



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

GREEN ECONOMY AND DEVELOPMENT

Social, Economic, Technological, Scientific and Popular Science Journal

**2026-YIL / AVGUST / 8-SON,
I-QISM**



ISSN: 2992-8982

<https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/>



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Bosh muharrir:

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich

Bosh muharrir o'rinbosari:

Karimov Norboy G'aniyevich

Muharrir:

Qurbonov Sherzod Ismatillayevich

*Elektron nashr. 2026-yil, avgust.
I-qism*

Tahrir hay'ati:

Salimov Oqil Umrzoqovich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Rae Kvon Chung, Janubiy Koreya, TDIU faxriy professori, "Nobel" mukofoti laureati
Osman Mesten, Turkiya parlamenti a'zosi, Turkiya – O'zbekiston do'stlik jamiyati rahbari
Axmedov Durbek Kudratillayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Sayfullo Normatovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Kalonov Muxiddin Baxritdinovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Siddiqova Sadoqat G'afforovna, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Xudoyqulov Sadirdin Karimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Maxmudov Nosir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Samadov Asqarjon Nishonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor
Slizovskiy Dimitriy Yegorovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Ikrom Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Eshtayev Alisher Abdug'aniyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xajiyev Baxtiyor Dushaboyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Hakimov Nazar Hakimovich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Musayeva Shoiraz Azimovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), professor
Ali Konak (Ali Ko'nak), iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor (Turkiya)
Cham Tat Huei, falsafa fanlari doktori (PhD), professor (Malayziya)
Foziljonov Ibrohimjon Sotvoldixo'ja o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dots.
Faxridinov Zafarjon Faxridin o'g'li, O'zb. Res. Bosh prokuraturasi HIJQKD boshqarma boshlig'i
Utayev Uktam Choriyevich, Anijon viloyati prokurorining o'rinbosari
Ochilov Farkhod, O'zb. Res. Bosh prokuraturasi IJQK Departamentining Namangan viloyati boshqarmasi boshlig'i
Buzrukhonov Sarvarxon Munavvarxonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Axmedov Javohir Jamolovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), katta o'qituvchi
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), v.b. dots.
Djudi Smetana, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Krissi Lyuis, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Glazova Marina Viktorovna, Iqtisodiyot fanlari doktori (Moskva)
Nosirova Nargiza Jamoliddin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Sevil Piriyeva Karaman, falsafa fanlari doktori (PhD) (Turkiya)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon o'g'li, TDIU ITI departamenti rahbari
Ochilov Bobur Baxtiyor o'g'li, TDIU katta o'qituvchisi
Golischeva Yelena Vyacheslavovna, Iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent.
Abdukarimova Dinara Rustamxonovna, bank-moliya akademiyasi professori, DSc., professor.
Ikramov Murod Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Nazarova Ra'no Rustamovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Editorial board:

Salimov Okil Umrzokovich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Abdurakhmanov Kalandar Khodjayevich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Sharipov Kongirاتبay Avezimbetovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Rae Kwon Chung, South Korea, Honorary Professor at TSUE, Nobel Prize Laureate
Osman Mesten, Member of the Turkish Parliament, Head of the Turkey–Uzbekistan Friendship Society
Akhmedov Durbek Kudratillayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Sayfullo Normatovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Abdurakhmanova Gulnora Kalandarovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Kalonov Mukhiddin Bakhridinovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Siddikova Sadokat Gafforovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogical Sciences
Khudoykulov Sadirdin Karimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Makhmudov Nosir, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Samadov Askarjon Nishonovich, Candidate of Economic Sciences, Professor
Slizovskiy Dmitriy Yegorovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Ikrom Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Eshtayev Alisher Abduganiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khajiyev Bakhtiyor Dushaboyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khakimov Nazar Khakimovich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Musayeva Shoira Azimovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Professor
Ali Konak, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor (Turkey)
Cham Tat Huei, Doctor of Philosophy (PhD), Professor (Malaysia)
Foziljonov Ibrokhimjon Sotvoldikhoja ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Fakhridinov Zafarjon Fakhridin ogli, Head of the DCEC under the Prosecutor General's Office of the Rep. of Uzb.
Utayev Uktam Choriyevich, Deputy Prosecutor of Anijan Region
Ochilov Farkhod, Head of the Namangan Regional Department of the Department of Internal Affairs of Rep. of Uzb.
Buzrukkhonov Sarvarkhon Munavvarkhonovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Akhmedov Javokhir Jamolovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences
Tokhirov Jaloliddin Ochil ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Technical Sciences, Senior Lecturer
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Acting Associate Professor
Judi Smetana, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Chrissy Lewis, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Glazova Marina Victorovna, Doctor of Sciences in Economics (Moscow)
Nosirova Nargiza Jamoliddin kizi, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Sevil Piriyea Karaman, Doctor of Philosophy (PhD) (Turkey)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon ugli, Head of the Department of Scientific Research and Innovations, TSUE
Ochilov Bobur Bakhtiyor ugli, Senior lecturer at TSUI
Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor.
Abdukariyeva Dinara Rustamkhanovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Ikramov Murod Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Nazarova Ra'no Rustamovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor

Ekspertlar kengashi:

Berkinov Bazarbay, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Po'latov Baxtiyor Alimovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Aliyev Bekdavat Aliyevich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xalikov Suyun Ravshanovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Rustamov Ilhomiddin, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Hakimov Ziyodulla Ahmadovich, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Kamilova Iroda Xusniddinovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
G'afurov Doniyor Orifovich, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Fayziyev Oybek Raximovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Tuxtabayev Jamshid Sharafetdinovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Xamidova Faridaxon Abdulkarim qizi, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Yaxshiboyeva Laylo Abdisattorovna, katta o'qituvchi
Babayeva Zuhra Yuldashevna, mustaqil tadqiqotchi
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Geografiya fanlari doktori, professori
Umirzoqov Ja'sur Artiqboy o'g'li, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent
Zebo Kuldasheva, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Board of Experts:

Berkinov Bazarbay, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Pulatov Bakhtiyor Alimovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Aliyev Bekdavat Aliyevich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khalikov Suyun Ravshanovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Rustamov Ilhomiddin, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Khakimov Ziyodulla Akhmadovich, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Kamilova Iroda Xusniddinovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics
Gafurov Doniyor Orifovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogy
Fayziyev Oybek Raximovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Tukhtabayev Jamshid Sharafetdinovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Khamidova Faridaxon Abdulkarimovna, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Yakhshiboyeva Laylo Abdisattorovna, Senior Lecturer
Babayeva Zuhra Yuldashevna, Independent Researcher
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Doctor of Geographical Sciences, Professor
Umirzokov Jasur Artiqboy ugli, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor
Zebo Kuldasheva, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor

- 08.00.01 Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 Marketing
- 08.00.12 Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 Menejment
- 08.00.14 Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 Turizm va mehmonxona faoliyati

Muassis: "Ma'rifat-print-media" MChJ

Hamkorlarimiz: Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,
O'zbekiston Respublikasi Bosh prokuraturasi huzuridagi Iqtisodiy
jinoyatlarga qarshi kurashish departamenti

Jurnalning ilmiyligi:

“Yashil” iqtisodiyot va
taraqqiyot” jurnali

O'zbekiston Respublikasi
Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar
vazirligi huzuridagi Oliy
attestatsiya komissiyasi
rayosatining
2023-yil 1-apreldagi
336/3-sonli qarori bilan
ro'yxatdan o'tkazilgan.



MUNDARIJA

O'RTA DAROMADLI MAMLAKATLARDA INNOVATSION XARAJATLARNING EKSPORT DIVERSIFIKATSIYASIGA TA'SIRI	20
Karimova Xulkar Raxmanali qizi Jalg'ashova Nazira Umbet qizi	
MINTAQADA SANOAT SALOHİYATI SAMARADORLIGINI OSHIRISHNING HOZIRGI HOLATI TAHLILI	26
Mamedov Ko'palboy Masharipovich	
TA'LIM XIZMATLARINI BOSHQARISHDA XALQARO STANDARTLAR ASOSIDA SIFATNI TA'MINLASH	30
Umarov Ravshanjon Gafurovich	
SANOAT KORXONALARIDA INNOVATSION FAOLIYAT SAMARADORLIGINI BAHOLASH USULLARI	36
Mamurov Doniyor Eldorovich	
MINTAQAVIY IQTISODIY RIVOJLANISHDA YASHIL INVESTITSİYALARDAN FOYDALANISH TAMOIYILLARI VA USULLARI	43
Ro'zimov Doniyor Soporboy o'g'li	
TOSHKENT METROPOLITENI SANOATIDA MAHALLIYLASHTIRISH DARAJASINING DINAMIKASI VA UNI XALQARO TA'JIRIBA BILAN QIYOSIY BAHOLASH	49
Mansurov Xamrokul Ilxomovich	
ЦИФРОВАЯ САМООРГАНИЗАЦИЯ БУДУЩИХ МЕНЕДЖЕРОВ КАК ФАКТОР ЭФФЕКТИВНОСТИ САМОСТОЯТЕЛЬНОГО ОБУЧЕНИЯ	56
Мирвосикий Хилола Хабибулла кизи	
XORAZM VILOYATIDA AHOLI BANDLIGINI TA'MINLASHNING ILMIY-AMALIY TAHLILI	64
Z.Sh. Matniyozova	
DEVELOPMENT MECHANISMS OF EMBEDDED FINANCE SERVICES IN COMMERCIAL BANKS OF UZBEKISTAN BASED ON OPEN BANKING	69
Khurramova Fotima Bakhodir qizi	
IMPROVING THE PRACTICE OF FINANCING INVESTMENT PROJECTS THROUGH SYNDICATED LOANS PROVIDED BY COMMERCIAL BANKS	76
Xudaynazarov Davrbek Abdullayevich	
TASHQI SAVDO DINAMIKASI VA BANK MOLİYAVIY XAVFSIZLIGI: O'ZBEKISTON TIJORAT BANKLARI MISOLIDA AMALIY TAHLIL	83
Babadjanov Shuxrat Atxamovich	
GREEN LENDING PRACTICED AMONG UZBEK COMMERCIAL BANKS: SURVEY- BASED ASSESSMENT OF READINESS AND CONSTRAINTS	90
Avazov Azizbek Ashurali o'g'li	
"YANGI O'ZBEKISTON – 2030" STRATEGIYASI DOIRASIDA IQTISODIY O'ZGARISHLARNING ASOSIY YO'NALISHLARI VA ULARNING SAMARADORLIGI	96
Amirov Otabek Xudoyberdi o'g'li	
BARQAROR YASHIL INVESTITSİYALARNING QAYTA TIKLANUVCHI ENERGETIKA RIVOJIGA ROLINI VA HISSASINI TAHLIL QILISH: O'ZBEKISTON MISOLIDA	101
Zilola Kazakova	
HUDUD SANOATIDA KAPITAL VA MEHNAT RESURLARI SAMARADORLIGINI KOB-B-DUGLAS MODELİ YORDAMIDA BAHOLASH	113
Turayev Baxrom Ergashevich	

6



THE IMPACT OF ARTIFICIAL INTELLIGENCE-BASED RECRUITMENT SYSTEMS ON HIRING QUALITY	218
Mutalova Manzura Abdushukur qizi	
TOMORQA XO'JALIGI FAOLIYATI BILAN BOG'LIQ NOQISHLOQ XO'JALIGI FAOLIYATINING TA'SIRINI IQTISODIY BAHOLASH	224
U.U.Nurullayev	
SHAHAR HUDUDLARIDA EKOLOGIK MONITORING TIZIMINI RIVOJLANTIRISH MASALALARI	230
Asqarov Akmal Anvar o'g'li	
TIJORAT BANKLARI KREDIT PORTFELINI BOSHQARISHNING METODOLOGIK ASOSLARI	235
Ziyodullayev Sodiqjon Mamadillayevich	
AXBOROT-KOMMUNIKATSIYA TEXNOLOGIYALARI SOHASIDA MOLIVAVIY NATIJALAR AUDITI METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISHNING YAXLIT TIZIMI	240
Bekchanov Faxriddin Atabekovich	
MAHALLIY TURIZMNI RIVOJLANLANTIRISHNING TASHKILIYIQTISODIY MEKANIZMINING ASOSIY FUNKSIYA VA PRINSIPLARI	246
Xayrullayev Elbek Xayrulla o'g'li	
ЛИЗИНГ КАК ИНСТРУМЕНТ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ОБНОВЛЕНИЯ ТЕКСТИЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ УЗБЕКИСТАНА: ФИНАНСОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	250
Дадабоева Муштари Хамидиллаевна	
TIJORAT BANKLARIDA CHAKANA BANK XIZMATLARINI RIVOJLANTIRISHGA TA'SIR ETUVCHI OMILLARNI EKONOMETRIK BAHOLASH	261
Abdiraxmonov Farxod Arabboyevich	
HUDUDLAR IQTISODIY XAVFSIZLIGINI BOSHQARISH MEKANIZMLARINING NAZARIY MODELLARI	267
Jurayev Ismatulla Izzatullayevich	
FINANCIAL MODELS IN THE EDUCATION SECTOR: A COMPARATIVE INSTITUTIONAL ANALYSIS OF STATE, PRIVATE, AND MIXED FUNDING SYSTEMS	275
Imomov Inomiddin	
SANOAT KORXONALARIDA INVESTITSION JARAYONLARNI BOSHQARISHNING TASHKILIY-IQTISODIY MEKANIZMI.....	281
Siddiqov Abdusalom Abdumalikovich	
NOAN'ANAVIY PUL-KREDIT SIYOSATI INSTRUMENTLARINING IQTISODIY MOHIYATI VA MAZMUNI.....	292
Djumonov Dilshod Safarolievich	
URBANIZATSIYA SHAROITIDA EKOLOGIK BARQARORLIKNI TA'MINLASH MUAMMOLARI.....	302
Shodmonov Nurjaxon Shokir o'g'li	
QORAQALPOG'ISTON RESPUBLIKASIDA KICHIK VA O'RTA BIZNESNI QO'LLAB QUVVATLASHNING IQTISODIY OMILLARI VA RIVOJLANISH ISTIQBOLLARI.....	308
Reimbergenov Xurrambek Xushnudovich	
O'ZBEKISTONDA KO'CHMAS MULK BOZORI XIZMATLARINING HOZIRGI HOLATI VA ULARNING SAMARADORLIGINI OSHIRISH YO'NALISHLARI	314
Sadikova Dildora Abdulla qizi	
QORAQALPOG'ISTON RESPUBLIKASIDA AGROTURIZMNI RIVOJLANTIRISHNING STRATEGIK YO'NALISHLARI.....	321
Baxadir Adilchayev	
EKOLOGIK TA'LIMNI RIVOJLANTIRISH ORQALI BARQAROR RIVOJLANISHNI SHAKLLANTIRISHNING PEDAGOGIK ASOSLARI	327
Ergasheva Mohinurxon Odilxon qizi	



BANK OPERATSIYALARI BO'YICHA ICHKI AUDIT AMALLARINING MAZMUNIIY VA USLUBIY TAHLILI	331
Yuldashev Xurshidbek Mamirjonovich	
РАЗРАБОТКА И ПРИМЕНЕНИЕ МОДЕЛИ КОМПЕТЕНЦИЙ ДЛЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ СЛУЖАЩИХ	341
Гофурова Шахрибону Комол қизи	
INNOVATION-DRIVEN BUSINESS COMPETITIVENESS THROUGH DIGITAL TRANSFORMATION AND TECHNOLOGICAL CAPABILITY	349
Sarvinoz Asamova	
HUDUDIIY INVESTITSIIYA OQIMLARINI DIFFERENSIAL BAHOLASH ASOSIDA MINTAQAVIY IQTISODIY O'SISHNI MANZILLI RAG'BATLANTIRISH.....	359
Ismoilov Azizbek Rustamjon o'g'li	
XIZMAT KO'RSATISH SOHASINI RIVOJLANTIRISH ORQALI KAMBAG'ALLIKNI QISQARTIRISH YO'LLARI BO'YICHA XORIJ TAJRIBALARI.....	368
Samiyev Mirkamol Amriddin o'g'li	
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННОЙ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ: СУЩНОСТЬ, РОЛЬ И ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ	372
Матчанов Умирзак Сейтжанович	
O'ZBEKISTONDA YASHIL LOGISTIKA TAMOIYILLARI ASOSIDA MULTIMODAL TRANSPORT-LOGISTIKA KORIDORLARINI RIVOJLANTIRISHNING TASHKILIY-IQTISODIY MEKANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH	379
Islomjon Jamshedovich Jamshedov	
YASHIL INVESTITSIIYALARNING HUQUQIYINSTITUTSIONAL ASOSLARINING RIVOJLANISH BOSQICHLARI.....	389
Temirova Nozima Shuhrat qizi	
ELEKTRON SAVDO PLATFORMALARIDA MOLIVAVIY TAHLILNING ZAMONAVIY YONDASHUHLARI VA XALQARO TAJRIBA	395
Amanqulova Muxlisa Narsafar qizi	
MEHNAT UNUMDORLIGI VA MEHNAT RESURLARIDAN FOYDALANISH SAMARADORLIGI O'RTASIDAGI BOG'LIQLIKNI BAHOLASH.....	403
Rashidov Zuhridin Sanjar o'g'li	
MINTAQI IQTISODIYOTINI BARQAROR RIVOJLANTIRISHDA KLASSTERLASHNING ASOSIY TAMOIYILLARI VA KONSEPTUAL ASOSLARI	408
Movlonova Dilrabo Nomoz qizi	
HUDUD IQTISODIY TIZIMIDA INNOVATSION INFRATUZILMANING BARQAROR RIVOJLANISHGA TA'SIRINI BAHOLASH	412
Sapayev Sindor Qadamboy o'g'li	
KORPORATIV BOSHQARUV TIZIMDA KPINING AHAMIYATI VA UNI JORIY ETISHNING ILMIY-NAZARIY YONDOSHUHLARI.....	418
Botirjon Ergashov	
MO'YNA VA TRIKOTAJ MATERIALLARNI YOPISHTIRISH UCHUN SUVLI POLIMER YOPISHTIRUVCHI KOMPOZITSIIYA: TARKIBI, TAYYORLASH USULI VA XOSSALARI.....	424
Temirova Gulnoz Ibodovna	
Shodmonova Mijgona Salimovna	
SURXONDARYO VILOYATI TURIZM SALOHIIYATINI BAHOLASHNING KOMPLEKS MODELII.....	429
Mamatov Sardor Ilyosovich	
Rashidova Nargiza Orifjon qizi	
KICHIK BIZNES SUBYEKTLARIDA INTERNETMARKETING TEXNOLOGIYALARIDAN FOYDALANISH SAMARADORLIGINI BAHOLASHNING EKONOMETRIK TAHLILI VA EMPIRIK NATIJALAR	435
Pirmatov Oybek Shovkat o'g'li	



XIZMAT KO'RSATISH KORXONALARIDA INSON KAPITALINI SAMARALI BOSHQARISH YO'LLARI	442
Raxmonov Shuxrat Shavkatovich	
PAXTA YETISHTIRISHDA QO'LLANILADIGAN BARQAROR QISHLOQ XO'JALIK AMALIYOTLARI: XALQARO ILMIY ADABIYOTLARNING TIZIMLI TAHLILI	447
Rashitova Nilufar Xatambayevna	
Mirkasimov Baxrom Ravshanovich	
Karimov Komiljon Xamidovich	
Abduvaliyeva Nilufar Muxamadnosir qizi	
RAQAMLI BANKLAR VA KIBERXAVFSIZLIK: ZAMONAVIY TAHDIDLAR VA HIMOA USULLARI	465
Abrorov Azizjon Akobirovich	
HUDUDLAR RIVOJLANISHI SHAROITIDA SANOAT KORXONALARINING RAQOBATBARDOSHLIGINI OSHIRISH UCHUN XAVFSIZLIK MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH YONDASHUVLARI	470
Xalilov Nurullo Xamidillayevich	
HUDUDIY INVESTITSIYA OQIMLARINI DIFFERENSIAL BAHOLASH ASOSIDA MINTAQAVIY IQTISODIY O'SISHNI MANZILLI RAG'BATLANTIRISH.....	476
Ismoilov Azizbek Rustamjon o'g'li	
AKSIYADORLIK JAMIYATLARI INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIALASHTIRISH AMALIYOTINING TAHLILI.....	485
Jumaniyazova Feruza Rajabovna	
O'ZBEKISTONDA XALQARO EKOLOGIK MAJBURIYATLARNI AMALGA OSHIRISHDA DAVLAT SIYOSATI VA HUQUQIY JAVOBGARLIKNI TAKOMILLASHTIRISH MUAMMOLARI	491
G'ayratullayev Noxidxon Iqboljon o'g'li	
XIZMAT KO'RSATISH KORXONALARIDA RAQAMLASHTIRISH ORQALI TIJORAT RISKLARINI KAMAYTIRISH IMKONIYATLARI	495
Sharipova Gulmira Toxirovna	
MINTAQAVIY RIVOJLANISH TUSHUNCHASI, MAZMUNI VA TARKIBIY ELEMENTLARI.....	502
Rasuljonov Abu Bakr Abdumalik o'g'li	
SANOAT KORXONALARIDA INVESTITSION FAOLIYATNING IQTISODIY MOHIYATI VA INVESTITSION LOYIHALARNI SHAKLLANTIRISH ASOSLARI	507
Sarimsaqov Sherzod Xamidovich	
DAVLAT QIMMATLI QOG'OZLARI MUOMALASI VA ULARNING DAROMADLILIK XUSUSIYATLARINING MOLIYA BOZORI DINAMIKASIGA TA'SIRI.....	512
Xushvaqov Islombek Muxammadi o'g'li	



DAVLAT QIMMATLI QOG'OZLARI MUOMALASI VA ULARNING DAROMADLILIK XUSUSIYATLARINING MOLIYA BOZORI DINAMIKASIGA TA'SIRI

Xushvaqov Islombek Muxammadi o'g'li
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
“Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar”
kafedrası katta o'qituvchisi, PhD
E-mail: xushvaqovislombek86@gmail.com

Annotatsiya. Mazkur maqolada davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining milliy moliya bozorini barqarorlashtirishdagi o'rni, daromadlilik egri chizig'ini qurishda Nelson–Siegel parametrik modelini qo'llash metodologiyasi va uni optimallashtirish yo'llari tahlil qilingan. Shuningdek, so'nggi yillardagi daromadlilik dinamikasi, unga ta'sir etuvchi omillar hamda mavjud muammolarni bartaraf etish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: davlat qimmatli qog'ozlari, daromadlilik egri chizig'i, Nelson–Siegel modeli, obligatsiyalar, foiz stavkasi, investitsiya, likvidlik, inflyatsiya, riskni boshqarish, pul-kredit siyosati, bozor barqarorligi.

Abstract. This article analyzes the role of government securities circulation in stabilizing the national financial market, the methodology of applying the Nelson–Siegel parametric model for constructing the yield curve, and approaches to its optimization. The study also examines recent yield dynamics, the factors influencing them, and develops proposals for addressing existing challenges.

Keywords: government securities, yield curve, Nelson–Siegel model, bonds, interest rate, investment, liquidity, inflation, risk management, monetary policy, market stability.

Аннотация. В статье анализируется роль обращения государственных ценных бумаг в обеспечении стабильности национального финансового рынка, методология применения параметрической модели Нельсона–Зигеля для построения кривой доходности и направления её оптимизации. Также исследуется динамика доходности государственных ценных бумаг в последние годы, факторы, влияющие на неё, и разработаны предложения по решению существующих проблем.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги, кривая доходности, модель Нельсона–Зигеля, облигации, процентная ставка, инвестиции, ликвидность, инфляция, управление рисками, денежно-кредитная политика, стабильность рынка.

KIRISH

Mamlakat moliya bozori iqtisodiyotni moliyalashtirish, davlat byudjeti taqchilligini qoplash hamda pul-kredit siyosatini amalga oshirishda muhim vosita hisoblanadi. O'zbekiston kapital bozori so'nggi yillarda sezilarli o'sishni namoyon qilmoqda. 2025-yil yakunlariga ko'ra, uning umumiy hajmi 284,6 trln so'mga yetgan bo'lsa, qimmatli qog'ozlar chiqarish hajmi o'tgan yilga nisbatan 24,2 foizga oshib, 269,1 trln so'mni tashkil etdi. Ayniqsa, “Toshkent” respublika fond birjasidagi bitimlar hajmi 2023-yildagi 2,9 trln so'mdan 2025-yil yakunida 17,6 trln so'mga ko'tarilib, 610 foizlik o'sishni qayd etdi.

Fond bozorida davlat qimmatli qog'ozlari segmenti alohida o'rin tutadi. 2025-yil 1-oktyabr holatiga O'zbekistonning davlat qarzi 43 mlrd 969 mln dollarni tashkil etgan bo'lib, shundan 7,2 mlrd dollari ichki qarz hisoblanadi. Ichki davlat qarzi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 6,7 foizga o'sgan. Davlat qarzining YAIMga nisbatan ulushi 32,3 foizga yetgan bo'lsa, ichki qarzning YAIMdagi ulushi 5,3 foizni tashkil etmoqda. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi ushbu ko'rsatkichlar rivojlangan mamlakatlar darajasidan hali ancha past bo'lib, bozor salohiyatini to'liq ro'yobga chiqarish zarurati mavjudligini ko'rsatadi.

Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikini to'g'ri hisoblash va uning egri chizig'ini shakllantirish moliya bozorida turli muddatli investitsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadlarni baholash, foiz stavkalarining



kelajakdagi o'zgarishlarini prognozlash, shuningdek, davlat qarzini samarali boshqarish uchun asosiy vosita bo'lib xizmat qiladi. Daromadlilik egri chizig'ining shakli, qiyaligi va egrilik xususiyatlari orqali bozor ishtirokchilari iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalar, pul-kredit siyosati yo'nalishi hamda davlatning fiskal holati to'g'risida muhim ma'lumotlarga ega bo'ladilar.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Moliyaviy bozorlarning dinamik tabiati, xususan, davlat qimmatli qog'ozlari muomalasining o'ziga xos jihatlari hamda ularning daromadlilik xususiyatlarining bozor ko'rsatkichlariga ta'siri so'nggi yillarda iqtisodiy tadqiqotlarning markaziy yo'nalishlaridan biriga aylandi. Ayniqsa, suveren obligatsiyalar bozorida likvidlik, narx o'zgaruvchanligi va riskni boshqarish masalalari nafaqat investorlar va emitentlarning potentsial yo'qotishlarini kamaytirish, balki butun moliya tizimining barqarorligini ta'minlash nuqtayi nazaridan ham muhim ahamiyat kasb etadi. Mazkur masalalar xorijiy iqtisodchi olimlar, jumladan, Achim Szepanski, O'Sullivan va Papavassiliou, BNP Paribas iqtisodiy tadqiqotlar guruhi a'zolari C. Choulet, L. Quignon va boshqalar tomonidan turli jihatlardan chuqur o'rganilgan bo'lsa, mahalliy tadqiqotchilar tomonidan ham davlat qimmatli qog'ozlari bozorining o'ziga xos xususiyatlari, ularning daromadlilikka ta'siri va moliyaviy barqarorlikdagi o'zni masalalari dolzarb deb baholanmoqda.

Achim Szepanski fikricha, "Davlatning davlat obligatsiyalarini chiqarish orqali likvidlikni ta'minlashining muhim ahamiyati shundaki, bu unga kapital bozorida aktivlarni saqlash va baholashni qo'llab-quvvatlash hamda pul bozorini likvid saqlash imkoniyatini beradi"¹. Fond bozori muvozanatini saqlashda ushbu instrumentni bozorning fundamental asosi deyish mumkin.

BNP Paribas iqtisodiy tadqiqotlar guruhiga ko'ra, "AQSh federal hukumati kreditorlarining profili so'nggi 20 yil ichida sezilarli darajada o'zgardi. G'aznachilik obligatsiyalarining «uzoq muddatli» investorlar uchun jozibadorligi pasaydi. Bu o'zgarish G'aznachilik obligatsiyalarining xavfsiz boshpana maqomiga putur yetkazishga hissa qo'shdi"². Ushbu izlanishlar va uning natijalari bugungi kunda hech bir moliyaviy aktiv riskdan xoli emasligini va uning risk hamda daromadlilik darajasi o'zgarib turishidan dalolat beradi.

O'Sullivan, C., Papavassiliou, V. G. "moliyaviy inqiroz davrida likvidlikning yomonlashuvi tizimli, bozor miqyosidagi likvidlik inqirozini keltirib chiqarib, global moliyaviy barqarorlikka jiddiy tahdid solishi mumkin"ligidan ogohlantirib, suveren obligatsiyalarning fond bozori dinamikasiga jiddiy ta'siri mavjudligini aytib o'tgan.

Nelson, C. R., Siegel, A. F. tomonidan ishlab chiqilgan, "markaziy banklar va moliya institutlari tomonidan davlat obligatsiyalari bozorining holatini tahlil qilish va iqtisodiy prognozlar tayyorlash"³ da foydalaniladigan model bugungi kunda ham ahamiyatli hisoblanadi.

O'zbek iqtisodchi olimlaridan X. Xoliqov ham O'zbekiston Respublikasi davlat obligatsiyalarining daromadlilik egri chizig'i xususiyatlari xususida tadqiqotlar olib borgan. Iqtisodchi olim daromadlilik egri chizig'iga nisbatan o'z pozitsiyasini bildirib o'tgan. "Daromadlilik egri chizig'i obligatsiyalar investorlarining risk tolerantligini aks ettiradi va ularning investitsion daromadlariga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin. To'g'ri tushunilgan va talqin qilingan taqdirda, daromadlilik egri chizig'i hatto iqtisodiy tendensiyalarni bashorat qilishda ham yordam berishi mumkin". Ushbu ilmiy ishlardan farqli ravishda, bizning tadqiqotimiz davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik egri chizig'ini qurishning amaliy-metodologik jihatlariga, xususan, Nelson-Siegel parametrik modelini mahalliy bozor sharoitlariga moslashtirish masalasiga alohida e'tibor qaratadi. Bundan tashqari, maqolada keltirilgan taklif va metodologiyalar mavjud ilmiy adabiyotlarda yetarlicha yoritilmagan ma'muriy tartib-taomillarni soddalashtirish va takomillashtirish, inflyatsiyaga indeksatsiyalangan obligatsiyalarni joriy qilish, depozit talablarini qayta ko'rib chiqish orqali bozor likvidligini oshirish kabi amaliy tavsiyalar bilan boyitilgan.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik xususiyatlarini tahlil qilishda tizimli yondashuv, statistik tahlil va ekonometrik modellashirish usullaridan foydalanildi. Tadqiqotning metodologik asosini davlat obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ini shakllantirishga xizmat qiluvchi Nelson-Siegel parametrik modeli tashkil etdi. Mazkur model orqali turli muddatli qimmatli qog'ozlarning daromadlilik ko'rsatkichlari baholanib, foiz stavkalari dinamikasi tahlil qilindi. Shuningdek, davlat qimmatli qog'ozlari bozorining rivojlanish tendensiyalarini aniqlashda qiyosiy tahlil, dinamik qatorlarni o'rganish hamda statistik umumlashtirish usullaridan foydalanildi. Tadqiqotda rasmiy statistik ma'lumotlar va ochiq moliyaviy bozor ko'rsatkichlari asosida davlat obligatsiyalari daromadlilikiga ta'sir etuvchi asosiy omillar baholandi.

1 Szepanski, A. (2024). State and Financial Market. In Capitalism in the Age of Catastrophe (pp. 169-199). Palgrave Macmillan.

2 <https://economic-research.bnpparibas.com/html/en-US/US-Treasuries-market-idol-feet-clay-safe-haven-test-9/12/2025,51826>

3 Nelson, C. R., & Siegel, A. F. (1987). Parsimonious modeling of yield curves. The Journal of Business, 60(4), 473-489. <https://doi.org/10.1086/296409>



TAHLIL VA NATIJALAR

Mahalliy fond bozorida davlat obligatsiyalari muomalasining salmog'i nisbatan katta bo'lishiga qaramay, ularning yalpi ichki mahsulot hajmiga nisbatan ko'rsatkichi rivojlangan mamlakatlardagi o'xshash ko'rsatkichlardan sezilarli darajada orqada qolmoqda. Bu holat bir necha tizimli omillar bilan izohlanadi. Jumladan, aholi va institutsional investorlarning real xarid qobiliyati cheklanganligi, mavjud inflyatsiya bosimi obligatsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadni amalda kamaytirib yuborishi, emitent tomonidan qo'yilgan depozit talablari va boshqa ma'muriy to'siqlar, shuningdek, davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikining nisbatan pastligi kabi omillar ushbu bozor salohiyatidan to'liq foydalanish imkoniyatlarini cheklamoqda. Investorlar uchun xavfsizlik va yuqori daromadlilik ko'pincha o'zaro muvozanatlashtirilishi lozim bo'lgan mezonlar sifatida namoyon bo'ladi., shuning uchun qarz instrumentlari muomalasida riskni diversifikatsiya qilish va daromadlilik egri chizig'ini tahlil qilish orqali ushbu ikki mezon uyg'unlashtirilishi zarur.

Davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik egri chizig'ini qurishda amaliyotda turli matematik modellar qo'llaniladi. Shulardan biri Nelson–Siegel parametrik yondashuvi bo'lib, ushbu model muayyan t savdo kuni uchun turli muddatli qimmatli qog'ozlarning daromadlilik darajasini ifodalashga xizmat qiladi. Mazkur model tarkibida uchta o'zgaruvchan parametr — $\beta_{0,t}$, $\beta_{1,t}$ hamda $\beta_{2,t}$ — va bitta doimiy, ya'ni o'zgarmas λ parametri mavjud bo'lib, ular orqali daromadlilik egri chizig'ining shakli, qiyaligi va egrilik xususiyatlari ifodalanadi. Muayyan τ muddatga ega bo'lgan va kupon to'lovlari nazarda tutilmagan qimmatli qog'oz uchun davomiy murakkab foiz stavkasi asosidagi daromadlilik darajasi yuqorida qayd etilgan parametrlar yordamida aniqlanadi. Bunday modellashtirish orqali bozor ishtirokchilari turli muddatli investitsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadlarni baholash hamda foiz stavkalarining kelajakdagi o'zgarishlarini prognozlash imkoniyatiga ega bo'ladilar.

$$y_{t,\tau} = \beta_{0,t} + \beta_{1,t} \frac{1 - e^{-\lambda\tau}}{\lambda\tau} + \beta_{2,t} \left(\frac{1 - e^{-\lambda\tau}}{\lambda\tau} - e^{-\lambda\tau} \right)$$

Mazkur model asosida parametrlarni baholash va har bir alohida qimmatli qog'oz bo'yicha pul oqimlarini hisoblash ishlari har kuni amalga oshiriladi. Vaqt oralig'ini belgilashda esa xalqaro amaliyotda keng qo'llaniladigan Actual/365L standartiga tayaniladi, ya'ni bir yil davomidagi kunlar soni 365 yoki 366 kun qilib qabul qilinadi.

Biroq ma'lumotlar yetarli bo'lmagan sharoitda ushbu parametrlarni baholash statistik jihatdan nobarqaror natijalarga olib kelishi mumkin. Shuning uchun baholash jarayonida $\beta_{i,t1}$ va $\beta_{i,t2}$ o'zaro bog'liq, deb faraz qilinadi, ya'ni ular davrdan davrga o'tganda unchalik o'zgarmaydi. t davr davomida $\beta_{i,t}$ ning qanday o'zgarishi keyin keluvchi stoxastik model yordamida aniqlanadi.

Bundan tashqari, vaqt bo'yicha o'zgaruvchan uchta β parametrini o'z ichiga olgan modelni baholashda 120 kunlik siljuvchi hisoblash oynasi (yoki hisoblash intervali) asos qilib olinadi. Bunday keng intervalli baholash juda ko'p sonli parametrlarni bir vaqtning o'zida hisoblashni talab qilganligi sababli, jarayonning o'zi vaqt jihatidan anchagina resurs talab qiladi. Shunga qaramay, amaliy nuqtayi nazardan bizni bugungi kunga oid daromadlilik egri chizig'ining haqiqiy qiymati qiziqtiradi, xolos. Bu ko'rsatkichni olish uchun esa baholash davrining eng so'nggi kuniga (ya'ni $t^{\max}$ ga) tegishli parametrlar qiymatlariga ega bo'lish kifoya qiladi. Qolgan vaqt oralig'idagi oraliq parametrlar keyingi davrlar uchun ahamiyat kasb etmaydi. Keyingi haftada navbatdagi 120 kunlik interval joriy etiladi va butun baholash protsedurasi yangilanadi, ya'ni har bir yangi davr o'tgan davr parametrlariga bog'liq bo'lmagan holda mustaqil tarzda qayta hisoblanadi. Bu usul egri chiziqning dolzarbligini saqlab qolish imkonini beradi.

Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik egri chizig'ini har kuni qayta hisoblash hisoblash quvvatlaridan samarasiz foydalanishga olib kelishini e'tiborga olib, muayyan, $s_1, s_2, \dots, s_N$ kunlar tanlanadi. Ushbu kunlar 120 kunlik hisoblash oralig'ini to'liq qamrab oladigan qilib, vaqt bo'yicha teng oraliqlarda joylashtiriladi. Bunday yondashuv hisoblash yuklamasini sezilarli darajada kamaytiradi, shu bilan birga egri chiziq dinamikasining asosiy tendensiyalarini kuzatish imkoniyatini saqlab qoladi.

Mazkur metodologiyada $s_1 \leq t^{\min}$ va $s_N \geq t^{\max}$ etib belgilanadi va bazaviy hisoblashda 28-kunlik intervaldan foydalanib, har bir $s_k - s_{k-1}$ intervalni barcha k lar uchun 28 kunga teng bo'ladi. Natijada Nelson-Siegel parametrik modeli bo'yicha 120 ta parametrlar to'plamidan farqli ravishda $N = 6$ parametrlar to'plami hisoblanadi. Bunda, s_N so'nggi intervalning qariyb o'rtasidan joy oladi va ma'lumotlar bazasidagi barcha mavjud operatsiyalarning oxirgi hisob-kitob sanasini (odatda $T + 0$, $T + 1$ va $T + 2$) o'z ichiga oladi.

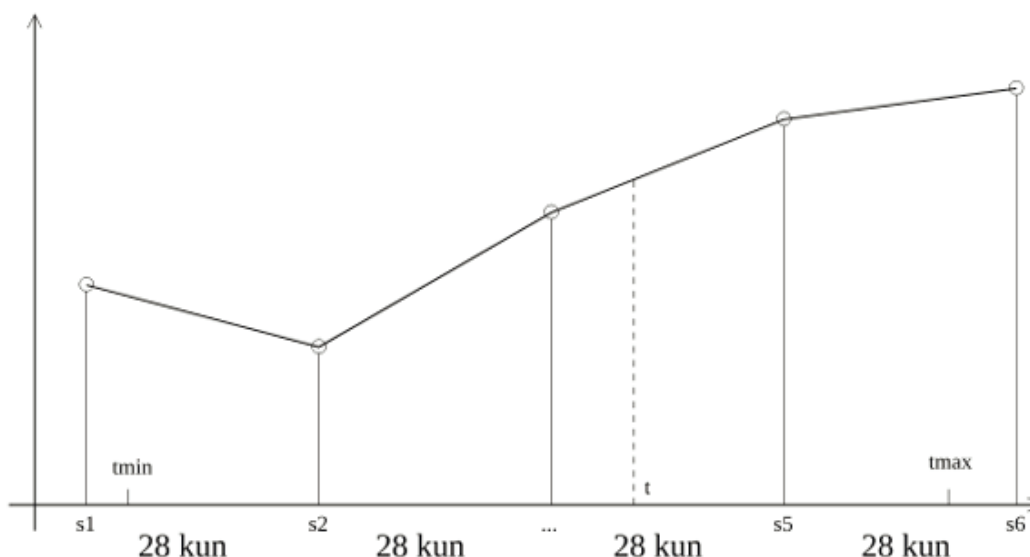
Daromadlilik egri chizig'i qiymatlarini hisoblash jarayonida s_N kuni shunday belgilanadiki, u mavjud ma'lumotlar to'plamidagi eng so'nggi hisob-kitob kuniga to'g'ri keladi. Odatda, bu kun bugungi sanaga



nisbatan bir yoki ikki kun oldinga siljilgan holda olinadi va natijada ushbu nuqta oxirgi vaqt oralig'ining o'rta qismiga joylashadi. Qolgan $s_1, s_2, \dots, s_{N-1}$ kunlar esa butun hisoblash davrini to'liq qoplaydigan tarzda teng taqsimlanadi.

Tanlangan davrga tegishli barcha β_{i,s_k} parametrlar (bu yerda $i = 0, 1, 2$ va $k = 2, \dots, N$) stoxastik avtoregressiv jarayon yordamida modellashiriladi. Ushbu modelga ko'ra, har bir parametrlarning joriy davrdagi qiymati uning oldingi davrdagi qiymatiga tasodifiy shok ($\varepsilon_{i,k}$) qo'shilgan holda ifodalanadi, ya'ni $\beta_{i,s_k} = \beta_{i,s_{k-1}} + \varepsilon_{i,k}$. Bunda $\varepsilon_{i,k}$ normal taqsimot qonuniga bo'ysunadi – $\varepsilon_{i,k} \sim N(0, \sigma(\beta)^2)$ – hamda $\sigma(\beta)$ parametri shoklarning butun kuzatuv davri mobaynida o'zgarmas bo'lgan standart xatoligini ifodalaydi. Bunday modellashirish parametrlarning vaqt bo'yicha silliq o'zgarishini ta'minlash bilan birga, ularning tasodifiy tebranishlarini ham hisobga olish imkonini beradi. Shunga ko'ra $\beta_{i,t}$ quyidagicha aniqlanadi:

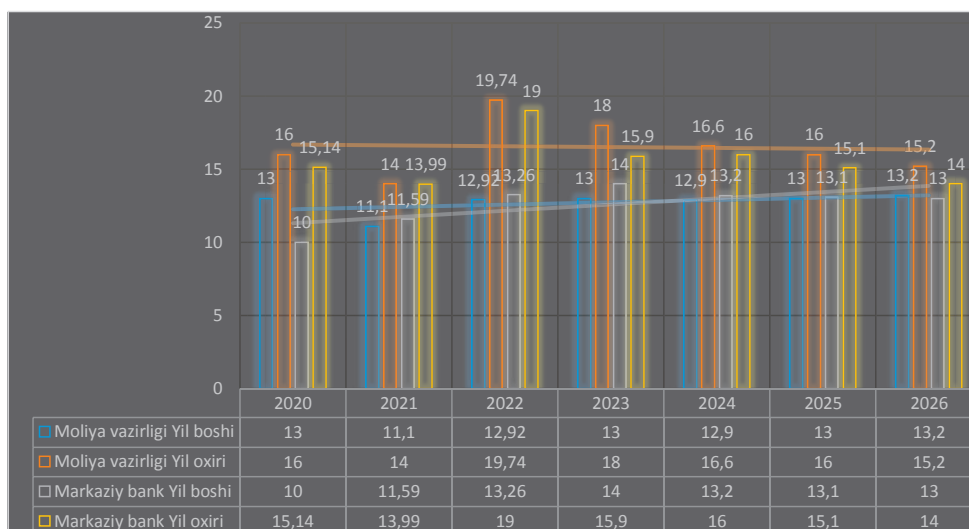
$$\beta_{i,t} = \begin{cases} \beta_{i,s_k} & \text{agar } s_k = t \text{ bo'lsa} \\ \frac{s_k - t}{s_k - s_{k-1}} \beta_{i,s_{k-1}} + \frac{t - s_{k-1}}{s_k - s_{k-1}} \beta_{i,s_k} & \text{agar } s_{k-1} < t < s_k \text{ bo'lsa} \end{cases}$$



1-rasm. β parametrlarining interpolatsiyasi

Daromadlilik egri chizig'idagi davomiy murakkab foiz stavkasini o'tgan davrlarda kuzatilgan narxlarga bog'lashning ikkita yo'li mavjud. Biz tanlagan yondashuvda y_t, τ ning nol qiymatlari instrument pul oqimlarining diskontlangan summasi orqali kuzatilgan operatsiyaga bog'lanadi. Daromadlilik egri chizig'ini baholashning amaliy modellarida muqobil yondashuv sifatida y_t, τ nol darajalari oldingi amaliyotlardagi jami daromadlilik kotirovkalariga bevosita bog'lab qo'yiladi (tegishli ma'lumot to'g'rilanishlaridan keyin). Biroq bu qat'iy daromadli instrumentlar yuqoriroq kupon stavkalariga ega bo'lgan bozorlarni ifodalovchi modelda ichki nobarqarorliklarga sabab bo'ladi.

Davlat obligatsiyalariga belgilangan kupon stavkalari bo'yicha to'lovlar miqdori aniq bo'lishi bilan bir vaqtda, uning bozor bahosiga ko'ra daromadliliigi ham obligatsiya investorlarining doimiy e'tiborida bo'ladi. So'nggi yillarda davlat obligatsiyalarining daromadliliigiga e'tibor qaratadigan bo'lsak, obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalarida qisman barqarorlik mavjud ekanligini kuzatish mumkin. Kuzatilayotgan davr boshida, 2020-yilda, eng kam daromadlilik Markaziy bank obligatsiyalarida 10 foizlik daromadlilik bilan kuzatilgan bo'lsa, eng yuqori daromadlilik esa 2022-yilda Moliya vazirligi obligatsiyalarida 19,74 foizlik daromadlilik bilan namoyon bo'lgan.



2-rasm. Davlat obligatsiyalari bo'yicha minimal va maksimal daromadlilik⁴

Keyingi yillarda davlat obligatsiyalari bo'yicha kuzatilgan foiz stavkalari ma'lum bir davr mobaynida nisbatan barqarorlashuv tendensiyasini namoyon qilgan bo'lsa-da, ularning vaqt oralig'idagi tebranishlari moliya bozori ishtirokchilari uchun muhim signal bo'lib xizmat qilmoqda. Tahlil qilinayotgan yillar kesimida eng past daromadlilik davr boshida, xususan, Markaziy bank obligatsiyalari bo'yicha kuzatilgan bo'lsa, eng keskin o'sish keyingi yillarda Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlari hissasiga to'g'ri keldi. Keyingi yillarda esa asta-sekinlik bilan pasayish holatlari qayd etilib, stavkalar ma'lum darajada tushish yo'nalishiga o'tdi.

Foiz stavkalarining bunday bosqichma-bosqich o'zgarishi ortida bir qancha tizimli omillar turganligini ko'rish mumkin. Jumladan, inflyatsiya bosimining kuchayishi yoki susayishi, Markaziy bank tomonidan amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosatidagi o'zgarishlar, shuningdek, davlat byudjeti taqchilligini qoplash uchun qo'shimcha qarz olish zarurati foiz stavkalariga bevosita ta'sir o'tkazdi. Shuningdek, jahon moliya bozorlaridagi konyunktura o'zgarishlari, xususan, yetakchi iqtisodiyotlarda foiz stavkalarining ko'tarilishi mahalliy bozorga ham ma'lum darajada bosim o'tkazganligi bilan izohlanadi.

Ichki omillar nuqtayi nazaridan qaraganda, davlat obligatsiyalariga bo'lgan talabning o'zgarishi, bank tizimidagi likvidlik holati hamda xorijiy investorlarning mamlakatga bo'lgan ishonch darajasi stavkalar dinamikasini belgilovchi muhim mezonlar sifatida namoyon bo'ldi. Xususan, so'nggi davrda inflyatsion kutilmalarning nisbatan pasayishi va barqaror valyuta kursi siyosati obligatsiyalar bo'yicha daromadlilikning ma'lum darajada tushishiga qulay sharoit yaratdi. Yuqoridagilarni inobatga olgan holda, inflyatsiya darajasining obligatsiyalar real daromadlilikiga salbiy ta'sirini kamaytirish maqsadida inflyatsiyaga indeksatsiyalangan davlat obligatsiyalarini emissiya qilish amaliyotini joriy etish maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz.

Shuningdek, jahon moliya bozorlaridagi konyunktura o'zgarishlari va yetakchi davlatlar foiz stavkalari dinamikasini doimiy monitoring qilib borish hamda ichki makroiqtisodiy ko'rsatkichlar va inflyatsion kutilmalardan kelib chiqib, Markaziy bank tomonidan pul-kredit siyosatining foiz stavkalariga ta'sirini oldindan baholash tizimini takomillashtirish lozim.

Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikini oshirishning bir yo'nalishi sifatida davlat obligatsiyalari bilan amalga oshiriladigan savdolarida qimmatli qog'ozlar va pul mablag'larini oldindan depozitga qo'yish talabini bekor qilish orqali davlat obligatsiyalari muomalasini kengaytirish mumkin.

Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik darajasidagi o'zgarishlar mamlakatdagi umumiy iqtisodiy vaziyat, fiskal siyosat yo'nalishi va tashqi bozorlarda ro'y berayotgan jarayonlarning murakkab o'zaro ta'siri natijasida shakllanmoqda. Shu bois, kelgusi yillarda stavkalar qanday trayektoriya bo'yicha rivojlanishi ko'p jihatdan makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning barqarorligi va Markaziy bank tomonidan olib borilayotgan pul-kredit siyosati samaradorligiga bog'liq bo'lib qolmoqda.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Davlat qimmatli qog'ozlari muomalasi va ularning daromadlilik xususiyatlarining moliya bozori dinamikasiga ta'sirini tahlil qilish natijasida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

⁴ <https://www.uzrvb.uz> O'zRVBning yillik hisobotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan.



Davlat qimmatli qog'ozlari bozori mahalliy moliya bozorida muhim o'rin egallab, iqtisodiyotni moliyalashtirishning istiqbolli vositalaridan biri sifatida rivojlanib bormoqda. Uning YAIMga nisbatan ulushini bosqichma-bosqich oshirish bozorning moliyaviy resurslarni safarbar etish imkoniyatlarini yanada kengaytirishga xizmat qilishi mumkin.

Aholi va institutsional investorlarning davlat qimmatli qog'ozlari bozoridagi ishtirokini kengaytirish, real daromadlilikning jozibadorligini saqlash hamda investitsiya jarayonlarini soddalashtirish ushbu bozorning yanada faol rivojlanishi uchun muhim omillar hisoblanadi. Mazkur yo'nalishlarda amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar investorlar bazasini kengaytirish va bozor likvidligini oshirish imkonini beradi.

Nelson–Siegel parametrik modeli asosida daromadlilik egri chizig'ini shakllantirish turli muddatdagi davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikini baholash hamda foiz stavkalari dinamikasini tahlil qilishning samarali usullaridan biri hisoblanadi. Ushbu modeldan foydalanish investitsion qarorlar qabul qilish va bozor tendensiyalarini prognozlash imkoniyatlarini kengaytiradi.

So'nggi yillarda davlat obligatsiyalari daromadlilikiga nisbatan barqaror tendensiyalar shakllanib bormoqda. Inflyatsiya sur'atlari, pul-kredit siyosati va tashqi bozor konyunkturasi kabi makroiqtisodiy omillarni hisobga olgan holda daromadlilik ko'rsatkichlarini muntazam tahlil qilish kelgusida davlat qimmatli qog'ozlari bozorining barqaror va izchil rivojlanishini ta'minlashga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Szepanski A. State and Financial Market // Capitalism in the Age of Catastrophe: The Newest Developments of Financial Capital in Times of Polycrisis. — Cham: Palgrave Macmillan, 2024. — P. 153–163. — DOI: 10.1007/978-3-031-57754-3_7.
2. O'Sullivan C., Papavassiliou V. G., Wafula R. W. Commonality in Liquidity Resiliency and Its Determinants: Evidence from the Euro Area Sovereign Bond Market // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. — 2026. — Art. 102360. — DOI: 10.1016/j.intfin.2026.102360.
3. Nelson C. R., Siegel A. F. Parsimonious Modeling of Yield Curves // The Journal of Business. — 1987. — Vol. 60, No. 4. — P. 473–489. — DOI: 10.1086/296409.
4. Kholikov Kh. The Yield Curve of the Government Bonds as an Indicator of the Economy // Financial and Economic Sustainability. — 2025. — Vol. 1, No. 1. — URL: <https://zenodo.org/records/14791854> (murojaat sanasi: 01.08.2026). — DOI: 10.5281/zenodo.14791854.
5. Bensaidani A., Choulet C. The US Treasuries Market: An Idol with Feet of Clay. A Safe Haven Put to the Test [Elektron resurs] // BNP Paribas Economic Research. — 2025. — 12 September. — URL: <https://economic-research.bnpparibas.com/html/en-US/US-Treasuries-market-idol-with-feet-clay-safe-haven-test-9/12/2025%2C51826> (murojaat sanasi: 01.08.2026).
6. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining statistik byulleteni: 2025-yil [Elektron resurs]. — Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2026. — URL: https://cbu.uz/upload/medialibrary/b2f/3yi0t46xn18o2xhigpjfveku2jscf702/MB-Statistik-byulleteni_-2025-yil.pdf (murojaat sanasi: 01.08.2026).
7. "Toshkent" Respublika fond birjasi AJ. 2025-yil yakunlari bo'yicha birja savdolari sharhi [Elektron resurs]. — Toshkent, 2026. — URL: https://uzse.uz/rails/active_storage/blobs/redirect/eyJfcmFpbHMiOnsibWVzc2FnZSI6IkJBaHBBbWM2IiwiaXhwaWpudWxsLCJwdXkiOiJibG9iX2Ikl19--0e542362026ee654d19010efc936d355a24cf44e/Press-Reliz%202025-yil%20yakunlari.pdf (murojaat sanasi: 01.08.2026).
8. "O'zbekiston Respublika valyuta birjasi" AJ. Muomala davri 1573 kunlik o'rta muddatli davlat qimmatli qog'ozlarining 2025-yil 22-apreldagi qo'shimcha joylashtirilishi natijalari [Elektron resurs]. — 2025. — 22-aprel. — URL: <https://uzrvb.uz/oz/press-center/yangiliklar-va-elonlar/muomala-davri-1573-kunlik-orta-muddatli-davlat-qimmatli-qogozlarining-2025-yil-22-apreldagi-qoshimcha-joylashtirilishi-natijalari.htm> (murojaat sanasi: 01.08.2026).
9. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. O'zbekiston Respublikasining 2025–2027-yillarga mo'ljallangan fiskal strategiyasi [Elektron resurs]. — Toshkent, 2024. — URL: <https://gov.uz/imv/news/view/14822> (murojaat sanasi: 01.08.2026).
10. O'zbekiston Respublikasi. Davlat qarzi to'g'risida: O'zbekiston Respublikasining 2023-yil 2-avgustdagi O'RQ-857-son Qonuni [Elektron resurs] // Qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi. — URL: <https://lex.uz/docs/-6446817> (murojaat sanasi: 01.08.2026).



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz HAKIMOV

Musahhih: Zokir ALIBEKOV

Sahifalovchi va dizayner: Hasan MAQSUDOV

2026. № 8/1

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelamasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga maqola, reklama, hikoya va boshqa ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.

Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

El.Pochta: sq143235@gmail.com

Bot: @iqtisodiyot_77

Tel.: 93 718 40 07

Jurnalga istalgan payt quyidagi rekvizitlar orqali obuna bo'lishingiz mumkin. Obuna bo'lgach, @iqtisodiyot_77 telegram sahifamizga to'lov haqidagi ma'lumotni skrinshot yoki foto shaklida jo'natishingizni so'raymiz. Shu asosda har oygi jurnal yangi sonini manzilingizga jo'natamiz.

"Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali 03.11.2022-yildan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №566955 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

Litsenziya raqami: №046523. PNFL: 30407832680027

Manzilimiz: Toshkent shahar, Mirzo Ulug'bek tumani
Kumushkon ko'chasi, 26-uy.



Jurnal sayti: <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz>