



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

2025-yil IV 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-havola. Oltin narxi dinamikasi va prognozi	10
1.2. Makroiqtisodiy prognozlar	13
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli	18
2-havola. Steyblkoinlar va ularning bank tizimiga ta'siri.....	20
1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi	24
1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar	29
II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR	30
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari.....	30
2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili	35
3-havola. Iste'mol narxlari indeksi tarkibidagi tovar va xizmatlar narx o'zgarishlarining tarkibiy tahlili.....	39
2.3. Pul-kredit sharoitlari	42

REZYUME

2025-yilda iqtisodiy faollik kutilganidan yuqori darajada shakllandi va bu jarayonda barqaror yalpi talab omillari ustuvor bo'ldi. Inflyatsiya pasayish dinamikasida davom etib, tovarlar narxlari o'sishi sekinlashishi keng qamrovli xususiyat kasb etmoqda.

Shu bilan birga, talab omillari ta'sirida xizmatlar inflyatsiyasining nisbatan yuqori saqlanib qolishi, shuningdek, ayrim oziq-ovqat tovarlari narxlari o'sishi umumiy inflyatsiyaning barqaror pasayishiga muayyan xatarlar tug'dirmoqda.

Inflyatsiyani barqaror pasayish trayektoriyasida shakllanishini ta'minlash maqsadida asosiy stavka 14 foiz darajada saqlab qolindi.

2025-yil dekabr oyida umumiy inflyatsiya prognoz doirasida shakllanib, yillik 7,3 foizgacha pasaydi. Inflyatsiyaning pasayishiga qat'iy pul-kredit sharoitlari, almashuv kursining mustahkamlanishi va import narxlarining o'zgarishi bazaviy inflyatsiyaning sekinlashishi ta'sir ko'rsatdi. Xususan, dekabr oyida bazaviy inflyatsiya yillik hisobda 5,7 foizgacha pasaydi.

Xizmatlar inflyatsiyasi ma'lum darajada sekinlashganiga qaramasdan, talab omillari ta'sirida umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Shu bilan birga, iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalar pasayish tendensiyasidan to'xtab, dekabr oyida biroz o'sishi qayd etildi.

Ushbu omillar inflyatsiyani target darajasigacha barqaror pasaytirish uchun pul-kredit sharoitlarini uzoqroq muddat qat'iy saqlab qolish zarurligini ko'rsatadi.

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

Yuqori investitsion faollik, fiskal xarajatlar va pul o'tkazmalarining ortib borishi iqtisodiyotda daromadlar o'sishi hamda iste'mol talabini joriy yilda ham rag'batlantiruvchi omil bo'ladi.

Bundan tashqari, ayrim asosiy oziq-ovqat tovarlari taklifi bilan bog'liq xatarlar hamda qish mavsumida ta'minotdagi uzilishlar kelgusi oylarda oziq-ovqat hamda xizmatlar narxlariga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Tashqi iqtisodiy muhitda noaniqliklar saqlanib qolishiga qaramasdan umumiy ta'sirlar nisbatan mo'tadil bo'lishi kutilmoqda. Asosiy savdo hamkor mamlakatlarda inflyatsiya pasayish trendiga o'tdi, jahon iqtisodiyotida o'sish sur'atlari kutilganidan yuqori shakllandi.

Qimmatbaho metallar narxlarining yuqori darajada o'sishi kelgusida ham eksport tushumlari va byudjet daromadlari tarkibida salmoqli ulushga ega bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Ichki valyuta bozorida xorijiy valyuta taklifining eksport tushumlari, xorijiy kreditlar va pul o'tkazmalari hisobiga qo'llab-quvvatlanishi 2025-yilda so'mning 6,9 foizga mustahkamlanishiga xizmat qildi. Bu, import inflyatsiyasi bosimini kamayishiga va dollarlashuv darajasini pasayishiga olib keldi hamda tashqi qarzga xizmat qilish xarajatlarini kamaytirdi. Kelgusi oylarda ham tashqi sharoitlarning nisbatan qulay va real samarali almashuv kursi dinamikasini muvozanatli darajada shakllanishi bo'yicha kutilmalar mavjud.

Joriy iqtisodiy va investitsion faollik fonida yil yakuni bo'yicha iqtisodiy o'sish sur'atlari 6,5-7 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Bank tizimida likvidlik profitsitining saqlanib qolishi fonida likvidlikni jalb qilish operatsiyalarini jadallashtirilishi pul bozori stavkalarini asosiy stavkaga yaqin 13,5-13,8 foiz atrofida shakllanishini ta'minladi. Natijada, ijobiy real foiz stavkalar iqtisodiyotda milliy valyutadagi jamg'armalarni rag'batlantirib, pul-kredit sharoitlarini qat'iylashtiruvchi omil bo'lib qolmoqda.

Yuqori yalpi talab omillari xususan, fiskal rag'batlantirishlar hamda yuqori chakana kreditlash sur'atlari sharoitida asosiy stavkani joriy qat'iy darajada saqlab qolish inflyatsion xatarlarni jilovlashga xizmat qiladi.

Markaziy bank kelgusida ham inflyatsiya dinamikasi, inflyatsion kutilmalar, yalpi talab va tashqi xatarlarni diqqat bilan kuzatib boradi.

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

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

So'nggi choraklarda tashqi iqtisodiy sharoitlar O'zbekiston iqtisodiyoti uchun nisbatan qulay shakllandi. Ushbu vaziyat jahon bozorlarida xomashyo tovarlari narxlarining o'sishi hamda global moliyaviy sharoitlarning yumshashi orqali namoyon bo'ldi.

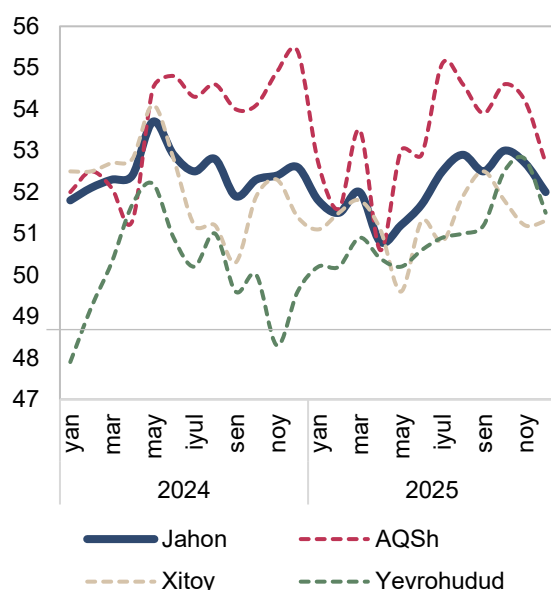
Shu bilan birga, geosiyosiy va global savdoga bog'liq noaniqliklar saqlanib qolayotgani hamda bunga qo'shimcha ravishda spekulyativ omillar kuchayishi kelgusi choraklarda ham ayrim bozorlardagi muhitning o'zgaruvchanligi davom etishiga olib kelishi mumkin. Asosiy savdo hamkorlarda iqtisodiy vaziyat turlicha shakllanib, inflyatsiya ko'rsatkichlari pasayishda davom etayotgan bo'lsa-da, pul-kredit sharoitlarining yumshatilishi ehtiyotkorona amalga oshirilmoqda.

2025-yilning so'nggi choragida tashqi iqtisodiy sharoitlar nisbatan qulay yo'nalishda shakllandi (1.1.1-rasm). Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda iqtisodiy o'sish sur'atlarining bozor kutilmalaridan yuqori shakllanishi kelgusi davrlarda ham global talabning barqaror bo'lishini ta'minlashi mumkin. Moliya va xomashyo bozorlarida kuzatilayotgan ijobiy tendensiyalar ushbu o'sish jarayonlarini qo'llab-quvvatlashda davom etishi kutilmoqda.

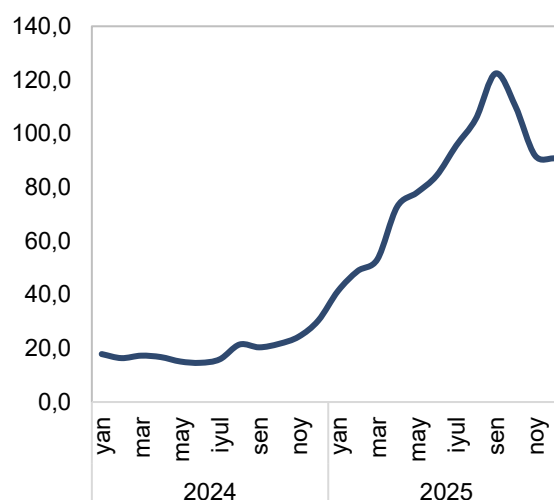
Xalqaro iqtisodiyotda faollikning ma'lum darajada oshishi, asosan, sun'iy intellekt bilan bog'liq sohalarga kapital investitsiyalar hajmining ortishi hamda uning mehnat unumdorligiga ijobiy ta'siriga bo'lgan kutilmalar bilan izohlanadi. Shuningdek, qator ikki tomonlama savdo kelishuvlarining amalga oshirilishi global noaniqlik ko'rsatkichining bosqichma-bosqich pasayishini qo'llab-quvvatlab kelmoqda (1.1.2-rasm).

Ko'plab iqtisodiyotlarda rag'batlantiruvchi fiskal siyosat davom etishi 2026-yilda ham iqtisodiy o'sishni ta'minlovchi omil bo'lib qoladi.

Rivojlangan mamlakatlarda pul-kredit siyosatining yumshatilishi iqtisodiy faollikka ijobiy ta'sir ko'rsatib, global moliyaviy sharoitlarning ayrim noaniqliklarga qaramasdan nisbatan qulay shakllanishiga zamin yaratmoqda.

1.1.1-rasm. Ishbilarmonlik faolligi indeksi (PMI), bandda

Manba: S&P Global.

1.1.2-rasm. Global noaniqliklar indeksi, foiz banddaManba: www.policyuncertainty.com.

Ushbu omillarni inobatga olgan holda Xalqaro Valyuta Jamg'armasi yangilagan prognozlarida 2026-yilda jahon iqtisodiy o'sishi bo'yicha kutilmalarini 0,2 foiz bandga oshirib, o'sish sur'ati 3,3 foiz atrofida bo'lishini taxmin qilmoqda.

Xalqaro iqtisodiy istiqbollar yaxshilanayotganiga qaramasdan, kelgusi iqtisodiy o'sish bilan bog'liq ma'lum xatarlar saqlanib qolmoqda. Bir tomondan, sun'iy intellekt bilan bog'liq kompaniyalar qiymatining ortiqcha baholanishi va kelajakda ushbu kompaniyalar aktivlari narxlarining pasayishi bo'yicha xavotirlar mavjud. Ikkinchi tomondan, ayrim rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda byudjet ko'rsatkichlarining yomonlashishi (*fiskal taqchilliklarning kengayishi*) moliya bozorlariga, jumladan foiz stavkalari orqali, salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Shu bilan birga, geosiyosiy va xalqaro savdodagi keskinliklarning saqlanib qolishi ehtimoli mavjud. Ayrim hududlarda vaziyat nisbatan barqarorlashgan bo'lsa-da, alohida mamlakatlar o'rtasida yangi kelishmovchiliklar yuzaga kelmoqda.

Global inflyatsion jarayonlar, umuman olganda, prognozlar doirasida shakllangan. Biroq mamlakatlar o'rtasida inflyatsiyaning pasayish sur'atlari hamda pul-kredit siyosatining yo'nalishlari turlicha shakllanib bormoqda. Ko'plab mamlakatlarda inflyatsiya maqsadli darajadan yuqori bo'lib, uning yanada tezlashishi bilan bog'liq xatarlar mavjud.

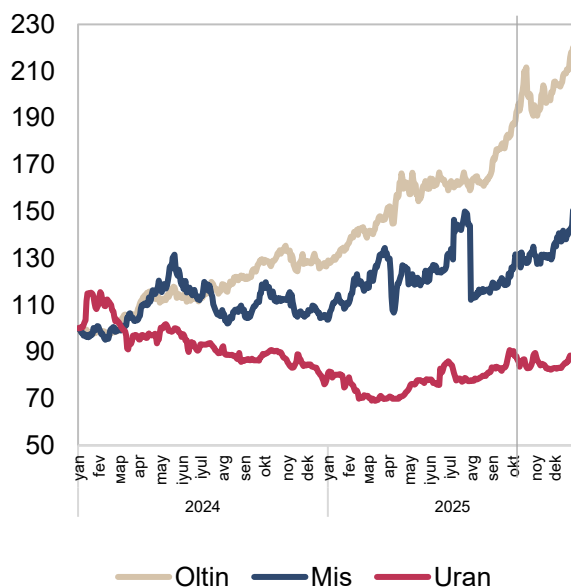
Jahon xomashyo bozorlari

Jahon xomashyo tovarlari bozorida narxlarning o'sishi savdo sharoitlarining yaxshilanishiga xizmat qilmoqda. Xususan, oltin va mis narxlari o'sishda davom etdi, uran narxlari esa nisbatan barqaror bo'ldi (1.1.3-rasm).

Foiz stavkalarining pasayishi bo'yicha kutilmalar, markaziy banklar va investorlar tomonidan oltinga bo'lgan barqaror talab, shuningdek, geosiyosiy noaniqliklar sharoitida oltin narxi o'sishda davom etmoqda. Konsensus-prognozlarga ko'ra, 2026-yilda ham oltinning o'rtacha narxi yuqori darajalarida saqlanib qolishi bo'yicha kutilmalar ustuvor bo'lmoqda. (*Oltin narxi dinamikasi bo'yicha batafsil tahlil 1-havolada keltirilgan*).

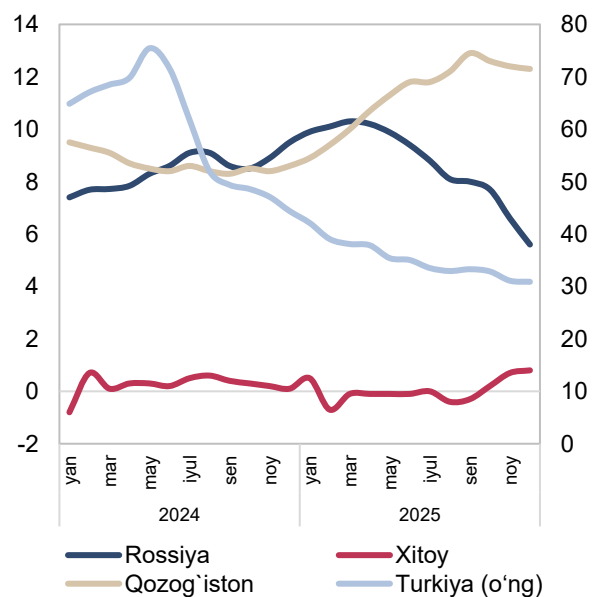
Mis bozoridagi vaziyat talabning ortishi va taklifning cheklanganligi bilan izohlanadi. Geosiyosiy keskinliklar, misning strategik ahamiyatga ega resurs sifatida tan olinishi, shuningdek sun'iy intellekt va unga bog'liq elektr infratuzilmasining jadal rivojlanishi misga bo'lgan talabni qo'llab-quvvatlashi orqali 2026-yilda uning narxiga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

1.1.3-rasm. Xomashyo tovarlari jahon narxi, 2024-yil yanvar oyi = 100%



Manba: investing.com.

1.1.4-rasm. Asosiy savdo hamkorlar inflyatsiya darajasi, foizda, yillik



Manba: tegishli mamlakatlarning statistika idoralari.

2025-yil boshidan buyon uran narxlari nisbatan yuqori darajada saqlanib qolgan bo'lsa-da, Yaqin Sharqdagi vaziyat keskinlashishi sharoitida mamlakatlarning atom energetikasiga bo'lgan talabi ortishi uran narxlarini qo'llab-quvvatlashda davom etishi kutilmoqda.

Asosiy savdo hamkorlardagi tendensiyalar

2025-yilning so'nggi choragida **Xitoy** iqtisodiyoti barqaror o'sish sur'atlarini saqlab qolgan bo'lsa-da, sanoat ishlab chiqarishi va chakana savdo tarmoqlarida faollik sur'atlari sekinlashdi. Bundan tashqari, investitsion faollik ko'chmas mulk bozorida saqlanib qolayotgan muammolar ta'sirida cheklanganligicha qolmoqda.

Shu bilan birga, hukumat tomonidan ichki talabni qo'llab-quvvatlash, texnologik salohiyatni oshirish va sanoatni rivojlantirishga qaratilgan chora-tadbirlar o'rta muddatli istiqbolda iqtisodiy o'sishning tezlashishiga xizmat qilishi kutilmoqda.

Inflyatsiya past darajada saqlanib, pul-kredit siyosati nisbatan yumshoqligicha qolmoqda. 2026-yilda oziq-ovqat narxlarining biroz oshishi hisobiga inflyatsiyaning mo'tadil darajada – yillik 1-2 foiz atrofida o'sishi prognoz qilinmoqda (1.1.4-rasm).

Rossiya iqtisodiyotida so'nggi choraklarda o'sish sur'atlarining sekinlashuvi qayd etildi. Ayrim tarmoqlarda tashqi cheklovlar ta'sirida eksport va qayta ishlash faolligi pasaygan bo'lsa-da, byudjet xarajatlari iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlamogda.

Inflyatsiya pasayish tendensiyasini namoyon etmoqda, biroq soliq siyosatidagi ayrim o'zgarishlar (*xususan, QQSning 20 foizdan 22 foizgacha oshirilishi*) qisqa muddatda inflyatsiyaning pasayishi tendensiyasini o'zgartirishi mumkin. Ushbu sharoitda pul-kredit siyosati ehtiyotkorlik bilan yumshatilishi va asosiy stavkaning bosqichma-bosqich pasayishi kutilmoqda (1.1.5-rasm).

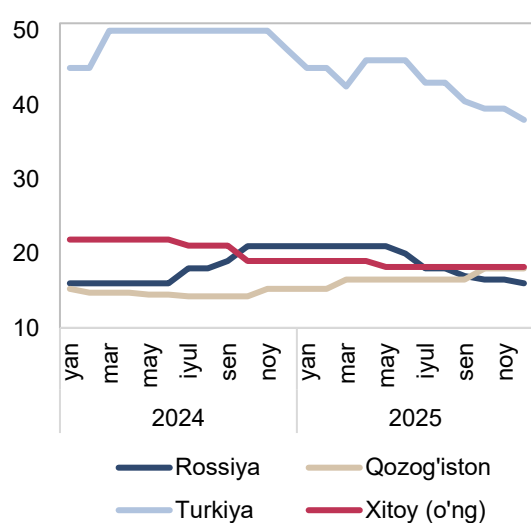
Valyuta bozorida rubl kursi qadri oshib, tarkibiy o'zgarishlar va qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'sirida mustahkamlanish trendi doirasida shakllanmoqda. Shu bilan birga, tashqi muhitdagi noaniqliklar iqtisodiy istiqbollarga ta'sir etuvchi asosiy omillardan biri bo'lib qolmoqda.

Qozog'iston iqtisodiyoti yuqori o'sish sur'atlarini saqlab qolmoqda. Iqtisodiy faollik investitsiyalar, neft qazib olish hajmining oshishi, shuningdek transport, qurilish va sanoat tarmoqlaridagi o'sish hisobiga qo'llab-quvvatlanmoqda. Ichki talab barqaror bo'lib, iste'mol kreditlari uning asosiy omillaridan biri bo'lib qolmoqda. Kelgusi yillarda yuqori baza ta'siri va fiskal siyosatdagi o'zgarishlar ta'sirida iqtisodiy o'sish sur'atlari biroz sekinlashishi mumkin.

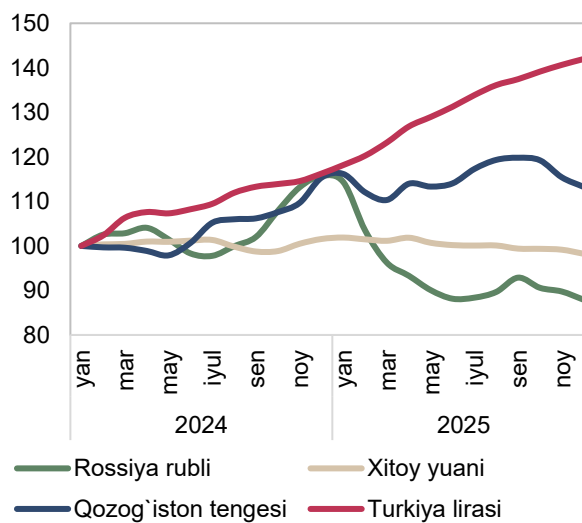
So'nggi oylarda inflyatsiya ma'lum darajada sekinlashgan bo'lsa-da, inflyatsion bosim yuqori darajada shakllandi. Ushbu sharoitda pul-kredit siyosati qat'iyligicha qolmoqda.

Qozoq tengesi yil boshidagi qadrsizlanish to'liq qoplanib, so'nggi oylarda biroz mustahkamlandi (1.1.6-rasm).

1.1.5-rasm. Asosiy savdo hamkorlar asosiy stavkalari, foizda



1.1.6-rasm. Asosiy savdo hamkorlar valyuta kursi dinamikasi, 2024-yil = 100%



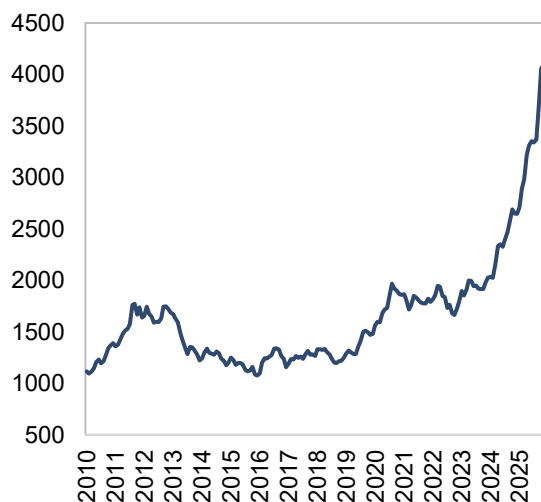
Manba: tegishli mamlakatlar markaziy banklari.

Oltin narxi dinamikasi va prognozi

2025-yilda jahon bozorlarida oltin narxi keskin oshib, tarixiy maksimumlarga yetdi. 2025-yil yakunlariga ko'ra, oltin narxi yillik 64 foizga o'sdi va 1 troy unsiya oltin narxi 2 624 dollardan 4 315 dollargacha ko'tarildi (1-rasm).

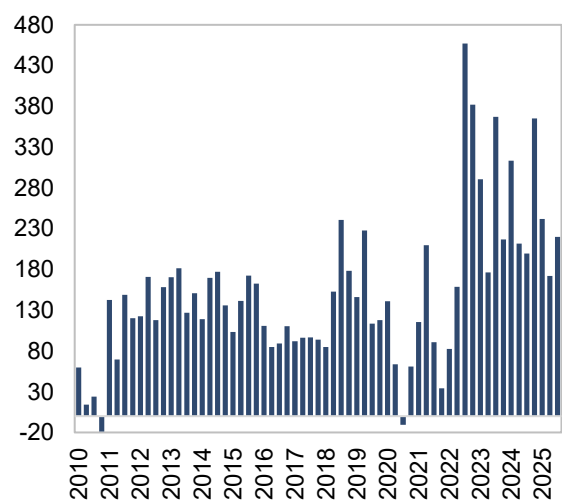
Narx shakllanish omillari. Oltin narxining joriy dinamikasi, birinchi navbatda, markaziy banklar va investorlar tomonidan yuqori talab bilan birga geosiyosiy va makroiqtisodiy omillar ta'sirida shakllanmoqda.

1-rasm. Oltin narxi dinamikasi, doll/troy uns.



Manba: Jahon Banki.

2-rasm. Markaziy banklarning oltin sof xaridi, tonna



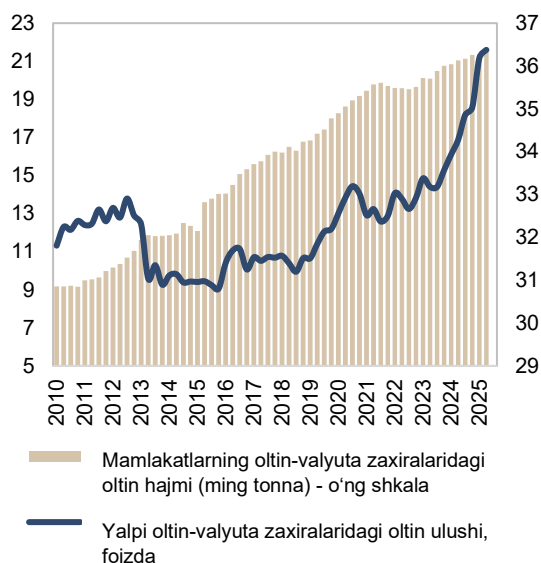
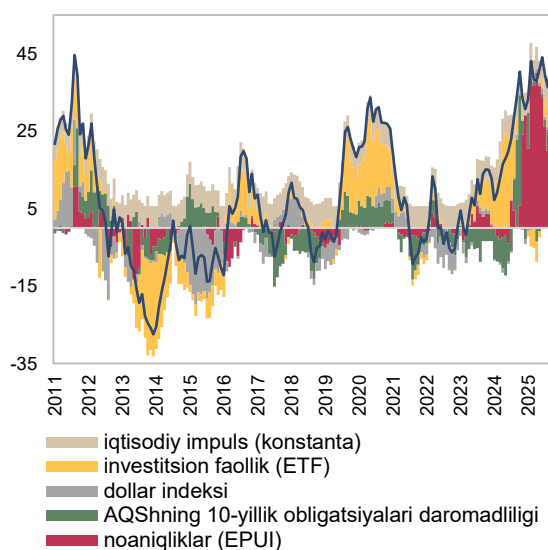
Manba: World Gold Council.

Markaziy banklar yuqori noaniqliklar sharoitida nisbiy barqarorlikka erishish hamda o'zining diversifikatsiya strategiyasi doirasida oltin zaxiralarini oshirishda davom etmoqda. Umuman olganda, markaziy banklar tomonidan oltinning sof xaridlari pandemiyagacha bo'lgan davrdagi yillik o'rtacha 473 tonnadan 2021-2025-yillarda yillik o'rtacha 907 tonnagacha ko'paydi (*xususan, 2025-yilda – 863 tonna*) (2-rasm).

2025-yilda asosiy oltin sof xarid qiluvchi markaziy banklar qatoridan Polsha, Qozog'iston, Ozarbayjon, Xitoy, Turkiya, Chexiya va Braziliya markaziy banklari o'rin oldi.

Markaziy banklar tomonidan talabning ortishi hamda narxlar o'sishi fonida 2025-yilda mamlakatlar oltin-valyuta zaxiralarida oltinning ulushi 20 foizdan oshdi. Oltin zaxiralarini oshirish bo'yicha umumiy tendensiya 2008-yilgi jahon moliyaviy inqirozidan keyin boshlangan bo'lib, hozirgi kunga kelib mamlakatlar xalqaro zaxiralaridagi oltinning fizik hajmi 36 ming tonnadan oshdi (3-rasm).

Oltin narxining o'sishi investorlar tomonidan unga qiziqishni qo'llab-quvvatlamogda. 2025-yilda global oltin birja fondlariga (*Gold ETF*) mablag'larning sezilarli oqimi kuzatildi. 2025-yilning III choragi yakunlari bo'yicha oltin bilan ta'minlangan ETF aktivlari yillik hisobda 20 foizga oshdi.

3-rasm. Oltinning oltin-valyuta zaxiralaridagi o'rni**4-rasm. Oltin narxiga ta'sir etuvchi asosiy omillar, foiz, f.b.**

Manba: XVJ, World Gold Council.

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

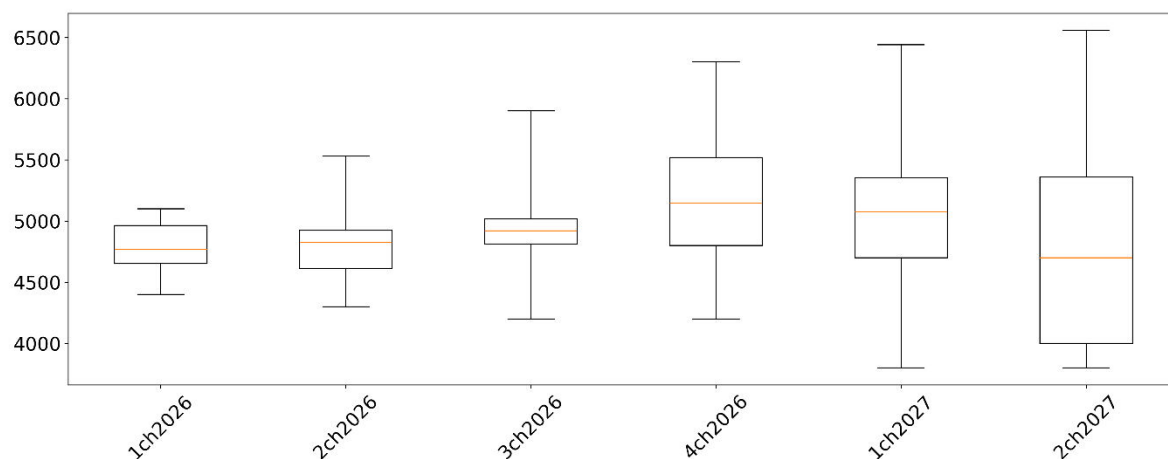
Oltin narxlarini shakllantiruvchi yana bir muhim omil geosiyosiy noaniqliklar bo'lmoqda. Xalqaro nizolar va kelishmovchiliklar, savdo urushlari va siyosiy voqealar bilan bog'liq noaniqliklarning ta'siri so'nggi choraklarda sezilarli darajada oshdi (4-rasm). Ayrim mintaqalarda davom etayotgan keskin vaziyat va makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning kutilmalardan ko'ra farqli darajada shakllanayotgani oltin narxlarining kelgusi dinamikasi shakllanishida muhim ahamiyat kasb etishini ko'rsatmoqda.

Shuningdek, global makroiqtisodiy omillar sifatida AQSH dollari kursining qadsizlanishi va yetakchi markaziy banklar tomonidan foiz stavkalarining ehtiyotkorlik bilan tushirilishi qayd etilmoqda. Ushbu makroiqtisodiy muhit va mavjud noaniqliklar, obligatsiyalar bo'yicha nisbatan past daromadlilik va fond bozoridagi (*ayniqsa Al-kompaniyalarga investitsiyalar fonida*) qizib ketish xavotirlari sharoitida investorlarning portfellarini oltin bilan tezroq diversifikatsiya qilishga moyilligi oshmoqda.

Prognozlar. Konsensus-prognozlarga ko'ra, oltinning o'rtacha yillik narxi 2026-yilda 4400-5100 doll./uns diapazonida shakllanishi, 2027-yilning dastlabki choraklarida esa pasayuvchi trendga o'tishi prognoz qilinmoqda.

Bozor ishtirokchilari tomonidan 2026-yil uchun oltin narxi bo'yicha prognozlarning oshirish tomonga qayta ko'rib chiqilishi, narxlarning o'sishiga ta'sir qilgan qator omillar (*an'anaviy talab bosimi, makroiqtisodiy sharoitlar va boshqalar*) kelgusida barqaror bo'lib qolishini aks ettiradi.

Shu bilan birga, Yaqin Sharq mintaqasidagi geosiyosiy vaziyatning keskinlashishi va noaniqliklarning ortishi oltin narxi o'zgaruvchanligini kuchaytirib, uning yuqoriroq o'sishiga olib kelishi mumkin.

5-rasm. Oltin bo'yicha konsensus prognozlar

Manba: Markaziy bank hisob kitoblari, Bloomberg (25-fevral holatiga).

Ushbu grafik (Whisker plot, ya'ni "mo'ylovli quti") har bir chorak bo'yicha prognoz qiymatlarining taqsimotini ko'rsatadi. Rasmdagi to'rtburchaklar (qutilar) ma'lumotlarning 25 foizdan 75 foizgacha bo'lgan qismi, ya'ni o'rta 50 foizlik oralqni ifodalaydi. Uning ichidagi chiziq mediana bo'lib, qiymatlarning yarmi undan pastda, yarmi esa undan yuqorida joylashganini anglatadi. Qutidan chiqqan "mo'ylovlar" esa eng kichik va eng katta qiymatlarni ko'rsatadi.

1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

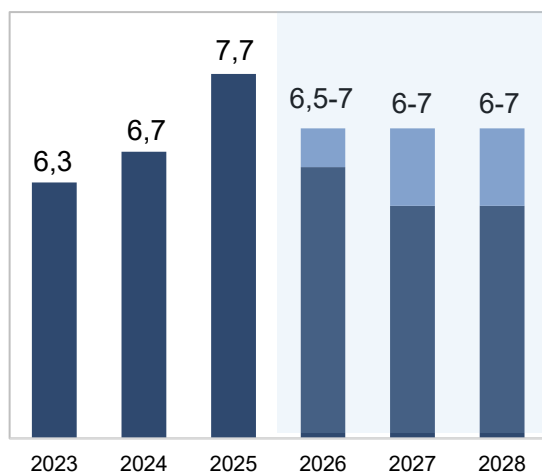
2025-yilning IV choragida iqtisodiy faollik jadallashib, yil yakunlariga ko'ra YAIM real o'sishi 7,7 foizni tashkil etdi. Mazkur ko'rsatkich oktyabr oyidagi prognozdan (7,0-7,5 foiz) yuqori shakllandi.

YAIM hajmining oshishiga talab tomondan ichki iste'mol va investitsiya talabining barqaror o'sishi, rag'batlantiruvchi fiskal siyosat choralari, shuningdek jahon bozorida xomashyo narxlarining oshishi va tashqi talabning barqaror saqlanishi sharoitida eksport hajmining ortishi asosiy omillar bo'ldi.

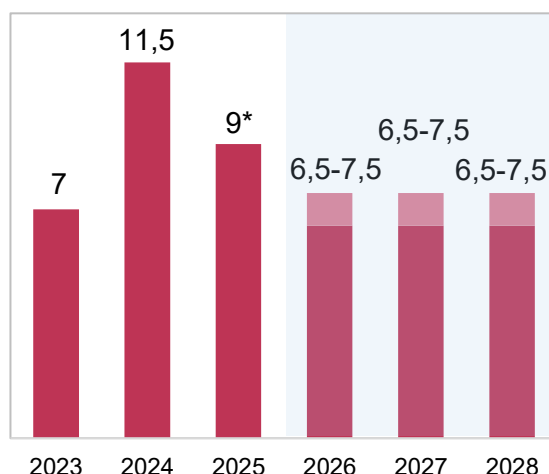
2025-yilning IV choragida iqtisodiy faollikning kutilganidan yuqori shakllanishi, iqtisodiyotdagi yuqori investitsion faollik, kreditlash hajmining ortishi, aholi daromadlari ko'payishi, fiskal rag'batlantirishlarning kelgusi ta'sirlari hamda jahon xomashyo va moliyaviy bozorlaridagi nisbatan qulay tashqi konjunktura hisobiga iqtisodiy o'sish bo'yicha o'rta muddatli prognoz parametrlari qayta ko'rib chiqildi.

Natijada, 2026-yil yakuniga YAIM real o'sishi 6,5-7,0 foizgacha (*Pul-kredit siyosatining 2026-2028-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlarining asosiy ssenariysiga ko'ra 5,5-6,5 foiz*) oshirildi (1.2.1-rasm).

1.2.1-rasm. YAIMning 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.

* - kutilayotgan;

rasmlarda och rang bilan belgilangan qismlar prognoz diapazonini ifodalaydi.

Iste'mol faolligining o'sishi bo'yicha prognoz ham oshirish tomonga qayta ko'rib chiqildi. Aholining real daromadlari ko'payishi sharoitida xususiy iste'mol yuqori o'sishi saqlanib qolmoqda.

Xususan, aholi daromadlari o'sishiga pul o'tkazmalari oqimining sezilarli oshishi, iqtisodiy faollikning kengayishi va mehnatga bo'lgan talabning saqlanib qolishi sharoitida ish haqining barqaror yuqori sur'atlarda oshib borayotgani hissa qo'shmoqda.

Iste'mol faolligi chakana savdo va umumiy ovqatlanish aylanmasi o'sishining jadallashuvi, ko'chmas mulk bozorida bitimlar sonining ortishi, import qilinadigan iste'mol tovarlari hajmining ko'payishi, shuningdek turistik xizmatlar importi o'sishida ham namoyon bo'lmoqda.

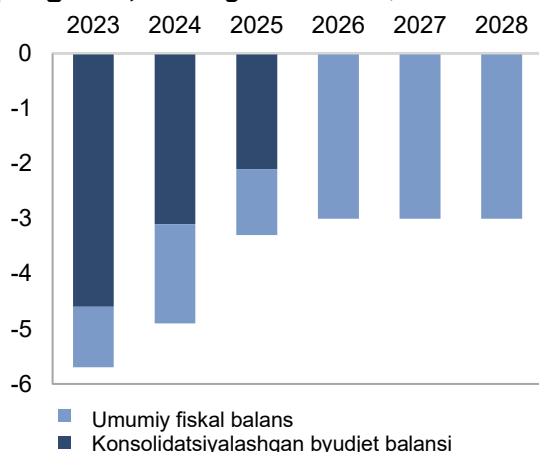
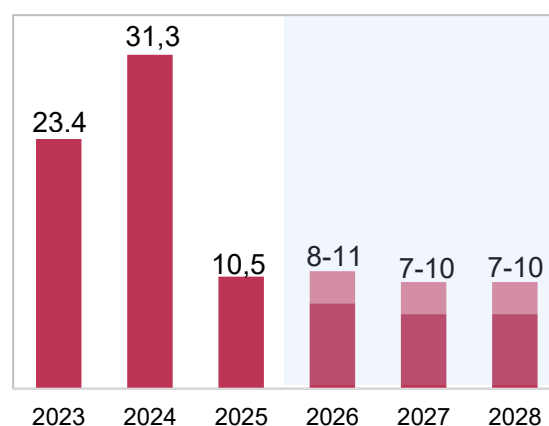
Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2026-yil yakuniga uy xo'jaliklarining iste'moli real o'sishi 6,5-7,5 foiz oralig'ida bo'lishi kutilmoqda (1.2.2-rasm).

2025-yilda transchegaraviy pul o'tkazmalari oqimi oshishi 28 foizni tashkil etib, prognoz qilingan ko'rsatkichlardan (16-20 foiz) sezilarli darajada yuqori shakllandi.

Bu, mehnat migrantlarini qabul qiluvchi mamlakatlar valyutalarining mustahkamlanishi, ish haqining yuqori sur'atlarda o'sishi, an'anaviy yo'nalishlarda migratsiyaning barqaror saqlanishi, shuningdek daromadi yuqori bo'lgan mamlakatlarga oqimlarning kengayishi sharoitida shakllandi. Bu esa mehnat migratsiyasining mamlakatlar kesimida yanada diversifikatsiyalanishiga olib kelmoqda.

Shakllanayotgan nisbatan qulay tendensiyalarga qaramasdan, 2025-yildagi yuqori baza hamda mehnat migrantlarini qabul qiluvchi asosiy mamlakatlar valyutalari dinamikasi bo'yicha saqlanib qolayotgan noaniqliklar 2026-yilda pul o'tkazmalari o'sishi bo'yicha kutilmalar o'rta muddatli trend – 6-10 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Kelgusida pul o'tkazmalari oqimining yuqori sur'atlari saqlanib qolgan taqdirda, prognoz oshirish tomonga qayta ko'rib chiqilishi, shuningdek o'rta muddatli trend parametrlari kuzatilayotgan demografik va migratsion jarayonlar inobatga olingan holda qayta qo'rib chiqilishi mumkin.

**1.2.3-rasm. Umumiy fiskal balans
prognozi, YAIMga nisbatan, foizda****1.2.4-rasm. O'zlashtirilgan investitsiyalarning real o'sish sur'atlari, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Davlat iste'moli ham yuqori darajada saqlanib qolmoqda. 2025-yil yakunlariga ko'ra, konsolidatsiyalashgan byudjet taqchilligining YAIMga nisbati 2,1 foizni tashkil etib, yil boshida e'lon qilingan prognoz ko'rsatkichidan (3 foiz) past bo'ldi. Shu bilan birga, mazkur dinamika YAIM ko'rsatkichlarining qayta ko'rib chiqilishi, shuningdek byudjet daromadlari va xarajatlarning e'lon qilingan parametrlardan yuqori shakllanishi bilan izohlanadi.

Xususan, 2025-yil uchun O'zbekiston Respublikasining Davlat byudjeti to'g'risidagi Qonunda belgilangan parametrlarga ko'ra, 2025-yilda davlat byudjeti daromadlarining o'sishi 12,4 foiz prognoz qilingan bo'lsa, amalda ushbu ko'rsatkich 31 foizni tashkil etdi. Davlat byudjeti xarajatlari 2024-yilga nisbatan 23,5 foizga oshgan (*dastlabki prognoz – 11 foiz bo'lgan*).

Konsolidatsiyalashgan byudjet taqchilligi nisbatan past darajada shakllanganiga qaramasdan, daromadlarning iqtisodiy sikliga bog'liq bo'lmagan omillar, xususan, jahon xomashyo narxlari ta'sirida o'sishi fonida xarajatlarning ham ortishi fiskal siyosatning protsiklik xususiyati saqlanib qolayotganini ko'rsatmoqda.

Bundan tashqari, davlat dasturlarini moliyalashtirish uchun byudjet hisobidan ajratilgan ayrim xarajatlar (*depozitlar va ssudalar*) ham yalpi talabga qo'shimcha ta'sir ko'rsatdi.

Fiskal siyosat ko'rsatkichlari, xususan daromadlar va xarajatlar e'lon qilingan parametrlar doirasida shakllangan taqdirda, byudjet siyosatining inflyatsiyaga ta'siri nisbatan cheklangan bo'lishi kutilmoqda.

Shu bilan birga, oltin narxlari yuqori bo'lgan sharoitda qo'shimcha daromadlar hisobidan xarajatlar oshirilishi, byudjet taqchilligi belgilangan doirada saqlangan taqdirda ham, fiskal siyosatning protsiklik xususiyatini davom ettirib, inflyatsion bosimlarni kuchayishiga xizmat qilishi mumkin.

2025-yilning IV choragi yakunlariga ko'ra investitsion faollik biroz sekinlashdi, biroq umumiy iqtisodiy o'sish sur'atlaridan yuqori darajada saqlanib qoldi. Ushbu davrda investitsiyalar o'sishi tashqi investitsiyalar, tashqi qarz instrumentlari, hamda davlat investitsiyalari hisobiga ta'minlandi. Xususi investitsiyalar, jumladan korxonalar investitsiyalari cheklanganligicha qolmoqda.

Prognozlarga ko'ra, 2026-yilda tashqi moliyaviy sharoitlarning yumshashi va ichki investitsion muhitning yaxshilanishi sharoitida tashqi investitsiyalar oqimi davom etishi kutilmoqda. O'zlashtirilgan investitsiyalar real o'sish sur'ati 8-11 foiz diapazonida bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Xomashyo tovarlari narxlarining yuqori darajada saqlanishi, qishloq xo'jaligi mahsulotlariga barqaror talab, hamda xizmatlar eksporti, xususan axborot-kommunikatsiya, turizm va transport xizmatlarining barqaror o'sishi jami eksport o'sishining asosiy omillari bo'lib xizmat qiladi.

2026-yil uchun eksportning umumiy o'sishi prognozi oshirish tomonga qayta ko'rib chiqildi va 15-20 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda. Oltinni hisobga olmagan holda esa ushbu ko'rsatkich 13-17 foizni tashkil etishi prognoz qilinmoqda.

2025-yilning IV choragida import o'sishi sezilarli darajada jadallashdi va prognoz ko'rsatkichlaridan yuqori bo'ldi. Iste'mol va investitsiya tovarlari importi hajmi oshmoqda. Bu esa kreditlashning kengayishi, fiskal rag'batlantirish choralari hamda aholi daromadlarining o'sishi bilan izohlanadi.

Iqtisodiy faollikning yuqori darajada saqlanishi ishlab chiqarish quvvatlarini oshirishi va ichki talabni qondirish uchun importning yanada kengayishiga xizmat qilishi kutilmoqda.

Prognozlarga ko'ra, 2026-yilda import o'sishi 10-15 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda.

1.2.1-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 (7)*	5 (5)	5 (5)
YAIMning real o'sishi	6,7	7,7	6,5-7 (5,5-6,5)	6-7 (6-7)	6-7 (6-7)
Yakuniy iste'mol xarajatlari o'sishi	9,5	7,0**	6-7 (6-6,5)	6-7 (6-7)	6-7 (5,5-6,5)
- uy xo'jaliklari	11,5	7,9**	6,5-7,5 (6-7)	6-7 (5,5-6,5)	6-7 (5,5-6,5)
- davlat boshqaruv organlari	1,2	3,3**	2-3 (2-3)	2-3 (2-3)	2-3 (2-3)
Umumiy fiskal balans (YAIMga nisbatan)	-3,1	-2,1	-3 (-3)	-3 (-3)	-3 (-3)
Eksport (oltinsiz) o'sishi	18,4	21,3	13-17 (8-10)	8-12 (8-12)	8-12 (8-12)
Import o'sishi	4,8	18,5	10-15 (8-12)	8-12 (8-12)	8-12 (8-12)
Pul o'tkazmalari o'sishi	30	27,6	6-10 (6-10)	8-12 (8-12)	8-12 (8-12)
Kredit qo'yilmalari qoldig'i o'sishi	14	15,3	14-16 (12-14)	12-14 (11-13)	12-14 (10-12)

* qavsda 2025-yil III chorak uchun Pul-kredit siyosati sharhidagi prognozlar;

** 2025-yil yanvar-sentyabr ma'lumotlari;

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli

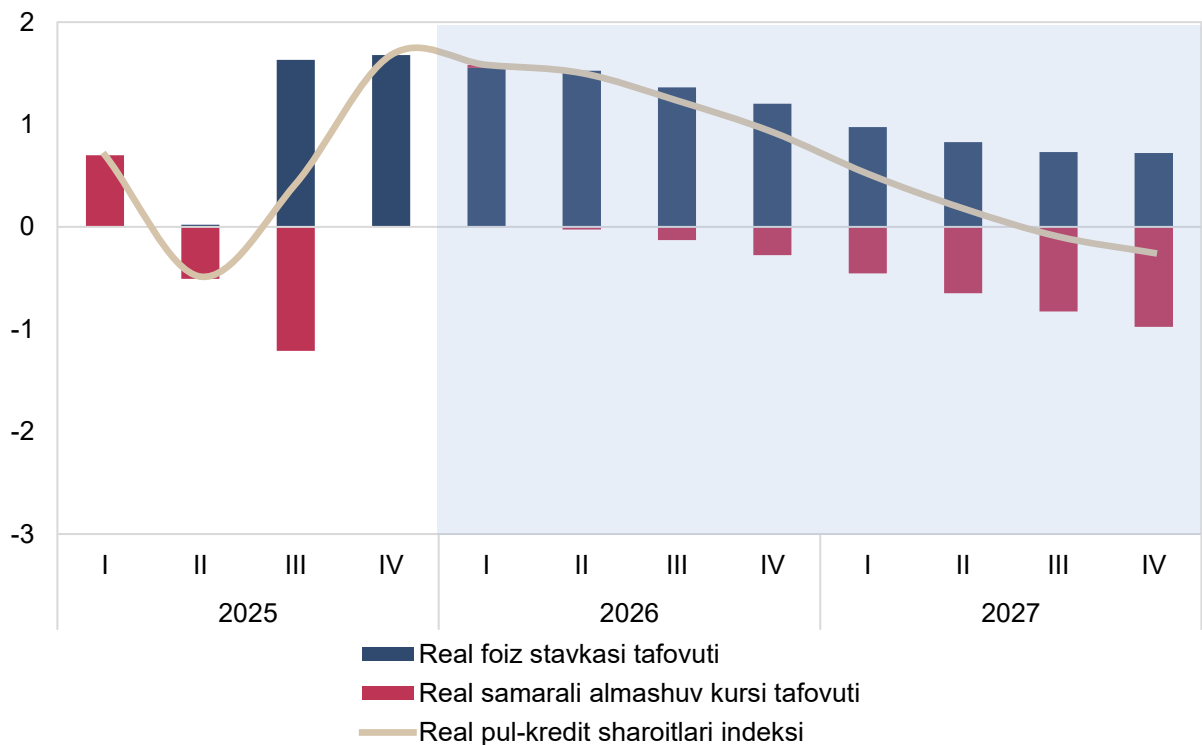
Markaziy bank iqtisodiyotda inflyatsiya 5 foizlik maqsadli ko'rsatkich doirasida barqaror shakllanib, uning keskin o'sishi bo'yicha xatarlar bartaraf etilgunga qadar qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qoladi.

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

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 pul-kredit sharoitlari 2027-yilning III choragidan boshlab yumshatish fazasiga o'tiladi (1.3.1-rasm).

Talab omillari ta'sirida xizmatlar inflyatsiyasining nisbatan yuqori saqlanib qolishi, shuningdek, ayrim oziq-ovqat tovarlari narxlar o'sishi umumiy inflyatsiyaning barqaror pasayishiga muayyan xatarlar saqlanib qolayotganini hisobga olib, Markaziy bank kelgusi choraklarda ham pul-kredit sharoitlarini qat'iy darajada saqlab qoladi.

1.3.1-rasm. Real pul-kredit sharoitlari indeksi



Manba: Markaziy bank hisob kitoblari.

Prognoz davrida real foiz stavkasi tafovuti ijobiyligining 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.

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 qo'shimcha qat'iylashtirish bo'yicha choralar ko'radi, yoki aksincha, kelgusi choraklarda ham inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar barqaror pasayishda davom etgan taqdirda asosiy stavkani pasaytirish tomonga qayta ko'rib chiqadi.

Byudjet-soliq siyosati parametrlari ta'siri ham pul-kredit sharoitlarini shakllantirishda inobatga olinadi. Ayniqsa, byudjet xarajatlarining 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.

Steyblkoinlar va ularning bank tizimiga ta'siri

So'nggi o'n yil davomida xalqaro moliya tizimining raqamli transformatsiyasi iqtisodiyotda steyblkoinlarning paydo bo'lishi hamda rivojlanishiga olib keldi. Dastlab, kryptoaktivlarning yuqori tebranuvchanligidan saqlanish uchun yaratilgan steyblkoinlar hozirgi davrda moliya tizimining muhim elementiga aylanib bormoqda.

Steyblkoinlar (*Stable coins*) – qiymati fiat valyutalar, birja tovarlari yoki smart shartnomalarga bog'langan (*tenglashtirilgan*) raqamli tokenlar bo'lib, markazlashmagan moliya (*DeFi*)¹ va an'anaviy moliya tizimi o'rtasida bog'lovchi vositaga aylandi.

Boshqa yuqori tebranuvchan kryptoaktivlardan farqli ravishda steyblkoinlar pulning uchta klassik funksiyasini bajaradi: to'lov vositasi, qiymat birligi va jamg'arish vositasi.

Bitkoin kabi yuqori o'zgaruvchan kryptoaktivlardan farqli steyblkoinlar narx barqarorligini ta'minlaydi. Ushbu tizimning qanday ishlashini tushunish uchun narx barqarorligini saqlash mexanizmlarini ajratib ko'rsatish muhimdir.

1. Fiat ta'minoti eng oddiy mexanizm bo'lib, bunda har bir raqamli token bank hisobraqamidagi pul mablag'lari yoki obligatsiya bilan ta'minlanadi. Steyblkoin narxi barqarorligi 1:1 nisbatda to'g'ridan-to'g'ri ayirboshlash imkoniyati hisobiga saqlanadi.

2. Kripto-garov ta'minoti: Steyblkoinlar boshqa kriptovalyutalar garovi ostida chiqariladi. Garov narxi tushib ketish xavfini oldini olish uchun "ortiqcha ta'minot" (*over-collateralization*) va likvidatsiya mexanizmlari qo'llaniladi.

Ortiqcha garov ta'minoti: 100 ta steyblkoin emissiyasi uchun foydalanuvchi emissiya miqdoridan yuqori bo'lgan kripto-aktivlarni ta'minotga quyishi kerak.

Likvidatsiya (*so'ndirish*): garov qiymati kritik darajadan pastga tushsa, smart-kontrakt steyblkoinlar qiymatini saqlab qolish uchun ularni qayta sotib olish va so'ndirib yuborish maqsadida garovni avtomatik ravishda sotib yuboradi.

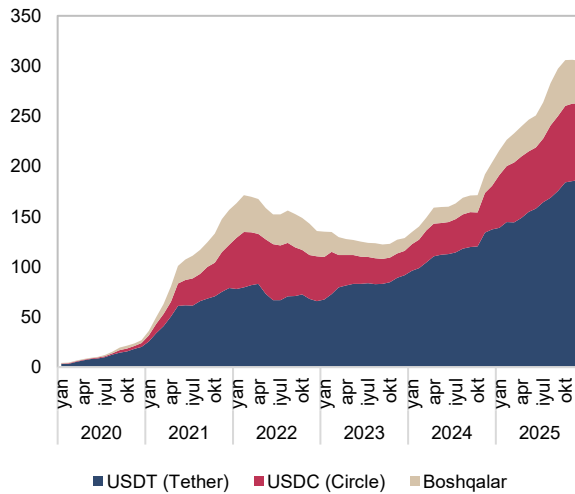
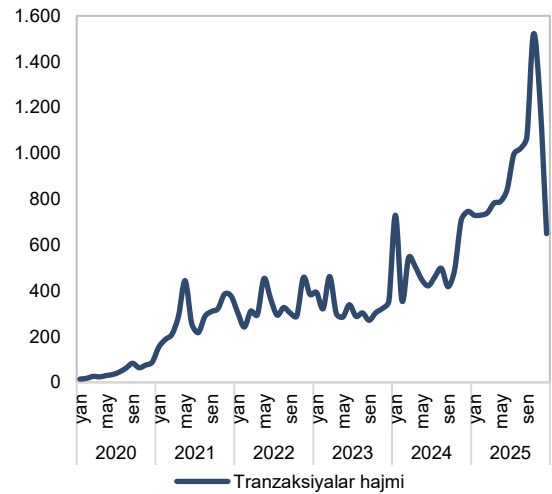
3. Algoritmik mexanizmlar: bunday steyblkoinlar to'g'ridan-to'g'ri garovga ega emas. Ularning narxi joriy talabga qarab taklifni avtomatik ravishda oshiradigan yoki qisqartiradigan smart-kontraktlar orqali tartibga solinadi.

Steyblkoin narx paritetdan yuqori bo'lsa, algoritm yangi tokenlarni chiqarib, taklifni oshiradi (*narx tushadi*). Agar narx paritetdan past bo'lsa, algoritm taklifni kamaytirish (*narx ko'tarilishi*) uchun foydalanuvchilarni tokenlarni so'ndirib yuborishga rag'batlantiradi.

Xalqaro moliya tizimida emissiya qilingan steyblkoinlar hajmi 2025-yil yakuniga kelib 305 mlrd AQSH dollariga yetdi (*1-rasm*) va xalqaro moliya institutlari prognozlariga ko'ra ushbu ko'rsatkich kelgusida yana o'sishi kutilmoqda.

Steyblkoinlar hajmi o'sishi bilan birga ular yordamida tranzaksiyalar hajmi ham yuqori sur'atlarda o'sib bormoqda. Xususan, Visa tahlillariga ko'ra steyblkoinlar bilan 2025-yilda oylik o'rtacha 925 mlrd AQSH dollarda to'lovlar amalga oshirilgan bo'lib, ushbu ko'rsatkich 2024-yilga nisbatan qariyb 75 foizga oshgan (*2-rasm*).

¹ Markazlashmagan moliya (*DeFi – Decentralized Finance*) – bu blokcheyn texnologiyasi asosida ishlaydigan moliyaviy xizmat va instrumentlar. Markazlashmagan moliya tizimi smart-kontraktlar asosida, markaziy boshqaruv va inson ishtirokisiz dasturiy kod asosida avtomatik ravishda faoliyat yuritadi.

1-rasm. Steyblkoinlar taklifi, mlrd AQSH doll**2-rasm. Steyblkoinlar bilan tranzaksiyalar hajmi, mlrd AQSH doll**

Manba: Artemis Analytics.

Manba: Visa.

Shu bilan birga, muomaladagi steyblkoinlarning asosiy qismi AQSH dollariga tenglashtirilgan tokenlarga to'g'ri kelmoqda. Bunda, ushbu bozor segmentida Tether USD (2025-yil dekabr yakuniga – 186 mlrd AQSH dollari) hamda Circle USD (76 mlrd AQSH dollari) steyblkoinlari yuqori ulushga ega. O'z navbatida, ushbu global tokenlarning faol tarqalishi makroiqtisodiy vaziyat va bank tizimiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Steyblkoinlarning amaliyotga tatbiq etilishi pul-kredit siyosatining samaradorligi hamda an'anaviy bank tizimining barqarorligiga ta'sir ko'rsatadi. Xususan:

Pul-kredit siyosati samaradorligiga ta'siri jihatidan milliy valyutaning chet el valyutasiga bog'langan tokenlar bilan almashtirilishi milliy valyutadagi mablag'larga bo'lgan talabni kamaytirishi va iqtisodiyotda dollarlashuv darajasining oshishiga olib kelishi mumkin. Bu esa o'z navbatida Markaziy banklarning foiz stavkalarni samarali boshqarish imkoniyatini pasaytirishi yoki yo'qotishiga olib keladi.

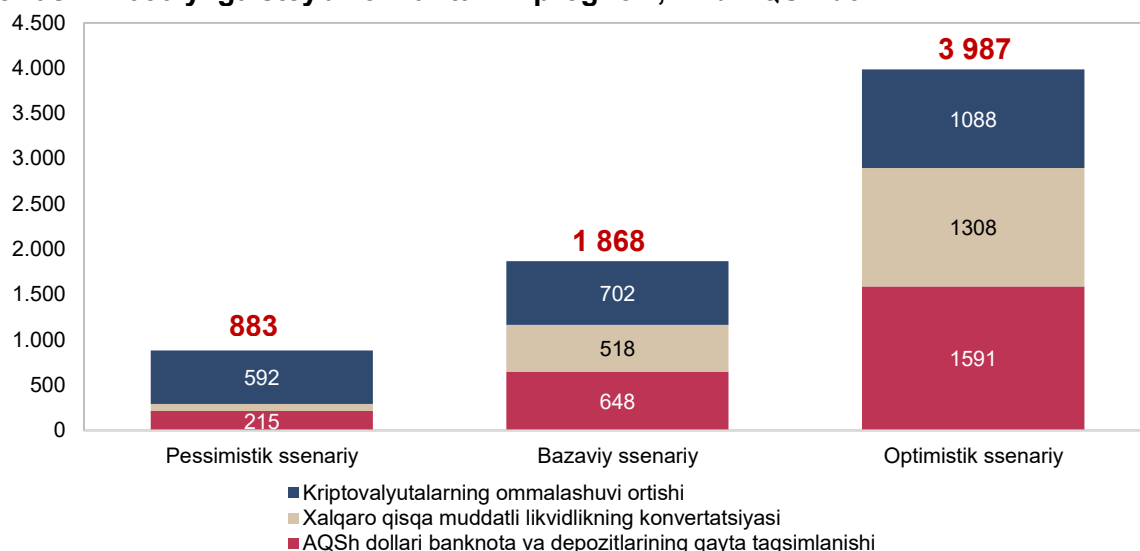
Shuningdek, steyblkoinlardan kundalik to'lovlarda keng foydalanish ichki narxlarning xorijiy markaziy banklar pul-kredit siyosatiga bog'lanib qolishiga sabab bo'ladi. Bu esa Markaziy bankning inflyatsiyani jilovlash qobiliyatini va mustaqilligini cheklaydi.

Xalqaro moliya institutlari prognozlariga² ko'ra, steyblkoinlar hajmi, 2030-yilda bazaviy ssenariy bo'yicha 1,9 trln AQSH dollariga yetishi kutilmoqda (3-rasm). Kriptovalyuta bozorlari yuqori darajada tebranuvchanligi tufayli ularning prognozi pessimistik va optimistik ssenariylarda keskin farq qiladi.

Prognozlarga ko'ra, kriptoaktivlarning tartibga solish va nazorat qilish tizimi aniqligi o'sishining natijasida xalqaro bozorga institutsional investorlarning kirishi qariyb 700 mlrd dollarlik oshiruvchi ta'sir qilishi kutilmoqda.

Shuningdek, prognozlarda xalqaro qisqa muddatli likvidlikning hamda AQSH dollaridagi naqd pul va depozitlarning steybkoinlarga konvertatsiya bo'lishi mos ravishda 518 va 648 mlrd AQSH dollar hajmida oshiruvchi ta'sir ko'rsatadi.

² Citi Institute – Stablecoins 2030.

3-rasm. 2030-yilga steyblkoinlar taklifi prognozi, mlrd AQSH doll

Manba: Citi Institute.

Rivojlangan mamlakatlar steyblkoinlar bilan bog'liq xatarlarni baholash va boshqarish maqsadida huquqiy normativlarni ishlab chiqmoqda va ushbu normativlarning umumiy tamoyillaridan (1-jadval) kelib chiqqan holda steyblkoinlarni O'zbekiston bozoriga tatbiq etishda quyidagi jihatlarga e'tibor qaratilishi kerak:

1. Steyblkoin emitentlari vakolatli regulyator tomonidan litsenziyalangan va doimiy nazorat qilinadigan yuridik shaxslar bo'lishi shart. Bu emitentning moliyaviy barqarorligi va korporativ boshqaruv standartlariga javob berishini kafolatlashi kerak.

2. Steyblkoinlar emitentlarining o'z majburiyatlari bo'yicha doimiy so'ndirish qobiliyatini ta'minlash uchun steyblkoinlar to'liq yuqori likvidli aktivlar bilan ta'minlangan bo'lishi kerak.

3. Emitentning o'z majburiyatlari va rezerv aktivlari bir-biridan qat'iy ajratilishi (segregatsiya) lozim. Bu emitent bankrot bo'lgan taqdirda ham, rezervlar faqatgina steyblkoin egalari oldidagi qarzdorlikni yopishga yo'naltirilishini ta'minlash lozim.

4. Steyblkoin egalari har qanday vaqtda o'z aktivlarini nominal qiymatda (fiat valyutasiga) qaytarib sotib olish yoki to'lab berish talabini qo'yish huquqiga ega bo'lishlari shart. Bu jarayon aniq belgilangan va shaffof mexanizm asosida ishlashi lozim.

5. Steyblkoinlarning to'lov vositasi sifatidagi vazifasini saqlab qolish va ularning bank omonatlari funksiyasini bajarishini va parallel moliya tizimi yaratilishini oldini olish maqsadida, emitentlar tomonidan steyblkoin egalari foizlar to'lanishi taqiqlash kerak.

1-jadval. Steyblkoinlarni tartibga solish bo'yicha xorijiy tajriba

Yurisdik-siyalar	Muvofiq zaxira aktivlari	Qaytarib sotib olish huquqi va cheklovlar	Prudensial talablar	Xorijiy steybkoinlarga qo'llanishi
Yevropa Ittifoqi (YEI)	Rezervlarning kamida 30 foizi (tizimli ahamiyatga ega emitentlar uchun 60 foiz) depozitlar	Sanatsiya rejasi ishga tushiril-guniga qadar – komissiyasiz, nominal qiymat bo'yicha kechiktir-masdan qaytarib berish	Tavakkalchilikka asoslangan yondashuv va regulyator ixtiyori	YEI hududida alohida yuridik shaxs tashkil etish hamda YEI hududidagi rezerv aktivlarda saqlash

AQSH	Naqd pul, talab qilib olinguncha depozitlar, Federal zaxira tizimidagi mablag'lar, g'aznachilik DQQ va ular bilan teskari REPO operatsiyalari	Aniq qoidalar asosidagi o'z vaqtida qaytarib berish	Tavakkalchilikka asoslangan yondashuv	Rezidentlarining likvidlikka ehtiyojlarini qoplash uchun yetarli zaxiralarni AQSH moliya muassasalarida saqlash
Yaponiya	Rezervlarning 50 foizi qisqa muddatli davlat obligatsiyalarida va muddatli depozitlarda; qolgan qismi talab qilib olinguncha depozitlar	Kechiktirmasdan qaytarib sotib olish	Belgilangan minimal miqdor	Xizmat provayderi Yaponiya rezidentlari (egallari) uchun rezervlar xavfsizligini ta'minlashi shart
Buyuk Britaniya	“Asosiy ta'minot aktivlari” – qisqa muddatli depozitlar (kamida 5 foiz) va DQQ Tizimli ahamiyatga ega emitentlar uchun rezervlarning kamida 40 foizi Markaziy bankdagi depozitlarda, qolgan 60 foizi funt sterlingda denominatsiya bo'lgan DQQ	Keyingi ish kunidan kechiktirmasdan, maksimal komissiya miqdori bo'yicha Tizimli ahamiyatga ega emitentlar uchun – ariza berilgan kunning yakunigacha, imkon qadar real vaqt rejimida nominal qiymat bo'yicha qaytarish, bunda komissiyalar xarajatlarga mutanosib bo'lishi va imkon qadar bepul amalga oshirish	Tavakkalchilikka asoslangan yondashuv	Muhokamada

Manba: Xalqaro Valyuta jamg'armasi.

1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi

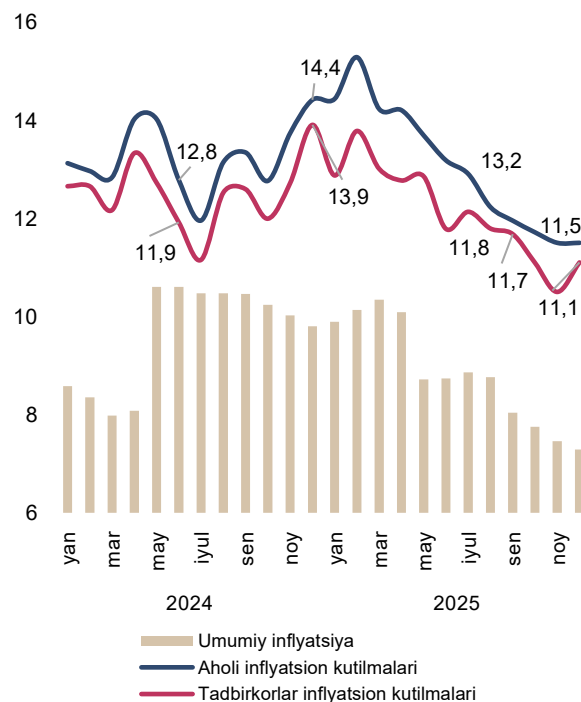
Inflyatsion kutilmalar dinamikasi

2025-yil davomida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari umumiy inflyatsiyaning pasayishi fonida pasayuvchi dinamikani namoyon etgan bo'lsa-da, dekabr oyida kutilmalar biroz oshdi. Xususan, aholining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari yil boshidagi 14,4 foizdan noyabrda 11,5 foizgacha pasaygan bo'lsa, dekabr oyida 11,5 foizni tashkil etdi. Shuningdek, tadbirkorlik subyektlari kutilmalari esa 12,9 foizdan noyabr oyida 10,5 foizgacha pasayib, dekabrda 11,1 foizgacha oshdi (1.4.1-rasm).

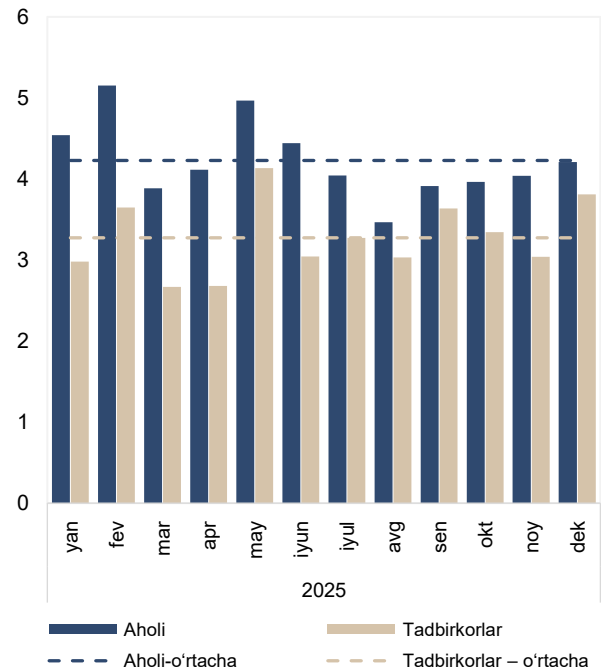
Yil davomida inflyatsion kutilmalarda pasayish tendensiyasi kuzatilgan bo'lsa-da, umumiy inflyatsiya darajasi va inflyatsion kutilmalar o'rtasidagi 3-4 foiz bandlik tafovut saqlanib qolmoqda (1.4.2-rasm).

O'tkazilgan so'rovlar natijalariga ko'ra, yil davomida inflyatsion kutilmalari shakllanishida kommunal xizmatlar, yoqilg'i va energiya resurslari narxlarining qimmatlashishi va transport xarajatlari oshishi asosiy omillar bo'lib xizmat qildi. Bunda kutilmalarga almashuv kursi ta'siri ikkinchi yarim yillikda kamayib bordi (1.4.3-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.

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

Aholi

	2025											
	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek
Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	57	63	59	59	57	50	51	48	46	46	49	50
Yoqilg'i va energiya narxining qimmatlashishi	50	52	48	47	49	45	45	41	41	42	40	47
Transport xarajatlarining oshishi	30	31	28	29	32	30	27	26	25	25	24	29
Asosiy oziq-ovqatlarning qimmatlashishi	26	28	28	26	25	22	24	26	25	27	26	26
Ish haqi va nafaqalarning oshishi	22	23	20	18	22	35	34	31	27	26	23	25
Monopoliya va narxlarning sun'iy oshirilishi	25	32	26	26	26	24	24	22	22	23	20	24
Valyuta kursining o'zgarishi	46	41	39	38	37	27	30	24	22	22	20	23

Tadbirkorlar

	2025											
	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek
Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	54	58	52	55	54	47	47	45	44	47	46	46
Yoqilg'i va energiya resurslari qimmatlashishi	49	50	45	46	48	43	42	40	41	45	42	45
Transport xarajatlarining oshishi	32	34	31	31	37	32	31	31	30	33	30	37
Ish haqi va nafaqalarning oshishi	26	22	23	23	24	33	34	33	29	25	23	26
Xomashyo narxlarining qimmatlashishi	25	27	25	27	28	25	25	24	26	28	26	25
Soliq yukining yuqoriligi	24	27	26	27	27	25	26	24	24	23	21	24
Valyuta kursining o'zgarishi	51	43	43	43	40	31	31	25	22	21	19	23

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Xususan, valyuta kursi o'zgarishini kelgusida narxlarga ta'sir qiluvchi omil sifatida qayd etgan aholi ulushi yil boshidagi 46 foizdan, yil oxirida 23 foizgacha, tadbirkorlarda esa 51 foizdan 23 foizgacha kamaydi. Bu, asosan, 2025-yil davomida so'mning dollarga nisbatan mustahkamlanishi bilan izohlanadi (1.4.3-rasm).

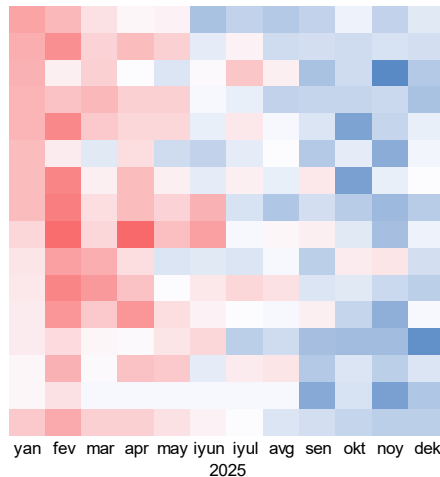
2025-yilning birinchi yarmida aksariyat sohalar vakillarining inflyatsion kutilmalari yuqori darajada saqlanib qolgan bo'lsa, ikkinchi yarmida esa barcha sohalar kutilmalari pasayib borgani qayd etildi. Shu bilan birga, aholi orasida qurilish, tibbiyot, turizm va ishlab chiqarish sohalar vakillarining kutilmalari nisbatan yuqoriroqligi kuzatilmoqda (1.4.4-rasm).

Tadbirkorlarda inflyatsion kutilmalarning keng qamrovli pasayishi nisbatan sekinroq kechmoqda. Bunda, sog'liqni saqlash, kafe-restoran, axborot texnologiyalari va ommaviy axborot vositalari sohalaridagi biznes vakillarining kutilmalari nisbatan yuqoriroq saqlanib qolmoqda.

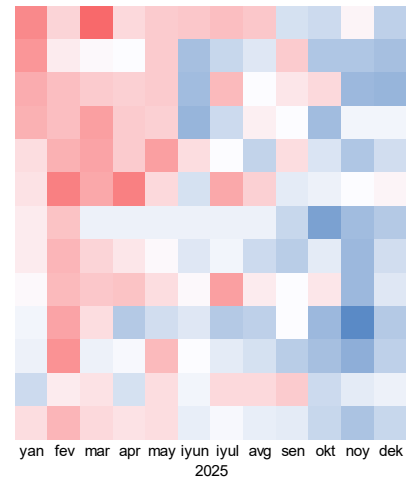
2025-yilda iqtisodiy faollikning ortishi, aholi real daromadlarining barqaror o'sishi, xorijdan pul o'tkazmalari hajmining ko'payishi hamda yuqori byudjet xarajatlari iqtisodiy agentlarning investitsion hamda iste'mol faolligini rag'batlantirayotgan sharoitda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi talab omillarini muvozanatlashtirish va inflyatsion kutilmalarni pasaytirishda muhim ahamiyat kasb etdi.

1.4.4-rasm Sohalar kesimida aholi va tadbirkorlarning kutilmalari**Aholi**

savdo
davlat tashkiloti
kafe / restoran
bank-moliya
tibbiyot
turizm
pensioner
tashish xizmatlari
ishlab chiqarish
maishiy xizmat
ilm-fan / ta'lim
qurilish
talaba
AT va OAV
qishloq xo'jaligi
Resp. o'rtacha

**Tadbirkorlar**

Ilm-fan / ta'lim
turizm
madaniyat / san'at
sog'liqni saqlash
tashish xizmatlari
qurilish
qishloq xo'jaligi
savdo
kafe / restoran
hunarmandchilik
ishlab chiqarish
AT va OAV
Resp. o'rtacha



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

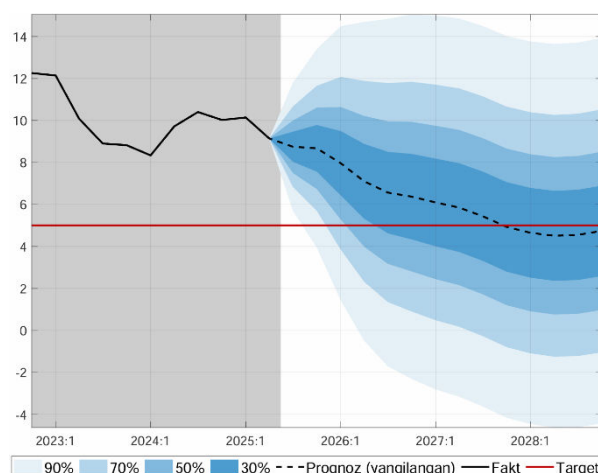
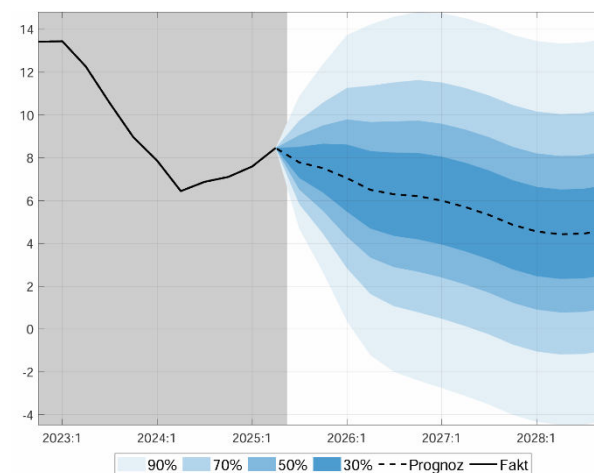
Inflyatsiya prognozi

2025-yilning ikkinchi yarmida almashuv kursining barqarorlashgani hamda ayrim iste'mol tovarlari taklifining yaxshilangani sharoitida import tovarlari narxlarining pasayishi qayd etilib, yil yakunida umumiy va bazaviy inflyatsiya kutilganidan ko'ra tezroq pasayishiga xizmat qildi. Bu, o'z navbatida, 2026-yil uchun prognozlarni pasaytirish tomonga qayta ko'rib chiqishga asos bo'ldi.

Inflyatsion bosimlar va kutilmalarning barqaror pasayishi sharoitida umumiy inflyatsiya darajasi bosqichma-bosqich pasayib, 2026-yil yakunida 6,5 foiz atrofida, 2027-yilda esa 5 foizlik targetgacha pasayishi va 2028-yildan boshlab target doirasida shakllanishi kutilmoqda (1.4.5-rasm).

Iqtisodiyotda shakllanayotgan nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining uzoqroq muddat saqlanib qolayotgani jamg'arish faolligini rag'batlantirib, yalpi iste'mol talabini ma'lum darajada muvozanatlashtiruvchi ahamiyatga ega bo'ladi hamda bazaviy inflyatsiyaning pasayuvchi dinamikasini ta'minlab borishga xizmat qiladi.

Prognozlarga ko'ra, joriy yil yakunida bazaviy inflyatsiya 5-6 foiz, 2027-2028-yillarda esa 4-5 foizgacha pasayishi, o'rta va uzoq muddatli istiqbolda shu darajada barqarorlashishi kutilmoqda (1.4.6-rasm).

**1.4.5-rasm. Umumiy inflyatsiya
prognozi, foizda****1.4.6-rasm. Bazaviy inflyatsiya
prognozi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Bunda, iqtisodiy faollikning o'z potentsiali darajasidan ko'proq oshishining kelgusi yil yakuniga qadar davom etishi hisobiga marjinal xarajatlarning bazaviy inflyatsiyani oshiruvchi ta'sirlari ushbu davrda saqlanib qoladi.

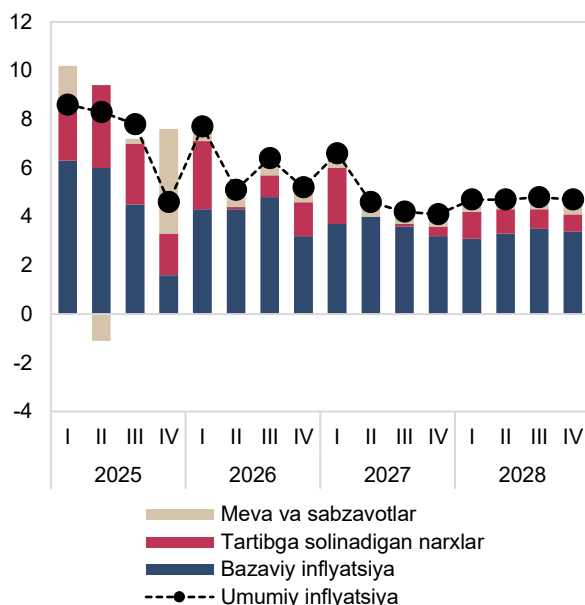
Qayd etish kerak, joriy qat'iy pul-kredit sharoitlarini uzoqroq vaqt davomida ta'minlanishi iqtisodiy faollikning o'z potentsiali darajasi atrofida shakllanishiga xizmat qiladi va bu bazaviy inflyatsiyani pasaytiruvchi xarakterga ega bo'ladi.

2025-yildagi meva va sabzavotlar narxlarining yuqori baza ta'siri (*dekabrda 18,9 foiz*) hisobiga joriy yilda mazkur guruhning inflyatsiyasi barqarorlashishi (*2026-yil yakunida 9,1 foiz*) va ularning inflyatsiyaga biroz oshiruvchi ta'sirga ega bo'lishi kutilmoqda.

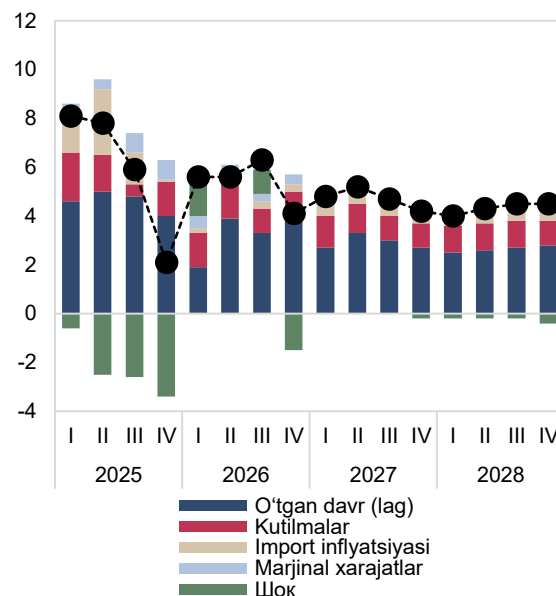
2026-yilda ayrim turdagi tartibga solinadigan narxlar oshirilishi joriy prognozlarda inobatga olingan. Bunda may oyida 2025-yildagi energiya narxlari oshirilishining birlamchi ta'sirlari tugashi hisobiga ushbu guruh inflyatsiyasi pasayuvchi tendensiyaga ega bo'ladi.

Bunda barcha hududlarda kommunal xizmatlar tariflarini indeksatsiya qilish jarayonini muvofiqlashtirib, yilning muayyan bir davrida amalga oshirilishi ularning inflyatsion kutilmalarga ta'sirini jilovlashga xizmat qiladi.

**1.4.7-rasm. Umumiy inflyatsiya
proгноzi medianasi dekompozitsiyasi,
choraklik foizda**



**1.4.8-rasm. Bazaviy inflyatsiya
proгноzi medianasi dekompozitsiyasi,
choraklik foizda**



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shu bilan birga, jahon bozorida xomashyo tovarlari narxlarida keskin o'zgarishlar kuzatilayotgani, tashqi noaniqliklarning saqlanib qolayotgani hamda jahon va qo'shni mamlakatlarda asosiy oziq-ovqat mahsulotlari ta'minoti bilan bog'liq xatar va uzilish ehtimollarining mavjudligi import inflyatsiyasining kuchayishiga sabab bo'lishi mumkin.

Bunda, iste'mol tovarlari tarkibida import mahsulotlar ulushi yuqori ekanligini inobatga olganda, import inflyatsiyasining qayta jonlanishi umumiy inflyatsiya dinamikasini belgilab beruvchi asosiy omillardan biri sifatida namoyon bo'ladi.

1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Narxlar o'sish sur'atining sekinlashishi keng qamrovli tus olgan bo'lib, tovar va xizmatlarning katta qismida inflyatsiya pasayishi kuzatilmoqda. Shu bilan birga, kelgusida narxlar o'sishiga olib kelishi mumkin bo'lgan omillar hali ham ustunlik qilmoqda.

Ichki noaniqliklar. Birinchi navbatda, iqtisodiyotda yalpi talabning yuqori darajada saqlanib qolishi narxlarning barqaror pasayishini cheklashi mumkin. Kreditlash hajmining yuqori sur'atlarda o'sishi, pul o'tkazmalari va aholi daromadlarining ko'payishi iste'molni rag'batlantirib, yalpi talabning oshishiga xizmat qilmoqda.

Oltin narxlarining yuqori darajada shakllanishi byudjet daromadlarining ortishiga hamda ularga mos ravishda davlat xarajatlarining kengayishiga olib kelib, iqtisodiyotda qo'shimcha talab shakllantirishi mumkin.

Energiya va yonilg'i ta'minotidagi uzilishlar, shuningdek oziq-ovqat mahsulotlari taklifidagi tashqi cheklovlar ishlab chiqarish tannarxini oshirib, narxlarga qo'shimcha bosim o'tkazishi ehtimoli mavjud.

Bundan tashqari, aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari yuqori darajada saqlanib qolayotgani inflyatsiyaning pasayishini cheklab, ularni jilovlash maqsadida qat'iy pul-kredit sharoitlarini uzoqroq muddat davomida ta'minlash zaruratini yuzaga keltirishi mumkin.

Tashqi noaniqliklar. Tashqi muhitda noaniqliklar saqlanib qolmoqda. Dunyodagi geosiyosiy vaziyat hamda jahon bozorlarida xomashyo va energiya narxlarining yuqori o'zgaruvchanligi eksport tushumlariga, shuningdek import narxlari orqali ichki inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

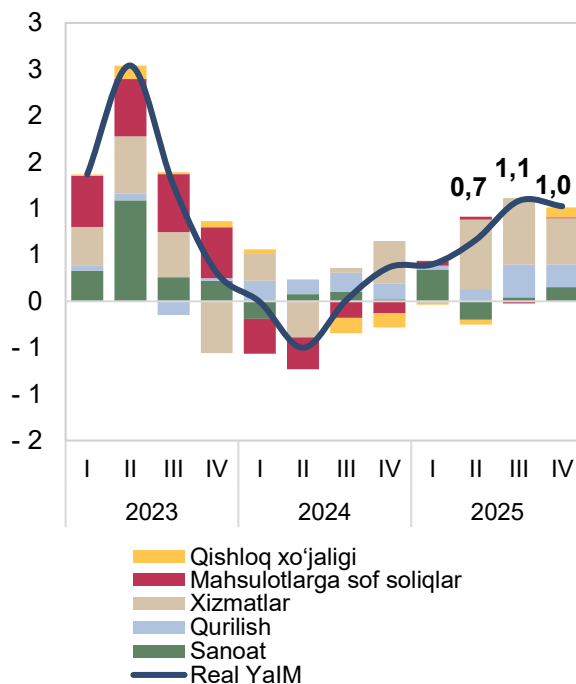
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

2025-yilning IV choragida ham iqtisodiy faollik yuqori darajada saqlanib qoldi va yil yakuni bo'yicha yalpi ichki mahsulotning real o'sishi 7,7 foizni tashkil etdi. Yuqori investitsion faollik, fiskal xarajatlar, pul o'tkazmalari va aholiga ajratilgan kreditlar hajmining yuqori oshishi iqtisodiyotda daromadlar o'sishi hamda iste'mol talabini qo'llab-quvvatlamoda.

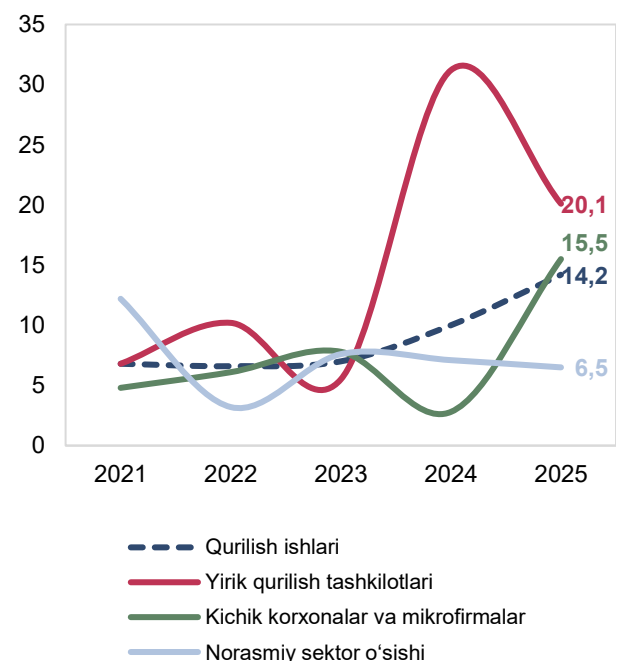
Taklif tomonidan sanoat, xizmatlar va qurilish sohalarida kuzatilgan barqaror va yuqori o'sish sur'atlari iqtisodiy o'sishni ta'minlovchi asosiy omillardan bo'ldi.

Iqtisodiy o'sish. 2025-yilning IV choragida iqtisodiyotda asosiy o'sish qurilish va xizmatlar sohalarida hissasiga to'g'ri keldi (2.1.1-rasm). 2025-yilda qurilish ishlari hajmi 14,2 foizga oshdi. O'sish davlat va xususiy sektor tomonidan infratuzilma loyihalarini amalga oshirish, xususiy investitsiyalarning kengayishi, uy-joy qurilishining faollashuvi, shuningdek ishlab chiqarish va logistika obyektlarining rivojlanishi hisobiga ta'minlandi (2.1.2-rasm).

2.1.1-rasm. Iqtisodiy o'sish tezlashishiga tarmoqlarning qo'shgan hissasi, f.b.



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



Manba: Statistika agentligi.

Xizmatlar sohasidagi yuqori o'sish sur'atlari barqaror ichki talab, shuningdek raqamlashtirish jarayonlarining jadallashuvi bilan izohlanmoqda. 2025-yilda xizmatlar o'sish sur'ati 14,7 foizni tashkil etdi. Bunda yuqori ko'rsatkichlar moliyaviy xizmatlar, axborot-kommunikatsiya xizmatlari, shuningdek umumiy ovqatlanish sohalarida qayd etildi.

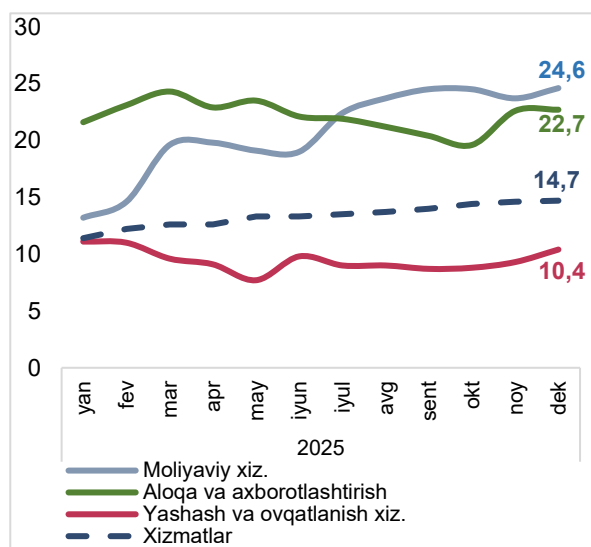
Moliyaviy xizmatlar kengayishi moliyaviy texnologiyalar, onlayn-banking va raqamli to'lov vositalarining faol rivojlanishi, yangi moliyaviy mahsulotlarning paydo bo'lishi hamda aholi va biznes tomonidan ularga bo'lgan talabning oshib borayotgani bilan izohlanadi.

Axborot-telekommunikatsiya xizmatlarining o'sishi ham axborot texnologiyalari sektorining barqaror qamrovi oshishi, bunda uning moliya, savdo va logistika kabi iqtisodiyotning boshqa tarmoqlariga chuqur kirib borishi bilan bog'liq bo'ldi.

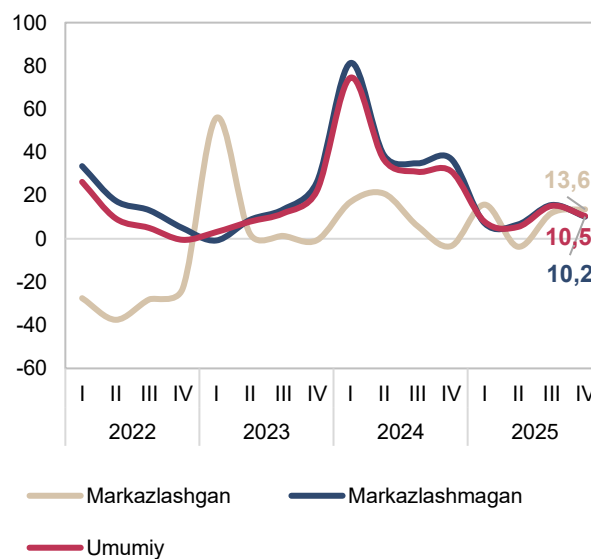
Umumiy ovqatlanish sohasidagi dinamika aholining real daromadlari oshib borayotgani va aholi iste'molida xizmatlar ulushi oshib borayotgani aks ettirmoqda (2.1.3-rasm).

Iqtisodiy o'sish barqaror oshib borayotgan ichki iste'mol talabi, investitsiyaviy faollik, shuningdek eksportga bo'lgan qulay tashqi konyunktura hisobiga qo'llab-quvvatlandi. Ma'lum sekinlashuvga qaramasdan, investitsiyalar o'sishi yuqori darajada saqlanib qoldi.

2.1.3-rasm. Bozor xizmatlari dinamikasi, sohalar kesimida, foizda



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



Manba: Statistika agentligi.

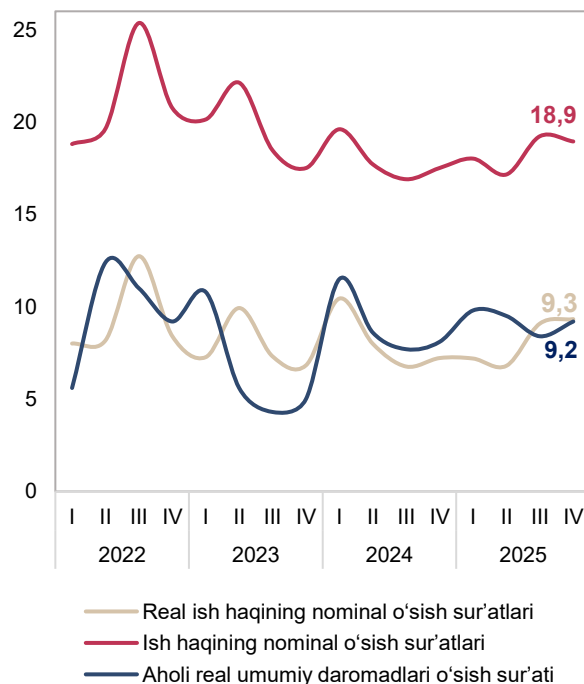
Asosiy investitsion oqim to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar, shuningdek jahon moliya bozorlarida moliyaviy sharoitlarning bosqichma-bosqich yumshashi fonida jalb etilgan kreditlar va qarz mablag'lari hisobiga ta'minlandi. Ichki investitsiyalar esa asosan davlat investitsiyalari hamda aholining uy-joy qurilishiga yo'naltirilgan mablag'lari hisobidan shakllantirildi (2.1.4-rasm).

Iqtisodiy faollikning tezlashishi ishchi kuchiga bo'lgan talabning oshishi va bo'sh ish o'rinlari sonining ko'payishida ham o'z aksini topdi. Nominal ish haqi yuqori o'sish sur'atlarini saqlab qoldi, inflyatsiyaning sekinlashishi esa real ish haqining oshishiga xizmat qildi (2.1.5-rasm). Natijada 2025-yil yakunida ish haqi real o'sishi 9,3 foizni tashkil etdi.

Bundan tashqari jahon bozorlarida yuzaga kelgan xomashyo narxlarining yuqori o'sishi davlat byudjeti daromadlarining sezilarli ko'payishiga sabab bo'ldi, bu esa byudjet xarajatlarning mos ravishda kengayishi bilan kechdi. Xususan, davlat byudjet xarajatlari o'sishi yil oxiriga kelib yillik 23,5 foizni tashkil qildi (2.1.6-rasm).

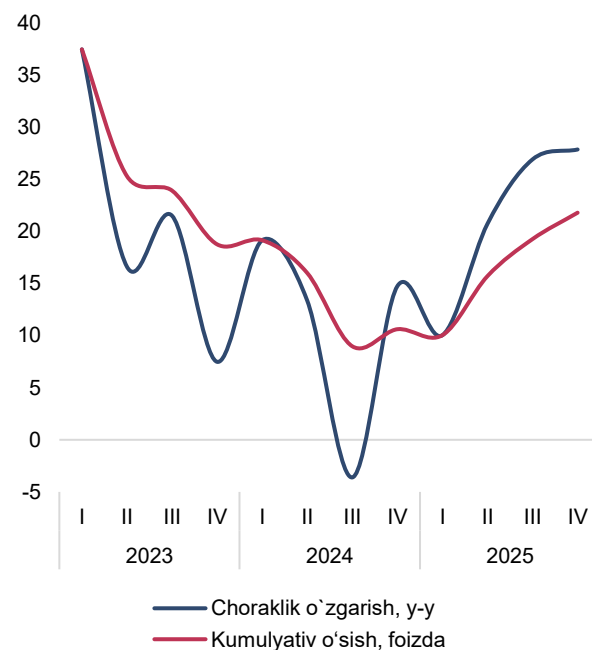
Shu bilan birga, 2025-yil IV chorakda ham mamlakatga kirib kelgan transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmi o'sishi yuqori darajada davom etdi (o'sish 27,2 foiz). Bu aholining umumiy real daromadlari o'sishini qo'llab-quvvatlab, yalpi talabga qo'shimcha oshiruvchi bosim yaratdi (2.1.7-rasm).

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



Manba: Statistika agentligi.

2.1.6-rasm. Davlat byudjeti xarajatlari dinamikasi, foizda



Manba: Iqtisodiyot va moliya vazirligi.

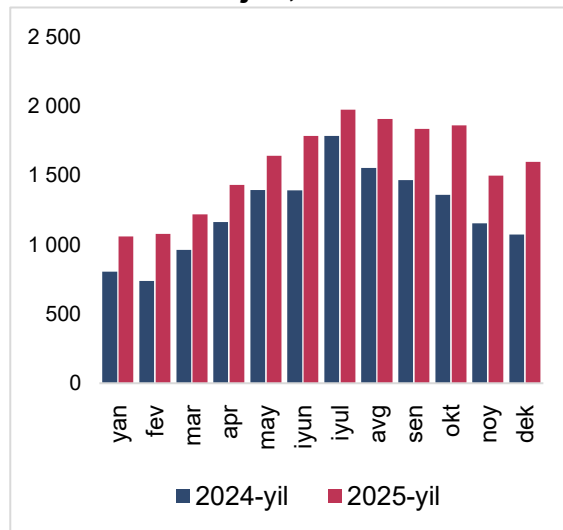
Tashqi savdo. IV chorakda oziq-ovqat mahsulotlari va xizmatlar eksportida yuqori o'sish qayd etildi. Asosiy eksport xomashyo tovarlari narxlari tashqi bozorlar konyunkturasiga mos ravishda shakllanishi hamda ma'lum sanoat va qishloq xo'jaligi tovarlarining eksport hajmi oshishi umumiy eksportni oshiruvchi asosiy omillardan bo'ldi. Xizmatlar eksporti hajmining oshishi, asosan, mamlakatga tashrif buyurgan xorijiy turistlar sonining ko'payishi bilan izohlanadi (2.1.8-rasmlar).

Importning barcha komponentlarida ijobiy o'sish sur'ati kuzatildi. Qayta ishlash sanoati tovarlari va kapital uskunalar importi asosiy hissa qo'shdi (2.1.9-rasm).

Real samarali almashuv kursi 2025-yilning dekabr oyida bazaviy davrga (2019-yil sentyabr) nisbatan 15,4 foizga mustahkamlangan bo'lsa, yil boshiga nisbatan esa 0,1 foizga qadrsizlandi (2.1.10-rasm).

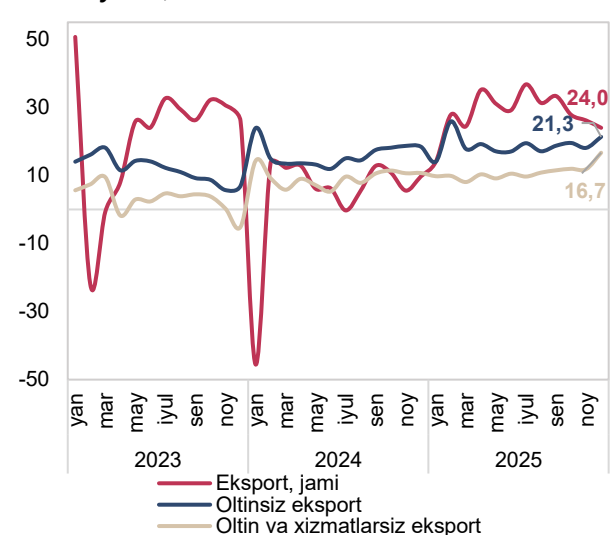
Bu, inflyatsiyaning bosqichma-bosqich sekinlashayotgani va uning asosiy savdo hamkorlari o'rtacha darajasiga yaqinlashayotgani, shuningdek, savdo hamkorlari valyutalari o'zgarishiga mutanosib ravishda so'mning mo'tadil mustahkamlanayotgani bilan izohlanadi.

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

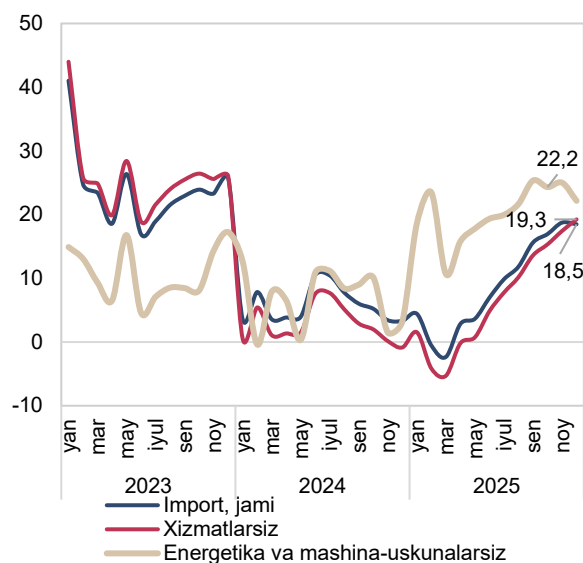
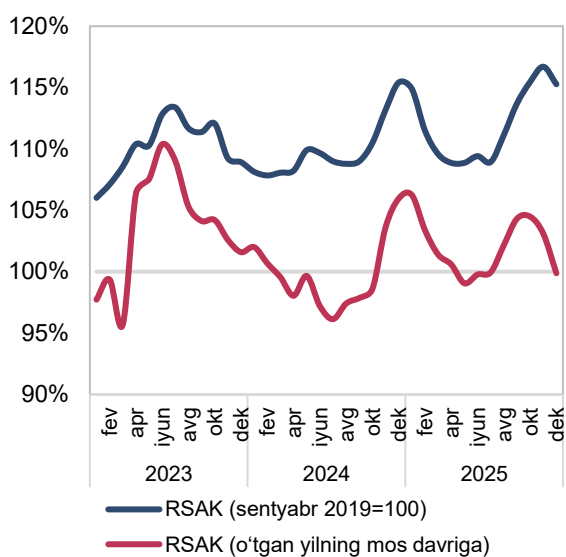


Manba: Markaziy bank.

2.1.8-rasm. Eksport o'sish sur'atlari, kumulyativ, foizda



Manba: Statistika agentligi.

2.1.9-rasm. Import o'sish sur'atlari, foizda**2.1.10-rasm. Real samarali almashuv kursi**

Manba: Markaziy bank hisob kitoblari.

2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili

2025-yilda umumiy inflyatsiya darajasi bir qator talab va taklif omillari ta'sirida turli yo'nalishlarda shakllandi.

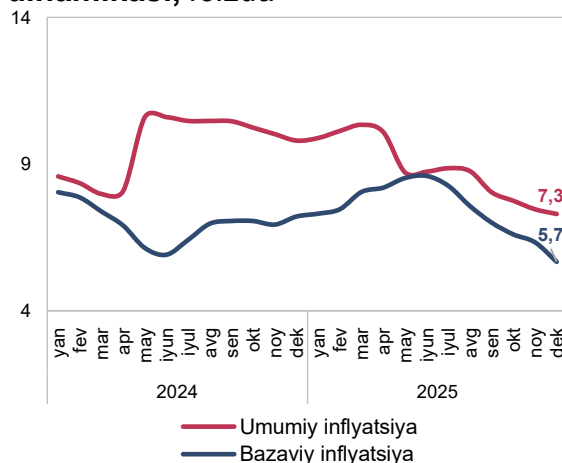
Jumladan, yil boshidagi ayrim oziq-ovqat tovarlari tashqi taklifidagi uzilishlar hamda energiya resurslari narxlarining avvalgi yildagi oshirishlari bilan bog'liq ikkilamchi ta'sirlari fonida umumiy inflyatsiya yanvar oyidagi 9,9 foizdan mart oyida 10,3 foizgacha ko'tarildi.

May oyidan boshlab, mamlakat iqtisodiyotida inflyatsiyaning pasayish jarayonlari ustuvorlik qilib, umumiy inflyatsiya darajasi pasayuvchi dinamikani namoyon etdi va yil yakunida 7,3 foizgacha pasaydi.

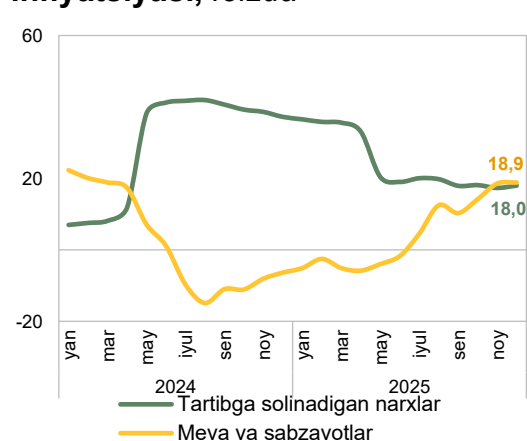
Ushbu pasayishning asosiy omili sifatida 2024-yilda energiya tariflarining oshirilishi va ayrim imtiyozlarning bekor qilinishi natijasida yuzaga kelgan yuqori baza effektining bosqichma-bosqich tugashi xizmat qildi.

Bazaviy inflyatsiya ham yil davomida 7,3 foizdan 5,7 foizgacha pasayib, iqtisodiyotda narxlar shakllanishi barqarorlashayotganiga ishora berdi. Shunga qaramay, yil davomida aholi daromadlarining o'sishi va iste'mol kreditlariga aholi talabining yuqoriligi hisobiga ichki talab tomonidan ma'lum darajada bosimlar saqlanib qoldi.

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: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Oziq-ovqat mahsulotlari guruhi inflyatsiyasi 2025-yil davomida o'suvchi trendda shakllanib, yanvar oyidagi yillik 2,6 foizdan dekabrda 5,5 foizga yetdi. Ushbu guruhda narxlarning o'zgarishiga 2024-yilda meva va sabzavotlar inflyatsiyasining pastroq shakllanishi ta'sirlari tugashi hamda

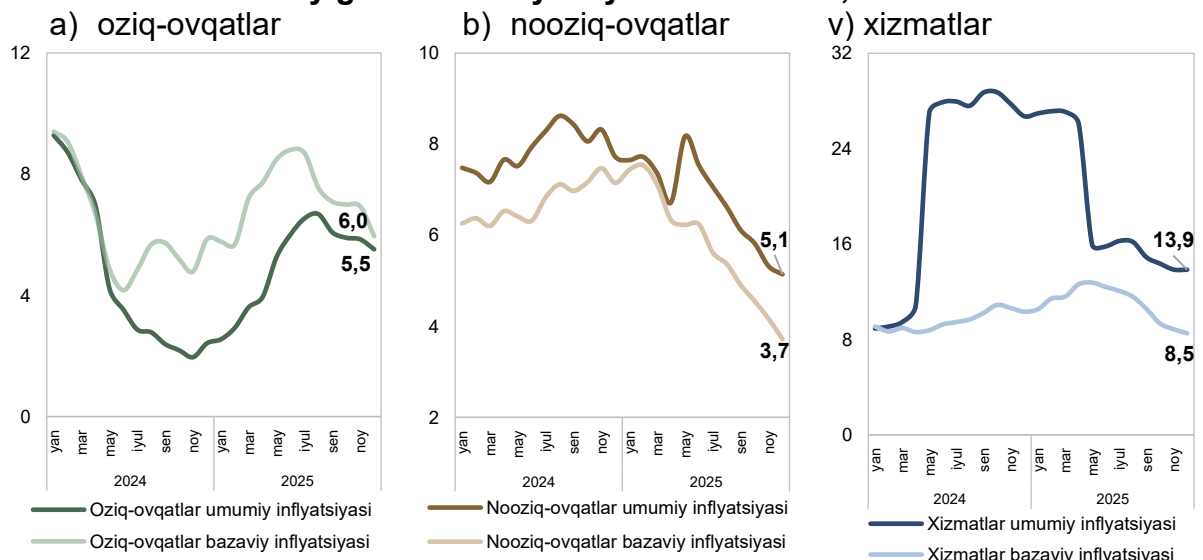
yil davomida ushbu guruh narxlarining o'suvchi dinamikaga o'tgani, shuningdek, go'sht va yog' mahsulotlari narxlarining yuqori darajada qimmatlashishi asosiy ta'sir ko'rsatdi.

Xususan, go'sht mahsulotlari inflyatsiyasi iyul oyida 23,6 foizgacha ko'tarilib, yil yakunida 18,4 foizni tashkil etdi. Meva va sabzavotlar narxlari esa yil boshidagi 5,1 foizlik deflyatsiyadan yil oxiriga kelib 18,9 foizlik o'sishga o'tdi.

Nooziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi yil davomida 7,7 foizdan 5,1 foizgacha sekinlashdi. Bu pasayishga, ayniqsa, dori vositalari guruhi inflyatsiyasining 25,5 foizdan 4,6 foizga tushishi sezilarli hissa qo'shdi. Milliy valyuta kursining mustahkamlanishi ham import tovarlari narxlarini jilovlashga xizmat qildi. Biroq, avtomobillar uchun yonilg'i narxlari yil davomida yuqori darajada saqlanib, dekabr oyida 20,3 foizlik yillik o'sishni qayd etdi.

Xizmatlar inflyatsiyasi umumiy inflyatsiyaning pasayishida muhim ahamiyat kasb etib, yanvar oyidagi 27,0 foizdan dekabrda 13,9 foizgacha pasaydi. Bu asosan, 2024-yilgi energiya resurslari tariflari oshirilishining birlamchi ta'siri chiqib ketishi bilan bog'liqdir. Xususan, kommunal xizmatlari inflyatsiyasi yanvar oyidagi 66,6 foizdan dekabr oyida 26,0 foizgacha pasaydi.

2.2.3-rasm. INI asosiylar guruhlarlari inflyatsiyasi dinamikasi, foizda



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

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

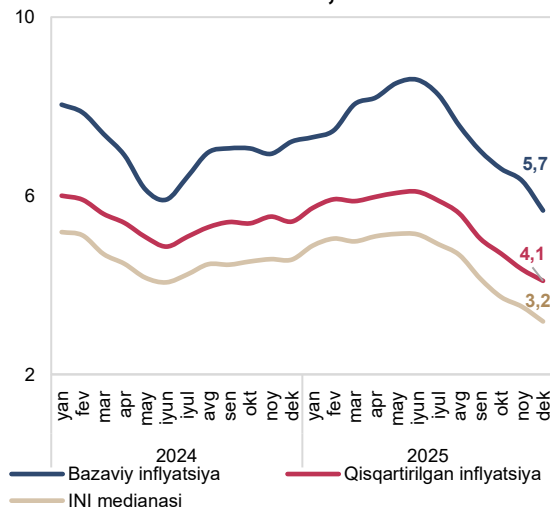
Bazaviy inflyatsiya yil yakunida o'tgan yilga nisbatan pasaygan bo'lsa-da, yil davomida turli dinamikada shakllandi. Uning tarkibiy guruhlari xususan, oziq-ovqatlar va xizmatlar bazaviy inflyatsiyasining yilning birinchi yarmida o'suvchi dinamikada shakllangani bazaviy inflyatsiyani ham oshirgan bo'lsa, nooziq-ovqat mahsulotlari narxlarini o'sishining yil davomida barqaror sekinlashib borishi hamda ikkinchi yarim yillikda barcha guruhlarining pasayish dinamikasiga o'tishi yil yakunida bazaviy inflyatsiyaning pasayishini ta'minladi.

Shu bilan birga, xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi boshqa guruhlariga nisbatan sekin pasaymoqda. Ushbu vaziyat iqtisodiyotda saqlanib qolayotgan kuchli yalpi talab bosimi hamda energiya resurslari ta'minotidagi o'zgarishlarning ishlab chiqarish tannarxiga o'tuvchi ikkilamchi ta'siri bilan izohlanishi mumkin. Bu omillar, ayniqsa, tashish, logistika va umumiy ovqatlanish xizmatlari narxlarida aks etib, sohadagi inflyatsion bosimni saqlab turibdi.

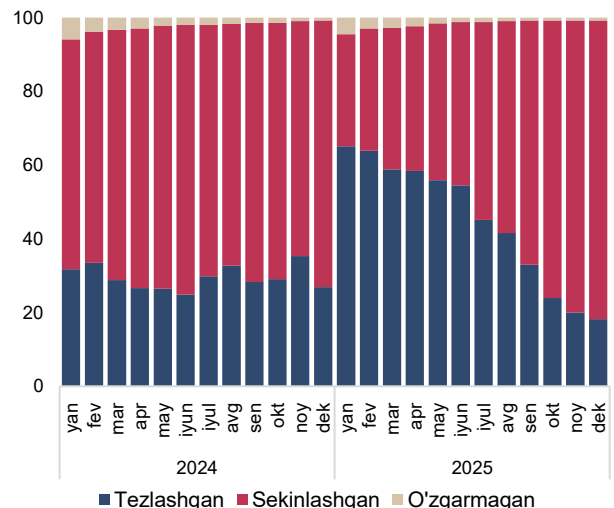
Bazaviy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlaridan qisqartirilgan INI va INI medianasining ham pasayishi iste'mol savatidagi narxlar barqarorlashuvi keng qamrovli ekanligini tasdiqlaydi.

Xususan, qisqartirilgan INI darajasi yil boshidagi 5,8 foizdan dekabrga kelib 4,1 foizgacha, INI medianasi ko'rsatkichi esa 4,9 foizdan 3,2 foizgacha pasaydi.

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



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



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

Umuman olganda, 2025-yilda inflyatsion bosimlarning bosqichma-bosqich yumshashi va narxlar barqarorligining mustahkamlanishi davri bo'ldi. Iqtisodiy faollikning yuqoriligi, aholi nominal ish haqining barqaror

o'sishi va xorijdan pul o'tkazmalari hajmining ortishi sharoitida nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi talab omillarini tiyib turishda va inflyatsion kutilmalarni jilovlashda muhim rol o'ynadi.

Shuningdek, milliy valyuta kursining yil davomida mustahkamlanib borishi import tovarlari orqali kirib keluvchi tashqi inflyatsion bosimlarni pasaytirishga xizmat qildi. Tashqi bozorlarda ayrim asosiy oziq-ovqat mahsulotlari, xususan, don va shakar narxlarining arzonlashishi ham ichki bozordagi narxlarni barqarorlashtirishga qo'shimcha ijobiy ta'sir ko'rsatdi.

Ichki narxlar barqarorlashuvi iste'mol savatidagi tovar va xizmatlarning katta qismini qamrab oldi. Shunga qaramay, xizmatlar sohasidagi inflyatsiyaning nisbatan yuqoriligi va aholi daromadlari o'sishi fonida iste'mol talabining ortayotgani kelgusida ham ehtiyotkorona pul-kredit siyosatini yuritishni hamda taklif tomonlama vujudga kelishi mumkin bo'lgan xatarlarni diqqat bilan kuzatishni taqozo etadi.

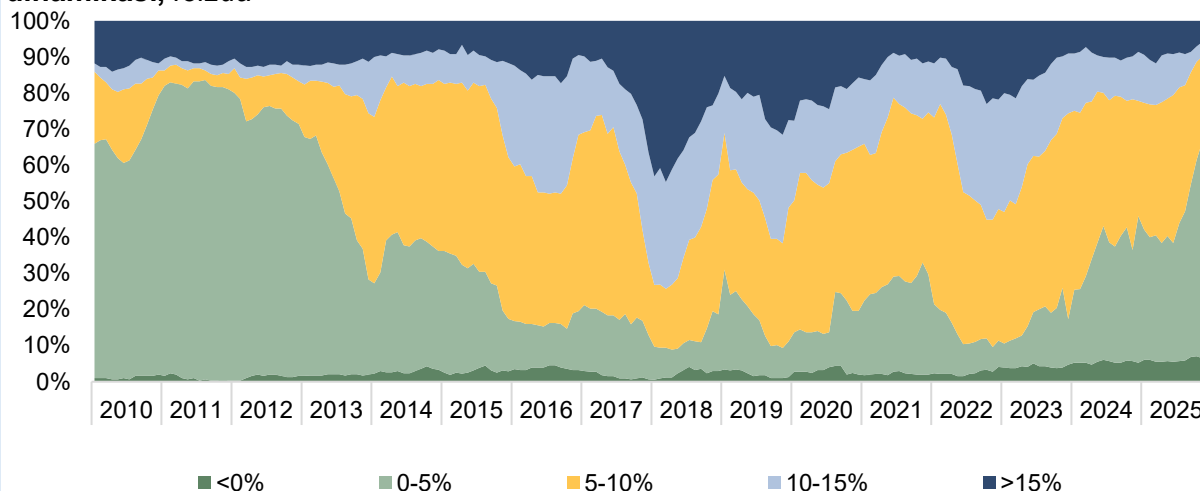
Iste'mol narxlari indeksi tarkibidagi tovar va xizmatlar narx o'zgarishlarining tarkibiy tahlili

2025-yilda inflyatsiya darajasi barqaror pasayish trayektoriyasiga o'tib, yil boshidagi 9,8 foizdan yil yakuniga kelib 7,3 foizgacha pasaydi. Bu ko'rsatkich 2016-yildan keyingi davrda kuzatilgan eng past ko'rsatkich hisoblansa-da, narxlarning barqaror pasayayotganligini baholashda umumiy inflyatsiyaning o'ziga e'tibor qaratish to'liq xulosani taqdim etmaydi.

Inflyatsiyaning pasayish jarayoni barqaror bo'lishi uchun narxlar o'sishining sekinlashishi iste'mol savatidagi tovar va xizmatlarning aksariyat qismini qamrab olgan bo'lishi muhim. Bunda, umumiy inflyatsiyaning pasayishi ko'pincha yuqori o'zgaruvchanlikka ega bo'lgan ayrim guruhlar (*misol uchun, yoqilg'i yoki meva-sabzavotlar*) narxlarining pasayishi hisobiga vujudga kelgan bo'lishi mumkin. Ayni paytda iste'mol savatidagi asosiy tovar va xizmatlarning narxlari yuqori o'sish dinamikasini saqlab qolgan bo'lishi mumkin.

Bu holatda, vaqtincha arzonlashgan tovarlar narxi o'sishi qayta jonlanishi bilan inflyatsiya tezda o'suvchi trendga qaytishi xavfi mavjud bo'ladi. Asosiy o'zgaruvchan guruhlar (*meva-sabzavotlar va yoqilg'i*) ta'sirini istisno qiluvchi bazaviy inflyatsiya umumiy ko'rsatkichga nisbatan vaziyatni haqqoniyroq aks ettirsa-da, ushbu ko'rsatkich tarkibidagi ayrim tovar va xizmatlarning keskin narx o'zgarishlariga nisbatan ta'sirchan hisoblanadi.

1-rasm. Tovar va xizmatlar yillik narx o'zgarishlarining foiz oraliqlari kesimida taqsimoti dinamikasi, foizda



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

Shu bois, inflyatsion jarayonlarning keng qamrovli va barqaror ekanligini baholash uchun faqat umumiy ko'rsatkichlarga tayanib qolmasdan, iste'mol savatidagi tovar va xizmatlarni narx o'zgarishlari bo'yicha taqsimlab, ularning vaqt davomidagi tarkibiy o'zgarishlarini tahlil qilish muhim xulosalarni berishi mumkin.

Ushbu maqsadda amalga oshirilgan tahlilda iste'mol narxlari indeksi savatidagi tovar va xizmatlarning 2010-2025-yillardagi ma'lumotlaridan foydalanildi. Hisob-kitob jarayonida har bir tovar va xizmatning o'tgan yilning mos davriga nisbatan narx o'zgarishi (*yillik inflyatsiyasi*) aniqlanib, ular o'sish sur'atlari bo'yicha 5 ta asosiy intervalga ajratildi (*0 foizdan past, 0-5 foiz, 5-10 foiz, 10-15 foiz va 15 foizdan yuqori*).

Shuni ta'kidlash lozimki, mazkur tahlilda natijalar tovarlarning iste'mol savatidagi sonidan kelib chiqqan holda shakllantirildi. Bunda, har bir intervalning ulushi shu guruhga tushgan tovarlar sonining umumiy kuzatuvdagi tovarlar soniga nisbati sifatida hisoblandi. Ushbu yondashuv inflyatsiya jarayonlarining tovarlar bo'ylab qanchalik keng tarqalganini baholash imkonini beradi.

Tahlil natijalariga ko'ra, 2010-2016-yillarda INI tarkibidagi 80 foizga yaqin tovar va xizmatlar inflyatsiyasi 10 foizdan past shakllangan. Ammo ushbu raqamlar o'sha davrdagi inflyatsion vaziyatning haqiqiy holatini to'liq aks ettirmaydi.

Birinchidan, solishtirilayotgan davlarda iste'mol savatining qamrovi bir xil bo'lmagan. Xususan, 2010-2016-yillarda iste'mol savati 300 dan ortiq tovar va xizmatlarni o'z ichiga olgan bo'lsa, 2020-yildan boshlab ularning soni 500 dan oshgan.

Ikkinchidan, aholining kundalik iste'molida asosiy o'rin tutuvchi birlamchi tovar va xizmatlar narxlari 10 foizdan yuqori darajada qimmatlashgan. Xususan, asosiy turdagi oziq-ovqatlardan piyoz (*o'rtacha yillik 40%*), kartoshka (*30%*), sabzi (*27%*), go'sht (*13%*) va non (*11%*) mahsulotlarida yuqori o'sish kuzatilgan. Shuningdek, kommunal xizmatlardan - tarmoq gaz (*31%*), sovuq va issiq suv (*23-24%*), isitish (*21%*) hamda elektr energiyasi (*16%*) keskin oshgan. Bu tendensiya oliy (*29%*) va maktabgacha ta'lim (*18%*), mobil aloqa (*15%*) va benzin (*14%*) kabi muhim xizmat va nooziq-ovqat tovarlarida ham saqlanib qolgan.

Shu bilan birga, 2010-2016-yillardagi nisbatan "past" umumiy inflyatsiya foni yalpi talabni cheklovchi makroiqtisodiy omillar bilan ham izohlanadi. Xususan, aholi real daromadlari va kreditlash darajasining pastligi, fiskal rag'batlantirish hamda transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmining cheklangani yalpi talab tomonidan narxlarga bosimlarni pasaytirgan.

2017-yildan boshlangan iqtisodiyotni erkinlashtirish, xususan, valyuta va tashqi savdoni erkinlashtirish jarayonlari yillar davomida yig'ilib kelgan talab inflyatsiyasini yuzaga chiqardi. Narxlarning bozor tamoyillari asosida shakllanishga o'tishi va yalpi talabning faollashuvi (*yuqori darajadagi kreditlash va fiskal xarajatlarning ortishi*) natijasida inflyatsion bosimlar butun iste'mol savati bo'ylab keng qamrovli xususiyatga ega bo'ldi. Buning oqibatida, 2017-2021-yillarda INI tarkibidagi tovar va xizmatlarning qariyb yarmi (*o'rtacha 44 foizi*) yillik 10 foizdan yuqori sur'atlarda qimmatlashdi (*2-rasm*).

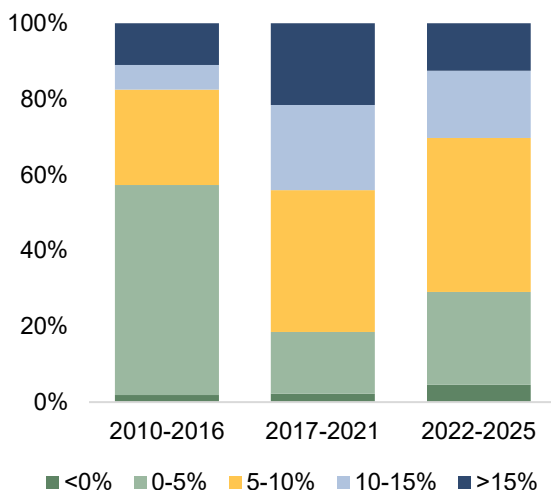
Markaziy bank tomonidan 2020-yildan inflyatsion targetlash rejimiga faol o'tilishi va bunda pul-kredit instrumentlarining keng joriy qilinishi natijasida nisbatan qat'iy darajadagi pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi 2022-2025-yillarda narxlar o'sishi sekinlashishiga xizmat qildi. Buni INI tarkibidagi 10 foizdan hamda 5 foizdan past oshgan tovar va xizmatlar ulushi ortib borganligida ham qayd etish mumkin. Jumladan, ushbu davrda qariyb 70 foiz tovar va xizmatlarning yillik inflyatsiya 10 foizdan past bo'ldi.

2024-yil boshidan 10 foizdan yuqori inflyatsiya qayd etilgan tovarlar soni keskin qisqarib, 2025-yil oxirida ularning ulushi 10 foiz atrofida shakllandi. Bu yuqori narx o'sishi endilikda tizimli xususiyatga ega bo'lmay, alohida tovarlar guruhida kuzatilayotgani bo'yicha ishora qilmoqda.

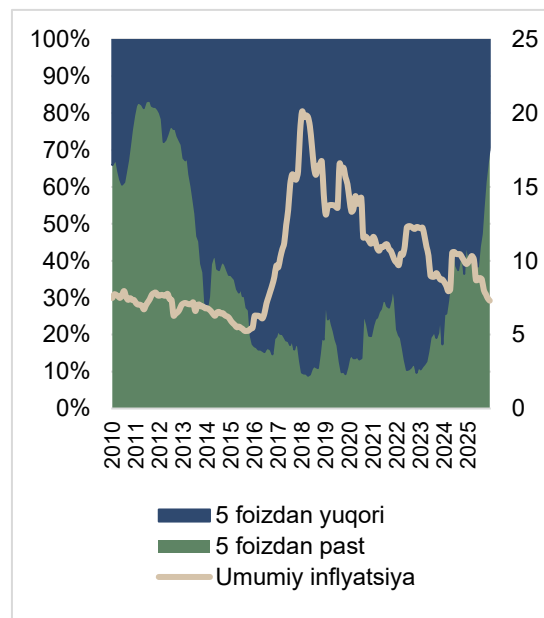
2025-yil davomida inflyatsiyaning pasayishi keng qamrovli tus oldi. Yil yakunida, narxlari yillik 5 foizgacha oshgan yoki arzonlashgan tovar va xizmatlarning ulushi jami

kuzatuvdagi tovarlar sonining 70 foiziga yaqinlashdi. Bu ko'rsatkich 2022-2023-yillarda o'rtacha 30-40 foizni tashkil etib, narxlar barqarorlashayotgani bo'yicha ijobiy xulosalarni bermoqda (3-rasm).

2-rasm. Turli davrlar uchun narx o'zgarishlari taqsimotining o'rtacha ko'rsatkichlari



3-rasm. Umumiy inflyatsiya, narxlari 5 foizdan yuqori va past shakllangan tovar va xizmatlar ulushi dinamikasi



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

Shuningdek, 2025-yilning ikkinchi yarmidan boshlab narxlari o'tgan yilga nisbatan pasaygan (*deflyatsiya kuzatilgan*) tovarlar sonining ortib borishi ham narxlar barqarorlashuvini ifoda etmoqda.

Xulosa qilib aytganda, so'nggi yillarda kuzatilayotgan umumiy inflyatsiyaning pasayuvchi trendi faqatgina ayrim tovar va xizmatlar guruhlaridagi narxlar arzonlashuvi hisobiga emas, balki iste'mol savatining aksariyat qismida narxlar o'sish sur'atlarining sekinlashishi hisobiga ro'y bermoqda. Narxlar barqarorlashuvining bunday keng qamrovli tus olishi – inflyatsiyaning pasayish jarayoni qisqa muddatli omillar emas, balki fundamental makroiqtisodiy sharoitlar asosida shakllanayotganini tasdiqlaydi.

Kelgusida inflyatsiyani 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichga (*targetga*) qadar pasaytirish maqsadida ushbu ijobiy tarkibiy o'zgarishlarning barqaror va davomiy bo'lishi uchun yetarli darajadagi pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi.

2.3. Pul-kredit sharoitlari

2025-yilning IV choragida iqtisodiyotda talabni qo'llab-quvvatlovchi omillar hamda xizmatlar sohasidagi yuqori narx dinamikasi hisobiga ma'lum darajada inflyatsion xatarlar saqlanib qoldi. Ushbu holatda Markaziy bank qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qolish maqsadida asosiy stavkani o'zgarishsiz qoldirdi.

So'nggi chorakda iqtisodiyotda qat'iy pul-kredit sharoitlarining shakllanganligini muqobil ko'rsatkichlar matritsasida ko'rish mumkin (2.3.1-rasm).

Ko'rsatkichlar tahliliga ko'ra, 2025-yilning so'nggi oylarida inflyatsiya pasayishi bilan birga, Markaziy bankning likvidlikni jalb etish operatsiyalar va milliy valyutadagi muddatli va jamg'arma depozitlarning o'sishi pul-kredit sharoitlarini qat'iylashtiruvchi omil bo'lmoqda.

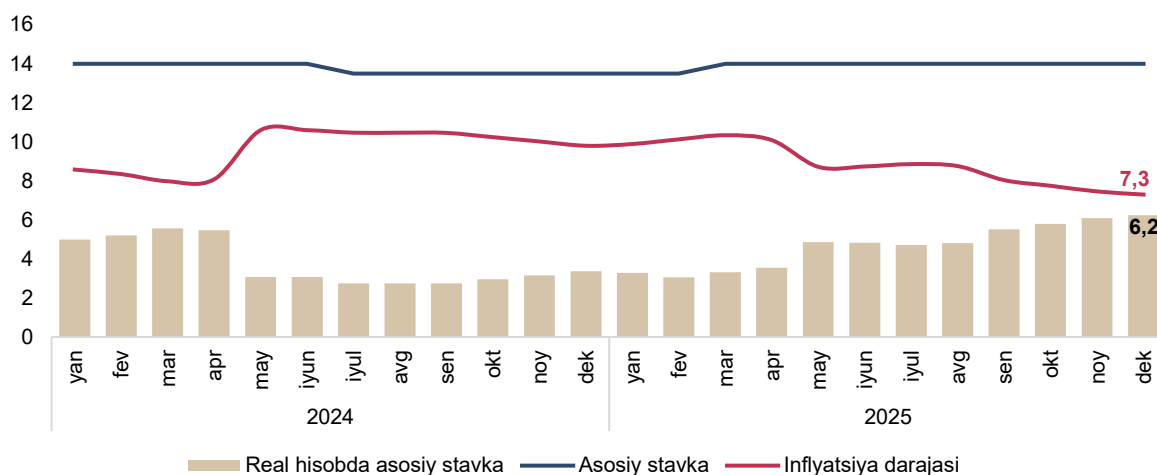
Bank tizimi likvidlik pozitsiyasi hamda iqtisodiyotga ajratilgan milliy valyutadagi kreditlar o'sishi pul-kredit sharoitlariga yumshatuvchi ta'sir ko'rsatmoqda.

Shuningdek, asosiy stavkaning real darajasi ham o'sib borib (*joriy inflyatsiya darajasiga nisbatan hisoblaganda*), 2025-yil dekabr oyi yakunlari bo'yicha 6,2 foizni tashkil etdi va iqtisodiyotda qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'minlanishiga xizmat qildi (2.3.2-rasm).

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

Ko'rsatkichlar Qat'iylik darajasi Yumshoq ■ ■ ■ ■ Qattiq	2024 yil												2025 yil											
	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek	yan	fev	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek
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 kutilmalari tafovuti																								

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

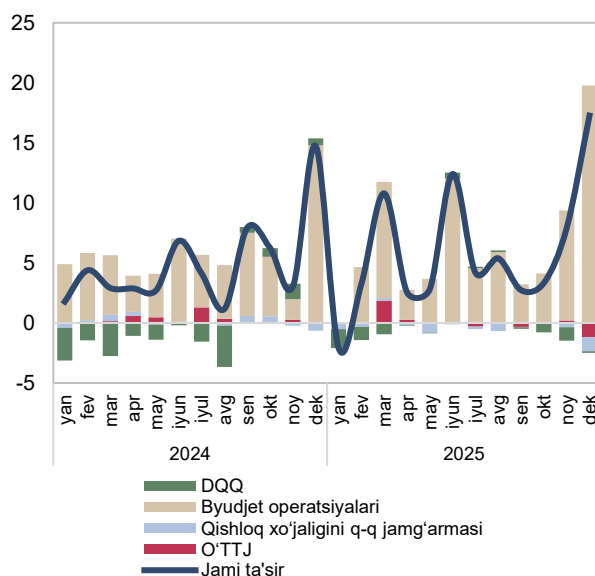
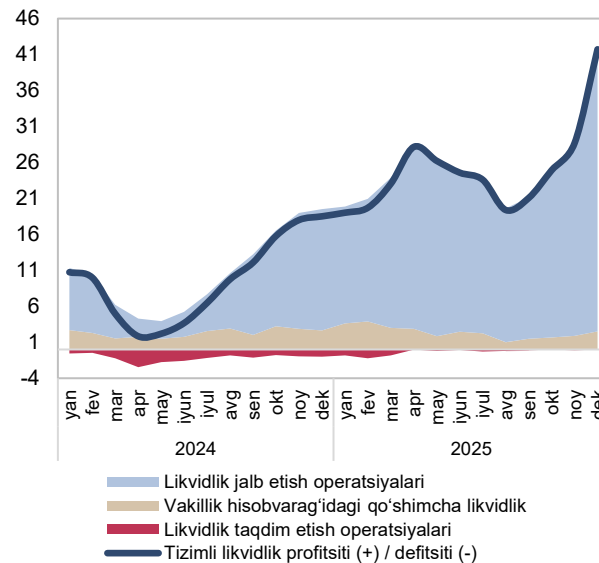
2.3.2-rasm. Asosiy stavkaning real darajasi dinamikasi, foizda

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2025-yilning IV choragida davlat byudjeti xarajatlarning avvalgi choraklarga nisbatan sezilarli ko'payishi fonida bank tizimi likvidligi profitsitining III chorakka nisbatan 48,8 foizga oshishi kuzatildi.

Xususan, ushbu davrda byudjet amaliyotlarining jami ta'siri 28,8 trln so'mni tashkil etib, ularning asosiy qismi dekabr oyiga to'g'ri keldi (17,3 trln so'm). Qayd etish joizki, dekabr oyida byudjet amaliyotlari keskin sur'atlarda oshib, 2024-2025-yillardagi eng yuqori hajmni qayd etdi (2.3.3-rasm)

Natijada, so'nggi chorakda tizimli likvidlik profitsiti o'sib bordi va dekabrda kunlik o'rtacha 41,7 trln so'mni tashkil etdi (III chorakda – 21,1 trln so'm).

2.3.3-rasm. Byudjet operatsiyalari ta'siri, trln so'm**2.3.4-rasm. Bank tizimi likvidligi holati, trln so'm**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

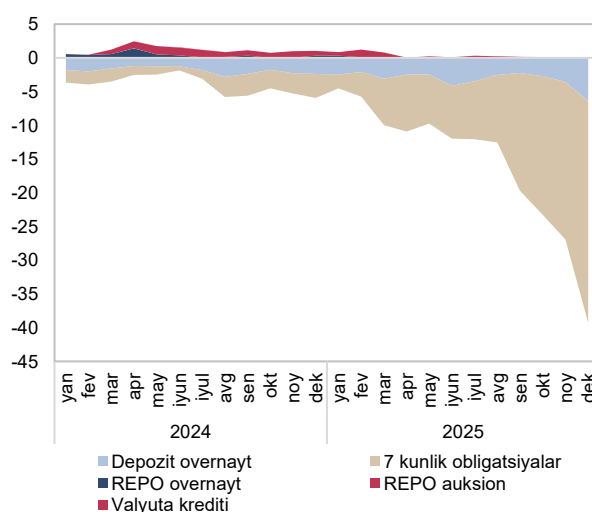
Pul bozori foiz stavkalaridagi keskin tebranishlarni oldini olish hamda bank tizimi likvidligini tartibga solish maqsadida Markaziy bank tomonidan likvidlikni jalb qilish bo'yicha pul-kredit siyosati instrumentlaridan faol foydalanildi (2.3.4-rasm). Likvidlikni jalb etishda asosan 7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalaridan faol foydalanilib, chorak davomida ushbu obligatsiyalar kunlik o'rtacha qoldig'i 25,5 trln so'mni tashkil etdi (*III chorakda –13,5 trln so'm*). Shuningdek, banklar tomonidan overnayt depozit operatsiyalariga bo'lgan talab ham yuqori shakllandi. Xususan, sentyabr oyida ushbu amaliyotlarning kunlik o'rtacha qoldig'i 2,2 trln so'mni tashkil qilgan bo'lsa, dekabrda ushbu ko'rsatkich 6,4 trln so'mgacha oshdi (2.3.5-rasm).

O'z navbatida, profitsit sharoitida Markaziy bankning likvidlikni taqdim etish operatsiyalariga (*kun davomidagi kredit instrumenti mustasno*) deyarli talab shakllanmadi.

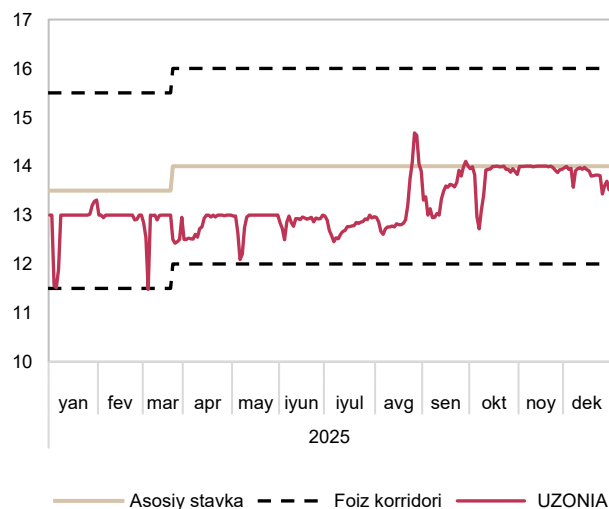
Natijada, pul bozoridagi foiz stavkalari nisbatan barqarorlashib, chorak davomidagi o'rtacha UZONIA stavkasi avvalgi chorakka nisbatan 0,8 foiz bandga oshdi hamda asosiy stavkaga yaqin darajada o'rtacha 13,9 foiz atrofida shakllandi. Bu, o'z navbatida, ushbu davrda Markaziy bankning operatsion maqsadga erishilganligini ifodalaydi (2.3.6-rasm).

2025-yilning IV choragida banklararo pul bozorida jami 184 trln so'mlik operatsiyalar amalga oshirilib, bitimlar umumiy hajmi III chorakka (256 trln so'm) nisbatan 28 foizga pasaydi (2.3.7-rasm).

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



2.3.6-rasm. UZONIA ko'rsatkichi dinamikasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Banklararo pul bozoridagi operatsiyalar hajmining avvalgi chorakka nisbatan pasayishi bank tizimidagi likvidlik profitsiti darajasining yuqoriligi hamda foiz stavkalarining jozibadorligi hisobiga Markaziy bankning likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyalaridan foydalanish afzal ekanligi bilan izohlanadi.

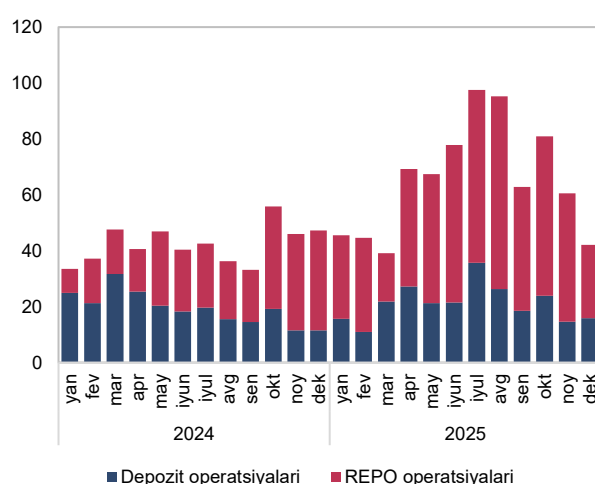
Muddatlar kesimida overnayt operatsiyalarning ulushi o'rtacha 86 foizga teng bo'lib, III chorakka nisbatan 3 foiz bandga qisqargan (2.3.8-rasm).

Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari fonida milliy valyutadagi depozitlar foiz stavkalari jozibadorligi saqlanib qolmoqda. Xususan, aholi va tadbirkorlarning muddatli depozitlari bo'yicha real foiz stavkalari 2025-yilning dekabr oyida mos ravishda 8,2 foiz hamda 4,8 foizga teng bo'ldi (2.3.9-rasm).

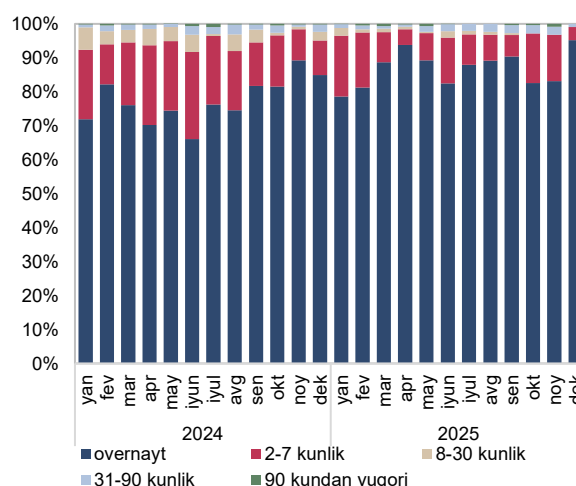
2025-yil IV choragida ham real foiz stavkalarining nisbatan yuqori saqlanib qolishi hamda milliy valyuta almashuv kursining qadri oshib borishi sharoitida so'mdagi omonatlar jozibadorligi ortib bordi va milliy valyutadagi depozitlarda yuqori o'sish ko'rsatkichlari kuzatildi.

Jumladan, yil boshidan bank tizimidagi milliy valyutadagi jami depozitlarning yillik o'sishi 38,5 foizni tashkil etib, depozitlar qoldig'i 2026-yil 1-yanvar holatiga 310 trln so'mga teng bo'ldi. Bunda aholining so'mdagi depozitlari 33,7 foizga, shundan, muddatli va jamg'arma depozitlar 47,9 foizga oshganini qayd etish lozim (2.3.10-rasm).

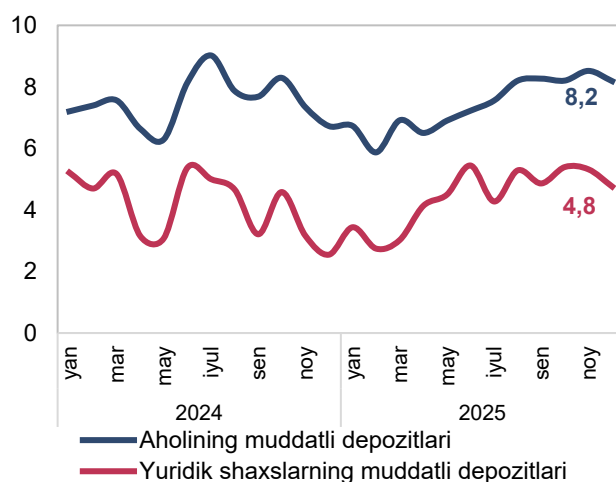
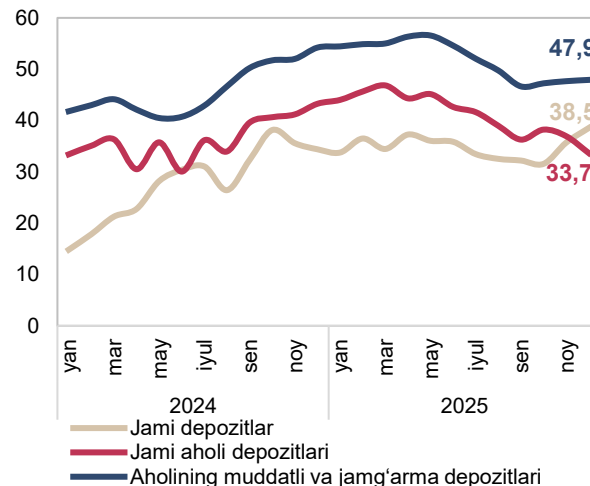
2.3.7-rasm. Pul bozori hajmi, trln so'm



2.3.8-rasm. Muddatlar kesimida pul bozori amaliyotlari, foizda



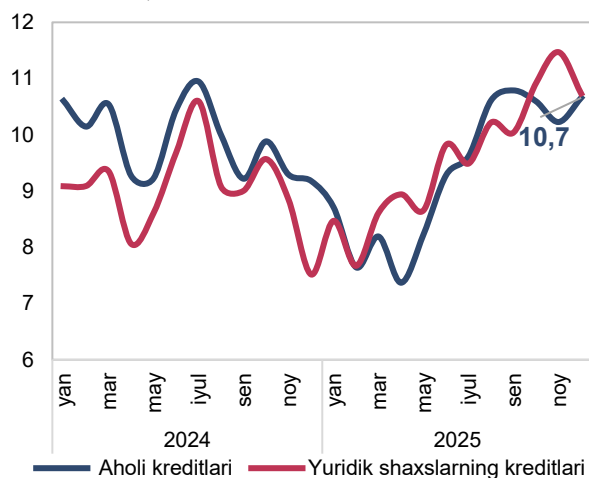
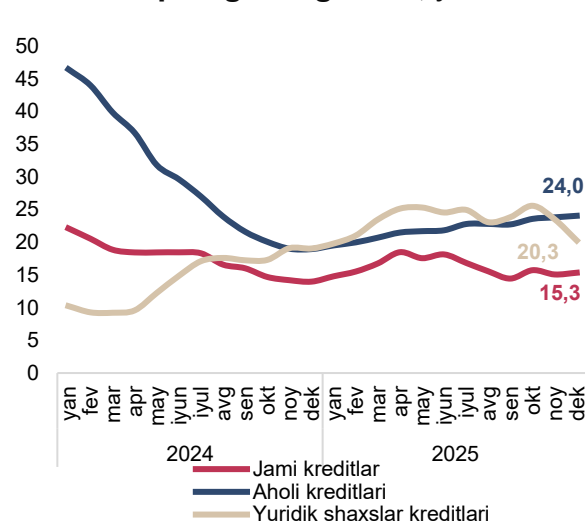
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Depozitlar bo'yicha real foiz stavkalari yuqoriligi o'z navbatida kreditlar bo'yicha real foiz stavkalarining oshishiga turtki bergan. Xususan, dekabr oyida aholi va yuridik shaxslar kreditlari uchun real foiz stavka 10,7 foizni tashkil etgan (2.3.11-rasm).

Shuningdek, iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig'ining yillik o'sishi III chorak yakuniga nisbatan 1 foiz bandga tezlashib, 15,3 foizni tashkil qildi hamda 653 trln so'mga teng bo'ldi (2.3.12-rasm). Bunda asosiy o'sish aholiga ajratilgan kreditlarga to'g'ri keldi. Jumladan, 2025-yil 1-oktyabr holatiga aholi kreditlarining yillik o'sishi 22,7 foizga teng bo'lgan bo'lsa, dekabr oyi yakunlariga ko'ra jismoniy shaxslarni kreditlash yillik sur'ati 24 foizgacha tezlashdi.

2.3.11-rasm. Kreditlar bo'yicha real foiz stavkalar, foizda**2.3.12-rasm. Iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig'i o'zgarishi, yillik foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026-yil



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

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

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

O'z taklif va e'tirozlaringizni quyidagi manzilga jo'natishingiz mumkin:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

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