayishi fonida yuz berdi. Xitoyda yuqori eksport buyurtmalari faollikni qo'llab-quvvatlovchi asosiy omil bo'lib qolmoqda (1.1.3-rasm).

Geosiyosiy vaziyat va savdo sohasidagi noaniqliklarga qaramay, aksariyat savdo hamkorlarda (*Xitoy, Qozog'iston, Turkiya*) iqtisodiy o'sish yuqori iste'mol talabi va investitsion faollik hisobiga barqarorligini saqlab qolmoqda.

Inflyatsiya ko'rsatkichlarida esa turlicha dinamika kuzatilib, markaziy banklarning target darajalaridan yuqori ko'rsatkichlarda shakllanmoqda. Rossiya va Turkiyada inflyatsiya qat'iy pul-kredit siyosati ta'sirida sekinlashib borayotgan bo'lsa, Xitoyda inflyatsion jarayonlar nolga yaqin darajada shakllanishda davom etmoqda. Qozog'istonda yoz oylaridagi qisqa muddatli turg'unlikdan so'ng inflyatsiya jarayonlari yana tezlasha boshladi (1.1.4-rasm).

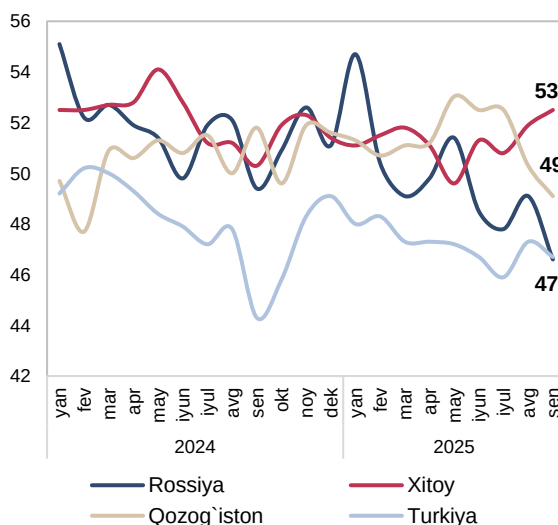
Asosiy savdo hamkor davlatlar **valyuta kurslari** so'nggi oylarda nisbatan barqarorlashgan bo'lsa-da, joriy yilning dastlabki 9 oyi davomida ushbu ko'rsatkichda sezilarli o'zgarishlar kuzatildi.

Xususan, **Rossiya rubli** qat'iy pul-kredit sharoitlari va import o'sish sur'atlarining sekinlashishi fonida sezilarli mustahkamlangan bo'lsa, yuqori ichki talab **Qozog'iston tengesini** yil davomida qadrsizlanishiga sabab bo'ldi.

Xitoy yuani esa yil davomida barqarorligini saqlab qolmoqda. Turkiyada saqlanib qolayotgan yuqori inflyatsion bosim fonida **lira** kursining qadrsizlanishi (*o'tgan yilga nisbatan keskinroq*) davom etmoqda (1.1.5-rasm).

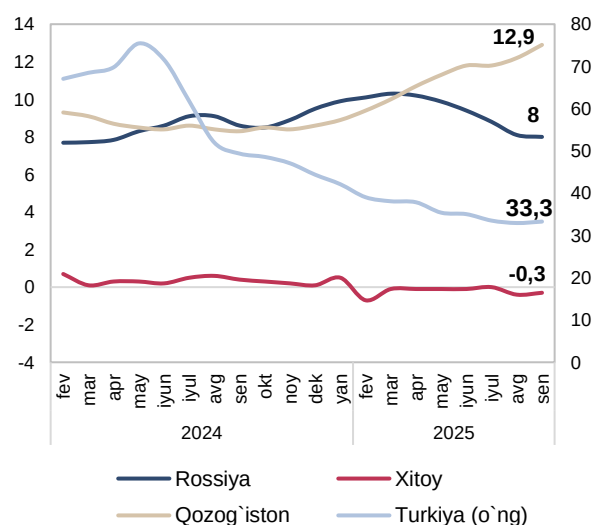
Joriy yilda xomashyo narxlarida yuqori tebranuvchanlik kuzatildi. Xususan, o'tgan 9 oyda **oltin** va **mis** narxlari mos ravishda **49,4 foiz** va **21,4 foizga** qimmatlagan bo'lsa, neft va paxta xomashyo narxlari mos ravishda 13,8 va 5 foizga arzonladi (1.1.6-rasm).

**1.1.3-rasm. Savdo hamkorlarda
ishbilarmonlik faolligi indeksi, foiz
band**



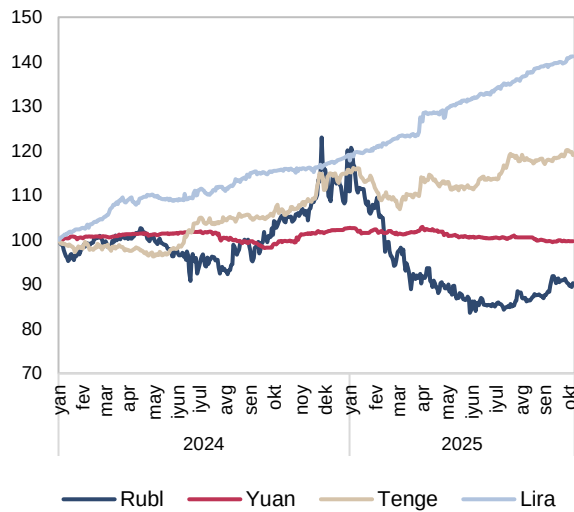
Manba: S&P Global.

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

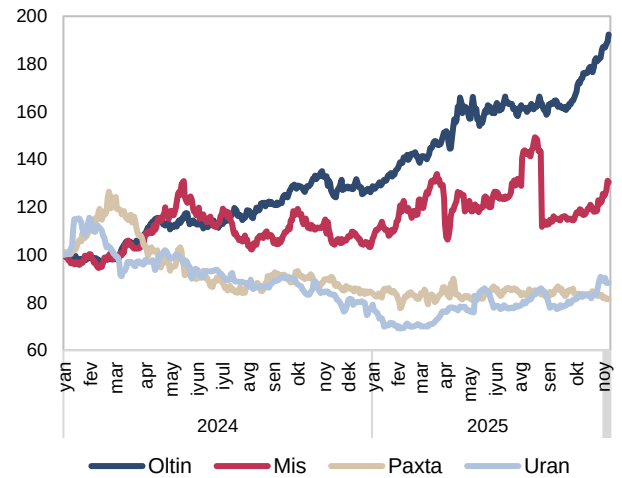


Manba: Tegishli davlatlar statistika qo'mitasi.

1.1.5-rasm. Asosiy savdo hamkor davlatlar valyuta kurslari dinamikasi, 2024-yil yanvar = 100%



1.1.6-rasm. Asosiy xomashyo narxlari dinamikasi, 2024-yil yanvar = 100%



Manba: Mazkur davlatlarning markaziy banklari.

Manba: tradingeconomics.com ma'lumotlari.

Bunda, **oltin** narxining yuqori o'sish sur'atlari investorlarning global noaniqliklardan himoyalaniish uchun oltin aktivlariga sarmoyaga kiritishi hamda markaziy banklar tomonidan oltinga yuqori talabning saqlanib qolishi bilan izohlanadi.

Mis narxida savdo cheklovlari va turli bojlarning e'lon qilinishi natijasida yuqori tebranishlar kuzatilib, so'nggi oylarda ko'plab davlatlarning yashil energetikani ommalashtirishi hamda elektr ta'minotini oshirishi to'g'risidagi rejalarini e'lon qilishi mis narxining yuqori o'sishini ta'minlamoqda.

1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

2025-yilning III chorak yakunlari bo'yicha iqtisodiyotdagi yalpi talab va taklif, yangilangan ichki va tashqi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar va kutilmalarni inobatga olgan holda Markaziy bank tomonidan o'rta muddatli iqtisodiy o'sish prognozlari oshish tomonga ko'rib chiqildi.

Iqtisodiy o'sish. 2025-yil boshidan kuzatilayotgan yuqori iqtisodiy faollik 4-chorakda ham davom etib, yil yakunida **YalM o'sish sur'atlari 7-7,5 foiz** atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Joriy yilda yalpi talabning ortishi, shuningdek, xususiy va davlat sektorlarida iste'mol hamda investitsiyalarning o'sishi iqtisodiy faollikning jadallashuviga xizmat qiladi.

Markaziy bank hisob-kitoblariga ko'ra, joriy yil boshidan **ijobiy ishlab chiqarish tafovutining** kengayishi kuzatilmoqda. Bu esa, iqtisodiyotda talab tomonidan shakllanayotgan inflyatsion bosimlarning saqlanib qolayotganini namoyon etmoqda.

YalM real o'sishi nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi va fiskal taqchillikning o'rta muddatda 3 foiz darajasida saqlanishi fonida 2026-yilda **5,5-6,5 foiz** va 2027-2028-yillarda esa **6-7 foiz** doirasida bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Bunda, xususiylashtirish jarayonlarining davom ettirilishi, yuqori iqtisodiy faollik hisobiga xususiy investitsiyalarning oshishi, tashqi moliyaviy sharoitlarning yumshab borishi bilan xorijiy investitsiyalar oqimining barqaror o'sishi, iqtisodiyotga kredit qo'yilmalari o'sishining maqbullashishi, iqlim va ob-havo sharoitlarida keskin o'zgarishlar kutilmasligi kabi shartlar hisobga olingan (1.2.1-jadval).

Joriy yilda aholi daromadlarining barqaror o'sishi, pul o'tkazmalari hajmining ijobiy dinamikasi hamda iste'mol kreditlarining kengayishi sharoitida xususiy iste'mol o'sish sur'atlarining tezlashishi qayd etilmoqda. Yil yakuniga **uy xo'jaliklari iste'moli 7-7,5 foiz** darajasida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

Kelgusi yillarda pul o'tkazmalari hajmining o'rta muddatli trend darajasida barqarorlashishi, shuningdek, iste'mol bo'yicha kreditlashning maqbullashishi natijasida xususiy iste'molning o'sish sur'atlari **5,5-6,5 foiz** doirasida bo'lishi kutilmoqda.

Joriy yilda jahon bozorida oltin uchun shakllanayotgan qulay narx konjunkturasi sharoitida davlat budjeti daromadlari sezilarli darajada oshib, budjet xarajatlarini kengaytirish imkoniyatini yaratdi.

1.2.1-jadval. Asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar*, yillik o'zgarishi, foizda.

Ko'rsatkichlar	2024 (fakt)	2025 (kut-n)	Prognozlar		
			2026	2027	2028
Inflyatsiya darajasi	9,8	8 (8,7)	7 (7)	5 (5)	5
YalMning real o'sishi	6,5	7-7,5 (6,5-7)	5,5-6,5 (6-6,5)	6-7 (6-6,5)	6-7
Yakuniy iste'mol xarajatlari	6,4	7-7,5 (6,5-7)	6-6,5 (5,5-6)	6-7 (5,5-6)	5,5-6,5
- uy xo'jaliklari	7,5	7-8 (6,5-7,5)	6-7 (5-6)	5,5-6,5 (5-6)	5,5-6,5
- davlat boshqaruv organlari	1,1	2-3 (0,5-1,5)	2-3 (1,5-2,5)	2-3 (1,5-2,5)	2-3
Umumiy fiskal balans (YalMga nisbatan)	-3,3	-3 (-3)	-3 (-3)	-3 (-3)	-3
Eksport (oltinsiz)	16,5	16-20 (12-15)	8-10 (8-10)	8-12 (9-11)	8-12
Import	0,8	12-16 (8-10)	8-12 (8-10)	8-12 (8-10)	8-12
Pul o'tkazmalari	30	16-20 (15-18)	6-10 (8-12)	8-12 (10-15)	8-12
Kredit qo'yilmalari qoldig'i	14	14-16 (16-18)	12-14 (13-15)	11-13 (11-13)	10-12

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

* Qavsda avvalgi (2025-yil II chorak uchun Pul-kredit siyosati sharhida keltirilgan) prognozlar.

2025-yilda konsolidatsiyalashgan budjet bo'yicha fiskal taqchillik yil boshida belgilangan parametrlar doirasida (*YalMga nisbatan 3 foiz atrofida*) shakllanishi kutilayotganiga qaramay, budjet daromadlari kutilganidan yuqori bo'lgani hisobiga budjet xarajatlarining oshishi yil boshidagi prognoz darajasidan sezilarli yuqori bo'lmoqda. Bu, bir tomondan ichki iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlayotgan omil bo'lsa, ikkinchi tomondan, iqtisodiyotda yalpi talabni oshirib, inflyatsion bosimni saqlanib qolishiga xizmat qilmoqda.

Budjet xarajatlarining o'sishi sharoitida 2025-yilda **davlat sektori iste'moli** o'sish sur'atlari **2-3 foizgacha** jadallashishi kutilmoqda. O'rta muddatli davrda ham ushbu ko'rsatkich 2-3 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

Joriy yilda investitsion faollik yuqori (*o'tgan yilga nisbatan biroz pastroq*) darajada bo'lishi kutilmoqda. 2025-yilda investitsiyalarning o'sishi asosan xorijiy investitsiyalar, jalb qilingan qarz vositalari hamda aholining uy-joy qurilishiga yo'naltirilgan mablag'lari hisobiga 7-10 foiz atrofida bo'ladi.

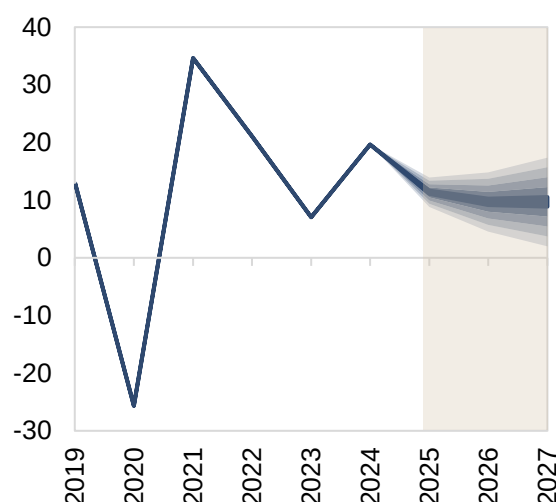
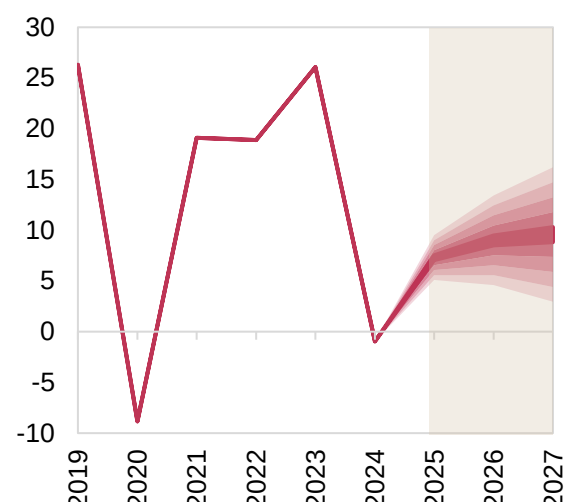
Shu bilan birga, ishlab chiqarishning yanada kengayishi, qurilish sektorining faollashishi hamda infratuzilmani rivojlantirish sharoitida 2026-2028-yillarda **investitsiyalarning** o'sishi 8-11 foiz darajasida va muvozanatli o'sish sur'atlariga muvofiq shakllanishi prognoz qilinmoqda.

2026-2028-yillarda budjetni konsolidatsiyalash jarayonlarining davom etishi va nisbatan qat'iy pul-kredit shart-sharoitlarining saqlanishi fonida iste'mol faolligining muvozanatlashuvi kutilmoqda.

Shuningdek, ushbu davr davomida xususiylashtirish sur'atlarini saqlanib qolishi tarkibiy islohotlar va investitsiyalarning natijadorligi iqtisodiy o'sish salohiyatining oshishiga hamda ishlab chiqarish tafovutining qisqarishiga xizmat qilishi taxmin qilinmoqda.

Kelgusi yillarda moliyaviy resurslarga bo'lgan talabning o'suvchi tendensiyasi saqlanib qoladi. Bunda investitsion va iste'mol talabining asosiy moliyaviy manbalaridan biri sifatida kredit qo'yilmalari qoldig'i o'sishi 2025-yilda 14-16 foiz atrofida shakllanishi kutilayotgan bo'lsa, 2026-2028-yillarda 10-12 foizgacha barqarorlashib borishi prognoz qilinmoqda.

Shakllanayotgan tashqi shart-sharoitlar, jumladan, savdo hamkorlari iqtisodiyotining barqaror o'sish sur'atlari, tashqi talabning saqlanishi, jahon bozoridagi qulay narx konjunkturasi hamda valyuta kurslarining nisbatan past o'zgaruvchanligi hisobiga, 2026-yilda oltinsiz eksport o'sish sur'atlari 8-10 foiz darajasida shakllanishi, 2027-2028-yillarda esa 8-12 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda (*1.2.1-rasm*).

1.2.1-rasm. Eksport (oltinsiz) o'sish prognozi, foizda**1.2.2-rasm. Import o'sish prognozi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari
90 foizlik ishonchlilik oralig'ida

Ichki iste'mol talabining yuqori darajada saqlanib qolishi, aholi daromadlarining barqaror o'sishi hamda yuqori investitsion faollik hisobga olingan holda, 2026-2028-yillarda import o'sish sur'atlari 10-12 foiz atrofida shakllanishi taxmin qilinmoqda (1.2.2-rasm).

2025-yilning birinchi yarmida joriy operatsiyalar hisobi saldosing sezilarli darajada yaxshilanishi qayd etildi (*YaIMga nisbatan taqchillik -0,2 foizni tashkil etdi*). Shu bilan birga, yilning qolgan qismida ichki talab faolligining oshishi, jumladan, kredit qo'yilmalari o'sish sur'atlarining va aholi real daromadlari o'sishining tezlashishi to'liq aks etgan sharoitda, 2025-yil yakunlariga kelib joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi YaIMga nisbatan 3,5-4,5 foiz darajasida shakllanishi kutilmoqda.

O'rta muddatli istiqbolda iqtisodiyot salohiyatini kengaytirish zarurati, shuningdek, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy va boshqa turdagi investitsiya oqimlarining yuqori darajada saqlanishi joriy operatsiyalar hisobi taqchilligining YaIMga nisbatan 4-5 foiz darajasida shakllanishiga olib kelishi mumkin.

Mehnat migrantlarini qabul qiluvchi asosiy davlatlar valyutalari kurslarining kutilayotgan dinamikasi, ulardagi mehnat kuchiga bo'lgan yuqori talab, rivojlangan mamlakatlarga mehnat migratsiyasi geografik diversifikatsiyasining davom etishi pul o'tkazmalari hajmi o'sishi sur'atlarining o'rta muddatli trend doirasida shakllanishiga omil bo'lishi kutilmoqda. 2026-yilda joriy va o'tgan yillardagi yuqori baza fonida **pul o'tkazmalari** 6-10 foizga, o'rta muddatli davrda esa 8-12 foiz darajasida o'sishi prognoz qilinmoqda.

1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli

Kelgusi yillarda pul-kredit sharoitlarini belgilashda, birinchi navbatda, inflyatsiyaning yangilangan prognozlarini, uning asosiy omillari va aholi inflyatsion kutilmalari hamda inflyatsiyani 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichga erishish zarurati hisobga olinadi.

Joriy yil birinchi yarmida inflyatsion bosimning shakllanishiga ayrim taklif omillari, jumladan energiya narxlarining oshishi va ularning ikkilamchi ta'sirlari sezilarli hissa qo'shdi. Bu jarayonning kelgusi yillarga ham o'tishi, shuningdek, yuqori iste'mol talabi iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qolishni taqozo etadi.

Shu bilan birga, o'rta muddatli istiqbolda kredit talabining maqbul darajada shakllanishi uchun 2025-2026-yillarda pul-kredit sharoitlari nisbatan qat'iy darajada saqlanib, makroprudensial chora-tadbirlar bilan birgalikda pul bozorida ijobiy, **5-6 foizlik**, real foiz stavkalarini ta'minlash choralari ko'riladi.

Pul-kredit siyosatining samaradorligini kuchaytirish maqsadida banklar tomonidan direktiv kreditlar ajratish amaliyotini bosqichma-bosqich qisqartirish va kreditlashni bozor tamoyillari asosida shakllantirish muhim ahamiyat kasb etadi. Bu orqali transmission mexanizmning to'liq ishlashi va pul-kredit siyosatining iqtisodiyotga ta'siri kuchayishi kutilmoqda.

2027-2028-yillarda inflyatsiya darajasining maqsadli ko'rsatkich atrofida barqarorlashuvi pul-kredit sharoitlarini bosqichma-bosqich neytral fazaga o'tkazish imkoniyatini yuzaga chiqaradi. Natijada, pul bozorida ijobiy, **4-5 foizlik**, real foiz stavkalari shakllanishiga sharoit yaratiladi.

Kelgusi yillarda inflyatsiyaning past darajada barqaror shakllanishini ta'minlashda inflyatsiyaning taklif omillariga salbiy ta'sir etuvchi fundamental omillarni bartaraf etish muhim hisoblanadi.

Bu, birinchi navbatda, ichki iste'mol bozorida raqobat muhitini kuchaytirish, tarif va notarif cheklovlarni kamaytirib borish bilan tashqi savdo erkinligini yaxshilash, bunda tovarlar importida konsentratsiyalashuv darajasini pasaytirish, tovar va xizmatlar taklifini oshirishga qaratilgan energiya resurslarini yetkazib berish uzluksizligi va yetarli darajada transport infratuzilmasi potensialini shakllantirish kabi choralarni amalga oshirishni taqozo etadi.

Shu bilan birga, davlat korxonalarini transformatsiya qilish va xususiylashtirish jarayonlarini faollashtirish, direktiv va imtiyozli kreditlash amaliyotlarini kamaytirish hamda kapital bozorini takomillashtirib borish pul-kredit siyosati qarorlari samaradorligini oshirishda muhim o'rin tutadi.

Ushbu tarkibiy islohotlarning muvaffaqiyatli amalga oshirilishi iqtisodiyot tarmoqlari salohiyati va unumdorligini oshirishi orqali inflyatsiyaning past va barqaror shakllanishi hamda yuqori iqtisodiy o'sishni ta'minlash imkonini beradi.

1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi

Inflyatsion kutilmalar dinamikasi

2025-yilning yanvar-fevral oylarida aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalarida sezilarli darajada oshish kuzatilgan bo'lsa, mart-sentyabr oylarida kutilmalar pasayuvchi dinamikada shakllandi (1.4.1-rasm).

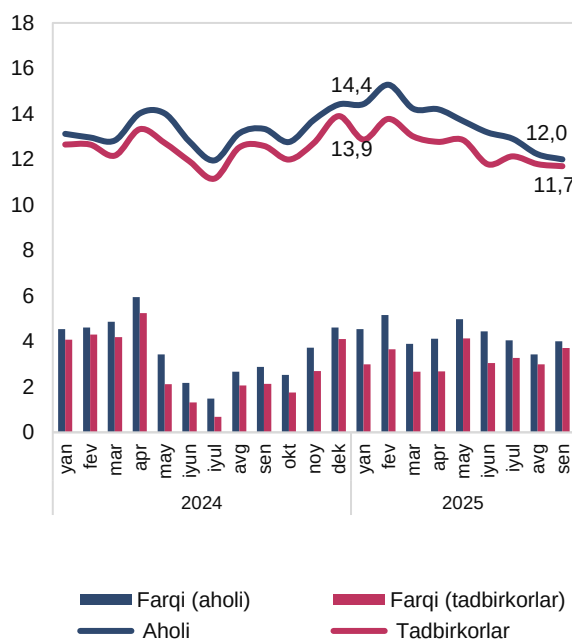
O'tkazilgan so'rovlar natijalariga ko'ra, respondentlar tomonidan kommunal xizmatlar tariflarining oshishi hamda yoqilg'i va energiya resurslarining qimmatlashishi inflyatsion kutilmalarning yuqori darajada shakllanishiga ta'sir ko'rsatgan asosiy omillar sifatida qayd etilgan.

Shuningdek, kutilmalarda almashuv kursi o'zgarishining oshiruvchi ta'sirlari kamayib bormoqda (1.4.3-rasm). Bu, asosan, joriy yil boshidan milliy valyuta – so'm kursining dollarga nisbatan mustahkamlanib borayotgani bilan izohlanishi mumkin.

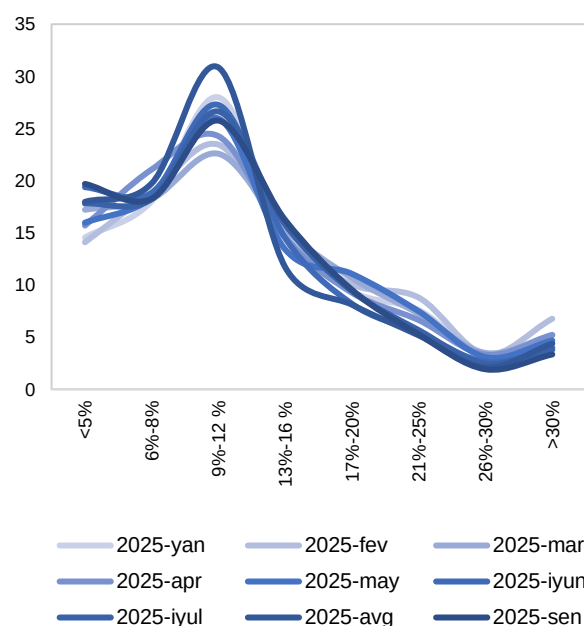
Yil davomida inflyatsion kutilmalar pasayib borayotgan bo'lsa-da, umumiy inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar o'rtasidagi 3-5 foiz bandlik tafovut saqlanib qolingani va ushbu tafovut tobora kengayib borayotgani kuzatildi.

Shuningdek, kutilmalarning hududlar, sohalar, daromadlar kesimida farqli va turli yo'nalishlarda shakllangani qayd etildi.

1.4.1-rasm. Inflyatsion kutilmalar va umumiy inflyatsiya o'rtasidagi farq dinamikasi, foizda



1.4.2-rasm. Inflyatsion kutilmalar tarqoqligi darajasi, foiz



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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

aholi										tadbirkorlar									
	2025										2025								
	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen		yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen
Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	57	63	59	59	57	50	51	48	46	Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	54	58	52	55	54	47	47	45	44
Yoqilg'i va energiya narxining qimmatlashishi	50	52	48	47	49	45	45	41	41	Yoqilg'i va energiya resurslari qimmatlashishi	49	50	45	46	48	43	42	40	41
Ish haqi va nafaqalarning oshishi	22	23	20	18	22	35	34	31	27	Transport xarajatlarning oshishi	32	34	31	31	37	32	31	31	30
Transport xarajatlarning oshishi	30	31	28	29	32	30	27	26	25	Ish haqi va nafaqalarning oshishi	26	22	23	23	24	33	34	33	29
Asosiy oziq-ovqatlarning qimmatlashishi	26	28	28	26	25	22	24	26	25	Xomashyo narxlarining qimmatlashishi	25	27	25	27	28	25	25	24	26
Valyuta kursining o'zgarishi	46	41	39	38	37	27	30	24	22	Soliq yukining yuqoriligi	24	27	26	27	27	25	26	24	24
Monopoliya va narxlarning sun'iy oshirilishi	25	32	26	26	26	24	24	22	22	Valyuta kursining o'zgarishi	51	43	43	43	40	31	31	25	22

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Iqtisodiyot subyektlari kutilmalarining yuqori tarqoqligi, bu asosan, iqtisodiyotda saqlanib qolayotgan nisbatan yuqori inflyatsiya darajasi va narxlar shakllanishi omillariga bo'lgan sezilarli ta'sirchanlik bilan izohlanishi mumkin (1.4.2-rasm).

Ta'kidlash kerak, inflyatsion targetlash rejimiga o'tish jarayonida Markaziy bank tomonidan narxlar barqarorligining ta'minlanishiga bo'lgan ishonchning ortib borishi va kutilmalarining target doirasida shakllanishi uchun ular tarqoqlik darajasining qisqarishi va vaqtinchalik shoklarga ta'sirchanligining pasayishi muhim shartlardan biri hisoblanadi.

Inflyatsiya darajasi

Joriy yilda iqtisodiyotdagi kreditlash sur'atlarining tezlashgani, aholi real daromadlarining barqaror o'sishi hamda yuqori budget xarajatlari iqtisodiy agentlarning investitsion hamda iste'mol faolligini rag'batlantirmoqda.

Shu bilan birga, energiya tariflarining navbatdagi oshirilishi va ularning ikkilamchi ta'sirining uzoqroq muddat saqlanib qolayotgani joriy yuqori inflyatsiya dinamikasini belgilab berayotgan asosiy sabablardan bo'lmoqda. Bu o'z navbatida, inflyatsiyaning 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichga yetishishni **2027-yilga kechiktirilishi** bo'yicha asoslarni yuzaga keltirmoqda.

Makroiqtisodiy rivojlanishning har qanday shakllanishida ham asosiy e'tibor pul-kredit sharoitlari o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyani targetgacha pasaytirishga yetarli darajadagi qat'iylikni ta'minlashga qaratiladi.

2025-yilning ikkinchi yarmida umumiy inflyatsiyaga taklif omillari oshiruvchi ta'sirining davom etishi, shu bilan birga, yuqori iqtisodiy faollikning saqlanib qolinishi sharoitida yalpi iste'mol hamda investitsion talabning barqaror darajada qolishi bo'yicha kutilmalarni inobatga olib, ushbu davrda umumiy inflyatsiyaning deyarli turg'un holatda shakllanishi va yil yakunida 8,7 foizga teng bo'lishi prognoz qilingan edi.

Joriy yilning ikkinchi yarim yilligida almashuv kursining mustahkamlanib borayotgani ta'sirida import tovarlari narxlarining pasayishi hamda ayrim iste'mol tovarlari taklifining oshgani so'nggi oylarda umumiy inflyatsiyaning pasayuvchi trendga o'tishiga xizmat qildi va ushbu dinamika yil yakuniga qadar davom etishi bo'yicha barqaror asoslarni yuzaga keltirmoqda.

Shuningdek, iqtisodiyotda shakllanayotgan nisbatan qat'iy darajadagi pul-kredit sharoitlarining uzoqroq muddat saqlanib qolayotgani jamg'arish faolligini rag'batlantirib, yalpi iste'mol talabini ma'lum darajada muvozanatlashtiruvchi ahamiyatga ega bo'lmoqda.

Iqtisodiyotdagi joriy pul-kredit sharoitlarining qat'iylik darajasi yil yakunida umumiy inflyatsiyaning **8 foizga** yaqin darajada shakllanishiga olib keladi.

Bazaviy inflyatsiya 2025-yil yakunida **7 foizgacha**, 2026-yilda esa **5,5-6,5 foizgacha** pasayishi kutilmoqda. Bazaviy inflyatsiya nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi natijasida 2027-2028-yillarda **5 foizgacha** pasayib, ushbu darajada barqarorlashishi prognoz qilinmoqda.

Umumiy inflyatsiya darajasi bosqichma-bosqich pasayib, 2026-yil oxirida **7 foiz atrofida** bo'lishi, tashqi inflyatsion bosimlarning pasayishi va inflyatsion kutilmalarning barqarorlashishi sharoitida inflyatsiya **2027-yilda 5 foizlik targetgacha** pasayishi va 2028-yildan boshlab target doirasida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

2025-yilning 9 oyi yakunlariga ko'ra yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari saqlanib qoldi. Pul o'tkazmalari va aholiga ajratilgan kreditlar hajmining yuqori darajalarda o'sayotganligi uy xo'jaliklarining barqaror iste'mol talabini shakllantirmoqda. Xizmatlar, sanoat, qurilish sohalaridagi barqaror o'sish va yuqori investitsion faollikning davom etishi iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi muhim omillardan bo'lib qolmoqda.

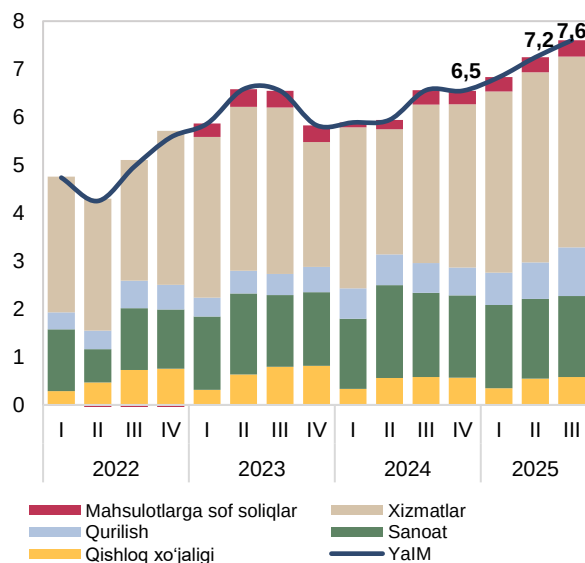
Shu bilan birga, budjet daromadlari o'sish sur'atining xarajatlar o'sish sur'atidan yuqoriroq shakllanishi budjet konsolidatsiyasini qo'llab-quvvatlamogda.

Yuqori iqtisodiy faollikning inflyatsion ta'sirlarini jilovlash maqsadida Markaziy bank nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab turibdi.

Iqtisodiy o'sish. 2025-yilning yanvar-sentyabr oylarida yalpi ichki mahsulotning real o'sishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan **7,6 foizni** tashkil etdi (2.1.1-rasm).

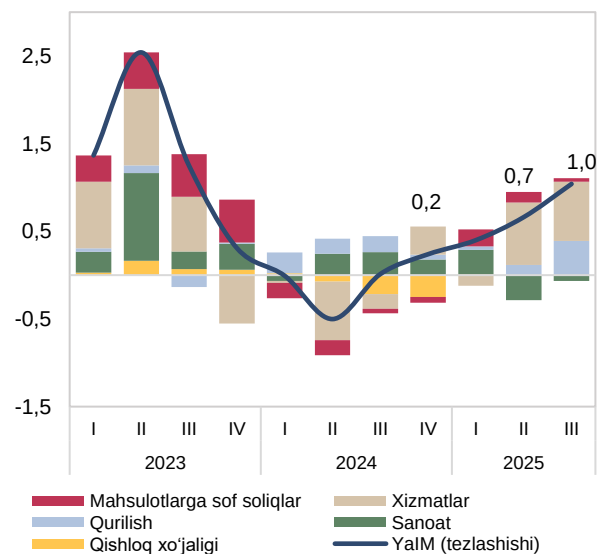
Iqtisodiy o'sishning tezlashishida xizmatlar va qurilish tarmoqlari sezilarli oshiruvchi hissa qo'shgan bo'lsa, sanoat sohasida o'sish sur'atlari o'tgan yilning mos davriga nisbatan biroz pasaygani hisobiga sekinlashtiruvchi ta'sir ko'rsatdi (2.1.2-rasm).

2.1.1-rasm. Tarmoqlar kesimida YalM o'sishi dekompozitsiyasi, kumulyativ, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.1.2-rasm. Tarmoqlarning iqtisodiy o'sishni o'tgan yilning mos davriga nisbatan tezlashishiga qo'shgan hisssasi, foizda



Uy xo'jaliklari daromadlari va ularni kreditlashning sezilarli o'sishi fonida ichki talab yuqori shakllangan bo'lsa, sof eksportdagi ijobiy tendensiya tashqi talabning oshishiga sabab bo'ldi.

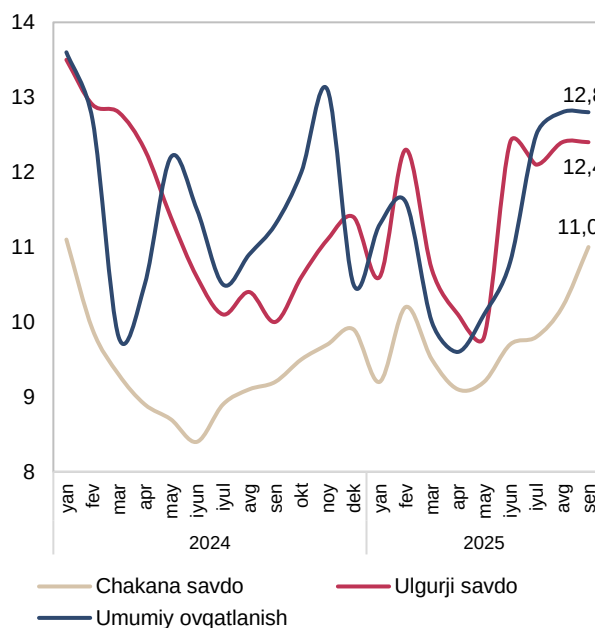
Yuqori iste'mol faolligi ta'sirida joriy yilning dastlabki 9 oyida **chakana va ulgurji savdo** hajmlari real hisobda mos ravishda 11 foiz va 12,4 foizga oshgan bo'lsa, umumiy ovqatlanish aylanmasi 12,8 foizga o'sdi (2.1.3-rasm).

O'tgan davrda ham yalpi talabni investitsion faollik hisobidan qo'llab-quvvatlash davomiyligi kuzatildi. 2025-yilning yanvar-sentyabr oylarida **to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning** hajmi YalMga nisbatan 13,6 foizga yetib 14,4 mlrd dollarni tashkil etdi. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 55,5 foizga oshdi va YalMdagi ulushi 14,1 foizga yetdi (2.1.4-rasm).

Shu bilan birga, **asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalar** tarkibidagi markazlashgan va markazlashmagan investitsiyalar o'tgan yilga nisbatan sezilarli o'sib, mos ravishda 11,9 foiz va 15,6 foizni tashkil etdi (2.1.5-rasm).

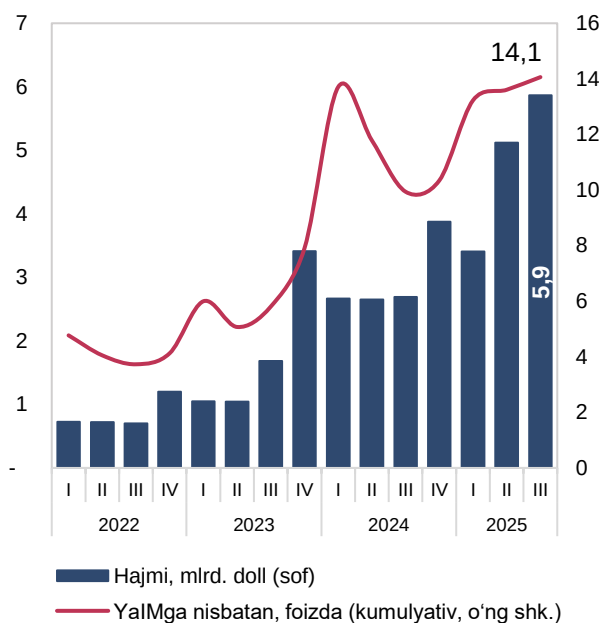
Iqtisodiy faollikning yana bir ko'rsatkichi bo'lgan **banklararo tranzaksiyalar** hajmi yuqori sur'atlarda o'sishda davom etmoqda va sentyabr oyida o'tgan yilning mos davriga nisbatan 54 foizga oshdi.

2.1.3-rasm. Savdo va umumiy ovqatlanish korxonalari tovar aylanmasi, o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda

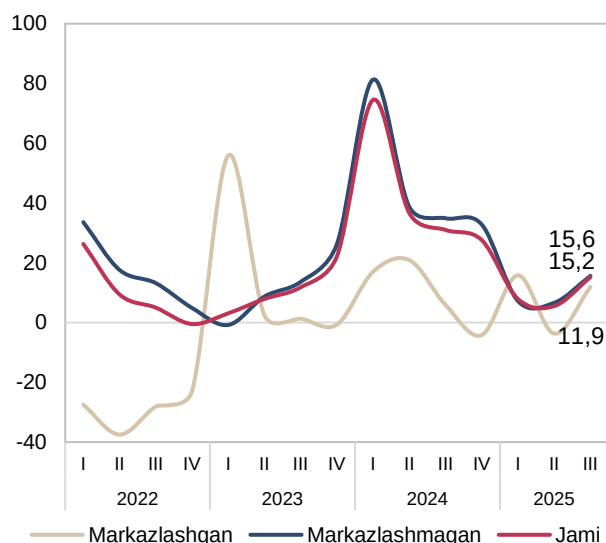


Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.1.4-rasm. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar dinamikasi, mlrd. dollar

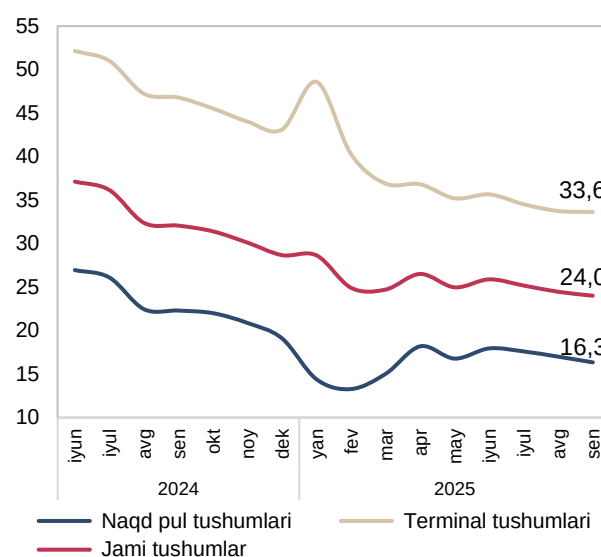


2.1.5-rasm. Asosiy kapitalga yo'naltirilgan investitsiyalar, o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

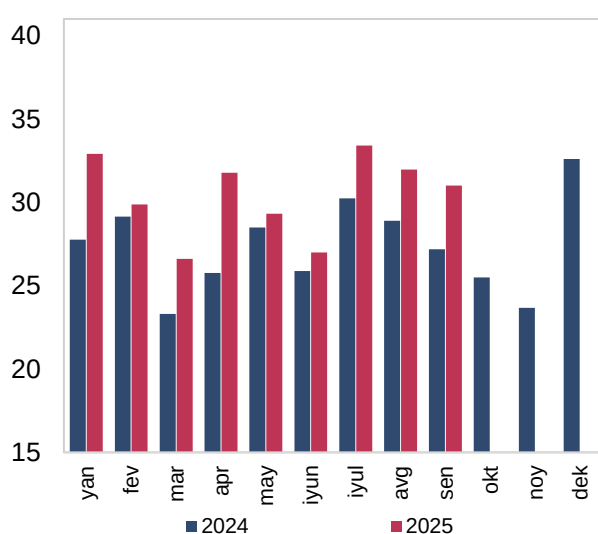
2.1.6-rasm. Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar o'zgarishi, o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda



Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmida yuqori o'sish sur'atlarining (24,0 foiz) bardavomligi ham iste'mol faolligi yuqoriligidan dalolat beradi (2.1.6-rasm).

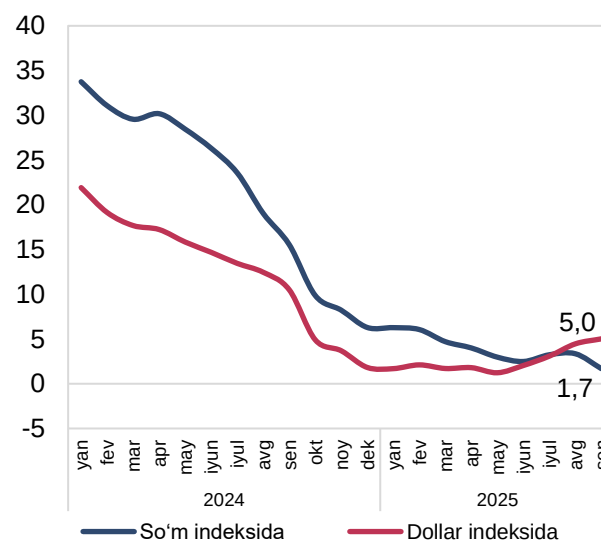
Bundan tashqari, **ko'chmas mulk bozoridagi** faollik ham ijobiy darajada saqlanib qolmoqda. Xususan, 2025-yilning 9 oyida ko'chmas mulk bozorida tuzilgan bitimlar soni o'tgan yilning mos davriga nisbatan 11 foizga oshib, 274 mingtani tashkil etdi (2.1.7-rasm).

2.1.7-rasm. Ko'chmas mulk bozorida bitimlar soni, ming. dona o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

2.1.8-rasm. Ikkilamchi uy-joy bozori narxlarini, o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda



Ushbu davrda, ikkilamchi uy-joy bozorida narxlarning o'tgan yilning mos davriga nisbatan o'sishi milliy valyutada 1,7 foizga, AQSH dollarida esa 5,0 foizga teng bo'ldi. Dollar indeksidagi ushbu o'sish joriy yildagi milliy valyutaning mustahkamlanishi bilan izohlanadi (2.1.8-rasm).

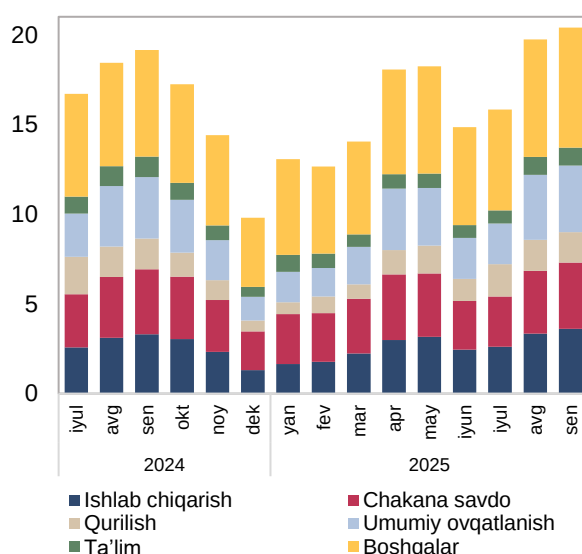
Mehnat bozorida esa taklif etilayotgan bo'sh ish o'rinlari sonining sezilarli o'sishi kuzatilmoqda. Jumladan, ish o'rinlari va mehnat arizalari e'lon qilinib boriladigan onlayn ochiq manbalar ma'lumotlariga ko'ra, 2025-yilning III choragi davomida biznes subyektlari tomonidan II chorakka nisbatan 9,6 foiz ko'p ish o'rinlari taklif qilinib, ularning salmoqli qismi ishlab chiqarish (10,9 foiz), qurilish (26,9 foiz) va boshqa sohalarda (9,5 foiz) kuzatilgan (2.1.9-rasm).

Joriy yilning avgust oyidagi budget tashkilotlari xodimlari oylik ish haqining 10 foizga oshirilishi va xorijdan yuborilayotgan pul o'tkazmalarining barqarorligi aholi umumiy daromadlarining yuqori sur'atlarda o'sishiga xizmat qilmoqda.

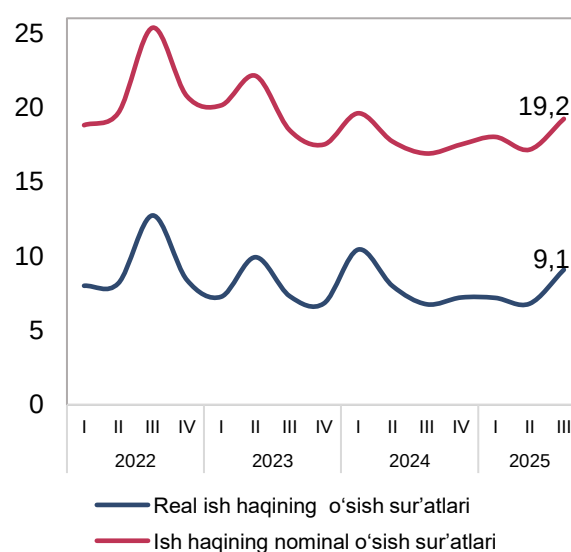
Umuman olganda, 2025-yilning III choragida ish haqining nominal o'sish sur'ati yillik 19,2 foizni va real o'sish sur'ati esa 9,1 foizni tashkil etdi (2.1.10-rasm). O'rtacha oylik ish haqi qariyb 6,2 mln so'mga teng bo'ldi.

Fiskal holat. 2025-yilning birinchi yarim yilligida konsolidatsiyalashgan budget xarajatlari va daromadlari dinamikasidagi salbiy tafovut qisqarib kelmoqda. Konsolidatsiyalashgan budget taqchilligi II chorakda 3,4 foizni (yoki 16,0 trln. so'm) tashkil etdi.

2.1.9-rasm. Vakansiyalar soni, ming. dona



2.1.10-rasm. Iqtisodiyotda ish haqining o'sish sur'ati, foiz



Manba: Ochiq manbalar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari va Milliy statistika qo'mitasi

Joriy yilda davlat budjeti daromadlarining o'sish sur'ati (*asosan oltin narxi hisobiga*) xarajatlarning o'sish sur'atidan yuqoriroq shakllanayotgan bo'lsa-da, xarajatlar o'sish sur'ati sezilarli oshgan.

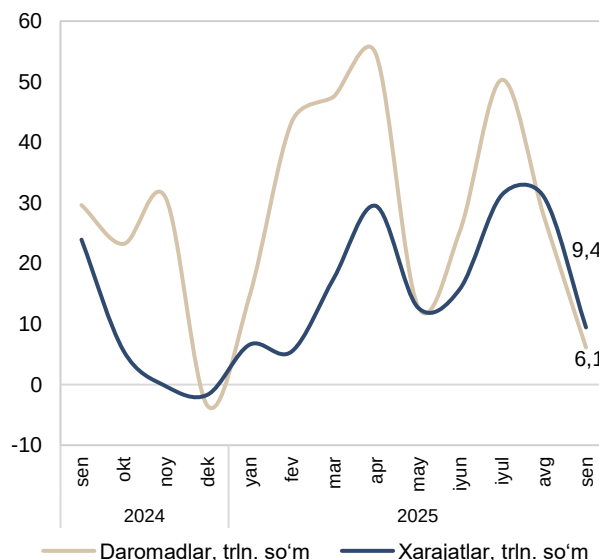
Xususan, 2025-yilning 9 oyida davlat budjeti daromadlarining o'sish sur'ati yillik 20,6 foizni tashkil etgan bo'lsa (*2024-yilning mos davrida 19 foiz*), xarajatlar o'sish sur'ati 20,5 foizga teng bo'ldi (*xarajatlar 2024-yilning mos davrida yillik 9 foizga o'sgan*) (*2.1.11-rasm*). Natijada, 2025-yilning 9 oyi davomida budjet xarajatlarning yil boshidagi rejaga nisbatan bajarilishi 90,4 foizni tashkil etdi (*2024-yilning mos davrida 78,1 foiz bo'lgan*).

Joriy fiskal holat ko'rsatkichi so'nggi davrlarda ham iqtisodiyotda rag'batlantiruvchi fiskal siyosat davom etayotganligini ko'rsatmoqda.

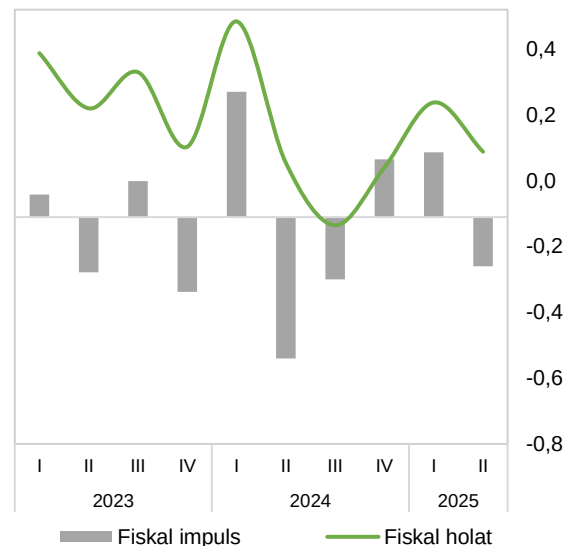
2025-yilning II choragida fiskal impuls salbiy shakllanganligi (*2.1.12-rasm*), o'z navbatida, II chorakda I chorakka nisbatan cheklangan rag'batlantiruvchi fiskal siyosat yuritilganligini bildirib, 2025-yilning birinchi yarim yilligida YaIM tafovutining nisbatan pastroq shakllanishiga olib keldi.

Tashqi savdo. Eksport hajmining o'sishi joriy yilning dastlabki 9 oyida o'tgan yilning mos davriga nisbatan 33,3 foizga yetdi, bunda oltinsiz eksport 18,7 foizni tashkil etdi (*2.1.13-rasm*). Jahonda xomashyo narxlarining qulay konyunkturasi hamda xizmatlar eksportining sezilarli oshishi jami eksport o'sishini qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'ldi.

2.1.11-rasm. Daromad va xarajatlarning o'sish sur'ati, foizda



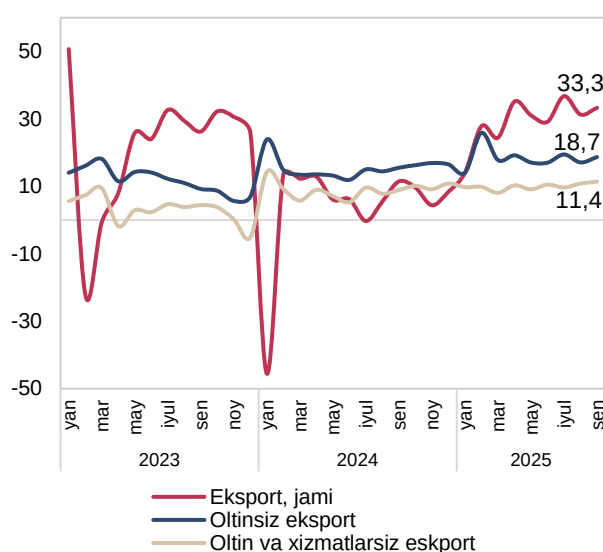
2.1.12-rasm. Fiskal holat, YaIMga nisbatan foizda



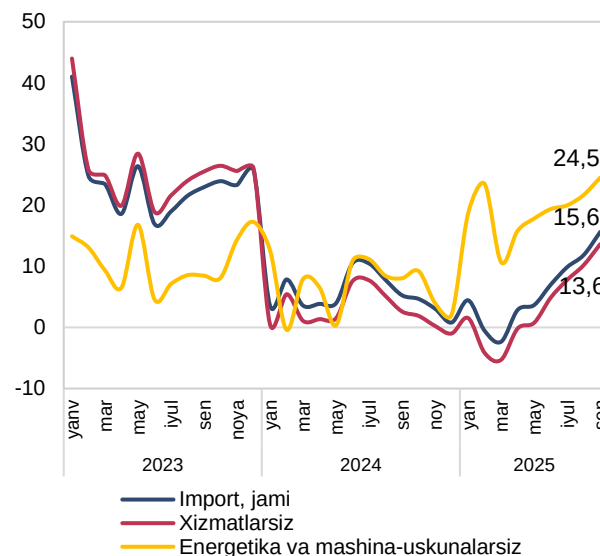
Manba: IMV va Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida MB hisob-kitoblari.

Izoh: Konsolidatsiyalashgan budjet daromadi va xarajatlari hamda fiskal holatlarning YaIMga nisbatini hisoblashda sof choraklik YaIM ma'lumotlaridan foydalanilgan.

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



2.1.14-rasm. Import o'sish sur'atlari, foizda



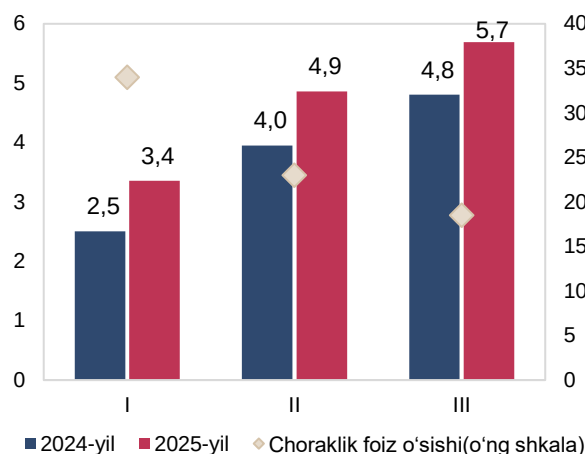
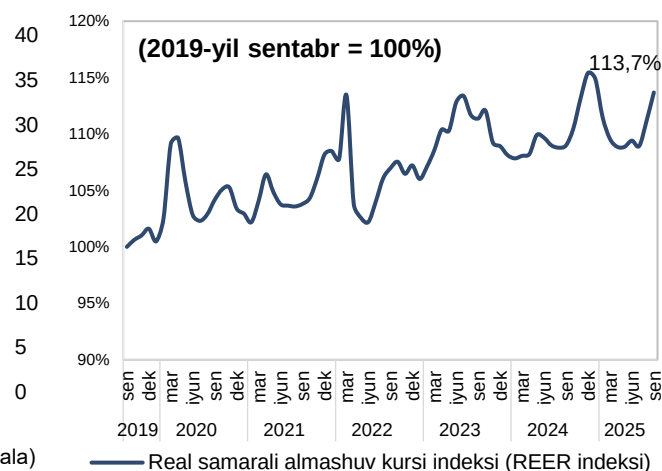
Manba: Ochiq manbalar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari va Milliy statistika qo'mitasi.

Import hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 15,6 foizga oshdi. Bunda, energetika va mashina uskunalarisiz import o'sishi 24,5 foizni tashkil etdi. O'tgan yilgi past baza ta'siri, bu yilgi yuqori iste'mol va kreditlashning faollashuvi hisobiga, joriy yil yakunida import o'sish sur'atining yanada jadallashuviga olib kelishi kutilmoqda (2.1.14-rasm).

2025-yilning 9 oyida pul o'tkazmalari 13,9 mlrd. dollarni tashkil etib, o'tgan yilning mos davriga nisbatan 23,5 foizga oshdi (2.1.15-rasm). Ushbu sezilarli o'sish asosan mehnat muhojirlarini qabul qiluvchi mamlakatlar valyutasining mustahkamlanganligi, yuqori iqtisodiy faollik hamda ishchi kuchiga bo'lgan barqaror talab bilan izohlanadi.

Joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi 2025-yilning birinchi yarmida 156,3 mln. dollarni tashkil etib (yoki *YaIMga* nisbatan 0,2 foiz), o'tgan yilga nisbatan (2024-yilning birinchi yarmida deyarli 2,9 mlrd. dollar yoki *YaIMga* nisbatan 5,3 foizlik taqchillik) sezilarli qisqardi. Bunga, tovarlar savdo balansini taqchilligining oltin eksporti hisobiga sezilarli darajada qisqarishi hamda ikkilamchi daromadlar hajmining oshishi hissa qo'shdi.

Real samarali almashuv kursi (RSAK). 2025-yilning yanvar-sentyabr oylarida real samarali almashuv kursi 1,5 foizga pasaydi. Bunga savdo hamkorlarning inflyatsiyasi va ularning valyuta almashuv kurslaridagi o'zgarishlar dinamikasi sabab bo'ldi. Umuman olganda, tashqi omillar RSAKni pasaytiruvchi ta'sirga ega bo'ldi (2.1.16-rasm).

2.1.15-rasm. Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmi, mlrd. doll**2.1.16-rasm. Real samarali almashuv kursi, foizda**

Manba: Ochiq manbalar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari va Milliy statistika qo'mitasi.

Iyul oyidan boshlab, ichki omillar va ayrim tashqi savdo hamkorlari valyutalarining dinamikasidan kelib chiqqan holda, manfiy tafovutning bosqichma-bosqich qisqarishi va RSAKning uzoq muddatli trend darajasiga yaqinlashishi kuzatilmoqda.

Joriy yil davomida RSAK dinamikasi ichki inflyatsiya jarayonlariga sekinlashtiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili

2025-yilning yanvar-sentyabr oylarida umumiy inflyatsiya bir qator talab va taklif omillari ta'sirida turli yo'nalishlarda shakllandi. I chorakda asosiy turdagi tovarlar taklifi bilan bog'liq uzilishlar fonida umumiy inflyatsiyaning tezlashgani qayd etilgan bo'lsa, 2024-yildagi energiya narxlari erkinlashtirilishining birlamchi ta'sirlari tugashi natijasida, may oyida inflyatsiya ko'rsatkichlarida pasayish kuzatildi. III chorakda talab omillarining sekinlashishi hamda almashuv kursining mustahkamlanishi fonida umumiy inflyatsiya sentyabrda 8,0 foizgacha pasaydi.

Bunda, energiya narxlari oshirilishi ta'sirisiz hisoblangan inflyatsiya 6,8 foizni tashkil qilib, yil boshiga nisbatan 0,6 foiz bandga yuqori shakllandi. Bu iqtisodiyotda inflyatsion bosimlar saqlanib qolayotganini ko'rsatmoqda.

Inflyatsion jarayonlarga bir qator tashqi va ichki omillar ham o'z ta'sirini o'tkazmoqda. Almashuv kursining III chorakdan boshlab mustahkamlanishi import inflyatsiyasining sekinlashishiga xizmat qilib, nooziq-ovqat tovarlari guruhi inflyatsiyasining ma'lum darajada barqarorlashuviga yordam bermoqda.

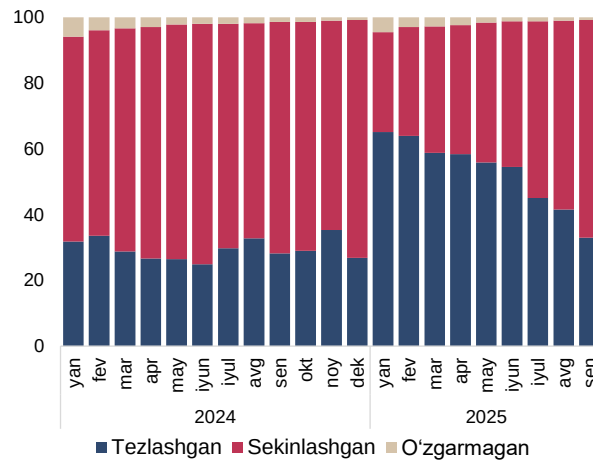
Pul o'tkazmalari hajmi va chakana kreditlash faolligining yuqori darajada shakllanganligi aholining xarid qobiliyatini qo'llab-quvvatlab, iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarni saqlab qolmoqda. Yuqori iqtisodiy faollik fonida aholi real daromadlarining o'sishi talab omillarining oshiruvchi ta'sirlari kelgusida ham saqlanib qolishiga ishora bermoqda.

Shuningdek, energiya resurslarining narxlari erkinlashtirilishining ikkilamchi ta'sirlari orqali ishlab chiqarish, tashish va saqlash xarajatlarining oshishi, inflyatsiyaning taklif omillari ham saqlanib qolishiga hissa qo'shmoqda.

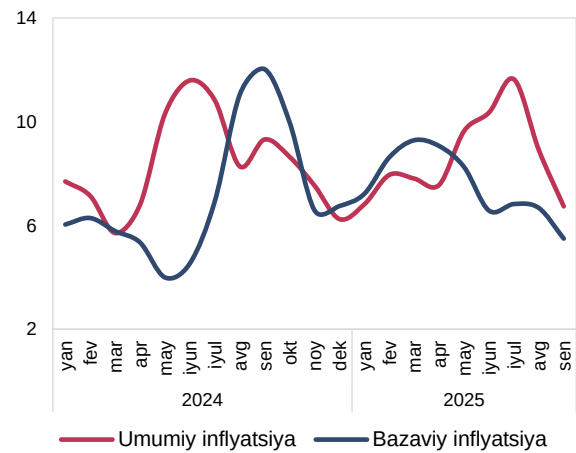
2025-yilning birinchi yarmida **bazaviy inflyatsiya** o'suvchi dinamikaga ega bo'ldi va iyun oyida 8,6 foizgacha tezlashdi. Uchinchi chorakdan bazaviy inflyatsiya qat'iy pul-kredit sharoitlari hisobiga talab omillarining maqbullashishi hamda almashuv kursi mustahkamlanishi ta'sirida pasayuvchi dinamikaga o'tdi va sentyabrda yillik **7,0** foizgacha pasaydi.

Joriy yilning boshida iste'mol savatida narxlari o'tgan yilning mos davriga nisbatan sekinlashgan tovarlar va xizmatlarning ulushi 30 foiz atrofida shakllangan edi. Yil davomida ushbu ko'rsatkich oshib borib, sentyabrda 66 foizga yetdi. Bu, o'z navbatida, narxlar barqarorlashuvining keng qamrovli xususiyatga ega bo'la boshlaganidan dalolat beradi.

2.2.1-rasm. INI tarkibidagi tovar va xizmatlar yig'ma inflyatsiyasi-ning o'tgan yilgi darajasidan farqlanishi, foizda



2.2.2-rasm. Mavsumiylikdan tozalangan yillik inflyatsiya, foizda



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

So'nggi oylarda mavsumiylikdan tozalangan umumiy va bazaviy inflyatsiya ko'rsatkichlari dinamikalari pasayuvchi trendga o'tdi. Ushbu tendensiyalar inflyatsion bosimlarning kamayishi va iqtisodiyotda shakllangan qat'iy pul-kredit sharoitlari hamda almashuv kursining mustahkamlanishi o'z ta'sirini ko'rsatayotganini namoyon etmoqda.

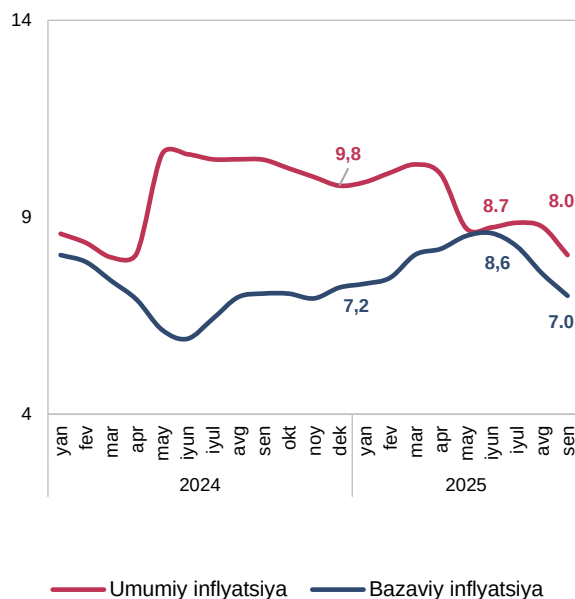
Bazaviy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlari ham 2025-yil III chorakda inflyatsion jarayonlar dinamikasi pasayuvchi trendga o'tganini ifodalamoqda. Xususan, mazkur chorakda qisqartirilgan inflyatsiya 1,1 foiz bandga pasayib 5,0 foizni, INI medianasi esa 1,0 foiz bandga pasayib 4,1 foizni tashkil etdi.

Shunga qaramay, bazaviy inflyatsiya yil boshidagi darajasidan sezilarli pasaymagani talab omillari inflyatsiya jarayonlarida muhim ta'sirga ega ekanini ko'rsatmoqda.

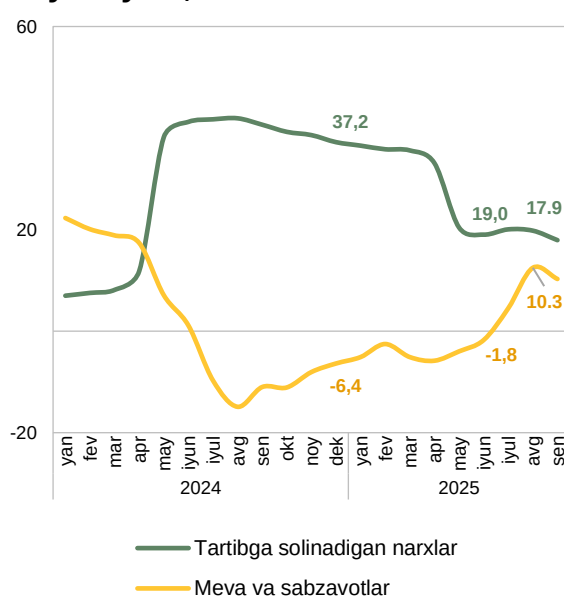
Joriy yilda tovarlar inflyatsiyasi xizmatlarga nisbatan past darajada barqaror shakllanmoqda. Bunda, oziq-ovqat narxlari meva va sabzavotlar narxining o'tgan yilgi past darajasi hamda go'sht va yog' mahsulotlarining tashqi taklif omillari hisobiga o'suvchi dinamikani namoyon etdi.

Nooziq-ovqatlar guruhi inflyatsiyasiga avtomobil yonilg'isi oshiruvchi ta'sir ko'rsatgan bo'lsa-da, almashuv kursi mustahkamlanishi ta'sirida import tovarlari narxlarining pasayishi ushbu guruhning inflyatsiyasini barqarorlashtiruvchi xususiyatga ega bo'ldi.

2.2.3-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



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



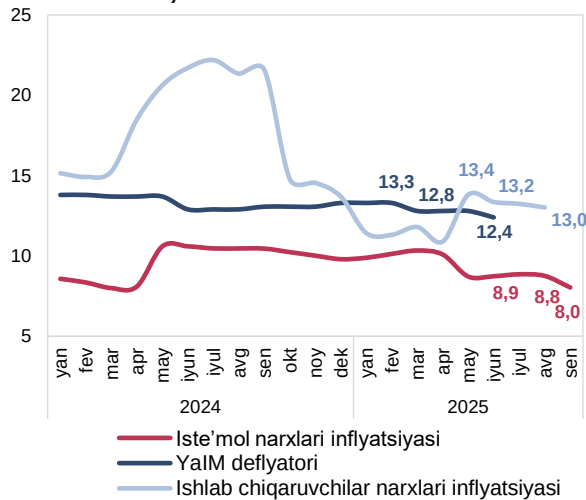
Manba: Statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shu bilan birga, xizmatlar inflyatsiyasi, jumladan, tartibga solinadigan narxlar ta'sirisiz ham, umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Bu inflyatsion jarayonlarning turg'unligi va ularni jilovlash pul-kredit sharoitlarini uzoqroq davr davomida qat'iy darajada saqlab turishni taqozo etadi.

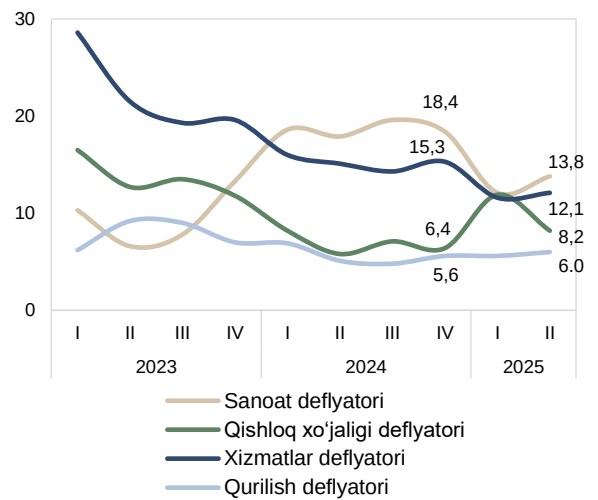
Iqtisodiyotdagi inflyatsion bosimlarning sezilari darajada saqlanib qolayotgani YaIM deflyatori va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksida (IchNI) ham namoyon bo'lmoqda. Jumladan, 2025-yilning birinchi yarmida YaIM deflyatori pasayuvchi dinamikani namoyon etgan bo'lsa-da (**13,3 foizdan 12,4 foizga**), tarmoqlarning deflyator ko'rsatkichlari turli yo'nalishlarda shakllandi.

Xususan, sanoat va xizmatlar deflyatorida I chorakdagi sekinlashishdan so'ng, II chorakda tezlashish qayd etildi. Bu holat, joriy yil may oyidagi energiya narxlari oshirilishining yuridik shaxslar uchun ham tatbiq qilingani bilan izohlanishi mumkin. II chorakda sanoat deflyatori 13,8 foizgacha (**1,7 f.b.**), xizmatlar deflyatori esa 12,1 foizgacha (**0,5 f.b.**) tezlashdi. Ushbu sohalaridagi deflyatorning o'sish tendensiyasi uning kelgusi davrlarda ichki narxlarga o'tib borishi bo'yicha xavotirlarni oshirmoqda.

2.2.5-rasm. INI inflyatsiyasi, YalM deflyatori va IChNI inflyatsiyasi dinamikasi, foizda



2.2.6-rasm. YalM deflyatori va uning tarmoqlari dinamikasi, foizda



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

Qishloq xo'jaligi deflyatori yil boshidagi mavsumiy o'sishdan so'ng, II chorakda 8,2 foizgacha pasaydi. 2025-yilning ikkinchi yarmida mazkur guruhning avvalgi yilgi past baza ta'sirlari tugab borishi, energiya ta'minoti hamda yetishtirish bilan bog'liq muammolarning kuchayishi bo'yicha xavotirlar fonida qishloq xo'jaligi deflyatori o'sish trendiga o'tishi mumkin. Bu esa umumiy inflyatsiyaga ushbu guruhning oshiruvchi bosimlari saqlanib qolishi mumkinligini anglatadi.

Shu bilan birga, ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi avgustda **13,0** foizni tashkil etdi. May oyidagi energiya narxlari oshishi natijasida **13,8** foizga yetgan ko'rsatkich so'nggi oylarda pasayuvchi dinamikada shakllangan bo'lsa-da, umumiy inflyatsiyadan **5,0** foiz bandga yuqori shakllanmoqda. Bunday katta tafovut kelgusi choraklarda inflyatsion bosimlar turg'un xususiyatga ega ekanligidan darak beradi.

2.3. Pul-kredit sharoitlari

Joriy yilning I choragida iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarning yuqori darajada saqlanib qolishi, talabning barqaror o'sib borishi hamda aholi va tadbirkorlik subyektlari inflyatsion kutilmalarining kuchayishi fonida Markaziy bank boshqaruvi mart oyida asosiy stavkani 0,5 foiz bandga oshirib, yillik 14 foiz darajasida belgiladi.

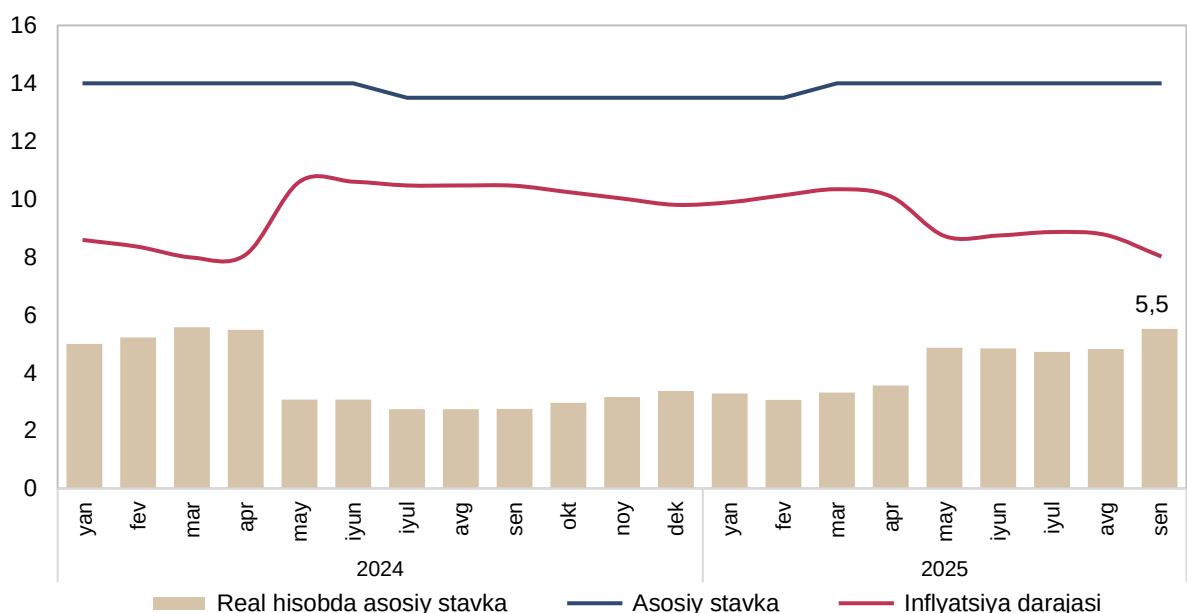
Natijada, asosiy stavkaning real darajasi (joriy inflyatsiya darajasiga nisbatan hisoblaganda) o'sib borishiga va ushbu qaror iqtisodiyotda pul-kredit sharoitlari qat'iylik darajasining oshib borishiga ta'sir ko'rsatdi (2.3.1-rasm).

Aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari biroz tebranishlar bilan pasayayotgan bo'lsa-da, umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada shakllanayotganligi hamda iqtisodiy faollik va iste'mol talabi yuqori sur'atlarining narxlarga oshiruvchi ta'sirining davom etayotganligini inobatga olib, Markaziy bank boshqaruvi so'nggi yig'ilishlarida asosiy stavkani o'zgarishsiz qoldirdi.

Bu, o'z navbatida, asosiy stavkaning real hisobda 5,5 foiz atrofida shakllanishiga va iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'minlanishiga xizmat qilmoqda.

Iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining shakllanganligini muqobil ko'rsatkichlar matritsasida ham ko'rish mumkin (2.3.2-rasm).

2.3.1-rasm. Real hisobdagi asosiy stavka dinamikasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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

Ko'rsatkichlar Qat'iylik darajasi 	2024												2025											
	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen			
Asosiy stavka (real darajada)																								
Pul bozori foiz stavkasi (real darajada)																								
Samarali likvidlik pozitsiyasi																								
DQQ o'rtacha daromadligi real darajada																								
Aholi muddatli depozitlari o'sishi (yillik, %)																								
Aholi kreditlari o'sishi (yillik, %)																								
Aholi inflyatsion kutilmalari																								
Tadbirkorlar inflyatsion kutilmalari																								

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ko'rsatkichlar kesimida tahlil qilinganda, real foiz stavkalari bilan bog'liq ko'rsatkichlar hamda aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari pul-kredit sharoitlarining iyun boshidan nisbatan qat'iy shakllanib borayotganini tasdiqlamoqda.

O'z navbatida, tashqi iqtisodiy sharoitlar va mamlakatga valyuta oqimi bo'yicha ijobiy tendensiyalarning shakllanishi almashuv kursining mustahkamlanishiga xizmat qilib, almashuv kursi kanali orqali pul-kredit sharoitlarining qat'iylashishiga hissa qo'shmoqda.

Bank tizimi likvidligini samarali boshqarish va pul bozoridagi foiz stavkalarni tartibga solish maqsadida joriy yilda Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlari hamda operatsion mexanizmiga bir qator o'zgartirishlar kiritildi va pirovardida pul-kredit operatsiyalari faollashdi.

Jumladan, majburiy zaxiralash talablari instrumentini xalqaro standartlarga moslashtirish, ta'sirchanligini oshirish hamda tijorat banklari tomonidan resurs jalb qilishda depozitlar va boshqa majburiyatlar bo'yicha foiz stavkalarining teng sharoitlarda shakllanishini ta'minlash maqsadida tijorat banklarining avval qamrab olinmagan majburiyatlarini bosqichma-bosqich majburiy zaxiralash talablari bazasiga kiritish boshlandi.

Kiritilayotgan o'zgartirishlar natijasida majburiy zaxiralash talablarini bajarishda banklarga ortiqcha yuklamalar yuzaga kelishini oldini olish maqsadida yangi bank hisobvaraqlarini majburiy zaxiralash bo'yicha hisob-kitoblarga 2025-2030-yillar davomida bosqichma-bosqich qo'shib borish, shuningdek, unga mutanosib ravishda zaxiralash me'yorlarini pasaytirib borish rejalashtirilgan.

Xususan, joriy yilning aprel va oktyabr oylarida majburiy zaxiralash bazasini mos ravishda yangi majburiyatlar bilan qamrab olish darajasi 10 va 15 foizgacha oshirildi hamda zaxiralash bo'yicha me'yorlar milliy valyutada 4 foiz, xorijiy valyutada esa aprel oyida 10,5 foiz, oktyabr oyida 9,5 foiz etib belgilandi.

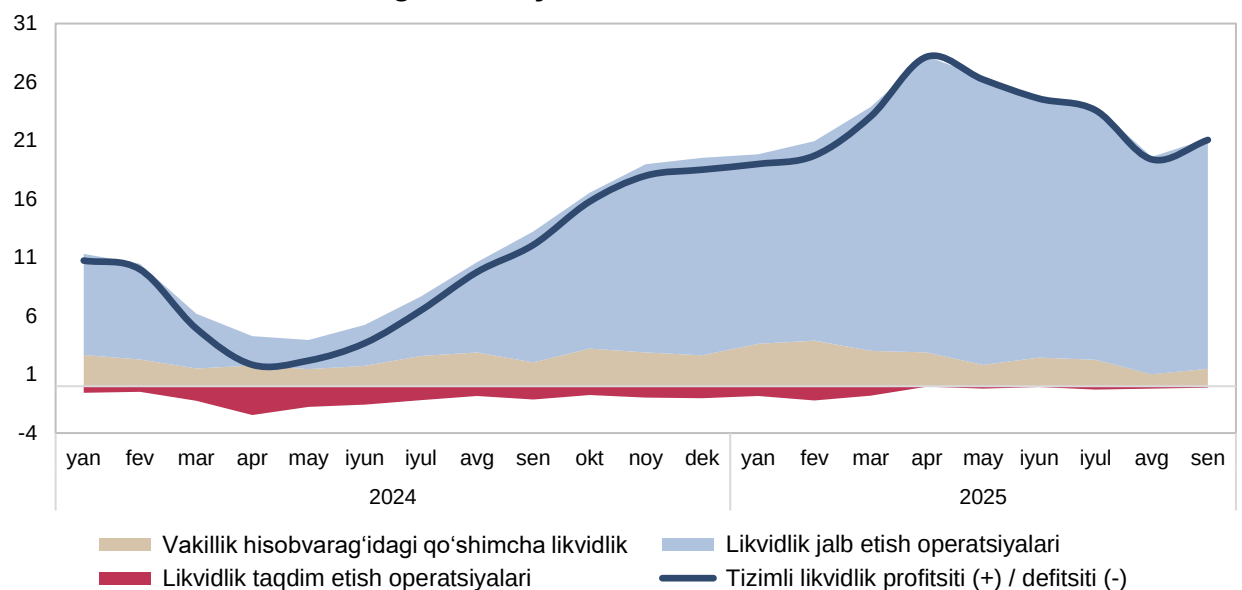
Buning natijasida joriy yilning yanvar-sentyabr oylarida banklarning vakillik hisobvaraqlarida shakllangan qo'shimcha likvidlik o'rtacha 1,2 trln so'mga kamaydi (2.3.3-rasm).

Shuningdek, shakllangan likvidlik profitsitini boshqarish maqsadida Markaziy bank pul-kredit siyosatining likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyasi hisoblangan **7 kunlik depozit auksionlari** orqali jalb etilayotgan likvidlikning oylik o'rtacha hajmi yanvar oyidagi 2 trln so'mdan, iyul oyida o'rtacha 8,6 trln so'mgacha o'sdi.

Markaziy bankning 7 kunlik depozit auksionlari orqali likvid mablag'larini joylashtirgan tijorat banklari uchun mazkur mablag'lardan belgilangan muddat davomida foydalanish imkoniyatining cheklanganligi hamda ularning tegishli garov bilan ta'minlanmaganligi pul-kredit siyosati transmissiyasi samaradorligining pasayishiga olib keldi.

Shu munosabat bilan, pul-kredit siyosatining likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyasi sifatida 7 kunlik depozit auksionlari o'rniga avgust oyidan boshlab Markaziy bankning 7 kunlik obligatsiyalari bilan likvidlikni jalb qilish amaliyoti yo'lga qo'yildi.

2.3.3-rasm. Bank tizimidagi umumiy likvidlik holati, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ta'kidlash joizki, Markaziy bank tomonidan joriy yilning yanvar-avgust oylarida jami 23,7 trln so'mlik turli muddatli obligatsiyalar muomalaga chiqarilgan bo'lib, avgust oyidan boshlab faqat 7 kunlik obligatsiyalar emissiya qilinmoqda.

Natijada, avgust va sentyabr oylarida 7 kunlik obligatsiyalar orqali mos ravishda 41,7 va 62,9 trln so'm likvidlik jalb qilindi va 1-oktyabr holatiga ularning qoldig'i 16 trln so'mni tashkil etdi.

Shuningdek, overnayt depozit operatsiyalarining kunlik o'rtacha qoldig'i yanvar oyidagi ko'rsatkichga (2,5 trln so'm) nisbatan sezilarsiz o'zgarib, sentyabr oyida 2,4 trln so'mni tashkil etdi.

Amalga oshirilgan operatsiyalar natijasida, UZONIA stavkasining yil boshidan asosiy stavkadan chetlanishi avgust-sentyabr oylarida minimallashti (2.3.4-rasm).

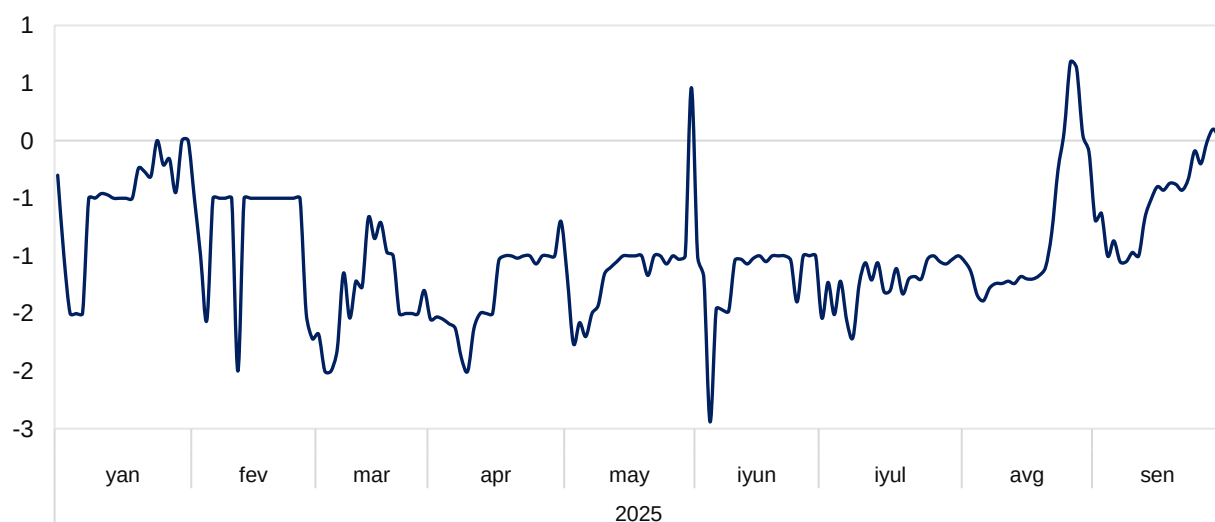
Qayd etish lozimki, UZONIA va asosiy stavka o'rtasidagi spredning oshishi bank tizimida shakllangan likvidlik profitsiti hisobiga yuzaga kelgan.

Pul bozoridagi foiz stavkalari va amaliyotlar hajmi bank tizimi umumiy likvidligi shakllanishiga bog'liq bo'lib, joriy yilning yanvar-sentyabr oylarida bank tizimi umumiy likvidlik holati kunlik o'rtacha 22,7 trln so'mni tashkil etdi (2.3.5-rasm).

Joriy yilning dastlabki 9 oyida banklararo pul bozorida jami 599 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirilgan bo'lib, o'tgan yilning mos davriga nisbatan 67,4 foizga o'sgan (2.3.6-rasm).

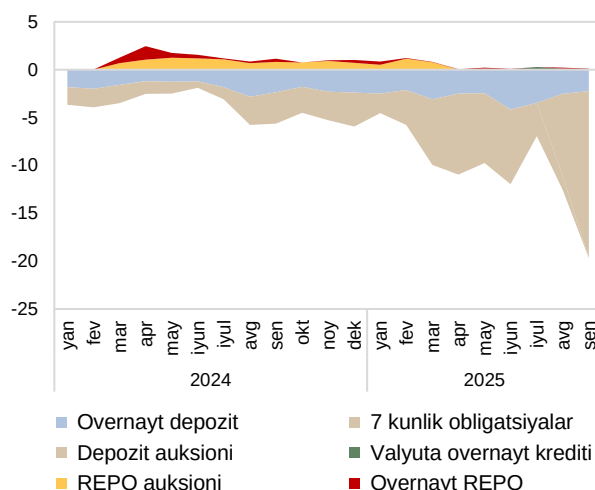
Bunda, banklararo REPO amaliyotlarining jami pul bozoridagi o'rtacha ulushi 66 foizni tashkil etgan (o'tgan yilning mos davrida 46 foiz).

2.3.4-rasm. UZONIA va asosiy stavka o'rtasidagi spred dinamikasi, foiz bandda

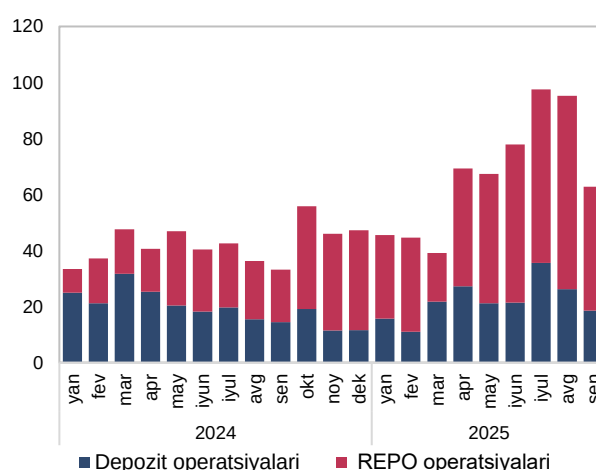


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

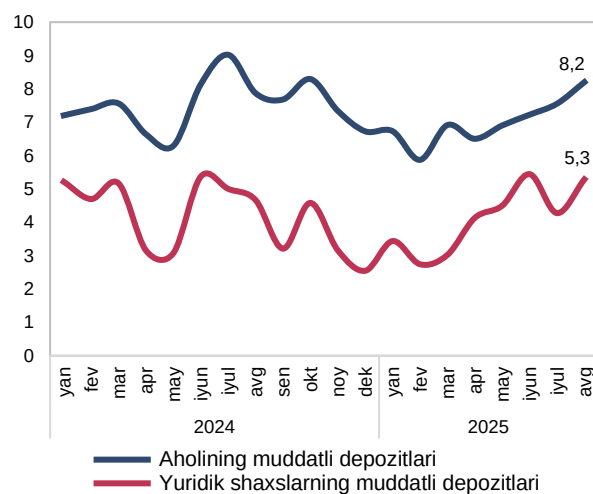
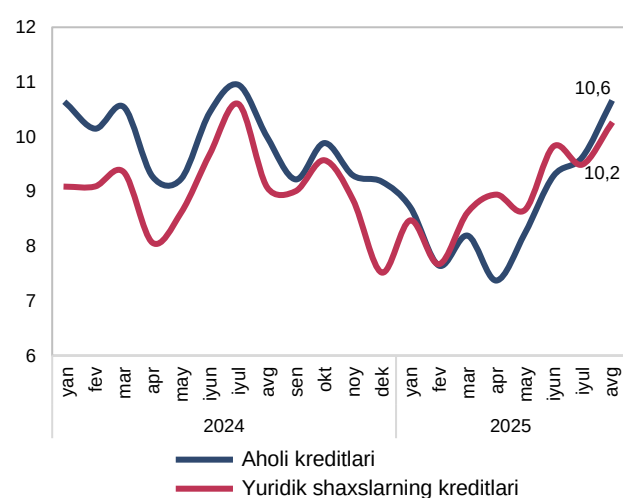
Banklararo REPO segmentidagi amaliyotlar hajmi va ulushining oshishini so'nggi yillarda davlat qimmatli qog'ozlari bozorining rivojlanishi hamda REPO operatsiyalarida ularning garov ta'minoti sifatida ishlatilishi bilan izohlash mumkin.

Pul bozorida shakllangan foiz stavkalarining depozit va kreditlar bo'yicha real foiz stavkalarga o'tishi turlicha ko'rinish kasb etmoqda. Xususan, iqtisodiyotda inflyatsion kutilmalarning maqbullashishi fonida aholi va yuridik shaxslarning milliy valyutadagi muddatli depozitlari bo'yicha real foiz stavkalar so'nggi oylarda o'sish ko'rsatib, avgust oyida mos ravishda 8,2 hamda 5,3 foizni tashkil etdi (2.3.7-rasm).

Milliy valyutadagi depozitlar bo'yicha real foiz stavkalarining oshib borishi ularning jozibadorligini oshirib, hajmining sezilarli darajada o'sib borishiga xizmat qilmoqda. Jumladan, joriy yil boshidan aholining milliy valyutadagi muddatli depozitlari 25,1 foizga oshib (*yillik hisobda 39,8 foiz o'sish*), 67 trln so'mni tashkil qilgan bo'lsa, korporativ depozitlar qoldig'i 31,6 foizga oshib (*yillik hisobda 41,8 foiz o'sish*), 29,2 trln so'mgacha yetgan.

Depozitlar bo'yicha real foiz stavkalari oshishi o'z o'rnida kreditlar bo'yicha real foiz stavkalarining oshishiga turtki bergan. Xususan, avgust oyida aholi kreditlari bo'yicha real foiz stavkasi 10,6 foizni tashkil qilgan bo'lsa, yuridik shaxslar uchun 10,2 foizgacha oshgan (2.3.8-rasm).

O'z navbatida, real foiz stavkalarining o'sishi iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari shakllanayotganligini bildiradi. Shu bilan birga, aholining kreditlarga bo'lgan talabi hamda inflyatsion kutilmalarning pasayib borishi natijasida kelgusida so'mdagi depozit va kreditlar bo'yicha foiz stavkalar pasayishi kutilmoqda.

2.3.7-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha real foiz stavkalari, foizda**2.3.8-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar bo'yicha real foiz stavkalari, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Markaziy bank o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyaning 5 foizlik target darajasigacha erishish maqsadida pul-kredit sharoitlarining yetarli darajada qat'iyiligini ta'minlab boradi.

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2025-yil



Hujjatning elektron versiyasi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki veb-saytining "Pul-kredit siyosati nashrlari" bo'limining "Pul-kredit siyosati sharhlari" kichik bo'limida joylashtirilgan.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining rasmiy sayti:
www.cbu.uz.

Taklif va e'tirozlarni quyidagi manzilga jo'natishingiz mumkin:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

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

100001, Toshkent sh., Islom Karimov ko'chasi, 6.