

Azizov Olim Maxmudovich.

**Toshkent xalqaro moliyaviy boshqaruv va
texnologiyalar universitetining “Moliya,
bank ishi va buxgalteriya hisobi” kafedrası
dotsenti. olimmaxmud@gmail.com
Tel:+998-90-926-85-83**

O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTINING 2025 YILDA MAKROMOLIYAVIY HOLATI TAHLILI

***Annotatsiya.** Maqolada O‘zbekiston iqtisodiyotining 2025 yilda makromoliyaviy holati tahlili qilingan bo‘lib, unda YaIM hajmi, O‘zbekiston Respublikasi Davlat budjeti va budjetdan tashqari maqsadli jamg‘armalar daromadlari va xarajatlarining ko‘rsatkichlari, inflyatsiya va pul-kredit siyosati, bank sektori, davlat qimmatli qog‘ozlari, fond bozori, davlat kompaniyalarining xususiyashtirilishi, suveren (davlat) kredit reytingi tahlil qilinadi.*

***Kalit so‘zlar:** YaIM, moliya va tahlil, budjet va maqsadli jamg‘armalar, daromadlar va xarajatlari, inflyatsiya va pul-kredit siyosati, bank sektori, davlat qimmatli qog‘ozlari, fond bozori, xususiyashtirilish va suveren kredit reytingi.*

***Аннотация.** В статье анализируются макрофинансовые положения экономики Узбекистана в 2025 году, включая ВВП, показатели доходов и расходов Государственного бюджета Республики Узбекистан и внебюджетных целевых фондов, инфляцию и денежно-кредитную политику, банковский сектор, государственные ценные бумаги, фондовый рынок, приватизацию государственных предприятий и суверенный (государственный) кредитный рейтинг.*

***Ключевые слова:** ВВП, финансы и анализ, бюджет и целевые фонды, доходы и расходы, инфляция и денежно-кредитная политика, банковский сектор, государственные ценные бумаги, фондовый рынок, приватизация и суверенный кредитный рейтинг.*

***Abstract.** The article analyzes the macro-financial situations of the economy of Uzbekistan in 2025, including GDP, revenue and expenditure indicators of the State Budget of the Republic of Uzbekistan and extra-budgetary target funds, inflation and monetary policy, the banking sector, government securities, the stock market, privatization of state-owned enterprises and the sovereign (state) credit rating.*

***Keywords:** GDP, finance and analysis, budget and target funds, revenue and expenditure, inflation and monetary policy, banking sector, government securities, stock market, privatization and sovereign credit rating.*

KIRISH. O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyoti 2025 yilda barqaror dinamikani saqlab qoldi, ammo o‘shish xarakteri hanuz ko‘p jihatdan inertsiyon bo‘lib, tashqi omillar va davlat rag‘batlantirishiga bog‘liq bo‘lib qolmoqda. Asosiy masala - miqdoriy o‘shishdan sifat jihatidan o‘shishga o‘tishdir.

Bank tizimi barqarorlikni namoyish etdi, foyda o‘shishi va aktivlar sifati yaxshilanishi kuzatildi. Shu bilan birga, konsentratsiya kuchaymoqda va chakana kreditlash ulushi ortib bormoqda, bu esa sektorning aholi daromadlari va foiz shartlariga sezgirligini oshiradi.

Davlat qimmatli qog‘ozlari bozori sezilarli darajada kengaydi va likvidlikni boshqarishdagi o‘z rolini mustahkamladi. Muddatlar bo‘yicha tuzilma hanuz qisqa muddatli instrumentlar tomon og‘ishgan bo‘lib qolmoqda, bu esa to‘liq qarz egri chizig‘ining shakllanishini cheklashi mumkin.

So‘mning mustahkamlanishi makrobarqarorlik va dezinflatsiya omiliga aylandi, biroq shu bilan birga iqtisodiyotning xomashyo eksporti va tashqi kon‘yunkturaga bog‘liqligini kuchaytirdi.

Suveren reytinglarning oshirilishi islohotlar jarayonidagi taraqqiyotni tasdiqladi hamda mamlakatning investitsion jozibadorligini mustahkamladi, bu esa tashqi moliyalashtirish qiymatini pasaytirish uchun sharoit yaratdi. (yiliga \$300 mln.gacha)

Bozor tiklanish o‘shishini namoyon etdi, biroq hanuz konsentratsiyalashgan va selektivligicha qolmoqda. Keng qamrovli investitsion trend hali shakllanmagan.

Xususiylashtirish jarayoni kutilgan natijalarga nisbatan sekinlashdi, bu esa kapital bozoriga yangi instrumentlar va likvidlik oqimini chekladi.

Mamlakatning tashqi kapital bozorlaridagi pozitsiyalari yangi suveren va korporativ yevroobligatsiyalar joylashtirilishi hisobiga mustahkamlandi.

2025 yil O‘zbekiston iqtisodiyoti uchun qulay tashqi kon‘yunktura va barqaror makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar fonida o‘tdi. O‘shish sur‘atlari tezlashdi, inflyatsion bosim pasaydi, milliy valyuta mustahkamlandi, xalqaro zaxiralar esa tarixiy maksimum darajaga yetdi. Shu bilan birga, ijobiy dinamikanning muhim qismi tashqi omillar va avvalgi yillarda to‘plangan inertsiyon jarayonlar ta’sirida shakllandi.

Materiallar va tadqiqot usullari. Yil yakunlariga ko‘ra, YAIM real ifodada 7,7 foizga oshdi, uning nominal hajmi esa 1849,7 trln so‘mni tashkil etdi. Amaldagi o‘shish sur‘atlari dastlabki prognozlardan (taxminan 6%) sezilarli darajada yuqori bo‘ldi, bu esa keng ko‘lamli investitsiyalar, ichki talabning kengayishi va qulay

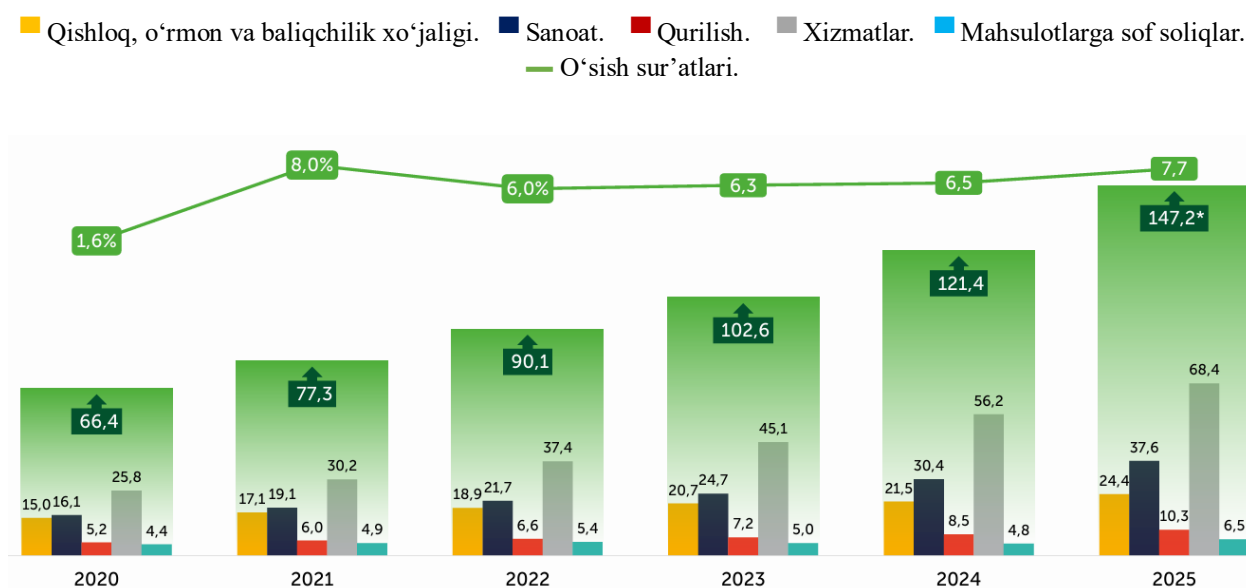
tashqi kon’yunktura sharoitida yuqori iqtisodiy faollik saqlanib qolganini aks ettiradi.[1]

Dollar ifodasida YAIM hajmi, baholashlarga ko‘ra, 147 mlrd AQSh dollaridan oshdi. Bunga so‘mning mustahkamlanishi va, avvalo, oltin hamda xizmatlar eksporti hisobiga yuqori eksport tushumi yordam berdi. Biroq mazkur ta’sir asosan nominal xarakterga ega bo‘lib, mehnat unumdorligi va real daromadlar kabi fundamental ko‘rsatkichlarning yaxshilanishini faqat cheklangan darajada aks ettirdi.

Iqtisodiyot avvalgi yillardagi islohotlar samarasi, investitsiya jarayonida davlatning faol roli hamda kredit siklining tezlashuvi hisobiga o‘shishda davom etdi. Shu bilan birga, joriy o‘shish sur‘atlari hozircha aholi jon boshiga to‘g‘ri keladigan daromadlar bo‘yicha jahon o‘rtacha darajasiga (14 ming AQSh dollaridan yuqori) tez sur‘atlarda yaqinlashish uchun yetarli sharoit yaratmoqda. O‘zbekistonda ushbu ko‘rsatkich yil yakunlariga ko‘ra taxminan 4 ming AQSh dollari darajasida baholanmoqda.

O‘shishning tarmoq tuzilmasi ham mazkur xulosani tasdiqlaydi. Umuman iqtisodiyot bo‘yicha yalpi qo‘shilgan qiymat 7,7 foizga oshib, YAIM o‘shishiga 7,3 foiz punkt hissa qo‘shdi, mahsulotlarga sof soliqlar esa 0,3 foiz punkt miqdorida hissa qo‘shdi. Asosiy drayverlar sifatida xizmatlar sohasi, sanoat va qurilish tarmoqlari namoyon bo‘ldi.

Natijalar va ularni muhokama qilish. YAIM o‘shish sur‘atlari va tuzilmasi, mlrd AQSh dollari



USD/UZS o‘rtacha tortilgan yillik kursi = 12 566,23 so‘m

Qo‘shimcha rolni nominal ko‘rsatkichlar shakllanishida **YaIM deflyatori** o‘ynadi, u **2025 yil yakunlariga ko‘ra 112%** dan oshdi. Bu iqtisodiyotda narx bosimi saqlanib qolayotganini va nominal o‘shishga narx omilining sezilarli hissasini ko‘rsatadi. Deflyatorning o‘shishi notekis xarakterga ega bo‘ldi: narxlarning eng yuqori o‘shishi sanoat, transport, aloqa va xizmat ko‘rsatish sohalarining ayrim segmentlarida kuzatildi, holbuki qishloq xo‘jaligi va savdoda narxlar dinamikasi nisbatan yumshoqroq bo‘ldi. Bunday turlicha dinamika inflyatsion jarayonlarning tarmoqlar bo‘yicha ta‘sirini aks ettiradi va narx bosimini tahlil qilishda sektoral nuqtai nazarning muhimligini ta‘kidlaydi.

O‘zbekiston Respublikasi Davlat budjeti daromadlarining 2025-yilgi ko‘rsatkichlari to‘g‘risida. Davlat budjetining 2025-yilgi daromadlari o‘tgan yilning mos davriga nisbatan 31,1 foizga o‘shib, 359,8 trln so‘mni tashkil etdi.[2,6]



O‘zbekiston Respublikasi Davlat budjeti xarajatlarining 2025-yilgi ko‘rsatkichlari to‘g‘risida

2025-yil

Davlat budjeti xarajatlarining ko'rsatkichlari



Budjet xarajatlari ko'rsatkichlari (trln so'm)

Ko'rsatkichlar	2024	2025	O'sish
Jami	310,9	383,9	23,5%
Ijtimoiy soha	152,6	180,4	18,3%
Iqtisodiyot xarajatlari	38,4	43,7	13,7%
Davlat boshqaruvi, adliya, prokuratura va sud organlari	17,7	21,1	18,9%
Foiz xarajatlari	14,5	18,1	24,7%
Boshqa xarajatlar	87,7	120,6	37,5%

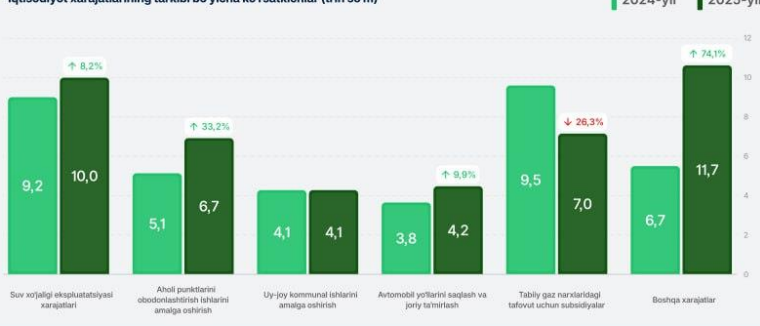
Ijtimoiy soha xarajatlarining tarkibi bo'yicha ko'rsatkichlar (trln so'm)



Budjet xarajatlarining guruhlar kesimidagi ijrosi (trln so'm)

Ko'rsatkichlar	2024	2025	O'sish
Jami	310,9	383,9	23,5%
Ish haqi va unga tenglashtirilgan to'lovlar	130,2	149,6	14,9%
Ijtimoiy soliqlar	25,5	29,8	16,9%
Kapital qo'yilmalar	14,5	15,6	7,5%
Boshqa xarajatlar	140,7	188,9	34,3%

Iqtisodiyot xarajatlarining tarkibi bo'yicha ko'rsatkichlar (trln so'm)

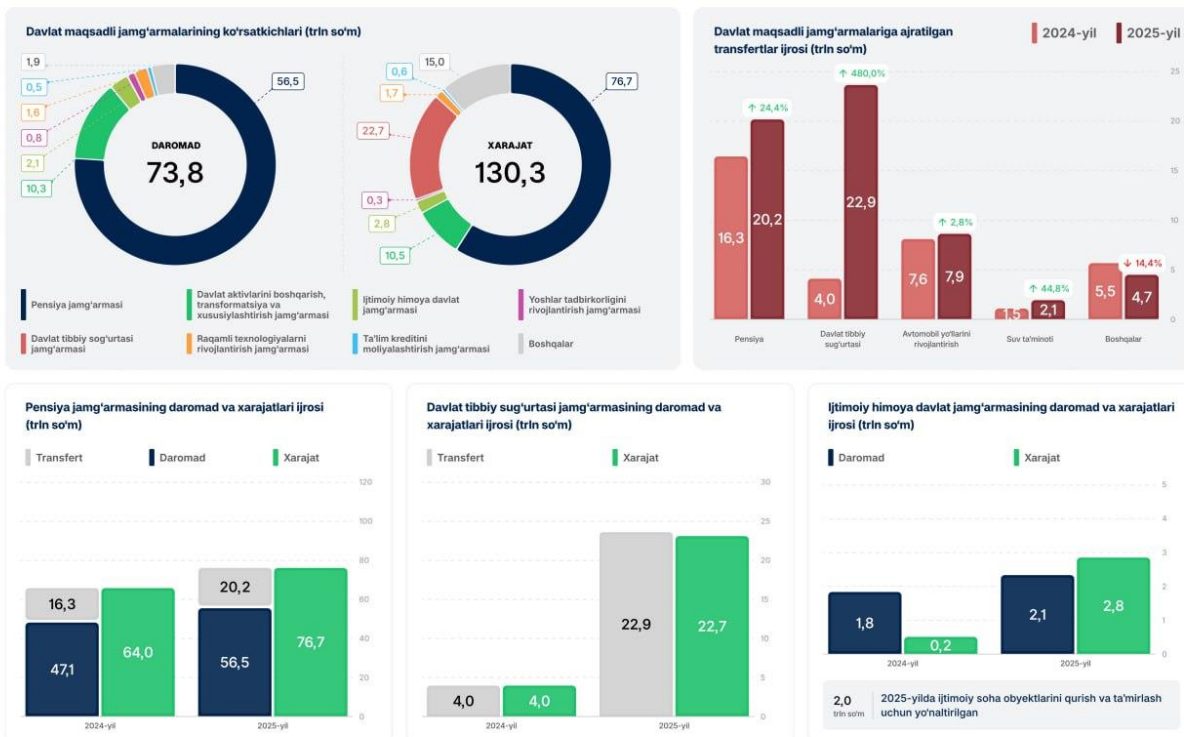


Ushbu davrda Davlat budjetidan ajratilgan subsidiyalar miqdori 29 352 mlrd so'mni tashkil etdi. Shundan 10 453 mlrd so'mi ijtimoiy ahamiyatga ega subsidiyalar uchun ajratildi.

O'zbekiston Respublikasi Davlat maqsadli jamg'armalarining 2025-yilgi ijrosi to'g'risida. 2025-yilda jamg'armalarning daromadlari 73,8 trln so'mni, o'z navbatida, xarajatlari 130,3 trln so'mni tashkil etgan.[6]

2025-yil

Davlat maqsadli jamg'armalarining ijrosi



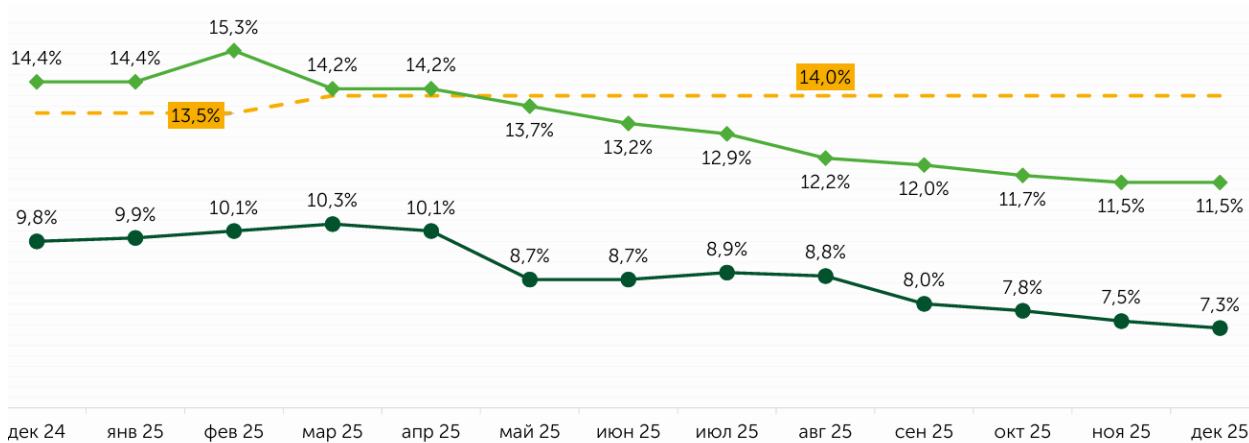
Inflyatsiya va pul-kredit siyosati. 2025 yilda O'zbekiston Markaziy banki (O'zMB) yanada qat'iy pul-kredit siyosatiga o'tdi, asosiy stavkani mart oyida 13,5% dan 14% ga ko'tarib, yil oxirigacha va 2026 yil mart oyida ham shu darajada saqladi.

Siyosatning qattiqashtirilishi majburiy xarakterga ega bo'lib, inflyatsion bosimning saqlanib qolishiga javob sifatida amalga oshirildi. Bu bosim energoresurslar tariflarining indeksatsiyasi, iste'mol talabining barqaror o'sishi va chakana kreditlashning keskin tezlashishi natijasida yuzaga keldi. 2025 yilning ikkinchi yarmida inflyatsiya barqaror pasayish yo'nalishiga o'tdi va yil boshidagi 9,8% dan dekabr oyida 7,3% gacha kamaydi, asosiy inflyatsiya esa 5,7% ga sekinlashdi. Dezinflyatsiya keng qamrovli bo'lib, qat'iy pul-kredit shart-sharoitlari, milliy valyutaning 6,9% ga mustahkamlanishi va import qilinadigan inflyatsion bosimning zaiflashishi bilan ta'minlandi. Narxlarning tovar segmentida barqarorlashuvi muhim rol o'ynadi: oziq-ovqat tovarlaridagi inflyatsiya 5,5% ni, oziq-ovqatsiz tovarlarda esa 5,1% ni tashkil etdi. [7]

Asosiy inflyatsion omil sifatida talab tomoni qolmoqda. 2025 yil yakunlariga ko'ra YaIM 7,7% ga o'sdi, aholining real daromadlari 9,2% ga ko'paydi, iqtisodiyotga berilgan kreditlar hajmi 35,8% ga, chakana kreditlash esa 51% ga o'sdi. Asosiy stavka yuqori bo'lishiga qaramay, kredit kanali iste'mol talabini faol

qo‘llab-quvvatlashda davom etmoqda va foiz mexanizmining samaradorligini kamaytirmoqda.

Pul-kredit siyosti va inflyatsiya



Shu sharoitda regulyator miqdoriy cheklovlarni joriy qilishdan ongli ravishda voz kechib, makroprudensial chora-tadbirlar va kreditlash sifatini nazorat qilishga e'tibor qaratdi, buning ta'siri vaqt o'tishi bilan seziladi.

Eksport sektori 2025 yilda inflyatsion dinamikaga nazoratli, ammo muhim ta'sir ko'rsatdi. Eksport daromadlarining 24% (\$33,8 mlrd) ga o'sishi valyuta bozorini qo'llab-quvvatladi va import qilinadigan inflyatsiya bosimini kamaytirdi, ammo tashqi omillar zaiflashishi mumkin bo'lgan sharoitda, ushbu kanalning barqarorlik ta'siri 2026 yilda noaniq bo'lib qoladi.

2025 yilda shakllangan dezinflyatsiya tendensiyasiga qaramay, 2026 yilda inflyatsion xavflar balansi yuqoriga siljigan holda qolmoqda, bu esa pul-kredit siyosatini tez yumshatish imkoniyatini cheklaydi. Asosiy noaniqlik manbai energiya omili bo'lib qolmoqda: elektr energiyasi va gaz tariflarini indeksatsiyalashning ikkilamchi ta'sirlari, avvalo xizmatlar sektoridagi xarajatlar orqali, inflyatsion bosimni davom ettiradi.

Hatto indeksatsiya mexanizmi yanada oldindan aytib bo'ladigan shaklga o'tganda ham, energiya sektoridagi tuzilma cheklovlari va byudjet subsidiyalariga bog'liqlik (2025 yilda 12 trillion so'mdan ortiq) saqlanib qoladi, bu esa narxlarni qayta ko'rib chiqish xavfini oshiradi.

Bank sektorida ko'rib chiqilayotgan davrda yangi makroiqtisodiy sharoitlarga faol moslashuv va o'zgarishlar kuzatildi. Yil davomida Markaziy bank tomonidan yangi islohotlar amalga oshirildi va o'rta muddatli rivojlanish uchun strategik maqsadlar belgilandi.

Sektor asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlarning o‘shishini namoyish etdi, shu bilan birga asosiy stavkaning oshishi bank faoliyati sharoitlariga, moliyalashtirish xarajatlariga va kredit faolligiga sezilarli ta‘sir ko‘rsatdi. Umumiy hisobda, ushbu omillar bank tizimini barqaror rivojlantirish uchun yangi yo‘nalishlarni belgiladi.

2025 yilda asosiy yangiliklar:

- Mikromoliya banklari to‘g‘risidagi qonun - MMB institutini yaratish, Markaziy bank tomonidan litsenziyalash, MFOni MMBga aylantirish imkoniyati, Tijorat banki sifatida faoliyat yuritish. (2025 yil 12 fevraldan kuchga kirdi)
- Kichik biznesga kreditlar — 15 milliard so‘mgacha bo‘lgan kreditlarda xavf koeffitsienti pasaytirilgan (75%), Bazel III me‘yorlarining yangilanishi. (2025 yil 1 iyundan)
- Mikrokreditlar bo‘yicha limitlar — portfelning 25% dan oshmasligi, o‘tish davri 2029 yilgacha. (2025 yil 24 iyuldan)
- Mikrokreditlar bo‘yicha ortiqcha to‘lovlarni cheklash — kunlik stavka 0,25% gacha, yillik ortiqcha to‘lov $\leq 50\%$, qarz yuklamasi limitlari. (2025 yil 24 iyuldan)
- Mulkni sotish — garovlarni realizatsiya qilish bo‘yicha soddalashtirilgan qoidalar, kreditlar, to‘lovlarni bo‘lib-bo‘lib amalga oshirish, lizing, bank aktivlari asosida biznesni rivojlantirish. (2025 yil 1 maydan)
- Ma‘lumotlar modeli va raqamli infratuzilma — zamonaviy ma‘lumotlarni boshqarish tizimini joriy etish va regulyatorlik hisobotlarni avtomatlashtirish (bosqichma-bosqich; to‘liq joriy etish 2027 yilga mo‘ljallangan).

2026 yilda bank tizimini qo‘shimcha rivojlantirish quyidagi g‘oyalarni amalga oshirishda ko‘zda tutilgan:[7]

- Islomiy bank ishlari — islomiy moliyalashtirish vositalarini joriy etish va shariat prinsiplari asosida ishlaydigan banklarni yaratish, shu jumladan normativ-huquqiy infratuzilmani rivojlantirish. (qonuniy hujjat 27 martda qabul qilindi; 2026 yil ikkinchi yarmida ishga tushirilishi rejalashtirilgan).
- Tezkor to‘lovlar tizimi (TTT) — jismoniy shaxslarni tizimga ulash, 24/7 o‘tkazmalar, naqd pulsiz hisob-kitoblarni rag‘batlantirish. (2026 yil davomida ishlab chiqiladi)
- BNPL va bo‘lib to‘lashni tartibga solish — bo‘lib to‘lashlarni kredit tarixiga kiritish, qarz yuklamasi limitlari, platformalarning axborotni oshkor qilish talablari. (Qonun loyihasi tayyorlanmoqda)
- Bazel standartlari — 2026 yilda moliya sektori Bazel komiteti tomonidan ishlab chiqilgan 29 ta samarali bank nazorati prinsiplariga to‘liq moslashtirilishi rejalashtirilgan. (Joriy etish jarayonida)

- Raqamli so‘m — Markaziy bank tomonidan raqamli so‘mni ishlab chiqish va uni chakana foydalanishdan interbank hisob-kitoblarga qadar ko‘rib chiqish. (Jarayon davom etmoqda)

- O‘tkazmalarni nazorat qilish — majburiy biometrikani joriy etish va kuchaytirilgan antifrod, shubhali P2P tranzaksiyalarni avtomatik bloklash va kartalarni PINFL bilan bog‘lash, bank va to‘lov ilovalari uchun shaxsni aniqlash va raqamli to‘lovlar xavfsizligi bo‘yicha yangi talablar. (2026 yilda kuchga kiradi)

Tijorat banklarining moliyaviy ko‘rsatkichlari. O‘zbekiston bank sektori yilni kuzatuv davridagi eng daromadli natijalardan biri bilan yakunladi. Xarajatlar o‘shishiga qaramay, yakuniy moliyaviy natija rekord darajada bo‘ldi: bank sektorining jami sof foydasi 15,5 trillion so‘mga yetdi, bu o‘tgan yil ko‘rsatkichidan 122,5% yuqori va 6,9 trillion so‘mgacha pasaygan foydadan so‘ng ishonchli tiklanishni ko‘rsatadi.[7]

Shu bilan birga, sof foyda bo‘yicha eng yaxshi 10 ta tijorat bankiga jami natijaning 78,4% yoki 12,1 trillion so‘m to‘g‘ri keladi, bu esa yetakchi banklarning konsentratsiyasini aks ettiradi.

Erishilgan natijalar bir qator asosiy omillar bilan izohlanadi. Banklar daromadlari barqaror o‘shishni davom ettirdi: foiz daromadlari 14,2% ga o‘shib, 127,7 trillion so‘mga yetdi, shu bilan birga foizsiz daromadlar yanada yuqori sur‘atda — 32,6% ga o‘shib, 73,1 trillion so‘mni tashkil etdi, bu esa komissiya va operatsion biznesning kengayishini aks ettiradi.

Shu bilan birga, asosiy yo‘nalishlar bo‘yicha xarajatlar o‘rtacha sur‘atda oshdi: foiz xarajatlari 89,7 trillion so‘mni (+15,5%) va foizsiz xarajatlar 27,8 trillion so‘mni (+23,1%) tashkil etdi, bu esa marja barqarorligini saqlash imkonini berdi.

35 ta tijorat bankidan 34 tasi yilni sof foyda bilan yakunladi, o‘tgan yilda esa bu ko‘rsatkich 36 bankdan 27 tasiga to‘g‘ri kelgan edi. Bundan tashqari, yil yakunlariga ko‘ra beshta bank sof foydasi bo‘yicha 1 trillion so‘mdan oshdi.

O‘zbekistonning davlat qimmatli qog‘ozlari birlamchi bozori kengayishni davom ettirmoqda va ichki qarz bozorining asosiy segmentlaridan biri sifatidagi maqomini mustahkamlab kelmoqda. Joylashtirish hajmlarining o‘shishi chiqarishlar muntazamligining oshishi va likvidlikni boshqarish operatsiyalarida DQQ vositalarining faol ishlatilishi bilan birga kechmoqda.[6]

2025 yilning to‘qqiz oyida davlat qimmatli qog‘ozlari birlamchi bozorida joylashtirish hajmi 157,6 trillion so‘mni tashkil etdi (+341,3% y/y) va chiqarishlar soni 139 ta bo‘ldi. Asosiy emitent sifatida Iqtisodiyot va moliya vazirligi qolib, 105 ta chiqarish orqali 27,8 trillion so‘mni joylashtirdi (+0,98% y/y). Shu bilan birga, jami hajmga asosiy hissa Markaziy bank tomonidan qo‘shildi: u 34 turdagi

obligatsiyalarni 129,8 trillion so‘mga chiqarib, likvidlikni boshqarish operatsiyalari doirasida yilga nisbatan deyarli 16 baravar o‘shni ta‘minladi.

Joylashtirishlarning muddati bo‘yicha tuzilmasi notekis xarakterga ega bo‘lib, qisqa va o‘rta muddatli chiqarishlar ustunlik qilgan (mos ravishda 32,1% va 67,8%), uzoq muddatli va o‘rta muddatli vositalar ulushi cheklangan edi. Qisqa muddatli chiqarishlarning ustunligi bozordagi taklif tuzilmasining o‘zgarishini va qisqa muddatli vositalar tarafiga faollikning siljishini aks ettirdi, bu esa narx ko‘rsatkichlari va qisqa muddatli pul bozor stavkalarining dinamikasini shakllantirishda qisqa muddatli segmentning ahamiyatini kuchaytirdi.

Hisobot davri oxiriga ko‘ra DQQ bozorining kapitalizatsiyasi nominalda 62,7 trillion so‘mni tashkil etdi (+32,95% y/y). Davr davomida qisqa muddatli chiqarishlar (1 yilgacha) bo‘yicha o‘rtacha og‘irliklangan daromadlilik 13,31–15,07% oralig‘ida shakllandi, davr oxirida esa 13,97% ni tashkil etdi.

Joriy rentabellik egri chizig‘i o‘rta va uzoq muddatli segmentda nisbatan qiyalikni aks ettiradi, bu uzoq muddatli qog‘ozlar taklifi cheklanganligi va muddat premiyasi bilan bog‘liq. So‘nggi kotirovkalarga ko‘ra daromadlilik darajalari quyidagicha:

- 1 yilgacha — 13,80–14,03%
- 1–3 yil — 14,75–15,14%
- 3–5 yil — 16,88–17,54%
- 5–10 yil — 17,64–17,79%

Ushbu dinamika fonida Iqtisodiyot va moliya vazirligining o‘rta muddatli obligatsiyalari roli kuchaydi, ular bozor qarz tuzilmasining asosiy elementi sifatida ajralib turadi. Ularning nominal qiymati davr oxirida 32,07 trillion so‘mga yetdi, bu o‘tgan yil darajasidan 58,15% yuqori. 1–5 yillik muddatli qog‘ozlar ulushining oshishi o‘rta muddatli segmentning chuqurligini kengaytirdi va uzoq muddatli chiqarishlarning tanqisligi sharoitida daromadlilik egri chizig‘ining asosiy qismi sifatida ahamiyatini mustahkamladi.

O‘rta muddatli istiqbolda O‘zbekiston Davlat qimmatli qog‘ozlari bozorining UzRVB platformasidagi infratuzilmasini rivojlantirish quyidagilarni nazarda tutadi: assortimentni kengaytirish, vositalar va mexanizmlarni takomillashtirish, shuningdek savdo tashkilotini yaxshilash.

Asosiy yo‘nalishlar qatorida davlat obligatsiyalari bo‘yicha marjin savdoni ishga tushirish va markaziy kontragent bilan bitimlar tuzish mexanizmlarini joriy etish bor bo‘lib, bu bozor ishtirokchilari uchun operatsion va hisob-kitob xavflarini kamaytirishga qaratilgan.

Shuningdek, buyback auktsionlarini amalga oshirish, interbank REPO bozorida buyback/sellback operatsiyalarini rivojlantirish va “DQQ savat” REPO vositasini joriy etish rejalashtirilgan, bu bitim tuzilmalari moslashuvchanligini oshirish va obligatsiya portfellarini boshqarish imkoniyatlarini kengaytiradi.

Shuningdek, davlat obligatsiyalari bo‘yicha securities lending mexanizmini joriy etish ko‘rib chiqilmoqda, bu bozor faolligini saqlash va dilerlarning pozitsiyasini optimallashtirishga qaratilgan.

Kelajakda rivojlanishning muhim elementi shaxsiy va investitsion hisoblarni ochish va qo‘llab-quvvatlash hamda DQQ operatsiyalari va investitsion bank xizmatlari bilan bog‘liq moliyaviy savodxonlikni oshirish bo‘yicha tadbirlarni amalga oshirishdir.

2025 yilda valyuta kursining dinamikasi asosiy makroiqtisodiy omillardan biriga aylandi. O‘zbekiston so‘mi yil davomida dollarga nisbatan mustahkamlandi va 2025 yil yakunlariga ko‘ra deyarli 7% ga oshdi, dollarning kursi 2023 yil avgustidan beri minimum darajaga tushdi - taxminan 11,9–12,0 ming so‘m.

Shu kabi kurs harakati oldingi yillarga nisbatan noodatiy bo‘lib, avvalgi yillarda milliy valyutaning zaiflashishi barqaror uzoq muddatli tendensiya sifatida qabul qilinardi.

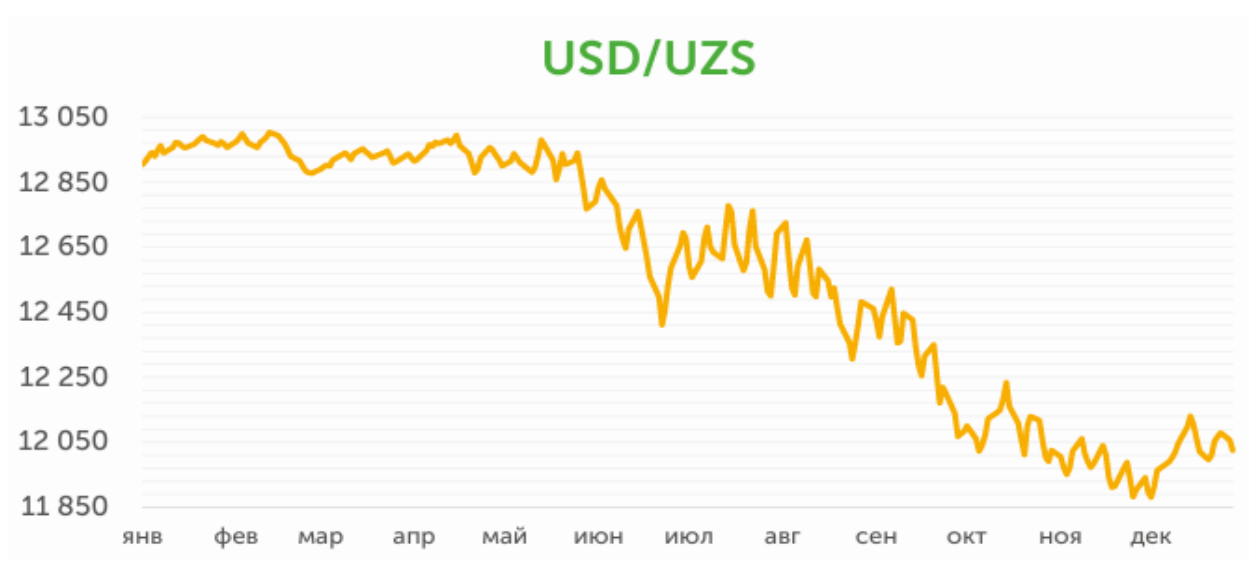
So‘mning mustahkamlanishi xorijiy valyuta taklifi talabdan struktural jihatdan oshib ketgan fonida shakllandi. Valyuta tushumlari barcha asosiy kanallarda o‘sdi - eksport, pul o‘tkazmalari, tashqi qarzarlar va investitsiyalar. Asosiy omil dunyo bozorida oltin narxlarining o‘sishi bo‘lib, bu eksport tushumining keskin oshishiga va xomashyo sektorining valyuta kirimlaridagi rolini kuchaytirishga yordam berdi.

Valyuta kursiga qo‘shimcha yordam xizmatlar eksportining o‘sishi bilan ta‘minlandi. Shu bilan birga, valyuta talabi nazorat ostida qoldi. Import sekin sur‘atlarda o‘sdi, tarif va notarif cheklovlarning kuchayishi, bojxona imtiyozlari limitlarining kamayishi va chegara savdosining qattiqlashishi valyuta oqimining norasmiy kanallarini qisqartirdi. Natijada, xorijiy valyuta kirim va chiqimlari o‘rtasidagi tafovut sezilarli darajada kengaydi va kursni mustahkamlash tarafiga bosim oshdi. Qo‘shimcha omil sifatida jahon bozorlarida dollarning umumiy zaiflashuvi ham ta‘sir ko‘rsatdi.

Makroiqtisodiy nuqtai nazardan, so‘mning mustahkamlanishi ikki tomonlama ta‘sir ko‘rsatdi. Bir tomondan, u muhim dezinflyatsion omil bo‘lib xizmat qildi, import narxlarining o‘shishini sekinlashtirdi, inflyatsion kutishlarni kamaytirdi va tashqi qarz xizmatiga ajratiladigan byudjet xarajatlarini qisqartirdi, shu bilan birga jamg‘armalarni dedollarizatsiya qilishni tezlashtirdi.

Boshqa tomondan, real kursning mustahkamlanishi eksportga yo‘naltirilgan va importni almashtiruvchi tarmoqlarning, avvalo xomashyosiz segmentdagi narx raqobatbardoshligini yomonlashtirdi, shu bilan birga ayrim import bozorlarida kurs effekti cheklangan raqobat tufayli narxlarning pasayishiga aylanmadi.

Umuman olganda, valyuta dinamikasi qisqa muddatli makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minladi, ammo iqtisodiyotning xomashyo sharoitiga bog‘liqligini kuchaytirdi. Valyuta tushumlarida oltinning yuqori roli kurs va byudjetni tashqi narxlar o‘zgarishiga nisbatan sezgirligini oshiradi, bu esa 2026 yil kontekstida zaxiralar va struktural moslashuv masalalarini muhim qilmoqda.



O‘zbekiston fond bozori. Bizning **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** indeksi likvidlik bo‘yicha belgilangan mezonlar asosida tanlangan 9 ta emitent aksiyasini o‘z ichiga oladi. Shu bilan birga, **Uzbekistan Composite Index (UCI)** — bu Respublika fond birjasi «Toshkent» (UZSE) asosiy indeksi bo‘lib, 2026 yil 1 yanvar holatiga 99 ta emitent aksiyasi va 123 ta vositani qamrab oladi. Shu aksiyalardan 54 tasi davlat ulushiga ega kompaniyalarni ifodalaydi.[12]

2025 yil O‘zbekiston fond bozori uchun oldingi yilning tuzatishidan keyingi tiklanish va qayta baholash davri bo‘ldi, shu bilan birga o‘shish notekis va tanlovli xarakterga ega bo‘ldi.

Bozor indikatorlarining ijobiy dinamikasiga qaramay, bozor yagona o‘shish tendensiyasini shakllantirmadi: investitsion talab asosan moliya sektorida to‘plangan bo‘lsa, real sektor kompaniyalari — sanoat, transport va xomashyo tarmoqlari aksiyalari ko‘pincha bosim ostida edi.

Fond indekslarining o‘sishi cheklangan likvid qog‘ozlar doirasi hisobiga ta’minlandi, bu bozorning yuqori konsentratsiyasi va investorlarning ehtiyotkor yondashuvini ko‘rsatadi. Investitsion talabning asosiy omillari sifatida dividendlarning oldindan bashorat qilinishi, emitentlarning moliyaviy barqarorligi va korporativ boshqaruv sifati qolmoqda, natijada bank aksiyalari va preferensial qog‘ozlarga yuqori qiziqish bo‘ldi.

Shunday qilib, bozor tiklanish dinamikasini namoyish etdi, ammo konsentratsiya va tanlovlilik xususiyatlarini saqlab qoldi, bu esa barqaror keng bozor trendining shakllanishi emas, balki struktural rivojlanish bosqichining davom etayotganini ko‘rsatadi.

UCI birja indeksi 2024 yildagi 7,7% lik pasayishdan so‘ng 13,58% o‘shish ko‘rsatdi. Aksiyalarning bozor kapitalizatsiyasi 284,63 trillion so‘mni (\$23,7 mlrd) tashkil etdi. Shuningdek, 2024 yil uchinchi choragida muvaffaqiyatli ishga tushirilgan «**Xalq IPO**» dasturi (davlat kompaniyalaridagi davlat ulushlarini sotish) ortidan bozor ishtirokchilari IPO va SPO chiqarishlarining davom etishini kutishdi. Biroq, keyingi chiqarishlar amalga oshmadi, shuningdek yangi ommaviy emitentlar (ulush bozorida) paydo bo‘lmadi.

Bu investor kayfiyatiga ta’sir ko‘rsatdi va qiziqishning qarz vositalari bozoriga qarab siljishiga olib keldi, bu bozor kuzatuv davri davomida eng yuqori faollikni namoyish etdi.

Davlat kompaniyalarining xususiylashtirilishi. O‘zbekistonda davlat kompaniyalarini xususiylashtirish iqtisodiy siyosatning asosiy strategik maqsadlaridan biri hisoblanadi, ayniqsa davlat ulushlarini tijorat banklarida xususiylashtirish va institutsional investorlar o‘rtasida sotish jihatidan.

Bank sektorini xususiylashtirish jarayoni 2020 yilda **2020–2025 yillar uchun bank tizimini isloh qilish strategiyasi** doirasida boshlandi. Bu strategiya sektor samaradorligini oshirish, investitsiyalarni jalb qilish va raqobatni kuchaytirishga qaratilgan edi.

Hozirgi vaqtda mamlakatda faqat bitta yirik bitim amalga oshirilgan — «**Ipoteka banki**»ning nazorat paketini Vengriyaning **OTP Bank**iga sotish. Boshqa bank aktivlarini xususiylashtirish bir necha yil davomida kechiktirilmoqda, bu asosan ularning xalqaro standartlarga muvofiq sotishga tayyor emasligi bilan bog‘liq. Shu bilan birga, tayyorgarlik ishlari davom etmoqda: xalqaro moliyaviy va yuridik maslahatchilar jalb qilinmoqda, korporativ boshqaruv va moliyaviy hisobot tizimi transformatsiya qilinmoqda.

Bu strategik e’tibor xususiylashtirishga qaratilganligini va emitentlarning o‘rta muddatli istiqbolda kapital bozoriga chiqishi imkoniyatini saqlab qolganini

ko‘rsatadi, garchi 2025 yilda bitimlar amalga oshmagan bo‘lsa ham. Yangi qabul qilingan «**Strategiya–2030**» ga ko‘ra, davlat faqat to‘rtta davlat bankida nazoratni saqlab qolishni rejalashtirmoqda va o‘rtacha yilda bitta bankni privatizatsiya qilishni ko‘zda tutmoqda. Hozirgi kunda davlat mulkida **to‘qqizta bank** mavjud.[5]

Xususiylashtirish va investorlarni jalb qilishning qo‘shimcha vositasi sifatida O‘zbekiston Milliy investitsiya fondi (UzNIF)ning potensial IPOsi xizmat qilishi mumkin. Fond 2024 yil avgustida tashkil etilgan bo‘lib, davlat kompaniyalarini mahalliy va xalqaro kapital bozorlariga chiqarishga tayyorlashga qaratilgan.

Fond portfelida turli sohalardagi 15 ta davlat kompaniyasi ulushi jamlangan, jumladan **AKB «Uzsanoatqurilishbank»** va **AK «Xalq banki»**. UzNIF ikki tomonlama listing qilish imkoniyatini ko‘rib chiqmoqda — **RFB «Toshkent»** va biror xalqaro birjada (ehtimol London) joylashtirish 2026 yil birinchi yarim yilida rejalashtirilgan.

Ushbu IPO keyingi xususiylashtirish jarayonlari, listinglar va ommaviy chiqarishlar (IPO va SPO) uchun katalizator bo‘lishi, shuningdek, xorijiy investorlarni jalb qilish va O‘zbekiston fond bozorining investitsiya jozibadorligini oshirishga xizmat qilishi kutilmoqda.

Garchi ayrim bitimlar kechiktirilgan bo‘lsa ham, 2026 yilda tasdiqlangan ro‘yxatdagi ko‘pchilik kompaniyalar bo‘yicha **ommaviy savdolar boshlanishi kutilmoqda**.

Fond bozorini rivojlantirishning qo‘shimcha omili sifatida «**Xalqchil IPO**» dasturi qolmoqda, u 2030 yilgacha 40 ta davlat korxonasiidagi davlat ulushlarini (taxminan 4%) sotishni nazarda tutadi.

O‘zbekistonning suveren (davlat) kredit reytingi

		
Ba3 / Positive	BB / Stable	BB / Stable

Xalqaro agentliklar O‘zbekistonning kredit qobiliyatini yaxshiladi

2025 yilda uchta yirik xalqaro reyting agentligi — **Fitch, S&P Global** va **Moody’s** - O‘zbekistonning sezilarli yutuqlarini rasmiy tasdiqladi va uning kredit baholarini oshirdi, shuningdek mamlakatni yangi investitsiya ishonchligi darajasiga chiqqanini tasdiqladi.

2025 yil reytinglar dinamikasi:

• **S&P Global Ratings (2025 yil 21 noyabr):** O‘zbekistonning uzoq muddatli suveren reytingini «BB–» dan «BB» ga oshirdi. Prognoz «Ijobiy» dan «Barqaror» ga o‘zgartirildi, bu mamlakat ishonchlilik darajasining yuqorilanganini ko‘rsatadi. Agentlik valyuta konvertatsiyasi va transferi bahosini ham «BB+» ga oshirdi.

• **Fitch Ratings (26 iyun):** O‘zbekistonning suveren reytingini birinchi marta yetti yil ichida «BB–» dan «BB» ga oshirdi, prognoz «Barqaror».

• **Moody’s (14 iyun):** Reytingni «Ba3» (BB– ga ekvivalent) darajasida tasdiqladi, ammo prognozni «Barqaror» dan «Ijobiy» ga o‘zgartirdi, yaqin kelajakda reytingni oshirish ehtimolini ko‘rsatdi.

Xulosa. 2018 yilda O‘zbekiston birinchi marta **Fitch Ratings** agentligidan suveren kredit reytingini «BB–» darajasida, **barqaror prognoz** bilan oldi (hozirgi vaqtda reyting «BB» darajasida barqaror prognoz bilan), bu esa mamlakatga xalqaro qarz bozorlariga kirish imkonini ochdi.

Shundan so‘ng mamlakat **olti marta evroobligatsiyalar** chiqarib, jami **o‘n bir transh** orqali global moliya bozoridagi pozitsiyalarini mustahkamladi. Ushbu davr mobaynida davlat taxminan **3,95 mlrd AQSh dollari, 1,1 mlrd evro va 17,75 trillion so‘m** jalb qilgan bo‘lib, bu qarz olish manbalarini sezilarli darajada diversifikatsiya qilish imkonini berdi.

2025 yil fevralida **O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi** **\$1,5 mlrd** miqdoridagi suveren evroobligatsiyalarni chiqardi. Ularni uch valyutada tarkiblashtirish investorlar bazasini kengaytirish va keyingi qarz olishlar uchun daromad indikatorlarini shakllantirish imkonini berdi.

Bu suveren chiqarish mamlakatning xalqaro kapital bozoriga barqaror kirishini tasdiqladi va yilning asosiy narx belgilovchi indikatoriga aylandi.

Suveren chiqarishdan so‘ng xalqaro bozorlar faoliyatida eng yirik davlat va bank emitentlari ham faol bo‘ldi. Korporativ va kvazi-suveren qarzdorlar shakllangan narx oynasidan foydalangan holda, investorlar tomonidan barqaror talab bo‘lgan sharoitda tegishli muddatlarda chiqarishlarni amalga oshirdi. Ko‘plab bitimlarda qayta yozilish (reopening) davlat va korporativ risklar uchun mukofotning kamayganini va **O‘zbekiston bozoriga ishonchning oshganini aks ettirdi**. Shuni ta’kidlash kerakki, barcha davlat va korporativ emitentlarining muomalaga chiqarishlari (qimmatli qog‘ozlar oldi-sotdisi) **London birjasida** amalga oshirilmoqda.

Xalqaro agentliklar tomonidan O‘zbekistonning BB darajasiga ko‘tarilgan reytingi mamlakat uchun «sifat belgisi» sifatida xizmat qiladi, bu esa yirik institutsional investorlar kapitaliga kirishni ochadi va global obligatsiya bozoriga chiqishni osonlashtiradi.

O‘zbekistonning pozitsiyasini yaxshilanishi chuqur tarkibiy islohotlar natijasi hisoblanadi. Iqtisodiyotning asosiy afzalliklari quyidagilar:

- **Samarali islohotlar:** Energetika sektorida narxlarni liberallashtirish (tarif islohoti), davlat subsidiyalarini qisqartirish va 2026 yilda Jahon savdo tashkilotiga (WTO) qo‘shilish tayyorgarligi.

- **Tashqi zaxiralarni mustahkamlash:** Oltin-valyuta zaxiralari dunyo bozorida oltin narxining yuqoriligi sabab rekord darajaga yetdi (2025 yil oktabr holatiga 59 milliard dollar atrofida).

- **Barqaror iqtisodiy o‘sish:** 2025–2028 yillarda o‘rtacha Yalpi ichki mahsulot (YaIM) o‘sish sur‘ati 6,3% ga teng bo‘lib, bu MDH hududida eng yuqori ko‘rsatkichlardan biridir.

- **Qarzdorlikning past darajasi:** Sof davlat qarzi o‘xshash mamlakatlar bilan solishtirganda o‘rtacha bo‘lib, ko‘pchilik qarzlar imtiyozli shartlar va uzoq muddatli qaytarish bilan jalb qilingan.

- **Boshqaruvni takomillashtirish:** Davlat korxonalarining direktorlar kengashlari shaffofligi va mustaqilligini kuchaytirish, shuningdek, yirik aktivlarni privatizatsiya qilish uchun Milliy investitsiya fondini yaratish.

Ushbu qadam nafaqat davlat va xususiy sektor uchun tashqi qarz xarajatlarini bevosita kamaytiradi, balki milliy tijorat banklari va korporatsiyalarning reytinglarini yaxshilash zanjir reaksiyasini ishga tushiradi, bu esa katta miqyosdagi infratuzilma loyihalarini amalga oshirish uchun qulay va arzon investitsiya muhitini yaratadi.

ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. O‘zbekiston Respublikasining Qonuni, 2025-yil uchun O‘zbekiston Respublikasining Davlat budjeti to‘g‘risida. 24.12.2024 yildagi O‘RQ-1011-son. – Toshkent: Adliya vazirligi, 2025. – 384 b. – Lex.uz.
2. O‘zbekiston Respublikasining “2025-yil uchun O‘zbekiston Respublikasining Davlat budjeti to‘g‘risida”gi Qonuni ijrosini ta’minlash chora-tadbirlari to‘g‘risida. Prezident qarori. PIK-455-son, 25.12.2024 y.
3. 2022 — 2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida. Prezidentining Farmoni, 28.01.2022 yildagi PF-60-son.
4. “O‘zbekiston — 2030” strategiyasi to‘g‘risida. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni, 11.09.2023 yildagi PF-158-son
5. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. Mamlakat taraqqiyotining 2030-yilgacha mo‘ljallangan ustuvor yo‘nalishlari doirasida islohotlarni izchil davom ettirish va yangi bosqichga olib chiqishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida. 16.02.2026 yildagi PF-21-son
6. www.imv.uz
7. www.cbu.uz
8. www.soliq.uz
9. www.lex.uz
10. www.stat.uz
11. www.spot.uz
12. www.napp.uz