



O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI MARKAZIY BANKI

PUL-KREDIT SIYOSATINING 2026-YIL VA 2027-2028-YILLAR DAVRIGA MO'ljALLANGAN ASOSIY YO'NALISHLARI

ИНФЛЯЦИЯ

ИНФЛЯЦИЯ ПРОГНОЗИ

ИНФЛЯЦИОН ТАРГЕТ

5%

**PUL-KREDIT SIYOSATINING
2026-YIL VA 2027-2028-YILLAR
DAVRIGA MO'LJALLANGAN
ASOSIY YO'NALISHLARI**

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2025-yil

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki boshqaruvining 2025-yil 18-noyabrdagi 31/1-sonli qarori bilan tasdiqlangan.



Hujjatning elektron versiyasi O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki veb-saytining "Pul-kredit siyosati nashrlari" bo'limining "Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari" 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.

MUNDARIJA

QISQARTMALAR	4
KIRISH	5
I. 2025-YILDA SHAKLLANGAN MAKROIQTISODIY SHAROITLAR VA PUL-KREDIT SIYOSATI TAHLILI	9
1.1. Tashqi va ichki iqtisodiy sharoitlar	9
1.2. Inflyatsiya dinamikasi va unga ta'sir etuvchi omillar	20
1.3. Pul-kredit siyosati choralari va ularning samarasi	26
1-havola. O'zbekiston eksportidagi tarkibiy o'zgarishlar	32
2-havola. Iste'mol savatining asosiy guruhlarini inflyatsiyasi tahlili	35
II. 2026-2028-YILLARDA MAKROIQTISODIY RIVOJLANISH SSENARIYLARI VA PUL-KREDIT SIYOSATI	38
2.1. Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysi va pul-kredit siyosati	41
2.2. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi tashqi va ichki ehtimoliy shoklar hamda pul-kredit siyosati	52
3-havola. Pul bozori benchmark ko'rsatkichini hisoblash metodologiyasiga kiritilgan o'zgartirishlar.....	62
4-havola. O'zbekistonda inflyatsiya omillari va dinamikasi shakllanishini vektorli xatolikni tuzatish (VECM) modeli yordamida baholash.....	65
5-havola. Taklif omillarining inflyatsiyaga ta'siri	68
III. PUL-KREDIT SIYOSATI SAMARADORLIGINI OSHIRISHNING USTUVOR YO'NALISHLARI.....	70
3.1. Pul-kredit siyosati transmissiyasi samaradorligini oshirish istiqbollari	70
3.2. Makroiqtisodiy tahlil va prognozlashtirish salohiyatini rivojlantirish yo'nalishlari	76
IV. OCHIQLIK VA PUL-KREDIT SIYOSATI KOMMUNIKATSIYASI	80
4.1. Pul-kredit siyosatining maqsadi va asosiy tamoyillari.....	80
4.2. Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi	84
ILOVALAR	89
1-ilova. 2026-yilda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki boshqaruvinining asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha yig'ilishlari grafigi.....	89
2-ilova. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatiga oid nashrlarining 2026-yilga mo'ljallangan taqvimi.....	90
3-ilova. Daromad guruhlarini bo'yicha iste'mol tarkibining sezilgan inflyatsiyani shakllantirishdagi roli.....	92
4-ilova. Muomaladagi naqd pullarni prognoz qilish: ARIMA modeli.....	98
5-ilova. Investitsiyalarning O'zbekiston iqtisodiyotidagi ahamiyati.....	104
6-ilova. Pul-kredit va makroprudensial siyosatning muvofiqligi va ularning o'zaro to'ldiruvchi ahamiyati	108
7-ilova. Inflyatsiyani samarali jilovlashda pul-kredit siyosati faollik darajasining ahamiyati.....	112
GLOSSARIY	116

QISQARTMALAR

YalIM	–	yalpi ichki mahsulot
INI	–	iste'mol narxlari indeksi
ICHNI	–	ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi
FAO	–	BMT Oziq-ovqat va qishloq xo'jaligi tashkiloti
FZT	–	Federal zaxira tizimi
XVJ	–	Xalqaro valyuta jamg'armasi
JST	–	Jahon savdo tashkiloti
DQQ	–	davlat qimmatli qog'ozlari
RSAC	–	real samarali almashuv kursi
PMI	–	ishbilarmonlik faolligi indeksi
FPAS	–	Markaziy bankda prognoz va tahlil tizimi
QPM	–	FPAS tizimining asosiy choraklik prognoz modeli
DSGE	–	dinamik stoxastik umumiy muvozanat modeli
VECM	–	vektorli xatolikni tuzatish modeli

KIRISH

Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining joriy iqtisodiy vaziyat va o'rta muddatli istiqbolda kutilayotgan makroiqtisodiy rivojlanish bo'yicha qarashlarini hamda ushbu davrda narxlar barqarorligini ta'minlashga qaratilgan pul-kredit siyosati choralari belgilaydi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatini narxlar barqarorligini ta'minlash hamda o'rta muddatda inflyatsiyani 5 foizlik target darajasiga pasaytirish maqsadidan kelib chiqib amalga oshiradi.

2025-yilning o'tgan davrida iqtisodiyotning barqaror yuqori o'sish sur'atlari saqlanib qoldi. Investitsiyaviy faollikning yaxshilanishi, aholi daromadlarining o'sishi bilan iste'mol talabining oshishi hamda eksport sur'atlarining jadallashishi iqtisodiy o'sishning asosiy drayverlari bo'ldi.

O'z navbatida, investitsion faollikning yaxshilanishiga mamlakatga yuqori darajada xorijiy investitsiyalar jalb qilinishi va iqtisodiyotga ajratilayotgan kreditlarning yuqori o'sish sur'atlari asosiy hissa qo'shdi.

Xususan, ushbu faollik xizmat ko'rsatish, sanoat va qurilish sohalaridagi barqaror o'sishning davom etishida kuzatildi. Shu bilan birga, budjet daromadlarining o'sish sur'atlari xarajatlar sur'atlaridan yuqori bo'lishi budjet konsolidatsiyasini maqsadli ko'rsatkichlar doirasida shakllanishiga omil bo'ldi.

Natijada, yil boshidan iqtisodiyotda barqaror yalpi talab shakllandi. Shuningdek, I chorakda ayrim iste'mol tovarlari narxiga import taklifi bilan bog'liq xatarlar yuzaga kelishi tufayli inflyatsiya darajasi yuqori shakllandi. Bu holat inflyatsion kutilmalar kuchayishiga sabab bo'ldi.

Markaziy bank tomonidan javob chorasi sifatida mart oyida pul-kredit siyosatini qat'iylashtirish hamda asosiy stavkani 0,5 foiz bandga oshirib, yillik 14 foiz darajasida belgilash to'g'risida qaror qabul qilindi.

Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ta'minlanishi, o'tgan yilgi energiya narxlari oshirilishi bilan bog'liq birlamchi inflyatsion ta'sirlarning tugashi, almashuv kursining mustahkamlanishi hisobiga import inflyatsiyasi pasayib borishi natijasida III chorakda inflyatsion jarayonlarning sekinlashishi va inflyatsion kutilmalar pasayishi qayd etildi.

Iqtisodiyotdagi yuqori faollik va uning ta'sirida shakllanayotgan talab omillarini, shuningdek inflyatsiyaning pasayish trendiga o'tganini inobatga olib, kelgusida inflyatsiyaning mazkur pasayuvchi dinamikasining barqaror davom etishini ta'minlash maqsadida pul-kredit sharoitlarini nisbatan qat'iy darajada saqlash davom ettiriladi. Ushbu sharoitda 2025-yil yakuniga umumiy inflyatsiyaning 8 foizga yaqin darajada bo'lishi, YaIM o'sishi 7-7,5 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

O'rta muddatli 2026-2028-yillar prognozlarini ishlab chiqish va mos ravishda pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlarini belgilashda tashqi va ichki sharoitlarning istiqboldagi rivojlanishi bo'yicha kutilmalardan kelib chiqib, makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysi ishlab chiqildi.

Bunda tashqi sharoitlarda jahon iqtisodiyotida noaniqliklarning saqlanib qolishi fonida global o'sish sur'atlarining nisbatan pastroq shakllanishi, inflyatsiya bo'yicha targetga erishish nisbatan uzoqroq davom etishi, valyuta bozorlarida keskin o'zgarishlar yuz bermasligi, oltin narxining nisbatan yuqori darajada saqlanib qolishi taxmin qilindi.

Ichki sharoitlarda yalpi talabning barqarorlashib borishi, kreditlash jarayonlarining mo'tadillashuvi, ish haqi miqdorlarining mehnat unumdorligiga proporsional o'sishi, pul o'tkazmalari o'sishining o'rta muddatli trayektoriyasiga qaytishi, investitsiyalar oqimining barqaror shakllanishi, fiskal taqchillik o'rta muddatda YaIMga nisbatan 3 foizdan oshmasligi nazarda tutildi.

Asosiy ssenariyga ko'ra, 2026-yilda real YaIM o'sishi 5,5-6,5 foiz, 2027-2028-yillarda esa 6-7 foiz darajasida prognoz qilinmoqda.

Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysi va boshqa shoklar sharoitida ham **pul-kredit siyosati inflyatsiyani 5 foizlik targeti darajasigacha pasaytirishga** qaratiladi.

Prognozlarga ko'ra, umumiy inflyatsiya 2026-yil oxiriga qadar 7 foizga, 2027-yilda tashqi inflyatsion bosimning kamayishi va inflyatsion kutilmalarning barqarorlashuvi natijasida 5 foizlik target darajasigacha pasayishi va 2028-yildan ushbu daraja atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Ushbu prognozlar xususiylashtirish jarayonlarining davom etishi, ichki va xorijiy investitsiyalar hajmining barqaror o'sishi, iqtisodiyotni kreditlash sur'atlarining maqbullashishi, shuningdek, iqlim o'zgarishlari bilan bog'liq xatarlarni keskin kuchaytirmasligini inobatga oladi.

Ichki va tashqi kutilmagan xatarlar yuzaga kelishi bilan bog'liq makroiqtisodiy rivojlanish ssenariylarini ishlab chiqishda, mazkur xatarlar bir vaqtda amalga oshish ehtimoli pastligini hisobga olgan holda, avvalgi yillardagi bir necha tashqi va ichki xatarlarni bir ssenariy doirasida o'rganish yondashuvidan farqli ravishda har bir xatarni makroiqtisodiy vaziyatga ta'sirlari alohida ko'rib chiqildi. Xususan, makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysidagi shartlardan farqli kelgusi yillarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan tashqi va ichki xatarlar (*shoklar*) alohida o'rganilib, iqtisodiy ko'rsatkichlarning asosiy ssenariydagi prognoz darajasidan chetlashishi baholandi.

Inflyatsiyani kuchaytiruvchi asosiy shoklar sifatida savdo hamkorlari valyutalarining yuqori qadrsizlanishi, oltin narxining keskin pasayishi, import oziq-ovqat mahsulotlari jahon narxlarining sezilarli oshishi, fiskal taqchillikning kengayishi, energiya ta'minotidagi uzilishlar, iqlim sharoitlarining yomonlashishi, moliyaviy ommaboplik qamrovining kengayishi hisobiga iste'mol talabining faollashishi hamda tartibga solinadigan narxlarning inflyatsiya darajasidan sezilarli yuqori oshirilishi o'rganildi.

Inflyatsiyani pasaytirishga xizmat qiluvchi shoklar sifatida oltin narxining keskin oshishi, xususiylashtirish jarayonlarining faollashishi, investitsion va raqobat muhitining yaxshilanishi kabi o'zgarishlarning ta'sirlari baholandi.

Ushbu sharoitlar yuzaga kelgan taqdirda pul-kredit siyosatiga mos ravishda tegishli o'zgartirishlar kiritish parametrlari belgilandi. Bunda asosiy e'tibor o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyani target ko'rsatkichiga erishishiga qaratildi.

Shuningdek, mazkur hujjatda kelgusi yillarda Pul-kredit siyosati samaradorligini yanada oshirish bo'yicha rejalar ham keltirilgan. Bunda pul-kredit siyosati qarorlarining transmissiyasini yaxshilash uchun pul-kredit operatsion mexanizmini takomillashtirish bo'yicha choralar, makroiqtisodiy prognoz va tahlil salohiyatini mustahkamlash bo'yicha mavjud model tizimlari parametrlarini qayta baholash va yangi modellar bilan boyitish hamda kommunikatsiyani kuchaytirish yuzasidan chora-tadbirlar rejalashtirilgan.

Kelgusi yillarda inflyatsiyaning past darajada barqaror shakllanishini ta'minlashda alohida ahamiyat qaratilishi lozim bo'lgan masala - bu inflyatsiyaning taklif bilan bog'liq fundamental omillarini bartaraf etish muhim ahamiyat kasb etadi.

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

Pul-kredit bozorlarida banklar faoliyatida raqobat muhitini yanada yaxshilash borasidagi makroprudensial choralarni pul-kredit sharoitlariga ta'sirlaridan kelib chiqqan holda qo'llash ko'lamlari belgilab olindi.

Shu bilan birga, davlat korxonalarini transformatsiya qilish va xususiyashtirish jarayonlarini faollashtirish, direktiv va imtiyozli kreditlash amaliyotini 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 oshirish orqali inflyatsiyaning past va barqaror shakllanishi hamda yuqori iqtisodiy o'sishni ta'minlash imkonini beradi.

I. 2025-YILDA SHAKLLANGAN MAKROIQTISODIY SHAROITLAR VA PUL-KREDIT SIYOSATI TAHLILI

1.1. Tashqi va ichki iqtisodiy sharoitlar

Tashqi iqtisodiy sharoitlar

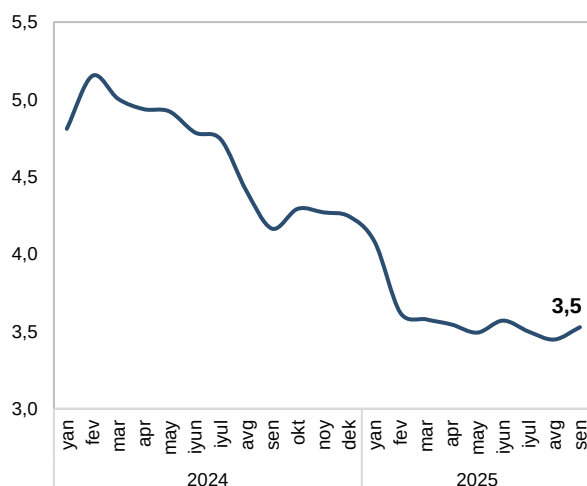
2025-yilning dastlabki 9 oyida global iqtisodiy o'sish kutilganidan yuqori darajada shakllandi. Ushbu o'sish tashqi savdoga nisbatan yuqori tariflar kiritilishidan oldin ishlab chiqarish va savdo sohalarida oldindan yetkazib berish faolligi oshishi orqali qo'llab-quvvatlandi. Umuman olganda, jahonda 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.

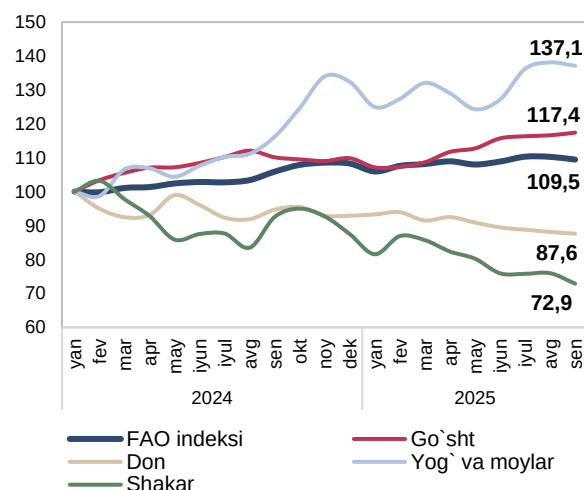
Geosiyosiy ziddiyatlar hamda tashqi savdodagi cheklovlar davom etishi jahonda iqtisodiy va moliyaviy fragmentatsiyani kuchaytirmoqda. Bu, o'z navbatida, xalqaro ishlab chiqarish va yetkazib berish zanjirlari hamda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar taqsimotiga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Bu holat ishlab 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 sentabr oyida 3,5 foizni tashkil etdi. Kelgusi choraklarda tashqi savdo bojlarining narxlariga ta'siri yuzaga chiqishi bilan inflyatsiya yana oshish trendiga o'tishi kutilmoqda (1.1.1-rasm).

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.

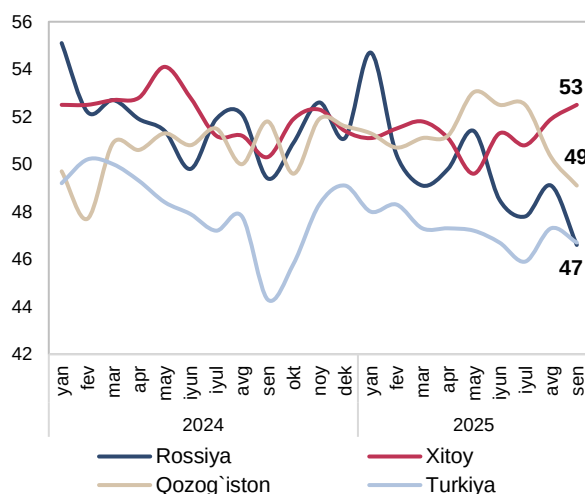
Aksariyat rivojlangan mamlakatlar joriy yilda o'zining inflyatsiya targetiga erishgan bo'lsa-da, kelgusi davrlarda jahondagi mavjud noaniqliklar inflyatsiyani past va barqaror darajada saqlab qolishni murakkablashtirishi bo'yicha xatarlar saqlanib qolmoqda. Xususan, xizmatlar inflyatsiyasi nisbatan yuqori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

Sentabr 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 davrlarga amalga oshirishni rejalashtirmoqda.

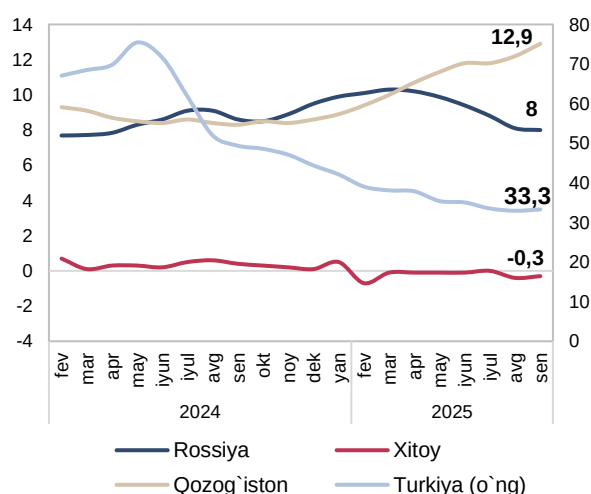
Global ishbilarmonlik faolligi indeksi (PMI) sentabr oyida ijobiyligicha saqlanib qolib, 52,4 bandga teng bo'ldi. Bunda, iqtisodiy faollikning kengayishi ishlab chiqarishda ham, xizmatlar sohasida ham kuzatildi.

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.

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).

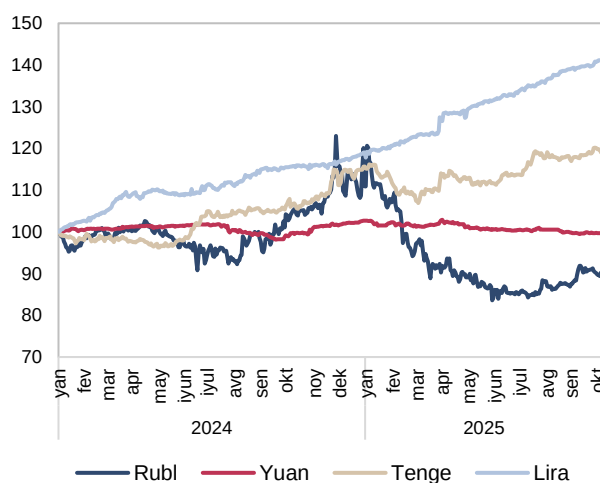
Geosiyosiy vaziyat va savdo sohasidagi noaniqliklarga qaramay, aksariyat savdo hamkorlarda (*Xitoy, Qozog'iston, Turkiya*) iqtisodiy o'sish yuqori iste'mol talabi va investitsion faollik hisobiga barqarorligini saqlab qolmoqda.

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 sezilarli o'zgarishlar kuzatildi.

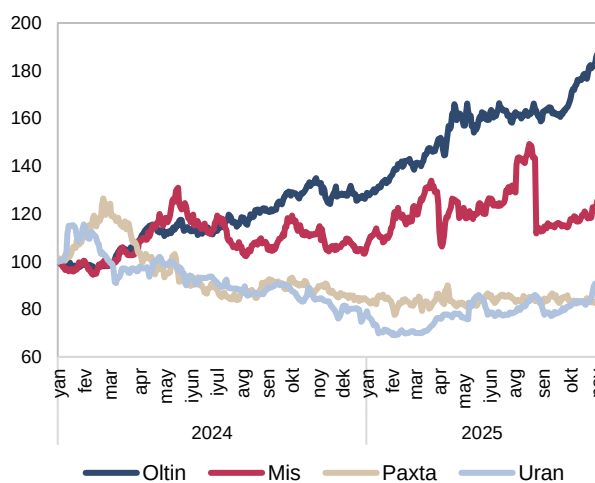
Xususan, **Rossiya rubli** qat'iy pul-kredit sharoitlari va import o'sish sur'atlarining sekinlashishi fonida sezilarli mustahkamlangan bo'lsa, yuqori ichki talab **Qozog'iston tengesini** yil davomida qadrsizlanishiga sabab bo'ldi. **Xitoy yuani** esa yil davomida barqarorligini saqlab qolmoqda. Turkiyada saqlanib qolayotgan yuqori inflyatsion bosim fonida **lira** kursini qadrsizlanishi (*o'tgan yilga nisbatan keskinroq*) davom etmoqda (1.1.5-rasm).

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



Manba: Mazkur davlatlarning markaziy banklari.

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



Manba: tradingeconomics.com ma'lumotlari.

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).

Bunda, **oltin** narxining yuqori o'sish sur'atlari investorlarning global noaniqliklardan himoyalaniish uchun oltin aktivlariga sarmoya 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.

Paxta narxlari yuqori hosil va talabning zaiflashishi natijasida mo'tadil saqlanib qolmoqda, **uran** narxlari esa so'nggi oylarda talabning kuchayishi fonida yana o'suvchi trendga o'tdi.

Ichki iqtisodiy sharoitlar

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.

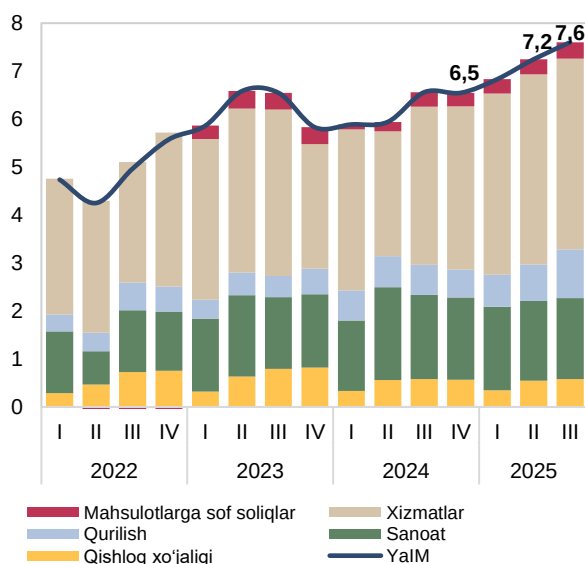
Iqtisodiy o'sish. 2025-yilning yanvar-sentabr oylarida yalpi ichki mahsulotning real o'sishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan **7,6 foizni** tashkil etdi (1.1.7-rasm).

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 (1.1.8-rasm).

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.

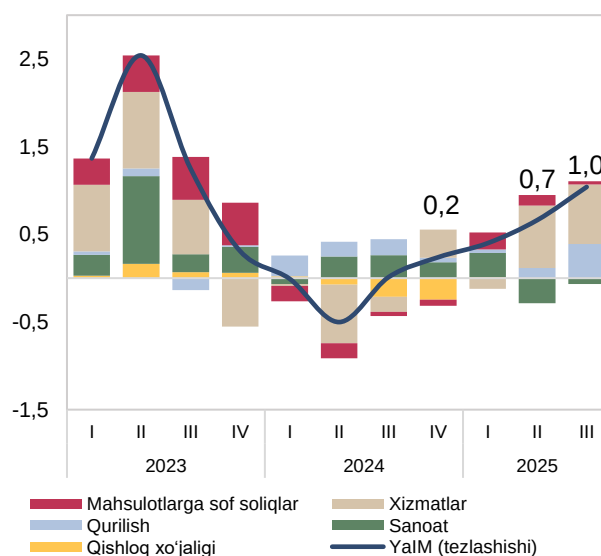
Yuqori iste'mol faolligi ta'sirida joriy yilning dastlabki 9 oyida **chakana va ulgurji savdo** hajmlari real hisobda mos ravishda 11 foiz va 12,4 foizga oshgan bo'lsa, umumiy ovqatlanish aylanmasi 12,8 foizga o'sdi (1.1.9-rasm).

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

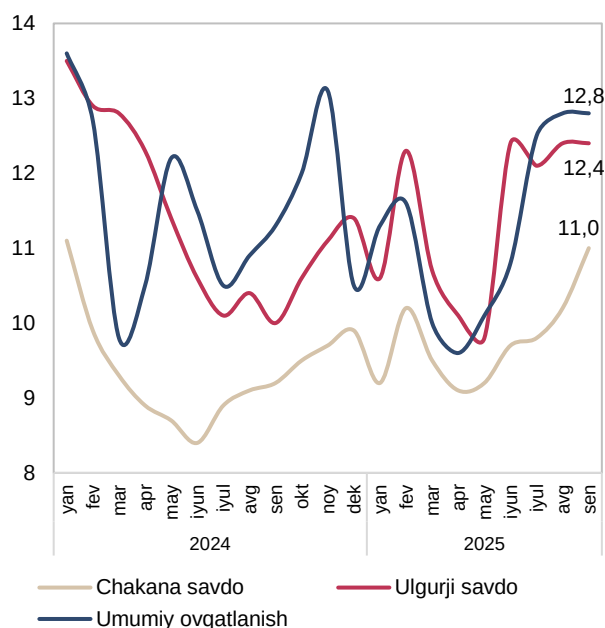


Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

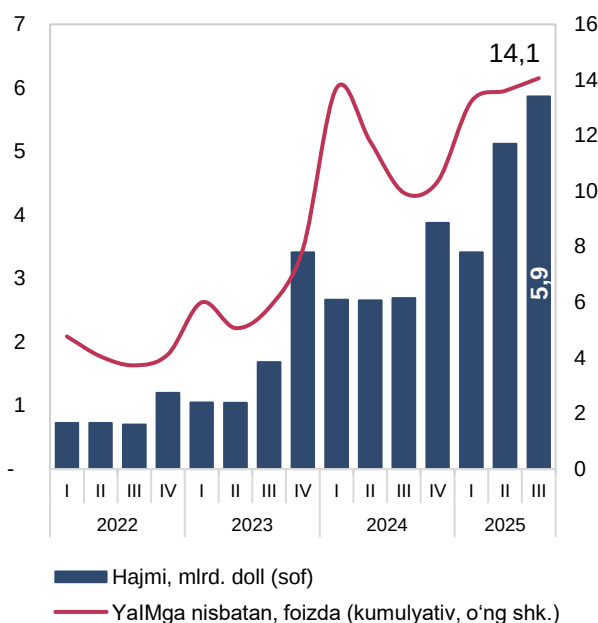
1.1.8-rasm. Tarmoqlarning iqtisodiy o'sishni o'tgan yilning mos davriga nisbatan tezlashishiga qo'shgan hisssasi, foizda



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



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



Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

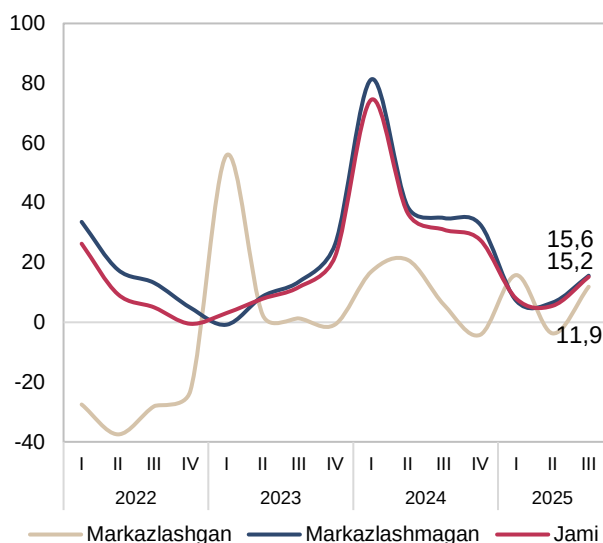
O'tgan davrda ham yalpi talabni investitsion faollik hisobidan qo'llab-quvvatlashni davomiyligi kuzatildi. 2025-yilning yanvar-sentabr oylarida **to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning** hajmi YalMga nisbatan 13,6 foizga yetib 14,4 mlrd dollarni tashkil etdi. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 55,5 foizga oshdi va YalMdagi ulushi 14,1 foizga yetdi (1.1.10-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 (1.1.11-rasm).

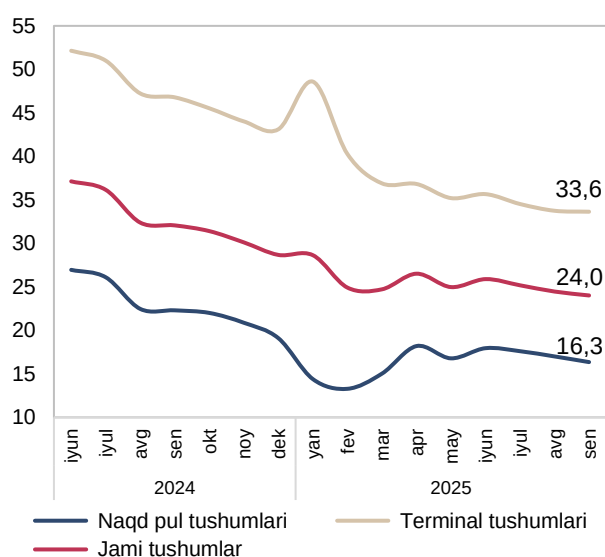
Iqtisodiy faollikning yana bir ko'rsatkichi bo'lgan **banklararo tranzaksiyalar** hajmi yuqori o'sishda davom etmoqda va sentabr oyida o'tgan yilning mos davriga nisbatan 54 foizga oshdi.

Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmida yuqori o'sish sur'atlarining (24,0 foiz) bardavomligi ham iste'mol faolligi yuqoriligidan dalolat beradi (1.1.12-rasm).

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



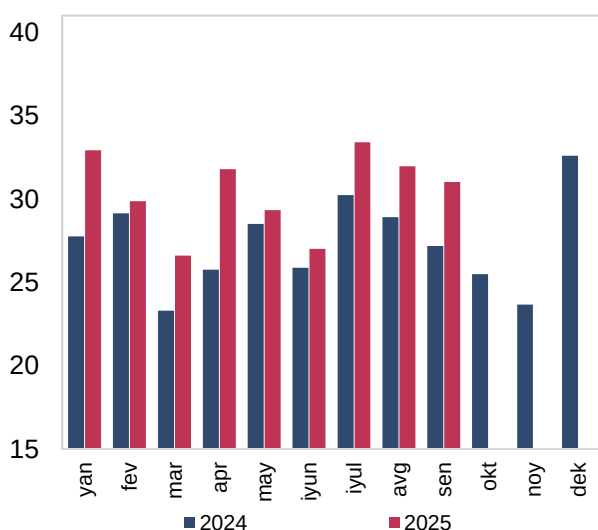
1.1.12-rasm. Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar o'zgarishi, o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda



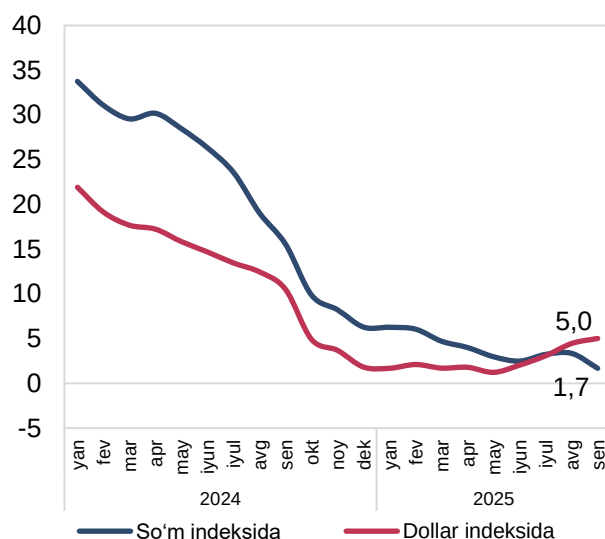
Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

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 (1.1.13-rasm). Ushbu davr oralig'ida, ikkilamchi uy-joy bozorida narxlarning o'tgan yilning mos davriga nisbatan o'sishi milliy valyutada 1,7 foizga, dollarda 5,0 foizga teng bo'ldi. Dollar indeksidagi ushbu o'sish joriy yildagi milliy valyutaning mustahkamlanishi bilan izohlanadi (1.1.14-rasm).

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



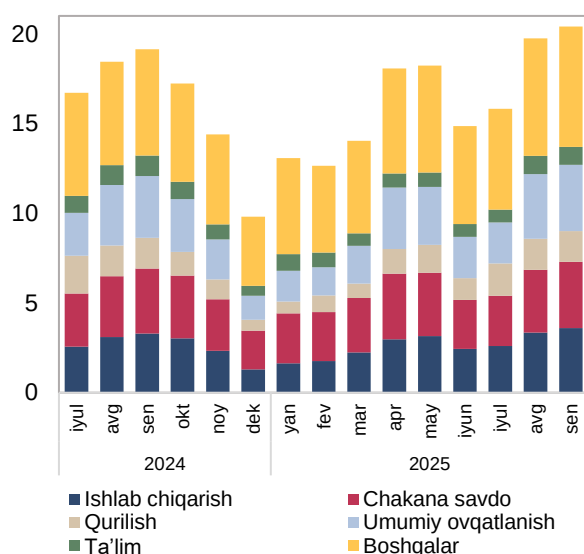
1.1.14-rasm. Ikkilamchi uy-joy bozori narxlari, o'tgan yilning mos davriga nisbatan, foizda



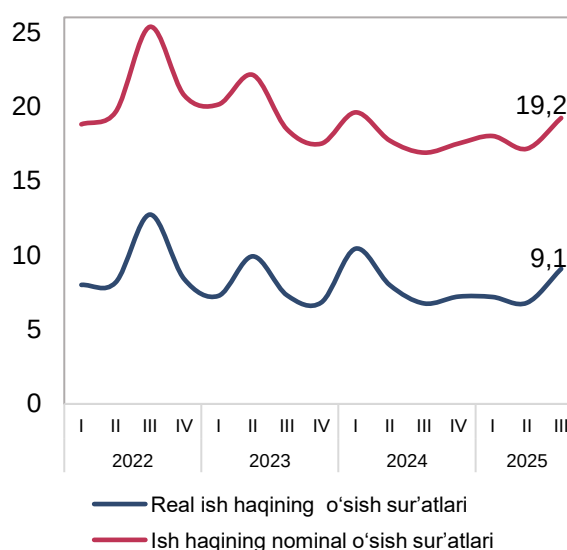
Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

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 (1.1.15-rasm).

1.1.15-rasm. Vakansiyalar soni, ming dona



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



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

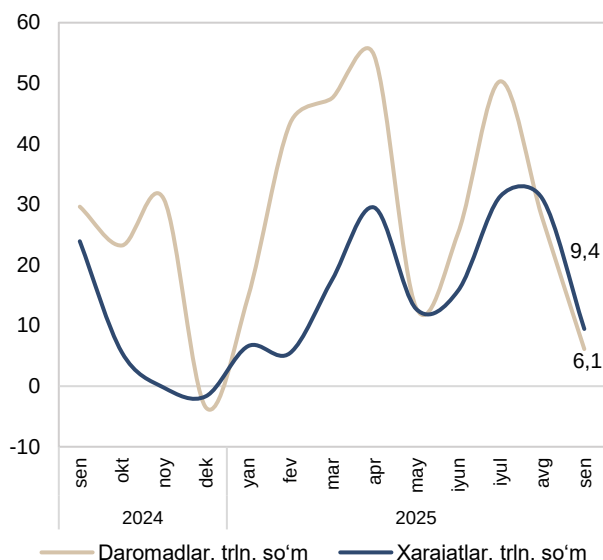
Joriy yilning avgust oyidagi budget tashkilotlari oylik ish haqining 10 foizga oshirilishi va xorijdan yuborilayotgan pul o'tkazmalarining barqarorligi aholi umumiy daromadlarining yuqori darajalarda o'sishiga xizmat qilmoqda.

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 (1.1.16-rasm). O'rtacha oylik ish haqi qariyb 6,2 mln so'mga teng bo'ldi.

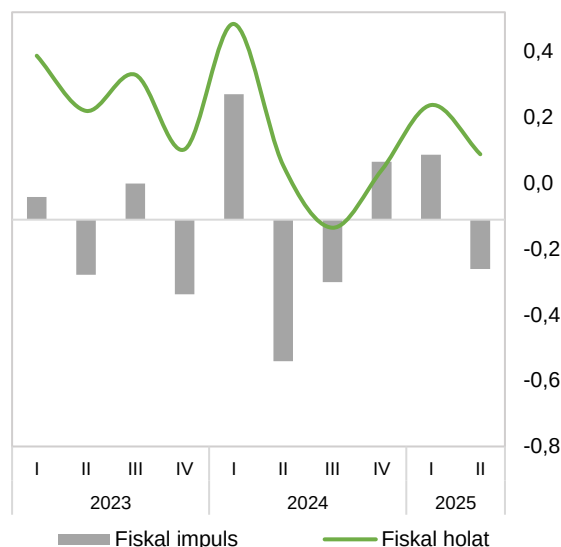
Fiskal holat. 2025-yilning birinchi yarim yilligida konsolidatsiyalashgan budget xarajatlari va daromadlari dinamikasidagi salbiy tafovut qisqarib kelmoqda. Konsolidatsiyalashgan budget taqchilligi II chorakda 3,4 foizni (yoki 16,0 trln. so'm) tashkil etdi.

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

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



1.1.18-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.

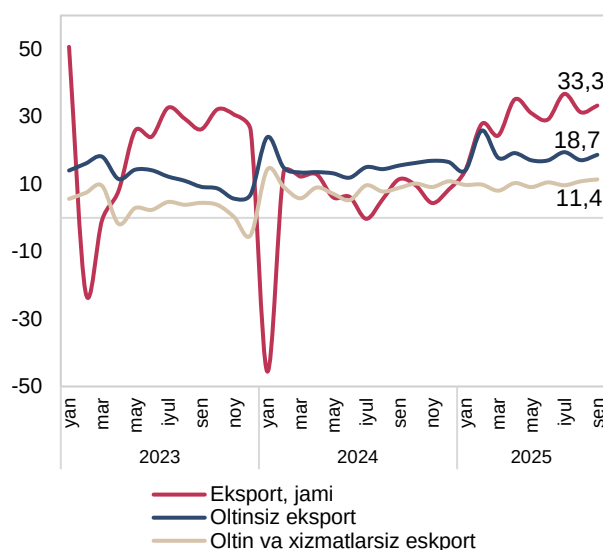
Xususan, 2025-yilning 9 oyida davlat budjeti daromadlarining o'sish sur'ati yillik 20,6 foizni tashkil etgan bo'lsa (2024-yilning mos davrida 19 foiz), xarajatlarni o'sish sur'ati 20,5 foizga teng bo'ldi (xarajatlarni 2024-yilning mos davrida yillik 9 foizga o'sgan) (1.1.17-rasm). Natijada, 2025-yilning 9 oyi davomida budjet xarajatlarni 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.

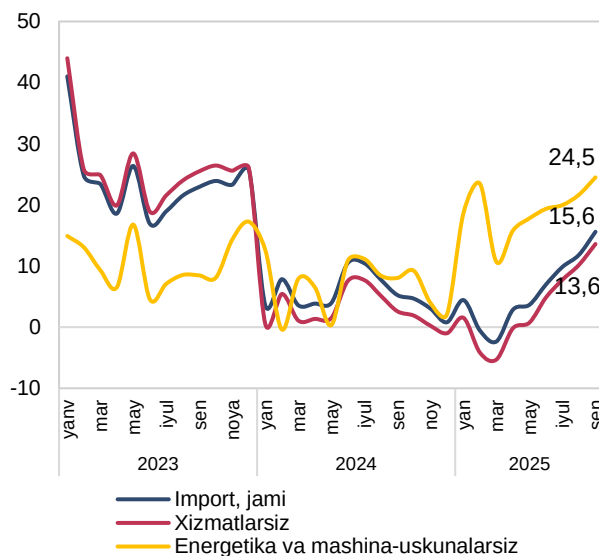
2025-yilning II choragida fiskal impuls salbiy shakllanganligi (1.1.18-rasm), o'z navbatida, II chorakda I chorakka nisbatan cheklangan rag'batlantiruvchi fiskal siyosat yuritilganligini bildirib, 2025-yilning birinchi yarim yilligida YaIM tafovutining nisbatan pastroq shakllanishiga olib keldi.

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 (1.1.19-rasm). Jahonda xomashyo narxlarining qulay konjunktura hamda xizmatlar eksportining sezilarli oshishi jami eksport o'sishini qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'ldi.

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



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

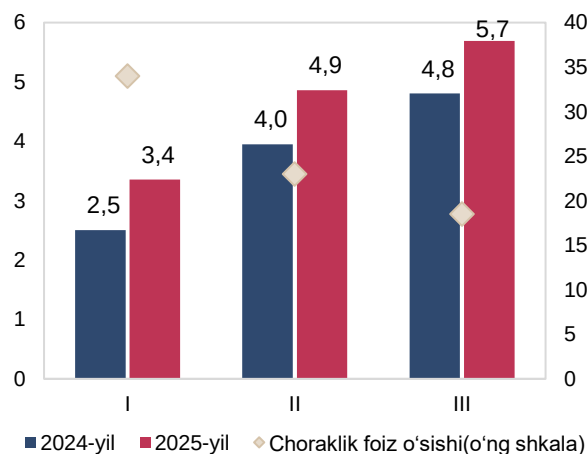


Manba: Ochiq manbalar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari va Milliy statistika qo'mitasi.

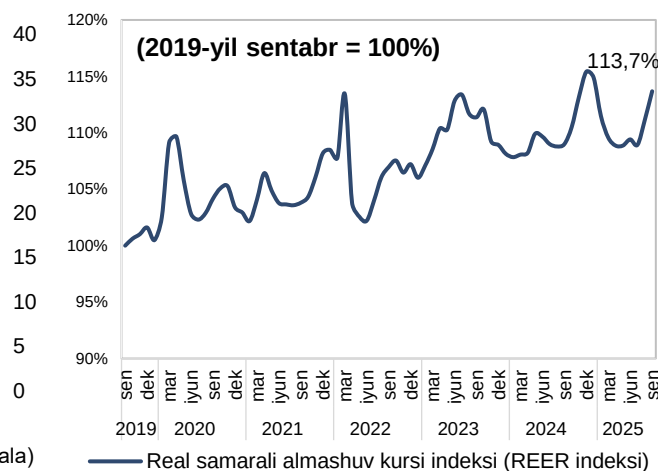
Import hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 15,6 foizga oshdi. Bunda, energetika va mashina uskunalarisiz import o'sishi 24,5 foizni tashkil etdi. O'tgan yilgi past baza ta'siri, bu yilgi yuqori iste'mol va kreditlashning faollashuvi hisobiga, joriy yil yakunida import o'sish sur'atining yanada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

2025-yilning 9 oyida pul o'tkazmalari 13,9 mlrd. dollarni tashkil etib, o'tgan yilning mos davriga nisbatan 23,5 foizga oshdi (1.1.21-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.

1.1.21-rasm. Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmi, mlrd. doll



1.1.22-rasm. Real samarali almashuv kursi, foizda



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

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 balansi taqchilligining oltin eksporti hisobiga sezilarli darajada qisqarishi hamda ikkilamchi daromadlar hajmining oshishi hissa qo'shdi.

Real samarali almashuv kursi (RSAK). 2025-yilning yanvar-sentabr 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 (1.1.22-rasm).

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.

1.2. Inflyatsiya dinamikasi va unga ta'sir etuvchi omillar

2025-yilning yanvar-sentabr 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 kursi mustahkamlanishi fonida umumiy inflyatsiya sentabrda 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.

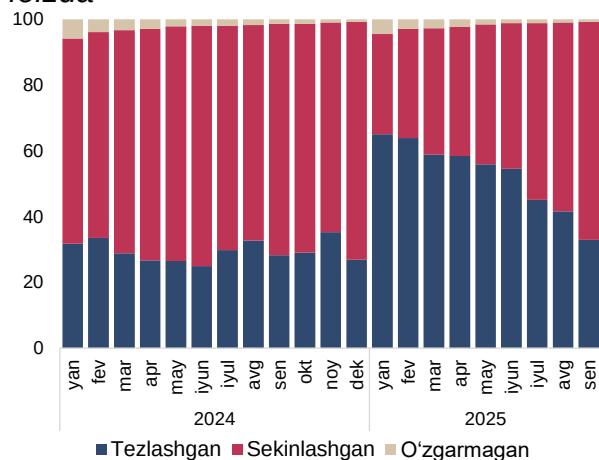
Pul o'tkazmalari hajmi va chakana kreditlash faolligi yuqori darajada shakllangani aholining xarid qobiliyatini qo'llab-quvvatlab, iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarni saqlab qolmoqda. Yuqori iqtisodiy faollik fonida aholi real daromadlarining o'sishi talab omillarining oshiruvchi ta'sirlari kelgusida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

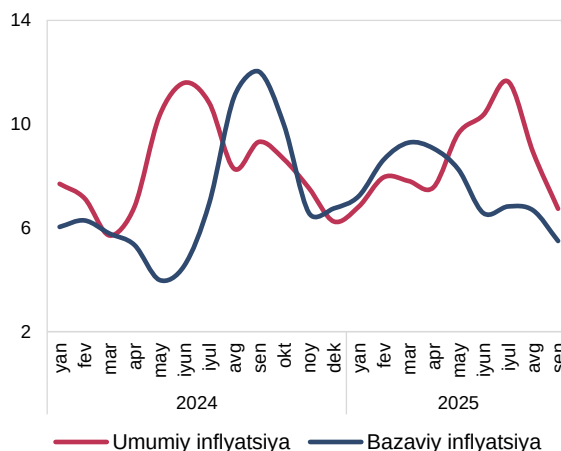
2025-yilning birinchi yarmida **bazaviy inflyatsiya** o'suvchi dinamikaga ega bo'ldi va iyun oyida 8,6 foizgacha tezlashdi. Uchinchi chorakdan bazaviy inflyatsiya qat'iy pul-kredit sharoitlari hisobiga talab omillari maqbullashishi hamda almashuv kursi mustahkamlanishi ta'sirida pasayuvchi dinamikaga o'tdi va sentabrda 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, sentabrda 66 foizga yetdi. Bu, o'z navbatida, narxlar barqarorlashuvi keng qamrovli xususiyatga ega bo'la boshlaganidan dalolat beradi.

1.2.1-rasm. INI tarkibidagi tovar va xizmatlar yig'ma inflyatsiyasining o'tgan yilgi darajasidan farqlanishi, foizda



1.2.2-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 dinamikalarini 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.

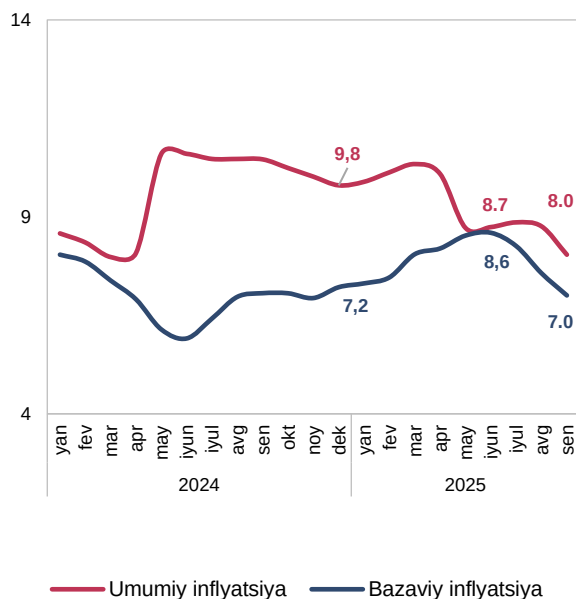
Bazaviy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlari ham 2025-yil III chorakda inflyatsion jarayonlar dinamikasi pasayuvchi trendga o'tganini ifodalamoqda. Xususan, mazkur chorakda qisqartirilgan inflyatsiya 1,1 foiz bandga pasayib 5,0 foizni, INI medianasi esa 1,0 foiz bandga pasayib 4,1 foizni tashkil etdi.

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

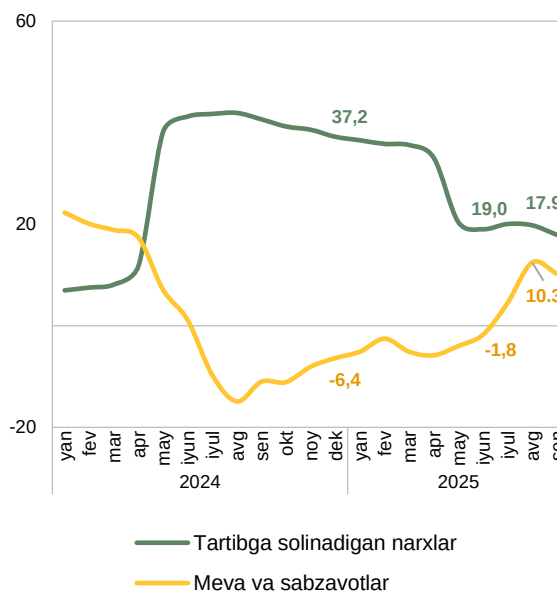
Joriy yilda tovarlar inflyatsiyasi xizmatlarga nisbatan past darajada barqaror shakllanmoqda. Bunda oziq-ovqat narxlari meva va sabzavotlar narxining o'tgan yilgi past darajasi hamda go'sht va yog' mahsulotlarining tashqi taklif omillari hisobiga o'suvchi dinamikani namoyon etdi.

Nooziq-ovqatlar guruhi inflyatsiyasiga avtomobil yonilg'ilari 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.

1.2.3-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



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



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

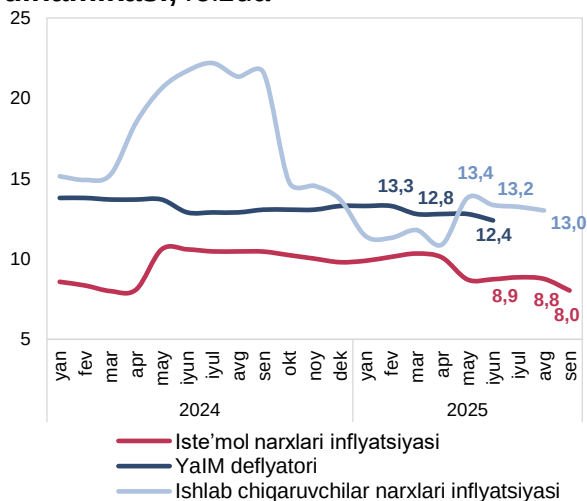
Shu bilan birga, xizmatlar inflyatsiyasi, jumladan, tartibga solinadigan narxlar ta'sirisiz ham, umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Bu inflyatsion jarayonlarning turg'unligi va ularni jilovlash pul-kredit sharoitlarini uzoqroq davr davomida qat'iy darajada saqlab turishni taqozo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

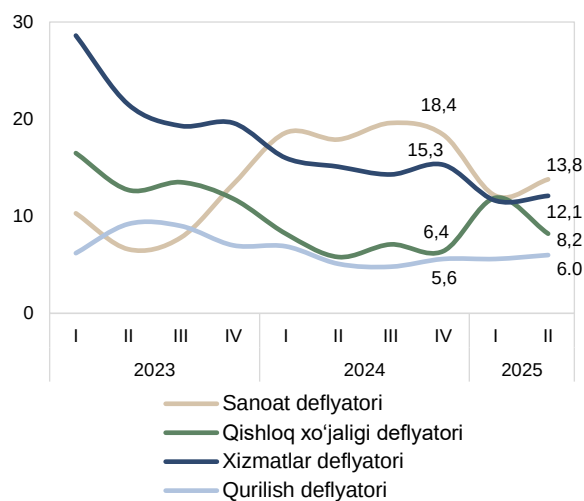
Xususan, sanoat va xizmatlar deflyatorida I chorakdagi sekinlashishdan so'ng, II chorakda tezlashish qayd etildi. Bu holat, joriy yil may oyidagi energiya narxlari oshirilishining yuridik shaxslar uchun ham tatbiq qilingani bilan izohlanishi mumkin.

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.

1.2.5-rasm. INI inflyatsiyasi, YaIM deflyatori va IChNI inflyatsiyasi dinamikasi, foizda



1.2.6-rasm. YaIM 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.

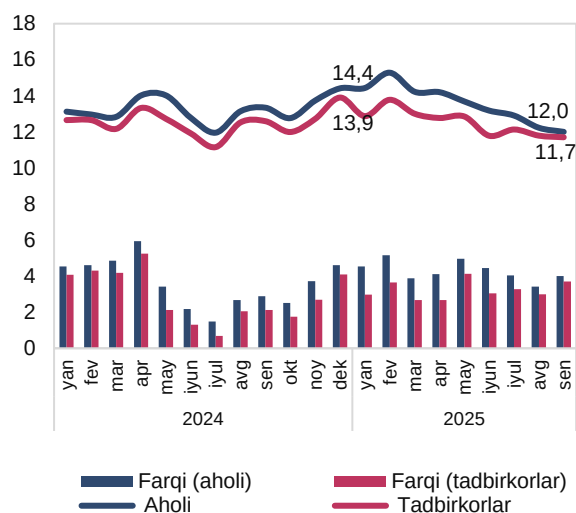
Shu bilan birga, ishlab chiqaruvchilar narxlar indeksi avgustda **13,0** foizni tashkil etdi. May oyidagi energiya narxlar oshishi natijasida **13,8** foizga yetgan ko'rsatkich so'nggi oylarda pasayuvchi dinamikada shakllangan bo'lsa-da, umumiy inflyatsiyadan **5,0** foiz bandga yuqori shakllanmoqda.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

Inflyatsion kutilmalar dinamikasi

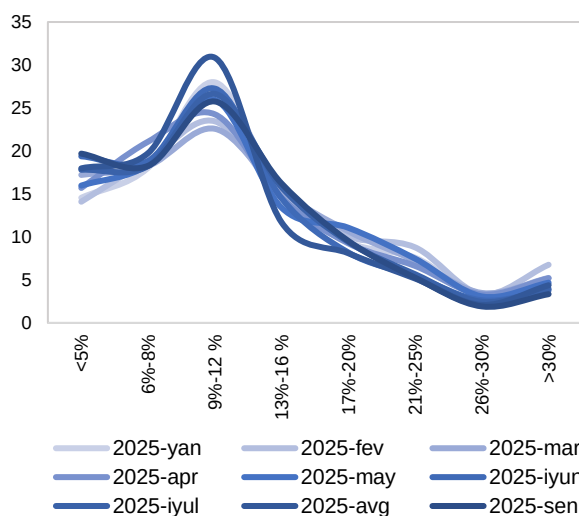
2025-yilning yanvar-fevral oylarida aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalarida sezilarli darajada oshish kuzatilgan bo'lsa, mart-sentabr oylarida kutilmalar pasayuvchi dinamikada shakllandi (1.2.7-rasm).

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

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



1.2.8-rasm. Inflyatsion kutilmalar tarqoqligi darajasi, foiz



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shuningdek, kutilmalarda almashuv kursi o'zgarishining oshiruvchi ta'sirlari kamayib bormoqda (1.2.9-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 qolgani va ushbu tafovut tobora kengayib borayotgani kuzatildi.

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

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

	aholi										tadbirkorlar									
	2025										2025									
	yan	fev	mar	apr	may	yun	iyul	avg	sen		yan	fev	mar	apr	may	yun	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 narxlarining 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 (1.2.8-rasm).

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

1.3. Pul-kredit siyosati choralari va ularning samarasi

Joriy yil I choragida iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarning yuqori 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.

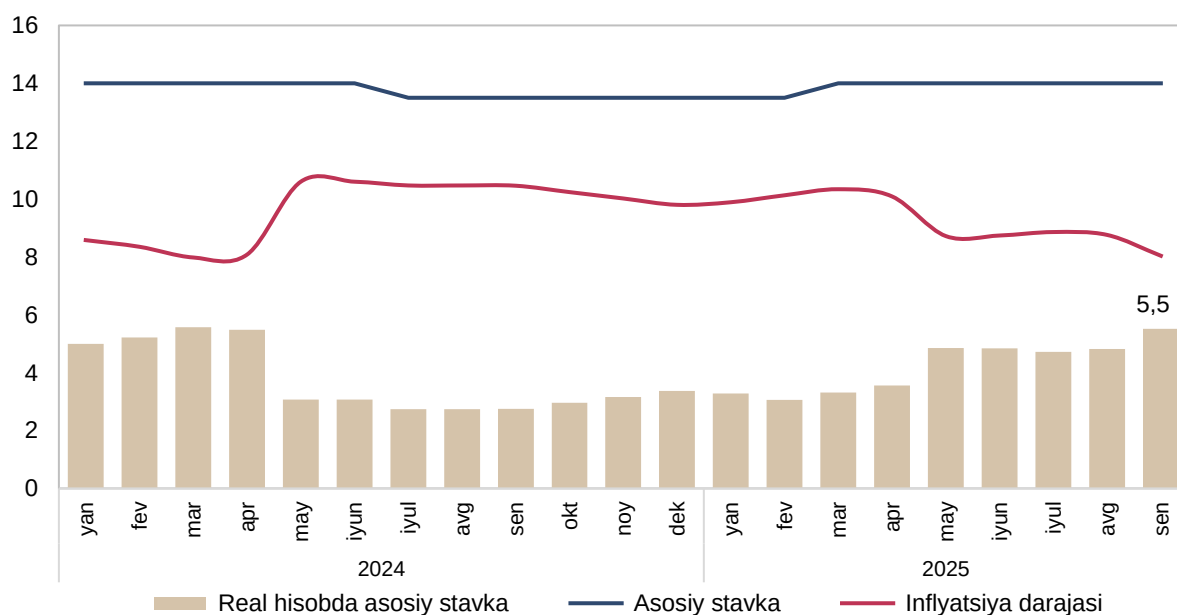
Natijada, asosiy stavkaning real darajasi (joriy inflyatsiya darajasiga nisbatan hisoblaganda) o'sib borishiga va ushbu qaror iqtisodiyotda pul-kredit sharoitlari qat'iylik darajasining oshib borishiga ta'sir ko'rsatdi (1.3.1-rasm).

Aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari biroz tebranishlar bilan pasayayotgan bo'lsa-da, umumiy inflyatsiyadan yuqori darajada shakllanayotganligi hamda iqtisodiy faollik va yuqori iste'mol talabi 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 (1.3.2-rasm).

1.3.1-rasm. Real hisobdagi asosiy stavka dinamikasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.3.2-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 oktabr 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, oktabr oyida 9,5 foiz etib belgilandi.

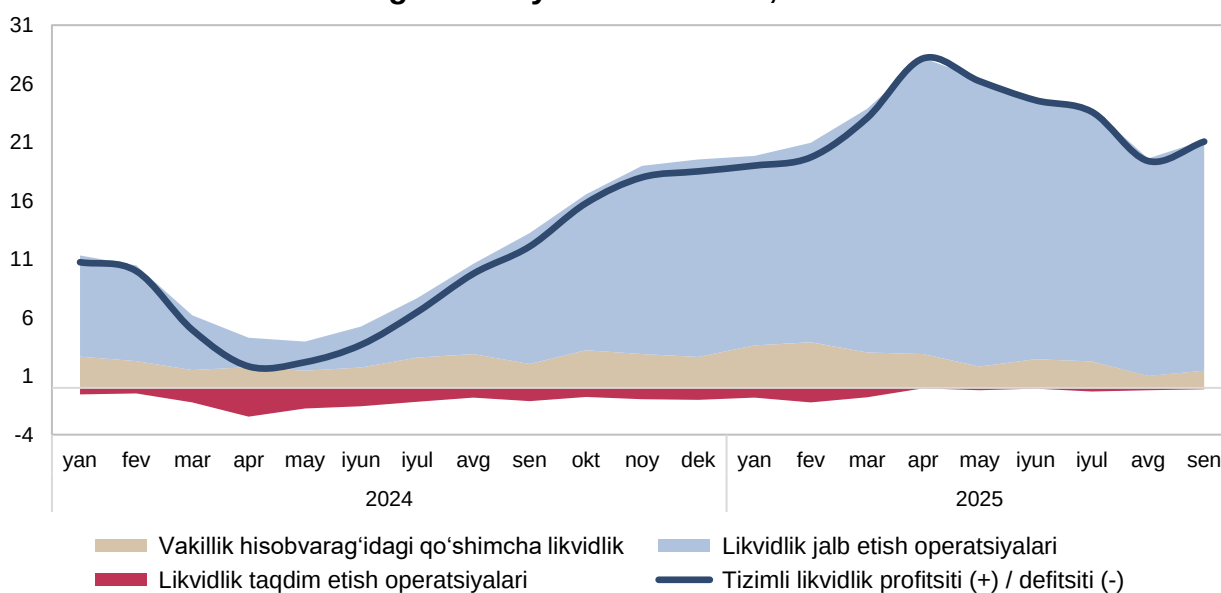
Buning natijasida joriy yilning yanvar-sentabr oylarida banklarning vakillik hisobvaraqlaridagi shakllangan qo'shimcha likvidligi o'rtacha 1,2 trln so'mga kamaydi (1.3.3-rasm).

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.

1.3.3-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 sentabr oylarida 7 kunlik obligatsiyalar orqali mos ravishda 41,7 va 62,9 trln so'm likvidlik jalb qilindi va 1-oktabr 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, sentabr oyida 2,4 trln so'mni tashkil etdi.

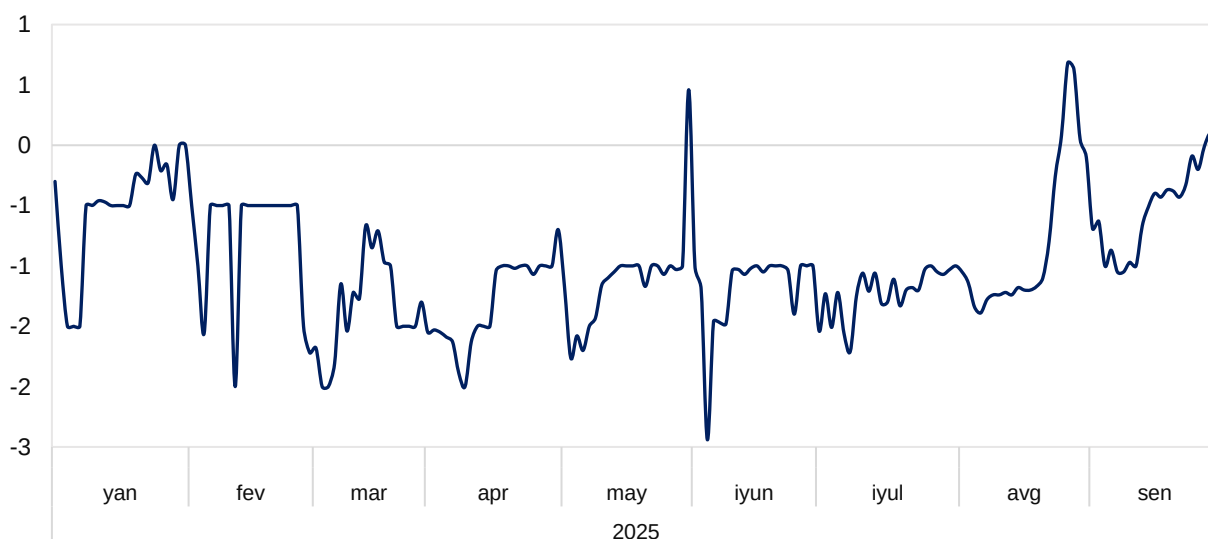
Amalga oshirilgan operatsiyalar natijasida, UZONIA stavkasining yil boshidan asosiy stavkadan chetlanishi avgust-sentabr oylarida minimallashti (1.3.4-rasm).

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

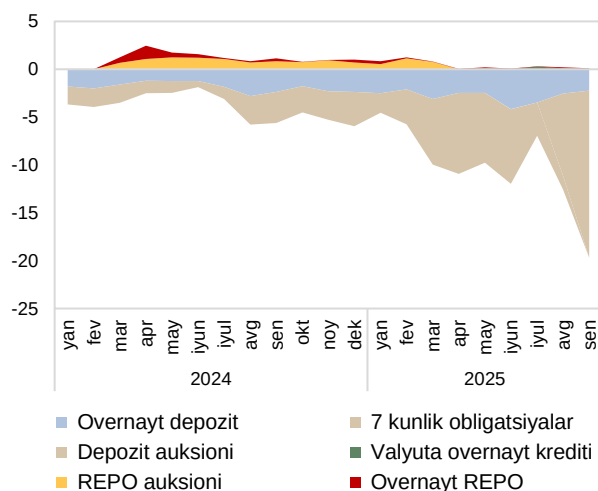
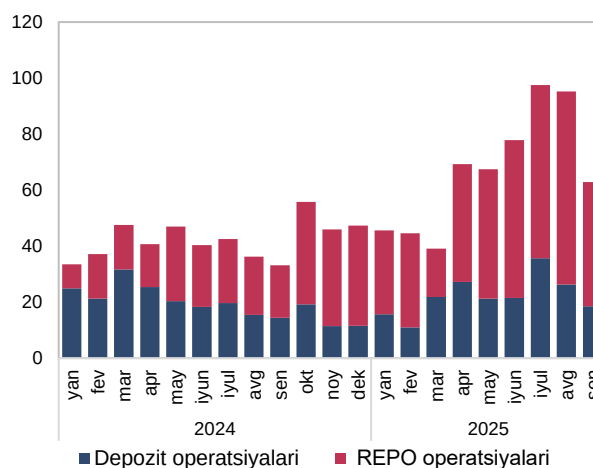
Pul bozoridagi foiz stavkalari va amaliyotlar hajmi bank tizimi umumiy likvidligi shakllanishiga bog'liq bo'lib, joriy yilning yanvar-sentabr oylarida bank tizimi umumiy likvidlik holati kunlik o'rtacha 22,7 trln so'mni tashkil etdi (1.3.5-rasm).

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 (1.3.6-rasm).

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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.3.5-rasm. Markaziy bank pul-kredit operatsiyalari, trln so'm**1.3.6-rasm. Pul bozori hajmi, trln so'm**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

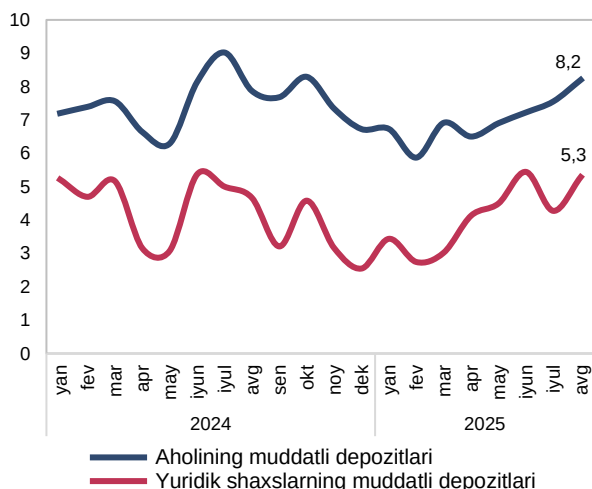
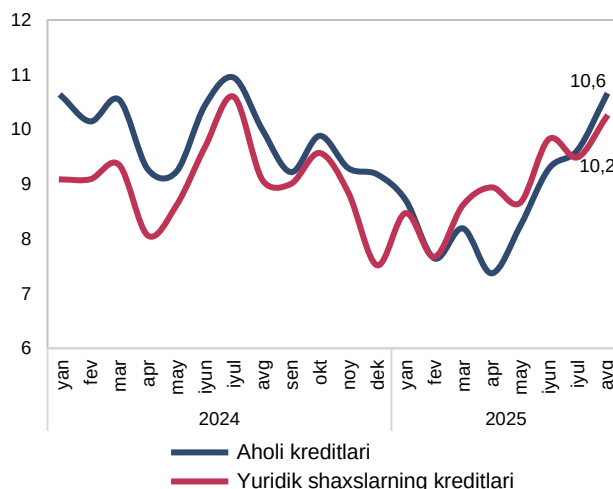
Bunda, banklararo REPO amaliyotlarining jami pul bozoridagi o'rtacha ulushi 66 foizni tashkil etgan (*o'tgan yilning mos davrida 46 foiz*).

Banklararo REPO segmentidagi amaliyotlar hajmi va ulushining oshishini so'nggi yillarda davlat qimmatli qog'ozlari bozorining rivojlanishi hamda REPO operatsiyalarda 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 (*1.3.7-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 stavkalar 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 (*1.3.8-rasm*).

1.3.7-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha real foiz stavkalari, foizda**1.3.8-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar bo'yicha real foiz stavkalari, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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.

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

O'zbekiston eksportidagi tarkibiy o'zgarishlar

O'zbekiston iqtisodiyoti eksportida sanoat va xomashyo ulushi yuqori bo'lgan kichik ochiq iqtisodiyot hisoblanadi va shu sababli jahon iqtisodiyotidagi o'zgarishlar mamlakat tashqi savdo dinamikasiga ta'siri yuqori hisoblanadi.

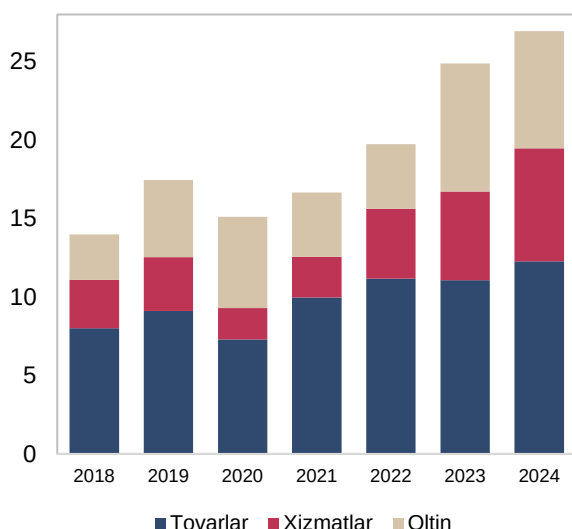
So'nggi yillarda O'zbekiston eksportida kuzatilayotgan barqaror o'sish tendensiyasi jahon bozorlaridagi nisbatan qulay narx konyunkturasi, asosiy savdo hamkorlarda iqtisodiy o'sish sur'atlarining barqarorligi, tashqi talabning yuqori darajada saqlanib qolishi hamda xalqaro savdo aloqalarining kengayib borayotgani bilan izohlanadi.

Mamlakatda amalga oshirilayotgan tarkibiy islohotlar tashqi savdo aylanmasi tarkibi va geografik yo'nalishlariga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Xususan, eksport tarkibidagi sezilarli o'zgarishlar xizmatlar sohasida kuzatilmoqda.

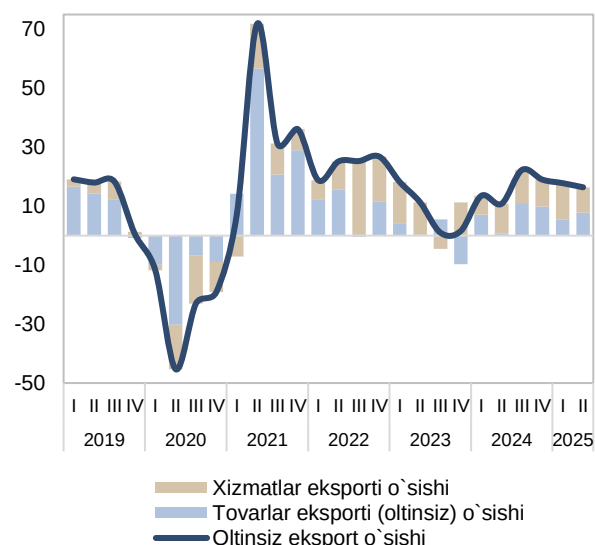
Ishlab chiqarish quvvatlarining potensialiga nisbatan pastligi va tashqi tovar bozorlarida raqobatning kuchliligi hamda mamlakatimizdagi turistik salohiyatning yuqoriligi sharoitida xizmatlar eksporti tovarlarga nisbatan tezroq sur'atlarda o'sishda davom etmoqda (1-rasm). Xususan, 2018-2024-yillar davomida tovarlar eksportining o'rtacha o'sish sur'ati 10 foizni tashkil etgan bo'lsa, xizmatlar eksporti ushbu davrda o'rtacha 21 foizga o'sgan.

Mamlakatimizda xizmatlar narxining jahon darajasiga nisbatan sezilarli pastligi xizmatlar sohasining o'zgaruvchan tashqi talabga tezroq moslashishiga imkon bermoqda. 2022-yil o'rtalaridan boshlab xizmatlar eksportining umumiy eksport o'sish sur'atiga qo'shgan hissasi (*oltinni hisobga olmaganda*) tovar eksporti hissasidan birmuncha yuqori bo'lmoqda (2-rasm). Eksport hajmining sezilarli o'sishi transport, turizm hamda axborot-kommunikatsiya xizmatlari kabi yo'nalishlarda kuzatilmoqda. Xususan, 2018-2024-yillar davomida turizm xizmatlari eksporti 3,4 barobarga, axborot texnologiyalari eksporti 4 barobarga, transport eksporti esa 1,7 barobarga oshdi.

1-rasm. Eksportning tarkibiy hajmi, mlrd. AQSH doll.



2-rasm. Umumiy eksport o'sishida tovarlar va xizmatlar eksportlarining hissasi, yillik hisobda, f.b.



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

Eksportning geografik diversifikatsiyasini kengayishi ham kuzatilib, eksport o'sish sur'atlarida an'anaviy savdo hamkor davlatlarning hisssasi asta-sekin kamayib bormoqda. Xususan, 2017-yilda O'zbekistonning eksportida to'rtta asosiy mamlakatlar (*Rossiya, Xitoy, Qozog'iston va Turkiya*) ulushi qariyb 64 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2024-yil oxiriga kelib ushbu mamlakatlar ulushi 44 foizgacha pasaydi.

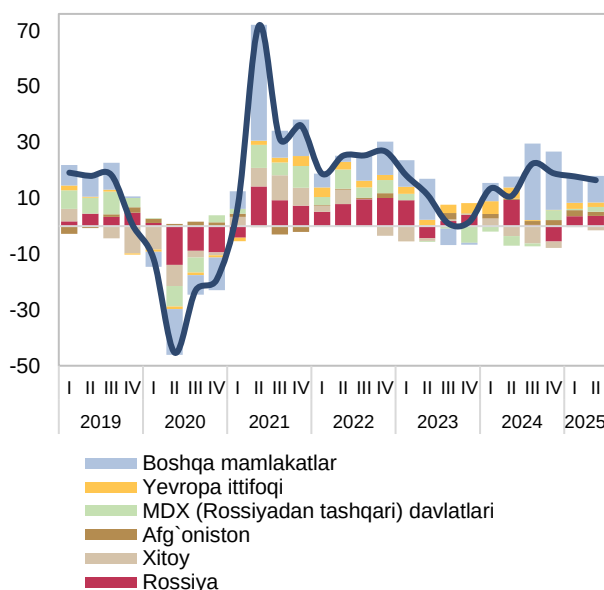
Eksport ulushining pasayishi Xitoy, Qozog'iston, Turkiya, Rossiya, Eron, Koreya Respublikasi va boshqa davlatlar hissasida ham qayd etildi. Ushbu mamlakatlarga eksport hajmi o'sishda davom etayotgan bo'lsa-da, ayrim hamkor davlatlarga eksportning o'sish sur'atlarida ma'lum sekinlashuv kuzatilmoqda. Boshqa davlatlar bilan savdo hajmining jadal oshishi umumiy eksportda ularning ulushi ortishiga olib kelmoqda. Shu bilan birga, yuqorida qayd etilgan an'anaviy mamlakatlar asosiy eksport hamkor maqomini saqlab qolmoqda.

Mazkur jarayonlar bilan bir vaqtda, yangi geografik yo'nalishlar bo'yicha savdo oqimlarining o'sishi qayd etilmoqda. 2017-2024-yillar davomida Fransiya, AQSH, Pokiston, BAA, Ozarbayjon va boshqa qator mamlakatlarga eksport hajmining barqaror o'sish tendensiyasi kuzatilmoqda (4-rasm).

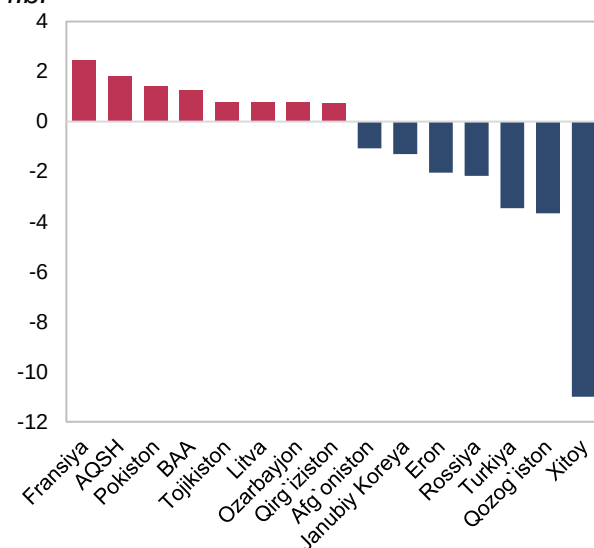
Ushbu yo'nalishlarda eksportning o'sishi uran, neft mahsulotlari, ip-kalava, o'g'itlar, mis, maishiy texnika, yormalar va boshqa mahalliy tovarlarga tashqi talabning oshishi bilan izohlanadi.

Eksport nomenklaturasida tovarlar guruhi nomlari sonlari ham ortib bormoqda. 2017-yilda ularning soni 2 245 tani tashkil etgan bo'lsa, 2024-yil oxiriga kelib ushbu ro'yxat 4 359 ta tovar pozitsiyasigacha kengaydi (5-rasm). Xususan, 300 dan ortiq turdagi oziq-ovqat mahsulotlari (asosan dukkaklilar va bug'doy (un)), 400 ga yaqin nomdagi kimyoviy mahsulotlar (xususan mineral o'g'itlar), 300 ga yaqin tayyor va qayta ishlangan to'qimachilik mahsulotlari, 180 dan ortiq nomdagi qora va rangli metallardan tayyorlangan tovarlar, shuningdek, 780 dan ziyod nomdagi mashina va uskunalar (asosan maishiy texnika) eksporti yo'lga qo'yildi.

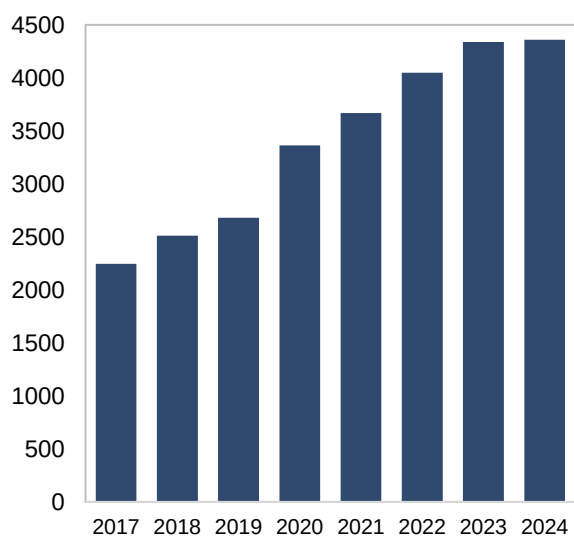
3-rasm. Oltinsiz jami eksport o'sish sur'atiga mamlakatlar hisssasi, f.b.



4-rasm. 2017 va 2024-yillarda oltinsiz eksportda mamlakatlar ulushi o'zgarishi, f.b.



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

5-rasm. Eksport nomenklaturasidagi tovarlar soni, dona**6-rasm. Eksport narxlari dinamikasi, yillik, foizda**

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

Eksport qiymatining o'sishida jahon tovar bozorlaridagi asosiy eksport mahsulotlariga qulay narx konjunkturasi muhim omil sifatida xizmat qilmoqda. Eksport narxlari indeksi so'nggi yillarda, 2023-yilgacha bo'lgan davrdagi ko'rsatkichlardan yuqori darajada shakllanib, 2024-2025-yillarda o'rtacha 35 foizni tashkil etmoqda (6-rasm).

Jahon xomashyo bozorlaridagi qulay narxlar konjunkturasi saqlanib qolayotgan sharoitda eksport tarkibida xomashyo mahsulotlar qiymatining ulushi oshmoqda. Bu esa tashqi savdo tushumlarining jahon narxlari tebranishlariga bog'liqligini kuchaytirmoqda. 2021-yildan 2025-yilning birinchi yarmigacha bo'lgan davrda tovar eksporti tarkibida xomashyo va yarim xomashyo tovarlarining o'rtacha ulushi qariyb uchdan ikki qismni tashkil etmoqda.

Shu bilan birga, savdo bo'yicha iqtisodiy murakkablik darajasi indeksi bo'yicha O'zbekiston mintaqa mamlakatlariga nisbatan murakkabroq tashqi savdo tuzilmasiga ega (mamlakat reytingda 2017-yildagi 78-o'rindan 2023-yilda 66-o'ringa ko'tarilgan).

Iste'mol savatining asosiy guruhlari inflyatsiyasi tahlili

Oziq-ovqat mahsulotlari

2025-yil davomida oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi meva va sabzavotlarning o'tgan yilgi past baza ta'sirlari hamda ayrim tovarlarning taklifi bilan bog'liq omillar hisobiga barqaror o'sish tendensiyasiga ega bo'ldi. Bunda mazkur guruh inflyatsiyasi yil boshidagi 2,6 foizdan sentabrda 6,1 foizgacha tezlashdi.

Meva va sabzavotlar inobatga olinmaganda, ushbu guruh inflyatsiyasi (*oziq-ovqatlar bazaviy inflyatsiyasi*) yil boshidan 1,2 foiz bandga oshib, sentabrda 7,1 foizni tashkil etdi.

Meva-sabzavotlar narxlarining birinchi yarim yillikda kuzatilgan deflyatsiyasi (*aprelda -5,8 foizgacha pasaygan*) holati III chorakda keskin o'sish tendensiyasiga o'zgardi

(10,3 foiz). Ushbu vaziyatga guruhdagi avvalgi yilgi past baza effekti ta'sirlari chiqib ketishi hamda mavsumiy zaxiralarning yetarli shakllanmagani sabab bo'ldi. Joriy yilning 9 oyi davomida sabzi (57,5 foiz), piyoz (22,4 foiz) va kartoshka (18,5 foiz) narxlarining keskin oshishi umumiy inflyatsiyaga qariyb 0,5 foiz band oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

Savdo hamkorlar tomonidan qoramol savdosiga qo'yilgan cheklovlar go'sht mahsulotlari narxlarini keskin oshishiga olib keldi. Shuningdek, joriy yilda jahon bozoridagi narxlar oshishi yog' mahsulotlari narxlariga sezilarli ta'sir ko'rsatdi. Shu bilan birga, sut mahsulotlari inflyatsiyasi barqaror 6,6-7,0 foiz oralig'ida, shakar inflyatsiyasida esa pasayish kuzatildi (*sentabrda 2,8 foizgacha*). Tuxum narxlarida esa yil davomida sezilarli deflyatsiya qayd etildi (*sentabrda -3,4 foiz*).

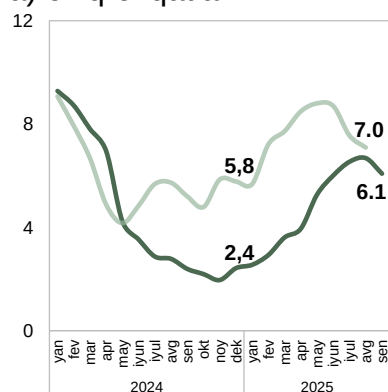
Jahon bozoridagi oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi yil boshidan pasayuvchi dinamikani namoyon etsa-da, go'sht va sut mahsulotlari narxlaridagi o'sish tendensiyasi ichki narxlarga uzoqroq muddat davomida o'tib borishi bo'yicha xavotirlarni kuchaytirmoqda.

Nooziq-ovqat mahsulotlari

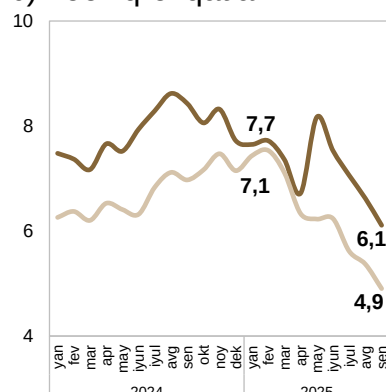
2025-yilning 9 oyi davomida nooziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasida o'zgaruvchan dinamika kuzatilib, sentabr oyida ushbu guruh inflyatsiyasi 6,1 foizni tashkil etdi.

1.2.10-rasm. INI asosiy guruhlari inflyatsiyasi dinamikasi, foizda

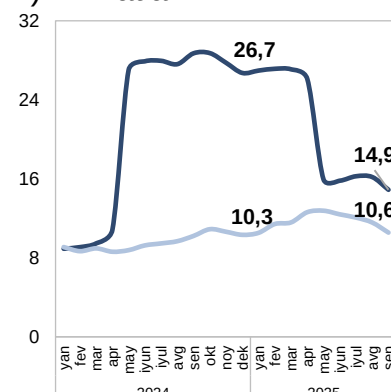
a) oziq-ovqatlar



b) nooziq-ovqatlar



v) xizmatlar



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

Nooziq-ovqat mahsulotlari bazaviy inflyatsiyasi esa yil davomida barqaror pasayuvchi dinamikada shakllanib, yanvar oyidagi 7,4 foizdan sentabr oyida 4,9 foizgacha sekinlashdi.

Ushbu pasayishni 2024-yilda yuqori oshgan dori-darmonlar inflyatsiyasining yuqori baza effekti tugashi hamda almashuv kursining mustahkamlanishi bilan izohlash mumkin. Dori-darmonlar inflyatsiyasi yanvar oyidagi 25,5 foizdan sentabrda 6,7 foizgacha pasaygan.

Ayrim guruhlardagi narx o'zgarishlari umumiy tendensiyaga sezilarli oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi. Xususan, avtomobil yonilg'isi inflyatsiyasi sentabrda 18,2 foizni tashkil etib, umumiy inflyatsiyadan sezilarli yuqori darajada saqlanib qolmoqda.

Mavsumiy faollik hisobiga qurilish materiallari inflyatsiyasi yil boshidagi 0,5 foizdan sentabr oyida 4,5 foizgacha o'sdi. Bunga ishlab chiqarish, logistika xarajatlari va import narxlarining oshishi ta'sir ko'rsatdi.

Kiyim-kechaklar inflyatsiyasi esa pasayishda davom etib, sentabrda 4,0 foizni tashkil etdi. Shaxsiy gigiyena vositalari narxlari esa nisbatan barqaror (5,9 foiz) shakllandi.

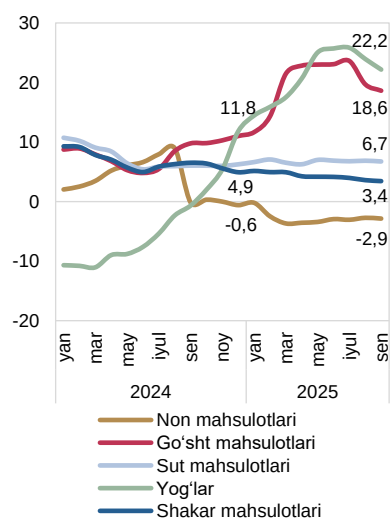
Umuman olganda, nooziq-ovqat tovarlari inflyatsiyasi qarama-qarshi omillar ta'sirida shakllanmoqda. Bir tomondan, valyuta kursining mustahkamlanishi import narxlari orqali inflyatsiyani jilovlashga yordam berayotgan bo'lsa, boshqa tomondan, ishlab chiqarish va logistika xarajatlarning oshishi hamda xomashyo narxlaridagi o'zgarishlar inflyatsion bosimni saqlab turuvchi asosiy omillardan bo'lib qolmoqda.

Xizmatlar

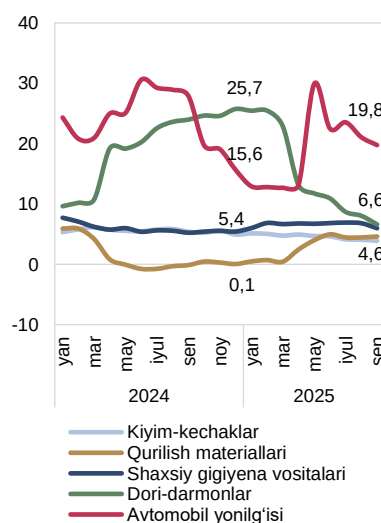
2025-yilda xizmatlar inflyatsiyasi umumiy inflyatsiyani oshiruvchi asosiy omil bo'lib qolmoqda. Ikkinchi chorakda energiya narxlari oshirilishining o'tgan yilgi yuqori baza ta'siri tugashi hisobiga ushbu ko'rsatkich sezilarli pasayib, iyun oyida 15,8 foizga yetdi. Biroq pasayishga qaramay, uchinchi chorakda energiya tariflarining o'sish ko'rsatkichi 14,9 foiz atrofida yuqoriligicha qoldi.

1.2.11-rasm. Tarkibiy guruhlar inflyatsiyasi dinamikasi, foizda

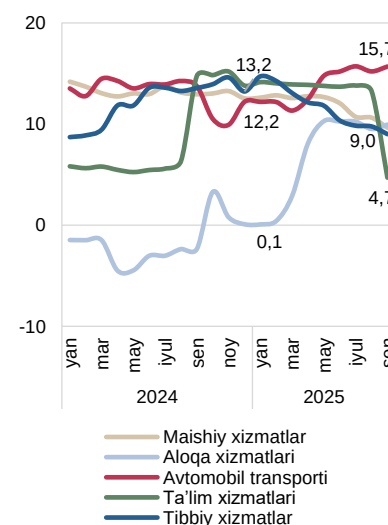
a) oziq-ovqatlar



b) nooziq-ovqatlar



v) xizmatlar



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

Xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi sentabrda 10,6 foizni tashkil etdi. Bu yalpi talab tomonidan inflyatsion bosim mavjudligini ko'rsatadi.

Tartibga solinadigan xizmatlarda narxlar o'zgarishi yuqoriligicha qolmoqda. Uy-joy kommunal xizmatlari inflyatsiyasi uchinchi chorakda 26,1 foizga yetdi. Tartibga solinadigan narxlarning umumiy inflyatsiyasi ham 17,9 foiz atrofida shakllanmoqda.

Talabga bog'liq xizmatlardan umumiy ovqatlanish xizmatlari inflyatsiyasi 11,4 foizga teng bo'ldi. Huquqiy xizmatlar (29,1 foizgacha tezlashdi) va aloqa xizmatlari (9,9 foizgacha oshdi) ham sezilarli o'sdi.

Transport xizmatlarida esa turli yo'nalishli dinamika kuzatildi. Xususan, temir yo'l transporti narxlari o'zgarishi sekinlashgan bo'lsa (6,4 foiz), havo (21,2 foiz) va avtomobil transporti (15,7 foiz) narxlarining o'sishi yuqoriligicha qoldi. Ayni paytda, tibbiy xizmatlar inflyatsiyasida sekinlashish kuzatildi (14,7 foizdan 9,0 foizgacha).

II. 2026-2028-YILLARDA MAKROIQTISODIY RIVOJLANISH SSENARIYLARI VA PUL-KREDIT SIYOSATI

Pul-kredit siyosatining 2026-2028-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari tashqi va ichki sharoitlarning o'rta muddatli istiqboldagi rivojlanishi bo'yicha kutilmalardan kelib chiqib, makroiqtisodiy rivojlanishning **asosiy ssenariysi** ishlab chiqildi va ushbu ssenariy doirasida olib boriladigan pul-kredit siyosati sharoitlari belgilandi. Shu bilan birga, ehtimoli mavjud bo'lgan **tashqi va ichki shoklarning** inflyatsiya va iqtisodiy faollikka **ta'sirlari** baholandi.

Asosiy ssenariyga tashqi va ichki sharoitlar joriy sur'atlarda rivojlanishda davom etishi kutilmalari asos qilib olindi.

Bunda **tashqi sharoitlarda** jahon iqtisodiyotida noaniqliklar saqlanib qolishi fonida global o'sish sur'atlari nisbatan pastroq shakllanishi, inflyatsiya bo'yicha targetga erishish nisbatan uzoqroq davom etishi, valyuta bozorlarida keskin o'zgarishlar yuz bermasligi, oltin narxining nisbatan yuqori darajada saqlanib qolishi taxminlari bazaviy omil sifatida belgilandi.

Ichki sharoitlarda yalpi talabning barqarorlashib borishi, kreditlash jarayonlarining mo'tadillashuvi, ish haqi miqdorlarining mehnat unumdorligiga proporsional o'sishi, pul o'tkazmalari o'sishining o'rta muddatli trayektoriyasiga qaytishi, investitsiyalar oqimining barqaror shakllanishi, fiskal taqchillik o'rta muddatda YaIMga nisbatan 3 foizdan oshmasligi nazarda tutildi (1-jadval).

Makroiqtisodiy rivojlanishdagi **tashqi va ichki ehtimoliy shoklar** esa yalpi talab va taklif darajasiga ta'siridan kelib chiqib, asosiy ssenariyga nisbatan inflyatsiya va ishlab chiqarishga ta'sirlari baholandi (2-jadval).

Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysi va boshqa shoklar sharoitida ham pul-kredit siyosati inflyatsiyani 5 foizlik targeti darajasigacha pasaytirishga qaratilishi asosiy mezon sifatida belgilangan. Ushbu davrlarda pul-kredit siyosati sohasidagi qarorlar va choralar inflyatsiya dinamikasi va omillari hamda asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar prognozi o'zgarishlariga mos ravishda moslashtirilib boriladi.

1-jadval. Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysi shartlari

	Yalpi talabga ta'sir etuvchi sharoitlar	Yalpi taklifga ta'sir etuvchi sharoitlar
Tashqi sharoitlar	Geosiyosiy ziddiyatlar davom etishi, jahon iqtisodiyotida noaniqliklarning saqlanib qolishi hamda savdo siyosatidagi beqaror vaziyat iqtisodiy geografiyadagi fragmentatsiyani kuchaytirishi bo'yicha xavotirlar ehtimoli ortib bormoqda. Buni natijasida: • Global iqtisodiy o'sish sur'atlari pandemiyadan avvalgi davrdagi o'rtacha ko'rsatkichlardan past darajada shakllanadi; • Global inflyatsiya pasayuvchi dinamikani namoyon etsa-da, mamlakatlar o'z targetlariga erishishi kutilganidan uzoqroq vaqt talab etadi; • Inflyatsiyaning pasayib borishi global moliyaviy sharoitlar yumshashishi fazasining davom etishiga xizmat qiladi; • Global noaniqliklar sharoitida oltinga bo'lgan talab oshib boradi va uning narxlari yuqori darajalarda shakllanishda davom etadi; • Asosiy savdo hamkorlarda o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiya pasayuvchi xarakterga ega bo'ladi va pul-kredit sharoitlari mos ravishda yumshatib boriladi; • Asosiy savdo hamkorlarda iqtisodiy faollik fiskal rag'batlantirishlar va pul-kredit sharoitlarining yumshatilishi natijasida tezlashadi; • Pul o'tkazmalari hajmi o'rta muddatli trendi doirasida oshib boradi.	• Jahon oziq-ovqat bozorlarida narxlar mo'tadil sur'atlarda o'sib boradi. • Valyuta bozorlarida keskin o'zgarishlar va tebranishlar kuzatilmaydi.
Ichki sharoitlar	• Iqtisodiyotda ish haqining real o'sishi ijobiy saqlanib qoladi va mehnat unumdorligiga mos ravishda oshib boradi; • Iste'mol va chakana kreditlarining o'sishi sur'atlari maqbullashadi. • Xususiy lashtirish jarayonlari va yuqori iqtisodiy faollik hisobiga xususiy investitsiyalar hajmi oshishda davom etadi; • Korxonalarning kreditga bo'lgan talabi maqbullashib boradi. • Umumiy fiskal taqchillik o'rta muddatli istiqbolda YalMga nisbatan 3 foiz atrofida shakllanadi va kontrtsiklik fiskal siyosati yuritiladi.	• Iqtisodiyotdagi energiya manbalariga bo'lgan talab yuqoriligicha saqlanib qoladi; • Kelgusi yillarda energiya resurslari narxi inflyatsiya darajasida oshib boradi; • Tartibga solinadigan narxlar (<i>kommunal xizmatlar, jamoat transporti xizmatlari, davlat ta'lim xizmatlari va boshqalar</i>) inflyatsiya darajasida oshirib boriladi; • Iqlim va ob-havo sharoitlarida keskin o'zgarishlar kutilmaydi.

2-jadval. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi tashqi va ichki ehtimoliy shoklar

	Talab	Taklif
Tashqi shoklar	Asosiy savdo hamkorlar valyuta kurslarining yuqori darajada qadrsizlanish sur'atlarining oshishi	Import qilinadigan oziq-ovqat mahsulotlari jahon bozoridagi narxlarining sezilarli darajada oshishi
	Oltin narxining keskin oshishi/pasayishi	
Ichki shoklar	Fiskal taqchillikning kengayishi	Energiya ta'minotidagi uzilishlar
	Moliyaviy ommaboplikning qamrovi kengayishi hisobiga iste'mol talabining faollashishi	Iqlim va ob-havo sharoitlarining yomonlashishi
		Tartibga solinadigan narxlar inflyatsiya darajasidan yuqori oshirib borilishi
		Xususiy lashtirish jarayonlari va raqobat muhitidagi o'zgarishlar

2.1. Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysi va pul-kredit siyosati

Tashqi iqtisodiy sharoitlar

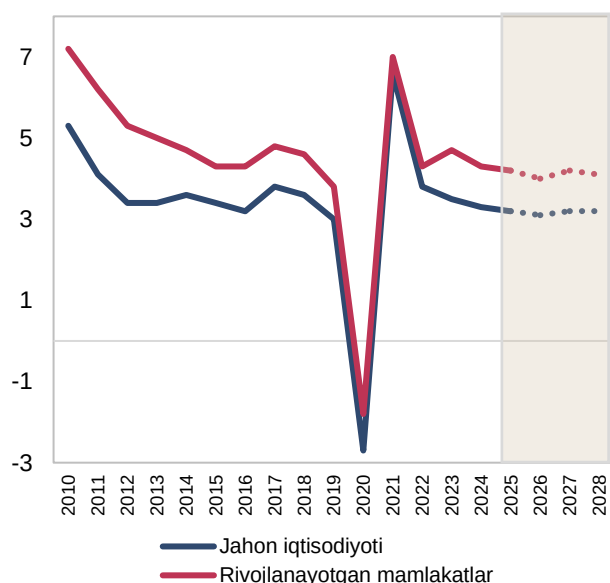
Iqtisodiy o'sish. Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysida **jahon iqtisodiyotida** AQSHning tashqi savdo va immigratsiya siyosati, Yaqin Sharq va Sharqiy Yevropadagi geosiyosiy ziddiyatlar hamda mamlakatlarni o'zaro do'stona guruhlariga ajralishi natijasida iqtisodiy va moliyaviy fragmentatsiya kuchayishi hisobiga noaniqliklar yuqori darajada saqlanib qolishi ehtimoli inobatga olingan.

Bu sharoitlar umuman jahon iqtisodiy o'sishini sekinlashtiruvchi va qo'shimcha tranzaksion xarajatlar paydo bo'lishi hisobiga global inflyatsion jarayonlarni faollashtiruvchi ahamiyatga ega hisoblanadi. Bunda, mamlakatlarning ekspansion fiskal siyosatlari hamda yangi texnologiyalarga yo'naltiriladigan investitsiyalar global iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi asosiy omil bo'lib xizmat qilishi kutilmoqda.

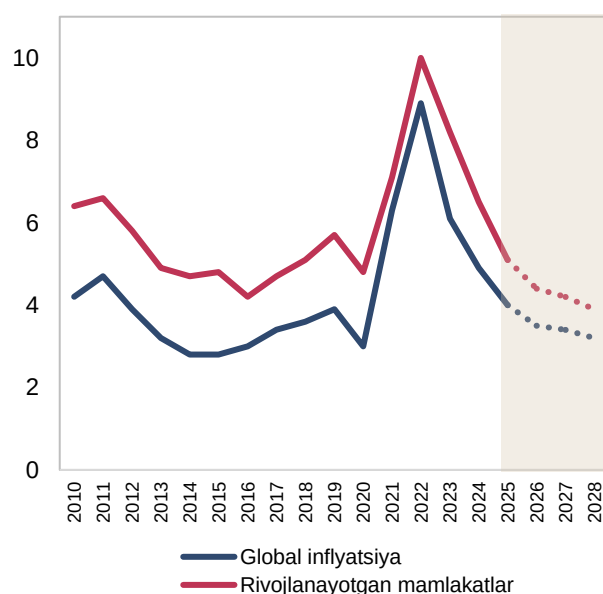
Prognozlarga ko'ra, 2026-2028-yillarda jahon iqtisodiyotining yillik o'sishi 3,2 foizni tashkil etishi kutilmoqda, bu pandemiyadan oldingi davrdagi o'rtacha darajadan pastroq ko'rsatkich hisoblanadi (2.1.1-rasm).

Inflyatsiya. Kelgusi yillarda **global inflyatsiya** darajasi pasayuvchi xarakterga ega bo'lsa-da, aksariyat mamlakatlarda xizmatlar sohasida inflyatsiyani yuqori darajada shakllanishi va ushbu sharoitda maqsadli ko'rsatkichlarga qaytish avval kutilganidan ko'ra ko'proq vaqt talab etilishi ehtimoli ortmoqda.

2.1.1-rasm. Global iqtisodiy o'sish istiqbollari, real o'sish, foizda



2.1.2-rasm. Global inflyatsiya dinamikasi va prognozi, yillik, foizda



Manba: XVJ, oktabr 2025-yil.

Shuningdek, savdo bo'yicha mamlakatlar o'rtasida ma'lum kelishuvlarga erishilganiga qaramay, tariflarning o'rtacha darajasi avvalgi yillarga nisbatan yuqoriligi hamda geoiqtisodiy fragmentatsiya kuchayishi ham narxlar darajasiga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

2026-2028-yillarda global inflyatsiyaning o'rtacha darajasi 3,4 foiz atrofida, avvalgi prognozlardan yuqoriroq shakllanishi kutilmoqda (2.1.2-rasm).

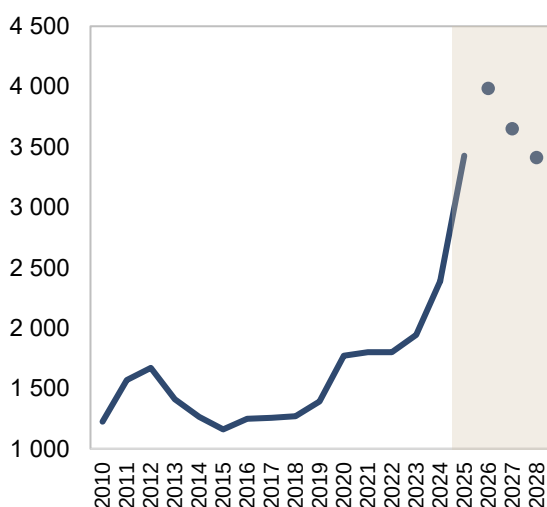
Rivojlangan mamlakatlarda inflyatsiyaning pasayib borishi bilan yetakchi markaziy banklar tomonidan pul-kredit sharoitlarining mos ravishda yumshatilishi natijasida xalqaro moliyaviy bozorlarning faollashuvi uchun imkoniyatlar paydo bo'lishi mumkin.

Prognozlarga ko'ra, xalqaro moliya bozorlarida foiz stavkalar pasayib borishi kutilayotgan bo'lsa-da, moliyaviy fragmentatsiya jarayonlari kapital oqimlarining rivojlanayotgan bozorlarga kirib borishini qiyinlashtirishi mumkin.

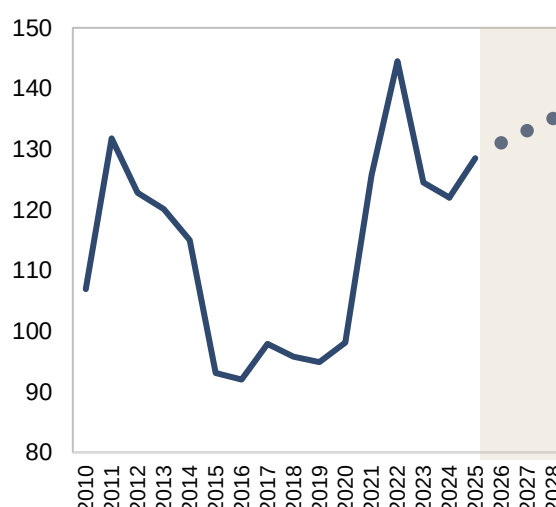
O'z navbatida, yuqori global noaniqliklar sharoitida investitsiyalarning ma'lum bir qismi oltinga yo'naltirilishi unga bo'lgan talabni oshirib, oltin narxlarini yuqori darajalarda shakllanishiga xizmat qiladi.

Xomashyolar narxlari. Asosiy ssenariy doirasida oltinga bo'lgan yuqori talabning saqlanib qolishi va narxlarning joriy dinamikasini inobatga olgan holda, xalqaro konsensus prognozlarga ko'ra, oltinning narxi 2026-yil birinchi yarmida o'suvchi dinamikada (*o'rtacha yillik 3800-4000 dollar/troy unsiya atrofida*) va 2027-yildan pasayuvchi trendga o'tishi prognoz qilinmoqda (2.1.3-rasm).

2.1.3-rasm. Oltin narxi prognozi, o'rtacha yillik, doll/troy uns.



2.1.4-rasm. Oziq-ovqat narxlari indeksi (FAO) o'zgarishi prognozi, foiz bandda



Manba: Jahon Banki va BMTning Oziq-ovqat va qishloq xo'jaligi tashkiloti (FAO) ma'lumotlari asosida Markaziy bank prognozlari.

2.1.1-jadval. Global makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning asosiy ssenariy bo'yicha 2026-2028-yillardagi prognozlari

Ko'rsatkichlar	Amaldagi		Kutilla-yotgan	Prognoz		
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Jahon YaIM o'sishi, %	3,5	3,3	3,2	3,1	3,2	3,2
Global inflyatsiya, %	6,0	4,9	4,0	3,5	3,4	3,2
Oltin narxi, o'rtacha yillik, uns/doll	1 943	2 388	3 428	3 983	3 500	3 410
FAO oziq-ovqat indeksi, 2014-2016=100	124,5	122,0	128,5	129,8	131,5	134,4

Manba: XVJ, Bloomberg, GPMN.

Geosiyosiy keskinliklarning pasayishi va OPEK+ tomonidan neft qazib olish hajmlarini oshirish rejalariga oid bayonotlar fonida neft narxlari biroz past darajada, 1 barrel uchun 60-70 dollar atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Joriy yilda go'sht va o'simlik yog'i narxlarining oshishi hisobiga oziq-ovqat mahsulotlari narxlarida o'sish sur'atlarining tezlashishi kuzatilgan bo'lsa-da, 2026-2028-yillarda ushbu mahsulotlar narxlarining o'sishi mo'tadil darajada bo'lishi taxmin qilinmoqda(4-rasm).

Umuman olganda, mazkur ssenariyda o'rta muddatli istiqbolda global iqtisodiyot bo'yicha kutilmalar O'zbekiston mahsulotlariga bo'lgan tashqi talabni (oltinsiz eksportni) mo'tadil darajada bo'lishini va oltinning yuqori narxlari budjet daromadlarini qo'llab-quvvatlashi hisobiga iqtisodiyotda fiskal rag'batlantirishlar saqlanib qolishiga va bu, o'z navbatida, global inflyatsiya bilan bir qatorda ichki narxlarga bosim yaratishi ehtimolini tug'diradi.

Asosiy savdo hamkorlar iqtisodiyoti. Kelgusi yillarda asosiy **savdo hamkorlar iqtisodiy o'sish** istiqbollari turli yo'nalishlarda shakllanishi kutilmoqda.

O'rta muddatli istiqbolda Xitoy iqtisodiy o'sishi bo'yicha prognozlari, fiskal siyosatdagi rag'batlantirish choralari hamda savdo va eksport hajmining yuqori sur'atlarda o'sishiga qaramasdan, kichik pasayuvchi trendda shakllanishi kutilmoqda. Bu esa, asosan, tarif siyosatining Xitoy iqtisodiyotiga ta'siri borasidagi noaniqliklar bilan izohlanadi.

Joriy yilda Rossiya iqtisodiyoti o'sish sur'atlari ishchi kuchi taklifi sustligi sababli pastroq darajada shakllanishi kutilmoqda.

Qozog'iston iqtisodiyoti 2025-yildagi o'sish sur'atining tezlashganiga qaramasdan, o'rta muddatli davrda sekinlashishi kutilmoqda. Bu qat'iy pul-kredit siyosati natijasida iste'mol faoliyatining normallasuvi, fiskal konsolidatsiya va neft ishlab chiqarish hajmlari bo'yicha kutilmalarning pasayishi bilan bog'liq.

Turkiyada pul-kredit siyosatining yumshatish fazasida davom ettirilishi sharoitida iqtisodiy o'sish biroz tezlashgan holda, biroq nisbatan past darajalarda shakllanishi kutilmoqda (2.1.1-jadval).

O'rta muddatli istiqbolda asosiy **savdo hamkorlarda inflyatsiya** darajasini pasayib borishi taxmin qilinmoqda. Xitoyda inflyatsiya past darajada saqlanib, ichki talabning jonlanishi sharoitida bosqichma-bosqich target qiymatlarigacha tezlashishi kutilmoqda. Rossiya va Turkiyada qat'iy pul-kredit siyosati choralari ta'sirida inflyatsion bosim pasayishi prognoz qilinmoqda.

Qozog'istonda esa inflyatsiya pasayishiga qaramasdan, ichki talabning barqaror saqlanishi va tashqi shoklarga yuqori sezuvchanligi tufayli inflyatsiya darajasi nisbatan yuqori bo'lib qolishi mumkin.

Shuningdek, asosiy ssenariyga ko'ra, kelgusi yilda xalqaro xomashyo bozorlarida neft narxining nisbatan past darajada shakllanishi Rossiya va Qozog'iston milliy valyutalariga qadsizlantiruvchi ta'sirga ega bo'lishi mumkin. Boshqa savdo hamkor mamlakatlar valyuta bozorlarida nisbatan barqaror yuqori tebranishlar kuzatilmasligi taxmin qilingan.

Oltin narxining keskin pasayishi hamda savdo hamkorlari valyuta kurslarining yuqori tebranishlari iqtisodiyot rivojlanishining asosiy xatarlardan biri qilib belgilangan. Ushbu omillarning iqtisodiyotga ta'siri natijasida prognozlarning o'zgarishi va bazaviy prognozga nisbatan chetlanishi keyingi bo'limda alohida tahlil qilingan.

Mehnat migrantlarini qabul qiluvchi asosiy davlatlar valyutalari kurslarining kutilayotgan dinamikasi, ulardagi mehnat kuchiga bo'lgan yuqori talab, rivojlangan mamlakatlarga mehnat migratsiyasining geografik diversifikatsiyasi 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.

Joriy operatsiyalar hisobi. Bazaviy ssenariy asosida shakllanayotgan shart-sharoitlar, jumladan, savdo hamkorlari iqtisodiyotining barqaror o'sish sur'atlari, tashqi talabning saqlanishi, jahon bozoridagi qulay narx konyunkturasi 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 (2.1.5-rasm).

Ichki iste'mol talabining yuqori darajalarda 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 (6-rasm).

2.1.2-jadval. Asosiy savdo hamkorlar makroiqtisodiy ko'rsatkichlarining asosiy ssenariy bo'yicha 2026-2028-yillardagi prognozlari

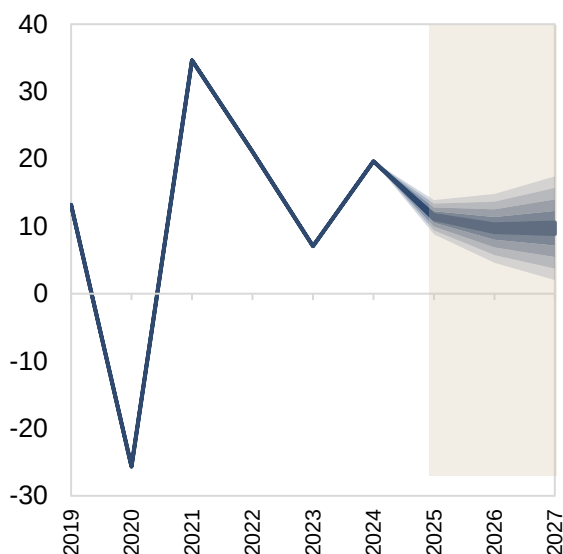
Savdo hamkorlar	Amaldagi		Kutila-yotgan	Prognoz		
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<i>Iqtisodiy o'sishi</i>						
Xitoy	5,4	5,0	4,8	4,2	4,2	4,0
Rossiya	4,1	4,3	0,6	1,0	1,1	1,1
Qozog'iston	5,1	4,8	5,9	4,8	4,2	3,0
Turkiya	5,0	3,3	3,5	3,7	3,7	3,8
<i>Inflyatsiya</i>						
Xitoy	-0,2	0,0	0,5	0,8	1,7	1,8
Rossiya	7,4	9,5	7,6	4,5	4,0	4,0
Qozog'iston	9,7	8,6	11,4	9,7	8,6	6,9
Turkiya	64,8	44,4	31,0	21,0	18,0	15,0

Manba: XVJ.

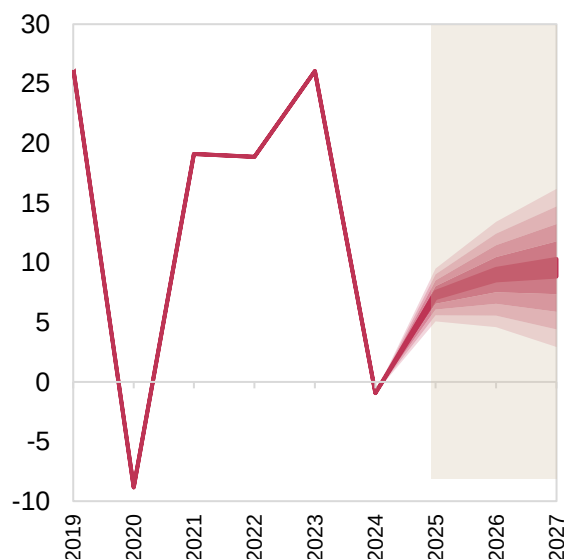
2025-yilning birinchi yarmida joriy operatsiyalar hisobi saldosing sezilarli darajada yaxshilanishi qayd etildi (*YalMga nisbatan defitsit -0,2 foizni tashkil etdi*). Shu bilan birga, yilning qolgan qismida ichki talab faolligining oshishi, jumladan, kredit qo'yimalari o'sish sur'atlarining va aholi real daromadlarining o'sishi tezlashishi to'liq aks etgan sharoitda, 2025-yil yakunlariga kelib, joriy operatsiyalar hisobi defitsiti YalMga 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 defitsitining YalMga nisbatan 4-5 foiz darajasida shakllanishiga olib kelishi mumkin.

2.1.5-rasm. Eksport (oltinsiz) o'sish prognozi, foizda



2.1.6-rasm. Import o'sish prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

* 90 foizlik ishonchlik oralig'i; nuqtali chiziq aprel oyidagi prognozni aks ettiradi.

Shu bilan birga, jahon iqtisodiyotida kuzatilayotgan fragmentatsiya jarayonlariga qaramasdan, O'zbekiston mintaqaviy va xalqaro integratsiyalashuvni ta'minlashga qaratilgan xatti-harakatlarni amalga oshirib bormoqda.

2026-yilda O'zbekiston Jahon Savdo Tashkilotiga (JST) a'zo bo'lishi kutilmoqda. Ushbu jarayonning iqtisodiyotga ta'siri bosqichma-bosqich namoyon bo'lib, birinchi navbatda o'zgarishlar import tariflarining o'zgarishi va mahalliy tovarlarning tashqi bozorlarga kirishini kengaytirish orqali tashqi savdo shartlariga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

JSTga a'zo bo'lish bir tomondan eksport salohiyatini oshirishga, investitsiyalarni jalb qilishga va iqtisodiyotning raqobatbardoshligini mustahkamlashga xizmat qiladi. Boshqa tomondan, kelgusida tashqi savdoni erkinlashishi va import tovarlari turini kengayib borishi hisobiga import hajmi oshishi va ichki bozorda taklif ortib borishi bilan davom etadi.

Importning o'sishi iste'mol va investitsiya tovarlari narxining pasayishi hamda ilg'or texnologiyalardan foydalanish orqali ichki ishlab chiqarish samaradorligini oshirish hisobiga qoplanishi kutilmoqda. Umuman olganda, joriy hisob-kitoblar makroiqtisodiy dinamikada sezilarli o'zgarishlarni nazarda tutmaydi. JSTga a'zo bo'lishning ta'siri yuzaga chiqishi bilan yangilangan ma'lumotlarni hisobga olingan holda prognozlar qayta ko'rib chiqiladi.

Ichki iqtisodiy sharoitlar

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.

Makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysida 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 prognoz qilinmoqda.

Bunda xususiylashtirish jarayonlarining davom ettirilishi, yuqori iqtisodiy faollik hisobiga xususiy investitsiyalarning oshishi, tashqi moliyaviy sharoitlar 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 (2.1.3-jadval).

Joriy yilda aholi daromadlarining barqaror o'sishi, pul o'tkazmalari hajmining ijobiy dinamikasi hamda iste'mol kreditlashning 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 kreditlashning maqbullashishi natijasida xususiy iste'mol o'sish sur'atlari **5,5-6,5 foiz** doirasida bo'lishi kutilmoqda.

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

2025-yilda konsolidatsiyalashgan budjet bo'yicha fiskal taqchillik yil boshida belgilangan parametrlar doirasida (*YalMga nisbatan 3 foiz atrofida*) shakllanishi kutilayotganiga qaramay, budjet daromadlar 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 asosiy ssenariy doirasida budjetni konsolidatsiyalash jarayonlari davom etishi va nisbatan qat'iy pul-kredit shart-sharoitlarining saqlanishi fonida iste'mol faolligining muvozanatlashuvi kutilmoqda.

2.1.3-jadval. O'zbekiston makroiqtisodiy rivojlanish ko'rsatkichlarining asosiy ssenariy bo'yicha 2025-2028-yillardagi prognozlari*, yillik o'zgarishi, foizda.

Ko'rsatkichlar	2024 (fakt)	2025 (kut-n)	Asosiy ssenariy prognozlari		
			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

*- qavsda 2025-yil II chorak uchun Pul-kredit siyosati sharhidagi prognozlari.

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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.

Inflyatsiya darajasi

Joriy yilda iqtisodiyotdagi kreditlash sur'atlarining tezlashgani, aholining real daromadlari barqaror o'sishi hamda yuqori budjet xarajatlari iqtisodiy agentlarning investitsion hamda yalpi iste'mol faolligini rag'batlantirmoqda.

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

Asosiy ssenariyga ko'ra, 2025-yil yakunida umumiy inflyatsiya **8 foizga** yaqin darajada shakllanishi prognoz qilinmoqda. Ushbu prognoz avvalgi hisob-kitoblardan pastroq baholandi.

Bunda joriy yil boshidan umumiy inflyatsiyaga taklif omillarining oshiruvchi ta'sirlari bilan birga yuqori iqtisodiy faollik saqlanib qolinishi natijasida yalpi iste'mol hamda investitsion talabning barqaror davom etishi kutilgan edi. Buning fonida iqtisodiyotda narxlarga bosimlar saqlanib qolishi hisobiga avvalgi prognozda yil yakunida umumiy inflyatsiya 8,7 foizga teng bo'lishi taxmin qilingan.

Shu bilan birga milliy valyutaning joriy yilning uchinchi chorakdagi mustahkamlanishi avvalgi kutilmalardagidan yuqori shakllangani yil yakuni uchun yangilangan prognozlarni pasayishiga xizmat qildi.

Bunda almashuv kursi hisobiga import tovarlari narxlarining barqarorlashuvi inflyatsiyaning yuqorida qayd etilgan talab omillari ta'sirini yumshatishga yordam berdi. Buni natijasida so'nggi oylarda umumiy va bazaviy inflyatsiyaning pasayuvchi trendga o'tishiga imkon berdi.

Shu bilan birga, almashuv kursining kelgusidagi darajasi o'zgaruvchanligi bo'yicha noaniqliklarni inobatga olib, ushbu omil ta'siri qisqa muddatli deb baholandi. Bu, o'z navbatida, inflyatsiya pasayish trendiga o'tgani bilan talab omillari saqlanib qolayotgan davrda nisbatan qat'iy darajadagi pul-kredit sharoitlarining uzoqroq muddat ta'minlashga asos bo'lmoqda.

Yuqoridagilarni hisobga olib, 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.

Pul-kredit siyosati

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

Asosiy ssenariy shartlariga ko'ra	
Inflyatsiya darajasi	2026-yilda inflyatsiya 7 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda. 2027-yilning ikkinchi yarmida inflyatsiya 5 foizlik targetgacha pasayadi va 2028-yildan boshlab target darajasida shakllanishi prognoz qilinmoqda.
Pul-kredit siyosati choralari	
Pul-kredit sharoitlari	Iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarni inobatga olib, 2025-2026-yillar davomida pul-kredit sharoitlari nisbatan qat'iy darajada saqlab qolinadi va inflyatsiyaning target darajasida shakllanishi bo'yicha barqaror asoslar yuzaga kelganda neytral fazaga o'tiladi.
Pul bozorida foiz stavkalari	2025-2026-yillarda Uzonia stavkasi real hisobda 5-6 foizlik darajada, 2027-yildan 4-5 foiz atrofida shakllanadi.

Joriy yil birinchi yarmida inflyatsion bosimning shakllanishiga ayrim taklif omillari, jumladan energiya narxlarining oshishi va ularning ikkilamchi ta'sirlari 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 talabini 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 alohida ahamiyat qaratilishi lozim bo'lgan masala – bu inflyatsiyaning taklif bilan bog'liq fundamental omillarini bartaraf etish muhim ahamiyat kasb etadi.

Bu, birinchi navbatda, ichki bozorda raqobat muhitini kuchaytirish, tarif va notarif cheklovlarni kamaytirib borish bilan tashqi savdo erkinligini yaxshilash, bunda tovarlar importida konsentratsiyalashuv darajasini pasaytirish, tovar va xizmatlar taklifini oshirishni ta'minlashga 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 amaliyotini 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.

2.2. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi tashqi va ichki ehtimoliy shoklar hamda pul-kredit siyosati

2026-2028-yillarga mo'ljallangan pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlarini belgilashda avvalgi yillardagi makroiqtisodiy rivojlanishning muqobil ssenariysida bir necha tashqi va ichki xatarlarni bir ssenariy doirasida o'rganish yondashuvidan farqli ravishda har bir xatar alohida ko'rib chiqildi.

Tashqi va ichki xatar sifatida asosiy ssenariy shartlarida inobatga olinmagan iqtisodiy shoklar nazarda tutilmoqda. Bunda iqtisodiy shoklar, ham ijobiy, ham salbiy ahamiyatga ega bo'lishi mumkin. Tahlillarda mazkur shoklar inflyatsiya, YalM va pul-kredit sharoitlariga ta'siri nuqtai nazaridan o'rganilgan.

Xususan, makroiqtisodiy rivojlanishning asosiy ssenariysidagi shartlardan tashqari kelgusi yillarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan tashqi va ichki xatarlar alohida tahlil qilinib, bunda iqtisodiy ko'rsatkichlar prognozining asosiy ssenariydagi darajasidan chetlanishi o'rganildi. Ushbu sharoitlar yuzaga kelgan taqdirda mos ravishda pul-kredit siyosatiga tegishli o'zgartirishlar kiritib boriladi va asosiy e'tibor inflyatsiyaning o'rta muddatli istiqboldagi target ko'rsatkichiga erishishiga qaratiladi.

Ushbu yondashuvda joriy noaniqliklar yuqoriligi sharoitida mazkur omillar amalga oshishi ehtimolligi va mos ravishda ta'sirlari turlicha namoyon bo'lishi hamda barcha xatarlarning bir vaqtda yuzaga kelishi ehtimoli pastligi inobatga olindi. Bunda, asosiy urg'u umumiy bitta muqobil ssenariy ishlab chiqilishi omillar o'zgarishining umumiy ta'sirini to'g'ri baholashni murakkablashtirishiga berildi.

Prognozning asosiy ssenariydan chetlanishiga olib kelishi mumkin bo'lgan shoklar sifatida quyidagi omillar tanlab olindi:

Talab tomondan

- asosiy savdo hamkorlar almashuv kurslarining sezilarli darajada qadrsizlanishi,

- oltin narxlarining asosiy ssenariyga nisbatan keskin yuqori (*yoki past*) shakllanishi,

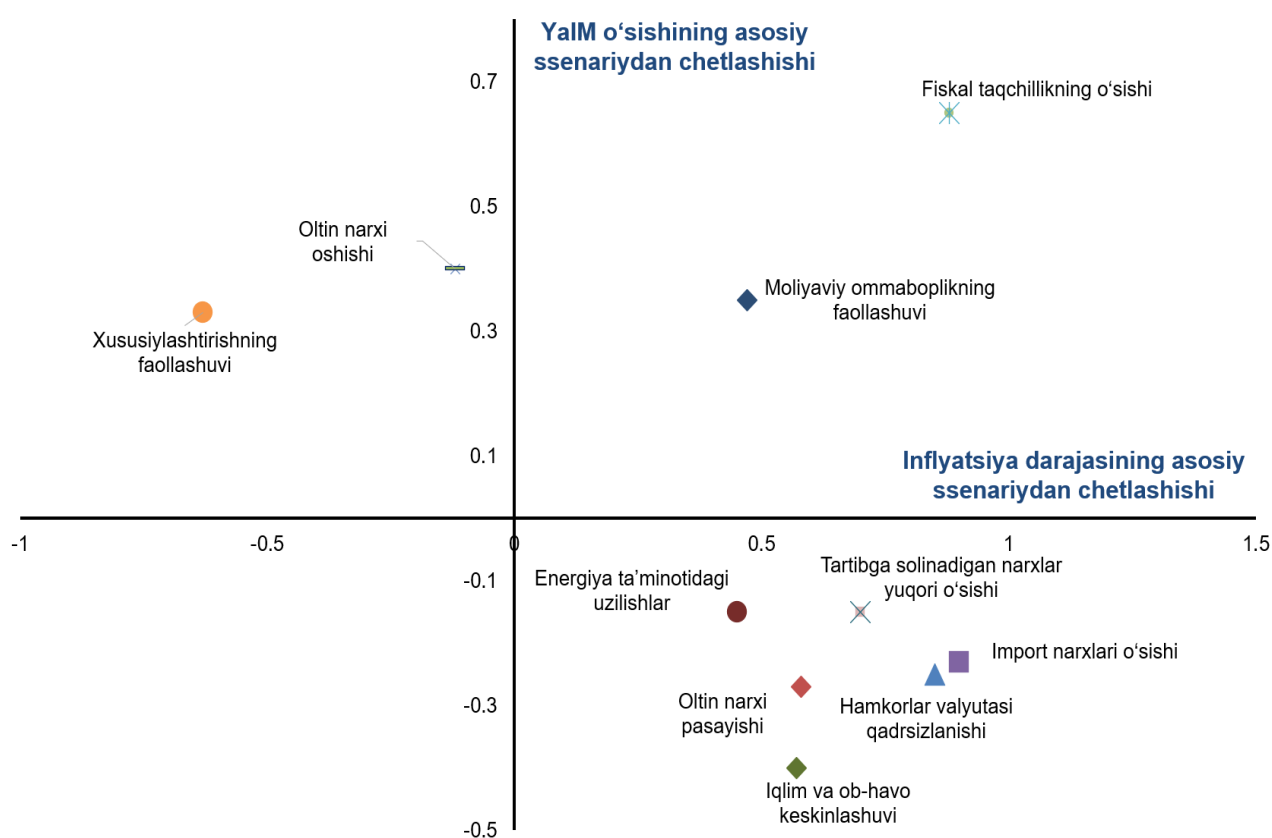
- fiskal taqchillikning kengayishi,

- moliyaviy ommaboplikning qamrovi kengayishi hisobiga iste'mol talabining faollashishi nazarda tutildi.

Taklif tomondan esa,

- import qilinadigan oziq-ovqat mahsulotlari jahon narxlarining sezilarli darajada oshishi,
- energiya ta'minotidagi uzilishlar,
- iqlim va ob-havo sharoitlarining yomonlashishi,
- xususiylashtirish jarayonlari va raqobat muhitidagi o'zgarishlar,
- tartibga solinadigan narxlar inflyatsiya darajasidan yuqori oshirib borilishi.

2.2.1-rasm. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi tashqi va ichki ehtimoliy shoklar ta'sirida inflyatsiya va iqtisodiy o'sishning asosiy ssenariyga nisbatan chetlashishi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.2.1-jadval. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi tashqi va ichki ehtimoliy shoklar ta'sirida inflyatsiya va iqtisodiy o'sishning asosiy ssenariyga nisbatan chetlashishi, foiz band

T/r.	Ehtimoliy shoklar	Inflyatsiya darajasining asosiy ssenariyga nisbatan chetlashishi	YalM o'sishining asosiy ssenariyga nisbatan chetlashishi
1.	Hamkorlar valyutasi qadrsizlanishi	0.7-0.9 ↑	-0.2-(-0.3) ↓
2.	Oltin narxi pasayishi	0.5-0.6 ↑	-0.25- (-0.35) ↓
3.	Oltin narxi oshishi	-0.1-(-0.2) ↓	0.3-0.5 ↑
4.	Import narxlari o'sishi	0.8-1 ↑	-0.15-(-0.25) ↓
5.	Fiskal taqchillikning o'sishi	0.7-0.9 ↑	0.6-0.7 ↑
6.	Xususiylashtirishning faollashuvi	-0.6-(-0.7) ↓	0.3-0.4 ↑
7.	Moliyaviy ommaboplikning faollashuvi	0.4-0.5 ↑	0.3-0.4 ↑
8.	Energiya ta'minotidagi uzilishlar	0.4-0.5 ↑	-0.1-(-0.2) ↓
9.	Iqlim va ob-havo keskinlashuvi	0.5-0.6 ↑	-0.35-(-0.45) ↓
10.	Tartibga solinadigan narxlar yuqori o'sishi	0.6-0.8 ↑	-0.1-(-0.2) ↓

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Asosiy savdo hamkorlar valyuta kurslarining yuqori darajada qadrsizlanishi

Kelgusi yillarda asosiy savdo hamkorlar valyuta kurslari bo'yicha kutilmalarda ayrim xatarlar mavjud bo'lib, ushbu shoklar yuz berganda uning inflyatsiyaga ta'siri turli yo'nalishlarda bo'lishlari mumkin.

Ular, bir tomondan, mahalliy mahsulotlarni hamkorlar uchun qimmatlashishi, ularni eksport raqobatbardoshligini pasaytirib, tashqi talabni kamaytiruvchi hamda transchegaraviy pul o'tkazmalari tushumlarining AQSH dollaridagi qiymatini kamayishi hisobiga aholi daromadlari va mos ravishda iste'mol talabini pasaytiruvchi xususiyatga ega bo'ladi.

Ikkinchi tomondan, eksport raqobatbardoshligini pasayishi hamda pul o'tkazmalari kamayishi natijasida xorijiy valyuta taklifining qisqarishi orqali ichki valyuta bozorida almashuv kursini qadrsizlanishiga va, o'z o'rnida, import narxlariga oshiruvchi bosim yaratishi mumkin.

Umuman olganda, ushbu o'zgarishlar iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatishi bilan birga, qisqa muddatda inflyatsiyani oshiruvchi asosiy omillardan biri bo'lishi mumkin.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,7-0,9 foiz bandga** oshishi va YalM darajasi **0,2-0,3 foiz bandga** pasayishi mumkin.

Markaziy bank mazkur proinflyatsion shok yuz berganda pul-kredit sharoitlarini asosiy ssenariyga nisbatan qat'iyroq darajada olib borish va uni yumshatish fazasiga nisbatan kechroq o'tishi lozim bo'ladi.

Oltin narxining keskin oshishi

2025-yilda geosiyosiy va iqtisodiy noaniqliklar, savdo kelishmovchiliklari, AQSH dollarining zaiflashuvi fonida investorlar tomonidan xavfsiz aktiv sifatida oltinga talab yuqori shakllanishi fonida uning narxi yuqori darajada qimmatlashdi. Shuningdek, markaziy banklar ham o'z zaxiralarida oltinning ulushini sezilarli oshirib, o'z aktivlarini diversifikatsiya qilmoqda.

Kelgusi yillarda ham joriy noaniqliklar yanada kuchayib, oltinga talab yuqori darajada qolishi bo'yicha ehtimollar mavjud. Shu bilan birga, AQSH hukumati tomonidan Federal Zaxira Tizimining (FZT) foiz siyosati bo'yicha bayonotlari FZT mustaqilligi bo'yicha xavotirlarni yuzaga keltirmoqda.

Mazkur omillar fonida oltin narxining o'sish sur'atlari asosiy ssenariyga nisbatan yuqori shakllanib, 1 troy unsiyasi uchun 5000-5500 dollargacha yetishi bo'yicha ehtimollar mavjud.

Ushbu shok yuz berganda, budjetning oltin ishlab chiqarishdan oladigan daromadlari ortib, yalpi talab kengayishiga xizmat qiladi. Bu esa, iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash bilan birga, inflyatsion bosimlarni kuchaytiradi.

Shu bilan birga, oltin eksporti hisobidan ichki valyuta bozorida taklif ko'payishi almashuv kursi mustahkamlanishiga turtki berib, import inflyatsiyasini pasaytiruvchi ahamiyatga ega bo'ladi.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,1-0,2 foiz bandga** pasayishi va YaIM darajasi **0,3-0,5 foiz bandga** yuqori shakllanishi mumkin.

Markaziy bank mazkur shok yuz berganda pul-kredit sharoitlarini asosiy ssenariyga mos amalga oshiradi. Bu inflyatsiya targetiga tezroq yetib kelish imkonini beradi.

Oltin narxining keskin pasayishi

So'nggi yillarda oltin narxlarida yuqori o'zgaruvchanlik kuzatilib, umuman olganda yuqori o'suvchi tendensiya namoyon bo'lmoqda.

Shu bilan birga, oltin narxiga qisqa muddatli va barqaror bo'lmagan omillar, xususan, siyosiy bayonotlarga tezkor javob harakatlari, kutilmagan yangiliklar hamda boshqa aktivlardagi qisqa muddatli tebranishlar ta'sir ko'rsatmoqda.

Kelgusida geosiyosiy ziddiyatlarning barham topishi, rivojlanayotgan davlatlarda investitsion muhitning sezilarli yaxshilanishi fonida oltin narxining asosiy ssenariyga nisbatan keskin pasayishi (*1 troy unsiyasi uchun 2500-2700 dollargacha tushishi*) budjet daromadlarini kamaytiradi. Shuningdek, narx hisobiga oltin eksportidan tushumlar qisqarishi ichki valyuta bozorida taklifni kamaytirib, almashuv kursiga oshiruvchi bosimga ega bo'ladi. Bu, o'z navbatida, import inflyatsiyasi oshishiga sabab bo'lishi mumkin.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,5-0,6 foiz bandga** oshishi va YaIM darajasi **0,25-0,35 foiz bandga** pasayishi mumkin.

Markaziy bank mazkur shok yuz berganda pul-kredit sharoitlarini asosiy ssenariyga nisbatan kechroq yumshatish fazasiga o'tishi lozim bo'ladi.

Import qilinadigan oziq-ovqat mahsulotlari jahon narxlarining sezilarli darajada oshishi

So'nggi yillarda jahon bozorida oziq-ovqat narxlariga global iqlim o'zgarishlarining ta'sirlari oshib bormoqda. Jahon oziq-ovqat narxlari oshishi (*xususan go'sht va yog' narxlari oshib borayotgani*) bo'yicha ehtimollar va savdo hamkorlar tomonidan o'rnatilayotgan savdo cheklovlari oziq-ovqatlar narxlariga qo'shimcha oshiruvchi ta'sirga ega bo'lishi mumkin.

Bu, o'z navbatida, import kanali orqali ichki bozorda oziq-ovqat inflyatsiyasining tezlashishiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Import inflyatsiyasi yuqori shakllanishi ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,8-1 foiz bandga** oshishi va YaIM darajasi **0,15-0,25 foiz bandga** pasayishi mumkin.

Markaziy bank mazkur shok yuz berganda pul-kredit sharoitlarini asosiy ssenariyga nisbatan qat'iyroq darajada shakllantirishi va uni yumshatish fazasiga nisbatan kechroq o'tishi lozim bo'ladi.

Ushbu holatda, mazkur oziq-ovqat narxlarining tashqi (*ekzogen*) omillar ta'sirida oshishini ularga bo'lgan talabni jilovlash bilan hal etib bo'lmaydi. Bunda pul-kredit siyosati qat'iylashtirilishi jamg'armalarni iste'molga o'tishini oldini olishga va kundalik iste'molda muhim bo'lmagan tovar va xizmatlar iste'molini muqobillashtirishga yo'naltirilgan signal berishga qaratiladi. Bu orqali, taklif shokining inflyatsiya kutilmalari orqali spiral xususiyatga aylanmasligi ta'minlanadi.

Shu bilan birga, ushbu sharoitda Hukumat tomonidan oziq-ovqat taklifini barqarorlashtirish bo'yicha tegishli choralar ko'rib borilishi lozim bo'ladi.

Fiskal taqchillikning kengayishi

Budjet xarajatlari va daromadlari o'rtasidagi nomutanosiblik natijasida fiskal taqchillik kengayishi xatarlari ham mavjud. Fiskal taqchillikning YaIMga nisbatan 3 foizdan yuqori shakllanishi iqtisodiyotda yalpi talabni oshirib, qo'shimcha inflyatsion bosim yaratadi.

Fiskal taqchillikning YaIMga nisbatan 5 foiz atrofida shakllanishi ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,7-0,9 foiz bandga** va YaIM darajasi esa **0,6-0,7 foiz bandga** yuqori shakllanishi mumkin.

Mazkur proinflyatsion shok yuz berganda yalpi talabga oshiruvchi ta'sir ko'rsatib, narxlarga bosim yaratadi.

Bunday vaziyatda aholi va biznes subyektlari orasida inflyatsiya yanada oshishi haqidagi kutilmalar ham mustahkamlanib, iqtisodiy jarayonlarda noaniqlik kuchayadi.

Fiskal taqchillik asosiy ssenariyga nisbatan yuqori shakllangan taqdirda **pul-kredit siyosatini yanada qat'iylashtirish** choralarini ko'rish zarurati yuzaga keladi.

Bunda fiskal siyosatning tarkibiy yo'nalishi muhim ahamiyat kasb etadi. Xususan, fiskal taqchillik nisbatan "me'yorda" (*YaIMga nisbatan 3 foiz atrofida*) shakllansa ham, agar iqtisodiyot yuqori o'sish sur'atlarini namoyon etib, "qizib ketish" xavfi mavjud bo'lgan sharoitda davlat xarajatlari oshirilsa, bunday siyosat amalda **prosiklik** tus oladi. Bu esa mavjud inflyatsion bosimni kuchaytiradi va pul-kredit siyosati samaradorligini pasaytiradi.

Ushbu holatda, **fiskal siyosatni iqtisodiy kontrsiklik amalga oshirish, ya'ni iqtisodiy faollikka bog'langan budget qoidalariga asoslangan holda** olib borish muhim ahamiyatga ega. Iqtisodiy faollik yuqori bo'lgan davrda xarajatlarni rejaga nisbatan keskin oshirmaslik va moliyaviy intizomga rioya qilish muhim ahamiyat kasb etadi.

Energiya ta'minotidagi uzilishlar

Elektr energiyasiga bo'lgan talab keskin oshishi va jahon bozorida neft narxi ko'tarilishi va xorijiy neft yetkazuvchilarga qo'llanilayotgan sanksiyalar oqibatida energiya resurslari ta'minotidagi uzilishlar yuzaga kelishi mumkin.

Energiya resurslarining barqaror ta'minoti iqtisodiyotning asosiy tarmoqlari uchun muhim ahamiyatga ega bo'lganligi sababli, ulardagi uzilishlar iqtisodiy tizim uchun ehtimoliy xatar hisoblanadi.

Energiya ta'minotidagi uzilishlar natijasida korxonalarning ishlab chiqarish faoliyatida kutilmagan to'xtashi iqtisodiy faollikni sekinlashtirsa, u bilan bog'liq tranzaksion xarajatlarning oshishi va taklif kamayishi narxlarga taklif tomondan bosimni kuchaytiradi.

Shu bilan birga, energiya ta'minotidagi muammolar ishlab chiqarish samaradorligini pasaytirib, iqtisodiy o'sish sur'atlarini cheklaydi.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,4-0,5 foiz bandga** oshishi va YaIM darajasi **0,1-0,2 foiz bandga** pasayishi mumkin.

Markaziy bank bunday sharoitda iqtisodiy barqarorlik va inflyatsion targetni ta'minlash uchun pul-kredit siyosatini ehtiyotkorlik tamoyili asosida amalga oshiradi.

Shu bilan birga, energiya ta'minotidagi uzilishlar inflyatsion kutilmalarga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishini va ikkilamchi ta'sirlarning yuzaga kelishi hisobiga inflyatsiya tezlashishining oldini olish maqsadida pul-kredit siyosati qat'iylashtiriladi.

Xususiylashtirish jarayonlarining faollashishi, investitsion va raqobat muhitining yaxshilanishi

Xususiylashtirish jarayonlarining va ichki bozorda raqobatning asosiy ssenariyga nisbatan faollashuvi xususiy sektorda samaradorlikni oshirishga yordam beradi. Bu esa, taklif hajmini oshirish va narx shakllanishini optimallashtirilishi orqali narxlar barqarorligiga xizmat qiladi.

Shuningdek, budjetdan ushbu sohalarga transfertlar kamayadi va xususiylashtirishdan tushgan mablag'lar boshqa muhim sohalarga yo'naltiriladi. Natijada, iqtisodiy o'sish salohiyati asosiy ssenariyga nisbatan yuqoriroq shakllanadi va yalpi ichki mahsulotning ijobiy tafovuti qisqaradi.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,6-0,7 foiz bandga** pasayishi va YaIM darajasi **0,3-0,4 foiz bandga** yuqori shakllanishi mumkin.

Mazkur tarkibiy o'zgarishlar natijadorligi oshishi holatida, inflyatsion targetga yetib kelish muddati qisqarishi mumkin. Bunda pul-kredit sharoitlarini asosiy ssenariyga nisbatan tezroq neytral fazaga o'tkazishga imkon bo'ladi.

Iqlim va ob-havo sharoitlarining yomonlashishi

So'nggi yillardagi iqlim va ob-havo sharoitlaridagi keskin o'zgaruvchanlik oshgani, mamlakat suv ta'minoti barqarorligi bilan bog'liq xatarlar qishloq xo'jaligi va umumiy iqtisodiyot uchun salbiy ta'sirga ega bo'lmoqda. Bunda kutilmagan qurg'oqchilik qishloq xo'jaligi hosildorligini pasaytirib, ichki bozorda oziq-ovqat mahsulotlari taklifini kamayishiga olib kelishishi, anomal sovuq yoki issiq to'lqinlar energiya yetkazib berishda uzilishlarga va iqtisodiyotda tranzaksion xarajatlar keskin oshishiga sabab bo'lishi mumkin.

Bu nafaqat aholi turmush darajasiga, balki inflyatsion kutilmalarning shakllanishiga ham ta'sir ko'rsatadi. Oziq-ovqat xavfsizligiga oid xavotirlar ortishi iste'mol bozorida noaniqlik muhitini kuchaytiradi, bu esa iste'mol va investitsiyalar borasidagi qarorlar qabul qilish jarayonlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,5-0,6 foiz bandga** oshishi va YaIM darajasi **0,35-0,45 foiz bandga** pasayishi mumkin.

Iqlim va ob-havo sharoitlarining yomonlashishi natijasida yuzaga keladigan narxlarning oshishi inflyatsiya kutilmalariga ta'sirini oldini olish maqsadida pul-kredit siyosati qat'iy darajada uzoqroq saqlanib qolishi mumkin. Ushbu vaziyatlarda taklif omillarini barqarorligini ta'minlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Moliyaviy ommaboplikning qamrovi kengayishi hisobiga iste'mol talabining faollashishi

Asosiy ssenariyda qayd etilganidan kengroq va tezroq darajada zamonaviy texnologiyalarga asoslangan xizmatlar qatori kengayishi, onlayn kreditlash osonlashishi, aholining kredit bilan qamrovi oshishi kredit olish imkoniyatlarining osonlashishiga va pul aylanmasining tezlashishiga olib keladi. Natijada, iste'mol talabi faollashadi va narxlarga bosim kuchayadi.

Shuningdek, bank xizmatlaridan foydalanish qamrovi kengayishi kreditga bo'lgan talabni oshiradi.

Ushbu shok ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,4-0,5 foiz bandga** oshishi va YaIM darajasi **0,3-0,4 foiz bandga** yuqori shakllanishi mumkin.

Bunda, boshqa omillar ta'sirining ustunligi hisobiga kreditlashni tartibga solishda foiz stavka kanalining ta'sirchanligi past bo'lishi mumkin.

Ushbu holat yuzaga kelgan taqdirda narxlar va moliyaviy barqarorlikni ta'minlash maqsadida pul-kredit siyosatini qat'iy darajada saqlab qolish bilan bir qatorda makroprudensial choralar ham ko'rib boriladi.

Tartibga solinadigan narxlarning inflyatsiya darajasidan yuqori oshirib borilishi.

Asosiy ssenariyda belgilangan darajaga nisbatan elektr energiya, tabiiy gaz, kommunal xizmatlar, transport va boshqa tartibga solinadigan xizmatlar narxlarining yuqori sur'atda oshirilishi umumiy iste'mol narxlariga to'g'ridan-to'g'ri va ikkilamchi qo'shimcha oshiruvchi ta'sirga ega bo'ladi.

Xususan, ishlab chiqarish xarajatlari ortishi natijasida korxonalar tovar va xizmatlar narxini qayta ko'rib chiqadi, bu esa ikkilamchi inflyatsion ta'sirni yuzaga keltiradi. Shuningdek, ushbu shok ta'sirida aholi inflyatsion kutilmalari ham oshadi.

Tartibga solinadigan narxlarning yuqori oshirilishi ta'sirida inflyatsiya darajasi asosiy ssenariyga nisbatan **0,6-0,8 foiz bandga** oshishi va YalM darajasi **0,1-0,2 foiz bandga** pasayishi mumkin.

Mazkur shok yuz berganda, inflyatsion kutilmalarni jilovlash va tartibga solinadigan narxlar oshishining ikkilamchi ta'sirlarini kamaytirish maqsadida pul-kredit siyosati choralari qat'iylashtiriladi.

Pul bozori benchmark ko'rsatkichini hisoblash metodologiyasiga kiritilgan o'zgartirishlar

Pul bozorida shakllangan foiz stavkalari bo'yicha ma'lumotlarni shakllantirish va e'lon qilish mexanizmini takomillashtirish maqsadida Markaziy bank tomonidan "Banklararo pul bozorining UZONIA indeksini (Uzbek OverNight Index Average) hisoblash va e'lon qilish metodologiyasi" yangi tahrirda amaliyotga joriy etilgan.

UZONIA pul bozorida shakllangan qisqa muddatli resurslarning benchmark darajasini ifodalaydigan ko'rsatkich bo'lib, 2022-yilda Markaziy bank tomonidan Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki (YETTB) texnik ko'magi asosida uni hisoblash va e'lon qilish tartibi ishlab chiqilgan va amaliyotga joriy qilingan.

UZONIA ko'rsatkichi joriy qilingan davrda (2022) pul bozorida asosan depozit operatsiyalari amalga oshirilganligi tufayli ushbu operatsiyalar UZONIA stavkasini hisoblash bazasi sifatida qabul qilingan.

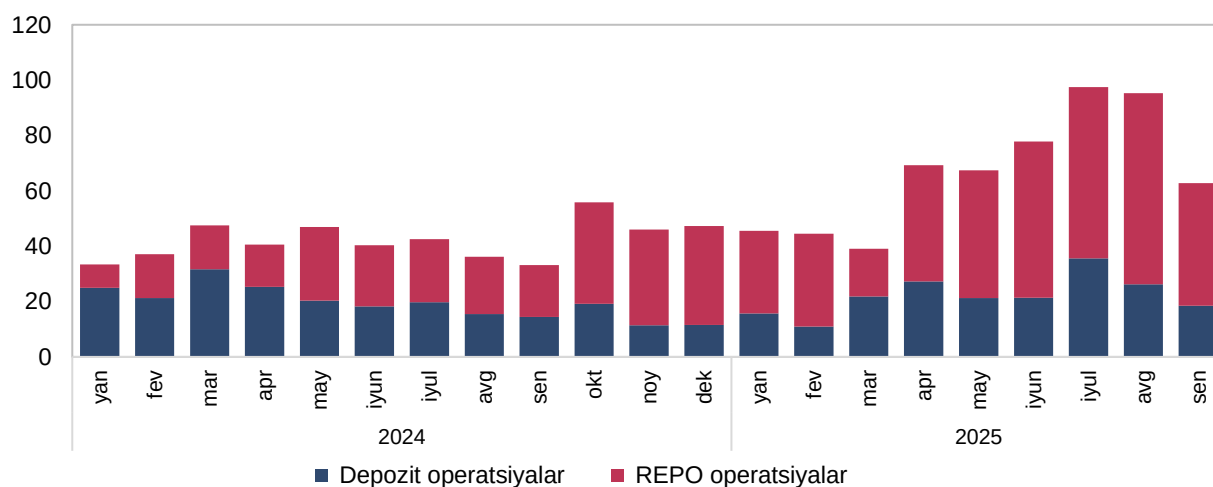
Biroq, banklararo depozit bozorida operatsiyalarni amalga oshirishda likvidli garov ta'minoti ishlatilmasligi sabab bozor ishtirokchilari orasida ma'lum darajada kredit xavfi yuzaga keladi. Davlat qimmatli qog'ozlari bozorining kengayishi hamda yuqorida keltirilgan sabablar natijasida banklar pul bozorida REPO operatsiyalarini nisbatan afzal ko'rishni boshladi (1-rasm).

Natijada, 2024-yilda REPO operatsiyalarining pul bozorida ulushi o'rtacha 53 foizga, joriy yilning yanvar-sentabr oylarida 66 foizgacha oshdi.

Shuningdek, joriy yil yanvar-sentabr oylarida depozit bozorida overnait amaliyotlarning kunlik o'rtacha hajmi 0,6 trln so'm va soni 4 tani tashkil etgan bo'lsa, ushbu ko'rsatkichlar REPO bozorida sezilarli darajada yuqoriroq, mos ravishda 1,3 trln so'm va 10 ta bo'lib shakllandi.

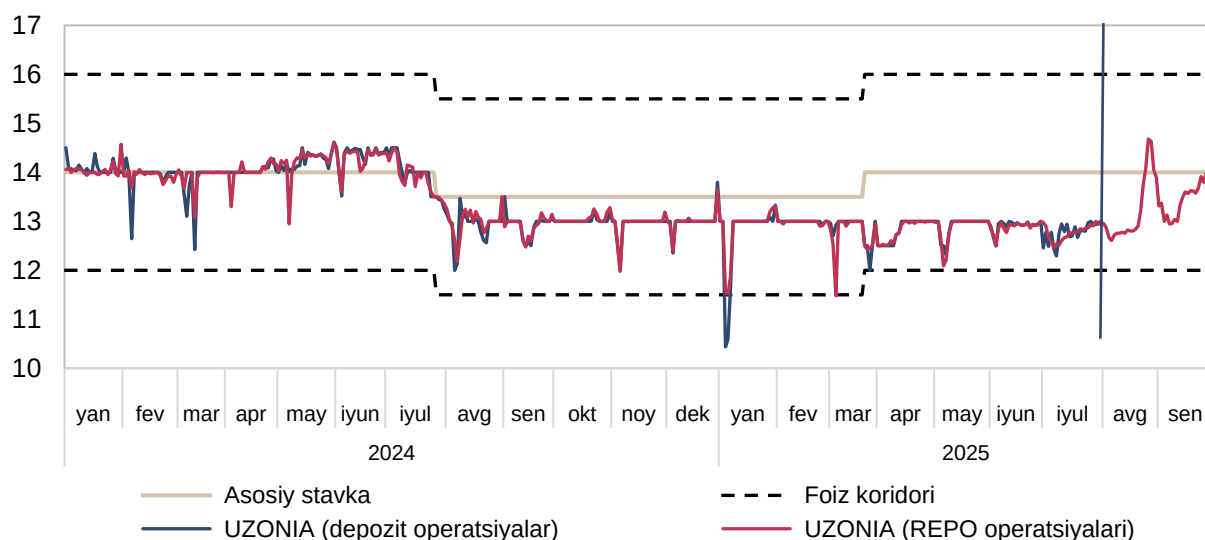
Pul bozorida mazkur tarkibiy o'zgarishlar uning benchmark stavkasi - UZONIAda ham ifoda etilishini taqozo etdi.

1-rasm. Banklararo pul bozorida operatsiyalar, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2-rasm. Depozit va REPO bozorlari operatsiyalari asosida hisoblangan UZONIA foiz stavkalari, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Depozit va REPO bozorlari asosida hisoblangan UZONIA foiz stavkalari tahlil qilinganda, REPO operatsiyalari hisoblash bazasi bo'lgan indeksning dinamikasi asosiy stavkaga nisbatan yaqinroq hamda o'rnatilgan foiz koridori doirasida shakllanayotganini kuzatish mumkin (2-rasm).

Yuqoridagilardan kelib chiqib, ilg'or xalqaro tajriba va YETTB texnik ko'magi asosida UZONIA stavkasini hisoblashning yangi metodologiyasi ishlab chiqildi hamda joriy yilning 1-avgustidan amaliyotga joriy etildi. Yangilangan metodologiyaga ko'ra, UZONIANi hisoblash bazasi sifatida banklararo REPO bozoridagi overnayt operatsiyalar va ular bo'yicha foiz stavkalaridan foydalaniladi.

Shuningdek, UZONIA foiz stavkasini hisoblash uchun bank ish kunida operatsiyalar soni 5 tadan hamda bitimlar umumiy hajmi 500 mlrd so'mdan kam bo'lmagan overnayt REPO operatsiyalarining amalga oshirilishi zarur hisoblanadi.

Shu bilan birga, banklararo REPO bozorida bank ish kunida amalga oshirilgan operatsiyalar soni belgilangan minimal talablarni qanoatlantirmagan hollarda UZONIA foiz stavkasini hisoblash qadamlari ham kiritildi.

Xususan, minimal talablar bajarilmagan bank ish kunida banklararo pul bozorida amalga oshirilgan overnayt operatsiyalarining "80 foizlik chegirilgan" kompozit vazni UZONIA foiz stavkasini hisoblash bazasiga qo'shiladi.

Agar hisoblash bazasiga qo'shilgan banklararo REPO hamda depozit operatsiyalari umumiy hajmi 500 mlrd so'mdan kam bo'lsa, ish kunidagi Markaziy bank overnayt depozit operatsiyalarining 10 foizi hisoblash bazasiga qo'shiladi.

Agar yuqoridagi qadamlar ketma-ketligi bajarilgan taqdirda ham hisoblash bazasidagi hajm 500 mlrd so'mdan kam bo'lsa, unda UZONIA foiz stavkasi so'nggi 5 ish kunidagi UZONIA foiz stavkalarining Markaziy bank asosiy stavkasi bilan o'rtacha tafovuti asosida hisoblanadi.

UZONIA foiz stavkasi ketma-ket 5 bank ish kunida yuqoridagi tartibga binoan hisoblansa, kelgusi ish kunidan UZONIA foiz stavkasi Markaziy bankning asosiy stavkasi darajasida belgilanadi.

UZONIA indeksiga kiritilgan o'zgartirishlar nafaqat pul bozoridagi so'nggi yillarda shakllangan real tendensiyalarni ifodalaydi, balki pul-kredit siyosati transmission mexanizmi samaradorligini ham oshiradi.

Pul bozorida UZONIA foiz stavkasining samaradorligini oshirish, xususan uning banklararo pul bozoridagi real vaziyatni ifodalashini hamda foydalanuvchilar manfaatini to'g'ri aks ettirishini ta'minlash maqsadida Markaziy bank ushbu metodologiyani doimiy ravishda va kamida yilda 1 marotaba qayta ko'rib chiqadi.

O'zbekistonda inflyatsiya omillari va dinamikasi shakllanishini vektorli xatolikni tuzatish (VECM) modeli yordamida baholash

Inflyatsiya dinamikasi shakllanishida muhim rol o'ynayotgan omillarni o'rganish hamda inflyatsiya darajasini prognoz qilish salohiyatini oshirish Markaziy bank uchun muhim ahamiyat kasb etadi.

Ushbu tahlilda vektorli xatolikni tuzatish modeli (Vector Error Correction Model - VECM)dan foydalanilib, 2018-2025-yillar oralig'ida inflyatsiyaning qisqa va uzoq muddatli omillari hamda uning dinamikasi shakllanishi o'rganildi.

Tadqiqot uchun foydalanilgan VECM modeli quyidagicha ifodalanishi mumkin:

$$\Delta Y_t = \Pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{n-1} \Phi_i \Delta Y_{t-i} + C + v_t$$

bu yerda $Y_t = [\ln CPI_t \ln rSale_t \ln M2_t \ln EXP_t \ln NER_t \ln IMPP_t]$ - t - oydagi o'zgaruvchilar vektori; ΔY_t - k ta endogen o'zgaruvchidan iborat vektorning birinchi farqi; Π - kointegratsiya munosabatlarini ifodalovchi 6×1 o'lchamdagi koeffitsiyentlar matritsasi; ΔY_{t-i} - endogen o'zgaruvchilarning o'tgan davrlari bo'yicha farqlar (lagged differences) matritsasi; Φ_i - endogen o'zgaruvchilarning o'tgan davrlari bo'yicha farqlarining 6×1 o'lchamdagi koeffitsiyentlar matritsasi; C - o'zgarmas hadlar vektori, n - modelning VAR shaklidagi kechikish davri (lag) soni¹ va v_t - xatoliklar vektori.

Inflyatsiyani (CPI) baholashda foydalanilgan modelda talab omillarini aks ettirish uchun savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmi ($rSale$, real qiymatda)², pul-kredit va fiskal siyosat ta'sirlarini hisobga olish uchun mos ravishda keng ma'nodagi pul massasi ($M2$) va budjet xarajatlari (EXP), tashqi omillar ta'sirini aks ettirishda nominal almashuv kursi (NER) va import narxlari ($IMPP$) kabi o'zgaruvchilaridan foydalanilgan.

Natijalar **uzoq muddatli oraliqda**³ tanlab olingan o'zgaruvchilar va inflyatsiya o'rtasida ijobiy bog'liqlik mavjudligini ko'rsatmoqda (1-jadval).

Model orqali baholangan va normallashtirilgan kointegratsiya tenglamasi koeffitsiyentlariga ko'ra, keng ma'nodagi pul massasining 1 foizga o'sishi uzoq muddatda inflyatsiya darajasini 0,15 foizga oshiradi. Nominal valyuta almashuv kursi (NAK) qadrsizlanishi va import narxlarining o'sishi esa inflyatsiya shakllanishida nisbatan yuqori ahamiyat kasb etadi. Ya'ni, almashuv kursining 1 foizga qadrsizlanishi inflyatsiya darajasini 0,36 foizga, import narxlarining 1 foizga o'sishi esa iste'mol narxlarini 0,28 foizga oshiradi.

Shuningdek, iqtisodiy faollik ham inflyatsiya shakllanishida muhim rol o'ynaydi. Xususan, ichki talabni aks ettiruvchi pullik tushumlar hajmining 1 foizga oshishi iste'mol narxlarini 0,04 foizga o'sishiga xizmat qiladi.

¹ Asosiy model (VAR shakli) uchun eng maqbul kechikish davri turli ma'lumot (LR, FPE, AIC, SC va HQ kabi) mezonlari natijalariga ko'ra $n=3$ ga teng. Bu esa VECM modelida maqbul kechikish davri $n-1=3-1=2$ bo'lishini anglatadi.

² Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmi ishlab chiqarish va xizmatlar narxlari indekslaridan foydalanilib real qiymatga o'tkazilgan (bazis davr 2018=100). Keyingi o'rinlarda pullik tushumlar deb yuritiladi.

³ Uzoq muddatli oraliq davr davomiyligi ikki yarim yil.

1-jadval. Normallashtirilgan kointegratsion (uzoq muddatli) koeffitsiyentlar

(qavs ichida standart xatoliklar ko'rsatilgan, o'zgaruvchilar logarifmik ko'rinishda)

INFLYATSIYA	Pullik tushumlar hajmi	M2	Budjet xarajatlari	Nominal almashuv kursi	Import narxlari	Mos. koef.
	0.04 * (0.02)	0.15 *** (0.02)	0.02 (0.03)	0.36 *** (0.05)	0.28 *** (0.05)	-0.14 *** (0.03)

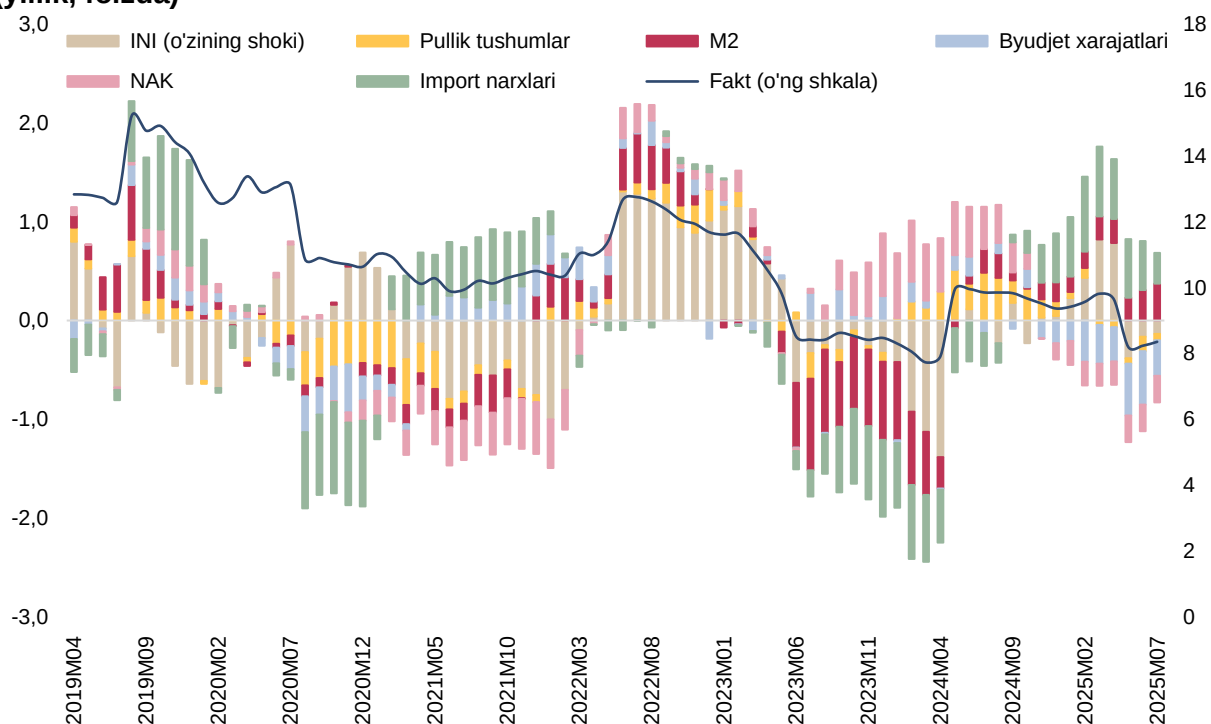
*** (**) [*] belgilari 1 (5) [10] foiz ahamiyatlilik darajasida statistik ahamiyatlilikni bildiradi.

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Asosiy model natijalarida budjet xarajatlaridan tashqari qolgan barcha o'zgaruvchilar statistik jihatdan ahamiyatlilikni ko'rsatmoqda.

Shu bilan birga, inflyatsiyaning turli o'zgaruvchilar bilan **qisqa muddatli o'zaro ta'sirlari** impuls javoblari orqali tahlil qilib boriladi. Asosiy model natijalariga ko'ra, qisqa muddatli oraliqda⁴ pullik tushumlar, keng ma'nodagi pul massasi (M2) va import narxlarining oshishi hamda valyuta kursining qadrsizlanishi inflyatsion bosimning sezilarli kuchayishiga olib keladi. Davlat xarajatlari shoklarining inflyatsiyaga oshiruvchi ta'siri esa nisbatan pastroq shakllanadi.

Shuningdek, inflyatsiya o'zgarishining ichki shoklar (pullik tushumlar, M2 va budjet xarajatlari) va tashqi shoklar (almashuv kursi va import narxlari)ga nisbatan tarixiy dekompozitsiyasi 2023-yildan oldingi davrlarda narxlarning ham ichki, ham tashqi shoklarga nisbatan ta'sirchanligi yuqori bo'lganligini ko'rsatmoqda. Xususan, 2019-2020-yillarda tashqi shoklar inflyatsiya shakllanishida muhim ahamiyat kasb etgan bo'lsa, 2021-2023-yillarga kelib ichki shoklarning ta'siri sezilarli oshgan (ayniqsa bu 2022 va 2023-yillarning 2-3-choraklarida yaqqol namoyon bo'lgan).

1-rasm. Inflyatsiya dinamikasi shakllanishining turli shoklar bo'yicha dekompozitsiyasi, (yillik, foizda)

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

⁴ Qisqa muddatli oraliq davr davomiyligi 6 oygacha.

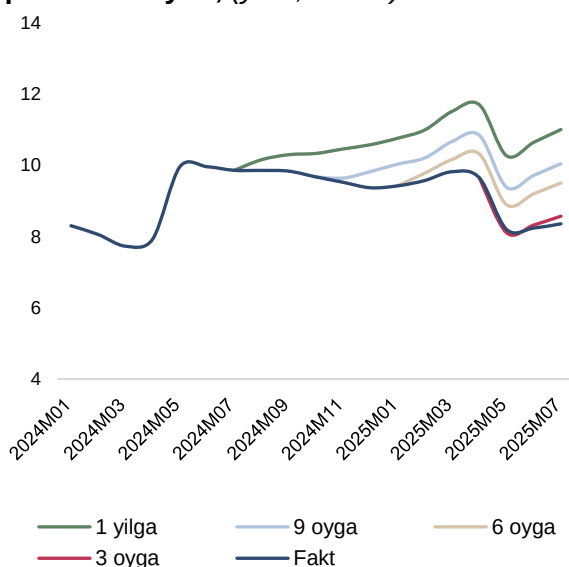
2025-yildan boshlab tashqi shoklarning inflyatsiya shakllanishidagi roli yana oshgan. Xususan, so'nggi choraklardagi almashuv kursi mustahkamlanishi inflyatsiyaga pasaytiruvchi ta'sirga ega bo'lgan bo'lsa, import narxlari indeksi oshiruvchi omil bo'lib xizmat qilgan (1-rasm).

Shuningdek modelning prognoz qilish salohiyatini baholashda VECM modeli orqali prognoz qilishda dinamik simulyatsiya usuli qo'llanildi⁵.

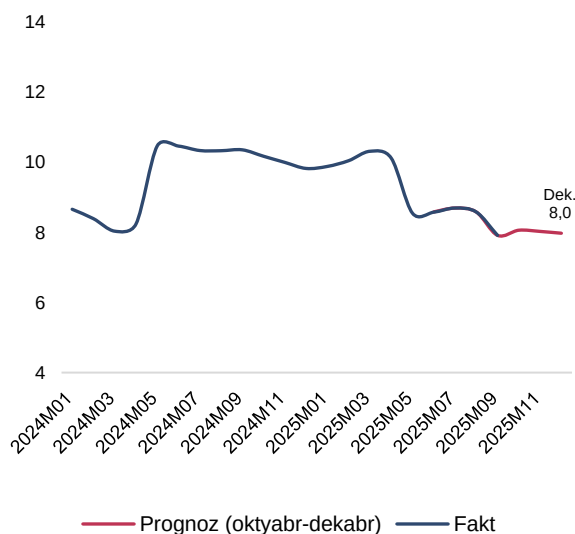
Umuman olganda, prognoz qilingan inflyatsiya va amaldagi inflyatsiya tendensiyalari nisbatan o'xshash tendensiyaga ega. Ayniqsa, qisqa muddatli (3 oylik) oraliqdagi prognoz natijalari amaldagi inflyatsiyaga yaqin shakllangan (2-rasm). Biroq, prognoz davrlarining uzayishi bilan prognoz qilingan va amaldagi inflyatsiya tendensiyasi o'xshash tendensiyaga ega bo'lsa-da (6 oydan 1 yilgacha), ular o'rtasidagi xatoliklar ortib boradi. Shu sababli mazkur model orqali qisqa muddatli prognozlarni amalga oshirish va modelni uzoq muddatli oraliq uchun prognoz qilish imkoniyatini yanada takomillashtirish bo'yicha qo'shimcha izlanishlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Modelning qisqa muddatli davr uchun prognoz qilish salohiyatining sifati yuqoriligiga asoslanib, kelgusi 3 oylik davr (2025-yilning oktabr-dekabr oylari) uchun prognozlarni amalga oshirildi. Natijalar, dekabr oyiga kelib inflyatsiya yillik 8,0 foizni tashkil etishini ko'rsatmoqda (3-rasm).

2-rasm. Asosiy modelning tanlanma davrdan tashqari davr uchun prognoz qilish salohiyati, (yillik, foizda)



3-rasm. 2025-yil oktabr-dekabr oylari uchun prognoz, (yillik, foizda)



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

⁵ Bunda, prognoz qamrab olingan tanlanma davrlarni qisqartirish va ushbu qisqartirilgan davrlar asosida modelni qayta baholash hamda keyingi davrlar uchun prognozlarni amalga oshirish orqali bajarildi.

Taklif omillarining inflyatsiyaga ta'siri

O'zbekistonda bozor mexanizmlariga o'tish va iqtisodiy jarayonlarning samaradorligini oshirishga qaratilgan bir qator islohotlar faol amalga oshirib kelinmoqda. Makroiqtisodiy barqarorlikning o'rta muddatli maqsadlariga, jumladan, past va barqaror inflyatsiyaga erishish ko'p jihatdan mazkur islohotlarning amalga oshirilish sur'ati va samarasiga bog'liq.

Tarkibiy islohotlarning samarasi o'rta va uzoq muddatli davrda namoyon bo'lib, qisqa muddatli davrda esa inflyatsiyaga bevosita va bilvosita ta'sirlari kuzatilishi mumkin. Bunday sharoitda inflyatsion kutilmalarning ehtimoliy oshishi ta'sirini cheklash maqsadida pul-kredit siyosati darajasini va sharoitlarini qat'iylashtirish taqozo etiladi.

Shu bilan birga, narxlar barqarorligini ta'minlashda iqtisodiyotni yanada erkinlashtirish, bunda ortiqcha nazorat talablarini yumshatib borish hamda yalpi taklifning barqaror o'sishini rag'batlantirishga qaratilgan siyosat yuritish katta ahamiyatga ega.

Ushbu yo'nalishda qarorlarning kechiktirilishi yoki keyinga qoldirilishi, iste'mol bozorining ayrim segmentlarida narxlarning yuqori o'sishiga, ikkilamchi inflyatsion ta'sirlarning shakllanishiga hamda pul-kredit sharoitlarini samaradorligi pasayishiga va ularni uzoqroq davr mobaynida qat'iy darajada saqlab qolish zaruratini keltirib chiqaradi.

Barqaror past darajali inflyatsiyani ta'minlashda bir qator fundamental tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish muhim ahamiyat kasb etadi. Xususan, xususiylashtirish jarayonlarini faollashtirish orqali iqtisodiyotda davlat ulushini qisqartirish va raqobat muhitini kuchaytirish, ichki bozorlarda bozorga kirish shartlarini yengillashtirish orqali konsentratsiya darajasini kamaytirish, transport hamda logistika infratuzilmasini takomillashtirish va salohiyatini oshirish, talabga muvofiq energiya resurslari taklifini ta'minlab borish hamda kelgusida tartibga solinadigan tariflar oshirilishini oldindan jamoatchilikka e'lon qilib borish muhim hisoblanadi.

Xususiylashtirish jarayonlarini faollashtirish. Ushbu islohotni izchil amalga oshirish korxonalar faoliyati samaradorligini mustahkamlash, ishlab chiqarish jarayonlarini optimallashtirish va taklif xarajatlarini kamaytirishga xizmat qilib, raqobat muhitini yaxshilash hamda xususiylashtirish sektorining iqtisodiyotdagi o'rni va ahamiyatini kuchaytirishga zamin yaratadi.

Shu bilan birga, xususiylashtirish jarayonlarining samaradorligi ko'p jihatdan institutlarning sifati, islohotning amalga oshirish mexanizmlari va mavjud makroiqtisodiy sharoitlarga bog'liq bo'ladi. Bunda xususiylashtirish jarayonining tartibi va shaffofligi, raqobat darajasi hamda investorlarning nufuzi va sohaga oid tajribasi kabi mezonlarni ta'minlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Raqobat darajasini oshirish va alohida bozorlarda konsentratsiya darajasini kamaytirish iqtisodiyotda barqaror narx shakllanishi va inflyatsiyaga bosimni yumshatishda alohida o'rin tutadi.

Raqobat past bo'lgan sharoitda korxonalar narxlarni shakllantirishda yuqori ustunlikka ega bo'lib, ko'p holatlarda xarajatlardan tashqari yuqori ustamalarni pirovard iste'molchi zimmasiga yuklaydilar. Bu esa narxlar oshishiga va inflyatsiya bosimining kuchayishiga olib keladi. Kuchli raqobatni shakllantirish bunday xatarlarni kamaytirishga xizmat qiladi.

Xususan, kompaniyalar bozordagi ulushini saqlab qolish maqsadida unumdorlikni yaxshilash, foydaning bir qismini qayta taqsimlash yoki xarajatlarni optimallashtirish imkoniyatlarini joriy etishda faollashadi. Bu esa, narxlarni tashqi va ichki shoklarga ta'sirchanligini yumshatadi.

Natijada, iqtisodiyotning moslashuvchanligi hamda narxlar dinamikasining barqarorligi mustahkamlanadi, inflyatsiyaga vaqtinchalik ta'sir etuvchi omillarning samarasi ham cheklanadi. Raqobatning kengayishi, shuningdek, pul-kredit siyosatining transmission mexanizmi samaradorligini oshirishga xizmat qilib, biznesning moliyalashtirish shartlari va foiz xarajatlarining o'zgarishiga sezuvchanligini oshiradi.

Transport va logistika infratuzilmasini takomillashtirish hamda salohiyatini oshirish. Bu iqtisodiyotda mobillikni oshiradi va resurslar tezroq va samaraliroq taqsimlanishi hisobiga umumiy iqtisodiy unumdorlik oshadi.

Transport va logistika xarajatlarining kamayishi tovar va xizmatlar tannarxini pasaytirib, narxlarga bosimni yumshatadi. Infratuzilmani rivojlantirish hududiy bozorlarning o'zaro bog'liqligini kuchaytirib, hududlar o'rtasida narxlarni tez moslashishiga yordam beradi va yetkazib berishdagi cheklovlar tufayli yuzaga keladigan nomutanosibliklarni kamaytiradi.

Samarali logistika ishlab chiqaruvchilar va savdo tarmoqlariga yetkazib beruvchilarni diversifikatsiya qilish imkoniyatini kengaytirib, raqobatni kuchaytirishga zamin yaratadi. Rivojlangan infratuzilma iqtisodiyotning tashqi va ichki shoklarga bardoshlilikini oshiradi, jumladan, ta'minotdagi uzilishlar va jahon bozorlaridagi narxlar tebranuvchanligini yumshatish orqali ta'minlab boradi.

Uzoq muddatli istiqbolda transport va logistika infratuzilmasini takomillashtirish ishlab chiqarish quvvatlarini oshirish, taklifni kengaytirish va resurslarni samarali taqsimlash uchun zarur sharoitlarni yaratadi va tarkibiy inflyatsion bosimlarni pasayishiga xizmat qiladi.

Talab darajasiga muvofiq energiya resurslarini ta'minlab borish. Aksariyat tarmoqlarning ishlab chiqarish jarayonlarida va xarajatlar tarkibida energiya resurslari muhim o'rin egallaydi. Elektr energiyasi, gaz yoki yoqilg'i takliflarini yetishmovchiligi korxonalar xarajatlarining o'sishiga, ishlab chiqarish hajmining kamayishiga va ishlab chiqarish zanjirlarida uzilishlarga olib keladi, bu esa iqtisodiyotga keng qamrovli inflyatsiyani oshiruvchi ta'sir ko'rsatadi. Xususan, energiyaga bog'liq xarajatlarning oshishi transport xarajatlari hamda oziq-ovqat va kundalik iste'mol tovarlari tannarxiga sezilarli ta'sir qiladi.

Ishlab chiqarishning uzluksiz sikliga ega tarmoqlarda energiya resurslarining tanqisligi xomashyo va yarim tayyor mahsulotlarning yo'qotilishi, uskunalarni qayta ishga tushirish xarajatlarining oshishi kabi tranzaksion xarajatlarni keskin oshishiga olib keladi.

Ushbu omillar, o'z o'rnida, iste'mol narxlari oshishiga va aholi inflyatsion kutilmalariga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Bundan tashqari, biznes uchun noaniqliklar oshib, ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish samaradorligi pasayishiga sabab bo'ladi.

Tartibga solinadigan tariflar oshirilishini oldindan jamoatchilikka e'lon qilib borish. Aholi va biznes uchun qaror qabul qilishda noaniqliklarni kamaytirish maqsadida tartibga solinadigan kommunal xizmatlar va jamoat transporti tariflarini o'rta muddatli istiqbolda (kelgusi 3-5 yil uchun) indeksatsiya qilish grafiklarini oldindan jamoatchilikka e'lon qilib borish, ularning moliyaviy rejalashtirishini osonlashtirish va nisbatan jilovlangan kutilmalarni shakllantirish imkonini beradi.

Bunda, narxlarni oshirilishi inflyatsiyadan past darajada va barcha hududlarda bir vaqtda, aniq bir oyda amalga oshirish hamda har yili ushbu reja-grafik asosida davom ettirish, indeksatsiyaning kutilmalarga bo'lgan ehtimoliy salbiy oqibatlarini oldini olishga xizmat qiladi.

III. PUL-KREDIT SIYOSATI SAMARADORLIGINI OSHIRISHNING USTUVOR YO'NALISHLARI

3.1. Pul-kredit siyosati transmissiyasi samaradorligini oshirish istiqbollari

Pul-kredit siyosati transmissiyasi – bu Markaziy bank qarorlarining iqtisodiyotning real sektoriga va yakunda narxlar darajasiga turli xil kanallar orqali yetkazish va ta'sir o'tkazishi jarayonlarini ifodalaydi. Bunda, Markaziy bankning pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlari **foiz stavkasi kanali, kredit kanali, moliyaviy aktivlar kanali, kutilmalar kanali** hamda **almashuv kursi kanali** singari transmissiya kanallari orqali iqtisodiyotdagi kreditlash jarayoniga, moliyaviy aktivlar qiymatiga hamda aholining jamg'arish va iste'mol bo'yicha qarorlariga ta'sir ko'rsatadi.

Transmissiyaning samaradorligi Markaziy bankning pul-kredit siyosati instrumentlari ta'sirchanligiga, mamlakat moliya bozorining rivojlanish darajasiga, kredit va depozit bozorlaridagi raqobat muhitiga va bunda davlatning aralashuvi darajasiga bog'liq.

O'rta muddatli istiqbolda Markaziy bank pul-kredit siyosati transmissiyasi samaradorligini oshirish maqsadida pul-kredit siyosati instrumentlarini takomillashtirish hamda operatsion mexanizmni ilg'or xorij tajribasiga muvofiqlashtirish bo'yicha choralarni ko'rib boradi. Bunda, asosiy e'tibor, pul-kredit siyosati transmissiyasining mexanizmlari, xususan, **foiz kanali ta'sirchanligini oshirishga** qaratiladi. Amalga oshiriladigan chora-tadbirlar bir nechta muhim yo'nalishlarni o'z ichiga oladi.

Likvidlikni jalb etish bo'yicha asosiy operatsiyalarni sekyuritizatsiya qilish. Bank tizimi likvidligining profitsit holatida Markaziy bank qo'shimcha likvidlikni samarali jalb etish (*absorbatsiya qilish*) orqali pul bozoridagi foiz stavkalarini boshqaradi. Pul-kredit siyosati samaradorligini oshirish hamda Markaziy bankning likvidlikni jalb etish bo'yicha asosiy operatsiyalarini **sekyuritizatsiyalash** (*qarz qimmatli qog'ozi bilan ta'minlash*) maqsadida pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmiga **vaqtinchalik** o'zgartirish kiritilib, 2025-yilning 1-avgustidan boshlab likvidlikni jalb etish bo'yicha asosiy instrument sifatida, **1 haftalik depozit auksionlari** o'rniga **Markaziy bankning 7 kunlik obligatsiyalarini** muomalaga chiqarish yo'lga qo'yildi.

Operatsion mexanizmga kiritilgan ushbu o'zgarish bevosita pul bozoridagi foiz stavkalarining Markaziy bank foiz koridori doirasida, asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishiga ta'sir ko'rsatmoqda.

Biroq mazkur obligatsiyalar **muomala davrining juda qisqaligi**, qimmatli qog'ozlar **ikkilamchi bozorida ularga nisbatan talabning kamligi**, shuningdek, amaldagi normativ-huquqiy hujjatlarga binoan qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar bilan **REPO bitimlarini tuzish imkoniyatining cheklanganligi** banklarning ushbu instrumentdan to'laqonli foydalanish imkoniyatini pasaytirmoqda.

Likvidlikni jalb etish bo'yicha asosiy operatsiyalarning jozibadorligini oshirish hamda pul bozoridagi foiz stavkalarini asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishini ta'minlash maqsadida, kelgusi yildan boshlab, **1 yilgacha muddatli Markaziy bankning maxsus obligatsiyalarini** muomalaga chiqargan holda (*tijorat banklari o'rtasida joylashtirmasdan*) ularni Markaziy bank balansida saqlash, shuningdek, ular yordamida asosiy operatsiyalarni **to'liq qoplanadigan o'zgarmas foiz stavkali REPO operatsiyalarini** tashkil etish mo'ljallangan.

Mazkur mexanizmning joriy instrumentlardan afzalligi 1 haftalik davr mobaynida tijorat bankiga likvidlik zarur bo'lganda **garovga olingan** Markaziy bank obligatsiyasini **sotish** yoki **ikkilamchi REPO orqali** mablag' jalb etish imkoniyati bilan izohlanadi. Bunda to'liq qoplanadigan o'zgarmas foiz stavkali REPO operatsiyalari **cheklanmagan miqdorda, asosiy stavka darajasida** amalga oshiriladi.

Ushbu yo'nalishda maxsus obligatsiyalarning muomalaga chiqarilish tartibi va ular bo'yicha buxgalteriya hisobini yuritish qoidalari xalqaro andozalarga muvofiq ishlab chiqiladi.

Asosiy operatsiyalarning sekyuritizatsiya qilinishi pul-kredit siyosati operatsion maqsadi samarali ta'minlanishi hisobiga pul-kredit siyosati transmissiyasini yaxshilaydi. Bunda tarkibiy likvidlik profitsiti sharoitida tijorat banklari garov bazasining kengayishiga va banklararo pul bozorida ta'minlangan operatsiyalar ulushining ortishiga xizmat qiladi.

Benchmark stavkaga bog'langan o'zgaruvchan foiz stavkali moliyaviy instrumentlardan foydalanish imkoniyatini kengaytirish. Xalqaro amaliyotda benchmark stavkaga bog'langan, o'zgaruvchan foiz stavkali moliyaviy instrumentlardan faol foydalanish pul-kredit siyosati transmission mexanizmi samaradorligini oshirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

O'zgaruvchan foiz stavkali instrumentlar pul-kredit siyosatidagi qarorlarni moliya tizimiga va pirovardida real sektorga **tezroq va aniqroq** uzatish imkonini berib, bank mahsulotlari bo'yicha foiz to'lovlarining bevosita benchmark stavkasiga mos ravishda o'zgarishi bozor ishtirokchilari uchun moliyaviy qarorlarni qabul qilishda asosiy rol o'ynaydi.

O'zbekiston sharoitida UZONIAGA bog'langan o'zgaruvchan foiz stavkali bank mahsulotlarining ommalashishi pul-kredit siyosati transmissiyasi **foiz kanalining ta'sirchanligini oshiradi**. Asosiy stavkadagi o'zgarishlarning pul bozoridagi foiz stavkalarga ta'siri banklar uchun moliyaviy resurslar narxini bozor sharoitlariga moslashtiradi va **kredit kanalini kuchaytiradi**. Foiz stavkalari o'zgarishining qarzidor va investorlarga bevosita ta'sir etishi **kutilmalar kanalini tezlashtiradi** va ularning real sharoitlardan kelib chiqqan holda shakllanishini ta'minlaydi. Foiz stavkalarining bozor sharoitlarida shakllanishi o'z navbatida, moliya tizimini yanada moslashuvchan qilib, risklarni qarz beruvchi va qarz oluvchi o'rtasida **qayta taqsimlanishiga** yordam beradi.

Shu bilan birga, bunday instrumentlarning keng qo'llanilishi iqtisodiyotda yangi risklarni ham yuzaga keltirishi mumkin. Foiz stavkalarining favqulodda tebranishi qarz oluvchilarning kutilmalariga hamda to'lov qobiliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatishi, bank sektorida kredit xavfini kuchaytirish ehtimoli mavjud. Shu bois benchmark stavkaga bog'langan instrumentlar nafaqat transmissiyani tezlashtiruvchi vosita, balki ehtiyotkorlikni talab qiladigan mexanizm sifatida ham ko'riladi.

Bank tizimida milliy valyutadagi moliyaviy instrumentlar foiz stavkalari bo'yicha xatarlarni boshqarish imkoniyatini yaratish maqsadida **foiz stavka svoplari bozorini tashkil etish** o'rta muddatli istiqboldagi muhim yo'nalishlardan hisoblanadi. *Bunda:*

- *banklarning foiz stavka xatarlari va uni boshqarish imkoniyatlari bo'yicha **bilim va ko'nikmalarini** oshirish;*

- *foiz stavka svop operatsiyalarini amalga oshirish bo'yicha **uslubiy qo'llanma** ishlab chiqish;*

- *valyuta birjasining banklararo pul bozori platformasida alohida sahifa yaratilib, tijorat banklari uchun **milliy valyutada UZONIAGA bog'langan overnayt indeks svop** operatsiyalari bo'yicha kunlik indikativ talabnoma (indicative quote) kiritish imkoniyati yaratiladi.*

Markaziy bank Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki bilan hamkorlikda tashkil etilgan **“Pul bozori ishchi guruhi”** doirasida, benchmark stavkaga bog'langan o'zgaruvchan foiz stavkali moliyaviy instrumentlarni joriy etish, ular bo'yicha hisob-kitoblarni amalga oshirish hamda mazkur instrumentlar bo'yicha yuzaga kelishi mumkin bo'lgan foiz xatarlarini bartaraf etish yo'nalishlari bo'yicha tijorat banklari uchun doimiy ravishda **o'quv-seminarlari** tashkil etib boradi.

Markaziy bankning likvidlik taqdim etish operatsiyalari bo'yicha Garov mexanizmini ishlab chiqish. Moliya bozorlari va moliyaviy instrumentlarning rivojlanishi, shuningdek, banklararo pul bozoridagi operatsiyalar hajmi hamda operatsiya turlarining ko'payishi Markaziy bankning likvidlik taqdim etish operatsiyalari samaradorligini oshirishda garov mexanizmini yanada takomillashtirishni taqozo etmoqda.

Pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmida garov siyosati quyidagi vazifalarni bajaradi:

- Markaziy bankning likvidlik taqdim etish operatsiyalarida **kredit riskini kamaytirish**, ya'ni taqdim etilgan likvidlikning qaytarilishini kafolatlash;

- likvidlikni qayta taqsimlash operatsiyalarida **bozor ishtirokchilari uchun ishonchli ta'minot vositalari to'g'risida signal berish**, bunda Markaziy bankning ta'minot savatidagi aktivlar benchmark sifatida bozor ishtirokchilari uchun yaroqli, likvid hamda xavfsiz aktivlar to'g'risida yo'nalish beradi;

- pul bozoridagi operatsiyalar bo'yicha **narx belgilash jarayoniga ta'sir ko'rsatish**, bunda garov sifatida qabul qilinadigan aktivlarning turi, ularning baholanish usuli hamda ular bo'yicha qo'llaniladigan chegirmalar (haircut) darajalari bozor stavkalarining shakllanishida muhim omil bo'lib xizmat qiladi.

Markaziy bankning likvidlik taqdim etishga qaratilgan instrumentlarida foydalanilishi mumkin bo'lgan **garov ta'minotlari va ularga nisbatan qo'llaniladigan chegirmalar** pul-kredit siyosati operatsiyalari bo'yicha **xatarlarni boshqarish** nuqtai nazaridan qayta ko'rib chiqilib, xalqaro moliya institutlaridan texnik ko'mak jalb qilingan holda **Markaziy bankning Garov mexanizmi** ishlab chiqiladi.

Garov mexanizmini ishlab chiqish bozor infratuzilmasi va moliyaviy instrumentlarning rivojlanish darajasidan kelib chiqib quyidagi tamoyillarga asoslanadi:

Diversifikatsiya va moslashuvchanlik: Garov sifatida qabul qilinadigan aktivlar doirasi bosqichma-bosqich kengaytirilib, davlat qimmatli qog'ozlari bilan bir qatorda likvidligi yuqori va Markaziy bank tomonidan belgilangan mezonlarga javob beruvchi boshqa moliyaviy aktivlar ham garov bazasiga kiritiladi.

Riskka asoslangan yondashuv: har bir turdagi aktiv bo'yicha chegirma darajasi ularning likvidligi, narx tebranuvchanligi hamda kredit tasnifi asosida aniqlanadi.

Avtomatlashtirilgan baholash tizimi: garovlarni real vaqt rejimida monitoring qilish va qayta baholash imkonini beruvchi zamonaviy avtomatlashtirilgan axborot tizimi joriy etiladi. Bu nafaqat operatsion jarayonlarni soddalashtirish, balki ta'minotning sifatini nazorat qilish hamda likvidlik operatsiyalari xavfini kamaytirish imkonini beradi.

Garov mexanizmining takomillashtirilishi likvidlik taqdim etish operatsiyalarining yanada aniq, shaffof va bozor sharoitlariga mos tarzda amalga oshirilishini ta'minlaydi. Mazkur mexanizm foiz stavkalarining bozor sharoitlarida shakllanishiga, likvidlik operatsiyalarining bozor signallariga tezroq moslashishiga hamda pul-kredit siyosati transmissiyasi samaradorligining oshishiga xizmat qiladi.

Markaziy bankning valyuta bozoridagi operatsiyalari bo'yicha yangi tahrirdagi intervensiya taktikasi va strategiyasini ishlab chiqish. Iqtisodiyotda milliy valyuta kursi shakllanishining bozor mexanizmlarini takomillashtirish, ichki valyuta bozorini yanada rivojlantirish, valyuta kursining shakllanishida tijorat banklarining rolini oshirish maqsadida Markaziy bankning valyuta intervensiyalari strategiyasi takomillashtirish rejalashtirilgan.

Bunda neytrallik tamoyili doirasidagi Markaziy bank tomonidan monetar oltin xaridi bilan bog'liq operatsiyalari hamda Markaziy bankning intervensiyalari to'liq bir-biridan ajratiladi. Markaziy bankning intervensiyalari valyuta kursi tebranishlarini inobatga oluvchi risklarni boshqarish modeli natijalariga asoslangan holda amalga oshiriladi.

Markaziy bankning valyuta bozoridagi operatsiyalari bo'yicha yangi tahrirdagi intervensiya taktikasi va strategiyasi, Markaziy bank tomonidan ichki valyuta bozorida amalga oshiriladigan intervensiyalarning asosiy tamoyillari, maqsad va vazifalari hamda shakllarini belgilab beradi.

Shuningdek, tijorat banklarining milliy valyuta kursi shakllanishidagi faolligi va “market-meyker” sifatidagi ahamiyati oshirib boriladi.

Xedjirlash instrumentlarini takomillashtirish va xorijiy ekspertlar ishtirokida mahalliy xedj-fond tashkil qilish. Ichki valyuta bozorini yanada rivojlantirish hamda korxonalarning moliyaviy holatiga valyuta kursi tebranishi va tashqi shoklar ta'sirini yumshatish va valyuta risklarini xedjirlash maqsadida yangi derivativ instrumentlari joriy etiladi hamda amaldagi me'yoriy-huquqiy hujjatlar bazasi to'liq huquqiy ekspertizadan o'tkazilib, xalqaro standartlarga muvofiqlashtirish choralari ko'riladi.

Bu orqali, tashqi savdo faoliyati bilan shug'ullanuvchi tadbirkorlik subyektlariga valyuta kursi tebranishi va tashqi shoklar ta'sirini yumshatish hamda valyuta risklarini xedjirlash bo'yicha shart-sharoitlar yaratiladi.

Shu bilan birga, xedjirlash instrumentlari bozorida doimiy likvidlikni ta'minlash hamda xedjirlash bilan bog'liq risklarni konsentratsiyasini oldini olish imkoniyatlarini yaratish maqsadida xorijiy ekspertlar ko'magida bozor ishtirokchilari ishtirokida mahalliy xedjirlash kompaniyasi tashkil qilinadi.

Bundan tashqari, ichki valyuta bozorida xedjirlash instrumentlari bo'yicha market-meykerlik dasturlari ishlab chiqilib, bozorda mahalliy xedj-fond hamda tijorat banklarining market-meyker sifatidagi rolini oshirishga qaratilgan qulay shart-sharoitlar yaratiladi.

Markaziy bankning valyuta va pul bozorida amalga oshiradigan operatsiyalari bo'yicha risklarni boshqarish tizimini ishlab chiqish. Markaziy bankning valyuta va pul bozorida amalga oshiradigan operatsiyalari bo'yicha risklarni boshqarish tizimini ilg'or xorijiy tajriba asosida tashkil etish maqsadida Markaziy bank va Xatarlarni boshqarish bo'yicha xalqaro ishchi guruhi (IORWG) o'rtasida hamkorlik aloqalari yo'lga qo'yildi.

Mazkur hamkorlik doirasida, valyuta va pul bozorida risklarni aniqlash va baholash, umumlashgan xatarlar reyestrini shakllantirish ishlari tashkil qilinadi hamda ishchi guruh tavsiyalari asosida risklarni boshqarish tizimi ishlab chiqiladi.

Bundan tashqari, Markaziy bankning pul-kredit siyosati operatsion mexanizmi doirasida amalga oshiriladigan operatsiyalar bilan bog'liq kredit riskini kamaytirish, ya'ni taqdim etilgan likvidlikning qaytarilishini kafolatlash choralari ko'riladi.

3.2. Makroiqtisodiy tahlil va prognozlashtirish salohiyatini rivojlantirish yo'nalishlari

Mamlakatimizdagi faol tizimli islohotlar, raqamlashtirish jarayonlarining jadallashuvi, sun'iy intellekt bo'yicha global tendensiyalar, jahon iqtisodiyotidagi yuqori noaniqlik va xatarlar, o'zgaruvchan makroiqtisodiy vaziyat Markaziy bankdan samarali pul-kredit siyosatini yuritishda sifatli, tezkor tahlil va prognozlar ishlab chiqishni talab etmoqda.

Bugungi kunga kelib, Markaziy bankda prognoz va tahlil tizimining (FPAS) barcha asosiy elementlari joriy etilgan. Markaziy bankning asosiy modeli choraklik prognoz modeli (QPM) hisoblanadi. Shuningdek, ayrim ko'rsatkichlarni chuqurroq tahlil qilish va prognozlashtirish uchun bir qator yo'ldosh modellar ishlab chiqilgan.

Inflyatsiyani prognoz qilish uchun avtoregressiv integrallashtirilgan muvozanatlangan o'rtacha (ARIMA) va bayes vektor avtoregressiya (BVAR) modellari, YalMni prognoz qilish uchun moliyaviy dasturlashga asoslangan makroiqtisodiy model, dinamik faktor (DFM) va aralash chastotali ma'lumotlar (MIDAS) modellari qo'llaniladi.

Yaqin va qisqa muddatli prognozlashtirish tizimini takomillashtirish yo'nalishida

Markaziy bank tomonidan 2025-2026-yillar uchun "Joriy va qisqa muddatli prognozlash tizimini takomillashtirish" yo'nalishida XVJdan texnik ko'mak jalb qilinmoqda. Ushbu texnik ko'mak doirasida katta hajmli bayes vektor avtoregressiya (LBVAR) modelidan foydalangan holda makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni joriy va qisqa muddatli prognozlashtirish tizimi ishlab chiqiladi.

LBVAR modelini an'anaviy vektor avtoregressiya modellaridan ustunlik tomoni shundaki, makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni prognozlashtirishda katta hajmdagi ma'lumotlardan foydalanish imkoniyati mavjudligidir.

Bunda, yuqori chastotali ma'lumotlar e'lon qilinib borilishi bilan prognoz natijalari ham real vaqtda yangilanadi. Shuningdek, har bir e'lon qilingan ko'rsatkichlarning asosiy prognoz ko'rsatkichlariga marjinal ta'sirlari ham baholanadi.

Joriy yilda XVJ texnik ko'maging dastlabki bosqichida LBVAR modeli sinov tariqasida ishga tushirildi. Bunda iqtisodiy faollik, to'lov balansi, xomashyo narxlari, ichki hamda hamkor davlatlar inflyatsiyasi, almashuv kurslari, monetar ko'rsatkichlar, foiz stavkalar, ishlab chiqarish narxlari indeksi, fiskal daromad va xarajatlar kabi 50 ga yaqin ichki va tashqi makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan foydalanildi.

LBVAR modelini takomillashtirish ishlari kelgusi yilda to'liq yakuniga yetkaziladi va amaliyotga joriy etiladi. Shuningdek, yuqori chastotali ma'lumotlar e'lon qilinishi bilan prognozlar yangilanishi va ularning o'zgarishi to'g'risida qisqacha tahliliy ma'lumotlar (Data Commentary) tayyorlanishi yo'lga qo'yiladi.

Inflyatsiyaning qisqa muddatli prognozlari qatorini kengaytirish doirasida mashinaviy o'qitish usullarini qo'llash rejalashtirilgan bo'lib, ushbu yondashuv inflyatsiyaning qisqa muddatli prognozi aniqligini oshirishga, prognoz xatolarini kamaytirishga hamda o'zgaruvchilar o'rtasidagi chiziqli bo'lmagan bog'liqliklarni aniqlashga yordam beradi. Buning uchun mashinali o'qitish algoritmlarni milliy makroiqtisodiy ma'lumotlar bazasiga moslashtirish rejalashtirilgan.

Shu bilan birga, BVAR, ARIMA modellari qatoriga narx dinamikasini qisqa davrdagi talab va taklif shoklariga tez moslashtirish imkonini beruvchi "gradiyentli busting" modellari joriy etilishi rejalashtirilgan.

Bundan tashqari, inflyatsiyaning prognoz qilishda ehtimol zichligi prognozlari (probability density forecast) usulini joriy etish rejalashtirilgan. Bu usul inflyatsiyaning kelgusi qiymatini yagona raqam sifatida emas, balki ehtimoliy taqsimot ko'rinishida baholash imkonini beradi. Joriy etish jarayonida Bayes yondashuviga asoslangan modellar orqali har bir prognoz gorizonti bo'yicha ehtimoliy taqsimotlari shakllantiriladi.

Iqtisodiy sharoitlarni har tomonlama tahlil qilish zaruratidan kelib chiqib, prognoz qilish jarayonlarida bosqichma-bosqich yo'ldosh modellar tizimini joriy etish va yo'lga qo'yish mo'ljallanmoqda. Jumladan, joriy operatsiyalar hisobi tarkibiy qismlari (eksport, import va pul o'tkazmalari) bo'yicha prognoz modellarini ishlab chiqish, fiskal siyosatning makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirini baholash modellarini qo'llash, shuningdek, fiskal pozitsiya va fiskal impulsni muntazam hisoblab borish hamda fiskal multiplikatorlarni aniqlab borish maqsad qilingan.

Shuningdek, iqtisodiyot tarmoqlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklarni hisobga olgan holda yalpi ichki mahsulotning taklif tomondan qisqa muddatli dinamik prognoz modellar ko'lamini kengaytirish rejalashtirilmoqda.

Pul-kredit siyosatida qaror qabul qilishda muhim bo'lgan boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning dinamikasini tahlil qilishda qo'llaniladigan ekonometrik va tarkibiy modellar to'plamini kengaytirish rejalashtirilgan.

Ushbu jarayon doirasida prognoz aniqligini oshirishda yuqori salohiyatga ega bo'lgan qator ekonometrik modellar jumladan, kengaytirilgan va vaqtlar davomida o'zgaruvchan parametrlil vektor avtoregressiya modeli, vektor xatolikni tuzatish, lokal proyeksiya va bayes usullariga asoslangan modellarni ishlab chiqilishi nazarda tutilgan.

Turli modellar tomonidan yaratilgan prognozlarni bir tizimda yig'ib, ular asosida eng optimal prognoz natijasini shakllantirish imkonini beradigan integratsiyalashgan prognoz platformasini joriy etish rejalashtirilgan. Bu tizim FPAS doirasidagi barcha modellar o'rtasidagi muvofiqlikni ta'minlab, qaror qabul qilish jarayonida prognoz natijalarining aniqligini sezilarli darajada oshirishi kutilmoqda.

O'rta va uzoq muddatli prognozashtirish tizimini takomillashtirish yo'nalishida

FPAS tizimi iqtisodiyot tarkibi va sharoitlarni to'liq aks ettirishi uchun mazkur tizim modellari parametrlarini muntazam ravishda yangilab borish talab etiladi. Shuni inobatga olgan holda, XVJ texnik ko'magi yordamida 2025-yilda QPM modeli parametrlarini to'liq qayta ko'rib chiqish va ularni o'zgaruvchan makroiqtisodiy shart-sharoitlar hamda iqtisodiyotning tarkibiy tuzilmasiga qayta moslashtirish ishlari boshlangan bo'lib, kelgusi yillarda ham mazkur yo'nalish bo'yicha ishlarni davom ettirish rejalashtirilmoqda.

2025-yilda O'zbekiston iqtisodiyoti uchun ishlab chiqilgan dinamik stoxastik umumiy muvozanat modelini (DSGE) takomillashtirish va modeldan foydalanishni kengaytirish bo'yicha ishlar amalga oshirildi. Kelgusi yillarda choraklik DSGE modeli ishlab chiqilishi va amaliyotga joriy etilishi ko'zda tutilgan. Mazkur modeldan foydalanishni kengaytirish maqsadida model operatorlarini tajriba va ko'nikmalarini oshirishga alohida e'tibor qaratiladi.

Tadqiqot va tahlillarni kuchaytirish yo'nalishida

Yangiliklar, maqolalar va ijtimoiy tarmoqlar kabi manbalardan olingan matnli axborotlarni mashinali o'qitish modellari asosida tahlil qilish imkoniyatlari ham o'rganilmoqda.

Bu bozor kayfiyatini baholash va uning iqtisodiyotga bo'lgan potensial ta'sirini kengroq tahlil qilishga yordam beradi.

Kayfiyat tahlili bozorning qarorlarga bo'lgan munosabatini baholashga va qarorlarni qabul qilishda bozor kutilmalarini yanada chuqurroq tushunishga imkon yaratadi.

Shu bilan birga, bandlik va ish haqi dinamikasi kabi mehnat bozori ko'rsatkichlarining inflyatsiyaga ta'sirini baholash uchun Fillips egri chizig'iga asoslangan modellarni joriy qilish ko'zda tutilgan. Markaziy bank tomonidan istiqbolda ushbu ilg'or tajribalarni milliy iqtisodiy sharoitga moslashtirgan holda prognozlar aniqligini oshirish va pul-kredit siyosati tahlilining yuqori samaradorligini ta'minlash maqsad qilingan.

Shuningdek, mehnat bozori bo'yicha tahlillarni takomillashtirish maqsadida ma'lumotlar sifatini hamda avtomatlashtirilgan axborot to'plash imkoniyatlarini oshirish, neytral ishsizlik darajasini (NAIRU) baholash orqali mehnat bozoridagi tendensiyalarni chuqur tahlil qilish yo'lga qo'yiladi.

Ko'chmas mulk bozori bo'yicha chuqur va har tomonlama tahlillarni kuchaytirish maqsadida ochiq veb-resurslardan ma'lumotlar yig'ish uchun skriptlarni yangilash hamda noturar joy obyektlari bo'yicha ma'lumot yig'ish jarayonlarini takomillashtirish rejalashtirilgan.

Ta'kidlash kerak, prognoz-tahliliy salohiyatni kuchaytirishning muhim yo'nalishlaridan biri pul-kredit siyosati sohasida fundamental ilmiy tadqiqotlar olib borish hisoblanadi. Shu munosabat bilan ushbu yo'nalishdagi faoliyatni yanada kengaytirish rejalashtirilmoqda.

Yaqin istiqbolda iqtisodiyotda neytral dollarlashuv darajasini aniqlash, hisoblash va baholash metodologiyasini ishlab chiqish hamda uni muntazam ravishda yangilab borish, real foiz stavkaning neytral darajasini hisoblash va baholash metodologiyasini ishlab chiqish, shuningdek, iqtisodiyotda to'g'ridan-to'g'ri kuzatib bo'lmaydigan boshqa o'zgaruvchilarni (ishlab chiqarish tafovuti, muvozanatli real almashuv kursi va h.k.) muntazam baholab borish bo'yicha tadqiqotlar olib borish nazarda tutilgan.

IV. OCHIQLIK VA PUL-KREDIT SIYOSATI KOMMUNIKATSIYASI

4.1. Pul-kredit siyosatining maqsadi va asosiy tamoyillari

O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasining 151-moddasi bilan O'zbekiston Markaziy bankining pul-kredit siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirishda mustaqilligi belgilangan.

Markaziy bank "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonunga muvofiq, pul-kredit siyosatini narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadidan kelib chiqqan holda ishlab chiqadi va amalga oshiradi.
Narxlar barqarorligi past va barqaror inflyatsiya darajasini anglatadi.

Markaziy bank pul-kredit siyosatini yuritishda inflyatsiya bo'yicha doimiy maqsadni (targetni) 5 foiz etib belgilagan va bu maqsadga erishish uchun o'z tasarrufidagi barcha instrumentlardan foydalanadi va zarur choralarni ko'rib boradi.

Markaziy bank tomonidan inflyatsion targetning ta'minlanishi aholi va tadbirkorlarning daromadlari va jamg'armalarining xarid qobiliyatini saqlaydi, ularga uzoq muddatli xarajatlarini rejalashtirish imkonini beradi hamda barqaror va inklyuziv iqtisodiy o'sishga qulay sharoitlarni yaratadi.

Shu bilan birga, doimiy past inflyatsiya mamlakatga barqaror investitsiyalar kirib kelishiga, inflyatsiya mukofotining kamayishi evaziga foiz stavkalarining pasayishiga, milliy valyutaga bo'lgan ishonchning ortishi sharoitida iqtisodiyotning tashqi xatarlarga ta'sirchanligining pasayishiga xizmat qiladi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki 2020-yildan boshlab pul-kredit siyosatini inflyatsion targetlash rejimi doirasida quyidagi tamoyillar asosida yuritmoqda:

Inflyatsiya bo'yicha target belgilanadi va barcha pul-kredit siyosati choralari ushbu targetga erishishga qaratiladi. Mamlakatimizda inflyatsiyaning ta'minlanishi lozim bo'lgan o'rta muddatli darajasi 5 foiz etib belgilangan. Aholi, xo'jalik yurituvchi subyektlar va moliya bozori ishtirokchilari o'z faoliyatini rejalashtirish va qarorlar qabul qilishda hisobga olishlari uchun inflyatsion target keng jamoatchilikka e'lon qilindi.

Ushbu target iste'mol narxlarining yillik o'sish sur'atini, ya'ni aholi tomonidan sotib olinadigan tovar va xizmatlar narxining 12 oy davomida umumiy o'zgarishining maqsadli darajasini belgilaydi.

Markaziy bank faoliyatida inflyatsiyaning target ko'rsatkichiga erishish vazifasi boshqa vazifalardan ustun hisoblanadi hamda amalga oshiriladigan barcha chora-tadbirlar va pul-kredit sohasidagi qarorlar inflyatsion targetga erishishga qaratiladi.

Inflyatsion targetga erishish iqtisodiyot subyektlari tomonidan Markaziy bank faoliyatini baholashning hamda olib borilayotgan pul-kredit siyosatiga bo'lgan ishonch shakllanishining asosiy mezonini hisoblanadi. Shu nuqtai nazardan, makroiqtisodiy sohada qabul qilinayotgan barcha qarorlar inflyatsiyaning target ko'rsatkichlari bilan uyg'un holda qabul qilinishini taqozo etadi.

Markaziy bankning asosiy stavkasi pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti hisoblanadi. Asosiy stavka pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti bo'lib, inflyatsiyaning 5 foizlik targeti doirasida shakllanishini ta'minlash uchun zarur bo'lgan pul-kredit sharoitlarini belgilab beradi. Bunda Markaziy bank asosiy stavkasi iqtisodiyotdagi foiz stavkalari dinamikasiga va bu orqali ichki talabga ta'sir ko'rsatadi. Ichki talabni muvozanatlashtirish orqali inflyatsion targetga erishiladi.

Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvi yig'ilishlari oldindan belgilangan grafik asosida yilda 8 marotaba o'tkaziladi.

Pul-kredit siyosati operatsion mexanizmi Markaziy bank tomonidan mustaqil ravishda ishlab chiqiladi va takomillashtirib boriladi. Markaziy bank inflyatsiya targetiga erishishda pul-kredit siyosati instrumentlari va yondashuvlarini mustaqil tanlaydi.

Bunda foiz stavkalarini boshqarish, ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish, majburiy zaxiralar me'yorlarini o'zgartirish va iqtisodiy sharoitlardan kelib chiqib boshqa choralar ko'rilishi mumkin. Olib borilayotgan pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmi asosiy stavka va foiz koridori asosida ishlaydi.

Pul-kredit siyosatining operatsion maqsadi pul bozoridagi qisqa muddatli (*overnayt*) foiz stavkalarini asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishini ta'minlash hisoblanadi. Markaziy bank pul-kredit instrumentlaridan faol foydalangan holda bank tizimi umumiy likvidligini boshqaradi va bu orqali pul bozori foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatadi.

Pul-kredit siyosatiga oid qarorlar keng qamrovli makroiqtisodiy tahlil va prognozlarga asoslanadi. Pul-kredit siyosati narxlar dinamikasiga ma'lum vaqt oralig'ida, qator munosabatlar zanjiri orqali ta'sir ko'rsatadi.

Shuning uchun Markaziy bank boshqaruvi asosiy stavka bo'yicha qarorlarni qabul qilishda ularning inflyatsiyaga va iqtisodiyotga ta'sirini baholash uchun makroiqtisodiy tahlil va prognozlarga asoslanadi.

Bugungi kunda Markaziy bank makroiqtisodiy prognozlarni ishlab chiqishda, asosan, Choraklik prognozlash modelidan (*QPM*) foydalanmoqda. Bundan tashqari, bir qator ekonometrik va tarkibiy modellar prognoz natijalarini taqqoslashda va tadqiqotlarni amalga oshirishda qo'llanilmoqda.

Ta'kidlash joizki, asosiy stavka bo'yicha qarorlar ma'lum darajadagi noaniqliklar sharoitida qabul qilinadi. Sababi, makroiqtisodiy prognozlar iqtisodiy rivojlanishning ehtimoliy istiqbollari, jahon xomashyo va moliya bozorlarida kutilayotgan o'zgarishlar va boshqa omillar asosida shakllantiriladi.

Shu sababli ham, Markaziy bank pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlar qabul qilishda omillarning nisbatan barqaror tendensiyalaridan va ularning inflyatsiya darajasiga ta'sirlaridan kelib chiqadi. Markaziy bank mamlakatdagi va global iqtisodiyotdagi o'zgarishlar va noaniqliklarni inobatga olgan holda tahliliy-prognozlash salohiyatini doimiy ravishda takomillashtirib boradi.

Markaziy bank valyuta siyosatini erkin suzuvchi valyuta kursi rejimida amalga oshiradi. Erkin suzuvchi valyuta kursi inflyatsion targetlash doirasida samarali pul-kredit siyosati yuritishning zarur shartlaridan hisoblanadi. Markaziy bankning ichki valyuta bozoridagi ishtiroki neytrallik tamoyiliga asoslangan. Ya'ni, Markaziy bank intervensiyalari yil davomida sotib olingan oltin hajmi doirasida amalga oshiriladi va almashuv kursining fundamental trendiga ta'sir ko'rsatmaydi.

So'm almashuv kursi ichki valyuta bozoridagi xorijiy valyutaga bo'lgan talab va taklif mutanosibligiga nisbatan belgilanadi. Markaziy bank so'm almashuv kursi bo'yicha hech qanday maqsadni belgilamaydi. Bozordagi talab va taklif asosida erkin shakllanuvchi almashuv kursi tashqi xatarlarning ichki iqtisodiyotga o'tishini cheklovchi ("*shock absorber*") funksiyani bajaradi va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning muhim shartlaridan hisoblanadi.

Pul-kredit siyosati shaffof tarzda olib boriladi va har bir qarorlar keng jamoatchilikka batafsil tushuntiriladi. Inflyatsion targetlash rejimining asosiy elementlaridan biri - pul-kredit siyosati sohasida qabul qilinayotgan qarorlarning ochiqligi va bu boradagi shaffoflikning ta'minlanishi hisoblanadi.

Pul-kredit siyosati sohasida qabul qilinayotgan qarorlarning keng jamoatchilikka o'z vaqtida va tushunarli tarzda yetkazilishi aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari shakllanishida muhim ahamiyat kasb etadi.

Markaziy bank tomonidan inflyatsiyaning targeti doirasida shakllanishining ta'minlanishi va kommunikatsion shaffoflikning oshirilishi aholi va tadbirkorlik subyektlarining Markaziy bankka bo'lgan ishonchi ortishiga va pirovardida, amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosati choralari ta'sirchanligining oshishiga xizmat qiladi.

4.2. Pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi

Inflyatsion targetlash rejimida pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi markaziy bankning asosiy instrumentlaridan biri hisoblanadi. Markaziy bank samarali kommunikatsiya siyosatini yuritish orqali aholi, biznes va moliya bozori ishtirokchilarining inflyatsion kutilmalarini inflyatsiya darajasiga yaqin shakllanishini ta'minlashga harakat qiladi va shu orqali inflyatsion kutilmalarga o'z ta'sirini o'tkazadi.

Samarali kommunikatsiya siyosatini yuritish orqali markaziy bank faoliyati shaffofligi ta'minlanadi, pul-kredit siyosatiga bo'lgan ishonch ortadi, markaziy bank hisobdorligi oshadi va pul-kredit siyosati transmissiyasi yaxshilanadi.

Bugungi kunda, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan pul-kredit siyosatiga doir qabul qilinayotgan va rejalashtirilayotgan qarorlar press-relizlar, tahliliy sharhlar, pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari, infografikalar va boshqa nashrlar hamda muntazam press-brifinglar va mediamuloqotlar orqali keng jamoatchilikka yetkazib borilmoqda.

Jumladan, Pul-kredit siyosatining kelgusi yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari, Pul-kredit siyosati sharhlari, Pul-bozori va likvidlik sharhlari, Iste'mol kayfiyati sharhlari, Biznes kayfiyati sharhlari, Ko'chmas mulk bozori tahlillari, Mehnat bozori sharhlari, Inflyatsion kutilmalar va sezilgan inflyatsiya bo'yicha infografikalar, tahliliy va tadqiqot materiallari Markaziy bankning aloqa kanallari orqali doimiy ravishda e'lon qilib borilmoqda.

Inflyatsion targetlash rejimiga muvaffaqiyatli o'tgan ko'plab davlatlar pul-kredit siyosati kommunikatsiyasi asosan istiqbolga yo'naltirilgan (*forward-looking approach*) bo'lib, bu aholi va tadbirkorlarning kelajakdagi inflyatsiya kutilmalarini boshqarishni nazarda tutadi. Markaziy bank ham o'z nashrlarida makroiqtisodiy ko'rsatkichlar prognozlari va ularga nisbatan pul-kredit siyosatining javob choralari to'g'risidagi axborotlar xilma-xilligini oshirib bormoqda.

Shuningdek, Markaziy bank tomonidan doimiy ravishda bozorning professional ishtirokchilari hamda keng jamoatchilik bilan pul-kredit siyosati kommunikatsiyasini yaxshilash borasidagi ishlar olib borilmoqda.

Xususan, Markaziy bank tomonidan e'lon qilinayotgan ma'lumotlar ko'lami va sifati oshirildi, target auditoriya qamrovini ko'paytirish yo'nalishlaridagi faoliyati yanada kengaytirilmoqda.

Jumladan, joriy yilda ommaviy axborot vositalari, blogerlar, moliya bozorining professional ishtirokchilari va boshqa target guruhlar bilan doimiy ravishda ularni qiziqtirgan turli mavzularda davra suhbatlari va uchrashuvlar o'tkazish amaliyoti yo'lga qo'yildi va kelgusida yanada takomillashtiriladi.

Shu bilan birga, iqtisodiyot yo'nalishidagi oliy ta'lim muassasalari bilan pul-kredit siyosati va iqtisodiy tahlillar, qo'shma tadqiqotlar o'tkazish va izlanishlar olib borish yo'nalishlarida to'g'ridan to'g'ri hamkorlik aloqalari o'rnatilgan.

Xususan, bugungi kunda oliy o'quv yurtlarida va boshqa ta'lim muassasalarida Markaziy bankning inflyatsion targetlash rejimi doirasida olib borayotgan siyosati to'g'risida ma'ruzalar, seminarlar, ochiq muloqotlar tashkil etib kelinmoqda. Ushbu tadbirlar yosh mutaxassislarning pul-kredit siyosati sohasidagi joriy islohotlar bo'yicha bilimlarini oshirishga xizmat qilmoqda.

Ushbu o'zgarishlar, o'z navbatida, pul-kredit siyosati ochiqligini yaxshilab, bozor ishtirokchilari va aholiga pul-kredit siyosati qarorlarini yaxshiroq tushunishga va qarorlar qabul qilishda hisobga olishga imkon yaratadi.

O'z navbatida, Markaziy bank tomonidan chiqarilayotgan turli nashrlarning keng jamoatchilik, biznes vakillari va bozorning boshqa ishtirokchilari uchun tushunarli hamda oson qabul qilinadigan tilda yozilishi samarali kommunikatsiya siyosatini olib borishning muhim tamoyillardan biri sanaladi.

Xalqaro amaliyotda nashrlar tushunarlilik darajasini baholashning Rudolf Flesh tushunarlilik indeksi⁶ usuli keng tarqalgan va u quyidagi ko'rinishga ega:

$$\text{Rudolf Flesh Indeksi (RFI)} = 206.835 - (1.015 \times \text{ASL}) - (84.6 \times \text{ASW}) \quad (1)$$

Bunda, ASL (average number of words per sentence) – bir gapdagi so'zlar sonining o'rtacha miqdori; ASW (average number of syllables per word) – so'zlardagi o'rtacha bo'g'inlar soni hisoblanadi.

⁶ **Rudolf Flesh tushunarlilik indeksi** – berilgan matnni o'qib tushunish qay darajada oson yoki qiyin ekanligini baholashda foydalaniladi. Indeks 0 dan 100 gacha oraliqdagi qiymatlarni qabul qilib, bunda, 0-29 juda qiyin (faqat ilmiy darajadagi o'quvchilar uchun), 30-49 qiyin (oliy o'quv yurti bitiruvchilari darajasi), 50-59 nisbatan qiyin (kollej bitiruvchilari), 60–69 standart (13-15 yoshli maktab o'quvchilari), 70-79 ancha oson (o'rtacha o'quvchi), 80-89 oson (so'zlashuv tilida), 90-100 juda oson (11 yosh atrofidagi bolalar uchun tushunarli) kabi izohlanadi.

Yuqoridagi indeks asosida Markaziy bank tomonidan e'lon qilinayotgan "Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari", "Pul-kredit siyosati sharhlari" hamda pul-kredit siyosatiga oid boshqa nashrlarning turli target guruhlar uchun tushunarlilik darajasi baholanadi (1-jadval).

Baholash natijalariga ko'ra, pul-kredit siyosatiga oid aksariyat nashrlar texnik tilda yozilgani ma'lum bo'ldi. Bu o'z o'rnida Markaziy bankning e'tibori ko'proq professional bozor ishtirokchilari va tahlilchilarga yo'naltirilganligidan dalolat berishi mumkin.

Xususan, 2023-2024-yillar oralig'ida Markaziy bankning press-revizlari va pul-kredit siyosati sharxlari tushunarlilik darajasi nisbatan murakkablashgan bo'lsa, 2025-yilda ushbu nashrlarning tushunarlilik darajasi nisbatan yaxshilangan. Xuddi shu kabi, 2024-yilda pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari nashri tushunarliliigi oshishi kuzatilgan.

1-jadval. Markaziy bank nashrlarining Rudolf Flesh indeksi bo'yicha baholash natijalari

Hujjat/nashr	Rudolf Flesh indeksi bo'yicha ball	Qiyinlik darajasi	Mo'ljallangan target guruh
Press-reviz	2023-y. – 36.08 2024-y. – 29.74 2025-y. – 30.26	Qiyin O'ta/juda qiyin Qiyin	Professional iqtisodchi va tahlilchilar
Pul-kredit siyosati sharhi	2023-y. – 30.09 2024-y. – 25.89 2025-y. – 28.53	Qiyin O'ta/juda qiyin O'ta/juda qiyin	Professional iqtisodchi va tahlilchilar
Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari	2022-y. – 22.18 2023-y. – 19.82 2024-y. – 22.65	O'ta/juda qiyin O'ta/juda qiyin O'ta/juda qiyin	Professional iqtisodchi va tahlilchilar

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Angliya Markaziy banki mutaxassislari tomonidan amalga oshirilgan tadqiqot natijalariga ko'ra, aholi vakillari markaziy bank kommunikatsiyasini bevosita to'g'ri qabul qilishi birmuncha qiyin hisoblanadi. Bu, aksar hollarda, e'lon qilinayotgan nashrlar qiyin, oddiy aholi vakillariga tushunarli bo'lmagan (*texnik*) tilda yozilishi bilan izohlanadi.

E'lon qilinayotgan nashrlar yoki axborotlarning keng omma tomonidan tushunilmasligi o'z o'rnida markaziy bankka bo'lgan ishonchning pasayishiga olib keladi va pul-kredit siyosati samaradorligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi⁷.

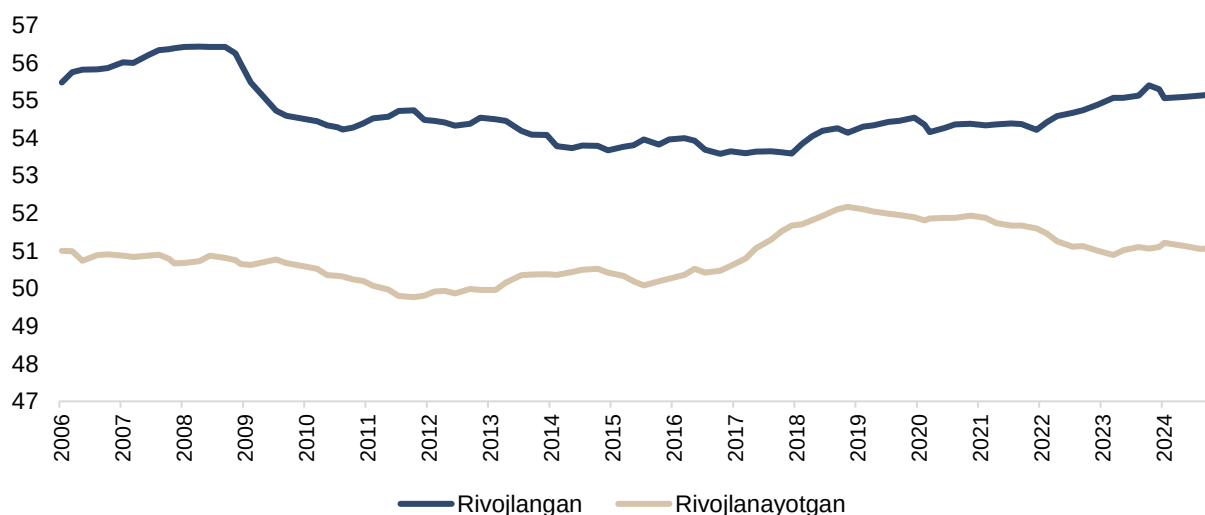
⁷ Haldane, A. et al. 2020. "The 3 E's of central bank communication with the public". Bank of England, Staff Working Paper No. 847. January.

Xalqaro amaliyotda markaziy bank tomonidan e'lon qilib boriladigan nashrlarning tushunarlilik darajasi davlatlarning rivojlanish darajasiga bog'liq ravishda o'zgarib boradi. Rivojlanayotgan davlatlarda markaziy bankning kommunikatsiyasi rivojlangan davlatlarga qaraganda biroz qiyin tushuniladi (1-rasm).

Bu jarayon davlat rivojlanishi bilan aholining moliyaviy savodxonlik darajasi ortishi, moliya bozorining kengayishi va davlatlarda turli axborot oqimlarining sezilarli ko'payishi bilan izohlanadi.

Markaziy bank kelgusi davrda ham kommunikatsiya siyosatini rivojlantirish, keng jamoatchilik bilan aloqalarni yaxshilash bo'yicha bir qancha yo'nalishlarda faoliyatini davom ettirib boradi.

1-rasm. Inflyatsion targetlash rejimiga o'tgan davlatlarda rivojlanish darajasi va Rudolf Flesch tushunarlilik indeksi o'rtasidagi bog'liqlik



Manba: XVJ hisob-kitoblari.

Birinchi navbatda, Markaziy bankning kommunikatsiya siyosati bo'yicha o'rta muddatli davrga mo'ljallangan "Kommunikatsiya strategiyasi"ni ishlab chiqish ko'zda tutilgan.

Ushbu hujjat o'z ichiga pul-kredit siyosati kommunikatsiyasining asosiy maqsad va tamoyillarini, kommunikatsiya kanallari va instrumentlarini, shuningdek, maqsadli auditoriyalar bilan ishlash yo'nalishlarini qamrab oladi. Bunda pul-kredit siyosati tahlillarining kelgusi davrga qaratilishiga alohida e'tibor qaratiladi.

Ikkinchidan, Markaziy bankning asosiy aloqa kanallari orqali (veb-sayt va ijtimoiy tarmoqlar) professional ishtirokchilar va keng omma bilan teskari aloqani yo'lga qo'yish va bu orqali ularni qiziqtirgan ma'lumotlarni berib borish ko'zda tutilgan.

Uchinchidan, Markaziy bankning pul-kredit kommunikatsiyasini va umuman kommunikatsiya siyosatini takomillashtirishda rivojlangan xorijiy markaziy banklar hamda xalqaro moliya institutlari bilan o'zaro hamkorlikni yo'lga qo'yish va ushbu sohada tajriba almashish maqsad qilingan.

Xususan, 2025-yil yakunida Xalqaro valyuta jamg'armasining "Markaziy bank shaffoflik kodeksi" (Central bank transparency code) bo'yicha texnik ko'mak dasturi jalb etilishi ko'zda tutilgan. Ushbu dastur doirasida Markaziy bank faoliyati xalqaro standartlar asosida ochiqlik, hisobdorlik va ishonchlilik tamoyillariga muvofiq baholanadi.

To'rtinchidan, Markaziy bankning asosiy aloqa kanali bo'lgan rasmiy veb-sahifasi xalqaro yetakchi Markaziy banklar tajribasidan kelib chiqib takomillashtirib boriladi. Bunda, asosiy e'tibor veb-sahifadagi pul-kredit siyosati bo'limini ma'lumotlar bilan boyitish va pul-kredit siyosatiga doir nashrlarning qisqacha mazmunini veb-sahifaning o'zida joylashtirib borishga qaratiladi.

Bundan tashqari, aholining pul-kredit siyosati sohasiga doir bilimlarini va moliyaviy savodxonligini oshirib borish va ularning ratsional qarorlar qabul qilishiga ko'maklashish maqsadida Markaziy bankning rasmiy sahifalarida muntazam ravishda turli videoroliklar, podkastlar, infografikalar va boshqa shu turdagi tahliliy materiallar tayyorlash va e'lon qilib borish ishlari davom ettiriladi va takomillashtirib boriladi.

ILOVALAR

1-ilova

2026-yilda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki boshqaruvining asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha yig'ilishlari grafigi

2026-yilda Markaziy bank boshqaruvining asosiy stavkani ko'rib chiqish yuzasidan yig'ilishlari quyidagi grafik asosida o'tkaziladi:

28-yanvar;

18-mart;

29-aprel;

17-iyun;

29-iyul;

16-sentabr;

28-oktabr;

16-dekabr.

Barcha Boshqaruv yig'ilishlari yakunlari bo'yicha Markaziy bank rasmiy veb-sahifasida Markaziy bank press-relizi e'lon qilinadi.

Shuningdek, 28-yanvar, 29-aprel, 29-iyul va 28-oktabrdagi tayanch Boshqaruv yig'ilishi natijalari bo'yicha Markaziy bank rahbariyati ishtirokida matbuot anjumani o'tkaziladi va "Pul-kredit siyosati sharhi" e'lon qilinadi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatiga oid nashrlarining 2026-yilga mo'ljallangan taqvim

Nashrlar nomi	Davriyligi	E'lon qilish muddatlari
Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvi qarori press-relizi	yilda 8 marta	Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvining yig'ilishlaridan so'ng: 28-yanvar; 18-mart; 29-aprel; 17-iyun; 29-iyul; 16-sentabr; 28-oktabr; 16-dekabr.
Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvi qarori yuzasidan tashkil etilgan matbuot anjumanidagi prezentatsiya va Markaziy bank raisi ma'ruzasi	yilda 4 marta	Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvining tayanch yig'ilishlaridan so'ng 3 kun ichida: 31 yanvargacha; 2-maygacha; 30-iyulgacha; 29-oktabrgacha.
Pul-kredit siyosati sharhi	choraklik	Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvining tayanch yig'ilishlaridan so'ng 20 kun ichida: 15-fevralgacha; 15-maygacha; 15-avgustgacha; 15-noyabrgacha.
Pul-kredit siyosatining 2027-yil va 2028-2029-yillarga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlarining konseptual loyihasi	yillik	Asosiy stavkani ko'rib chiqish bo'yicha Markaziy bank boshqaruvining so'nggi tayanch yig'ilishidan so'ng 1 hafta ichida: 4-noyabrgacha.
Pul bozori va likvidlik sharhi	choraklik	Har chorakdan keyingi oyning ikkinchi yarmida: yanvar; aprel; iyul; oktabr.

Inflyatsion kutilmalar va sezilgan inflyatsiya bo'yicha infografikalar	oylik	Tegishli oy uchun keyingi oyning birinchi yarmida
Iste'mol kayfiyati sharhi	choraklik	Quyidagi oylarning ikkinchi yarmida: fevral; may; avgust; noyabr.
Biznes kayfiyati sharhi	choraklik	Quyidagi oylarning ikkinchi yarmida: fevral; may; avgust; noyabr.
Ko'chmas mulk bozori tahlili	choraklik	Har chorakdan keyingi oyning ikkinchi yarmida: yanvar; aprel; iyul; oktabr.
Mehnat bozori sharhi	choraklik	Har chorakdan keyingi oyning ikkinchi yarmida: yanvar; aprel; iyul; oktabr.

Daromad guruhlari bo'yicha iste'mol tarkibining sezilgan inflyatsiyani shakllantirishdagi roli

Inflyatsiya ko'rsatkichi iqtisodiyotdagi o'rtacha narxlar o'zgarishini aks ettirgani bilan, u aholi tomonidan sezilgan inflyatsiyadan farq qiladi. Bu tafovut iste'molchilarning shaxsiy iste'mol savati, cheklangan diqqat-e'tibori va narxlar o'zgarishiga asimmetrik reaksiyasi kabi omillar natijasida yuzaga keladi.

Iste'molchilar inflyatsiyani baholashda narxlar statistikasida foydalaniladigan keng qamrovli iste'mol savatiga emas, balki o'zlari uchun eng muhim bo'lgan va e'tiborni tortuvchi tovarlarning cheklangan ro'yxatiga tayanadi. Masalan, AQSHda iste'molchilarning inflyatsion kutilmalariga eng katta ta'sirni umumiy ovqatlanish, yangi avtomobillar va uy-joy narxlari ko'rsatsa⁸, Rossiyada bunday tovarlar qatoriga tez-tez xarid qilinadigan oziq-ovqat mahsulotlari va dori vositalari kiradi⁹. Polshada esa aholi o'z fikrini shakllantirishda oziq-ovqat, kommunal xizmatlar va kiyim-kechak kabi sanoqli guruhlariga asoslanadi¹⁰.

Shuningdek, bir qancha tadqiqotlarda narxlar o'sishi aholiga narxlar pasayishidan ko'ra tezroq va kuchliroq ta'sirga egaligi qayd etilgan. Xususan, e'tibor iste'mol savatidagi aynan narxi oshgan tovar va xizmatlarga qaratilgani bois ham sezilgan inflyatsiya umumiy inflyatsiya darajasidan yuqoriroq shakllanadi. Inflyatsiya oshganda aholining uni sezishi darhol ortadi, lekin inflyatsiya pasayganda uning sezilgan darajasi moslashishi ancha sekinroq kechadi. Shu bilan birga, iste'molchilar narxlardagi kichik o'zgarishlarni e'tiborsiz qoldirib, faqat sezilarli o'zgarishlarga reaksiya bildiradi. Bunday ratsional e'tiborsizlik har bir kichik o'zgarishni kuzatib borish va tahlil qilish vaqt va aqliy resurs talab qilishi bilan tushuntiriladi³.

Inflyatsiyani his qilish umumiy iqtisodiy sharoit va iste'molchining shaxsiy holatiga qarab ham farqlanadi. Yuqori inflyatsiya sharoitida aholining unga bo'lgan e'tibori keskin ortsa, inflyatsiya past bo'lgan davrlarda ko'pchilik unga e'tibor bermaydi. Shuningdek, yoshi, daromadi, yashash hududi, ma'lumot darajasiga qarab ham iste'molchilarning sezilgan inflyatsiyasi farq qiladi.

Ushbu o'ziga xosliklarni o'rganish samarali pul-kredit siyosatini yuritishda muhim hisoblanadi, chunki agar aholining katta qismi rasmiy ko'rsatkichdan yuqoriroq inflyatsiyani his qilsa, bu ularning kutilmalariga salbiy ta'sir qilishi va inflyatsiyani jilovlashni qiyinlashtirishi mumkin.

Umumiy va sezilgan inflyatsiya orasidagi tafovutni o'rganishda aholi guruhlarining daromadlari kesimida tahlil qilish muhim. Chunki aholining iste'mol xarajatlari tarkibi ularning daromad darajasiga bevosita bog'liq holda shakllanadi. Kam daromadli aholi o'z budjetining salmoqli qismini birlamchi ehtiyojlar, xususan, oziq-ovqat, kommunal xizmatlar va transport xarajatlariga ajratadi. Yuqori daromadli aholining iste'mol savatida esa bunday xarajatlarning ulushi kamroq bo'lib, unda xizmatlar, madaniy hordiq va boshqa ikkinchi darajali tovarlar ko'proq vaznga ega bo'ladi.

⁸ Campos, Chris, Michael McMain, and Mathieu Pedemonte. 2022. "Understanding Which Prices Affect Inflation Expectations." Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary 2022-06.

⁹ Грищенко В., Кадрева О., Поршаков А., Чернядьев Д. "Оценка заякоренности инфляционных ожиданий для России." Аналитическая записка. Банк России, июль 2022.

¹⁰ Ewa Stanisławska, 2019. "Consumers' perception of inflation in inflationary and deflationary environment," NBP Working Papers 301, Narodowy Bank Polski.

Misol uchun, bir yil davomida oziq-ovqat narxlari 15 foizga, boshqa barcha tovar va xizmatlar esa 5 foizga oshsa, inflyatsiya, ya'ni o'rtacha ko'rsatkich, taxminan 9,5 foiz atrofida shakllanishi mumkin. Biroq bu holatda:

- **Kam daromadli oila** uchun xarajatlarining asosiy qismini tashkil etuvchi oziq-ovqat mahsulotlarining 15 foizga qimmatlashishi oilaning umumiy xarajatlariga sezilarli ta'sir qiladi va ular uchun sezilgan inflyatsiya 15 foizdan yuqori shakllanishi mumkin.

- **Yuqori daromadli oila** uchun nooziq-ovqat va xizmatlar vazni yuqoriligi hisobiga ushbu ta'sir kamroq bo'lib, ular sezadigan inflyatsiya 6-7 foiz atrofida shakllanishi mumkin.

Natijada, rasmiy statistika va aholining turli qatlamlari his qilayotgan inflyatsiya o'rtasida tafovut yuzaga keladi.

Iqtisodiyot nazariyasida "**Engel qonuni**" deb nomlangan bog'liqlik mavjud bo'lib, unga ko'ra daromad ortgani sari oziq-ovqat kabi birinchi darajali ehtiyojlarga sarflanadigan xarajatlar ulushi kamayib boradi. Ushbu qonuniyatning global miqyosda qay darajada amal qilishini baholash bo'yicha bir qator empirik tadqiqotlar o'tkazilgan. Xususan, Savant Nzayiramy va boshqalar (2025) tomonidan amalga oshirilgan tadqiqotda bir nechta muhim xulosalar taqdim etilgan:

Birinchidan, mamlakatning iqtisodiy rivojlanish darajasi (YaIM) qancha yuqori bo'lsa, aholi iste'mol xarajatlari tarkibida oziq-ovqat mahsulotlarining ulushi shuncha kamroq bo'ladi. Tahlil natijalariga ko'ra, aholi jon boshiga nisbatan YaIM 1 foizga oshganda, oziq-ovqat xarajatlari ulushi o'rtacha 0,448 foizga kamayadi (1-rasm).

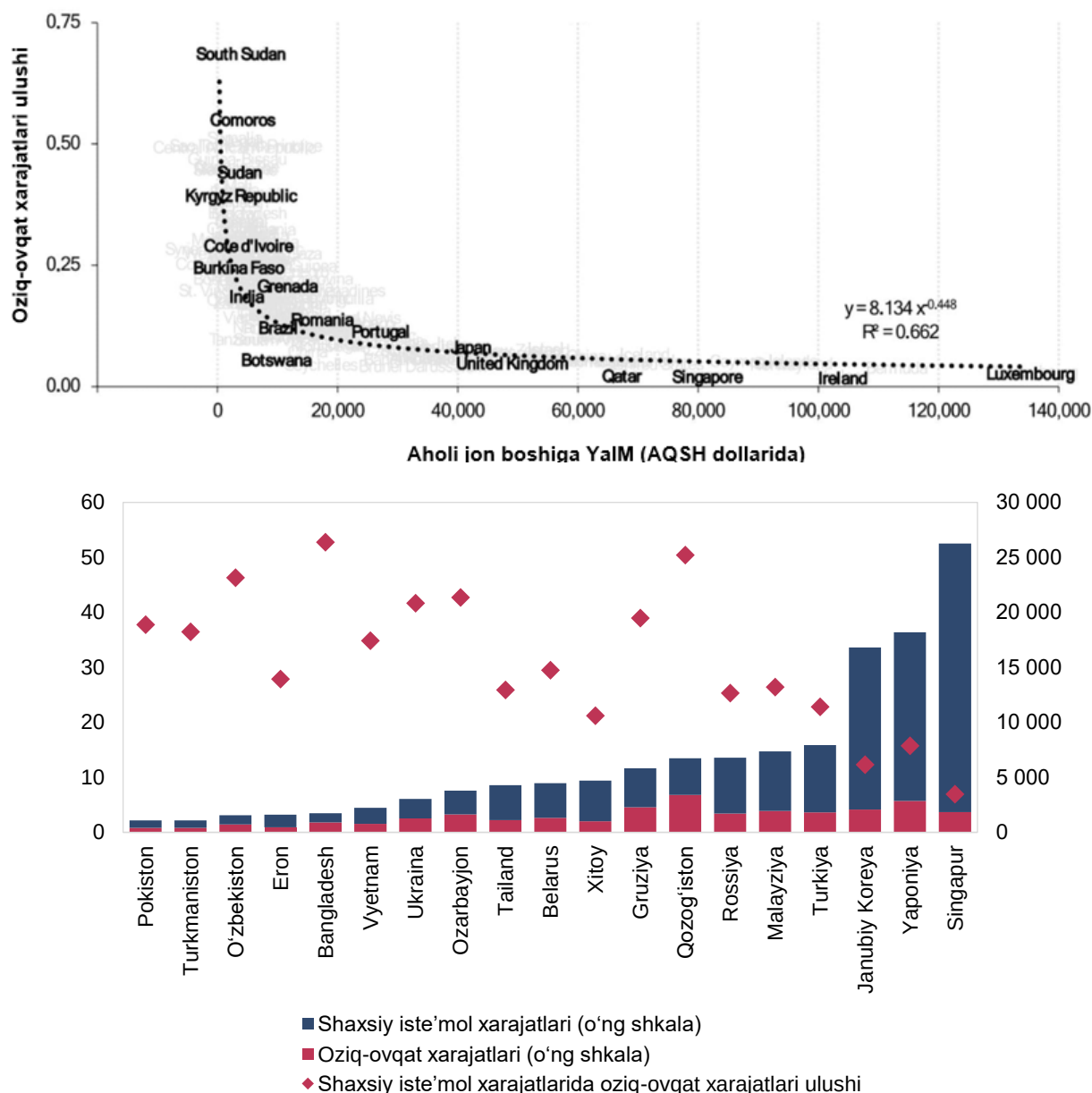
Ikkinchidan, kam daromadli mamlakatlar aholisi xarajatlarida oziq-ovqat ulushi o'rtacha 40 foizdan yuqori bo'lsa, rivojlangan mamlakatlarda bu ko'rsatkich 10 foizdan ham kamroqni tashkil etadi. Marjinal xarajatlar ulushi ham bu farqni yaqqolroq ko'rsatadi. Kam daromadli mamlakatlardagi aholi qo'shimcha daromadining 42 foizini yana oziq-ovqatga sarflashga majbur bo'lsa, yuqori daromadli mamlakatlarda qo'shimcha daromadning 5 foizi oziq-ovqatga yo'naltiriladi. Bu rivojlangan mamlakatlar aholisi oziq-ovqatga bo'lgan asosiy ehtiyojini qondirib bo'lganidan va yangi daromadini turmush sifatini oshirishga qaratilgan sohalarga yo'naltirish imkoniyatiga ega ekanidan dalolat beradi.

Uchinchidan, oziq-ovqat xarajatlari ulushining yuqoriligi aholini narx va daromad shoklari oldida o'ta zaif qilib qo'yadi. Xarajatlari tarkibida oziq-ovqat mahsulotlari katta o'rin egallaydigan oilalar uchun ushbu mahsulotlar narxlarining keskin o'sishi yoki daromadning kamayishi jiddiy ijtimoiy oqibatlariga olib kelishi mumkin.

Tadqiqotda, shuningdek, iste'mol xarajatlarining narxlar o'zgarishiga nisbatan elastikligi ham o'rganilgan. Narx o'zgarishlariga sezuvchanlik mamlakatning daromad darajasiga bevosita bog'liq bo'lib, kam daromadli mamlakatlarda narx elastikligi taxminan -0.70 ni tashkil etadi, yuqori daromadli mamlakatlarda esa bu ko'rsatkich -0.30 atrofida.

Bu o'z o'rnida, kam daromadli mamlakatlarda oziq-ovqat narxi 10 foizga oshsa, aholi iste'molni 7 foizga qisqartirishga majbur bo'ladi. Yuqori daromadli mamlakatlarda esa iste'mol atigi 3 foizga kamayadi. Demak, oziq-ovqat inflyatsiyasi kam daromadli mamlakatlar aholisiga ancha kuchliroq ta'sir ko'rsatadi.

1-rasm. Mamlakatlar bo'yicha oziq-ovqat xarajatlari ulushining aholi jon boshiga YalMga bog'liqligi



Manba: 1. Nzayiramy, S., Muhammad, A. & Baffoe-Bonnie, A. A global assessment of food and non-food spending: evidence from 173 countries and implications for food security. *Agriculture & Food Security* 14, 20 (2025). 2. USDA Economic Research Service (ERS). *Data on Expenditures on Food and Alcoholic Beverages in Selected Countries, 2019-2023*

Bu holatda haqli savol tug'iladi: nega kam daromadli aholi uchun oziq-ovqat mahsulotlari hayotiy zarur bo'lsa-da, ular narx oshishiga iste'molni keskin qisqartirish bilan javob beradi?

Buning asosiy sababi – ikki guruhning moliyaviy imkoniyatlari va budjetlari tarkibidagi keskin farqda. Yuqori daromadli aholi narx o'sishini ikkinchi darajali xarajatlar - umumiy ovqatlanish, ko'ngilochar tadbirlar yoki sayohatlarni qisqartirish hisobiga kompensatsiya qila oladi. Kam ta'minlangan aholi budjetida esa bunday imkoniyat mavjud emas, ularning deyarli butun daromadi birlamchi ehtiyojlarga yo'naltiriladi. Shu

sababli, oziq-ovqat qimmatlashganda, ularning iste'mol hajmini kamaytirishdan boshqa chorasi qolmaydi.

Bundan tashqari, yuqori daromadlilar qimmatlashgan mahsulot o'rniga muqobil tovarlarni tanlash imkoniyatiga ega bo'lsa, kam daromadlilar, aksincha, yuqori ehtimol bilan eng arzon mahsulotlar segmentida bo'ladi. Bu segmentda narxlar oshganda, undan ham arzonroq muqobil deyarli topilmaydi va yagona yechim – iste'mol miqdorini kamaytirish bo'lib qoladi.

Yuqoridagi kabi farqlarning O'zbekiston misolida qanday namoyon bo'lishini tahlil qilish uchun, aholining **iste'mol kayfiyatini o'rganish so'rovnomasi** natijalari 2024-2025-yillar ma'lumotlari asosida tahlil qilindi (2-rasm).

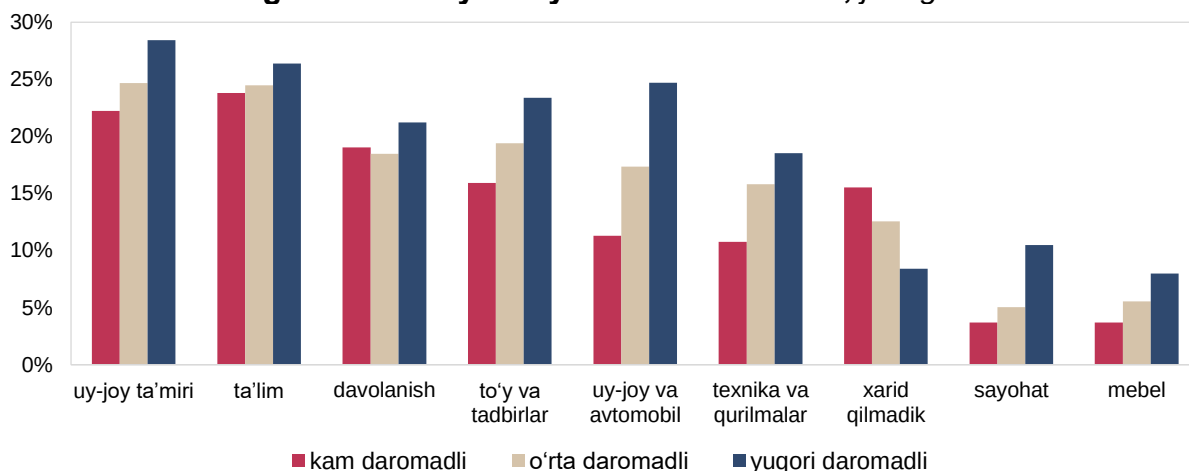
Bunda har bir daromad guruhi doirasida muayyan turdagi yirik xaridni amalga oshirgan respondentlar ulushi hisoblab chiqildi va har bir xarid turini tanlaganlar soni tegishli daromad guruhidagi umumiy qatnashchilar soniga bo'lindi. Respondentlar bir vaqtning o'zida bir nechta javob variantini tanlash imkoniyatiga ega bo'lganligi sababli, har bir guruh uchun jami ulushlar yig'indisi 100 foizdan oshadi. Tahlil uchun respondentlar oilaviy daromadlariga ko'ra uch guruhga ajratildi:

- **kam daromadlilar:** oilaviy daromadi oyiga 5 mln so'mdan kam bo'lganlar;
- **o'rta daromadlilar:** 5 mln so'mdan 10 mln so'mgacha bo'lganlar;
- **yuqori daromadlilar:** 10 mln so'mdan yuqori bo'lganlar.

Javoblar ulushi tahlili daromad guruhlari xaridlarida sezilarli tafovut mavjudligini ko'rsatdi. Xususan, kam daromadli aholining 16 foizi so'nggi oylarda hech qanday katta xarajat qila olmaganini bildirgan bo'lsa, yuqori daromadlilarda esa bu ko'rsatkich ikki baravar kamligi (8 foiz) kuzatildi. Bu kam daromadli qatlam daromadlarini asosan kundalik ehtiyojlarga yo'naltirganini ko'rsatadi.

Aksincha, yuqori daromadlilarning xarajatlari aktivlarni ko'paytirish va turmush sifatini yaxshilashga yo'naltirilganligini ko'rish mumkin. Xususan, eng katta tafovut uy-joy va avtomobil (25 foiz) kabi kapital aktivlarga qilingan sarmoyalarda ko'zga tashlanadi. Bu borada ularning imkoniyati kam daromadlilarga (11 foiz) nisbatan ikki baravar ko'proqdir.

2-rasm. Daromad guruhlari bo'yicha yirik xaridlar tarkibi, jamiga nisbatan foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Bundan tashqari, sayohat (10 foiz) kabi xarajatlar ularning iste'mol savatida muhim o'rin tutadi va bu ko'rsatkich kam daromadlilarga qaraganda (4 foiz) sezilarli darajada yuqoridir. Shu bilan birga, uy-joy ta'miri (28 foiz) hamda to'y va tadbirlar (23 foiz) kabi xarajatlarning ham ulushi sezilarli darajada yuqoriligi ularning turmush darajasidagi farqni yaqqol ko'rsatib beradi.

Shu bilan birga, ayrim yirik xarajatlar daromad darajasidan qat'i nazar barcha uchun birdek muhim ekanini ko'rish mumkin. Ta'lim (24-26 foiz) va davolanish (18-21 foiz) xarajatlarning barcha guruhlarda deyarli bir xil yuqori ulushga ega ekanligi qayd etildi.

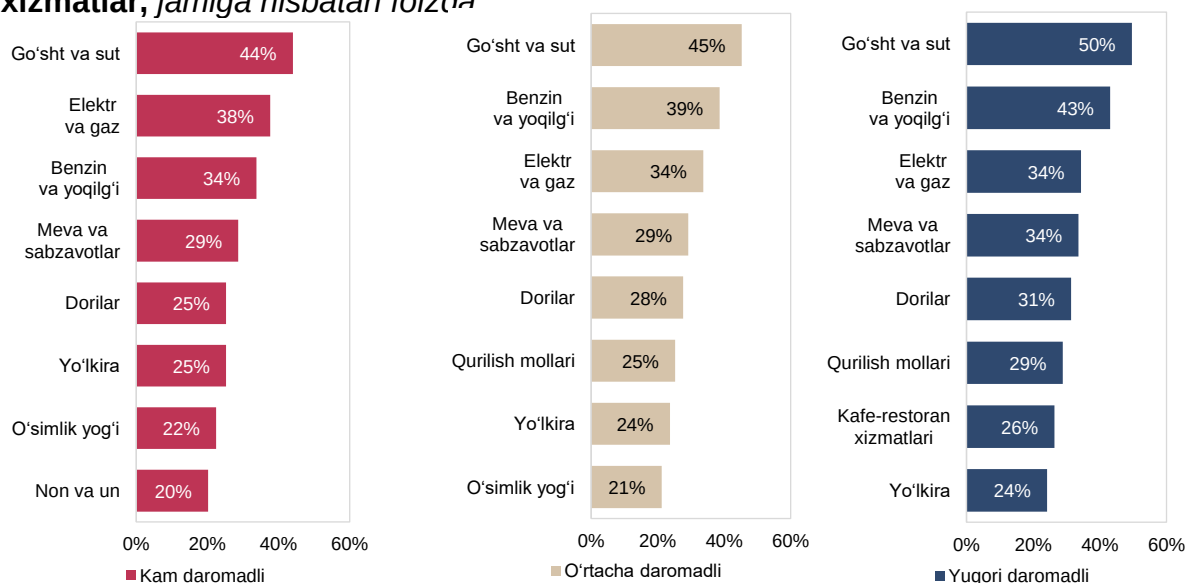
Iste'mol xarajatlaridagi bunday tafovutlar, o'z navbatida, aholining narx o'zgarishlariga nisbatan sezuvchanligini ham belgilab beradi. Iste'mol savati turlicha bo'lgan guruhlar inflyatsiyani ham turlicha his qilishini aniqlash uchun, **inflyatsion kutilmalar so'rovnomasining** 2023-2025-yilgi natijalari turli daromad guruhlarida kesimida tahlil qilindi (3-rasm).

Avvalgi so'rovnomadan farqli ravishda, ushbu so'rovnomada respondentlarning daromadi haqidagi savol ularning oilaviy emas, balki shaxsiy daromadini nazarda tutishidan kelib chiqib, tahlil uchun quyidagi guruhlar belgilab olindi:

- **kam daromadlilar:** oylik shaxsiy daromadi 3 mln so'mgacha;
- **o'rta daromadlilar:** 3 mln so'mdan 7 mln so'mgacha;
- **yuqori daromadlilar:** 7 mln so'mdan yuqori bo'lganlar.

Natijalarga ko'ra, kam daromadli aholining inflyatsiyani sezishi, birinchi navbatda, birlamchi ehtiyojdagi tovar va xizmatlar bilan bog'liqdir. Ular uchun oziq-ovqatdan keyingi inflyatsiyaning eng sezilarli drayveri bu — kommunal xizmatlardir. Kam daromadli guruh respondentlarning 38 foizi elektr va gaz narxlari oshganini qayd etgan bo'lib, bu ko'rsatkich boshqa daromad guruhlariga nisbatan yuqoridir. Shuningdek, go'sht va sut (44 foiz) kabi barcha uchun muhim bo'lgan tovarlar qatorida o'simlik yog'i (22 foiz) va non (20 foiz) kabi eng arzon kaloriya manbalarining qimmatlashishi ham nisbatan ko'proq sezilgan.

3-rasm. Aholi daromad guruhlaridan tomonidan narx o'sishi qayd etilgan tovar va xizmatlar, jamiga nisbatan foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

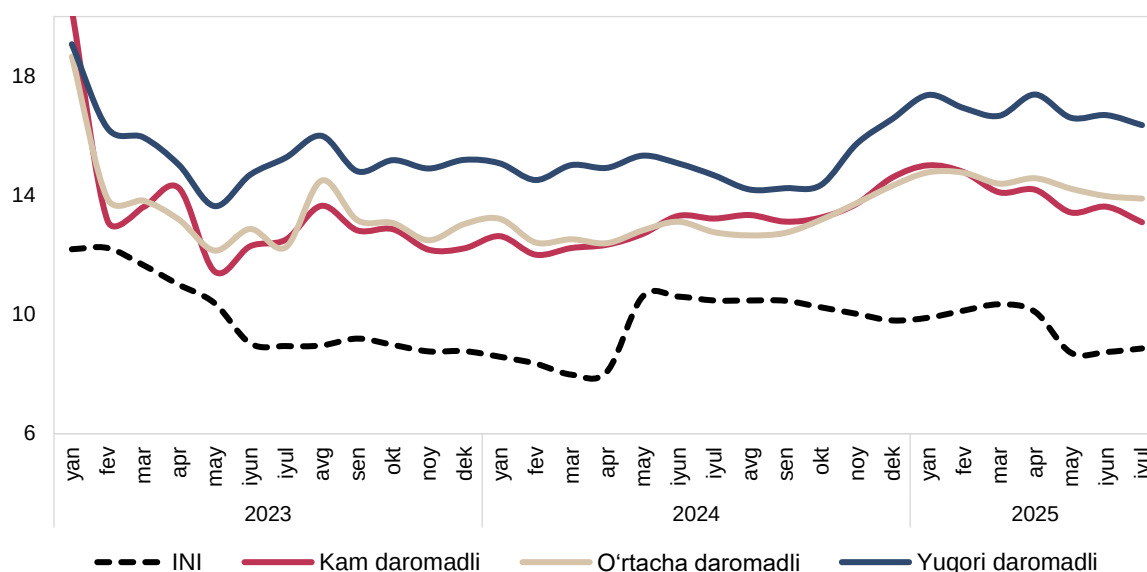
Yuqori daromadlilarning inflyatsiyani sezishi ko'proq shaxsiy transport xarajatlari bilan bog'liq bo'lib, respondentlarning 43 foizi aynan benzin narxi oshganini ta'kidlagan. Bu ko'rsatkich kam daromadli guruhnikidan (34 foiz) sezilarli darajada yuqori.

Bundan tashqari, ularning restoran va kafelar (26 foiz), dorilar (31 foiz) hamda qurilish mollari (29 foiz) narxi oshishini boshqalarga nisbatan ko'proq sezganlarini ko'rish mumkin.

4-rasmda daromad guruhlari bo'yicha aholi tomonidan sezilgan inflyatsiya va umumiy inflyatsiya dinamikasi keltirilgan. Grafikdan ko'rinib turibdiki, barcha daromad guruhlari uchun sezilgan inflyatsiya umumiy inflyatsiya ko'rsatkichidan doimiy ravishda yuqori darajada shakllangan. Shu bilan birga, eng yuqori sezilgan inflyatsiya yuqori daromadli aholi guruhida kuzatilgan.

Bu ular iste'mol qilayotgan tovar va xizmatlarning sifati, turi va bozor segmentiga bog'liq bo'lishi mumkin. Yuqori va kam daromadli guruhlar bir xil nomdagi mahsulotning mutlaqo boshqa turlarini iste'mol qiladi. Masalan, oziq-ovqat va dori-darmonlar borasida yuqori daromadli aholi ko'pincha yuqori sifatli, import qilingan yoki brend ostidagi mahsulotlarni tanlaydi. Bu segmentdagi tovarlarning narxi esa arzon muqobillariga nisbatan tezroq va keskinroq o'zgarib turadi.

4-rasm. Aholi daromad guruhlari tomonidan sezilgan inflyatsiya dinamikasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Xuddi shunday, yo'lkira kam daromadli aholi uchun ko'pincha barqaror narxdagi jamoat transportini anglatga, yuqori daromadlilar uchun narxi dinamik o'zgarib turuvchi taksi xizmatlarini bildiradi. Uy-joy va ijara bozorida ham ular markaziy hududlardagi nisbatan qimmatroq va narxi tez o'suvchi uy-joylarni ko'proq tanlashadi.

Bu holat sezilgan inflyatsiya nafaqat tovarlar guruhiga, balki shu guruh ichidagi mahsulot sifati va turiga ham bog'liq bo'lishi mumkinligini anglatadi.

Muomaladagi naqd pullarni prognoz qilish: ARIMA modeli

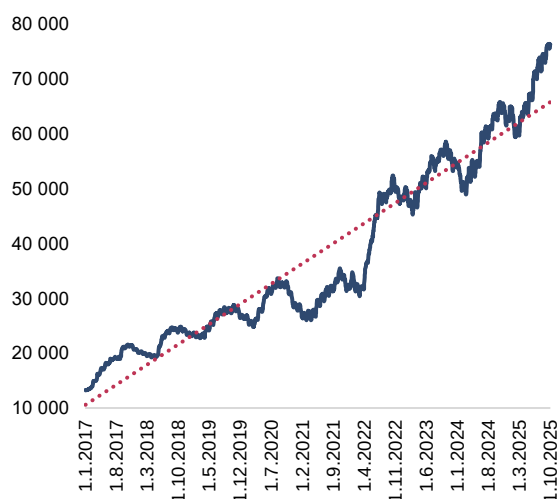
Muomaladagi naqd pullar¹¹ bank tizimi likvidligiga ta'sir ko'rsatuvchi eng asosiy va o'zgaruvchan avtonom omillardan biri hisoblanadi. Muomaladagi naqd pullar hajmining o'zgarishi tijorat banklarining Markaziy bankdagi vakillik hisobvaraqlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Muomaladagi naqd pullarning ko'payishi bank tizimi likvidligini kamaytirs, aksincha, muomaladagi naqd pullarning kamayishi oshiruvchi ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli, muomaladagi naqd pullarni prognoz qilish markaziy bankka likvidlikni boshqarish operatsiyalari hajmini aniqlashga va bank tizimi likvidligini samarali tartibga solishga imkon beradi.

O'rta va uzoq muddatli davrda naqd pulga bo'lgan talab bir qator, jumladan, YaIM hajmi ortishi, inflyatsiya darajasi, iqtisodiyotdagi foiz stavkalar va to'lov tizimlarining rivojlanishi kabi omillar hisobiga shakllanadi. Iqtisodiyotning o'sishi bilan tovarlar va xizmatlar taklifining ko'payib borishi hisobiga unga mos ravishda muomaladagi naqd pullarga bo'lgan talab ham ortib boradi (1-rasm). Qisqa muddatli davrda esa naqd pulga bo'lgan talab, asosan, mavsumiy omillar hisobiga shakllanadi va **mavsumiylik xarakteri yuqori** hisoblanadi (2-rasm).

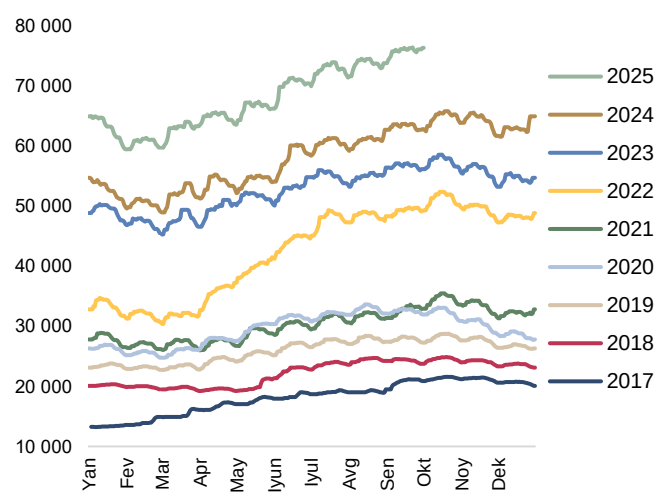
Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalari asosan qisqa muddatli davrda likvidlikni tartibga solishga qaratilganidan kelib chiqib, markaziy bank naqd pulni asosan qisqa muddatli davr (1-1,5 oy) uchun prognoz qiladi.

Xalqaro amaliyotda muomaladagi naqd pullarni prognoz qilishda asosan 2 xil ekonometrik usullar – **tarkibiy vaqt qatori (Structural Time Series)** va **ARIMA** modellaridan foydalaniladi.

1-rasm. Muomaladagi naqd pullar, mlrd so'mda



2-rasm. Yillar kesimida muomaladagi naqd pullar, mlrd so'mda



Manba: Markaziy bank ma'lumotlari.

¹¹ Markaziy bank tomonidan muomalaga chiqarilgan naqd pullar aks ettirilib, Markaziy bank kassasidagi naqd pullar hisobga olinmaydi.

Tarkibiy vaqt qatorlari modelida ko'rsatkichlar Kalman filtri yordamida trend, mavsumiy va noodatiy komponentlarga ajratiladi va prognoz qilinadi.

ARIMA modelida esa prognoz o'zgaruvchining turli mavsumiylik va kalendar ta'sirlarini o'zida aks ettiruvchi shartli o'zgaruvchilar ("dummy variables") kiritish orqali amalga oshiriladi.

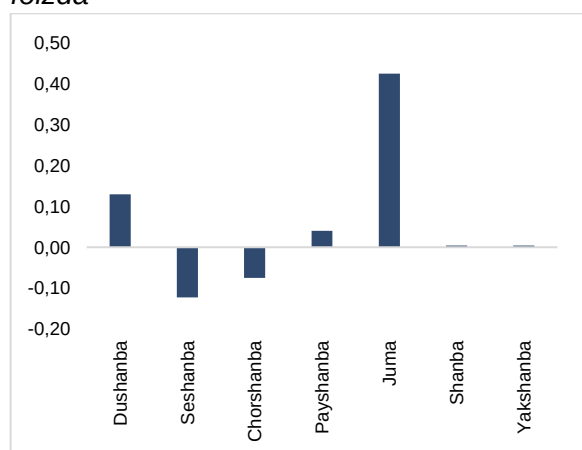
Markaziy bank naqd pulni prognoz qilishda ko'plab markaziy banklar (Angliya, Fransiya, Chexiya, Polsha, Qatar, Yevropa markaziy banki va boshqalar) orasida keng tarqalgan ARIMA ekonometrik modelidan foydalanadi. ARIMA modeli o'z o'rnida 3 qismdan – AR (auto regressive – avto regressiya), I (integrated - integratsiyalash), MA (moving average – o'rtacha harakatlanish) – qismlaridan tashkil topgan.

Modelning avto regressiya (AR) qismi kelgusi davrni oldingi davrlarning funksiyasi sifatida baholab prognoz qiladi. O'rtacha harakatlanish (MA) qismi prognozga doimiy shoklarning ta'sirini baholashga va doimiy oshib borishini qamrab olishga imkon beradi. Integratsiyalash (I) qismi esa berilgan ma'lumotlarni nostatsionar shakldan statsionar¹² shaklga o'tkazish uchun kerak bo'ladigan transformatsiyalar sonini anglatadi.

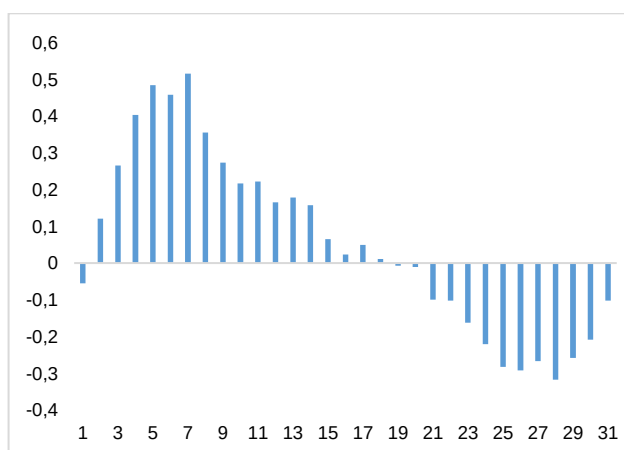
Birinchi bosqichda ma'lumotlar qatori nostatsionar ko'rinishdan statsionar ko'rinishga logarifmik funksiyadan foydalangan holda transformatsiya qilinadi. Joriy transformatsiya ma'lumotlar qatoridagi foiz o'zgarishlarga e'tibor qaratish va shundan kelib chiqib, keyingi davr uchun prognozlarni amalga oshirish imkonini beradi.

Hafta davomidagi mavsumiylik omillari – muomaladagi naqd pullarning hafta kunlari davomidagi o'zgarishlari mavsumiyligidan kelib chiqib baholanadi. Odatda haftaning dushanba va juma kunlari muomaladagi naqd pullarning sezilarli ortishi kuzatiladi, seshanba va chorshanba kunlari esa kamayadi. Juma kuni naqd pullarning oshishi dam olish kunlari oldidan aholi yechib olishi uchun bankomatlarining naqd pul bilan to'ldirilishi bilan izohlansa, seshanba va chorshanba kunlardagi kamayish naqd puldagi savdo tushumlarining bank kassalariga topshirilishi bilan izohlanadi (3-rasm).

3-rasm. Muomaladagi naqd pullardagi haftalik mavsumiylik, o'rtacha o'zgarish, foizda



4-rasm. Muomaladagi naqd pullardagi oylik mavsumiylik, o'rtacha o'zgarish, foizda



Manba: Markaziy bank ma'lumotlari.

¹² Ma'lumotlar qatorida vaqt o'tishi bilan o'rtacha qiymat va variatsiya ko'rsatkichlari o'zgarsa ma'lumotlar qatori nostatsionar hisoblanadi. Ko'plab ekonometrik modellarda dastlabki ma'lumotlar (misol uchun, muomaladagi naqd pullar, YaIM) nostatsionar ko'rinishda bo'ladi va prognoz jarayonida statsionar ko'rinishga keltiriladi.

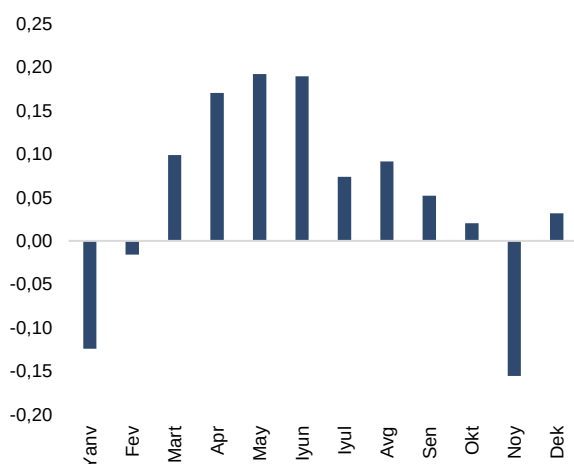
Oy davomidagi mavsumiy omillari – muomaladagi naqd pullarning oy davomidagi o'zgarishlari mavsumiyligidan kelib chiqib baholanadi. Oyning birinchi yarmida ish haqi va pensiya to'lovlari va boshqa budjet xarajatlari moliyalashtirilishi hisobiga muomaladagi naqd pullar hajmining ortishi kuzatilsa, oyning ikkinchi yarmida soliq to'lovlari va boshqa majburiy to'lovlarning amalga oshirilishi hisobiga muomaladagi naqd pullar kamayadi (4-rasm). Muomaladagi naqd pullar hajmining oy davomidagi o'zgarishlari quyidagi trigonometrik funksiyalar orqali ifodalanadi:

$$d_t = \sum_{n=1}^p (a_n \cos \frac{2\pi n m_t}{M_t} + b_n \sin \frac{2\pi n m_t}{M_t}) \quad (1)$$

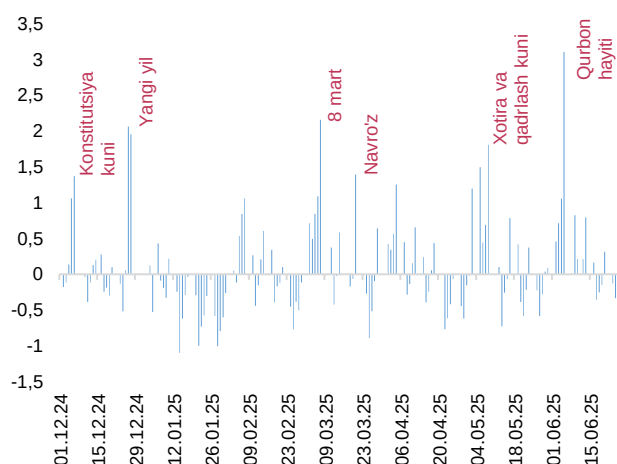
Bunda, d_t – deterministik mavsumiy komponent, p – model qamrab olgan maksimal chastotalar soni, m_t – oydagi hafta kuni (1-31 gacha), M_t – berilgan oydagi umumiy kunlar soni, n – oy ichidagi ta'sirni modellashtirishda qo'llaniladigan turli chastotalar soni, a_n, b_n – koeffitsiyentlar.

Yil davomidagi mavsumiylik omillari – muomaladagi naqd pullarning oylar kesimidagi o'zgarishlaridan kelib chiqib baholanadi. Asosan II-III choraklarda muomaladagi naqd pullarning ortishi hamda qolgan choraklarda qisqarishi kuzatiladi va bu aholi xarid faolligining aynan ushbu davrda sezilarli ortishi bilan izohlanadi (5-rasm).

5-rasm. Muomaladagi naqd pullardagi yillik mavsumiylik, o'rtacha o'zgarish, foizda



6-rasm. Muomaladagi naqd pullardagi bayramoldi mavsumiylik, o'rtacha o'zgarish, foizda



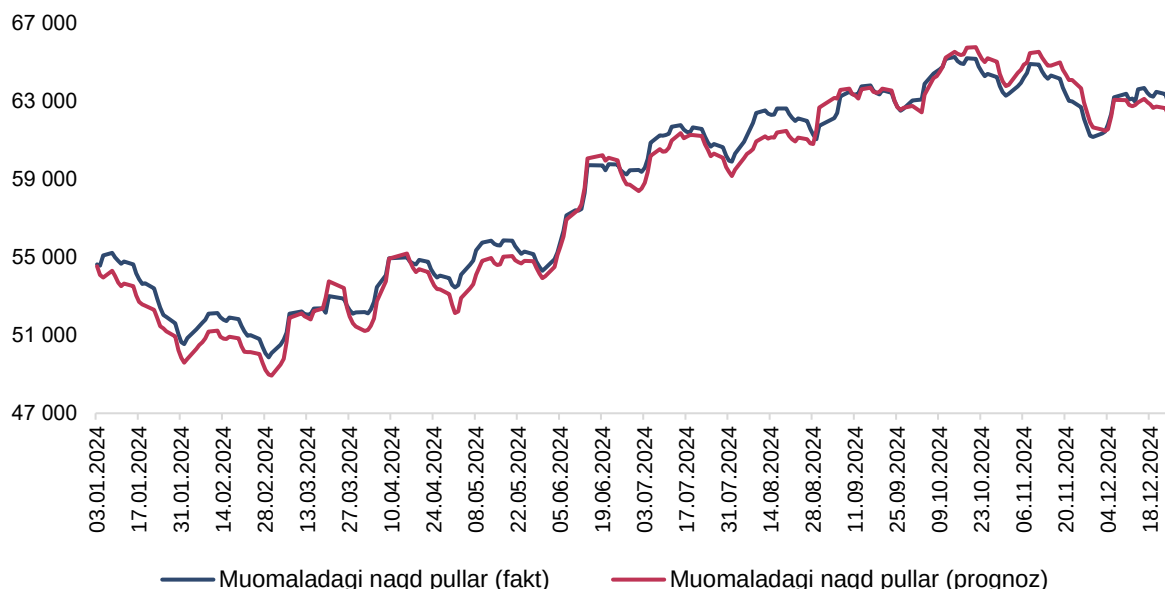
Manba: Markaziy bank ma'lumotlari.

Bayramlar ta'siri – muomaladagi naqd pullarning bayramoldi kunlardagi o'zgarishlari mavsumiyligidan kelib chiqib baholanadi. Bayramlar sezilarli ta'sirga ega bo'lib, bayram oldi kunlari muomaladagi naqd pullarning sezilarli ortishi kuzatiladi (6-rasm). Odatda bayramlardan oldin bayram mukofotlari berilishi va bayram kunlarida bank ish kuni bo'lmaganligi sababli bankomatlar ko'proq naqd pullar bilan to'ldiriladi.

Yuqoridagi o'zgaruvchilardan tashqari muomaladagi naqd pullar hajmining keskin o'zgarishlari birma-bir tahlil qilinadi va zaruratga qarab boshqa o'zgaruvchilar ham qamrab olinadi. Shundan so'ng ham yuqori o'sish yoki yuqori kamayish bayramlar va boshqa o'zgaruvchilar bilan tushuntirilmasa ular alohida o'zgaruvchi (outlier) sifatida qamrab olinadi.

Muomaladagi naqd pullar hajmi o'zgarishiga doir barcha o'zgaruvchilar qamrab olinganidan so'ng ular asosida **ARIMA modeli** shakllantiriladi va prognoz amalga oshiriladi. Dastlabki bosqichda prognoz haqiqatda mavjud ma'lumotlar va shu davr uchun avvalgi davrlardan foydalangan holda prognoz qilish shaklida amalga oshiriladi va model tekshiriladi (7-rasm).

7-rasm. Muomaladagi naqd pullar, fakt va prognoz (dastlabki), mlrd so'mda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Dastlabki prognoz tekshiruvidan so'ng model turli ekonometrik testlar yordamida qayta baholanadi va prognozlash uchun yakuniy formula shakllantiriladi. Yakuniy formula quyidagi ko'rinishga ega:

$$DL_CIC = \beta_0 + B_1 * AR(4) + \beta_2 * AR(6) + \beta_3 * AR(11) + \beta_4 * MA(1) + \beta_n * DV(1:n) + \varepsilon \quad (2)$$

Bunda **DL_CIC** – muomaladagi naqd pullar hajmi o'zgarishining logarifmik tafovuti; **AR** - avtoregressiv o'zgaruvchilar; **MA** - o'rtacha harakatlanish qismi; **DV** - shartli o'zgaruvchilar va ε – xatoliklar hisoblanadi.

Modeldagi **shartli o'zgaruvchilar soni 24 tani** tashkil etadi. Modelda avtoregressiv o'zgaruvchilar sifatida naqd pullarning **AR (4)** – 4 kun oldingi qiymati o'zgarishi, **AR (6)** – 6 kun oldingi qiymati o'zgarishi va **AR (11)** – 11 kun oldingi qiymati o'zgarishi olingan bo'lib, oldingi 4 va 6 ish kunidagi naqd pullar o'zgarishining bugungi ish kunidagi o'zgarishga ta'siri yuqori bo'lsa, 11 kun oldingi qiymat asosan mavsumiylikning takrorlanishi bilan izohlanadi. Yakuniy model quyidagi yakuniy ko'rinishga ega (1-jadval):

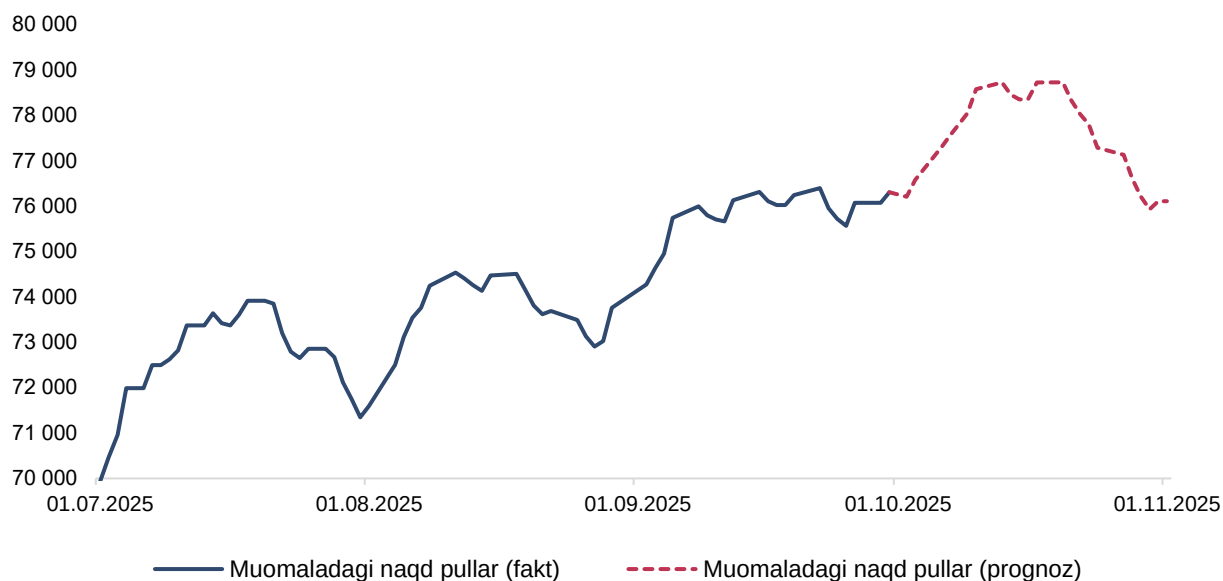
1-jadval. Muomaladagi naqd pullar o'zgarishini prognoz qilish bo'yicha ARIMA modeli natijalari (asosiy erkli va shartli o'zgaruvchilar)

O'zgaruvchilar	Koeffitsiyent	Standart xatolik	T-statistika	Ehtimollik
WED – chorshanba	-0,2542	0,0444	-5,7262	0,0000
TH – payshanba	-0,1085	0,0435	-2,4907	0,0130
FRI – juma	-0,4438	0,0565	-7,8602	0,0000
JANUARY – yanvar	-0,3785	0,0542	-6,9828	0,0000
JUNE – iyun	0,2119	0,0451	4,6943	0,0000
NOVEMBER – noyabr	-0,2704	0,0994	-2,7203	0,0067
a2 – trigonometrik funksiya koeffitsiyenti	-0,1332	0,0274	-4,8668	0,0000
a3 – trigonometrik funksiya koeffitsiyenti	-0,1393	0,0247	-5,6325	0,0000
a4 – trigonometrik funksiya koeffitsiyenti	-0,0534	0,0214	-2,4934	0,0129
b1 – trigonometrik funksiya koeffitsiyenti	0,4368	0,0327	13,3482	0,0000
b2 – trigonometrik funksiya koeffitsiyenti	0,2127	0,0258	8,2320	0,0000
b4 – trigonometrik funksiya koeffitsiyenti	-0,0450	0,0195	-2,3112	0,0211
NY_1 – yangi yil oldi ish kuni	1,1204	0,3045	3,6789	0,0003
WO_1 – 8-mart oldi ish kuni	0,3261	0,1134	2,8757	0,0042
NAV_1 – Navruz oldi ish kuni	1,0123	0,1123	9,0128	0,0000
DMH_1 – Xotira va qadrlash oldi ish kuni	-0,2504	0,1416	-1,7681	0,0775
IND_1 – Mustaqillik oldi ish kuni	0,9915	0,1946	5,0942	0,0000
FITR_2 – Ramazondan 2 ish kuni oldi kun	0,5794	0,1404	4,1258	0,0000
FITR_1 – Ramazon oldi ish kuni	0,8046	0,2495	3,2252	0,0013
ADHA_1 – Qurbon hayiti oldi ish kuni	1,1347	0,1073	10,5776	0,0000
FEBRUARY - fevral	-0,1245	0,0635	-1,9609	0,0503
_2WD – dam olish kunlaridan keyingi 2 ish kuni	-0,4505	0,0347	-12,9905	0,0000
LWD – haftaning oxirgi ish kuni	0,8532	0,0538	15,8515	0,0000
OUTLIER43 – keskin o'zgarishni izohlovchi o'zgaruvchi	1,6473	0,6931	2,3766	0,0178
AR(4) – 4 kun oldingi o'zgarish	-0,0791	0,0446	-1,7738	0,0766
AR(6) – 6 kun oldingi o'zgarish	-0,0957	0,0475	-2,0160	0,0442
AR(11) – 11 kun oldingi o'zgarish	-0,1143	0,0441	-2,5889	0,0099
MA(1) - 1- darajali o'rtacha harakatlanish	0,2402	0,0279	8,6176	0,0000

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Prognozlashning so'nggi bosqichida muomaladagi naqd pullar keyingi davr uchun, asosan 1 oy oldingi davrga prognoz qilinadi va yakuniy natijalar ekspert fikri ma'lumotlari asosida qayta ishlanadi.

8-rasm. Muomaladagi naqd pullar prognozi, mlrd so'mda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Har hafta yakunida prognoz ko'rsatkichlari va fakt o'rtasidagi farq aniqlanib, model baholanadi va chetlanishga (agar bo'lsa) sabab bo'lgan omillar tahlil qilib boriladi. Misol uchun, sentabr oyi prognoz va fakt ko'rsatkichlari o'rtasidagi chetlanishlar quyidagi ko'rinishga ega bo'ldi (2-jadval):

2-jadval. Muomaladagi naqd pullar prognoz va fakt ko'rsatkichlari chetlanishlar

Ko'rsatkichlar	Qiymati
O'rtacha ildizli kvadratik xatolik (RMSE)	374.7
O'rtacha mutlaq xatolik (MAE)	285.2
O'rtacha mutlaq foiz xatolik (MAPE)	0.38%
O'rtacha prognoz og'ish xatoligi (MFE)	-199.1

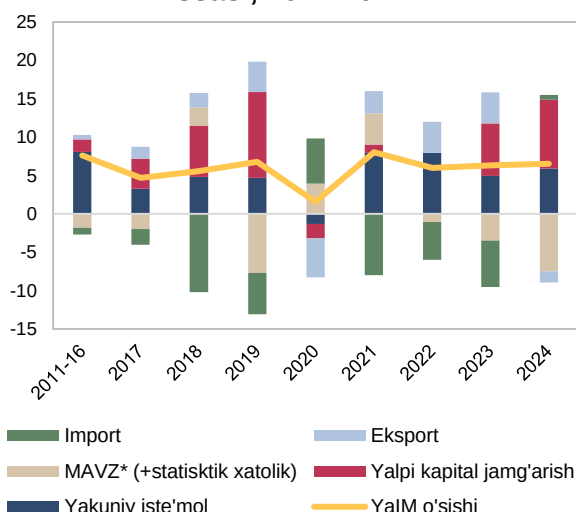
ARIMA modeli **qisqa muddatli prognoz qilishda samarali** model bo'lsa-da, kutilmagan shoklarni qamrab ololmaydi. Shu sababli model natijasi ekspert tomonidan doimiy baholanib va ma'lum oraliqlarda takomillashtirib borilishi talab etiladi.

Investitsiyalarning O'zbekiston iqtisodiyotidagi ahamiyati

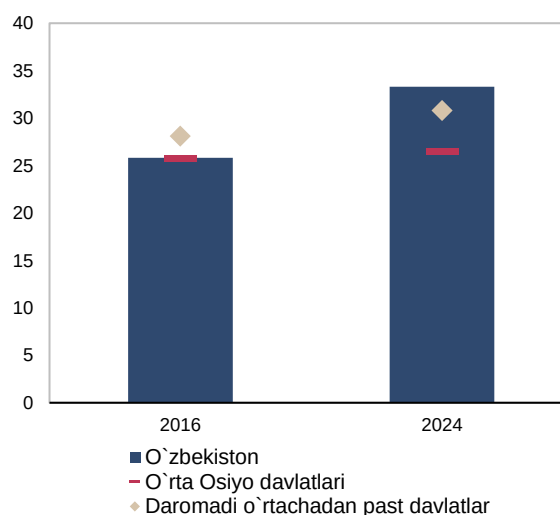
O'zbekiston iqtisodiyotida 2017-yildan boshlangan tarkibiy islohotlar qo'shimcha iqtisodiy o'sish omillarini yaratib bermoqda. Bunda, an'anaviy sanalgan iste'mol va davlat investitsiyalari bilan bir qatorda xususiy investitsiyalar ham iqtisodiyotning asosiy drayveriga aylandi.

Tashqi savdo va valyuta siyosatlarining erkinlashtirilishi hamda xususiy sektor rivojlanishining qo'llab quvvatlanishi umumiy biznes muhitni yaxshilanishiga va xorijiy va ichki investitsiyalar oqimini keskin ko'paytirishga imkoniyat yaratmoqda. 2020-yildagi pandemiya va keyinchalik tiklanish jarayonlari investitsion imkoniyatlarga salbiy ta'sir ko'rsatib, jahonda mavjud qat'iy moliyaviy sharoitlar, investitsion talabning sustligi hamda ta'minot zanjirlarining uzilishi fonida iqtisodiyotda investitsiyalar hissasini pasaytirgan bo'lsa-da, so'nggi yillarda investitsiya dinamikasida ijobiy tendensiya kuzatilib, O'zbekiston iqtisodiy o'sishining asosiy drayverlaridan biri bo'lib qolmoqda. Xususan, 2023-2024-yillarda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalarning YaIM o'sishida hissasi o'rtacha 8 foizni tashkil etib, iste'mol (5,4 foiz) va eksport (1,3 foiz) hissalaridan yuqori bo'ldi (1-rasm).

1-rasm. YaIM komponentlarining o'sishga hissasi, 2011-2024¹³



2-rasm. Investitsiyalarning YaIMdagi ulushi¹⁴



Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

Manba: Osiyo taraqqiyot banki.

Investitsiyalarning o'rni. O'zbekistonda yalpi kapital jamg'arilishining YaIMga nisbati 2016-yilga (26 foiz) qaraganda sezilarli oshib, 2024-yil yakuni bo'yicha 33 foizga yetdi. Ushbu ko'rsatkich Markaziy Osiyo davlatlari hamda O'zbekiston kabi daromadi o'rtachadan past bo'lgan mamlakatlar o'rtasida eng yuqori ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Investitsiyalarning yuqori ulushi asosan samaradorlikni oshiruvchi yo'nalishlar, jumladan sanoat modernizatsiyasi, uy-joy qurilishi hamda davlat manbalari orqali amalga oshirilayotgan infratuzilma loyihalariga sarflanmoqda.

Ushbu xarajatlar esa, o'z navbatida, iqtisodiyot potensialini oshishiga xizmat qilib, iqtisodiy rivojlanishni ta'minlovchi muhim omil hisoblanadi.

¹³ MAVZ – Moddiy aylanma vositalari zaxirasi;

¹⁴ Qirg'iziston, Tojikiston va Turkmaniston davlatlari uchun 2023-yilgi ko'rsatkich hisobga olingan. Daromadi o'rtachadan past davlatlarga Jahon bankining klassifikatsiyasidagi davlatlar kiradi.

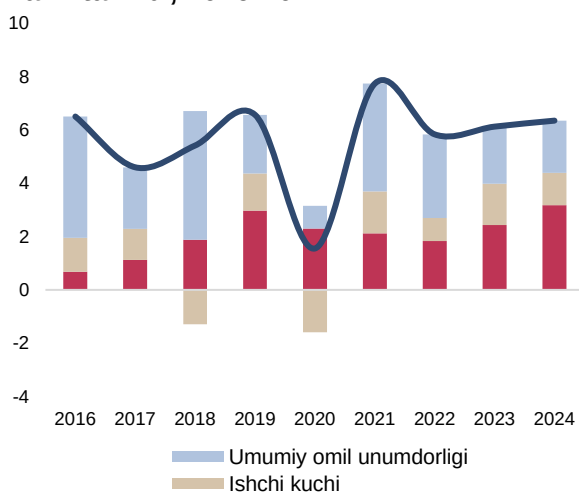
Ishlab chiqarish omillari orqali iqtisodiy o'sish tahlil qilinganda, so'nggi yillarda investitsiyalar o'sishi kapital zaxirasini muttasil oshib borayotganida ko'rish mumkin. Dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra, kapital resurslar (*Capital stock*) hajmi oxirgi 8 yilda 81 foizga oshib, jami kapitalni YaIMga nisbati 2016-yildagi 2 barobardan 2024-yilda 2,4 barobargacha yaxshilandi.

Bu esa, investitsiyalarning ishlab chiqarishga nisbatan tezroq o'sayotganligi bilan izohlanadi. Investitsiyalarning yuqori o'sishi sharoitida ishlab chiqarish samaradorligi mos sur'atda oshirish uchun inson kapitali rivojlanishi hamda mehnat unumdorligi past sohalarda investitsiyani ko'paytirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Investitsiya tarkibida ham sezilarli sifat o'zgarishlari yuz bermoqda. Investitsiyalarni moliyalashtirish 2010-2016-yillarda asosan davlat mablag'lari hisobidan amalga oshirilgan bo'lsa, 2017-2024-yillarda jami investitsiyalarning o'rtacha 43 foizini (4-rasm) va joriy yilning birinchi yarimiga kelib uchdan ikki qismini xususiy va xorijiy investitsiya va kreditlar tashkil qildi.

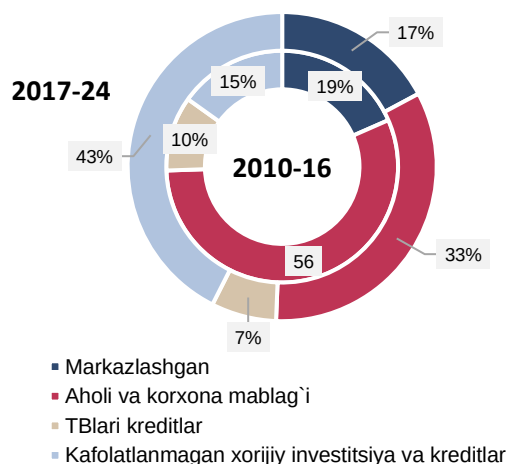
Xorijiy moliyalashtirishning keskin o'sishi bir tarafdin moliya institutlaridan qarz olish imkoniyatlari kengaygani bilan izohlansa, boshqa tarafdin mamlakatda investitsion muhit yaxshilanayotgani va xorijiy investorlar ishonchi ortayotgani bilan bog'lash mumkin. Xususan, 2024-yilda xorijiy investitsiya va kreditlar tarkibida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (TTXI) 61 foizni tashkil qildi.

3-rasm. Ishlab chiqarish omillari asosida YaIM tarkibi, 2016-2024



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

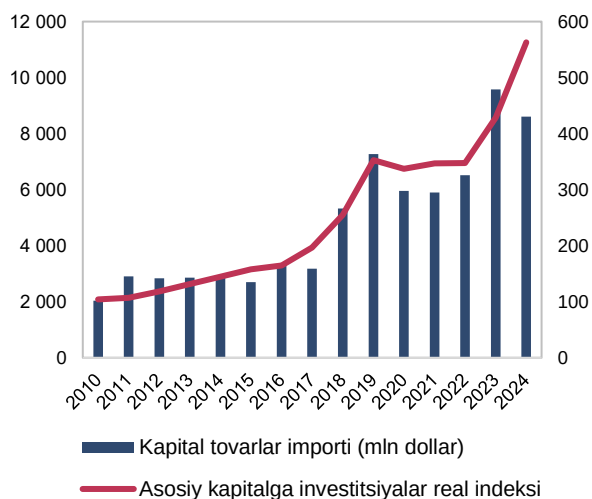
4-rasm. Asosiy kapitalga investitsiyalar moliyalashtirish manbalari, 2018 va 2024 yy.



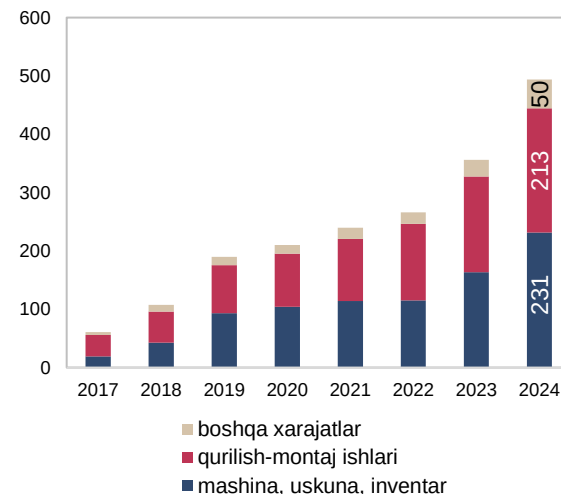
Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

Asosiy kapitalga investitsiyalarning o'sishi mashina va uskunalar importining oshishi bilan ro'y bermoqda (5-rasm). Ushbu kapital tovarlarning kirib kelishi odatda yangi bilim va ko'nikmalar hamda samaradorlikni oshiruvchi qo'shimcha omillar kelishini anglatadi.

Mashina, uskuna va moddiy aylanma vositalari zaxirasiga qilingan xarajatlar asosiy kapitalga kiritilgan investitsiya xarajatlarning deyarli yarmini tashkil qilsa, yana shuncha qismi qurilish-montaj ishlariga xarajatlardan tashkil topgan (6-rasm).

5-rasm. Kapital tovarlar importi va asosiy kapitalga real investitsiyalar, mln. doll.

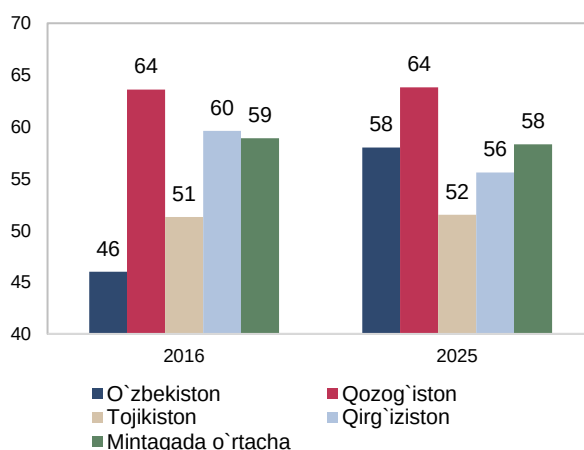
Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

6-rasm. Asosiy kapitalga investitsiyalarning texnologik tarkibi¹⁵, trln. so'm.

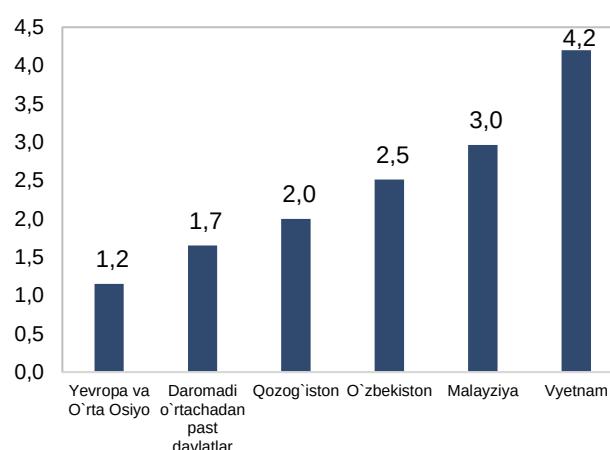
Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (TTXI). O'zbekistonda so'nggi yillarda iqtisodiy erkinlik sezilarli oshishi kuzatilib, mintaqadagi o'rtacha ko'rsatkichga yaqinlashdi (7-rasm). Mamlakatdagi yaxshilanayotgan biznes muhiti ishlab chiqarish samaradorligini oshiruvchi sanalgan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni ko'payishiga xizmat qilmoqda. To'lov balansi orqali hisoblangan sof TTXIning YalMdagi ulushi 2010-2016-yillarda 1,7 foizdan 2017-2024-yillar oralig'ida o'rtacha 2,5 foizgacha yaxshilandi.

Bu ko'rsatkich Markaziy Osiyo mamlakatlari ichida yuqoriroq, Janubiy Osiyo mamlakatlariga qaraganda esa pastroq hisoblanadi (8-rasm). Ushbu investitsiyalarning o'zlashtirilishi natijasida yaratilgan aktivlar (*bino va inshootlar, kapital uskunalar*) 2010-2016-yillardagi YAIMning o'rtacha 2 foizini tashkil etgan bo'lsa, 2024-yilga kelib ularning ulushi 10 foizga yetdi.

7-rasm. Iqtisodiy erkinlik ko'rsatkichi

Manba: heritage.org

8-rasm. TTXIning YalMdagi ulushi, 2017-2024 yy. o'rtacha ko'rsatkichi, foizda

Manba: Jahon banki.

¹⁵ 2024-yil uchun ko'rsatkich dastlabki (yangilanmagan) ma'lumotga ko'ra. 2010-17 yillar uchun ma'lumot mavjud emas.

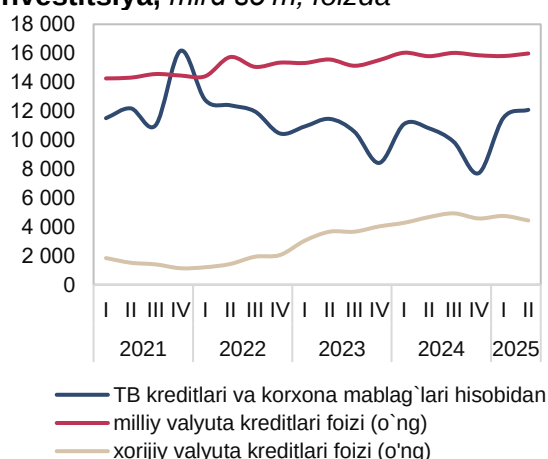
2025-yil birinchi yarim yillikda asosiy fondlarni yaratishga o'zlashtirilgan 195 trln so'm (yoki 15,1 mlrd dollar) xorijiy investitsiya va kreditlarning salmoqli qismi ishlab chiqarish sanoati (32 foiz), elektr va gaz bilan ta'minlash (18 foiz) hamda tog'-kon sanoatlariga (13 foiz) to'g'ri keldi.

Xorijiy manbalar orqali moliyalashtirilgan investitsiyalar dinamikasi tahlili. Jahonda 2022-yildan so'ng kuzatilgan moliyaviy qat'iylashish O'zbekistonda xorijiy va milliy valyutadagi qarz narxlarini oshirdi. Bunda, yuridik shaxslar uchun xorijiy valyutadagi kreditlarning o'rtacha tortilgan stavkasi 7 foizdan 10,5 foizgacha, milliy valyutadagi ekvivalenti esa 21 foizdan 23 foizgacha yuqoriladi. Natijada, korxonalar o'z mablag'i hisobidan yoki tijorat banklaridan kredit jalb etish orqali investitsiya qilish faolligi biroz pasaydi (9-rasm).

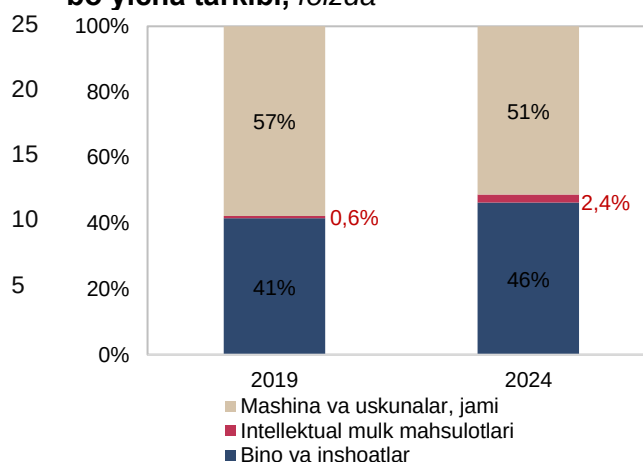
2022-2024-yillar mobaynida asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish uchun jalb qilingan xorijiy investitsiya va kreditlarni YalMga nisbatining sezilarli o'sishi kuzatildi. Bu, bir tarafdin, investorlarning rivojlanayotgan davlatlarga investitsiya oqimi pandemiyadan oldingi davr darajalariga tiklanishi bilan izohlansa, boshqa tarafdin davlat ulushidagi korxonalarning tashqi qarz va kreditlarga yuqori talabi sabab bo'ldi.

Uzoq muddatli va innovatsion faoliyatlarga investitsiyalar. O'zbekiston uchun yuqori va barqaror o'sish sur'atlarini ta'minlash uchun uzoq muddatli va innovatsion faoliyatlarga investitsiyalarni oshirish zarur hisoblanadi. 2019-2024-yillar oralig'ida intellektual mulk mahsulotlariga sarflangan investitsiyalar jami asosiy kapitalga investitsiyalarning 2,4 foizigacha oshdi. Ushbu investitsiyalarning ulushini yanada oshirish eksport salohiyatini kuchayishiga, ichki bozorni diversifikatsiyasiga va jahon iqtisodiyotidagi raqobatda ustunlikka erishishga imkoniyat yaratib, iqtisodiy o'sishni tezlashishiga xizmat qiladi.

9-rasm. Kreditlar foizi va tijorat banki krediti yoki korxona mablag'i hisobidan investitsiya, mlrd so'm, foizda



10-rasm. Asosiy kapitalga investitsiyalarning asosiy fondlar turlari bo'yicha tarkibi, foizda



Manba: Markaziy bank, Milliy statistika qo'mitasi.

Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

Pul-kredit va makroprudensial siyosatning muvofiqligi va ularning o'zaro to'ldiruvchi ahamiyati

2007-2009-yillardagi global moliyaviy inqirozdan so'ng narxlar barqarorligi va moliyaviy barqarorlik o'rtasidagi bog'liqlik haqidagi qarashlar tubdan o'zgardi. Global moliyaviy inqirozgacha aksariyat iqtisodchi ekspert olimlar tomonidan iqtisodiyotda narxlar barqarorligi ta'minlashga moliyaviy barqarorlikni ham o'z-o'zidan ta'minlash asosi sifatida qaralgan. Biroq global moliyaviy inqiroz moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda narxlar barqarorligi zarur, lekin yetarli emasligini ko'rsatdi. Shu sababli global moliyaviy inqirozdan so'ng markaziy banklar faoliyatida tizimli moliyaviy xatarlarni oldini olishga qaratilgan makroprudensial siyosat ahamiyati oshib bormoqda. Bunda, pul-kredit siyosati va makroprudensial siyosat o'zaro muvofiqligiga alohida ahamiyat berila boshladi.

Markaziy bankning pul-kredit siyosati asosan inflyatsiya darajasining past va barqaror bo'lishini ta'minlashga qaratilgan bo'lib, u asosiy foiz stavkasi, ochiq bozor operatsiyalari va majburiy zaxira me'yorlari kabi instrumentlarni o'z ichiga oladi. Pul-kredit siyosatining samaradorligi inflyatsiya darajasining, shuningdek, inflyatsion kutilmalarning pastligi bilan baholanadi.

Makroprudensial siyosat - bu butun moliya tizimini xavfsiz va barqaror saqlashga, moliyaviy tizim miqyosidagi xatarlarni kamaytirish va moliyaviy inqirozlarning oldini olishga qaratilgan siyosatdir. U haddan tashqari qarz olish, kreditlarning tez o'sishi yoki aktivlar narxlarining keskin oshishi kabi xavflarning kengayib ketishini oldini olishga yordam beradi.

Nega narxlar barqarorligi moliyaviy barqarorlikni kafolatlamaydi?

Tovar va xizmatlar narxlarini barqaror bo'lishi juda muhim bo'lib, u aholining daromadlari va jamg'armalarini inflyatsiyadan himoya qiladi. Lekin iste'mol narxlarining barqaror bo'lishi har doim ham moliyaviy tizim xavfsizligini anglatmaydi. Buning bir necha sabablari mavjud. Xususan:

1. Aktivlar narxi va kreditlarning tez o'sishi

Ba'zan iste'mol narxlari, xususan, oziq-ovqat yoki kiyim-kechak narxlari barqaror bo'lishi bilan birga uy-joy, yer, aksiyalar kabi aktivlar narxi juda tez oshib boradi. Bu holat investorlar (aholi, moliyaviy tashkilotlar yoki firmalar) ushbu aktivlarni sotib olish uchun haddan tashqari qarz olishiga turtki berib aktivlar narxi shakllanishida pufak hosil qiladi. Pufak yorilganda esa inflyatsiya darajasining past bo'lishiga qaramasdan moliyaviy inqiroz boshlanishi ehtimoli keskin oshadi. (Misol uchun, 2008-yilda AQSHda inflyatsiya past bo'lgan, biroq uy-joy narxlari haddan ortiq oshib ketgan. Natijada uy joy narxlari pufagi yuzaga kelishi va yorilishi hisobiga global moliyaviy inqiroz yuzaga kelgan).

2. Past foizlar davrida xatarga moyillik oshishi

Uzoq vaqt davomida narxlar barqarorligi hisobiga foiz stavkalari past darajada shakllanishi banklar va investorlarni kam daromadli xavfsiz aktivlardan ko'proq foyda topish uchun xatar darajasi yuqori aktivlarga sarmoya kiritishga undaydi.

Natijada tizimda xatar yig'ilib borishi tizimni xatarga ta'sirchanligini oshiradi va tizimdagi kichik-kichik xatarning yuzaga chiqishi ham katta yo'qotishlarga olib kelishi mumkin.

3. Nobank kredit tashkilotlari nazoratidagi bo'shliqlar

Odatda iqtisodiyotda barcha qarzarlar ham an'anaviy banklar orqali berilmaydi. Iqtisodiyotda tijorat banklari bilan bir qatorda boshqa moliyaviy tashkilotlar tomonidan "kreditlash" amaliyotlari amalga oshiriladi (nasiya savdo, foizli va foizsiz kechiktirib to'lash,). Biroq, ushbu tashkilotlar pul-kredit siyosati instrumentlari ta'siri ostida bo'lmaganligi sababli pul-kredit sharoitlarining qat'iyashtirilishi ularning kreditlash hajmiga ta'mir ko'rsata olmaydi. Natijada, bu iqtisodiyotda ko'rinmas xatarlarning to'planishiga sabab bo'ladi. Shuning uchun inflyatsiya past bo'lsa ham, tizimda yashirin xatarlar ortib borishi mumkin.

4. Moliyaviy innovatsiyalar va inklyuzivlik

Moliyaviy innovatsiyalardan foydalanish va aholining moliyaviy xizmatlardan kengroq foydalanishi moliya tizimi uchun ijobiy jarayon hisoblanadi¹⁶. Bu iqtisodiyotda samaradorlikni oshiradi va moliya tizimining rivojlanishiga yordam beradi. Biroq, bu innovatsiyalar amaldagi qoidalarda nazarda tutilmagan yangi xatarlarni ham keltirib chiqarishi mumkin.

Odatda yangi texnologiyalar va mahsulotlar tez rivojlanadi, tartibga solish esa ulardan orqada qoladi. Bunda tartibga solishning kechiktirilishi rivojlanish siklini (boom-bust cycle) kuchaytirib, kelgusida inqiroz xatarlarini yuzaga keltirishi mumkin.

Shuning uchun, moliya bozoriga yangi ishtirokchilar yoki texnologiyalar kirib kelganda, ular qanday yangi xatarlar yuzaga keltirishi mumkinligini doimiy ravishda kuzatib borish zaruriyati kuchayadi.

Pul-kredit va makroprudensial siyosatning muvofiqligi

Xalqaro amaliyotda aktivlar narxi pufagiga qarshi Markaziy banklar tomonidan javob choralari ko'rilishi lozimligi yoki aralashmasligi bo'yicha turli qarashlar mavjud bo'lib, ular asosan ikki guruhga bo'linadi.

Birinchi guruh iqtisodchilari Markaziy bank aktivlar narxi pufagiga javob ko'rishi lozim emasligini yoqlaydilar. Ularga ko'ra iqtisodiyotda aktivlar turlari juda ko'p bo'lib, ular narxidagi pufaklarni aniqlashning imkoni yo'q deb hisoblaydilar.

Aktivlar pufagiga qarshi pul-kredit siyosati instrumentlaridan foydalanish faqatgina narxi fundamental darajadan oshib ketgan aktivlar narxiga emas, balki butun iqtisodiyotga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Misol uchun, asosiy stavkani oshirish iqtisodiyotda yalpi talabni kamaytirib umumiy iqtisodiy o'sishning sekinlashuviga olib keladi.

Bu guruh iqtisodchilari aktiv narxi pufagi yorilgandan so'ng yumshoq/kengaytiruvchi pul-kredit siyosati yuritish orqali iqtisodiyotga pufak narx yetkazgan zararni kamaytirish va tiklash mumkinligini ta'kidlashadi.

Ikkinchi guruh iqtisodchilari esa aksincha Markaziy banklar aktivlar narxi pufaklariga faol ravishda javob choralari ko'rishi lozimligini yoqlaydilar (leaning against the wind¹⁷ - "shamolga qarshi harakatlanish").

¹⁶ Moliyaviy innovatsiyalar - yangi mahsulotlar, texnologiyalar va biznes modellari (masalan, mobil banking, fintex). Moliyaviy inklyuzivlik - moliyaviy xizmatlarni ko'proq odamlar va kichik bizneslarni qamrab olish.

¹⁷ "Shamolga qarshi harakatlanish" - iqtisodiy va pul-kredit siyosati atamasi bo'lib, markaziy bankning aktivlar narxi yoki kreditlar keskin oshishiga javoban pul-kredit siyosatini qat'iyashtirishi yoki yumshatishi to'g'risidagi qarorini anglatadi - hatto inflyatsiya va ishlab chiqarish barqaror ko'rinsa ham. Markaziy bank "shamolga qarshi harakatlanganda," inflyatsiya maqsadli ko'rsatkichdan past bo'lsa ham, haddan tashqari kredit o'sishi, aktivlar narxi pufaklari yoki moliyaviy nomutanositlikni kamaytirish uchun foiz stavkalarini oshiradi (siyosatni qat'iyashtiradi).

Mazkur qarash tarafdorlari aktivlar narxidagi pufaklarni aniqlash murakkab bo'lsa ham, bu xavfni inkor etish moliyaviy barqarorlikka keskin xavf solishi va javob choralari ko'rmaslik sezilarli salbiy oqibatlariga olib kelishi mumkin, deb hisoblashadi.

Bu yondashuvga ko'ra, Markaziy bank aktivlar narxlari juda tez o'sib borayotgani va kreditlash haddan ziyod kengayayotgani aniqlanganda, asosiy foiz stavkasi yoki boshqa pul-kredit instrumentlarini ehtiyotkorlik bilan qat'iylashtirish lozim bo'ladi. Bunda, markaziy bank siyosati iqtisodiyotni keskin qizib ketishdan "sovitish", ortiqcha tavakkalchilikni cheklash va moliyaviy tizimdagi pufaklarning kattalashib ketishini oldini olish maqsadlaridan kelib chiqib amalga oshiriladi.

Bundan tashqari, bu guruh iqtisodchilari aktivlar narxi pufagiga qarshi makroprudensial siyosat instrumentlaridan faol foydalanishni yoqlaydilar. Makroprudensial siyosat instrumentlaridan foydalanish moliyaviy tizimdagi xavflar manbalarini aniq tarzda cheklash va foiz stavkasi orqali butun iqtisodiyotga salbiy ta'sir ko'rsatmasdan, maqsadli ta'sir mexanizmini ta'minlashga imkon yaratadi.

Umuman olganda, pul-kredit siyosati faqat past va barqaror inflyatsiyani emas, moliyaviy barqarorlikni ham o'z ichiga olishi lozim. Markaziy bank inflyatsiya maqsadidan biroz og'ishga yo'l qo'yib bo'lsa ham, moliyaviy xavflarni oldini olish maqsadida foiz stavkasi siyosatini qat'iylashtirishi mumkin.

Bu qisqa muddatli iqtisodiy o'sishdan voz kechish orqali uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta'minlash strategiyasi hisoblanadi.

Pul-kredit siyosati inflyatsiya va iqtisodiy siklni tartibga solishda, makroprudensial siyosat esa moliyaviy sektordagi tizimli xatarlarning oldini olishda asosiy vositalar bo'lsa-da, ikkala siyosat ham mamlakatda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda birdek muhim va ahamiyatli hisoblanadi. Global moliyaviy inqirozdan keyingi davr tajribasi shundan dalolat bermoqdaki, pul-kredit va makroprudensial siyosat bir-birini to'ldirgandagina ijobiy natijaga erishish mumkin.

Moliyaviy tizimni xavfsiz saqlash uchun doimiy nazorat, mas'uliyatli kreditlash va kuchli tartibga solish instrumentlari va choralari zarur bo'ladi. Samarali siyosat integratsiyalashgan yondashuvni – narxlar barqarorligiga yo'naltirilgan pul-kredit siyosati va faol makroprudensial nazorat, kuchli mikroprudensial tartibga solish, inqirozni boshqarish vositalari va muvofiqlashtirishni ta'minlaydigan institutsional choralarni - talab qiladi.

Makroprudensial siyosat moliyaviy tizimdagi xatarlarni oldindan aniqlab, ularni cheklash bilan bir qatorda pul-kredit siyosati samaradorligini ta'minlashda ham muhim o'rin tutadi.

Xususan, makroprudensial nazorat samarali tashkil etilmagan taqdirda iqtisodiyotda kreditlashning keskin o'sishiga nisbatan pul-kredit sharoitlari qat'iylashtirilishi samara bermasligi mumkin. Bunda kreditlash talablari yetarli darajada o'rnatilmaganligi hisobiga foiz siyosati instrumentlarining ta'sirchanligi pasayadi.

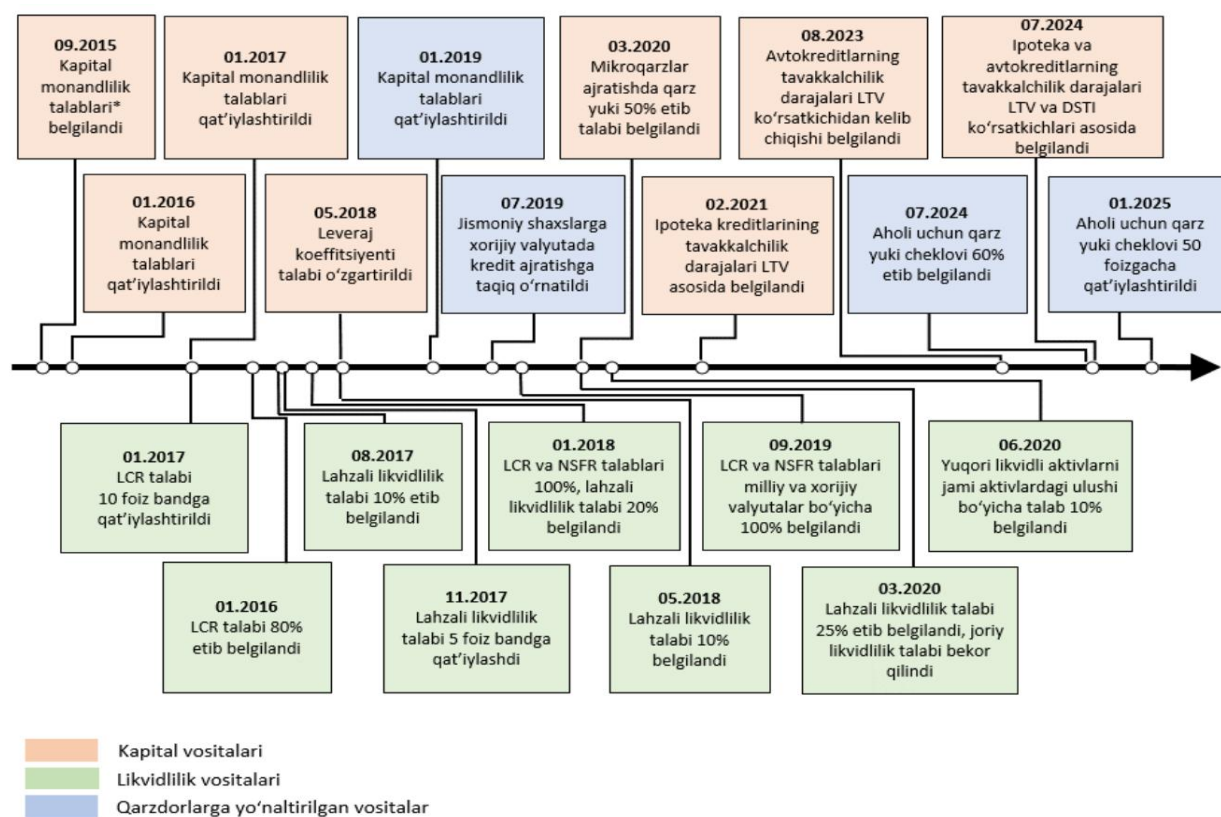
Bundan tashqari, tizimli xatarlarga yetarlicha e'tibor qaratilmasdan davlat qarzi va uy-xo'jaliklari qarzlari yuqori shakllangan holatda ma'lum bir sabablarga ko'ra inflyatsion bosimlar vujudga kelsa Markaziy bank foiz instrumentlaridan erkin foydalana olmaydi. Bunda inflyatsiyani pasaytirish maqsadida foizlar oshirilishi iqtisodiyotda defolt xatarini yuzaga keltirishi mumkin.

Shu sababli, makroprudensial nazoratning ta'minlanishi moliya tizimining turli kutilmagan shoklarga chidamliligini oshiribgina qolmay, o'z navbatida, pul-kredit siyosati ta'sirchanligini ham yaxshilaydi.

Markaziy banklar doimiy ravishda narxlar barqarorligini ham, moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlarini ham kuzatib borishlari, kengaytirilgan vositalar to'plamini saqlab qolishlari va muammolar tizimli tus olmasdan oldin maqsadli makroprudensial choralar bilan harakat qilishga tayyor bo'lishlari talab etiladi.

O'zbekistonda ham mamlakat moliyaviy barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan tizimli xatarlar doimiy tahlil qilinib, ularga qarshi javob choralar ko'rib borilmoqda. Iqtisodiyotda moliya sektorining rivojlanishi, kreditlash hajmining keskin oshib borishi bilan yuzaga kelishi mumkin bo'lgan tizimli xatarlarning ko'lami ham kengayib bormoqda. Bunga javoban ularni tartibga solishga qaratilgan makroprudensial siyosat choralar ham shunga mos ravishda takomillashtirib borilmoqda (1-rasm).

1-rasm. O'zbekistonda qo'llanilayotgan makroprudensial siyosat vositalaridagi asosiy o'zgarishlar, (2025-yil 1-yanvar holatiga)



Manba: Markaziy bank.

Tizimli xatarlarni oldini olishga qaratilgan choralar va ularni qo'llash sabablari to'g'risida batafsil Markaziy bankning [Moliyaviy barqarorlik sharhlarida](#) tanishishingiz mumkin.

Inflyatsiyani samarali jilovlashda pul-kredit siyosati faollik darajasining ahamiyati

Markaziy bank inflyatsion bosim yuzaga kelganda, ba'zan zarur ma'lumotlar to'planishini kutishi, shokning davomiyligi yuzasidan noaniqliklar tufayli pul-kredit sharoitlarini qat'iylashtiruvchi qaror qabul qilishni kechiktirishi mumkin. Bunda, yuqori noaniqlik sharoitida xato qarorning ehtimoliy oqibatlarini kamaytirish va inflyatsion bosimga o'z vaqtida javob berish zaruratlarini muvofiqlashtirish tabiiy ravishda qaror qabul qilish jarayonini sekinlashtirishi mumkin. Qisqa muddatli kutish ehtiyotkorlik sifatida ko'rinsa-da, o'rta muddatda bu yondashuv salbiy oqibatlarga olib kelishi mumkin: yuqori narx bosimi inflyatsion kutilmalarga ta'sir etishi natijasida inflyatsiya davomiyligi kuchayishi va markaziy bankning pul-kredit siyosatiga iqtisodiy agentlar ishonchi pasayishi inflyatsion barqarorlikni tiklash uchun yanada qat'iy choralarni taqozo qiladi.

Pul-kredit siyosatidagi kechikish oqibatlarini tahlil qilish maqsadida choraklik prognozlash modeli yordamida 1 foizlik inflyatsiya¹⁸ va talab shoklarining faol va kechiktirilgan pul-kredit siyosati sharoitida iqtisodiy ta'sirlari o'rganib boriladi.

Simulyatsiya shartlari:

- **Faol pul-kredit siyosati:** shok yuz bergan zahoti pul-kredit siyosati qat'iylashtiriladi, asosiy stavka oshiriladi va shu orqali inflyatsiyani jilovlash mandatiga amal qilinadi. Ushbu yondashuv inflyatsion kutilmalarni mustahkamlash hamda iqtisodiyotni barqarorlashtirishga qaratiladi.

- **Kechiktirilgan pul-kredit siyosati:** dastlabki 2 chorak davomida neytral siyosat saqlanadi va keyinchalik qat'iylashtirish choralari qo'llanib boriladi.

Faol pul-kredit siyosatida markaziy bankning tezkor chorasi shok oqibatlarini tezda jilovlab, iqtisodiyotni nisbatan kam tebranishlar bilan muvozanatga qaytaradi.

Pul-kredit sharoitlarini qat'iylashtirish kechiktirilganda, dastlabki bosqichda inflyatsion bosimning kuchayishiga yo'l qo'yiladi, bu esa keyinchalik keskinroq tuzatishlar talab qiladi va umumiy iqtisodiy tebranishlar ko'lamini oshiradi.

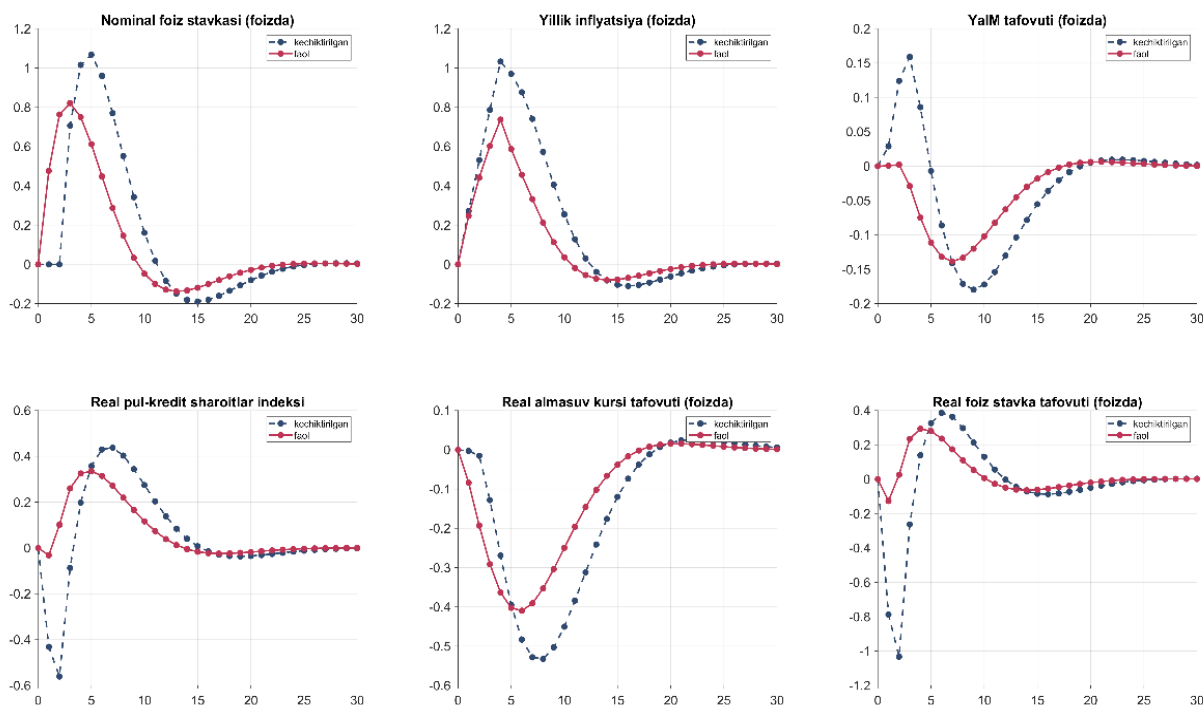
Inflyatsiya shokining iqtisodiyotga ta'siri. Kuzatilgan shok natijasida inflyatsiya dastlabki choraklardan oshib boradi. Shokdan keyingi 4 chorak yakunida faol va kechiktirilgan pul-kredit siyosatlari sharoitida inflyatsiya mos ravishda 0,75 foiz band va 1,05 foiz bandga yuqori shakllanadi. Bunda inflyatsion kutilmalar har ikkala ssenariyda turlicha shakllanadi. Markaziy bankning kechiktirilgan choralari qat'iylik signallarini susaytiradi, natijada ikkilamchi ta'sirlar inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sir ko'rsatadi va inflyatsion jarayon nisbatan uzoq davom etadi.

Foiz stavkasi kanali kechiktirilgan choralar ssenariysida dastlabki ikki chorak davomida deyarli ishlamaydi: banklararo foiz stavkasi dastlab deyarli o'zgarmaydi, bu esa moliyaviy resurslar narxini o'zgarishsiz qoldiradi va yalpi talab bosimini davom ettiradi. Aksincha, faol pul-kredit siyosatida asosiy stavka birinchi chorakda 0,5 foiz bandga oshiriladi va yil oxirigacha 0,8 foiz bandgacha oshirib boriladi, bu esa xarajatlarni cheklaydi va yalpi talabni barqarorlashtiradi.

¹⁸ Inflyatsiya shoki - taklif omillaridagi o'zgarishlar natijasida inflyatsiya dinamikasiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatuvchi shok.

Kechiktirilgan pul-kredit siyosati sharoitida yuqori inflyatsiya va o'zgarishsiz nominal foiz stavkasi shakllanishiga mos ravishda real foiz stavkasi tafovuti dastlabki choraklarda davomiy manfiy shakllangan bo'lsa, faol pul-kredit sharoitida esa real foiz stavka tafovuti qat'iyashtiruvchi bo'lib, musbat shakllanadi. Real foiz stavkasi tafovuti faol siyosat sharoitida bosqichma-bosqich o'sib boradi va talabni izchil cheklaydi. Kechiktirilgan siyosat esa yig'ilib qolgan inflyatsiya bosimlarini yumshatish uchun asosiy stavkani keskin oshirishni taqozo etadi.

1-rasm. Inflyatsiya shoki yuz berganda faol va kechiktirilgan pul-kredit siyosati sharoitida tanlangan makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning impuls javob funksiyalari.



Manba: Model natijalari.

Tahlil qilinayotgan ikki ssenariy doirasida real almashuv kursi tafovutining turlicha shakllanishi pul-kredit sharoitlari orasidagi farqni yanada keskinlashtiradi. Xususan, faol pul-kredit siyosati sharoitida nisbatan yuqori foiz stavkalari kapital oqimlari kuchayishi natijasida milliy valyuta qadri oshadi va yil oxirida real almashuv kursi tafovuti - 0,3 foiz bandni tashkil qiladi. Kechiktirilgan siyosatda esa real almashuv kursi tafovuti biroz kechroq, lekin yuqori inflyatsiya hisobiga kuchliroq shakllanib yil oxirida - 0,4 foiz bandga yetadi.

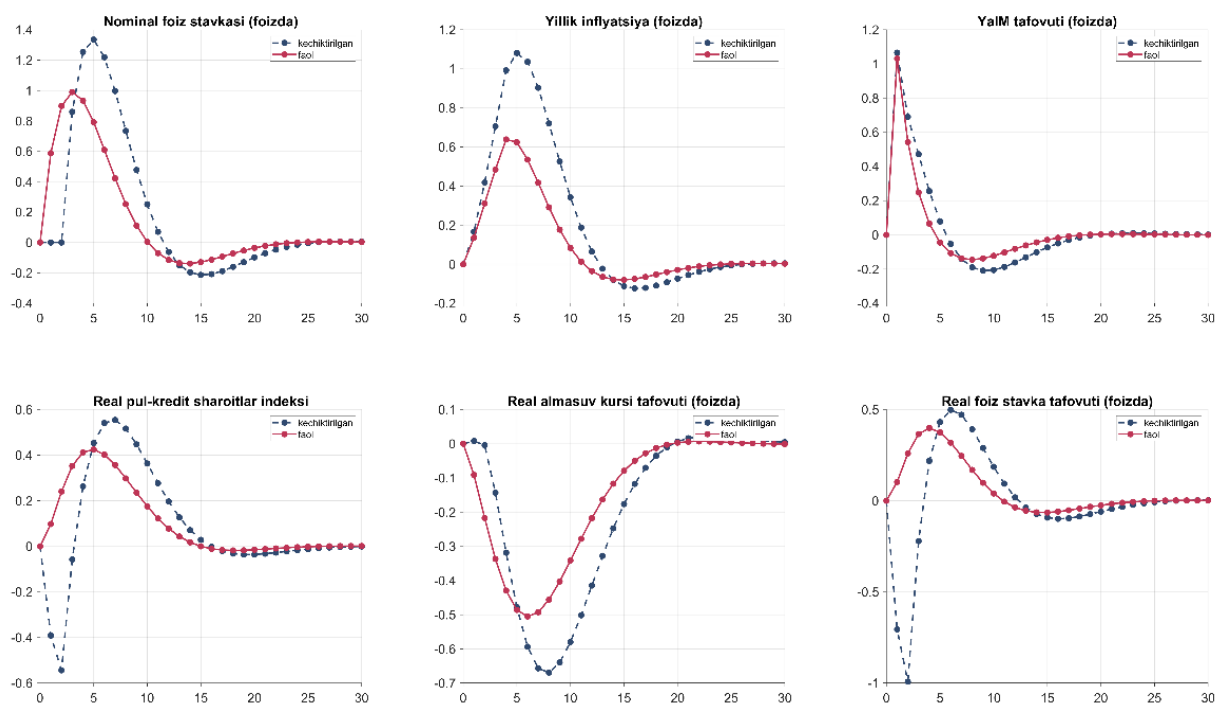
Real pul-kredit sharoitlari indeksi real foiz stavkasi va real almashuv kursi tafovutlari shakllanishiga mos ravishda umumiy pul-kredit sharoitlarining qat'iylik yoki rag'batlantirish darajasini ko'rsatadi. Faol pul-kredit siyosatida u neytral darajasidan tezroq qat'iyashadi - to'rtinchi chorakda 0,4 foiz bandgacha ko'tarilib, markaziy bankning inflyatsiyani jilovlashga qaratilgan siyosatiga ishora qiladi.

Kechiktirilgan pul-kredit siyosati ssenariysida manfiy real foiz stavkasi va real almashuv kursi tafovutlari hisobiga real pul-kredit sharoitlari indeksi dastlabki 3 chorak davomida manfiy shakllanib, yalpi talabni oshiruvchi ta'sirga ega bo'ladi.

Faol siyosatda pul-kredit sharoitlari o'z vaqtida qat'iy fazada shakllanganligi natijasida YaIM tafovutida qisqa muddatli va mo'tadil pasayish kuzatiladi. Markaziy bankning tezkor chorasi shok ta'sirini jilovlab, iqtisodiyotni nisbatan kamroq tebranishlar bilan muvozanatga qaytaradi. Bu jarayonda yuqori foiz stavkalari investitsiya va iste'mol o'sishini sekinlashtiradi.

Kechiktirilgan holatda esa rag'batlantiruvchi pul-kredit sharoitlari yalpi talabni neytral darajasidan oshirishi natijasida YaIM tafovuti yil oxirigacha ijobiy shakllanadi. Kechiktirilgan choralar dastlabki bosqichda talab bosimining kuchayishiga yo'l qo'yadi, bu esa keyinchalik keskinroq tuzatishlar talab qiladi va umumiy iqtisodiy tebranishlar ko'lamini oshiradi.

2-rasm. Talab shoki yuz berganda faol va kechiktirilgan pul-kredit siyosati sharoitida tanlangan makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning impuls javob funksiyalari.



Manba: Model natijalari.

Talab shokining iqtisodiyotga ta'siri. Talab shoki natijasida YaIM tafovuti dastlabki chorakda faol va kechiktirilgan pul-kredit siyosatlari sharoitida 1 foiz bandga oshadi. Pul-kredit siyosati choralarning yalpi talabga ma'lum kechikish bilan ta'sir qilishi tufayli turli siyosiy choralar dastlabki chorakda deyarli bir xil YaIM tafovutiga mos keladi. Keyingi davrlarda esa yalpi talab shakllanishi har ikkala sharoitda turlicha shakllanadi. Markaziy bankning kechiktirilgan choralari qat'iylik darajasi signallarini susaytirib, YaIM tafovuti o'sishiga oshiruvchi ta'sir ko'rsatadi. Natijada, ijobiy YaIM tafovuti shakllanish jarayoni nisbatan uzoq davom etadi, ammo kechiktirilgan pul-kredit siyosatining qat'iylashuv fazasi YaIM tafovutining nisbatan chuqurroq pasayishiga olib keladi.

Pul-kredit siyosati kechiktirilgan holatda foiz stavkasi kanali dastlabki ikki chorakda moliyaviy resurslar narxini barqaror qoldirib, talab bosimini davom ettiradi. Markaziy bank uchinchi chorakdan boshlab asosiy stavkani keskin 0,8 foiz bandga, yil oxirida esa 1,4 foiz bandga oshiradi. Faol pul-kredit siyosatida esa foiz stavkasi birinchi chorakda 0,6 foiz bandga ko'tarilib, keyingi 3 chorak davomida 1 foiz bandgacha izchil oshirib boriladi.

Real almashuv kursi tafovuti tahlil davrida har ikkala sharoitda ham yuqori inflyatsiya hisobiga manfiy shakllangan bo'lib, real hisobda milliy valyuta qadri neytral darajasiga nisbatan mustahkamlanishini namoyon etadi.

Real pul-kredit sharoitlari indeksi simulyatsiya davrida faol pul-kredit siyosati yuritilishi orqali neytral darajasiga nisbatan qat'iy saqlanib, to'rtinchi chorakda 0,4 foiz bandga ko'tariladi va inflyatsion bosimni cheklovchi sharoitni ta'minlaydi. Kechiktirilgan siyosatda talab o'sishi natijasida yuzaga kelgan yuqori inflyatsiya va nominal stavkaning neytral darajada saqlanishi natijasida real foiz stavkasi tafovuti dastlabki choraklarda manfiy shakllanadi. Bunda umumiy pul-kredit sharoitlari o'zining rag'batlantiruvchi fazasida yalpi talabni oshiruvchi xarakter kasb etadi. Kechiktirilgan pul-kredit siyosati choralari holatida yig'ilgan talab va inflyatsion bosimlarni bartaraf etish uchun pul-kredit sharoitlarini kuchliroq qat'iylashtirish zarurati paydo bo'ladi. Natijada, dastlabki uch chorak davomida rag'batlantiruvchi bo'lgan pul-kredit sharoitlari yil oxiridan boshlab qat'iylashtiruvchi fazaga keskin ko'chishi boshlanib iqtisodiy tebranishlar dinamikasini oshiradi.

Tahlil natijalariga ko'ra, 1 foiz band inflyatsiya shokiga pul-kredit siyosati choralari 2 chorakka kechiktirish 3 yil davomida inflyatsiyani 3 foiz bandga, YaIM tafovutini esa 0,3 foiz bandga oshiradi. Shu bilan birga, 1 foiz band talab shokiga pul-kredit siyosati choralari kechiktirish 3 yil davomida inflyatsiyani 3,6 foiz bandga, YaIM tafovutini esa 0,4 foiz bandga oshiradi.

Mazkur tahlil inflyatsiyani oshiruvchi har qanday talab yoki taklif shoklari sharoitida faol pul-kredit siyosati yuritilishi narxlar barqarorligini ta'minlash hamda o'rta muddatda mo'tadil iqtisodiy o'sishga erishishda muhim ahamiyatga ega ekanligini ko'rsatmoqda. Shu bilan birga, bunday yondashuv iqtisodiy agentlarning markaziy bank siyosatiga bo'lgan ishonchini mustahkamlash, inflyatsion kutilmalarini samarali jilovlashga xizmat qiladi.

GLOSSARIY

Asosiy foiz stavkasi (asosiy stavka)	– tijorat banklari uchun qarz olish foiz stavkasini hamda qarz oluvchilar uchun kredit xarajatlarini belgilab beruvchi foiz stavkasi; asosiy foiz stavkasining o'zgarishi banklararo pul bozoridagi foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatadi.
Bazaviy inflyatsiya	– mavsumiy va ma'muriy xususiyatga ega bo'lgan omillar ta'sirida bo'lgan ayrim tovarlar va xizmatlar (<i>meva-sabzavotlar, yoqilg'i, yo'lovchi transportining ayrim turlari, aloqa xizmatlari, uy-joy kommunal xizmatlari va boshqalar</i>) narxlarining o'zgarishini hisobga olmagan holda hisoblanadigan inflyatsiya.
Bank tizimining likvidligi	– tijorat banklarining O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankida ochilgan milliy valyutadagi vakillik hisobvaraqlaridagi pul mablag'lari qoldiqlari.
Banklararo pul bozori	– milliy va xorijiy valyutalardagi mablag'larni joylashtirish va jalb qilish bo'yicha qisqa muddatli (<i>odatda bir yilgacha</i>) birja savdo operatsiyalarini tashkil etish va o'tkazish tizimi.
Vaqt tafovuti (lag)	– bir iqtisodiy hodisani unga bog'liq bo'lgan boshqa iqtisodiy hodisaga ma'lum vaqt kechikish bilan ta'sir qilish ko'rsatkichi; ikkita bog'liq hodisa yoki hodisalarning yuzaga kelishi o'rtasidagi oraliq vaqt.
Daromadlilik egri chizig'i	– iqtisodiyot va moliyada, ma'lum bir qarz vositasi (<i>masalan, davlat qimmatli qog'ozlari</i>) foiz stavkalarining (daromadlilikining) muddatlaridan kelib chiqib o'zgarishini ko'rsatadigan egri chiziq. Daromadlilik egri chizig'i muhim iqtisodiy ko'rsatkich hisoblanib, pul-kredit siyosatiga oid qarorlarni iqtisodiyotga uzatilishida markaziy rol o'ynaydi. Ushbu egri chiziq dinamikasi shakllanishi asosida investorlarning kelajakdagi foiz stavkalari, iqtisodiy o'sish va inflyatsiya darajasi kabi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar bo'yicha kutilmalarini ifodalaydigan ma'lumot manbai hisoblanadi.
Depozit auksionlari	– bank tizimi umumiy likvidligini boshqarish va likvidlilikning tarkibiy profitsiti sharoitida ortiqcha likvidlilikni bank tizimidan vaqtincha olish maqsadida Markaziy bank tomonidan tijorat banklari vakillik hisobvarag'idagi mablag'larni auksion foiz stavkalarida (<i>odatda bir yoki ikki haftalik</i>) depozitlarga jalb qilish operatsiyalari.
Joriy operatsiyalar hisobi	– bu mamlakat to'lov balansining bir qismi hisoblanib, unda rezidentlar va norezidentlar o'rtasidagi tovarlar, xizmatlar, birlamchi va ikkilamchi daromadlar (<i>ishchilar ish haqi, investitsiyadan olgan daromadlar va boshqalar</i>) oqimi aks ettiriladi.
Iqtisodiy sikl	– iqtisodiy rivojlanishning tabiiy shakli bo'lib, bunda ishlab chiqarish o'sishi, bandlik va YalM o'sishi iqtisodiyotning pasayish (retsessiya) davrlari bilan almashadi.
Investitsion talab	– xo'jalik yurituvchi subyektlarning o'z faoliyatini yuritish va kengaytirish uchun foydalanadigan jismoniy kapital obyektlari (<i>mashina, uskunalar, materiallar, xomashyo va h.k.</i>) va xizmatlarga bo'lgan talab. Investitsion talab iqtisodiyotdagi yalpi talabning bir qismidir.

Inersion inflyatsiya	– inflyatsiyaning uzoq muddatli darajasidan og'ishga olib kelgan shoklardan so'ng uzoq muddatli muvozanat darajasigacha sekinlik bilan qaytish tendensiyasi.
Inflyatsion kutilmalar	– aholi va tadbirkorlik subyektlarining kelgusi davr uchun inflyatsiya darajasi to'g'risidagi taxminlari. Inflyatsiya kutilmalariga asosanib, ishlab chiqaruvchilar va iste'molchilar, sotuvchilar va xaridorlar o'zlarining kelgusidagi investitsiya, kredit, moliyaviy hamda narx siyosatini belgilaydilar, daromadlar, xarajatlar va taxminiy foyda hajmini baholaydilar.
Inflyatsion kutilmalarni jilovlash	– aholi va tadbirkorlik subyektlarining kelgusi o'rta muddatli davr uchun taxmin qilayotgan inflyatsiya darajalarini ma'lum bir miqdoriy ko'rsatkichga (inflyatsion targetga) bog'lanishi.
Inflyatsion target	– uzoq muddatli iqtisodiy o'sish va narxlar barqarorligiga zamin yaratadigan inflyatsiyaning oldindan rasmiy e'lon qilingan maqsadli ko'rsatkichi.
Inflyatsion targetlash rejimi	– pul-kredit siyosati rejimi bo'lib, unda Markaziy bank inflyatsiyaning o'rta muddatli miqdoriy darajasini belgilaydi va e'lon qiladi. Bunda pul-kredit instrumentlari joriy inflyatsiyaning miqdoriy ko'rsatkichiga erishishga yo'naltiriladi.
Inflyatsiyaning monetar omillari	– o'rta muddatli istiqbolda Markaziy bank pul-kredit siyosati vositalarini inflyatsiya darajasiga bevosita ta'sir qilishi mumkin bo'lgan chora-tadbirlari.
Iste'mol narxlari indeksi (INI)	– aholi tomonidan iste'mol uchun xarid qilinadigan tovar va xizmatlar umumiy narxlar darajasining o'zgarish ko'rsatkichi. INI belgilangan tovar va xizmatlar joriy davrdagi narxlari yig'indisining oldingi (bazaviy) davrdagi narxlariga nisbati orqali hisoblanadi.
Iste'mol talabi	– iqtisodiyotdagi iste'mol tovarlari va xizmatlariga bo'lgan jami talab.
Ishlab chiqarish tafovuti (yalpi ishlab chiqarish tafovuti)	– joriy va potensial YaIM o'rtasidagi farq. Yalpi ichki mahsulotdagi ijobiy tafovut inflyatsion tafovut deb ataladi. Bu esa, yalpi talab o'sish sur'ati yalpi taklif o'sish sur'atlaridan oshib ketishini va bu inflyatsion bosimni yuzaga keltirishi mumkinligini anglatadi. Aksincha, YaIM salbiy tafovuti deflyatsiyaga olib keladigan retsession tafovut deb ataladi.
Makroprudensial choralar	– moliya sektori yoki uning alohida sohalarida tizimli riskni minimallashtirishga qaratilgan faol tadbirlar majmui.
Markaziy bankning valyuta intervensiyalari	– Markaziy bank tomonidan oltin sotib olish natijasida vujudga kelgan qo'shimcha likvidlikni sterilizatsiya qilish, shuningdek, milliy valyuta kursi keskin o'zgarishini oldini olish maqsadida Markaziy bankning valyuta sotib olish va sotish orqali valyuta bozoridagi ishtiroki.
Mashinaviy o'rganish (machine learning)	– bu kompyuterda dasturni o'qitish yoki dasturning mavjud ma'lumotlardan foydalangan holda berilgan vazifalarni mustaqil hal qilish algoritmi hisoblanadi. Ushbu usulning afzalligi katta ma'lumotlar bazasidan foydalangan holda nisbatan aniqroq prognozlashtira oladi.
Ma'muriy tartibga solinadigan narxlar	– bozor mexanizmlari (<i>talab va taklif</i>) asosida shakllanmaydigan, aksincha, hukumat idoralari, tashkilotlar va korxonalar orqali alohida turdagi mahsulotlar (<i>tovarlar, xizmatlar</i>)ni ma'muriy yo'l bilan tartibga solinadigan narxlar.

Moliya bozori	– iqtisodiy boyliklar almashinuvi jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi.
Moliyaviy barqarorlik	– resurslarni qayta taqsimlashni va moliyaviy tavakkalchilikni boshqarishni ta'minlagan holdagi moliyaviy tizimning o'z funksiyalarini samarali bajaradigan, moliya bozorida (uning segmentlarida) haddan tashqari o'zgaruvchanlik bo'lmagan, hisob-kitoblarning uzluksizligi ta'minlangan, shuningdek, salbiy shoklar ta'sirini bartaraf eta oladigan va stress holatidan qayta tiklana oladigan, moliya tizimining favqulodda holatlarda mo'tadil faoliyat ko'rsata oladigan holati.
Moliyaviy tizim	– turli xil moliyaviy vositalar yordamida davlat, tashkilotlar va aholining mablag'larini shakllantirish va ulardan foydalanishni ta'minlaydigan moliyaviy tashkilotlar va moliya bozorlari majmui. Bunda moliyaviy institutlar cheklangan moliyaviy resurslarni bir xo'jalik yurituvchi subyektlaridan boshqalariga qayta taqsimlaydilar.
Ochiq valyuta pozitsiyasi	– bankning xorijiy valyutasidagi talablari miqdori uning xorijiy valyutasidagi majburiyatlari miqdoriga mos (<i>teng</i>) bo'lmagan holatdagi valyuta pozitsiyasi.
Pul-kredit siyosati	– ichki bozorda narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadida olib borilayotgan makroiqtisodiy siyosatning bir qismi. Pul-kredit siyosati pul-kredit instrumentlaridan foydalanish orqali bank tizimidagi likvidlik hajmini, foiz stavkalari va boshqa monetar ko'rsatkichlarni belgilangan darajada ushlab turish uchun amalga oshiriladi.
Pul-kredit siyosatining transmission (uzatish) kanallari	– pul-kredit siyosati sohasidagi qarorlarning narxlar dinamikasi va iqtisodiyotga ta'sir qilish kanallari. Markaziy bank foiz stavkasi o'zgarishi yoki o'zgarishsiz qoldirilishi va uning kelgusidagi trayektoriyasi to'g'risidagi signalining moliyaviy bozor segmentlaridan iqtisodiyotning real sektoriga va natijada inflyatsiya darajasiga asta-sekinlik bilan tarqalish jarayoni. Foiz stavkasining o'zgarishi iqtisodiyotga quyidagi asosiy kanallar: foiz, kredit, valyuta, aktivlar narxi va kutilmalar orqali uzatiladi.
REPO operatsiyalari	– tijorat banklarining qisqa muddatli qarz olish uchun qayta sotib olish kelishuvi asosida davlat qimmatli qog'ozlarini Markaziy bankka sotish operatsiyalari yoki Markaziy bankning pul taklifi va bank rezervini boshqarish maqsadida qimmatli qog'ozlarni tijorat banklariga sotish operatsiyalari (<i>bunda davlat qimmatli qog'ozlari garov vazifasini o'taydi</i>).
Retsessiya	– iqtisodiyotda ishlab chiqarishning keskin kamayishi yoki iqtisodiy o'sishning sezilarli darajada sekinlashishi.
Stagflyatsiya	– yuqori inflyatsiyaning past iqtisodiy o'sish bilan birga namoyon bo'lishi.
Tijorat banklarining majburiy zaxiralari	– tijorat banklari tomonidan Markaziy bankning majburiy zaxira talablarini bajarish uchun Markaziy bankka qo'yiladigan pul mablag'lari. Markaziy bankda saqlanadigan majburiy zaxiralarning minimal miqdori pul-kredit siyosatining maqsadlarini hisobga olgan holda, Markaziy bankning me'yoriy hujjatlari bilan depozitlar hajmi, turi, muddatiga va banklarning boshqa majburiyatlarini hisobga olgan holda belgilanadi. Jalb qilingan mablag'larning har bir toifasi uchun majburiy zaxiralar hajmi barcha banklar uchun bir xil.

Tizimli xatarlar	– moliyaviy bozorning alohida ishtirokchisi yoki ishtirokchilar guruhi bilan bog'liq xatarlardan farqli, butun moliyaviy tizim yoki moliya bozori faoliyatining qulash xavfi.
Trend	– ko'rsatkich o'zgarishining asosiy tendensiyasi. Trendlar turli xil tenglamalar bilan ifodalanishi mumkin - chiziqli, logarifmik, darajali va boshqalar. Trendning amaldagi turi uning funksional modelini statistik usullar yoki davriy qatorlarni (time series) silliqlash yo'li orqali aniqlanadi.
To'lov balansi	– ma'lum vaqt davomida rezidentlar va norezidentlar o'rtasidagi barcha iqtisodiy bitimlarni aks ettiruvchi statistik hisobot.
Fillips egri chizig'i	– inflyatsiya va ishsizlik darajasi o'rtasidagi bog'liqlikni ko'rsatadigan egri chiziq. Fillips egri chizig'iga ko'ra, ishsizlikning past darajasi yuqori inflyatsiyaga olib keladi.
Foiz koridori	– pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarini Markaziy bankning asosiy foiz stavkasiga (foiz targetiga) yaqinlashtirish tizimi; foiz koridorining yuqori chegarasi Markaziy bankning tijorat banklariga qarz taqdim etish stavkasi (odatda overnayt stavkasi), quyi chegarasi esa Markaziy bankning tijorat banklaridan depozitlar jalb qilish stavkasi hisoblanadi.
Xalqaro pul o'tkazmalari	– pul mablag'larini mamlakatga yoki mamlakat tashqarisiga xalqaro pul o'tkazmalari tizimlari orqali o'tkazish.
Yalpi ichki mahsulot deflyatori	– ma'lum bir davr mobaynidagi mamlakat hududida ishlab chiqarilgan va iste'mol qilingan tovar va xizmatlar narxlari umumiy darajasi o'zgarishi.
Qisqartirilgan inflyatsiya	– eng yuqori va eng past narx o'sishiga ega bo'lgan 10 ta tovar (<i>xizmatlar</i>) guruhlarini mos ravishda istisno qilgan holda hisoblangan inflyatsiya.