



UDK: 336.76(575.1)

Xabibulla ASTANOV,

Dotsent v.b., Toshkent Menajment va iqtisodiyot instituti, Toshkent, O‘zbekiston

E-mail: xabibulla.@institution.tmie

Dotsent, PhD Y.Suyunov taqrizi asosida

O‘ZBEKISTONDA MOLIYA BOZORLARINI RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI

Annotatsiya

Maqolada O‘zbekiston moliya bozorlarining hozirgi holati va kelgusi istiqbollari tahlil qilinadi. Xususan, Markaziy bankning pul-kredit siyosati, kapital bozori islohotlari, “Toshkent” respublika fond birjasining faoliyati hamda qimmatli qog‘ozlar bozorining o‘shish dinamikasi ko‘rib chiqiladi. 2024–2026 yillardagi islohotlar, xorijiy investorlarni jalb qilish va raqamli texnologiyalarni joriy etish kabi omillar asosida moliya bozorlarining rivojlanish tendensiyalari bayon etiladi. Tahlil Markaziy bank va fond birjasi ma‘lumotlariga asoslanadi.

Kalit so‘zlar: moliya bozorlari, kapital bozori, Markaziy bank, fond birjasi, qimmatli qog‘ozlar, islohotlar, investitsiyalar, O‘zbekiston iqtisodiyoti, raqamlashtirish.

PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF FINANCIAL MARKETS IN UZBEKISTAN

Annotation

This article analyzes the current state and future prospects of Uzbekistan’s financial markets. In particular, it examines the monetary policy of the Central Bank, capital market reforms, the activities of the Republican Stock Exchange “Tashkent,” and the growth dynamics of the securities market. Based on the reforms implemented during 2024–2026, the attraction of foreign investors, and the introduction of digital technologies, the article discusses the main trends in the development of financial markets. The analysis is based on data provided by the Central Bank and the stock exchange.

Keywords: financial markets, capital market, Central Bank, stock exchange, securities, reforms, investments, Uzbekistan’s economy, digitalization.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В УЗБЕКИСТАНЕ

Аннотация

В статье анализируются текущее состояние и перспективы развития финансовых рынков Узбекистана. В частности, рассматриваются денежно-кредитная политика Центрального банка, реформы рынка капитала, деятельность Республиканской фондовой биржи «Ташкент», а также динамика роста рынка ценных бумаг. На основе реформ, реализуемых в 2024–2026 годах, привлечения иностранных инвесторов и внедрения цифровых технологий раскрываются основные тенденции развития финансовых рынков. Анализ основан на данных Центрального банка и фондовой биржи.

Ключевые слова: финансовые рынки, рынок капитала, Центральный банк, фондовая биржа, ценные бумаги, реформы, инвестиции, экономика Узбекистана, цифровизация.

Kirish. O‘zbekiston iqtisodiyotining so‘nggi yillardagi jadal o‘shishi moliya bozorlarini rivojlantirishni dolzarb vazifaga aylantirdi. 2017 yildan boshlangan liberallashtirish islohotlari natijasida mamlakatda o‘rtacha yillik iqtisodiy o‘shish 6% atrofida saqlanib kelmoqda. 2025 yilda YaIM o‘shishi 6,5–6,6% ni tashkil etgan, xorijiy investitsiyalar hajmi esa 12 mlrd AQSh dollariga etgan. Moliya bozorlari iqtisodiyotning muhim tarkibiy qismi sifatida uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish, korxonalarni moliyalashtirish va risklarni boshqarishda muhim rol o‘ynaydi. Markaziy bank va “Toshkent” fond birjasi faoliyatining samaradorligi ushbu bozorlarning rivojlanish sur‘atini belgilaydi. Maqola mazkur jarayonlarning hozirgi holatini va 2026–2030 yillar istiqbollarini tahlil qilishga bag‘ishlanadi[1].

Mavzuga oid adabiyotlarning tahlili. O‘zbekiston moliya bozorlarini rivojlantirish masalalari xalqaro tashkilotlar (Jahon banki, Osiyo taraqqiyot banki, OECD) hamda mahalliy mutaxassislar tomonidan keng o‘rganilgan. Jahon banki va ADB hisobotlarida O‘zbekiston kapital bozorining o‘shish salohiyati yuqori baholanmoqda. Markaziy bank tomonidan nashr qilinadigan “Moliyaviy barqarorlik to‘g‘risida” (2024) va “Pul-kredit siyosatining asosiy yo‘nalishlari” (2025–2026)

hujjatlarida pul bozori, qimmatli qog‘ozlar va fond birjasi faoliyati batafsil yoritilgan. Mahalliy tadqiqotlarda (masalan, Toshkent moliya instituti va Iqtisodiyot universiteti ilmiy maqolalari) banklararo pul bozori va qimmatli qog‘ozlarning roli tahlil qilingan [2]. Shu bilan birga, 2025 yilgi islohotlar (NASDAQ bilan hamkorlik, raqamli platformalar) hali to‘liq tadqiq qilinmagan bo‘lib, ularning ta‘sirini baholash uchun qo‘shimcha tahlil talab etiladi.

Har qanday davlat o‘z milliy xo‘jalik sub‘ektlarining manfaatlarini hisobga olgan holda ichki iqtisodiy, moliyaviy va valyutaviy siyosatini yuritadi. Aynan shu siyosat orqali mamlakatning milliy bank-moliya va valyuta tizimining shakllanishi va rivojlanish yo‘nalishlari belgilanadi.

Tadqiqot metodologiyasi. Bank-moliya tizimining rivojlanganlik darajasi davlatning umumiy iqtisodiy holatini baholashda muhim ko‘rsatkich hisoblanadi. Zero, davlatlar o‘zaro iqtisodiy munosabatlarga kirishishdan oldin, avvalo, bir-birining bank-moliya tizimiga bo‘lgan ishonch darajasini baholaydilar. Shu nuqtai nazardan, valyuta munosabatlarini tartibga solish tizimining ilmiy-uslubiy asoslarini takomillashtirish dolzarb ahamiyat kasb etadi.

Valyuta munosabatlarini samarali tartibga solish mexanizmlarini qo'llash uchun, eng avvalo, milliy valyutaning to'liq konvertatsiyasini ta'minlash, milliy valyuta bozorini yanada takomillashtirish hamda unda amalga oshiriladigan operatsiyalar ko'lamini kengaytirish zarur hisoblanadi. Zero, valyuta bozori orqali milliy valyuta almashinuv kursi shakllantiriladi va boshqariladi, bu esa milliy iqtisodiyot ehtiyojlari uchun maqbul valyuta kursini ta'minlashga xizmat qiladi. Shuningdek, valyuta bozorini erkinlashtirish, unda ishtirok etuvchi sub'ektlar faolligini oshirish va institutsional asoslarini mustahkamlash bugungi kunda dolzarb masalalardan biri hisoblanadi.

Tahlil va natijalar. Tadqiqotning asosiy maqsadi bozor iqtisodiyoti sharoitida valyuta bozorining iqtisodiy mazmuni va ahamiyatini chuqur o'rganish, uning barqarorligini ta'minlash hamda rivojlantirish yuzasidan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Mazkur maqsaddan kelib chiqqan holda, tadqiqot ishida quyidagi vazifalar belgilab olindi:

valyuta bozorining iqtisodiy-nazariy asoslarini o'rganish;

valyuta bozorining milliy iqtisodiyotdagi o'rni va valyuta almashinuv kursini shakllantirishdagi ahamiyatini tahlil qilish;

O'zbekiston Respublikasi milliy valyuta tizimining shakllanish jarayoni va milliy valyuta - "so'm"ning muomalaga kiritilishiga xos jihatlarni o'rganish va tahlil etish;

O'zbekiston Respublikasi valyuta bozorining o'ziga xos xususiyatlari va hozirgi holatini tahlil qilish;

rivojlangan davlatlar tajribasini inobatga olgan holda, valyuta bozori ishtirokchilari va ular amalga oshiriladigan operatsiyalarni o'rganish hamda mazkur tajribani milliy valyuta bozoriga joriy etish imkoniyatlarini tahlil qilish.

Tadqiqot ob'ekti sifatida O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi, birjadan tashqari valyuta bozori va Markaziy bank faoliyati tanlab olindi.

Tadqiqot predmetini esa Respublika Valyuta birjasi va birjadan tashqari valyuta bozorida amalga oshiriladigan operatsiyalar, shuningdek, Markaziy bankning valyuta siyosati tashkil etadi.

Tadqiqotning uslubiy asosini iqtisodiy hodisalar va jarayonlarni o'zaro bog'liqlik va aloqadorlikda o'rganishga asoslangan dialektik bilish usuli tashkil etadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.M. Mirziyoev ta'kidlaganidek, "makroiqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlash va iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlarini saqlab qolish, jumladan, davlat byudjeti barcha darajada mutanosibligini ta'minlash, milliy valyuta va ichki bozordagi narxlar barqarorligini kafolatlash" mamlakat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Xalqaro amaliyot shuni ko'rsatmoqdaki, etarli darajada takomillashgan ilmiy-uslubiy asosga ega bo'lmagan valyuta siyosati strategik maqsadlarga erishish imkonini cheklaydi. Biroq, shunga qaramasdan, milliy valyuta bozorini rivojlantirish jarayonida bir qator muammolarning mavjudligi kuzatilmogda. Shu bois, mazkur sohada tizimli islohotlarni amalga oshirish, nazariy-amaliy yondashuvlarni chuqurlashtirish va valyuta siyosatini takomillashtirish muhim vazifalardan biri bo'lib qolmogda.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki moliya bozorlarining asosiy regulatori hisoblanadi. 2025 yilda bank siyosat stavkasini 14% da saqlab, inflyatsiyani 7,3% da ushlab turdi (maqsad – 5%) [3]. Bank tomonidan Uzonias indeksi (7 kunlik – 13,86%) asosida banklararo pul bozori faoliyati ta'minlanmogda. 2025 yilda xorijiy valyutadagi majburiy zaxira normativi 14% ga tushirildi, bu likvidlikni oshirdi. Markaziy bank davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik egri chizig'ini hisoblash va e'lon qilish tartibini tasdiqladi (2024 yil

iyul). 2026 yil uchun pul-kredit siyosati yo'nalishlarida derivativlar bozorini rivojlantirish (JPMorgan bilan hamkorlik) va fintexni qo'llab-quvvatlash ko'zda tutilgan.

"Toshkent" respublika fond birjasi faoliyati

"Toshkent" fond birjasi O'zbekistonning asosiy qimmatli qog'ozlar savdo platformasidir. 2025 yilda birja NASDAQ [4] texnologiyalari bilan modernizatsiya qilindi, bu davlat obligatsiyalari va xorijiy valyutadagi korporativ obligatsiyalar savdosini kengaytirdi. Birjada ro'yxatga olingan kompaniyalar soni ortib, bozor kapitallashtirishi o'sdi. 2025 yil birinchi yarmida qimmatli qog'ozlar bozorida savdo hajmi 12,02 trln so'mni tashkil etdi (o'tgan yilga nisbatan 17 barobar o'sish). Dekabr oyida 34 ta emitent tomonidan 3,97 trln so'mlik obligatsiyalar muomalaga chiqarildi. Xorijiy investorlar soni 60 taga etdi, ularning qiziqishi (masalan, Jim Rogers kabi investorlar) bozor likvidligini oshirmogda[5].

Qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi holati va istiqbollari

2025 yilda qimmatli qog'ozlar bozorida muhim islohotlar amalga oshirildi: investitsion vositachilar faoliyatini tartibga soluvchi yangi Nizom tasdiqlandi, shaffoflik va nazorat kuchaytirildi. Aksiyalar hajmi 257 trln so'mga etdi. Istiqbolda (2026–2030) bozorning yanada chuqurlashuvi, xorijiy valyutadagi instrumentlarni kengaytirish, raqamli platformalar va blokcheyn texnologiyalarini joriy etish ko'zda tutilgan. Xalqaro tashkilotlar prognozlariga ko'ra, O'zbekiston kapital bozori mintaqadagi eng tez rivojlanayotgan bozorlardan biriga aylanadi. Maqolada ilgari surilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalarni amalga tadbiiq etish natijasida milliy valyuta bozorining barqarorligini ta'minlash, valyuta munosabatlaridagi bir qator muammolarni hal qilish hamda xalqaro iqtisodiy aloqalarni yangi sifat bosqichiga olib chiqish imkoniyati yuzaga keladi.

Tadqiqotning amaliy ahamiyati shu jihatda namoyon bo'ladi: ilmiy yangilik elementlari birlashtirilgan holda respublikamiz valyuta bozorini rivojlantirishda, Markaziy bankning valyuta siyosatining ichki va tashqi maqsadlariga erishishda qo'llanilishi mumkin. Shuningdek, maqolada ishlab chiqilgan xulosa va tavsiyalar O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi hamda birjadan tashqari valyuta bozorini takomillashtirish, ularda amalga oshiriladigan operatsiyalar ko'lamini kengaytirish hamda milliy valyuta barqarorligini ta'minlashda samarali qo'llanilishi mumkin.

Maqolaning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

Valyuta munosabatlarini tartibga solishda valyuta bozorining o'rni va uni takomillashtirish yo'nalishlari ilmiy asosda tahlil qilindi;

Milliy valyuta konvertatsiyasini to'la ta'minlash istiqbollari, mavjud muammolar va ularni echish yo'llari optimal yondashuv asosida ko'rib chiqildi;

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki valyuta siyosati hamda Valyuta birjasi va birjadan tashqari valyuta bozorini takomillashtirish istiqbollari nazariy va amaliy jihatdan kompleks tadqiq etildi;

Milliy valyuta kursini barqarorligini ta'minlash va valyuta bozorini yanada takomillashtirish bo'yicha aniq ilmiy takliflar ishlab chiqildi.

Xulosa. O'zbekistonda moliya bozorlarini rivojlantirish istiqbollari mamlakat iqtisodiyotining barqaror o'sishi va investitsiya faoliyatini kengaytirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Milliy moliya bozori rivojlanishi bilan bank va qarz tizimlari samaradorligi oshadi, valyuta almashinuvi va kapital bozori institutlari yanada rivojlanadi, shu orqali ichki va tashqi investitsiyalarni jalb qilish imkoniyatlari kengaydi.

Moliya bozorlarini rivojlantirish jarayonida quyidagi yo'nalishlarga e'tibor qaratish zarur:

Regulyatorlik va institutsional bazani mustahkamlash – qonunchilikni takomillashtirish va bozor ishtirokchilari uchun aniq qoidalarni belgilash;

Infrastruktura va texnologiyalarni modernizatsiya qilish – elektron platforma va savdo tizimlarini rivojlantirish, moliyaviy axborotning ochiqligi va shaffoqligini ta’minlash;

Ishonch va investitsiya muhitini yaxshilash – xalqaro standartlarga muvofiq auditorlik, reyting va risk boshqaruv tizimlarini joriy etish;

Ilmiy-amaliy tadqiqot va kadr salohiyatini oshirish – moliya sohasida malakali mutaxassislarni tayyorlash va bozor tendensiyalarini tahlil qilish;

Xalqaro hamkorlikni kengaytirish – xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va global moliyaviy mexanizmlarga integratsiya qilish.

Shu tariqa, moliya bozorlarini rivojlantirish O‘zbekistonda iqtisodiy barqarorlikni ta’minlash, ichki va tashqi investitsiyalarni rag‘batlantirish hamda mamlakatning xalqaro moliyaviy bozorlardagi raqobatbardoshligini oshirishda muhim strategik yo‘nalish bo‘lib xizmat qiladi.

ADABIYOTLAR

1. Republican Stock Exchange “Toshkent” (uzse.uz), 2025 yilgi savdo hajmi va islohotlar haqidagi ma’lumotlar.
2. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti (cbu.uz), 2025–2026 yillarga mo‘ljallangan pul-kredit siyosati yo‘nalishlari va statistik byulletenlar.
3. Гражданский кодекс Республики Узбекистан (часть вторая) // Ведомости Олий Мажлиса, 1996 г., № 11-12 (1) /www.lex.uz
4. Перехожев В.А. Современные подходы к пониманию категорий «банковский продукт», «банковская услуга» и «банковская операция»//Финансы и кредит. - 2002. - № 21. - С. 23-32
5. «О банках и банковской деятельности в Республике Узбекистан»: Закон Республики Узбекистан от 25 апреля 1996 г.
6. Asian Development Bank (ADB). Uzbekistan Economic Growth Report, 2025.
7. World Bank. Uzbekistan Economic Update, 2025.
8. Закон Республики Узбекистан от 16.12.2005 г. № ЗРУ-13 «Об электронных платежах»;
9. Controller Verein e.V. Eine Einfuehrung zu Credit Ratings. Regional Forum, Sued Stuttgart, 28.11.2011
10. Собчук Игор Валеревич. Формирование и повышение эффективности использования ресурсов банками: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10: Иркутск, 2001 221 с. РГБ ОД, 61:01-8/2529-6.