МАРКАЗИЙ БАНК РАИСИ ЎРИНБОСАРИНИНГ МАЪРУЗАСИ

Асосий ставка бўйича қарор ва 2027–2029-йилларга мўлжалланган пул-кредит сиёсати йўналишлари

Марказий банк Бошқарувининг бугунги йиғилишида кун тартибидаги биринчи масала — асосий ставкани йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдириш тўғрисида қарор қабул қилинди. Иккинчи масала сифатида Марказий банкнинг стратегик ҳужжатларидан бири — 2027-йил ва 2028–2029-йилларга мўлжалланган пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишлари концептуал жиҳатдан маъқулланди.

Аввало, асосий ставка бўйича қарорга асос бўлган мулоҳазалар ва иқтисодий омиллар ҳақида тўхталиб ўтмоқчиман.

Асосий ставканинг 14 фоиз даражасида сақлаб қолиниши сўнгги ойларда инфляцион кутилмалар пасайиб, инфляция даражаси нисбатан барқарорлашган бўлса-да, ички талабнинг юқорилиги ҳамда ташқи шароитлар билан боғлиқ инфляцион хатарлар сақланиб қолаётгани билан изоҳланади.

2026-йил сентябрь ойида умумий инфляция йиллик ҳисобда 6,4 фоизни ташкил этди ва август ойига нисбатан бироз тезлашди. Бунга, асосан, мавсумий хусусиятга эга мева-сабзавотлар, ёқилғи ҳамда айрим хизматлар нархларининг ошиши таъсир кўрсатди. Хизматлар инфляцияси йиллик ҳисобда 7 фоизни ташкил этди.

Мавсумий ва тартибга солинадиган нархлар таъсиридан холи базавий инфляция сентябрда ўзгаришсиз, 5,5 фоиз даражасида сақланиб қолди. Унинг таркибида ноозиқ-овқат товарлари нархлари ўсишининг секинлашгани хизматлар нархлари ўсишидаги маълум тезлашиш билан мувозанатлашди.

Сўнгги ойларда инфляция динамикасида таклиф омилларининг таъсири кўпроқ намоён бўлмоқда. Бундай омилларнинг вақтинчалик ёки давомли тус олиши уларнинг бошқа товар ва хизматлар нархларига ҳамда инфляцион кутилмаларга қай даражада ўтишига боғлиқ. Шу сабабли, асосий эътиборни нарх ўзгаришларининг иккиламчи таъсирларига қаратмоқдамиз. Пул-кредит шароитларини қатъий даражада сақлаб қолиш ҳақидаги қарор ҳам айнан ушбу иккиламчи таъсирларнинг кенг тарқалиши ва инфляцион кутилмаларнинг кучайишининг олдини олишга хизмат қилади.

Шу билан бирга, иқтисодиётда ижобий тенденциялар ҳам кузатилмоқда. Сентябрь якунлари бўйича ўтказилган сўровлар аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари пасайишда давом этганини кўрсатди. Хусусан, аҳолининг келгуси 12 ойга оид инфляцион кутилмалари 8,7 фоизгача, тадбиркорларнинг кутилмалари эса 9,2 фоизгача пасайди.

Бугунги Бошқарув йиғилишида асосий ставка бўйича икки сценарий муҳокама қилинди: ставкани 14 фоиз даражасида сақлаб қолиш ёки уни 13,5 фоизгача пасайтириш. Инфляцион кутилмаларнинг барқарорлашиб, пасайиб бораётгани ҳамда базавий инфляциянинг 5,5 фоиз атрофида шаклланаётгани ушбу муҳокамаларда муҳим омиллардан бўлди.

Иккинчи муҳим омил — иқтисодиётда юқори ўсиш суръатлари ҳамда ички талаб фаоллигининг давом этаётганидир. 2026-йилнинг дастлабки тўққиз ойида ялпи ички маҳсулот ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 8,3 фоизга ўсди. Бунда саноат, қурилиш ва хизматлар соҳалари ўсишнинг асосий ҳаракатлантирувчи кучларидан бўлди. Хусусан, саноатда 8,1 фоизлик, хизматлар соҳасида эса 16,7 фоизлик ўсиш кузатилди.

Инвестицион фаоллик ва аҳоли реал даромадларининг ошиши ички талабни қўллаб-қувватламоқда. Тўққиз ой давомида асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар ҳажми 20 фоиздан кўпроққа ошди. Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажми 30,5 фоизга кўпайиб, қарийб 19 миллиард АҚШ долларига етди.

Январь–сентябрь ойларида аҳоли даромадлари реал ҳисобда 8,1 фоизга ошди. Бунда ўртача ойлик иш ҳақининг реал ҳисобда 10,7 фоизга кўпайиши асосий омиллардан бўлди. Мамлакатга келиб тушган пул ўтказмалари ҳажмида ҳам ижобий динамика сақланиб, қарийб 9 фоизлик ўсиш кузатилди.

Истеъмол талабини баҳолашда савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажмини ҳам мунтазам кузатиб борамиз. Ушбу тушумлар ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 19,2 фоизга, кўчмас мулк билан боғлиқ битимлар сони эса 16,8 фоизга ошди.

Ташқи бозорлардаги қулай шароитлар ва экспорт таркибини кенгайтиришга қаратилган чора-тадбирлар олтинсиз экспортнинг сезиларли ўсишига хизмат қилмоқда. Дастлабки тўққиз ойда олтинсиз экспорт ҳажми 30,8 фоизга ошди. Хусусан, хизматлар экспорти 31 фоизга, кимё маҳсулотлари экспорти 36 фоизга, тўқимачилик маҳсулотлари экспорти эса 23,5 фоизга ўсди.

Ички талабнинг юқорилиги импорт динамикасида ҳам акс этмоқда. Ҳисобот даврида импорт ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 16,3 фоизга ошди. Бунда импорт таркибига алоҳида эътибор қаратиш лозим. Машина ва ускуналар импорти 14,7 фоизга ўсган бўлиб, ушбу жараён кейинги даврларда инвестицион фаолликни қўллаб-қувватлашига хизмат қилиши кутилмоқда.

Қайд этилган омиллар ҳисобга олиниб, ялпи ички маҳсулот ўсиши прогнози юқорига қайта кўриб чиқилди. Жорий йил якунлари бўйича реал иқтисодий ўсиш 8 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда.

Бу омилларни биргаликда баҳолаганда, ишлаб чиқариш салоҳиятининг кенгайиши ҳам, талабнинг ортиши ҳам инфляцияга турли йўналишларда — оширувчи ёки пасайтирувчи — таъсир кўрсатиши мумкинлигини инобатга олиш зарур.

Асосий ставка бўйича қарорга таъсир кўрсатган учинчи йирик омил — ташқи иқтисодий шароитлардаги ноаниқликлар ҳамда тартибга солинадиган нархлар ўзгаришининг иккиламчи таъсирларидир.

Жаҳон бозорларида озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг юқори ўзгарувчанлиги ва энергия ресурслари нархлари билан боғлиқ хатарлар ташқи инфляцион босимлар сақланиб қолаётганини кўрсатмоқда. Бундай ўзгаришлар импорт нархлари, транспорт харажатлари ва бошқа каналлар орқали ички нархларга иккиламчи, ҳатто кейинги босқичдаги таъсирларни юзага келтириши мумкин.

Айрим тартибга солинадиган нархларнинг зарур ўзгаришлари ҳам прогноз моделларимизда инобатга олинган. Ушбу ислоҳотлар якунига етиши келгусида инфляция истиқболини янада аниқроқ прогнозлаш имконини беради. Шу билан бирга, уларнинг жорий нархлар шаклланишига қўшадиган ҳиссаси прогнозларни янгилашимизга сабаб бўлди.

Марказий банк жорий даврда пул-кредит сиёсатининг қатъийлик даражасини сақлаб қолиш, шу билан бирга, миллий валютадаги жамғаришни рағбатлантириш чораларини давом эттиради.

Пул бозоридаги фоиз ставкалари асосий ставкага яқин шаклланаётганини кузатмоқдамиз. Миллий валютадаги депозитлар ва кредитлар бўйича ижобий реал фоиз ставкалари ҳам нисбатан юқори даражада сақланмоқда. Бу, бир томондан, сўмда жамғариш жозибадорлигини оширса, иккинчи томондан, қарз маблағлари ҳисобига молиялаштириладиган харажатлар ўсишини чеклаб, ички талабнинг мўтадиллашишига хизмат қилади.

2026-йил январь–сентябрь ойларида миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитларининг ўртача йиллик ўсиш суръати 49,5 фоизни ташкил этди. Уларнинг қолдиғи 207 триллион сўмгача ошди. Бу иқтисодиётда миллий валютада жамғаришга рағбат юқори сақланаётганини кўрсатади.

Юқорида қайд этилган омиллар мажмуини инобатга олиб, Марказий банк Бошқаруви асосий ставкани 14 фоиз даражасида сақлаб қолишни мақсадга мувофиқ деб топди.

Шу билан бирга, ставкани пасайтириш имконияти ҳам муҳокама қилингани инфляция борасида айрим ижобий тенденциялар шаклланаётганини кўрсатади. Бунга инфляцион кутилмаларнинг пасайиши, базавий инфляциянинг нисбатан барқарорлиги ва сўм динамикасидаги ижобий тенденциялар киради. Бироқ мазкур омиллар бўйича кейинги йиғилишларда янада чуқурроқ муҳокама ва баҳолаш талаб қилиниши ҳисобга олиниб, 14 фоизлик ставкани сақлаб қолиш позицияси Бошқарув аъзоларининг кўпроқ овозини олди.

Энди кун тартибидаги иккинчи масала — 2027-йил ва 2028–2029-йиллар даврига мўлжалланган пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишларига тўхталамиз. Ушбу концептуал стратегик ҳужжат Марказий банкнинг ўрта муддатли истиқболдаги макроиқтисодий ривожланиш бўйича қарашлари, асосий фаразлари, эҳтимолий хатарларга оид муқобил сценарийлар, инфляцияни 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичга пасайтириш ва шу даражада барқарор сақлаш учун зарур пул-кредит шароитлари ҳамда сиёсат самарадорлигини ошириш чораларини қамраб олади.

Ҳужжатнинг асосий таркибий қисмларидан бири келгуси уч йилда иқтисодиётнинг қандай шароитларда ривожланиши мумкинлиги ҳақидаги сценарийлардир. Бунда ташқи иқтисодий

муҳитнинг эҳтимолий ривожланиши, ички иқтисодий омиллар ва уларнинг ўзаро таъсири турли ёндашувлар асосида баҳоланган.

Ташқи шароитлар бўйича жаҳон иқтисодиётида ўсиш давом этиши, бироқ унинг суръатлари пандемиядан олдинги даражадан пастроқ бўлиши инобатга олинган. Нефть нархларида ўзгарувчанлик сақланган ҳолда, йирик ишлаб чиқарувчилар таклифни босқичма-босқич ошириши ҳисобига нархлар барқарорлашиши мумкинлиги ҳам асосий фаразлар қаторига киритилган.

Шунингдек, асосий савдо ҳамкорларимиз иқтисодиётида фаолликнинг мўтадил давом этиши, Ўзбекистоннинг Жаҳон савдо ташкилотига аъзо бўлиш жараёни мантиқий якунига етиши каби омиллар ҳам инобатга олинган.

Ички иқтисодий шароитларда ялпи талабнинг босқичма-босқич мувозанатлашиши, реал иш ҳақи ва меҳнат унумдорлиги динамикасининг барқарорлашиши, умумий фискал тақчилликнинг ялпи ички маҳсулотга нисбатан 3 фоиздан паст даражада шаклланиши тахмин қилинган. Бизнес муҳити бўйича сўровномаларда кузатилаётган ижобий тенденцияларнинг сақланиши ҳам муҳим фараз сифатида қабул қилинган.

Бундан ташқари, хусусийлаштириш жараёнларининг давом этиши, хусусий инвестицияларнинг кўпайиши ва янги ишлаб чиқариш қувватларининг иқтисодий салоҳиятни оширишга қўшадиган ҳиссаси ҳисобга олинган. Ушбу шарт-шароитлар рўёбга чиққан тақдирда, улар асосий сценарийнинг таянч омиллари бўлиб хизмат қилади.

Асосий сценарийга кўра, 2027-йилда иқтисодий ўсиш 7–7,5 фоиз, 2028–2029-йилларда эса 6,5–7,5 фоиз атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда. Бунда иқтисодий фаоллик ўзининг потенциал ўсиш суръатларига яқинлашиши назарда тутилган.

Умумий инфляция 2027-йилнинг иккинчи ярмида 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичга томон пасая бошлаши ва 2028–2029-йилларда ушбу даража атрофида шаклланиши кутилмоқда. Базавий инфляция 2027-йилда 4–5 фоизгача пасайиши, кейинги йилларда эса 4 фоиз атрофида барқарорлашиши прогноз қилинган. Таққослаш учун, ҳозирги вақтда базавий инфляция 5,5 фоизни ташкил этмоқда.

Асосий сценарийда пул-кредит шароитларининг жорий қатъийлик даражасини давом эттириш назарда тутилади. Бунда асосий ставканинг инфляцияга нисбатан реал кўрсаткичларини сақлаб қолиш ички талаб ўсишини мувозанатлаштириш, инфляцион кутилмаларнинг пасайиш тенденциясини давом эттириш ва миллий валютада жамғариш рағбатларини қўллаб-қувватлашга хизмат қилиши кутилмоқда.

Иқтисодиётда шаклланаётган ижобий реал фоиз ставкалари жамғариш каналининг ривожланишига ёрдам беради. Бу канал алоҳида аҳамиятга эга: бугунги жамғармалар эртанги инвестициялар учун ресурсга айланади. Шу сабабли, сўмда жамғариш, миллий валютадаги ҳисоб-китоблар ва транзакцияларни қўллаб-қувватлаш ёндашуви давом эттирилади.

Асосий сценарийга кўра, инфляция мақсадли кўрсаткич даражасида барқарорлашгач, пул-кредит шароитларини босқичма-босқич нейтрал даражага яқинлаштириш имконияти

пайдо бўлиши мумкин. Дастлабки ҳисоб-китобларда реал фоиз ставкасининг нейтрал даражаси 4–5 фоиз атрофида баҳоланмоқда. Ушбу фараз асосий сценарийда нейтрал босқичга ўтиш бўйича ёндашувларни ишлаб чиқишда инобатга олинган.

Бироқ бу асосий ставка бўйича олдиндан берилган ваъда ёки унинг келгусидаги аниқ даражасига оид мажбурият эмас. Пул-кредит шароитларини юмшатиш ҳақидаги ҳар бир қарор тегишли даврдаги омиллар, уларнинг ўзаро таъсири ва хатарлар балансини ҳар томонлама баҳолаш асосида қабул қилинади.

2027–2029-йилларга мўлжалланган асосий сценарийдан ташқари, иқтисодий шароитлар кутилганидан бошқача ривожланган ҳолатларда юзага келиши мумкин бўлган тўртта муқобил сценарий ҳам ишлаб чиқилган.

Биринчи муқобил сценарий савдо ҳамкорларимиз валюталарининг асосий сценарийда тахмин қилинганидан кучлироқ қадрсизланишини назарда тутади. Бунда ҳамкор мамлакатлар валюталаридаги ўзгаришларнинг Ўзбекистон экспорти, пул ўтказмалари, ички валюта бозори динамикаси ва алмашув курси орқали инфляцияга эҳтимолий таъсири баҳоланган. Бундай жараёнлар ички нархларга маълум даражада оширувчи босим яратиши мумкин.

Иккинчи муқобил сценарий жаҳон нефть нархларининг асосий тахминлардан кўпроқ ошишига бағишланган. Ушбу омил импорт харажатлари, транспорт хизматлари ва ёқилғи нархлари орқали бошқа товар ҳамда хизматлар нархига иккиламчи таъсир кўрсатиши мумкин. Ушбу хатарларнинг катта қисми асосий сценарийда ҳам инобатга олинган. Бироқ нефть нархлари қўшимча равишда ошган тақдирда, инфляцияга яна 0,8 фоиз бандгача қўшимча босим юзага келиши мумкинлиги баҳоланган.

Учинчи муқобил сценарий жаҳон озиқ-овқат нархларининг ошиши билан боғлиқ. Ўзбекистон иқтисодиётининг очиқлиги, экспорт-импорт операциялари кенгайиб бораётгани ва халқаро савдо алоқалари кучаяётгани бундай ўзгаришларнинг ички нархларга таъсирини янада муҳим қилади. Глобал иқлим ўзгаришлари, жаҳон озиқ-овқат таклифига таъсир қилувчи омиллар, транспорт йўналишлари ва коридорларидаги ўзгаришлар қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари ҳамда озиқ-овқат импорти орқали ички инфляцияга таъсир этиши мумкин. Ушбу сценарий бўйича қўшимча инфляцион таъсир 0,2–0,4 фоиз атрофида баҳоланган.

Тўртинчи муқобил сценарий банк ва молия тизимидаги рақобатнинг янада кучайиши билан боғлиқ. Хориждан янги иштирокчиларнинг мамлакат банк ва молия бозорига кириб келиши кредит таклифини ошириб, иқтисодиётга ажратиладиган кредитлар ҳажми ўсишини тезлаштириши мумкин.

Ҳар бир муқобил сценарий доирасида Марказий банкнинг тегишли пул-кредит сиёсати реакцияси ва жавоб чоралари ҳам кўриб чиқилган. Бу сценарийлар шартли характерга эга: улардан бирортаси албатта рўй беради, дегани эмас. Уларнинг юзага келиш эҳтимоли доимий баҳолаб борилади ва заруратга қараб пул-кредит сиёсати чоралари мослаштирилади.

Ҳужжатнинг яна бир йирик қисми келгуси уч йилда пул-кредит сиёсати самарадорлигини оширишга қаратилган чора-тадбирларни қамраб олади.

Ҳозирга қадар кўрилган чоралар, асосан, ички пул бозорини ривожлантириш ва қисқа муддатли пул нархига таъсир кўрсатиш каналларини кучайтиришга қаратилган бўлса, кейинги уч йилликда ўрта муддатли маблағлар нархига таъсиримизни ошириш асосий вазифалардан бўлади.

Биринчидан, хорижий ҳамкорлар ва консалтинг ташкилотлари билан биргаликда пул-кредит сиёсати стратегияси ишлаб чиқилмоқда. Марказий банк тўғрисидаги қонунда вазифаларимиз белгиланган, пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишлари бўйича ҳужжатлар мавжуд. Шу билан бирга, сиёсатнинг тамойиллари, ғоялари ва ёндашувларини яхлит акс эттирувчи алоҳида стратегик ҳужжатга эҳтиёж юзага келган. Ушбу стратегия пул-кредит сиёсатининг институционал асосларини мустаҳкамлашга қаратилади ва ҳар бир тамойил батафсил очиб берилади.

Иккинчидан, пул-кредит сиёсатининг операцион механизмлари такомиллаштирилади. Жорий йил июль ойида Марказий банкнинг расмий саҳифаларида эълон қилинган ва ликвидликни бошқаришда жорий этилган янги инструментлар тўпламини ривожлантириш бўйича ишлар давом эттирилади. Бунда бир йилгача муддатли операциялар ҳажми ва қўлланиладиган инструментлар бўйича ўзгаришлар кўриб чиқилади.

Шу билан бирга, амалдаги асосий ставкага нисбатан ±2 фоиз бандлик фоиз коридорининг мувофиқлиги қайта баҳоланади. Агар инфляциянинг мақсадли даражага пасайгани бўйича етарли асослар шаклланса ва инфляцион кутилмалар ҳам пасайиш тенденциясини давом эттирса, асосий йўналишлар горизонтида асосий ставкани бир хонали даражагача пасайтириш имконияти юзага келиши мумкин. Бундай шароитда ҳозирги ±2 фоиз бандлик коридор нисбатан кенг бўлиб қолиши эҳтимоли мавжуд. Шу сабабли, истиқболда коридорни торайтириш ва асосий ставкани босқичма-босқич пасайтириш масалалари ҳам кўриб чиқилади. Бу ҳам олдиндан белгиланган ставка траекторияси эмас, балки инфляция шароитларига боғлиқ эҳтимолий ёндашувдир.

Учинчидан, ҳукумат билан ҳамкорликда давлат қимматли қоғозлари муомаласини ривожлантириш ва уларни чиқаришда ўзгарувчан фоиз ставкаларидан кенгроқ фойдаланиш режалаштирилмоқда. Бу молия ва пул бозорида ўрта муддатли маблағлар нархига таъсир кўрсатиш имкониятларини кенгайтиради.

Тўртинчидан, таҳлил ва прогнозлаш тизимлари такомиллаштирилади. Ҳозирда фойдаланилаётган прогноз моделлари танқидий қайта баҳоланиб, иқтисодиётдаги янги шароитлар ва кутилмаларга мувофиқ ўзгартирилади.

Бешинчидан, исломий молия инструментларини Марказий банкнинг амалдаги пул-кредит инструментлари билан уйғунлаштириш бўйича ишлар давом эттирилади. Бу сўнгги ҳафталарда алоҳида аҳамият касб этган янги йўналишлардан биридир.

Олтинчидан, ички валюта бозорини ривожлантириш бўйича такомиллаштирилган стратегия асосида алмашув курсининг талаб ва таклиф таъсирида шаклланиши учун зарур шароитлар

сақлаб борилади. Валюта деривативлари бозорини ривожлантириш, маркетмейкерлик институтини такомиллаштириш ҳамда хеджирлаш имкониятларини кенгайтиришга алоҳида эътибор қаратилади. Хеджирлаш компаниясини ташкил этиш орқали корхоналарнинг валюта ва фоиз хатарларидан ҳимояланиш имкониятларини кенгайтириш кўзда тутилган.

Еттинчидан, пул-кредит сиёсати коммуникациясининг тушунарлилиги, изчиллиги ва ҳисобдорлигини ошириш устувор вазифалардан бири бўлади. Қабул қилинаётган қарорлар, прогнозлар ва ҳисоб-китобларни нафақат мутахассисларга, балки кенг жамоатчиликка ҳам асосланган ва содда тилда етказиш учун коммуникация воситалари кенгайтирилади.

Ушбу чора-тадбирларнинг бош мақсади Марказий банкнинг асосий ставка ва пул-кредит сиёсатига оид қарорлари пул ҳамда молия бозорларидаги фоиз ставкаларига тезроқ ва самаралироқ таъсир кўрсатишини таъминлашдир. Шу билан бирга, қарорларни қабул қилиш ва уларни жамоатчиликка тушунтириш жараёнлари янада шаффоф ҳамда самарали бўлади.

Хулоса қилиб айтганда, бугун асосий ставка ва келгуси уч йиллик пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишлари бўйича қабул қилинган қарорлар ўзаро узвий боғлиқ бўлиб, бир-бирини тўлдиради.

Жорий қатъий пул-кредит шароитлари иқтисодиётдаги инфляцион босимларни пасайтиришга хизмат қилса, ўрта муддатли истиқболга белгиланган стратегик чора-тадбирлар инфляцияни 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичгача барқарор пасайтириш ва шу даражада сақлаш учун зарур шарт-шароитларни шакллантиради.

Бугунги кунда инфляциянинг мақсадли даражага томон пасайишини давом эттириши учун асослар шаклланмоқда. Инфляцион кутилмалар ва базавий инфляция динамикасида ижобий ўзгаришлар бор; ҳозирча ушбу кўрсаткичларда кескин салбий силжишлар кузатилмаяпти. Бу ўрта муддатли истиқболда инфляцион жараёнлар юмшаб, инфляция даражаси пасайиб боришига асос яратади. Шунга мос равишда иқтисодиётдаги фоиз ставкаларининг ҳам барқарорлашиб, босқичма-босқич пасайиши учун шароит вужудга келиши мумкин.

Эътиборингиз учун раҳмат. Энди рухсатингиз билан савол-жавоблар қисмига ўтсак.