

4. Вахабов А. В., Разыкова Г. Х. Модернизация финансовой системы в условиях либерализации экономики. – Т.: Иктисод-Молия, 2015.

5. Ишметов Т. А. Перспективы развития рынка капитала в Узбекистане: вызовы и решения // Экономическое обозрение. – 2021. – № 4.

6. Абидходжаев У. Инвестиционная стратегия Узбекистана: путь к устойчивому экономическому росту. Международный клуб Валдай, 2025.

O'ZBEKISTONDA ICHKI VALYUTA BOZORI TRANSFORMATSIYASI VA MOLIYA BOZORI BARQARORLIGI: 2025-YIL YAKUNLARI TAHLILI

O'rinboyev Ulug'bek Otabekovich

Ma'mun universiteti Iqtisodiyot kafedrası o'qituvchisi

Annotatsiya. *Mazkur maqolada O'zbekistonda ichki valyuta bozorining 2025-yil yakunlari bo'yicha transformatsiyasi va uning makroiqtisodiy barqarorlikka ta'siri kompleks tahlil qilinadi. Tadqiqotda valyuta talab-taklifi dinamikasi, yuridik va jismoniy shaxslar segmentidagi operatsion faollik, almashuv kursining tebranuvchanligi, pul o'tkazmalari, dollarlashuv darajasi hamda milliy valyutadagi depozitlarning o'sishi indikatorlari asosida baholash amalga oshirildi. Natijalar valyuta taklifi o'sishining talabdan yuqori shakllangani, pul o'tkazmalari oqimlarining ichki bozor likvidligini qo'llab-quvvatlagani, kurs shakllanishida bozor mexanizmlari chuqurlashgani hamda so'm aktivlari jozibadorligining ortgani bilan izohlanadi. Shu bilan birga, tebranuvchanlikning kengroq diapazonda shakllanishi moslashuvchan kurs rejimi sharoitida normal bozor moslashuvi sifatida talqin qilinadi. Yakunda valyuta bozori barqarorligini mustahkamlash, dedollarlashuvni jadallashtirish va kommunikatsion siyosatni kuchaytirishga qaratilgan amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.*

Kalit so'zlar: *ichki valyuta bozori, almashuv kursi, makroiqtisodiy barqarorlik, valyuta taklifi, dollarlashuv, pul o'tkazmalari, dedollarlashuv.*

Mamlakatimizda 2025-yilda ichki valyuta bozori operatsion segmentdan makroiqtisodiy barqarorlikka ta'sir qiluvchi tizimli mexanizmga aylanish bosqichini boshdan kechirdi. Markaziy bank sharhlarida⁸¹ valyuta bozorida talab va taklifning faollashuvi, taklif manbalarining diversifikatsiyalashuvi hamda kurs shakllanishida bozor omillari rolining kuchaygani qayd etiladi. Shu bilan birga, jismoniy shaxslar segmentidagi ijobiy sof oqimlar, pul o'tkazmalari kanali va dedollarlashuv dinamikasi ichki bozor likvidligini qo'llab-quvvatlagan.

Mazkur holatni alohida ko'rsatkichlar yig'indisi sifatida emas, balki yagona uzatish zanjiri doirasida tahlil qilish maqsadga muvofiqdir.

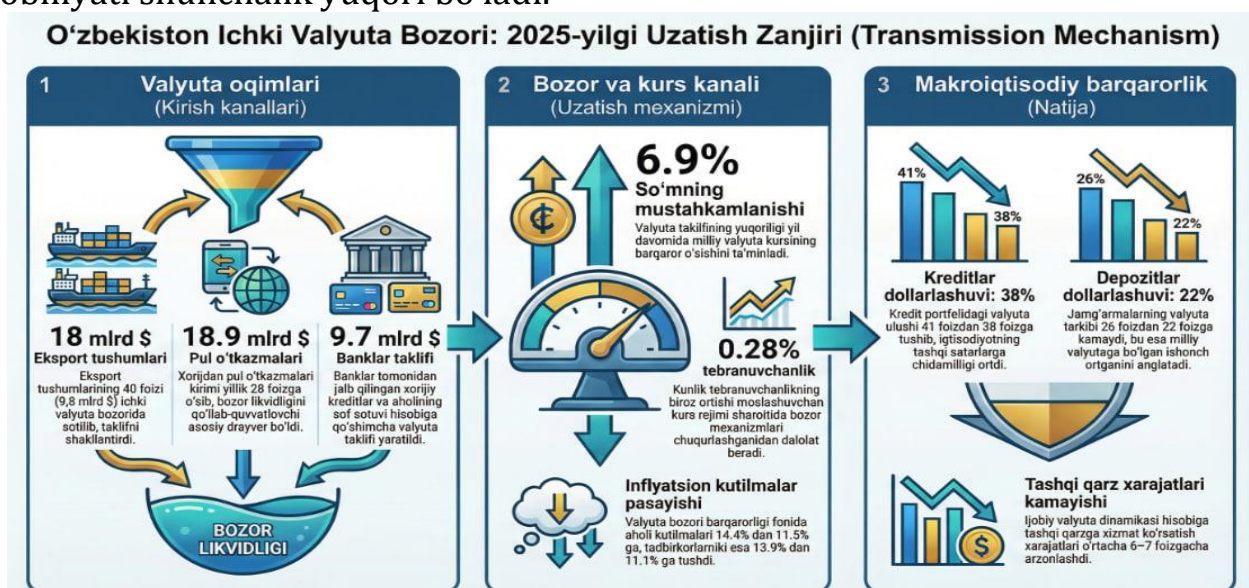
Chizmada valyuta oqimlarining almashuv kursi va bozor kutilmalari orqali makroiqtisodiy barqarorlikka (inflyatsiya va dollarlashuv darajasining pasayishi) uzatilishining mantiqiy ketma-ketligi ko'rsatilgan. Bunda valyuta oqimlari dinamikasi kurs va kutilmalar kanaliga ta'sir ko'rsatadi, bu esa moliyaviy

⁸¹ https://cbu.uz/upload/iblock/b5d/9x2h543hbud1gictem7hzsxt1h0c09y7/SHar_-yillik_lotin.pdf

vositachilik va aktivlar tarkibi orqali makrobarqarorlikda aks etadi. Shundan kelib chiqib, tadqiqotda 2025-yil yakunlari asosida ichki valyuta bozori transformatsiyasining asosiy kanallari va natijalarini tizimli baholashdan iborat.

Ichki valyuta bozori va makroiqtisodiy barqarorlik o'rtasidagi bog'liqlik xalqaro adabiyotlarda asosan uchta nazariy yo'nalishda talqin qilinadi. Bular ochiq iqtisodiyot makromodeli (Mundell–Fleming an'anasi), kurs rejimlarining amaliy xulq-atvori ("fear of floating" yondashuvi), hamda bozor mikrostrukturasini va likvidlik chuqurligi yondashuvidir (1-rasm).

Bunda: Birinchi yo'nalish Mundell–Fleming an'anasi kichik ochiq iqtisodiyotda valyuta kursi, kapital oqimlari, foiz stavkasi va ichki talab o'rtasidagi uzatish mexanizmlarini tushuntiradi.⁸² Ushbu yondashuvga ko'ra, kurs rejimi qanchalik moslashuvchan bo'lsa, tashqi shoklarni ichki iqtisodiyot yutish qobiliyati shunchalik yuqori bo'ladi.



1-rasm. Ichki valyuta bozorining makroiqtisodiy barqarorlikka uzatish mexanizmi" (Transmission Mechanism).⁸³

Shu bilan birga, kurs tebranishi narx signallarini tezroq uzatadi va siyosatning muqobil kanallarini faollashtiradi. XVF tarixiy-analitik ishlari Mundell–Fleming modelining aynan shu funksiyasini ochiq iqtisodiyotda siyosat transmisiyasini markaziy nazariy tayanch sifatida ko'rsatadi⁸⁴.

Ikkinchi yo'nalish Calvo va Reinhart bilan bog'liq "fear of floating" konsepsiyasi. Amaliyotda ko'plab mamlakatlar rasmiy ravishda suzuvchi kursni e'lon qilsa-da, real sektordagi pass-through, balans ta'siri va moliyaviy barqarorlik xavflari sabab kurs tebranishiga sezgir munosabatda bo'lishini isbotlaydi.⁸⁵ Bu yondashuvning metodik ahamiyati shundaki, kurs tebranishini avtomatik ravishda beqarorlik deb emas, balki institutsional sifat, risk boshqaruvi va bozor chuqurligi bilan birga baholash zarur.

⁸² http://coin.wne.uw.edu.pl/brokicki/wsp_images/oem_set_6.pdf

⁸³ Muallif tomonidan tayyorlandi.

⁸⁴ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02107.pdf>

⁸⁵ https://www.researchgate.net/publication/247712866_Fear_Of_Floating

Uchinchi yo'nalish bozor mikrostrukturasi va global FX likvidligidir. Bunda valyuta bozoridagi narx shakllanishi faqat makro ko'rsatkichlar bilan emas, balki ishtirokchilar soni, instrumentlar tarkibi, bitimlar tipi (spot/swap/forward), hamda market-meykerlik sifati orqali belgilanishini ko'rsatadi. BIS (Bank for International Settlements) tadqiqotlariga ko'ra global FX bozorida aynan likvidlik tarkibi va instrumentlar ulushi o'zgarishi kurs dinamikasi xarakterini belgilashini tasdiqlaydi⁸⁶. Bu, o'z navbatida, milliy bozorlar uchun ham mikrostruktur tahlilning zarurligini kuchaytiradi.

Shu bilan birga, zamonaviy xalqaro amaliyotda kurs rejimini baholash endi faqat nominal kurs trayektoriyasi bilan cheklanmaydi. Valyuta cheklovlari, kapital oqimlarini boshqarish choralarning dizayni, prudensial yondashuvlar va kommunikatsiya rejimi birgalikda ko'riladi. IMF AREAER ma'lumotlari ham kurs rejimi va valyuta tizimi samaradorligini institutsional muhit bilan birga tahlil qilish zarurligini ko'rsatadi⁸⁷. Markaziy bank sharhiga ko'ra: 2025-yil uchun yuqori informativ empirik baza kuzatilgan bunda, yuridik shaxslar segmentida talab (+24%) va taklif (+36%) o'sishi, eksport tushumlarining ichki bozorga sotilgan ulushi (40%), banklar orqali qo'shimcha taklif kanali, jismoniy shaxslar segmentida ijobiy sof saldo, pul o'tkazmalarining sezilarli hajmi, kurs dinamikasi va tebranuvchanlik, shuningdek dedollarlashuv ko'rsatkichlari yagona zanjirda kuzatiladi.⁸⁸

Ilmiy izlanish jarayonida tahlil va yondashuv, o'zaro solishtirish, mantiqiy va o'zaro tahlil qilish, guruhlashtirish va umumlashtirish, baxolash va prognozlashtirish, o'zaro va qiyosiy taqqoslash usullaridan keng foydalanilgan.

Mamlakatimizda 2025-yilda yuridik shaxslar segmentida chet el valyutasiga talab 24% ga oshgan, valyuta taklifi esa 36% ga kengaygan. Bu nisbat bozor muvozanati taklif tomonga siljiganini, ya'ni kursga bir yo'nalishli bosim yumshaganini ko'rsatadi. Taklifning bunday kengayishi bir nechta yo'nalishlar hisobiga shakllangan. Bular eksport tushumlari 18,0 mlrd dollar bo'lib, shundan 9,8 mlrd dollar (40%) ichki bozorda sotilgan. Bunga qo'shimcha ravishda banklar tomonidan xorijiy kreditlar hisobidan banklar taklifi 9,7 mlrd dollar shakllangan. Importni moliyalashtirishda konvertatsiya ulushining 63,7% darajada saqlanishi ichki valyuta bozorining real sektor bilan funksional bog'liqligini tasdiqlaydi.

Jismoniy shaxslar segmentida ham bozorni qo'llab-quvvatlovchi ijobiy oqim kuzatilgan. Aholining banklarga valyuta sotishi xariddan yuqori bo'lib, aholi sof saldosi 9,7 mlrd dollarni tashkil etdi. Bundan ko'rishimiz mumkinki yuqoridagi 9,7 mlrd banklar orqali bozorga kirgan taklif, bu yerda esa 9,7 mlrd aholi segmentidagi sof saldo. Pul o'tkazmalari kirimi 18,9 mlrd dollarga yetib, yillik 28% ga oshgan. Chiqim esa 2,6 mlrd dollar darajasida shakllangan. Natijada chakana segment korporativ talab yuqori bo'lgan davrlarda ham bozor likvidligini amortizatsiya qiluvchi omil vazifasini bajargan.

⁸⁶ <https://www.bis.org/publ/work1229.pdf>

⁸⁷ https://www.imf.org/-/media/files/publications/areaer/areaer_2016_overview.pdf

⁸⁸ https://cbu.uz/upload/iblock/b5d/9x2h543hbud1gictem7hzsxt1h0c09y7/SHar_-yillik_lotin.pdf

Kurs dinamikasi bo'yicha 2025-yil boshidan so'm 6,9% ga mustahkamlangan, bir vaqtning o'zida kunlik tebranuvchanlik 0,28% gacha oshgan. Ushbu kombinatsiya qarama-qarshi signal sifatida emas, moslashuvchan kurs rejimida bozor narxlashining chuqurlashuvi sifatida namoyon bo'ladi. Ijoiy oqimlar davrida mustahkamlanish, noaniqliklarda esa tezroq qayta narxlash kuzatiladi.

Makroiqtisodiy yo'nalishda ham ijobiy natijalar qayd etilgan bo'lib inflyatsion kutilmalar aholida 14,4% dan 11,5% ga, tadbirkorlarda 13,9% dan 11,1% ga pasaydi. Kredit dollarlashuvi 41% dan 38% ga, depozit dollarlashuvi 26% dan 22% ga tushdi. Bu holat milliy valyutadagi instrumentlarga ishonch kuchayganini va dedollarlashuv jarayoni amaliy bosqichga o'tayotganini anglatadi. Qo'shimcha ravishda, tashqi qarzga xizmat xarajatlarining o'rtacha 6-7% gacha kamayishi valyuta bozoridagi ijobiy dinamikaning fiskal va korporativ segmentlarga ham uzatilganini ko'rsatadi.



2-rasm. 2025-yil yakunlari bo'yicha O'zbekiston ichki valyuta bozorining transformatsiyasi va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasi⁸⁹

Ushbu vizual ma'lumotlar ichki valyuta bozoridagi transformatsiyaning nafaqat bozor ko'rsatkichlarida, balki real sektor va moliya tizimidagi ijobiy natijalarini umumlashtiradi. 2025-yil yakunlari bo'yicha valyuta taklifining talabdan yuqori o'sishi (+36% va +24%) va pul o'tkazmalarining 18,9 mird dollarga yetishi so'm kursining mustahkamlanishini hamda iqtisodiyotdagi dollarlashuv darajasining (kreditlarda 38% gacha, depozitlarda 22% gacha) qisqarishini ta'minladi.

Mazkur tadqiqot natijalari mamlakatimiz iqtisodiyotida ichki valyuta bozori miqdoriy kengayishdan sifat jihatdan yangi bosqichga o'tayotganini ko'rsatadi. Tahlil davomida aniqlangan asosiy holat shuki, bozorda talab va taklif dinamikasi

⁸⁹ O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va tadqiqot ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

makroiqtisodiy barqarorlik foydasiga shakllangan bo'lib yuridik shaxslar segmentida valyuta taklifi o'sish sur'ati talabdan yuqori bo'lgan. Taklif manbalari esa eksport tushumlari, banklar orqali kirgan xorijiy resurslar va jismoniy shaxslar oqimi hisobiga diversifikatsiyalangan. Shu bilan birga, aholi segmentida ijobiy sof saldo va pul o'tkazmalarining yuqori hajmi ichki bozor likvidligini qo'llab-quvvatlovchi amortizator mexanizmini kuchaytirgan. Kurs dinamikasi bo'yicha kuzatilgan natijalar ham so'mning yil davomida mustahkamlanishi fonida tebranuvchanlikning nisbatan oshgani bozor mexanizmlarining chuqurlashuvi bilan bog'liq holda namoyon bo'lgan. Bu holat valyuta kursining tashqi va ichki axborotlarga moslashuvchan javob berish qobiliyati ortayotganini bildiradi. Eng muhimi, ushbu jarayon makroko'rsatkichlarga ijobiy ta'sir qilib inflyatsion kutilmalar pasaygan, kredit va depozitlar dollarlashuvi qisqargan, tashqi qarzga xizmat xarajatlari kamaygan.

Demak, valyuta bozoridagi transformatsiya nafaqat bozor ichidagi ko'rsatkichlarda, balki real sektor va moliya tizimi qarorlarida ham ijobiy natija bergan. Shundan kelib chiqib mamlakatimizning iqtisodiyotida ichki valyuta bozori transformatsiyasi makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlovchi omil sifatida namoyon bo'ldi. Bu ta'sir bir martalik holat emas, balki o'zaro bog'langan transmission kanallari orqali shakllangan tizimli jarayondir. Bu erishilgan ijobiy trendni uzoq muddatli barqaror modelga aylantirish uchun valyuta oqimlarini yuqori chastotada monitoring qilish, kurs xatarini boshqarish instrumentlarini (hedging) kengaytirish, milliy valyutadagi uzoq muddatli jamg'arma rag'batlarini kuchaytirish, bozor kommunikatsiyasini kutilmalarni boshqarish tamoyiliga o'tkazish va market-meykerlik infratuzilmasini chuqurlashtirish zarurdir. Ushbu choralar amalga oshirilsa, ichki valyuta bozori makroiqtisodiy barqarorlikning passiv kuzatuvchisi emas, balki faol drayveriga aylanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. *O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Ichki valyuta bozori sharhi: 2025-yil yakuni bo'yicha.* – Toshkent, 2026. https://cbu.uz/upload/iblock/b5d/9x2h543hbud1gjectem7hzsxt1h0c09y7/SHar_yillik_lotin.pdf
2. *International Monetary Fund. The Mundell-Fleming Lecture: Monetary-Fiscal Policy Interactions in the Open Economy / IMF Working Paper.* – Washington, DC: IMF, 2002. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02107.pdf>
3. *Calvo G. A., Reinhart C. M. Fear of Floating // Quarterly Journal of Economics.* – 2002. – Vol. 117(2). – P. 379–408. https://www.researchgate.net/publication/247712866_Fear_Of_Floating
4. *Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets (2022).* – Basel: BIS, 2022. <https://www.bis.org/publ/work1229.pdf>
5. *International Monetary Fund. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023.* – Washington, DC: IMF, 2024.

<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400260391/9798400260391.xml?cid=lk-com-dsp-imf.org>

6. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosatining 2025 yil va 2026-2027 yillar davriga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari. – Toshkent, 2024.

[https://cbu.uz/upload/medialibrary/afe/e4wiw1uxgs8623rebl9f1z12kvoz1njg/Pul kredit siyosati asosiy yunalishlari.pdf](https://cbu.uz/upload/medialibrary/afe/e4wiw1uxgs8623rebl9f1z12kvoz1njg/Pul_kredit_siyosati_asosiy_yunalishlari.pdf)

7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Statistik Byulleteni. – Toshkent, 2026.

8. <https://cbu.uz/upload/medialibrary/b2f/3yi0t46xn18o2xhiqpfveku2jscf702/MB-Statistik-byulleteni--2025-yil.pdf>

9. Shamansurova, Z., O'rinboyev, U., & O'rinboyev, UB "O'zbekiston-2030" strategiyasi doirasida milliy valyuta barqarorligini ta'minlashning ustuvor yo'nalishlari. *Ilg'or iqtisodiyot va pedagogik texnologiyalar*, 1 (3), 100-106. <https://www.neliti.com/publications/636581/priority-directions-for-ensuring-national-currency-stability-within-the-ramewor>

XORIJIY INVESTISIYALARNI JALB ETISH VA UNING BUGUNGI KUNDAGI AHAMIYATI

Hamdamova Nilufar Hamdullo qizi

TDIU huzuridagi "O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari" ilmiy-tadqiqot markazi doktoranti

Anotatsiya. Ushbu tezisda mamlakatning iqtisodiy rivojlanish darajasi, investisiya faolligining o'sish sur'atlari investisiya muhitiga ko'p jihatdan bog'liqligi va xorijiy investitsiyaning ahamiyati yoritib berilgan. Xorijiy sarmoyalar mamlakatning iqtisodiy rivojlanishiga, ish o'rinlari yaratishga va texnologik taraqqiyotga qanday ta'sir qilishini ko'rsatadi. Shuningdek, investitsiyalarni jalb qilishning samarali usullari va strategiyalari ham muhokama qilinadi.

Kalit so'zlar: xorijiy investitsiyalar, investisiya muhitini yaxshilash, investisiya siyosati, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (TXI), iqtisodiy rivojlanish, investisiya faolligi.

Xorijiy investitsiyalarni jalb etish orqali sanoatni yangi zamonaviy texnologiyalar bilan, qishloq xo'jaligida qayta ishlovchi sanoat majmuini va boshqa sohalarda tub o'zgarishlar yasash mumkin. Shunday ijobiy ishlarni amalga oshirish uchun xorijiy investorlarga qulay bo'lgan investisiya muhitini yaratib berish kerak. Investisiya muhiti iqtisodiyotda yangi tushuncha emas, ammo mustaqil O'zbekiston sharoitiga nisbatan ishlab chiqilmagan. Endi bu sharoitni yaratishga urinishlar bo'lmoqda. Bir qator rivojlangan davlatlar bu jarayonni ijobiy tarzda amalga oshirgan. Investisiya muhitining ahamiyati, amaliy jihatdan, qaysi boyluklar va yo'nalishlar tizimi asosida xorijiy investorlar faoliyat