



PUL-KREDIT VA SOLIQ SIYOSATI UYG'UNLIGIDA MILLIY VALYUTA BARQARORLIGINI TA'MINLASH YO'LLARI

WAYS TO ENSURE NATIONAL CURRENCY STABILITY THROUGH THE COORDINATION OF MONETARY AND FISCAL POLICY

**¹G'afurov Olimjon
G'olib o'g'li**

¹Toshkent davlat agrar universiteti, "Agroiqtisodiyot" kafedrası,
iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD).

ORCID: 0009-0005-9255-2092, E-mail: gofurov_o@nuu.uz

Annotatsiya
Abstract

Uzb. - Maqolada O'zbekistonda pul-kredit va soliq siyosati uyg'unligining milliy valyuta barqarorligiga ta'sir kanallari ilmiy-nazariy va amaliy jihatdan tahlil qilinadi. Tadqiqotda fiskal-monetar koordinatsiya, inflyatsion targetlash, fiskal ustunlik va rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda valyuta kursini boshqarish bo'yicha xalqaro ilmiy qarashlar tizimlashtirildi. Amaliy tahlil O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, Milliy statistika qo'mitasi va Xalqaro valyuta jamg'armasining 2023-2025-yillar bo'yicha rasmiy ma'lumotlariga tayandi; 2026-yil ma'lumotlari esa joriy siyosat holatini tavsiflash uchun qo'llanildi. Tasdiqlanmagan ekonometrik koeffitsientlar o'rniga dinamik, qiyosiy va indikatorli tahlil usullari qo'llanib, real asosiy stavka va valyuta kursi o'zgarishi hisoblandi. Natijalar 2025-yilda inflyatsiyaning pasayishi, fiskal taqchillikning qisqarishi va so'mning AQSh dollariga nisbatan mustahkamlanishi bir davrga to'g'ri kelganini ko'rsatadi. Mazkur holat sababiy bog'liqlikning bevosita isboti sifatida emas, balki pul-kredit, soliq-budjet va valyuta siyosati o'rtasidagi izchillikning makroiqtisodiy barqarorlik uchun muhimligini ko'rsatuvchi empirik dalil sifatida baholanadi.

Eng. - This article provides a theoretical and practical analysis of the channels through which the coordination of monetary and fiscal policies affects the stability of the national currency in Uzbekistan. The study systematizes international academic perspectives on fiscal-monetary coordination, inflation targeting, fiscal dominance, and exchange rate management in emerging economies. The empirical analysis is based on official data for 2023-2025 from the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, the National Statistics Committee, and the International Monetary Fund, while 2026 data are used to characterize the current policy environment. Instead of relying on unverified econometric coefficients, the study applies dynamic, comparative, and indicator-based analysis, including calculations of the real policy rate and exchange rate changes. The results show that in 2025, declining inflation, a narrowing fiscal deficit, and the appreciation of the Uzbek soum against the U.S. dollar occurred simultaneously. This development is not interpreted as direct evidence of causality, but rather as empirical evidence highlighting the importance of consistency among monetary, fiscal-budgetary, and exchange rate policies for macroeconomic stability.

Kalit soʻzlar:**Keywords:**

❖ *pul-kredit siyosati, soliq siyosati, milliy valyuta, inflyatsion targetlash, fiskal-monetar koordinatsiya, asosiy stavka, budget taqchilligi, valyuta kursi, fiskal intizom, makroiqtisodiy barqarorlik.*

❖ *monetary policy, fiscal policy, national currency, inflation targeting, fiscal-monetary coordination, policy rate, budget deficit, exchange rate, fiscal discipline, macroeconomic stability.*

Kirish.

Milliy valyuta barqarorligi narxlar dinamikasi, ichki va tashqi talab, fiskal holat, foiz stavkalari, kapital oqimlari hamda iqtisodiy agentlar kutilmalarining oʻzaro taʼsiri natijasida shakllanadi. Shu sababli valyuta kursining nisbiy barqarorligini faqat Markaziy bank instrumentlari bilan izohlash yetarli emas. Soliq-budget siyosatining daromadlarni shakllantirish, davlat xarajatlarini moliyalashtirish va yalpi talabga taʼsir koʻrsatish kanallari pul-kredit siyosatining inflyatsiya va valyuta bozoriga uzatilish mexanizmlari bilan bevosita kesishadi.

Oʻzbekistonda Markaziy bank 2020-yildan buyon pul-kredit siyosatini inflyatsion targetlash rejimi doirasida amalga oshirib kelmoqda va oʻrta muddatli inflyatsiya maqsadi 5 foiz etib belgilangan. Markaziy bank asosiy stavkani pul-kredit sharoitlarini shakllantiruvchi tayanch instrument sifatida qoʻllaydi, valyuta kursi esa erkin suzuvchi rejim tamoyillari asosida shakllanadi [5]. Bunday institutsional tuzilma sharoitida soliq va budget qarorlarining yalpi talab, inflyatsion kutilmalar va davlat qarziga taʼsiri pul-kredit siyosatining natijadorligiga muhim darajada taʼsir koʻrsatadi.

2025-yil yakunlari boʻyicha Oʻzbekistonda real yalpi ichki mahsulot 7,7 foizga oʻsdi, yil oxiridagi isteʼmol narxlarini inflyatsiyasi 7,3 foizni tashkil etdi, konsolidatsiyalashgan budget taqchilligi esa yalpi ichki mahsulotga nisbatan 2,1 foizgacha qisqardi [6, 7]. Shu bilan birga, 2025-yilda soʻmning AQSh dollariga nisbatan yil oxiridagi kursi 2024-yilga nisbatan mustahkamlandi [6]. Ushbu dinamika pul-kredit sharoitlari, fiskal

konsolidatsiya va tashqi sektor omillarini birgalikda tahlil qilish zarurligini koʻrsatadi.

Tadqiqotning maqsadi Oʻzbekistonda pul-kredit va soliq siyosati uygʻunligining milliy valyuta barqarorligiga taʼsir etuvchi asosiy nazariy va amaliy kanallarini aniqlash, rasmiy maʼlumotlar asosida 2023–2025-yillardagi makroiqtisodiy dinamikani baholash hamda siyosatlar oʻrtasidagi muvofiqlikni kuchaytirish boʻyicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqishdan iborat. Mazkur maqsad doirasida xalqaro ilmiy yondashuvlar umumlashtirildi, Oʻzbekistonning asosiy pul-kredit va fiskal koʻrsatkichlari qiyoslandi va tekshiriladigan indikatorlar orqali valyuta kursi dinamikasi tahlil qilindi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

T. Sargent va N. Wallace davlatning uzoq muddatli budget cheklovi bilan pul-kredit siyosati oʻrtasidagi bogʻliqlikni tahlil qilib, fiskal organ doimiy taqchillik yoʻlini mustaqil belgilab qoʻygan sharoitda monetar organ narxlar barqarorligini uzoq muddatda toʻliq nazorat qila olmasligi mumkinligini koʻrsatadi. Mualliflarning asosiy gʻoyasi shundaki, davlat qarziga xizmat koʻrsatish xarajatlari va taqchillikni moliyalashtirish ehtiyoji kelajakda pul bazasining kengayishiga majbur qilishi mumkin. Bu yondashuv fiskal intizomning inflyatsiya va milliy valyuta barqarorligi uchun monetar siyosat bilan bir qatorda muhimligini nazariy jihatdan asoslaydi [1].

E. Leeper pul-kredit va fiskal siyosatni “faol” va “passiv” rejimlarga ajratib, makroiqtisodiy muvozanat narxlar darajasi hamda davlat qarzining barqarorligi qaysi siyosat organi tomonidan taʼminlanishiga bogʻliqligini koʻrsatgan. Uning modelida bir

siyosat organi maqsad ko'rsatkichiga faol javob berganida, ikkinchi siyosat organining davlat qarzi va budjet cheklovlariga moslashuvi muvozanatning aniqligi uchun zarur bo'ladi. Mazkur qarash O'zbekiston sharoitida inflyatsion targetlashni fiskal qoida va o'rta muddatli budjet cheklovlari bilan uyg'unlashtirishning nazariy asosini kuchaytiradi [2].

B. Bernanke va F. Mishkin inflyatsion targetlashni qat'iy mexanik qoida emas, balki "cheklangan diskretsiya"ga asoslangan siyosiy-huquqiy va kommunikatsion tizim sifatida talqin qiladi. Mualliflar inflyatsiya maqsadining ochiq e'lon qilinishi, markaziy bank hisobdorligi, prognozlarning shaffofligi va siyosat ishonchligi inflyatsion kutilmalarni boshqarishga xizmat qilishini ta'kidlaydi. Ushbu yondashuvdan kelib chiqib, soliq-budjet qarorlari ham o'rta muddatli inflyatsiya maqsadiga zid signal bermasligi va makroiqtisodiy kommunikatsiya o'zaro mos bo'lishi lozim [3].

G. Calvo va C. Reinhart rivojlanayotgan mamlakatlarda "suzishdan qo'rqish" hodisasini empirik asosda tavsiflab, rasmiy ravishda suzuvchi valyuta kursini e'lon qilgan ko'plab mamlakatlar amalda valyuta kursidagi tebranishlarni foiz stavkalari va xalqaro zaxiralar orqali cheklashga intilishini ko'rsatgan. Bu xulosa valyuta kursi barqarorligini faqat intervensiya bilan saqlash uzoq muddatli yechim emasligini, uning o'rniga past va barqaror inflyatsiya, fiskal barqarorlik va ishonchli makroiqtisodiy siyosat kombinatsiyasi muhimligini ko'rsatadi [4].

Ko'rib chiqilgan adabiyotlar umumiy jihatdan uchta xulosaga olib keladi. Birinchidan, fiskal taqchillik va davlat qarzi dinamikasi monetar siyosatning erkinlik darajasini cheklashi mumkin [1, 2]. Ikkinchidan, inflyatsion targetlashning samaradorligi institutsional ishonchlik va makroiqtisodiy siyosatning izchilligiga bog'liq [3]. Uchinchidan, rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda valyuta kursi bo'yicha

barqaror natija zaxira yoki foiz instrumentlarining o'zi bilan emas, balki fundamental ko'rsatkichlarning muvozanatli dinamikasi bilan ta'minlanadi [4]. Shu nuqtayi nazardan, pul-kredit va soliq siyosati uyg'unligi milliy valyuta barqarorligini ta'minlashning tizimli sharti sifatida qaralishi maqsadga muvofiq.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqotda nazariy umumlashtirish, tizimli tahlil, dinamik qatorlar tahlili, qiyosiy tahlil va indikatorli hisob-kitob usullaridan foydalanildi. Empirik bazani 2023–2025-yillar bo'yicha Xalqaro valyuta jamg'armasining 2026-yilgi Article IV hisobotidagi qayta ko'rib chiqilgan makroiqtisodiy ko'rsatkichlar, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul-kredit siyosati materiallari va Milliy statistika qo'mitasining 2025-yil yakunlariga oid rasmiy ma'lumotlari tashkil etdi [6-9]. 2026-yil ko'rsatkichlari faqat joriy siyosat holatini tavsiflovchi qo'shimcha kontekst sifatida qo'llanildi [10].

Ma'lumotlarning ishonchligini oshirish maqsadida bir xil ko'rsatkichlar imkon qadar bir nechta rasmiy manbada solishtirildi. Rasmiy statistik qatorlar keyingi davrlarda qayta ko'rib chiqilishi mumkinligi inobatga olinib, tahlilda nashr qilingan eng yangi va o'zaro moslashtirilgan qiymatlarga ustuvorlik berildi. Mazkur yondashuv ayniqsa budjet balansi, yalpi ichki mahsulot va valyuta kursi kabi qayta baholanishi mumkin bo'lgan ko'rsatkichlar bo'yicha muhimdir.

Dastlabki hujjatda keltirilgan regressiya koeffitsientlari, kointegratsiya testlari va milliy valyuta barqarorligi indeksi uchun ularni qayta hisoblash imkonini beruvchi to'liq boshlang'ich vaqt qatori mavjud emasligi sababli ushbu tahrirda tasdiqlanmagan ekonometrik natijalar qo'llanilmadi. Bu qaror soxta aniqlikdan qochish va xulosalarni faqat tekshiriladigan ma'lumotlar bilan cheklash tamoyiliga asoslanadi. Shu sababli empirik tahlil sababiy bog'liqlikni "isbotlash"ga emas, balki

kuzatilgan makroiqtisodiy uyg'unlik va qarama-qarshiliklarni aniqlashga qaratildi.

Pul-kredit sharoitlarini baholash uchun yil oxiridagi asosiy stavka bilan yil oxiridagi inflyatsiya o'rtasidagi farq real asosiy stavkaning soddalashtirilgan indikatori sifatida hisoblandi:

$$r_t = i_t - \pi_t \quad (1)$$

bu yerda r_t — real asosiy stavkaning soddalashtirilgan ko'rsatkichi; i_t — yil oxiridagi nominal asosiy stavka; π_t — yil oxiridagi yillik inflyatsiya. Ushbu indikator eks-ante real foiz stavkasi emas, balki pul-kredit sharoitlarining qanchalik qat'iy shakllanganini retrospektiv baholash uchun qo'llanadigan soddalashtirilgan o'lchovdir.

Valyuta kursining yillik o'zgarishi quyidagi formula asosida hisoblandi:

$$\Delta e_t = ((E_t - E_{t-1}) / E_{t-1}) \times 100, \quad (2)$$

bu yerda E_t — yil oxirida 1 AQSh dollarining so'mdagi qiymati. Musbat natija so'mning AQSh dollariga nisbatan qadrsizlanishini, manfiy natija esa mustahkamlanishini anglatadi. Hisob-kitoblar muallif tomonidan rasmiy ma'lumotlar asosida bajarildi [6-8].

Tahlil va natijalar muhokamasi.

O'zbekistonning 2023-2025-yillardagi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari pul-kredit va soliq-budjet siyosatining o'zaro muvofiqligini baholash uchun zarur bo'lgan bir nechta muhim tendensiyalarni ko'rsatadi. 1-jadvalda o'sish, inflyatsiya, asosiy stavka, budjet balansi, davlat daromadlari, davlat qarzi, pul massasi va valyuta kursi birgalikda keltirilgan.

1-jadval

O'zbekiston Respublikasining asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari, 2023-2025-yillar [6-9]

Ko'rsatkich	2023	2024	2025
Real YaIM o'sishi, foiz	6,3	6,7	7,7
Yil oxiridagi inflyatsiya, foiz	8,8	9,8	7,3
Yil oxiridagi asosiy stavka, foiz	14,0	13,5	14,0
Konsolidatsiyalashgan budjet balansi, YaIMga nisbatan foiz	-4,6	-3,0	-2,1
Konsolidatsiyalashgan budjet daromadlari, YaIMga nisbatan foiz	25,6	25,2	27,2
Davlat qarzi, YaIMga nisbatan foiz	30,7	30,9	28,6
Keng pul massasi o'sishi, foiz	12,2	30,6	36,6
USD/UZS, yil oxiri, so'm	12 339	12 920	12 025

Jadvaldan ko'rinadiki, 2023-2025-yillarda iqtisodiy o'sish tezlashib, real YaIM o'sishi 6,3 foizdan 7,7 foizgacha ko'tarilgan. Milliy statistika qo'mitasi 2025-yilda YaIM hajmining 7,7 foizga oshganini rasman qayd etgan [7]. Bunday yuqori iqtisodiy faollik yalpi talabning kuchli ekanini anglatadi va pul-kredit organi uchun inflyatsion bosimlarni cheklash vazifasini murakkablashtirishi mumkin.

Inflyatsiya 2023-yildagi 8,8 foizdan 2024-yilda 9,8 foizga oshgan, 2025-yil oxiriga kelib esa 7,3 foizgacha pasaygan [6, 9].

Markaziy bank tahliliga ko'ra, 2025-yildagi disinflyatsiyaga qat'iy pul-kredit sharoitlari, valyuta kursining nisbiy mustahkamlanishi, import narxlari dinamikasi hamda 2024-yildagi energiya tariflari oshirilishining yuqori baza ta'siri susayishi hissa qo'shgan [9]. Shu bilan birga, xizmatlar inflyatsiyasi va kuchli talab omillari saqlanib qolgan.

Fiskal ko'rsatkichlarda ham konsolidatsiya kuzatiladi. Konsolidatsiyalashgan budjet taqchilligi 2023-yildagi YaIMga nisbatan 4,6 foizdan 2024-yilda 3,0 foizga va 2025-yilda 2,1 foizga

qisqargan [6]. 2025-yilda budget daromadlarining YaIMga nisbati 27,2 foizgacha ko'tarilgani soliq va boshqa daromadlar bazasining mustahkamlanishi uchun qo'shimcha fiskal imkoniyat yaratgan. Biroq daromadlar o'sishi avtomatik ravishda valyuta kursining mustahkamlanishini anglatmaydi, uning ta'siri davlat xarajatlari dinamikasi, qarz jalb qilish, import talabi va pul-kredit sharoitlari bilan birgalikda shakllanadi.

Keng pul massasi 2025-yilda 36,6 foizga oshganiga qaramay, yil oxiridagi inflyatsiya pasaygan [6]. Bu holat pul massasi bilan inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik qisqa muddatda bir omilli emasligini ko'rsatadi. Pulga talab, omonatlar hajmi, kredit tarkibi, ishlab chiqarish o'sishi, valyuta kursi va narxlarning taklif omillari bir vaqtda ta'sir qiladi. Shu sababli pul massasining yuqori o'sishini inflyatsiyaning yagona sababi sifatida talqin qilish metodologik jihatdan to'g'ri emas.

2-jadval

Pul-kredit va valyuta sharoitlarini ifodalovchi hisoblangan indikatorlar* [6-8]

Ko'rsatkich	2023	2024	2025
Real asosiy stavka indikator, foiz band	5,2	3,7	6,7
USD/UZS kursining yillik o'zgarishi, foiz	9,9	4,7	-6,9
Budget balansining oldingi yilga nisbatan yaxshilanishi, foiz band	—	1,6	0,9

*Muallif hisob-kitoblari asosida shakllantirilgan.

Hisob-kitoblarga ko'ra, real asosiy stavkaning soddalashtirilgan indikator 2024-yilda 3,7 foiz bandgacha pasaygan, 2025-yilda esa 6,7 foiz bandgacha kengaygan. Bu 2025-yil yakunida nominal asosiy stavkaning 14 foiz darajasida saqlangani va inflyatsiyaning 7,3 foizgacha tushgani bilan bog'liq [8, 9]. Musbat real stavka jamg'arish rag'batlarini qo'llab-quvvatlab, kredit va iste'mol talabining haddan tashqari tezlashishiga qarshi turuvchi kanallardan biri bo'lishi mumkin.

Valyuta kursi bo'yicha 2023-yilda so'm AQSh dollariga nisbatan taxminan 9,9 foiz, 2024-yilda 4,7 foiz qadrsizlangan bo'lsa, 2025-yilda yil oxiridagi kurs bo'yicha taxminan 6,9 foiz mustahkamlangan [6]. Bir vaqtning o'zida fiskal taqchillikning 2,1 foizgacha qisqarishi va real asosiy stavka indikatorining kengayishi pul-kredit va fiskal sharoitlarning 2025-yilda nisbatan ehtiyotkor yo'nalishda shakllanganini ko'rsatadi. Biroq bu parallel dinamika sababiy bog'liqlikni o'z-o'zidan isbotlamaydi: oltin narxlari, eksport, pul o'tkazmalari, kapital oqimlari va import talabi

kabi tashqi va ichki omillar ham kursga sezilarli ta'sir ko'rsatgan [6].

2026-yilda ham Markaziy bank inflyatsiyaning 5 foizlik o'rta muddatli maqsadga yaqinlashtirish uchun qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlamoqda. 2026-yil 29-iyuldagi qarorga ko'ra, asosiy stavka yillik 14 foiz darajasida qoldirilgan, iyun oyidagi yillik inflyatsiya esa 6,4 foizni tashkil etgan [10]. Bu ko'rsatkichlar inflyatsiya maqsadiga yaqinlashish davom etayotganini, biroq talab va taklif omillariga bog'liq xatarlar sabab siyosatning ehtiyotkorligi zarurligini ko'rsatadi.

Tahlil natijalari soliq siyosatini faqat daromad yig'ish instrumenti sifatida emas, balki yalpi talab va inflyatsion jarayonlarga ta'sir ko'rsatuvchi makroiqtisodiy omil sifatida ko'rib chiqish zarurligini ko'rsatadi. Soliq stavkalari, imtiyozlar, ma'muriyatchilik va soliq bazasidagi o'zgarishlar xususiy iste'mol, investitsiya va korxonalar xarajatlari orqali narxlar hamda valyuta bozoriga bilvosita ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shu sababli soliq siyosati bo'yicha yirik qarorlar inflyatsiya prognozlari va pul-kredit sharoitlari bilan oldindan

muvoqilashirilgan makroiqtisodiy baholashdan o'tkazilishi lozim.

Bunda muvoqilashirilish Markaziy bankning operatsion mustaqilligini cheklash degani emas. Aksincha, samarali koordinatsiya vakolatlarni aralashtirmasdan, prognozlar, fiskal reja, davlat qarzi, soliq o'zgarishlari va narxlar bo'yicha axborot almashuvini institutsional darajada kuchaytirishni anglatadi. Sargent-Wallace va Leeper yondashuvlarining amaliy mazmuni ham shundan iboratki, fiskal siyosatning davlat qarzi va taqchillik bo'yicha mas'uliyati monetar organing narxlar barqarorligi vazifasi bilan moslashganda siyosatlar o'rtasidagi ziddiyat ehtimoli kamayadi [1, 2].

Xulosa va takliflar.

Tadqiqot natijalari milliy valyuta barqarorligi pul-kredit siyosatining alohida natijasi emas, balki pul-kredit, soliq-budjet va tashqi sektor sharoitlarining birgalikdagi ta'siri ostida shakllanishini ko'rsatdi. Xalqaro ilmiy adabiyot fiskal intizomning zaiflashishi monetar siyosat imkoniyatlarini cheklashi mumkinligini, inflyatsion targetlash esa ishonchli va izchil makroiqtisodiy siyosat bilan qo'llab-quvvatlanganda samaraliroq ishlashini asoslaydi.

O'zbekiston bo'yicha rasmiy ma'lumotlar 2025-yilda real YaIM o'sishining 7,7 foizgacha tezlashgani, inflyatsiyaning 7,3 foizgacha pasaygani, konsolidatsiyalashgan budjet taqchilligining YaIMga nisbatan 2,1 foizgacha qisqargani va so'mning AQSh dollariga nisbatan yil oxiridagi kurs bo'yicha mustahkamlanganini ko'rsatadi [6, 7]. Ushbu natijalar fiskal konsolidatsiya va qat'iy pul-kredit sharoitlari bir davrda kuzatilganini tasdiqlaydi, biroq kurs dinamikasini faqat shu omillar bilan izohlash mumkin emas.

Birinchii taklif sifatida Markaziy bank, Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda tegishli fiskal organlar o'rtasida muntazam makroiqtisodiy prognoz almashinuvi mexanizmini kuchaytirish maqsadga muvoqil.

Ushbu mexanizm inflyatsiya, soliq tushumlari, budjet xarajatlari, davlat qarzi, import talabi va valyuta bozori bo'yicha yagona axborot bazasiga emas, balki o'zaro moslashtirilgan prognoz farazlariga tayanishi kerak. Har bir organ o'z vakolati va mustaqilligini saqlab qolgan holda, qarorlarning boshqa siyosat yo'nalishlariga ta'sirini oldindan baholashi lozim.

Ikkinchi taklif – soliq siyosatidagi yirik o'zgarishlar uchun "inflyatsion va valyuta ta'siri" bo'yicha majburiy analitik baholash amaliyotini joriy etish. Xususan, bilvosita soliqlar, keng ko'lamli imtiyozlar, aksizlar yoki ma'muriy tartibdagi o'zgarishlarning iste'mol narxlari, korxonalar xarajatlari, import talabi va budjet daromadlariga ta'siri ssenariylar asosida hisoblanishi zarur. Bunday baholash soliq qarorlarining qisqa muddatli inflyatsion oqibatlarini pul-kredit siyosati bilan uyg'unlashtirish imkonini beradi.

Uchinchi taklif – o'rta muddatli fiskal rejalashtirishda budjet taqchilligi va davlat qarzi bilan birga yalpi talabga ta'sir ko'rsatuvchi fiskal impulsni ham muntazam monitoring qilish. Yuqori iqtisodiy o'sish davrlarida qo'shimcha daromadlarni to'liq xarajatlarga aylantirmaslik, fiskal zaxiralarni shakllantirish va iqtisodiy siklni kuchaytiruvchi xarajatlardan ehtiyot bo'lish inflyatsion bosimni yumshatishi mumkin.

To'rtinchi taklif – makroiqtisodiy siyosat uchun yagona stress-senariylar to'plamini ishlab chiqish. Unda oltin narxlari, pul o'tkazmalari, energiya tariflari, import narxlari, tashqi foiz stavkalari va valyuta oqimlaridagi keskin o'zgarishlar alohida ssenariy sifatida baholanishi kerak. Bu yondashuv soliq-budjet va pul-kredit organlariga bir xil tashqi xatarlar bo'yicha turlicha, lekin o'zaro mos choralarni oldindan rejalashtirish imkonini beradi.

Beshinchi taklif – siyosat kommunikatsiyasida makroiqtisodiy muvoqilqlikni kuchaytirish. Markaziy bank inflyatsiya va pul-kredit sharoitlari bo'yicha, fiskal organlar esa budjet va soliq qarorlari

bo'yicha alohida hisobdorlikni davom ettirgan holda, prognozlardagi asosiy farazlar va xatarlarni bir-biriga zid bo'lmagan shaklda ochib borishi maqsadga muvofiq. Bu iqtisodiy

agentlar kutilmalarini barqarorlashtirish, siyosat ishonchliligini oshirish va milliy valyutaga bo'lgan ishonchni mustahkamlashga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Sargent T.J., Wallace N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic // Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. – 1981. – Vol. 5, No. 3. – P. 1-17. – DOI: 10.21034/qv.531.
2. Leeper E. M. Equilibria under "Active" and "Passive" Monetary and Fiscal Policies // Journal of Monetary Economics. – 1991. – Vol. 27, No. 1. – P. 129-147. – DOI: 10.1016/0304-3932(91)90007-B.
3. Bernanke B.S., Mishkin F.S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11, No. 2. – P. 97-116. – DOI: 10.1257/jep.11.2.97.
4. Calvo G.A., Reinhart C.M. Fear of Floating // The Quarterly Journal of Economics. – 2002. – Vol. 117, No. 2. – P. 379-408. – DOI: 10.1162/003355302753650274.
5. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosatining maqsadi va asosiy tamoyillari. – Toshkent, 2024. – URL: <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/concept/>
6. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: 2026 Article IV Consultation—Press Release; and Staff Report. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2026. – 112 p. – (IMF Country Report No. 2026/152). – DOI: 10.5089/9798229048927.002.
7. O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi. O'zbekistonning yalpi ichki mahsuloti 2025-yilda 7,7 foizga o'sdi. – Toshkent, 2026. – URL: <https://stat.uz/en/press-center/news-of-committee/66556-2025-jilda-zbekiston-yp-i-ichki-ma-suloti-azhmi-7-7-foizga-sdi-4>
8. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Asosiy stavka dinamikasi. – Toshkent, 2026. – URL: <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/refinancing-rate/>
9. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati sharhi: 2025-yil IV chorak. – Toshkent, 2026. – URL: <https://cbu.uz/en/monetary-policy/publications/press-releases/3603551/>
10. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Markaziy bank boshqaruvining 2026-yil 29-iyuldagi asosiy stavka bo'yicha qarori. – Toshkent, 2026. – URL: <https://cbu.uz/en/monetary-policy/publications/press-releases/4256871/>