



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ

**2022 йилнинг
II чорагида шаклланган**

ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ ШАРҲИ

Тошкент 2022 йил

МУНДАРИЖА

КИРИШ	3
I. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР	6
1.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили	6
1.2. Жаҳонда асосий озиқ-овқатлар нархлари ўзгариши ва келгуси давр учун прогнозлар	11
II. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	15
2.1. Иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб динамикаси	15
2.2. Ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари	18
III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	25
3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва инфляцион жараёнлар	25
3.2. Асосий савдо ҳамкорлардаги макроиқтисодий тенденциялар, инфляция ва валюталар курси	28
3.3. Ташқи иқтисодий ўзгаришларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсири ва кутилмалар	31
IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ.....	36
4.1. Банклараро пул бозоридаги фаоллик ва тенденциялар	37
4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари ва уларга киритилган ўзгартиришлар	39
4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили	41
4.4. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва фоиз ставкалари таҳлили.	43

КИРИШ

Марказий банк бошқарувининг 2022 йил 21 июлдаги йиғилишида асосий ставка йиллик 15 фоизгача пасайтирилди.

Май-июль ойларида қисқа муддатли ташқи шоклар таъсирининг пасайиши ҳисобига макроиқтисодий ҳолатнинг нисбатан барқарорлашиши ҳамда тартибга солинадиган нархларни эркинлаштириш бўйича кутилмаларнинг ортда қолиши 2022 йил якунида инфляция даражасининг **12-14 фоизлик** прогноз коридорининг медианисидан пастроқ, яъни қуйи чегарасига яқин шаклланиш эҳтимолларини оширмоқда.

Бу ўз навбатида, инфляциянинг апрель ойидаги прогноз даражасидан қисқа муддатли омиллар таъсири ва кутилмалар бўйича қўшилган **юкломани олиб ташлаш** ва шунга мос равишда, пул-кредит шароитларини ҳам ўзгартириш имконини беради.

Инфляцион кутилмаларнинг шаклланган трендлари ҳамда келгуси ойлarda нархлар ва макроиқтисодий кўрсаткичларнинг кутилаётган динамикаларидан келиб чиқиб бошқарув йиғилишида **асосий ставка 1 фоиз бандга** пасайтирилиб, **йиллик 15 фоиз** даражасида белгиланди.

Глобал инфляцион жараёнларнинг давом этаётганлигини инобатга олиб, нархларга монетар омиллар таъсирини минимал даражада сақлаб қолиш, миллий валютадаги активларнинг нисбий устунлигини таъминлаб бориш мақсадида йил сўнгигача **“нисбатан қатъий”** пул-кредит шароитлари сақлаб қолинади.

Жорий йилнинг май-июль ойларида **ташқи иқтисодий шароитлар** мамлакатимиз иқтисодиёти учун нисбатан мўътадил шаклланди. Реал самарали алмашув курси июнь ойида май ойига нисбатан қарийб **0,2 фоизга** қадрсизланди.

Ташқи савдо операциялари бўйича экспорт тушумларида ҳам, импорт учун тўловларда ҳам ўсувчи тенденциялар кузатилди. Иккинчи чорақда экспорт тушумлари биринчи чорақка нисбатан **41 фоизга**, импорт тўловлари эса **19 фоизга** ошди.

Апрель-июнь ойларида мамлакатимизга (*экспорт тушумлари, пул ўтказмалари ва хорижий валютадаги кредитлар каналлари орқали*) кириб келган валюта оқимларининг ҳар йили кузатиладиган мавсумий ўсиш даражасидан ҳам юқори бўлганлиги ички валюта

бозорида таклиф ҳажмини қўллаб-қувватламоқда. Хусусан, иккинчи чорақда банклар ва хўжалик субъектларининг валюта сотуви биринчи чорақка нисбатан **1,8 баробарга** ошди.

Жорий йилнинг I ярим йиллик яқунлари бўйича иқтисодий ўсиш реал ҳисобда **5,4 фоизни** ташкил этиб, ўсиш суръати ўтган йилнинг мос даврига (7,2 фоиз) нисбатан паст ва апрель ойи прогнозларига (3,5-4,5 фоиз) нисбатан эса юқори даражаларда шаклланди.

Эътиборлиси, қишлоқ хўжалиги, истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ва чакана савдо соҳаларида ўтган йилга нисбатан юқорироқ ўсиш суръатлари кузатилди. Ушбу тенденцияларнинг сақланиб қолиши келгуси ойларда нархлар шаклланишига ижобий таъсир этиши кутилмоқда.

I ярим йилликда ойлик ва нафақаларнинг оширилиши ҳисобига иқтисодиётда ўртача номинал иш ҳақиларнинг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сезиларли ошиши кузатилди ва бу, ўз навбатида, ички талабни рағбатлантирувчи асосий омиллардан бўлди.

Июнь ойида йиллик инфляция суръати **12,2 фоизни** ташкил этиб, ушбу ўсиш асосан глобал инфляцион жараёнлар шароитида импорт инфляцияси, товарларни етказиб бериш ва логистикасида юзага келаётган муаммолар ҳамда ғалла етиштириш ва сотиш нархларининг эркинлаштирилиши каби омиллар билан изоҳланади.

Йиллик инфляция таркибида озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари **16,5 фоизга** ошган бўлса, ноозиқ-овқат товарлари ва хизматлар мос равишда **10,7** ва **6,8 фоизга** қимматлашди. Бу ўз навбатида, умумий инфляциянинг пасайиб боришида озиқ-овқат товарлари нархининг барқарорлашувига асосий эътиборни қаратишни тақозо этади.

Июнь ойида ўтказилган сўровлар натижаларига кўра, келгуси 12 ой учун нархлар ўсиши бўйича аҳоли вакилларининг инфляцион кутилмалари май ойидаги кескин ўсишдан кейин (17,6 фоиз) пасайиб, **16,4 фоиз** атрофида шаклланган бўлса, тадбиркорлик субъектлариники **15,7 фоизгача** пасайди (май ойида 17,3 фоиз).

Истеъмол нархлари ўзгаришининг ҳафталик кузатувлари, ҳафталик ўсиш суръатлари май ойининг охири ва июнь ойининг бошидаги ҳафталарида энг юқори ўсиш нуқталаридан ўтиб, июль ойининг дастлабки 2 ҳафтасида нисбатан барқарорлашганлигини кўрсатмоқда.

Асосий ставканинг пасайтирилиши натижасида июнь ойида банклараро пул бозорида ўртача тортилган фоиз ставкаси май ойидаги 18 фоиздан **17,1 фоизгача** пасайди. Июнь ойида Uzonіa индекси асосий ставка билан юқори фоиз коридори оралиғида – **17 фоиз** атрофида шаклланди.

Пул бозорида нисбатан узоқроқ муддатли бир ойдан уч ойгача бўлган операциялар бўйича фоизлар май ойидаги 19,6 фоиздан июнь ойида **18,9 фоизгача** пасайиши кузатилди.

2022 йил июнда жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича ўртача фоиз ставкаси **21 фоизни**, юридик шахсларнинг депозитлари бўйича эса **17,7 фоизни** ташкил этди. Депозитларнинг реал фоиз ставкалари аҳоли омонатлари бўйича **7,8 фоиз** ва юридик шахслар депозитлари бўйича **4,9 фоиз** даражасида шаклланди. Аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари II чорақда **21 фоизга** ва йил бошига нисбатан **30 фоизга** кўпайди.

Иқтисодиётга миллий валютада йўналтирилган кредитларнинг фоиз ставкаларида ҳам май ойидаги кўрсаткичларга (23 фоиз) нисбатан пасайиш кузатилиб, ўртача **22,8 фоизни** ташкил этди.

Умуман олганда, 2022 йилнинг биринчи ярим йиллигида жаҳон ва ички иқтисодиётда кузатилган ҳолат мазкур даврда юз берган геосиёсий вазият ҳисобига кескин шок ва ноаниқликлар таъсирида макроиқтисодий ривожланишнинг ҳеч бир сценарийсида кўзда тутилмаган тарзда шаклланди.

Юзага келаётган инфляцион жараёнлар, тартибга солинадиган нархлар оширилишининг кейинга қолдирилиши билан бир қаторда мавжуд ноаниқликлар ва хатарларни инобатга олган ҳолда йил якуни бўйича инфляция даражаси **12-14 фоизлик** коридорнинг қуйи чегараси атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда.

Иқтисодиётда мавжуд захиралар ва ялпи талабнинг жорий тенденцияларидан келиб чиқиб йил якуни бўйича ЯИМнинг реал ўсиши **5,0-5,5 фоиз** атрофида бўлиши тахмин қилинмоқда (*апрель ойидаги прогноз 3,5-4,5 фоиз*).

I. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР

1.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили

Жорий йилнинг II чорагида инфляцион жараёнлар ўтган йилларда шаклланган тенденциялардан сезиларли фарқ қилиб, нархларнинг ойлик ҳисобда юқори ўсиш суръатлари сақланиб қолди ва ҳар йилги мавсумий пасайиш тенденциялари кузатилмади.

Бу ҳолат жаҳон бозорларида озиқ-овқат ва энергия ресурслари нархларининг ошиши, етказиб бериш, таъминот ва логистикадаги муаммоларнинг юзага чиқиши ҳамда асосий истеъмол товарлари таклифидаги қисқа муддатли узулишлар билан изоҳланади.

Ушбу омиллар таъсирида йиллик инфляция апрель ойидаги **10,4 фоиздан** июнь ойига келиб **12,2 фоизгача** тезлашди.

1.1.1-расм. Инфляцион таргет ва унинг траекторияси (йиллик, фоизда)



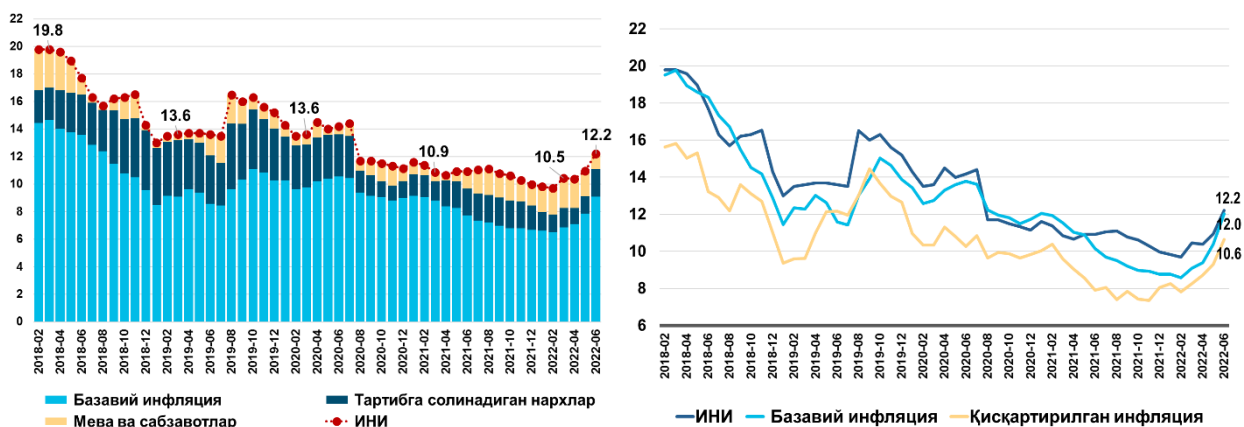
Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ўз навбатида, ташқи шароитларда хатарларнинг сақланиб қолаётганлиги, тартибга солинадиган нархларнинг эркинлаштириш жараёнининг кейинги йилга қолдирилганлиги инobatга олиб, инфляциянинг **5 фоизлик таргетига** эришиш мақсадли траекторияси 2024 йилнинг иккинчи ярмигача узайтирилди.

Базавий ва қисқартирилган инфляция

Мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган алоҳида товарлар ва хизматлар нархларининг ўзгаришини инобатга олмасдан ҳисобланган базавий инфляция даражаси март ойидан бошлаб ўсувчи динамикани намоён этиб, июнь ойида йиллик **12 фоизга** тенг бўлди. Бунда, базавий инфляциянинг умумий инфляцияга оширувчи ҳиссаси **9,1 фоиз бандгача** тезлашди.

1.1.2-расм. Базавий ва қисқартирилган инфляция, йиллик фоизда



Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Базавий инфляция даражасининг юқори бўлиши асосий озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат товарлари нархларининг ўтган даврга нисбатан сезиларли ошгани билан изоҳланади. Базавий инфляция таркибидаги хизматлар нархлари нисбатан барқарор шаклланиб, пасайтирувчи ҳиссага эга бўлди.

Қисқартирилган инфляция июнь ойида йиллик **10,6 фоизни** ташкил этиб, умумий ва қисқартирилган инфляция ўртасидаги тафовут **1,6 фоиз бандга** тенг бўлди.

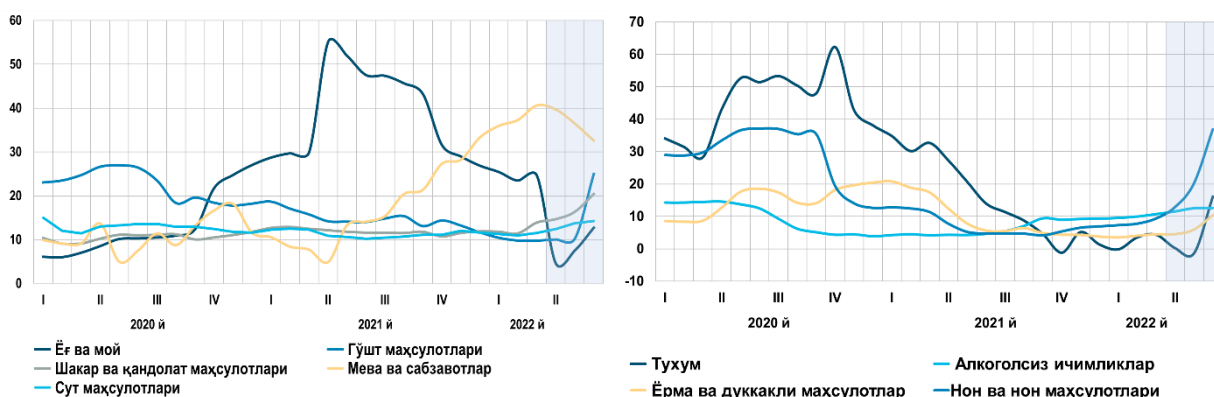
Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси

2022 йилнинг II чорагида озиқ-овқат маҳсулотлари нархи **4,3 фоизга** (йиллик – 16,5 фоиз, 6 ойлик йиғма – 8,9 фоиз) ошиб, ушбу сегментнинг умумий инфляцияга қўшган таъсири **1,8 фоиз бандга** тенг бўлди.

Май ва июнь ойларида келиб **бўғдой уни, ўсимлик ёғи ва гуруч** нархи юқори суръатларда ўсишни бошлади.

Июнь ойидан буғдой унининг биржа савдоларига эркин нархларда чиқарилиши ҳамда қолипли нон нархининг эркинлаштирилиши натижасида Тошкент шаҳри ва айрим вилоят марказларида қолипли нон нархи сезиларли даражада ошди. Ун ва нон маҳсулотлари истеъмол саватида катта ҳиссага эга эканлиги эвазига, ушбу маҳсулотлар нархи ўзгариши инфляцияга сезиларли оширувчи таъсир кўрсатди.

1.1.3-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгариши (йиллик, фоизда)



Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Гўшт маҳсулотлари, жумладан, мол ва қўй гўшти маҳаллий йирик ва майда шохли қорамолларни етиштиришда баҳор ва ёз ойларида вазн олиш самарадорлигининг пасайиши, шунингдек, Белорусь ва Қозоғистонда нархлар ошиши ҳисобига қимматлашган бўлса, парранда гўшти, сут маҳсулотлари ва тухум нархи ошишига озуқа нархларининг (буғдой ва шрот) қимматлашиши таъсир кўрсатди.

Импорт қилишда божхона божи имтиёзларининг вақтинчалик тўхтатилганлиги айрим мевалар нархи апрель ва май ойида қимматлаштириган бўлса, июнь ойида мавсумий таклифнинг кўпайиши ҳисобига маҳсулотлар арзонлашди. Улар таркибида цитрус мевалар, нок, шафтоли ва қуруқ мевалар нархи инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатди.

Сабзавотлардан картошка, карам, бодринг ва помидор, кўкатлар, булғор қалампири ва саримсоқ нархи мавсумий омиллар таъсирида арзонлашиб, сабзи ва қуритилган **дуккакли ўсимликлар**, шунингдек, **гуруч нархида** ўсиш кузатилди.

Шакар хомашёсини импорт қилишдаги логистик узилишлар, биржа орқали харид қилинган маҳсулотнинг корхоналар томонидан етказиб

бериш муддатларининг чўзилиши ва улгуржи савдоларда нархнинг сезиларли кўтарилиши, шунингдек, ушбу пайтга келиб шакарга бўлган мавсумий талабнинг ўсиб бориши нархларни кескин оширди.

Ўз навбатида, шакар нархининг кўтарилиши ундан тайёрланадиган қандолат маҳсулотлари, ширинликлар, салқин ичимликлар таннархида ўз аксини топмоқда.

Спиртли ичимликлар ва тамаки маҳсулотларининг нархлари акциз солиғининг оширилиши ҳамда импорт нархлари ўсиши ҳисобига қимматлашган.

Инфляциянинг асосий омиллари нуқтаи назаридан озиқ-овқат товарлари инфляциясига ушбу даврда асосан таклиф омилларининг қисқариши нархлар даражасига кўпроқ таъсир кўрсатгани маълум бўлди. Ушбу шароитларда, хомашё ва маҳсулот ишлаб чиқариш ҳамда асосий турдаги қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини етиштириш ҳажмини ошириш, шакар ишлаб чиқаришда рақобатни янада ривожлантириш муҳим вазифалардан бири бўлиб қолмоқда.

Ноозиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси

2022 йилнинг II чорагида ноозиқ-овқат товарлари **3,6 фоизга** ўсган бўлиб, ушбу гуруҳ товарларининг умумий инфляцияга қўшган ҳиссаси **1,2 фоиз бандни** ташкил этди.

Ноозиқ-товарлар нархлари ўсиши июнь ойида йиллик ҳисобда **10,7 фоизни** ташкил этиб, умумий инфляция кўрсаткичларидан паст даражада шаклланди.

Импорт хомашёлари нархининг ўзгариши, рубль курсининг сўмга нисбатан мустақамланиши, Хитойдан маҳсулот етказиб бериш муддатининг узайиши ва транспорт харажатларининг юқорилиги ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархига оширувчи таъсир кўрсатди.

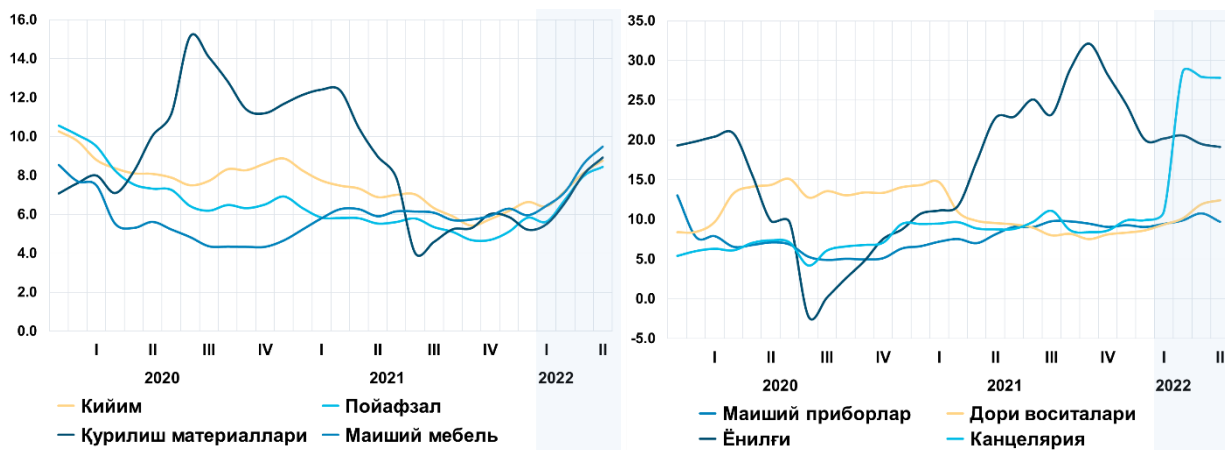
Ушбу омиллар таъсирида айрим турдаги қурилиш материаллари, мебель, маиший ускуналар ва маиший тозалаш воситалари нархларининг ошиши юқори даражада бўлди.

Ушбу даврда биржа савдоларида ёқилғи нархларининг (бензин ва пропан) ошиши барча соҳаларга, шу жумладан, транспорт харажатлари ортишига олиб келди.

Қурилиш материалларидан цемент, қуруқ қоришмалар, бўёқлар, фанер ва ёғочлар нархларининг ўсиши I чорақка (2,1 фоиз) нисбатан II чорақда (4,1 фоиз) тезлашди.

Бу асосий импорт қилувчи давлатларда ишлаб чиқариш таннархларининг ошиши ва логистикадаги кечикишлар билан изоҳланади.

1.1.4-расм. Ёқилғи маҳсулотлари нархлари ўзгариши (йиллик, фоизда)



Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Дори воситалари ва тиббиёт маҳсулотларига талабнинг ортиши ҳисобига март-май ойларида юқориқ ошган бўлса, сўм курсининг АҚШ долларига нисбатан мустақамланиб бориши кейинчалик нархларнинг ошишини секинлаштирувчи омиллардан бўлди.

Шунингдек, апрель-май ойларида кийим ва поймафзаллар нархи тезроқ ўсиб, июнь ойида нархлар ошиши нисбатан секинлашди.

Хизматлар инфляцияси

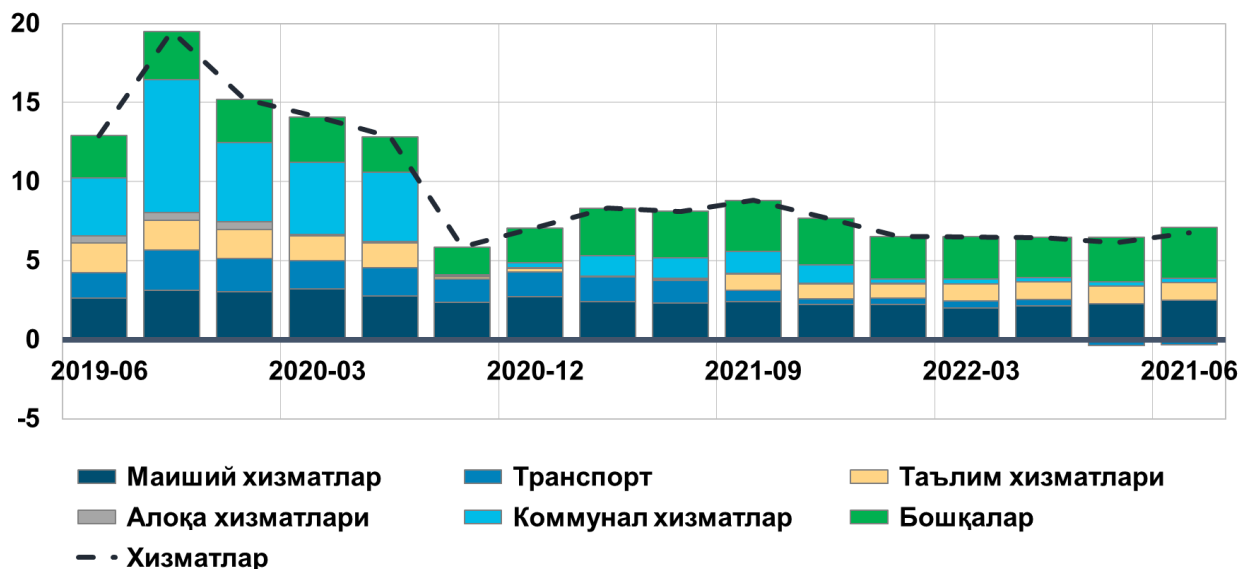
Жорий йилнинг II чорагида хизматлар нархи ўсиши **1,7 фоизни** ташкил этиб, ушбу сегментнинг инфляцияга таъсири **0,4 фоиз бандга** (I чорақда 0,3 фоиз) тўғри келди.

Йиллик ҳисобда хизматлар нархларининг ўсиши **6,8 фоизни** ташкил этиб, умумий инфляцияга таъсир жиҳатдан пасайтирувчи аҳамият касб этди.

Ёқилғи нархларининг қимматлашиши бевосита такси ҳамда озиқ-овқат маҳсулотлари ва ичимликларни етказиб бериш бўйича хизматлар нархида акс этган бўлса, июнь ойида иш ҳақи ва унга

тенглаштирилган тўловларнинг оширилиши маданий тадбирларни ташкил этиш ва меҳмонхона хизматлари таърифларига таъсир қилди.

1.1.5-расм. Хизматлар нархлари ўзгариши, йиллик



Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Дори ва тиббий воситалар нархининг ўзгариши ҳамда май-июнь ойларида Covid-19 касалланиш ҳолатларининг бироз тезлашиши амбулаторияда даволаш бўйича хизматлар нархининг ошишига олиб келди.

1.2. Жаҳонда асосий озиқ-овқатлар нархлари ўзгариши ва келгуси давр учун прогнозлар

Бугунги кунда кўплаб йирик экспортёр мамлакатлар томонидан асосий турдаги истеъмол товарларини экспортига миқдорий квоталар ёки чекловлар киритиш ҳолатлари кўпайиб бормоқда. Бу эса, жаҳон бозорида маҳсулотларнинг таклиф ҳажми қисқаришига олиб келди ва сотув нархларида ҳам ўз аксини топди.

Хусусан, Ҳиндистон ҳукумати ички бозорда шакар танқислигини юмшатиш мақсадида, шакар экспортига чекловлар жорий қилганлиги (2022 йил 1 июндан 31 октябргача), жаҳон бозорида шакар экспорти таклифини 10 млн. тоннагача қисқаришига сабаб бўлиши мумкин. Ҳиндистон шакар ишлаб чиқариш ва экспорт қилиш бўйича Бразилиядан кейин 2-ўринни эгаллаганлиги боис шакарга чекловлар жаҳон бозори нархларига сезиларли таъсир ўтказди.

Шу ўринда, жаҳонда озиқ-овқат ва энергия ресурслари нархлари ошишида чекловлар билан бир қаторда етказиб бериш ва логистикадаги муаммоларнинг ҳам роли катта бўлмоқда.

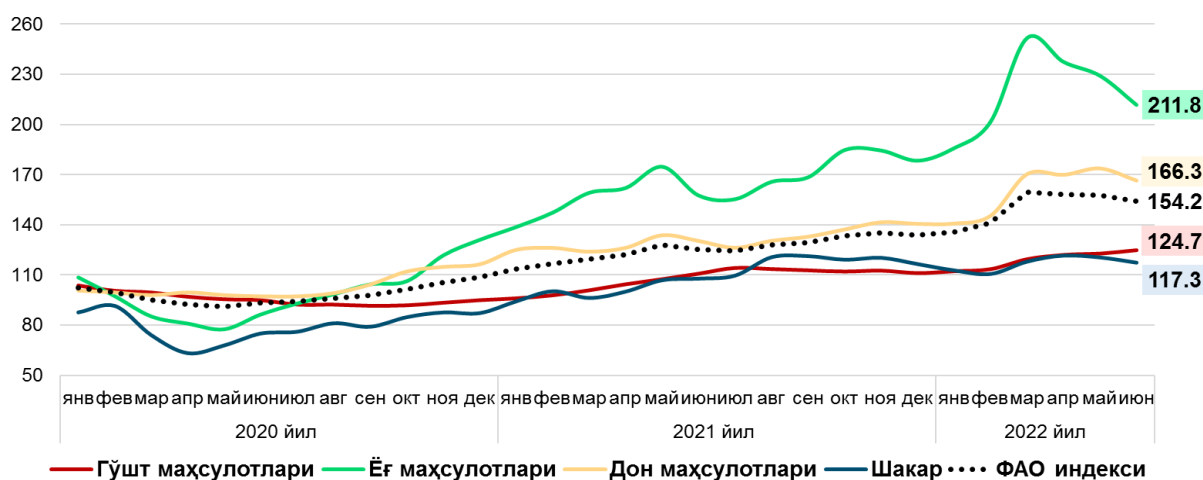
Жаҳон ёқилғи, минерал ўғитлар, буғдой, ўсимлик ёғи, ва шакар экспортининг катта қисми Россия ва Украина ҳиссасига тўғри келади. Геосиёсий ҳолатнинг беқарорлиги фонида Қора денгиз портларидан юкларни ташиш имкониятининг чекланганлиги Украинадан катта миқдорда буғдой ва ўсимлик ёғини етказиб бериш бўйича қийинчиликларга сабаб бўлмоқда.

Бундан ташқари, Хитой ҳукумати томонидан ўрнатилган қатъий карантин чоралари сабабли мавжуд йирик (Шанхай) порт фаолияти тўхтаб қолган. Бу эса, жаҳон хомашё ва товарлар таъминот занжирига сезиларли салбий таъсир кўрсатмоқда.

Юқоридаги ҳолатлар, февраль-апрель ойларида асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари (буғдой, ўсимлик ёғи ва шакар) ва энергия ресурсларининг жаҳон нархларини сезиларли даражада қимматлашишига олиб келган бўлса, бунинг мамлакатимизга оширувчи таъсирлари май-июнь ойларидан сезила бошланди.

ФАО маълумотларига кўра, 2022 йилнинг январь-март ойларида жаҳон бозорида асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг сезиларли даражада қимматлашди. Апрель-июнь ойларида эса ушбу нархларнинг бироз пасая бошлагани кузатилмоқда.

1.2.1-расм. Асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг жаҳон бозоридаги динамикаси (2014-2016=100, фоизда)



Манба: БМТнинг Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти маълумотлари

Гўшт маҳсулотлари

Жаҳон бозорида гўшт маҳсулотлари нархлари жорий йилнинг июнь ойида ойлик **1,6 фоизга**, йиллик ҳисобда эса **12,7 фоизга** ошди.

Нархларнинг қимматлашишига бир томондан, бугунги кунда юзага келган геосиёсий вазият, шунингдек, шимолий яримшарда парранда гриппининг авж олиши билан таклиф омилларининг қисқариши таъсир кўрсатган бўлса, иккинчи томондан, Хитойнинг Бразилиядан гўшт экспортига қўйган тақиқини бекор қилиниши гўштга талабнинг жонланишига хизмат қилди.

Шунингдек, июнь ойида Австралия ва Янги Зеландияда мол ва қўй гўшти захираларининг камайиши билан экспортда қисқаришлар кузатилган бўлиб, бу ҳам мол ва қўй гўшти нархи ошишига олиб келди.

АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти (USDA) маълумотларига кўра, 2023 йилда дунёда мол гўшти ишлаб чиқариш **7 фоизга** камайиши ҳамда нархлар **9,4 фоизга** ўсиши прогноз қилинмоқда. Товуқ гўшти ишлаб чиқариш бироз кўпайиб (0,8 фоизга), нархи **2,9 фоизга** пасайиши мумкин¹.

Ёғ маҳсулотлари

Ишлаб чиқаришнинг мавсумий кўпайиши билан жаҳон бозорида ёғ маҳсулотлари нархида пасайиш қайд этилди. Хусусан, июнь ойида ойлик **7,6 фоизга** арзонлашган бўлса, йиллик ҳисобда ўсиши **34,3 фоизгача** секинлашди (*март ойида йиллик ўсиш 58,1 фоизга тенг эди*).

Шу ўринда, кунгабоқар ёғининг жаҳон нархлари пасайиб боришига йирик импортёрлар томонидан талабнинг камайгани, шунингдек, Индонезияда ёғ маҳсулоти захираларининг кўпайиши шароитида бозорга таклифнинг ортиши билан изоҳлаш мумкин.

АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти (USDA) прогнозларига кўра, 2022 йилда кунгабоқар уруғини етиштириш **8 фоизга**, захиралари эса **2,8 фоизга** ошиши кутилмоқда.

¹ АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти маълумотлари асосида (www.usda.gov).

Буғдой

2022 йилнинг июнь ойида дон маҳсулотлари нархи **4,1 фоизга** пасайган бўлса, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан ўсиш **27,6 фоизни** ташкил этди (*март ойида йиллик ўсиш 37,3 фоиз*).

Қулай иқлим шароитлари буғдой ҳосили бўйича ижобий кутилмалар шаклланишига хизмат қилди. Шунингдек, Украинадан буғдой импортининг тикланиб бораётгани жаҳон бозоридаги нархларнинг сезиларли даражада пасайишига хизмат қилди.

Халқаро таҳлилчиларнинг июнь ойи прогнозларига кўра, 2022 йилда дунё бўйича жами буғдой ҳосили камайиб, **774,8 млн** тонна бўлиши кутилмоқда. Шунингдек, Украинада буғдой ҳосили жорий йилда **35 фоизга** тушиб, **21,5 млн** тоннага етиши прогноз қилинмоқда. Дастлабки прогнозларга кўра, йил давомида 1 тонна буғдойнинг ўртача нархи **315-360 доллар** атрофида бўлиши кутилмоқда.

Шакар

ФАО маълумотларига кўра, жаҳон бозорида шакар нархи ўсиши қолган маҳсулотларга нисбатан пастроқ кўрсаткичларда шаклланди. Хусусан, 2022 йилнинг июнь ойида шакар маҳсулоти нархи ойлик **2,6 фоизга** арзонлашган бўлса, йиллик ҳисобда ўсиши **8,9 фоизгача** секинлашди (*март ойида йиллик ўсиш 22,6 фоиз*).

Нархларнинг сезиларли пасайиши Бразилияда янги ҳосил ҳамда экспорти бўйича ижобий кутилмалар, Бразилия валютасининг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланганлиги, шунингдек, этанол нархининг пасайиши натижасида шакар ишлаб чиқариш ҳажми ортгани билан изоҳлаш мумкин.

АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти прогнозларига кўра, 2022/23 йилги мавсумда шакар ишлаб чиқариш ҳажми кўпайиб, **182,9 млн. тонна** (*Бразилияда - 36,4 млн. тонна, Ҳиндистонда – 35,8 млн. тонна*) бўлиши кутилмоқда.

II. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

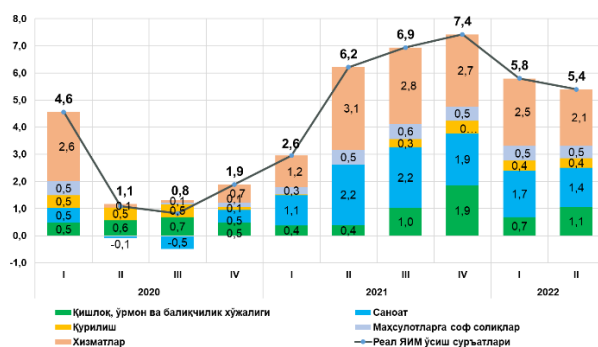
2.1. Иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб динамикаси

Жорий йилнинг II чорагида иқтисодий фаоллик дастлабки кутилмаларга нисбатан юқори лекин ўтган йилги кўрсаткичларга нисбатан пастроқ даражада бўлди. Ушбу даврда ташқи валюта оқимларининг ортиши ва бюджет харажатлари ўсиши ялпи талаб даражасини қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлиб хизмат қилди.

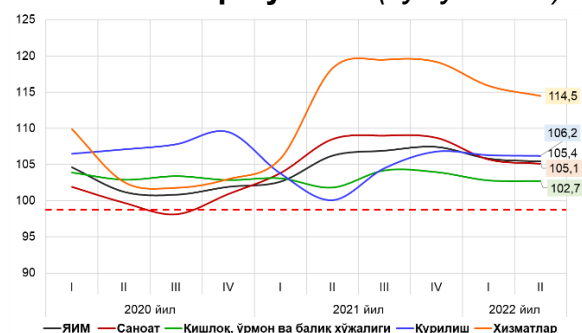
2022 йилнинг I ярим йиллигида **ялпи ички маҳсулотнинг** реал ўсиши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **5,4 фоизни** ташкил этди.

Бунда, **саноат** маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 5,1 фоизга (*ЯИМ ўсишига қўшган ҳиссаси – 1,4 фоиз банд*), бозор **хизматлари** ҳажми 14,5 фоизга (*2,1 фоиз банд*), **қишлоқ хўжалиги** – 2,7 фоизга (*1,1 фоиз банд*) ва **қурилиш** соҳаси 6,2 фоизга (*0,4 фоиз банд*) ўсди.

2.1.1-расм. ЯИМ реал ўсиши (фоиз)



2.1.2-расм. ЯИМ ва унинг компонентлари ўсиши (кумулятив)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

Манба: Давлат статистика қўмитаси

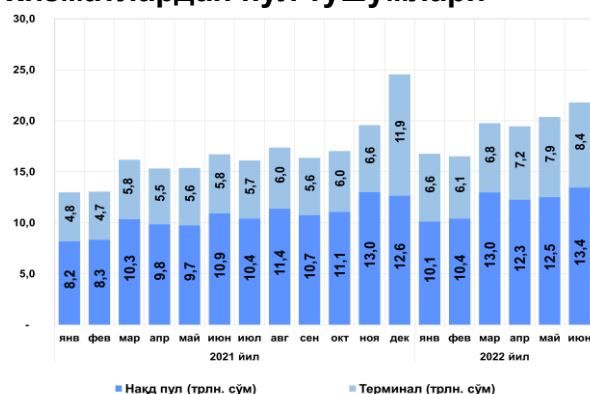
Ялпи талаб даражасининг ўзгариши I ярим йилликдаги савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, чакана савдо айланмаси ҳажми, пул ўтказмалари ва экспорт тушумлари ҳажмининг ортишида ўз аксини топди.

Хусусан, 2022 йилнинг I ярим йиллигида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **28,0 фоизга** (нақд пул тушумлари эса 25,0 фоизга) ошди (*2.1.3-расм*).

Мамлакатимизга кириб келган пул ўтказмалари ҳажми 2022 йилнинг II чорагида сезиларли даражада ошди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **2,6 баробарга** ўсиб, **5,1 млрд.** долларни ташкил этди (*2.1.4-расм*).

Трансчегаравий пул ўтказмаларнинг кескин ўсиши рубль алмашув курсининг долларга нисбатан сезиларли даражада мустаҳкамланиши, Россиядаги валюта чекловлари натижасида меҳнат мухожирларининг пул ўтказмаларини норасмий каналлар орқали эмас, расмий каналлар орқали юборишга ўтганлиги, Россияга нақд пулда экспорт қилувчи кичик ва ўрта бизнес субъектларининг ҳам маблағларини пул ўтказмалари каналлар орқали юборилиши каби омиллар билан изоҳланади.

2.1.3-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан пул тушумлари



Манба: Марказий банк

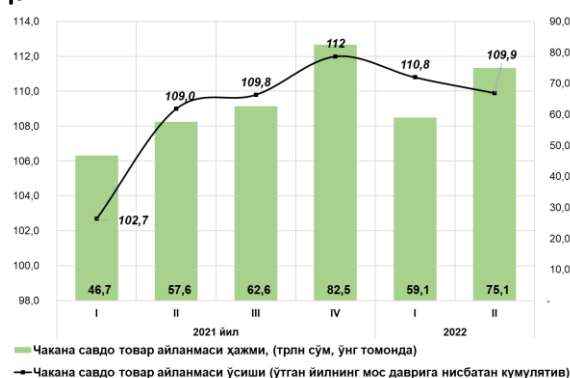
2.1.4-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари



Манба: Марказий банк

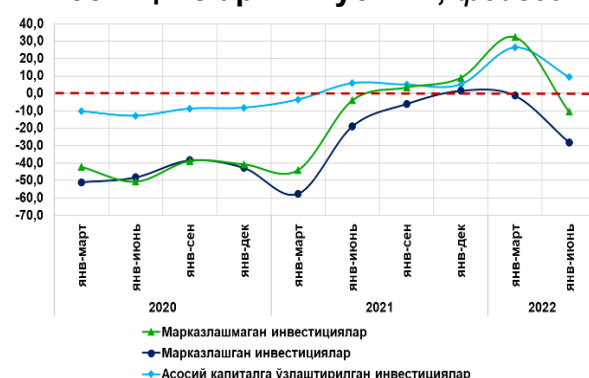
Умуман олганда, 2022 йилнинг I ярим йиллигида мамлакатимизга жами **6,5 млрд. долларлик** трансчегаравий пул ўтказмалари кириб келиб, 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **2 баробарга** юқори бўлди ҳамда маълум жиҳатдан аҳолининг истеъмол ва инвестицион фаоллигини қўллаб-қувватлашга хизмат қилмоқда.

2.1.5-расм. Чакана савдо айланмаси ҳажми



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.6-расм. Асосий капиталга инвестицияларнинг ўсиши, фоизда



Манба: Марказий банк

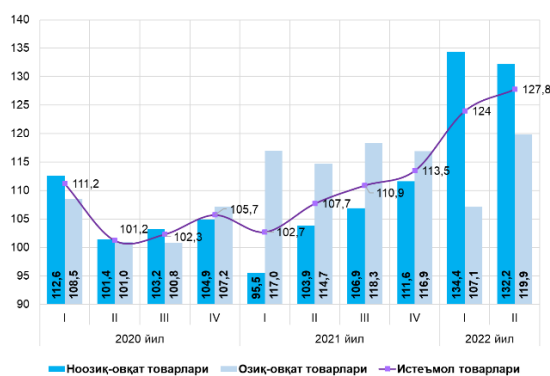
2022 йилнинг I ярим йиллигида **чакана савдо** товар айланмаси ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **9,9 фоизга** ошиб, номинал ҳисобда 134,1 трлн. сўмга етди.

Ушбу даврда **асосий капиталга инвестицияларнинг** реал ўсиши 9,4 фоизни ташкил этди. Бунда, марказлашган инвестициялар (*жами инвестициялардаги улуши 12 фоиз*) ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **27,5 фоизга** камайган бўлса, марказлашмаган инвестициялар ҳажми **17,6 фоизга** ўсди ҳамда инвестицион фаолликни қўллаб-қувватловчи омил бўлди (2.1.6-расм).

2.1.7-расм. Уртача иш ҳақи ва ишсизлик даражаси динамикаси



2.1.8-расм. Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш, кумулятив



Манба: Давлат статистика қўмитаси

Корхоналар маблағлари ҳисобидан киритилган инвестициялар ҳажми 2022 йилнинг мос даврига нисбатан **35,0 фоизга**, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар **0,3 фоизга**, банк кредитлари ҳисобидан киритилган инвестициялар эса **26,8 фоизга** ўсди.

I ярим йилликда ойлик ва нафақаларнинг оширилиши ҳисобига иқтисодиётда ўртача ойлик иш ҳақи ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сезиларли ошиши кузатилди ва республика бўйича ҳисобланган **ўртача ойлик иш ҳақи** ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **19,3 фоизга** ўсиб, 3,5 млн. сўмни ташкил этди (2.1.7-расм).

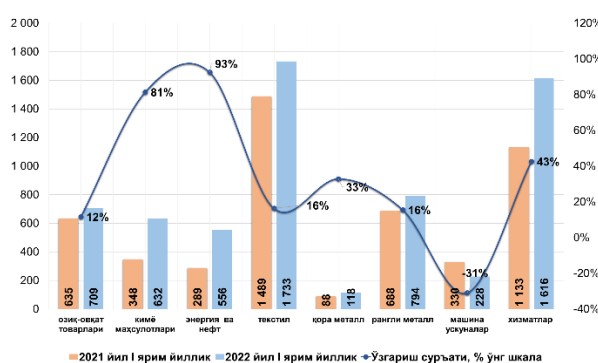
Аҳоли даромадлари реал ҳисобда 2021 йилнинг мос даврига нисбатан **10,8 фоизга** ўсди.

Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажми 27,8 фоизга ўсган бўлса, **озиқ-овқат** товарлари ишлаб чиқариш 19,9 фоизга, **ноозиқ-овқат** товарлари ишлаб чиқариш ҳажми эса 32,2 фоизга кўпайди (2.1.8-расм).

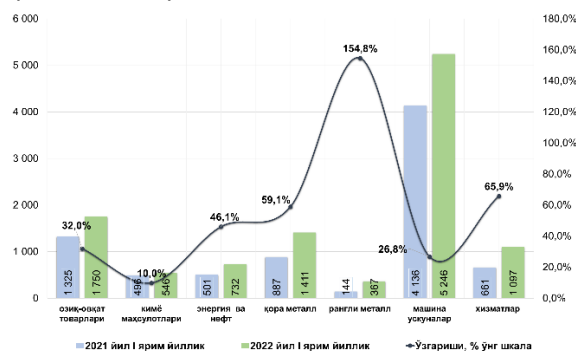
2022 йилнинг I ярим йиллигида **экспорт** ҳажми **9,9 млрд** долларни (олтин экспортисиз 6,9 млрд. доллар) ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **40,7 фоизга** (олтин экспортисиз 22,7 фоизга) ўсди.

Текстил маҳсулотлари экспорти 16 фоизга (244 млн. доллар), **хизматлар** экспорти 43 фоизга (483 млн. доллар), **озиқ-овқат** товарлари экспорти 12 фоизга (74 млн. доллар) ҳамда **энергия ва нефт** маҳсулотлари экспортининг 93 фоизга (267 млн. доллар) ўсиши умумий экспорт ҳажмининг олтин экспортисиз ҳисоблаганда ҳам ўтган йилнинг мос давридаги кўрсаткичлардан юқори бўлишига хизмат қилди.

2.1.9-расм. Экспорт ҳажми
(млн долл.)



2.1.10-расм. Импорт ҳажми
(млн долл.)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

Манба: Давлат статистика қўмитаси

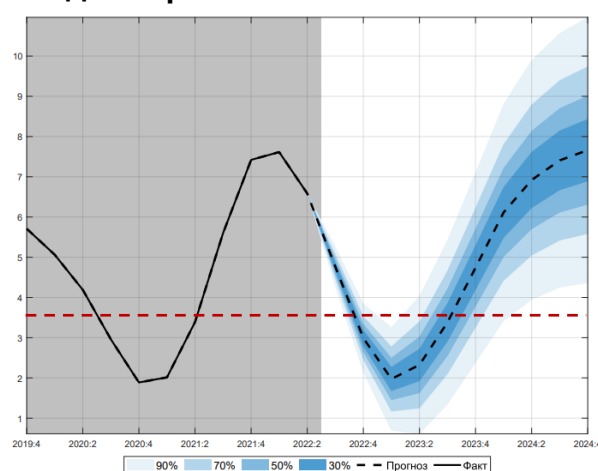
2022 йилнинг I ярим йиллигида **импорт** ҳажми **14,6 млрд** ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **32,9 фоизга** ошди. Бунда, **машина ва ускуналар** импорти 26,8 фоизга (1,1 млрд доллар), **кимё маҳсулотлари** импорти 10 фоизга (50 млн доллар), **озиқ-овқат** товарлари импорти 32 фоизга (424 млн. доллар) ва **хизматлар** импорти 65,9 фоизга (436 млн. доллар) ўсиши умумий импорт ҳажмининг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сезиларли даражада юқори бўлишига хизмат қилди (2.1.10-расм).

2.2. Ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари

2022 йилнинг I ярим йиллиги бўйича шаклланган статистик маълумотлар, ташқи иқтисодий вазиятлар бўйича ноаниқликлар, ялпи талабнинг шаклланиши ва тақлиф бўйича кутилаётган тенденциялар ҳамда уларнинг ички иқтисодиётга таъсирларини инобатга олиб, Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

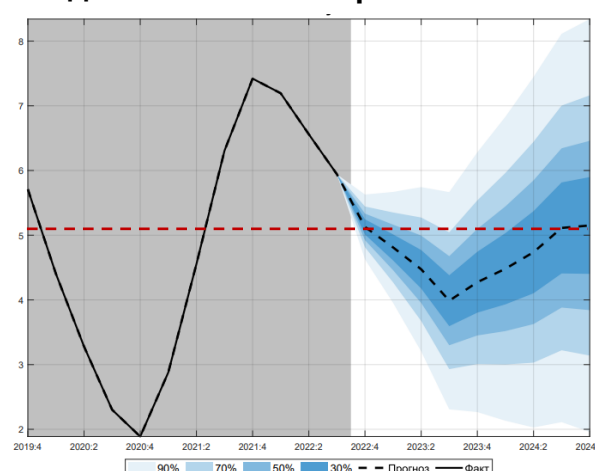
Марказий банк жорий йилнинг апрель ойидаги прогнозларида ташқи иқтисодий шароитлардаги ўзгаришлар натижасида ташқи ва ички талаб динамикасининг пасайиши, инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ва уларни амалга оширилишининг кечикиши бўйича мавжуд хатарлар, аҳолининг ички талабини рағбатлантирувчи омиллардан бўлган пул ўтказмалари ҳажмининг қисқариши ва унинг ялпи талабга салбий таъсирларини инобатга олиниб, ЯИМнинг 2022 йил учун прогнозини **3,5-4,5 фоиз** этиб белгилаган эди (2.3.1-расм).

2.2.1-расм. ЯИМ ўсишининг апрель ойидаги прогнози



Манба Марказий банк

2.2.2-расм. ЯИМ ўсишининг июль ойидаги янгиланган прогнози



Манба: Марказий банк

Бунда, асосий савдо ҳамкорлардаги иқтисодий фаолликнинг пасайиши, миллий валюта курсининг ўзгариши ва миграцион оқимларнинг камайиши фонида 2022 йилда пул ўтказмалари ҳажми ўтган йилга нисбатан **18-25 фоизга** камайиши эҳтимолининг мавжудлиги ва бу ўз навбатида аҳолининг истеъмол талабини қисқаришига олиб келиши мумкинлиги ҳам инобатга олинган эди.

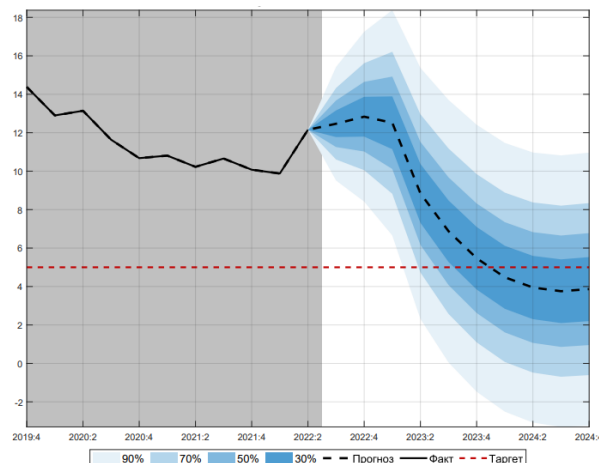
Лекин, 2022 йилнинг I ярим йиллигида макроиқтисодий кўрсаткичлар кутилганидан юқори даражада шаклланди. Хусусан, иқтисодиёт тармоқларида юқори ўсиш суръатлари сақланиб қолди, пул ўтказмалари ҳажми кескин ошди, экспорт ва импорт ҳажмлари юқори суръатларда ўсди.

Жорий йилнинг I ярим йиллигида иқтисодий фаолликнинг кутилганидан юқори даражада шаклланганлиги, иқтисодиёт тармоқларининг ўсиш тенденцияларининг юқорилигича сақланиб қолаётганлиги, иқтисодиётда мавжуд захиралар ва ялпи талабнинг

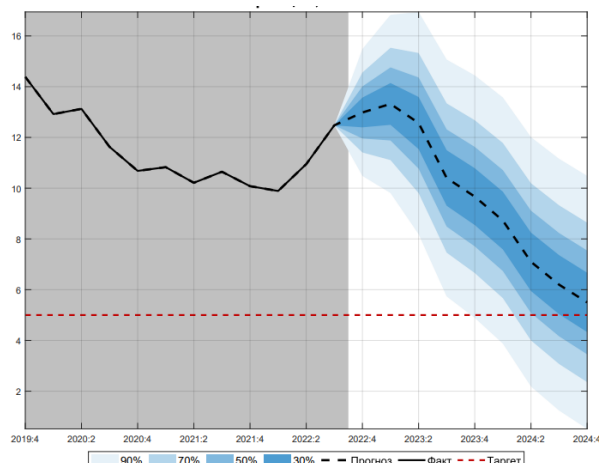
кутилаётган тенденцияларидан келиб чиқиб йил якуни бўйича ЯИМнинг реал ўсиши **5,0-5,5 фоиз** атрофида бўлиши тахмин қилинмоқда (2.3.2-расм).

Мамлакатимизга кириб келадиган **пул ўтказмалари** ҳажмини жорий йилда 30-40 фоиз атрофида ўсиши кутилмоқда.

2.2.3-расм. Инфляция даражасининг апрель ойидаги прогнози



2.2.4-расм. Инфляция даражасининг июль ойидаги янгиланган прогнози



Манба: Марказий банк

Шунингдек, Марказий банк томонидан жорий йилнинг апрель ойида асосий савдо ҳамкорларда кузатилаётган юқори инфляция даражаси, жаҳон бозорида хомашё ва озиқ-овқат нархларининг кескин ошиши, импорт товарлари бўйича логистик муаммоларнинг таъсирлари ҳамда тартибга солинадиган нархлар либеризацияси ва уларнинг бошқа товарлар нархларига иккиламчи таъсирларини ҳисобга олиб, 2022 йилда **инфляция** даражасини **12-14 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинган эди (2.3.3-расм).

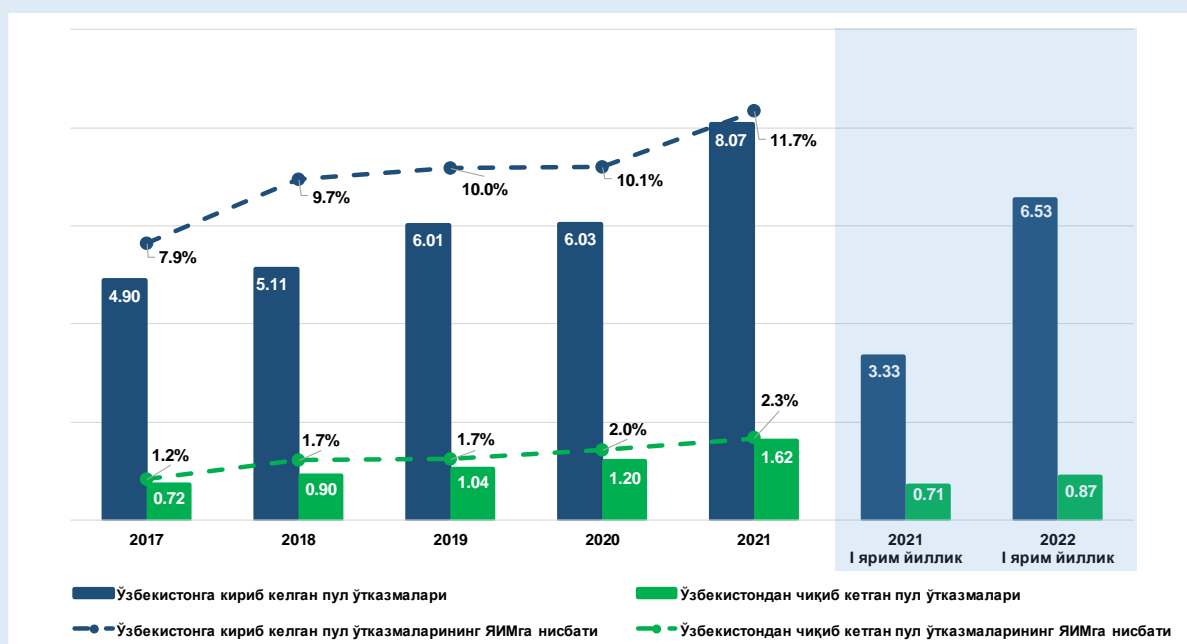
Юзага келаётган инфляцион жараёнлар, **тартибга солинадиган нархлар оширилишининг кейинга қолдирилиши** билан бир қаторда мавжуд ноаниқликлар ва хатарларни инobatга олган ҳолда 2022 йил якуни бўйича инфляция даражаси **12-14 фоизлик** коридорнинг медианасидан пастда шаклланиши прогноз қилинмоқда (2.3.4-расм).

Марказий банк ташқи ва ички иқтисодий шароитлар таъсирида юзага келадиган инфляцион омиллар ва хатарларни синчковлик билан ўрганиб, уларни бартараф этиш бўйича тегишли чораларни кўриб боради.

Трансчегаравий пул ўтказмаларининг Ўзбекистон иқтисодиётига таъсири

Асосий савдо-ҳамкор давлатлардан бири бўлган Россияга нисбатан қўлланилаётган санкциялар кўплаб қўшни мамлакатлар иқтисодиётига, шу жумладан, Ўзбекистон иқтисодиётига ва хусусан мамлакатга трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмига ҳам ўз таъсирини ўтказмасдан қолмайди. Пул ўтказмалари Марказий Осиё мамлакатлари, шунингдек, Ўзбекистон иқтисодиётида аҳоли даромадларининг муҳим манбаи ва ҳаракатлантирувчи омилларидан бири ҳисобланади.

1-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари динамикаси (млрд.доллар)



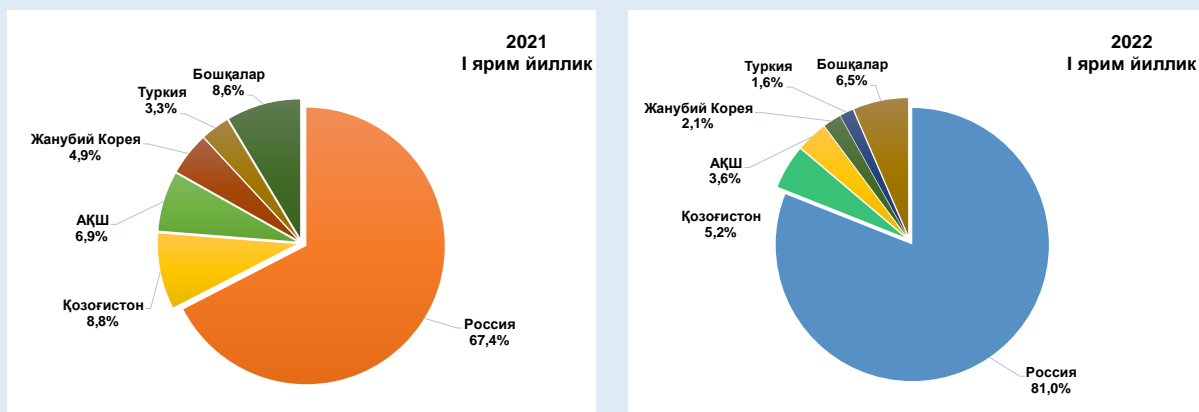
Манба: Марказий банк маълумотлари асосида

2020 йилда бошланган КОВИД-19 пандемияси сабабли дунёнинг кўплаб мамлакатларида жорий қилинган карантин чекловлари натижасида ўсиб бораётган пул ўтказмалари ҳажми секинлашиб борган бўлса, 2021 йилда чекловлар бекор қилиниши фонида мамлакатимизга пул ўтказмалари **33,9 фоизга** ошди ва ЯИМга нисбатан **11,7 фоизини** ташкил этди (1-расм).

2022 йилнинг биринчи ярмида жами трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми сезиларли даражада ошиб **6,53 млрд. долларни** ташкил этди, бу ўтган йилнинг шу даврига нисбатан деярли 2 баробарга юқоридир.

Ўзбекистонга пул ўтказмаларида Россиянинг ҳиссаси 2021 йилнинг I ярмида 67,4 фоизни ташкил қилди. Шунингдек, Қозоғистон – 8,8 фоиз, АҚШ – 6,9 фоиз, Жанубий Корея – 4,9 фоиз, Туркия – 3,3 фоизлик улуш билан пул ўтказмалари келувчи асосий давлатлардан ҳисобланади. 2022 йил I ярим йиллик маълумотлари асосида трансчегаравий пул ўтказмаларининг Россиядан келадиган қисми **81,0 фоизни** ташкил этган (2-расм).

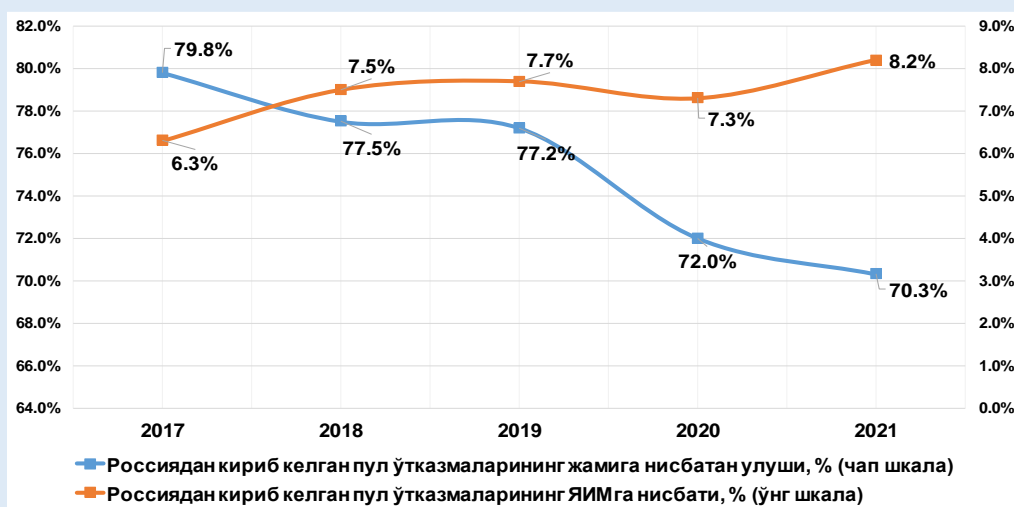
2-расм. Давлатлар кесимида Ўзбекистонга пул ўтказмалари таҳлили (%)



Манба: Марказий банк маълумотлари асосида

Россиядан кириб келган пул ўтказмалари ҳажмининг ЯИМга нисбати йилдан йилга ошиб бораётган бўлса ҳам бироқ унинг Ўзбекистонга кириб келадиган жами пул ўтказмаларидаги улуши камайиб бормоқда. Хусусан, ушбу кўрсаткич 2017 йилда **79,8 фоизни** ташкил этган бўлса, 2021 йилга келиб 70,3 фоизгача пасайган (3-расм).

3-расм. Трансчегаравий пул ўтказмаларида Россия давлатининг улуши (%)



Манба: Марказий банк маълумотлари асосида

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан эълон қилинган дастлабки прогнозларда асосий савдо ҳамкорлардаги иқтисодий фаолликнинг пасайиши, миллий валюта курсининг ўзгариши ва миграцион оқимлар 2022 йилда трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг 2021 йилга нисбатан **18-25 фоиз** камайиш эҳтимоли борлиги билдирилган. Бироқ, иқтисодий шароитларнинг ўзгариб бориши, қўшни ҳудудларда нақд хорижий валюта савдосига нисбатан қўлланилган чекловлар, кичик тадбиркорлик субъектларнинг товарлар экспортдан тушган тушумларни қабул қилишдаги ўзгаришлар таъсирида трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми бўйича эълон қилинган прогнозлар янгиланиб, йил охирига **35-40 фоизгача** ўсиши кутилмоқда.

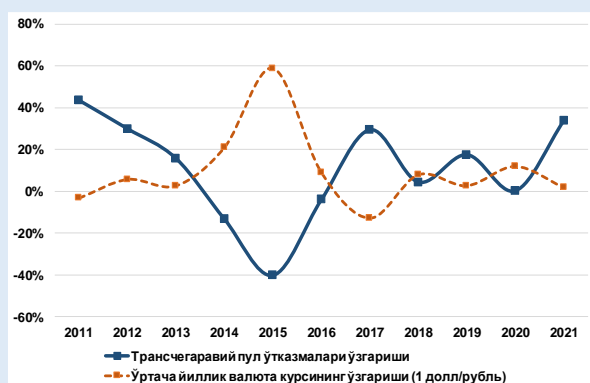
1-жадвал. 2022 йил учун Марказий банк прогнозлари

Кўрсаткичлар	Трансчегаравий пул ўтказмалари (2022 йил)		ЯИМ реал ўсиши (2022 йил)
	млрд.доллар	%	%
Пул-кредит сисъатининг 2022 йил ва 2023-2024 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари - Асосий сценарий бўйича прогноз	+ (0,8-0,9)	+ (10-12) %	+ (5,5-6,5) %
2022 йил 17 мартдаги Асосий ставка қайта кўриб чиқиш бўйича Марказий Банк Бошқарув йиғилишида тақдим этилган прогноз	- (2,5-3,2)	- (30-40)%	+ (3,5-4,5) %
2022 йил июль охи ҳолатига Марказий банк томонидан тақдим қилинаётган прогноз	+ (2,9-4,8)	+ (35-40) %	+ (5,0-5,5) %

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари асосида

Трансчегаравий пул ўтказмаларининг юқори даражада кириб келиши мамлакатда уй хўжалиқларнинг якуний истеъмолини рағбатлантириб, бу ўз навбатида иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи омил бўлиб хизмат қилади. Жумладан, 2022 йил учун ЯИМ ўсиши бўйича янгиланган **5,0-5,5 фоизлик** прогнозларни ишлаб чиқишда ушбу тенденциялар ҳам инобатга олинган (1-жадвал).

4-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари ва валюта курсининг ўзаро боғлиқлиги



5-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари ва ЯИМ ўртасидаги боғлиқлик



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари асосида

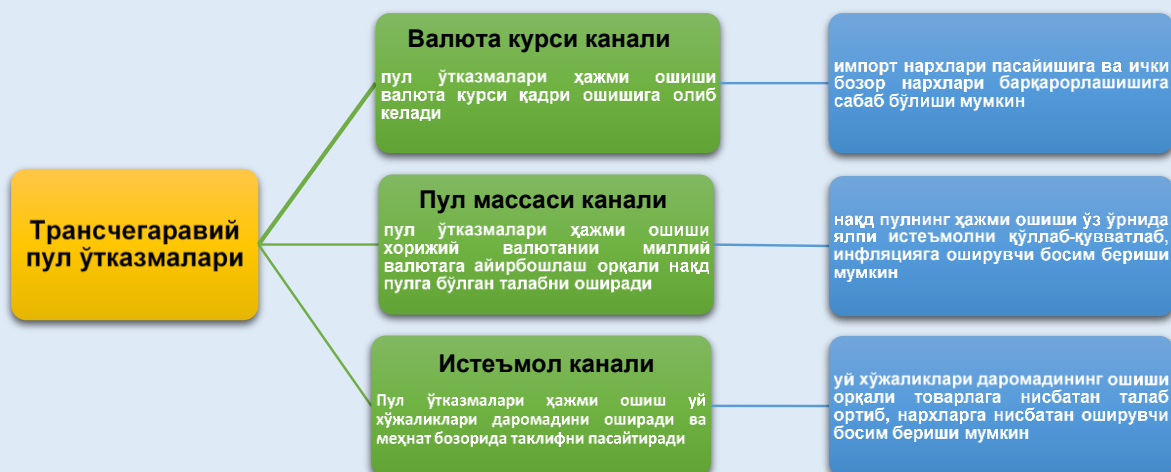
Бугунги кунда Россиядан келиб тушадиган пул ўказмалари ҳажми юқори бўлганлиги сабабли, пул ўтказмалари динамикаси ва рубль курси ўртасида юқори даражада боғлиқлик мавжуд². Бошқа омиллар ўзгаришсиз деб олингандаги эмпирик ҳисоб-китобларга кўра, пул ўтказмалари ва валюта курси ўртасида корреляция коэффициенти -0,88 ни ташкил этиб, рубль қадрининг ошиши пул ўтказмалари ҳажмининг ўсишига олиб келади (4-расм).

Умуман олганда пул ўтказмалари иқтисодий ўсишга боғлиқ ҳисобланади. Дастлабки ҳисоб-китоблар бўйича пул ўтказмалари ва Россия ЯИМи ҳажми ўртасидаги корреляция 0,81 ни ташкил этди. Шунингдек Россиядаги

² Россия рублининг долларга нисбатан қадри баланд бўлиши, Россияда меҳнат қилаётган муҳожирлар рублда олаётган ойлигини долларга айирбошлаган вақтда кўпроқ доллар олиш имкониятини яратади ва пул ўтказмалари ҳажми ошишига хизмат қилади.

Ўзбекистонлик меҳнат муҳожирларининг асосий қисми, яъни 52,7 фоизи³ қурилиш соҳасида иш олиб боришларини инobatга оладиган бўлсак, қурилиш ишлари ва пул ўтказмалари орасида ҳам тўғри боғлиқлик мавжуд бўлиб, бунда корреляция коэффиценти 0,69 ни ташкил этмоқда (5-расм).

6-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари трансмиссион канали



Трансчегаравий пул ўтказмалари иқтисодиётдаги нархлар даражаси 3 та асосий канал орқали таъсир кўрсатади. Булар: валюта курси канали, пул массаси канали ва истеъмол канали (6-расм). Бунда, Марказий банк томонидан эконометрик моделлаштириш инструментлари ёрдамида ARDL-моделли (Тақсимланган лаглар билан авторегрессион модели) орқали тадқиқот ўтказилди.

Тадқиқотнинг биринчи босқичида, юқоридаги каналлар орасидан таъсири нисбатан юқори бўлган валюта курси канали танлаб олинди.

Ушбу канал орқали, трансчегаравий пул ўтказмаларининг инфляцияга умумий таъсири манфий бўлиб, пул ўтказмалари ҳажмининг ўртача 1 фоизга ортиши, инфляцияни 0,04 фоиз бандга пасайтиришини кўрсатмоқда. Келиб тушган пул ўтказмалари валюта таклифини қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлиб, валюта курси қадрини ошишига хизмат қилади. Валюта курси қадрининг ошиши, ўз ўрнида, инфляцияга пасайтирувчи омил бўлиб ҳисобланади.

³ www.kapital.uz веб-саҳифасидаги “Выяснилось сколько узбекских мигрантов работают в России и в каких сферах” номли мақола маълумотлари асосида.

III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва инфляцион жараёнлар

Жорий йилнинг II чорагида ташқи иқтисодий шароитларда юқори даражадаги ноаниқликлар сақланиб қолди. Давр мобайнида кескин геосиёсий вазият ва унинг товар бозорларига таъсири, глобал инфляция, шунингдек, қатъий молиявий ва пул-кредит шароитлар асосий хавф-хатарлардан бўлиб қолмоқда.

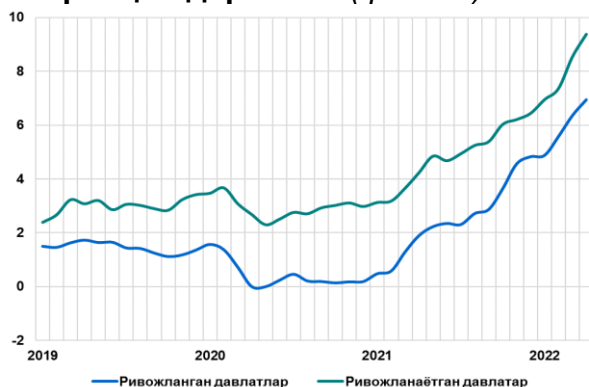
Жаҳон бозорларида апрель-май ойларида энергия ва озиқ-овқат нархларининг кескин ошиб бориши кузатилди. Таъминот занжирларидаги узилишлар пандемиянинг узоқ давом этаётган оқибатлари, жумладан, Осиёнинг йирик портларидаги чекловлар ва Хитойнинг асосий шаҳарларининг ёпилиши таъсирида давом этди ҳамда товарлар савдосининг секинлашишига асосий омилларидан бўлди.

Глобал ялпи талаб ўсиши июнь ойида рецессия бошланиши билан боғлиқ хавотирлар остида секинлашди. Натижада, жаҳон товар бозорларида ва таъминот занжирларидаги босим бироз юмшаши кузалиб, бу нархларнинг бироз пасайишида акс этди.

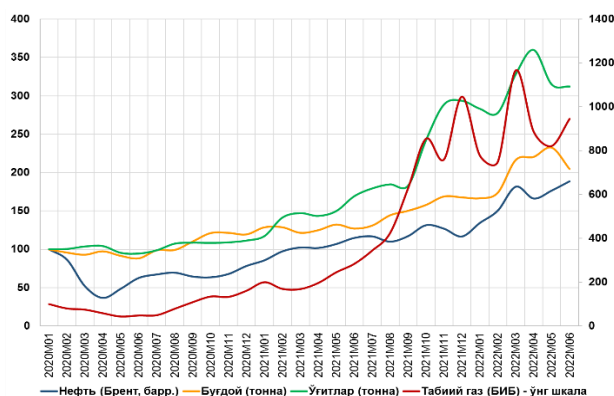
Глобал инфляция

Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда инфляция жараёнлари жадаллашиб бормоқда. Жаҳонда истеъмол ҳажмларининг ортиб бориши, таъминотдаги узилишлар давом этиши, айрим мамлакатлардаги меҳнат бозорларида юқори талаб сақлаб қолиниши, ҳамда хомашёлар нархлари инфляцияга юқори босим ўтказмоқда.

3.1.1-расм. Ривожланган ва ривожланаётган давлатларда инфляция даражаси (фоизда)



3.1.2-расм. Жаҳон хомашё нархлари динамикаси (индекс, 2020 йил = 100)



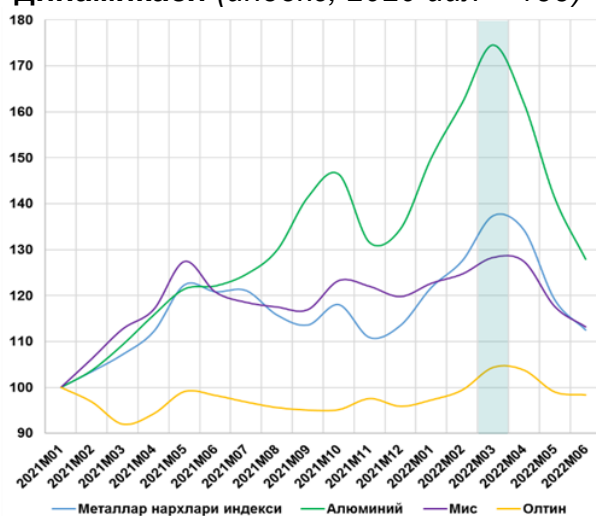
Манба: Жаҳон банки

Май ойида ўртача глобал базавий инфляция **7,8 фоизгача** кўтарилди. Бунда, ривожланаётган мамлакатларда инфляция **9,4 фоизни**, ривожланган мамлакатларда эса **6,9 фоизни** ташкил этди (3.1.1-расм).

Жаҳон хомашё бозорлари ва таъминот занжирлари

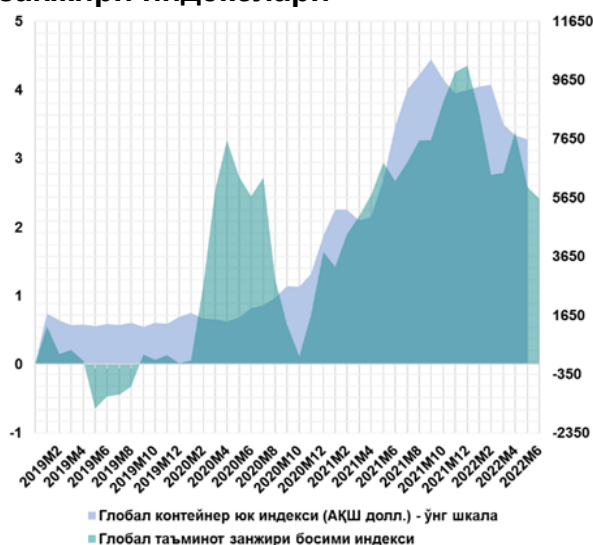
Жорий йилнинг биринчи ярмида ўртача ҳисобда **нефть нархи** 39 фоизга, **газ** – 22 фоизга (март ойидаги юқори волатиллик ҳисобига 50 фоизга), **буғдой** эса 23 фоизга қимматлашди.

3.1.3-расм. **Металлар нархлари динамикаси** (индекс, 2020 йил = 100)



Манба: Жаҳон банки

3.1.4-расм. **Глобал таъминот занжири индекслари**



Манба: fbx.freightos.com

Шу билан бирга, иккинчи чорак охирида **глобал рецессия** тўғрисида юзага келган тахминлар ялпи талаб ўсишининг секинлашиши ва жаҳон нархларининг бироз пасайишига олиб келмоқда. Металлар, хусусан, олтин, мис ва алюминий нархлари март ойида юқори нуқтасига етганидан сўнг пасайишни бошлади (3.1.3-расм).

Глобал ишлаб чиқариш ҳажмларининг нисбатан камайиши ва Хитой иқтисодиётининг барқарорлашуви таъминот занжирларига босимларни бироз юмшатовчи омиллар бўлмоқда. Контейнер ташиш индекси февралдаги 9,5 минг доллардан июнь ойида **7,6 минг долларгача** пасайди (3.1.4-расм).

Монетар ва молиявий шароитлар

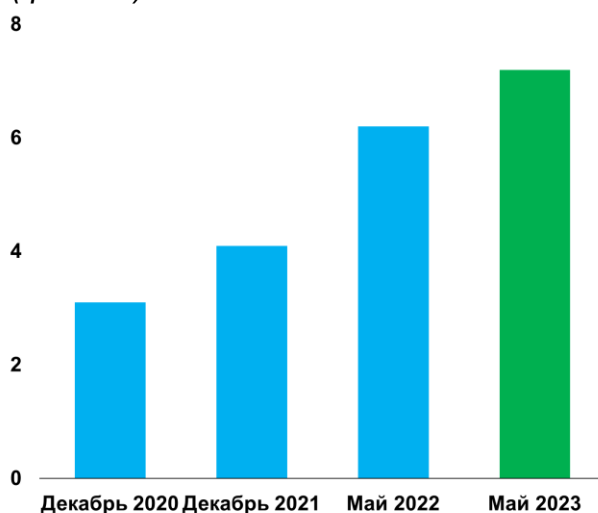
Дунёнинг деярли барча марказий банклари пандемиядан кейинги иқтисодиётнинг циклик тикланиши ҳали ҳам давом этаётган вазиятда,

иқтисодий фаолликка зарар етказаётган юқори инфляция билан курашиш муаммосига дуч келмоқдалар.

Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларнинг аксарият марказий банклари томонидан пул-кредит шароитлари (фоиз ставкани ошириш орқали) **қатъийлаштириш** фазасига ўтказилди (3.1.5-расм).

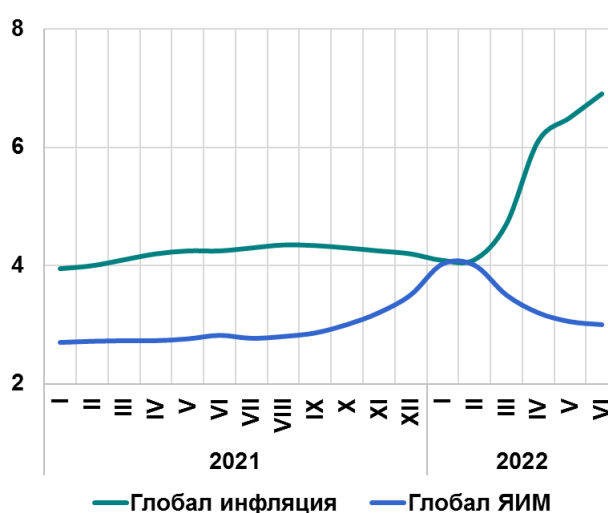
Ички фаоллик пасайиш даврида, глобал фоиз ставкаларининг кўтарилиши, корпоратив ва суверен қарзлар бозорларида молиявий тахликаларни келтириб чиқариши мумкин.

3.1.5-расм. Ривожланаётган давлатларнинг асосий ставкаси оширилиши бўйича кутилмалар (фоизда)



Манба: Consensus Economics

3.1.6-расм. Глобал стагфляция хатари (фоизда)



Манба: Financial Times

Халқаро экспертлар инфляциянинг 2022 йил ўрталарида юқори чўққисига чиқишини, кейинги даврларда эса пасайишини тахмин қилмоқда. Шу билан бирга умумий инфляцион фоннинг юқорилигигача қолиши, глобал ўсишнинг секинлашига сабаб бўлмоқда. Ушбу ўзгаришлар стагфляция хавфи, яъни келгусида юқори инфляция ва секин иқтисодий ўсишнинг комбинациясига олиб келиши мумкин.

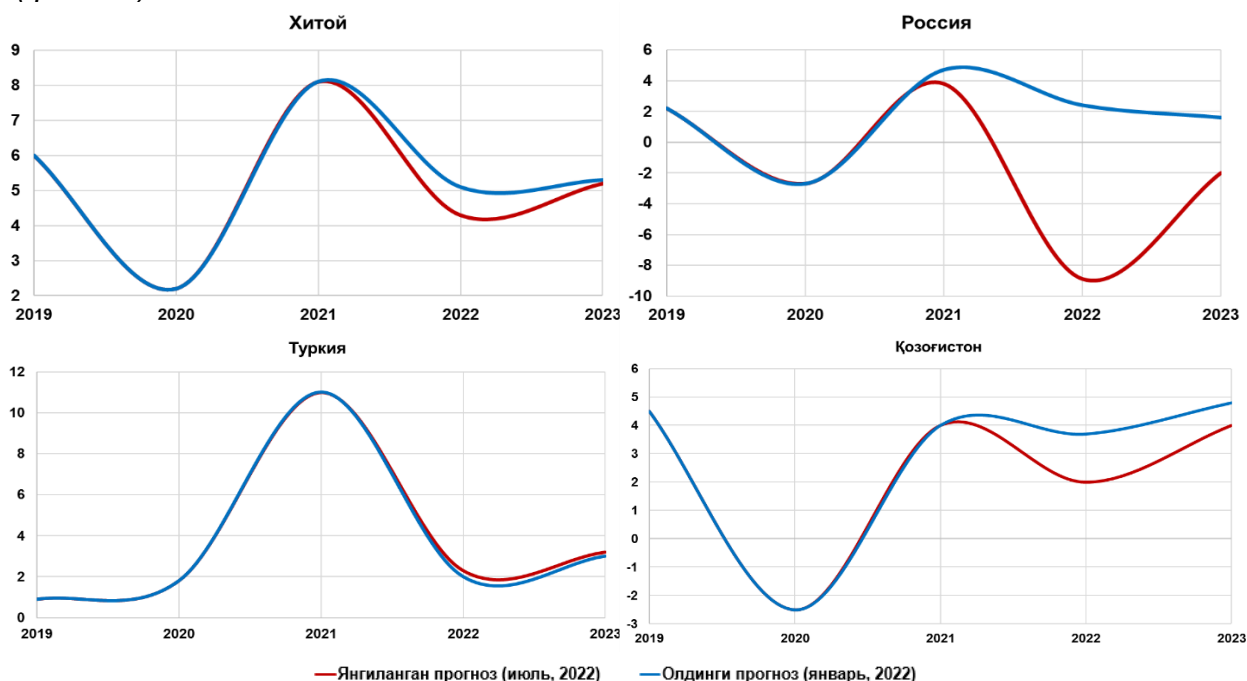
3.2. Асосий савдо ҳамкорлардаги макроиқтисодий тенденциялар, инфляция ва валюталар курси

Турли ташқи хатарлар Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорлари иқтисодиётига жиддий таъсир кўрсатишда давом этмоқда. Асосий савдо ҳамкорларнинг қарийб барчасида инфляцион жараёнлар кескин тус олган шароитда, иқтисодий кўрсаткичлар суғлиҳа қолмоқда.

Хитой. Коронавирус тарқалишига қарши кўрилган чекловчи чоралар сабабли Хитойдаги йирик ишлаб чиқариш объектлари ва асосий портларнинг узоқ муддат давомида ёпилиши нафақат Хитой иқтисодиётининг балки халқаро савдонинг яқин истиқболлари учун катта хавф яратмоқда.

2022 йилнинг II чорагида мамлакатда фаолликнинг кескин пасайиши ва истеъмол харажатларининг сезиларли даражада қисқариши кузатилди. Жорий йилнинг II чорагида ЯИМ ўтган йилга нисбатан **0,4 фоизга** ўсган бўлса, ўтган чорак билан солиштирганда **2,6 фоизга** камайган. Биринчи ярим йиллик учун иқтисодий ўсиш **2,5 фоизни** ташкил этди. Йил якунига Хитой иқтисодиёти **4,8 фоизга** ўсиши прогноз қилинмоқда (3.2.1-расм).

3.2.1-расм. Асосий савдо ҳамкорларнинг иқтисодий ўсиш прогнозлари (фоизда)



Манба: Жаҳон банки

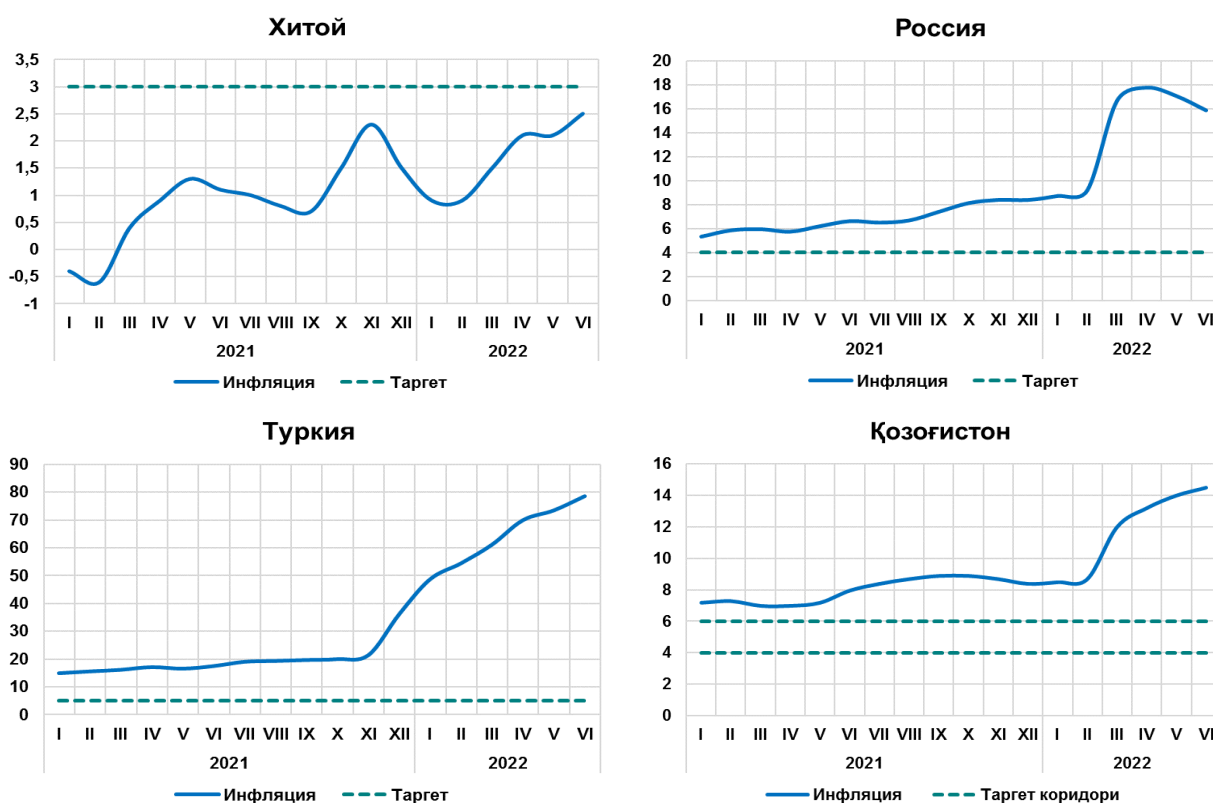
Истеъмол фаоллигининг пасайиши шароитида Хитой инфляцияси таргетдан пастроқ шаклланиб, июнь ойида йиллик ҳисобда **2,5 фоизни** ташкил этди (3.2.2-расм).

Хитой юанининг пасайиши асосан II чоракка тўғри келди ва йил бошидан **6,5 фоизга** қадрсизланди. Бу асосан хомашё товарлари нархининг ошиши натижасида жорий операциялар балансидаги профицитнинг қисқариши билан изоҳланади (3.2.3-расм).

Россия. Жорий йилнинг II чорагида Россия иқтисодиётининг деярли барча ишлаб чиқариш тармоқларида қисқариш кузатилди.

Янгиланган маълумотларга кўра 2022 йилда Россия ялпи ички маҳсулот ҳажми ўтган йилдан нисбатан **6-6,5 фоизга** қисқариши кутилмоқда. Нефт ҳажмига қўлланилаётган қисман эмбаргонинг таъсири соф экспортнинг пасайишига олиб келиши натижасида 2023 йилда реал ЯИМ қисқаришда (-3,5%) давом этиши прогноз қилинмоқда.

3.2.2-расм. Асосий савдо ҳамкорларнинг инфляция даражаси (фоизда)



Манба: Тегишли давлатларнинг статистика органлари

Россиянинг истеъмол нархлари индекси июнь ойида 0,35 фоизга пасайиб, йиллик **15,9 фоизни** ташкил этди.

Россия банкининг сўнги маълумотларига кўра, жорий йил охири учун инфляция прогнози **12-15 фоизгача** пасайтирилди (3.2.2-расм).

Шу билан бирга, рублнинг долларга нисбатан курси билан боғлиқ вазият ноаниқлигича қолмоқда. I чорақдаги кескин қадрсизланишдан сўнг, II чорақда, ички валюта бозорида долларга талаб пасайганлиги сабабли рубль **37 фоизга** мустаҳкамланди (3.2.3-расм).

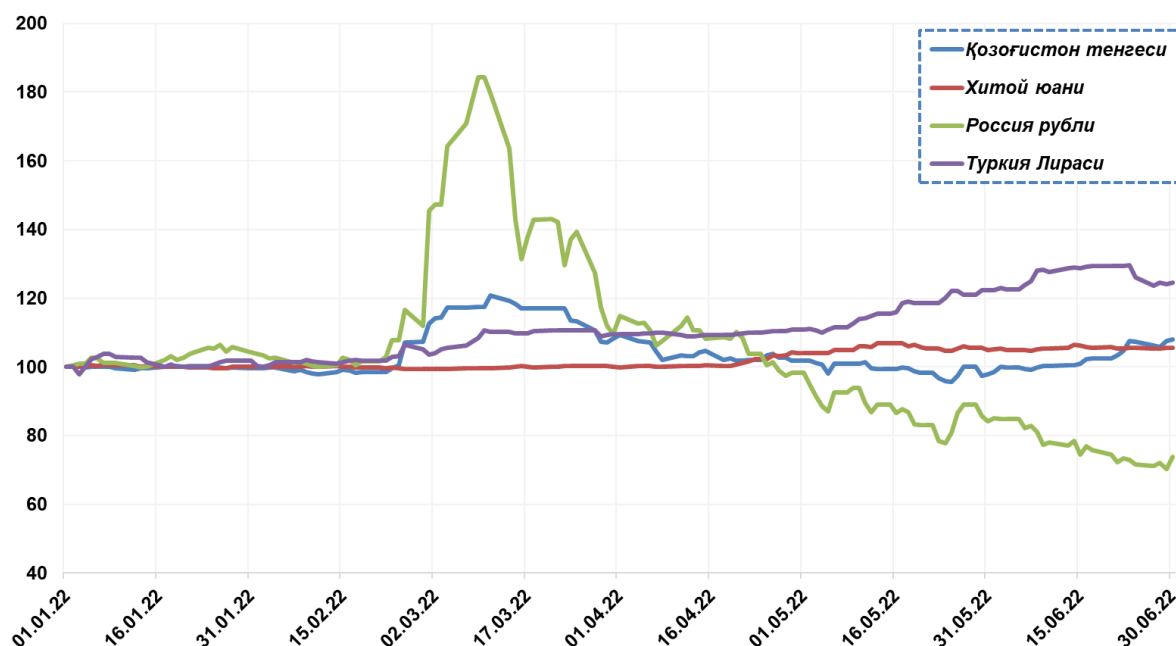
Ушбу мустаҳкамланиш аксарият таҳлилчилар томонидан вақтинчалик деб баҳоланиб, жорий йил охирига рублнинг юқорида суръатларда қадрсизланиши прогноз қилинмоқда.

Туркия. Туркияда ўтган йилги юқори иқтисодий ўсишдан сўнг 2022 йилда ўсишнинг кескин секинлашиши прогноз қилинмоқда. Инфляцион жараёнларнинг кескин тус олганлиги ва инвесторларнинг кайфиятининг яхши эмаслиги мамлакатдаги макроиқтисодий вазиятни ёмонлашишига сабаб бўлмоқда.

Энергия нархлари ошиши ва асосий ставка бир неча марта пасайтирилишидан сўнг, йиллик истеъмол нархлари инфляцияси июнь ойида **79 фоизни** ташкил этди (3.2.2-расм).

Лира АҚШ долларига нисбатан юқори даражада қадрсизланди. Жорий йилнинг биринчи ярмида Туркия миллий валютанинг заифлашиши **25 фоизни** ташкил этди (3.2.3-расм).

3.2.3-расм. Асосий савдо ҳамкорларнинг валюта курслари АҚШ долларга нисбатан ўзгариши (фоизда)



Манба: Тегишли давлатларнинг марказий банклари

Қозоғистон. Россия ва Хитойдаги иқтисодий вазият Қозоғистоннинг асосий макроиқтисодий кўрсаткичларига кучли таъсир этувчи омилларидан бўлмоқда. Ташқи секторнинг салбий шокларига қарамай, 2022 йилнинг I ярмида мамлакат ЯИМ **3,4 фоизга** ўсди.

Жаҳон банкининг Қозоғистонда жорий йилда реал ЯИМ ўсиши бўйича прогнози **2 фоизга** тенг бўлиб, Халқаро валюта жамғармаси эса иқтисодий ўсишнинг **2,9 фоиз** атрофида бўлишини прогноз қилмоқда.

Июнь ойи якунлари бўйича инфляция даражаси 2015 йилдан бери энг юқори даражага етиб, **14,5 фоизни** ташкил қилди. ИНИ ўсишининг асосий омили озиқ-овқат маҳсулотлари бўлиб, ушбу гуруҳдаги нархлар июнь ойида йиллик ҳисобда **19,2 фоизга** ўсди (3.2.2-расм).

Жорий йилнинг биринчи ярмида Қозоғистон тенгесининг АҚШ долларига нисбатан курси **8,2 фоизга** заифлашди (3.2.3-расм).

3.3. Ташқи иқтисодий ўзгаришларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсири ва кутилмалар

Ташқи иқтисодий вазият мамлакат иқтисодиётига турли каналлар орқали таъсир қилишда давом этмоқда. Жорий йил I чораги охирида таъсирлар кўпроқ салбий баҳоланган бўлса, вазиятнинг сезиларли ўзгариши натижада II чорақда қисқа муддатли шоклар таъсирлари пасайиб, айрим кўрсаткичларда ижобий тенденциялар намоён бўлмоқда.

Ташқи шокларнинг оқибатлари ташқи пул-кредит шароитлари ўзгариши ҳисобига қарз жалб қилишнинг қимматлашганлиги ва инфляцион босимлар орқали кўпроқ салбий аҳамият касб этган бўлса, реал алмашув курсларининг шаклланиши, экспорт тушумлари ва трансчегаравий пул ўтказмалари орқали ички валюта бозорида таклифни қўллаб-қувватловчи омил бўлди.

Шу билан бирга, глобал рецессия эҳтимоллари ва жаҳон молиявий шароитларининг кескинлашиши ўрта муддатли истиқболда мамлакатимиз иқтисодиётига салбий таъсир кўрсатиши мумкин бўлган асосий ташқи хатарлардан ҳисобланади.

Глобал рецессия жараёнлари бошланадиган тақдирда мамлакатимизнинг асосий савдо ҳамкорларидаги иқтисодий вазият, ялпи ташқи талаб динамикаси ва экспорт товарларимиз нархларига салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Бу эса ўз навбатида, экспорт тушумлари ва бюджет даромадларининг шаклланишига таъсир этади.

Глобал молиявий муҳитнинг янада қатъийлашиши ва геосиёсий вазиятнинг кескинлашуви шароитида инвесторларнинг юқори рискдан қочиши ривожланаётган мамлакатлар миллий валюта курсларининг қадрсизланишига ва қарз олиш қийматининг кескин ошишига олиб келиши мумкин.

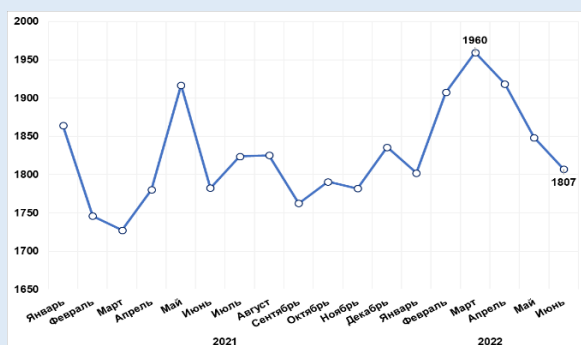
Бу ўз навбатида, ташқи кредит линиялари ва халқаро қарз қимматли қоғозлар чиқариш орқали қарз жалб қилиб инвестицион лойиҳаларни ва бюджети дефицитини молиялаштириш имкониятларини пасайишига олиб келади.

Асосий хомашё товарлари нархи ўзгариши ва мамлакатимиз учун иқтисодий аҳамияти

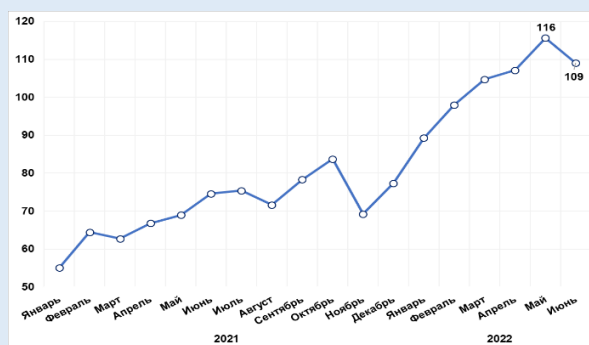
Олтин

2022 йилнинг I чорагида жаҳон бозорида қимматбаҳо металл (олтин) нархи турли йўналишили динамика кўрсатиб, **1 800 – 2 000 АҚШ доллари** оралиғида шаклланган бўлса, II чорақда пасаювчи динамика қайд этиб, йил бошига нисбатан **7,7 фоизга** арзонлашди (1-расм).

1-расм. Жаҳон бозорида олтин нархи динамикаси
(1 трой унция⁴ учун АҚШ долларарида)



2-расм. Жаҳон бозорида нефть нархи динамикаси
(1 баррел учун АҚШ долларарида)



Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари асосида

Жорий йилнинг I чорагида минтақадаги геосиёсий нотинч вазият ҳамда пандемиянинг янги тўлқини натижасида юзага келиши мумкин бўлган ноаниқликлар инвесторларнинг олтинга бўлган алтернатив танлов сифатидаги қизиқишини кучайтирди. II чорақда эса юқори инфляцияга қарши курашиш мақсадида марказий банклар томонидан фоиз ставкаларини оширилиши ҳамда АҚШ доллари қадрининг охириги 20 йилда энг юқори кўрсаткичка етиши **олтин нархининг пасайишига** сабаб бўлди.

Жаҳон бозорида олтин нархининг кейинги динамикаси дунёдаги геосиёсий вазият, инвесторларнинг рецессия бўйича кутиламалари боғлиқ бўлади.

Нефть

2022 йил февраль-май ойларида юзага келган кескин вазият жаҳон бозорида нефт нархининг сезиларли даражада ошишига олиб келган бўлса, июнь ойида нефт нархи пасаювчи динамика қайд этди. Хусусан, Брент маркали нефт нархи июнь ойида ўтган ойга нисбатан **5,7 фоизгача** пасайди ва 1 баррели учун ўртача **109 долларга** етди (2-расм).

АҚШ Энергетика вазирлиги қошидаги Энергия маълумотлари агентлигининг июль ойида эълон қилган қисқа муддатли энергия истиқболларида нефть нархига оид прогнозини пасаювчи тенденцияга эга бўлиб, 2022 йилнинг

⁴ Трой унция – қимматбаҳо металллар оғирлигини ўлчов бирлиги. 1 трой унция = 31,1 грамм.

иккинчи ярим йиллигида 1 баррелига ўртача 100-105 доллар атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

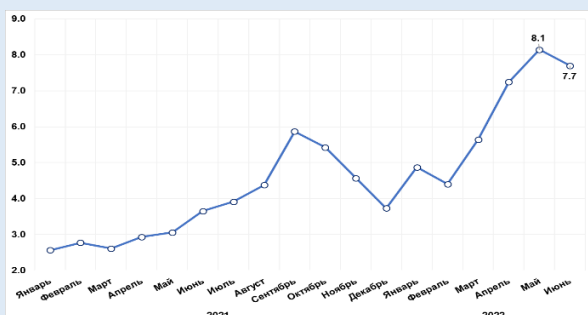
2023 йил учун нефть нархи 1 баррелига ўртача 90-95 доллар бўлиши кутилмоқда. Санкциялар натижасида Россиядан нефть импорт қилишдаги чекловлар ҳамда ОПЕК мамлакатларининг нефть ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш борасидаги имкониятлари етарли эмаслиги нефть нарhini юқори сақланиб қолишига сабаб бўлади.

Табиий газ

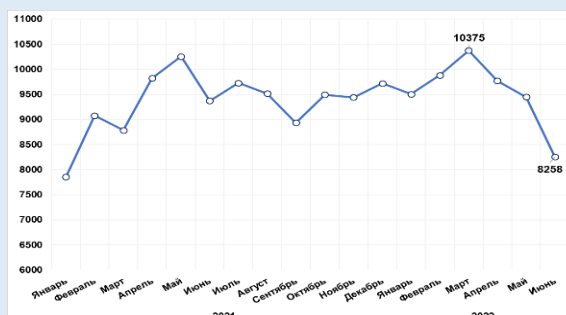
2022 йилнинг февраль-май ойларида глобал бозорда **табиий газ** нархи ўсиш тенденциясига эга бўлди ва май ойида ўртача 8,1 доллар/млн. БИБ⁵га етди. Жорий ўсиш Россиядан газ импорти қисқартирилиш ҳамда бошқа давлатлар томонидан янги бозорлар топишга маълум муддат талаб этиши билан изоҳланади.

Табиий газнинг спот шартномалари бўйича июнь нархлари ўтган ойга нисбатан бироз пасайиб, 7,7 доллар/млн. БИБни ташкил қилди (3-расм).

3-расм. Жаҳон бозорида табиий газ нархи динамикаси
(1 млн. Британия иссиқлик бирлиги учун АҚШ долларарида)



4-расм. Жаҳон бозорида мис нархи динамикаси
(1 тоннаси учун АҚШ долларарида)



Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари асосида

АҚШ Энергетика вазирлиги қошидаги Энергия маълумотлари агентлиги прогнозларига кўра, 2022 йил охирига қадар Генри Хаб билан боғлиқ бўлган табиий газ нархи ўртача 6 доллар/млн. БИБни ташкил этиши, 2023 йилда эса 4,8 доллар/млн. БИБ атрофида шаклланиши кутилмоқда.

Мис

Жорий йилнинг I чорагида жаҳон бозорида мис нархининг кескин ўсиши кузатилган бўлса, II чорақда глобал иқтисодий ўсишнинг пасайиши ҳамда рецессия хавфи остида пасаювчи динамика кўрсатди. Шунингдек, бундай пасайиш II чорақда Хитойда пандемия билан янги чекловларнинг киритилиши натижасида талабнинг камайиши билан ҳам изоҳлаш мумкин (4-расм).

⁵ БИБ – Британия иссиқлик бирлиги. Ёқилғи ва энергия ресурсларининг иссиқлик даражасини ўлчаш бирлиги.

Мис нархининг кейинги шаклланишига дунёдаги геосиёсий вазият, марказий банклар томонидан фоиз ставкаларнинг оширилиши ҳамда энергия маҳсулотлари нархининг кўтарилиши таъсир кўрсатади. Шу билан бирга, Голдман Сакс ҳам 2022 йилнинг III чораги учун ўз прогнозини пасайтирди (8 600 дан 6 700 долларгача).

2022 йил йил охирида мис нархи яна ошиши мумкинлиги прогноз қилинмоқда. Хусусан, “Fitch Solutions” таҳлилчилари маълумотига кўра, 2022 йилда мис нархининг ўртача қиймати 9 470 доллар, 2023 йилда эса 9 500 доллар атрофида шаклланиши мумкин.

IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

2022 йилнинг II чорагида иқтисодиётда пул-кредит шароитлари Марказий банк асосий ставкасининг март ойида 17 фоизга оширилиши ҳисобига “қатъий” даражада шаклланди. Ташқи хатарларнинг макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсири кутилганидан кўра пастроқ бўлганлигини инобатга олган ҳолда июнь ойида асосий ставка йиллик 16 фоизга пасайтирилди.

Ушбу даврда ҳукумат харажатларининг кўпайиши ҳисобига банк тизимида ликвидлик ҳажмининг ортиб боришига муносоиб равишда Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати операцияларидан фаол фойдаланилди ва юзага келган қўшимча ликвидлик стерилизация қилиб борилди. Ўз навбатида, монетар омилларнинг инфляцияга таъсирини минималлаштиришга эришилди.

Пул бозорида ҳам банклар фаоллигининг ортиши кузатилиб, ундаги депозит операциялари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари чорак давомида **тўлиқ асосий ставка фоиз коридори доирасида** шаклланди. Шу билан бирга, пул-кредит сиёсати операцияларига киритилган ўзгартиришлар ва банклараро РЕПО бозори фаолиятининг йўлга қўйилиши ҳисобига Марказий банк асосий ставкаси бўйича қарорларнинг пул бозорига ва кейинчалик иқтисодиётга ўтиши самарадорлигининг ортиб бормоқда.

Ўз ўрнида, чорак давомида сўм алмашув курси қадрининг **4,7 фоизга** ортиши ҳисобига ички валюта бозорида ҳам, аҳоли билан валюта амалиётларида ҳам талабнинг мувозанатлашуви ва таклифнинг ортиши кузатилди. Натижада, аҳоли жамғармаларининг миллий валютага қайтиши ва жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитларининг **21 фоизга** ўсиши кузатилди.

Умуман олганда, аҳоли жамғариш фаоллигининг ортиши, иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўсишининг мувозанатлашиши ва миллий валюта алмашув курсининг мустаҳкамланиши иқтисодиётда **“қатъий” реал пул-кредит шароитларини** таъминлаши орқали инфляцияга монетар омиллар таъсирини минималлаштириш ва глобал инфляцион жараёнларнинг ички нархлар даражасига ўтишини камайтиришга хизмат қилмоқда.

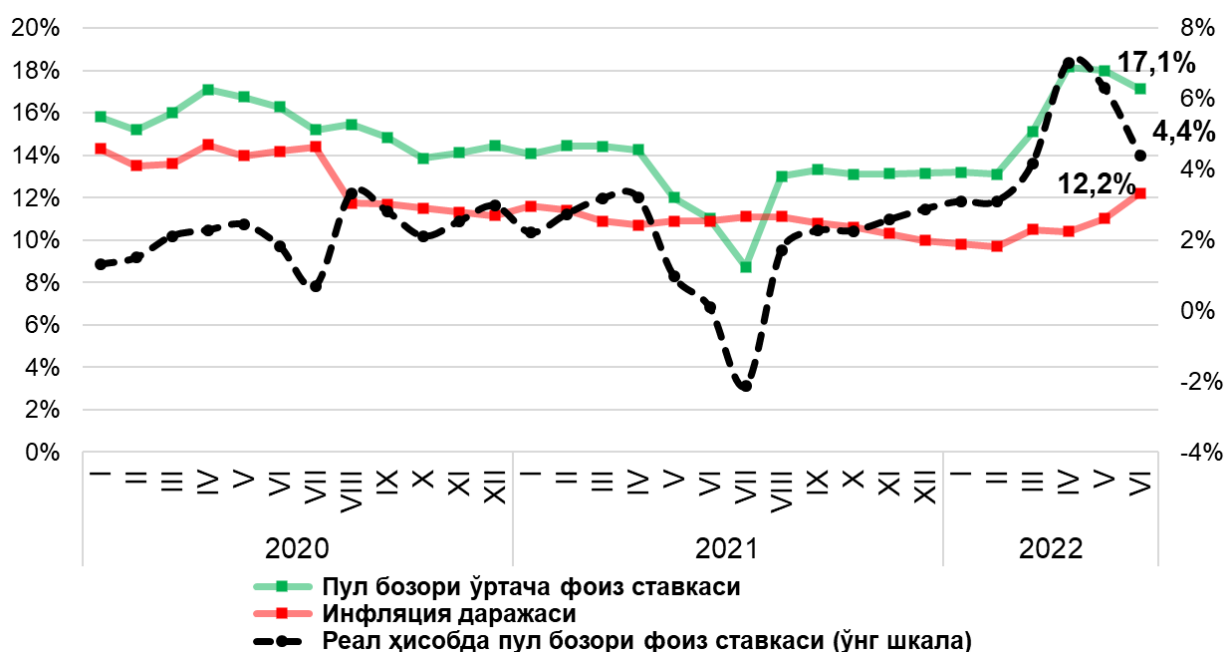
4.1. Банклараро пул бозоридаги фаоллик ва тенденциялар

2022 йилнинг II чорагида банклараро пул бозорида тижорат банкларининг фаоллиги сезиларли равишда ошди. Хусусан, чорак давомида **38,1 трлн сўмлик** ёки I чоракка нисбатан **1,4 баробарга кўп** операциялар амалга оширилди. Бунда, апрель ойидан бошлаб ҳукумат харажатларининг ортиб бориши фонида пул бозоридаги операцияларнинг ҳам ойма-ой қисқариши кузатилди.

Пул бозоридаги операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари апрель-май ойларида **18,0-18,2 фоиз** атрофида шаклланган бўлса, июнь ойида Марказий банк асосий ставкасининг 1 фоиз бандга пасайтирилиши ҳисобига пул бозоридаги депозитлар бўйича ўртача фоиз ставкалар **17,1 фоизгача** пасайди. Умуман, чорак давомида пул бозоридаги фоиз ставкалар тўлиқ Марказий банк асосий ставкасига яқин ва фоиз коридори доирасида шаклланди.

Инфляция даражасини ҳисобга олганда, II чоракда пул бозоридаги реал фоиз ставкалари ижобий даражада шаклланиб, Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши фонида апрель ойида ўртача реал фоиз ставкаси **7,0 фоизгача** кўтарилди ва “қатъий” пул-кредит шароитларини ҳосил қилди (4.1.1-расм).

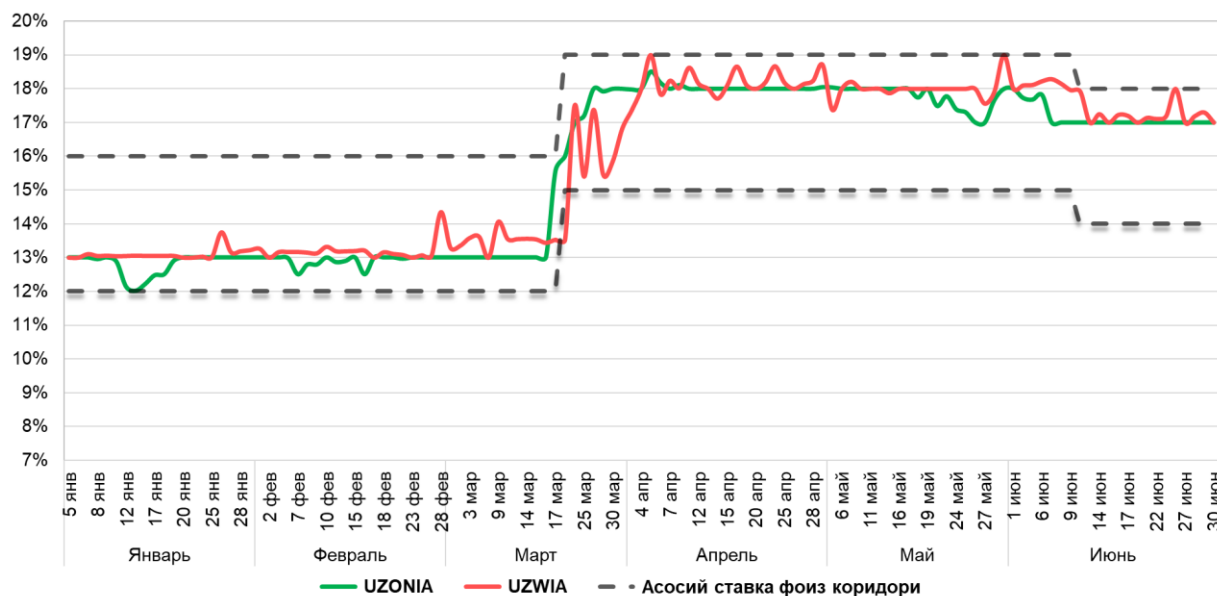
4.1.1-расм. Банклараро пул бозорида шаклланган фоиз ставкалари



Марказий банк асосий ставкасининг июнда 1 фоиз бандга пасайтирилиши фонида пул бозоридаги реал фоиз ставкаларида ҳам пасайиш тенденцияси кузатилиб, июнь ойида ўртача реал фоиз ставкаси **4,4 фоизга** тенг бўлди. Пул бозоридаги реал фоиз ставкаларининг узоқроқ муддатли тренди фоиз ставкалар пасайишига қарамасдан пул-кредит шароитлари “қатъий”лигича сақланиб қолаётганлигини кўрсатмоқда.

“UZONIA” (овернайт операциялар ўртача фоиз ставкаси) ва “UZWIA” (муддати 2-7 кун бўлган операциялар ўртача фоиз ставкаси) индекслари кичик тебранишлар билан **тўлиқ фоиз коридори доирасида** асосий ставкага яқин даражада шаклланди (4.1.2-расм).

4.1.2-расм. Банклараро пул бозорининг UZONIA ва UZWIA индекслари



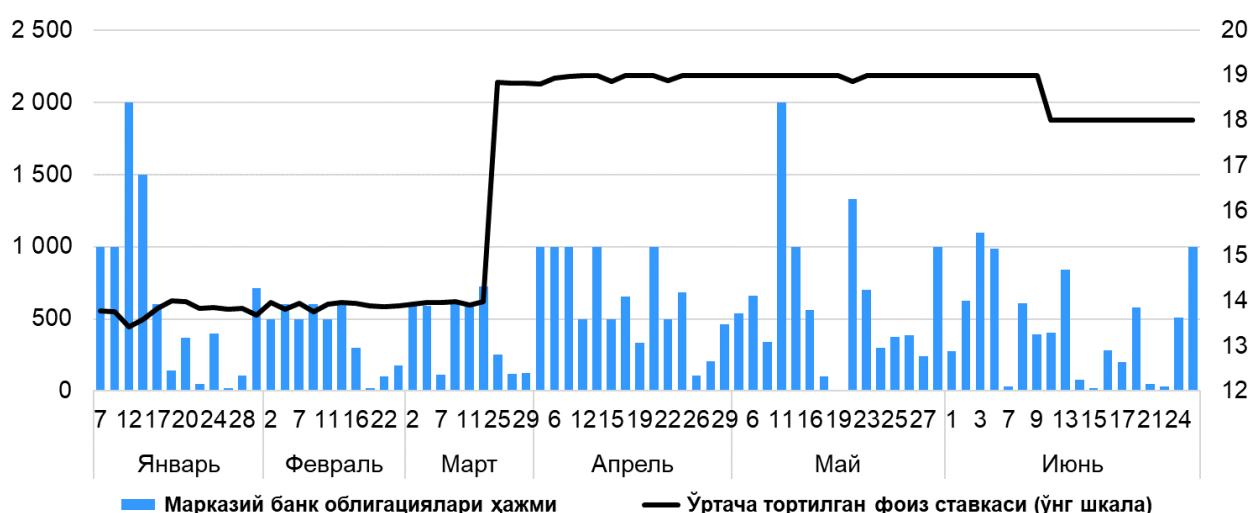
Шуниндек, март ойининг сўнги ҳафтасидан бошлаб тижорат банклари ўртасида РЕПО операцияларининг амалга оширилиши фаоллашиб, март ойида **83 млрд** сўмлик операциялар амалга оширилган бўлса, II чорак давомида жами **448 млрд** сўмлик банклараро РЕПО битимлари тузилди.

Ушбу битимларнинг муддати асосан **7 кунгача** бўлиб, ўртача даромадлилиги июнь ойида **17 фоизга** тенг бўлди. Кредит хатарининг йўқлиги ва пруденциал нормативларга таъсир этмаслиги нуқтаи назаридан ҳам келгусида ўзаро ликвидликни қайта тақсимлашда банкларнинг ушбу бозорда ҳам фаол иштирок этиши кутилмоқда.

4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари ва уларга киритилган ўзгартиришлар

2022 йилнинг II чорагида ҳам Марказий банк умумий ликвидлик даражасини тартибга солишда қисқа муддатли пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланди. Мазкур операциялар ҳажмлари банк тизими ликвидлигининг ҳолати ва белгиланган нормативларнинг тижорат банклари томонидан бажарилиш даражасига боғлиқ бўлди.

4.2.1-расм. Муомалага чиқарилган Марказий банк облигациялари (млрд. сўм)



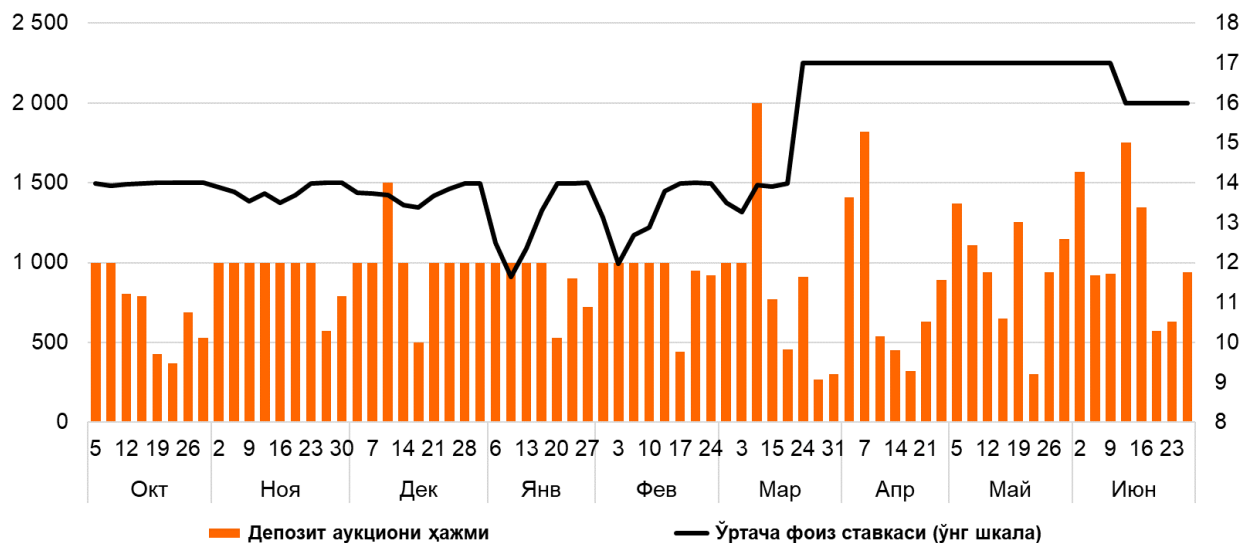
Шаклланган қўшимча ликвидликни узоқроқ муддатга жалб этиш мақсадида ушбу даврда жами **26,5 трлн сўмлик** ёки жорий йилнинг I чорагига нисбатан **1,7 баробарга** кўпроқ Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди (4.2.1-расм).

Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик 18 мартдан киритилган ўзгартириш ҳисобига чорак давомида қарийб асосий ставка фоиз коридорининг юқори чегарасида шаклланди.

Хусусан, 9 июнга қадар Марказий банк облигациялари даромадлилиги **йиллик 19 фоиз** ва асосий ставканинг пасайтирилиши ҳисобига 10 июндан бошлаб **йиллик 18 фоиз** доирасида тебланди.

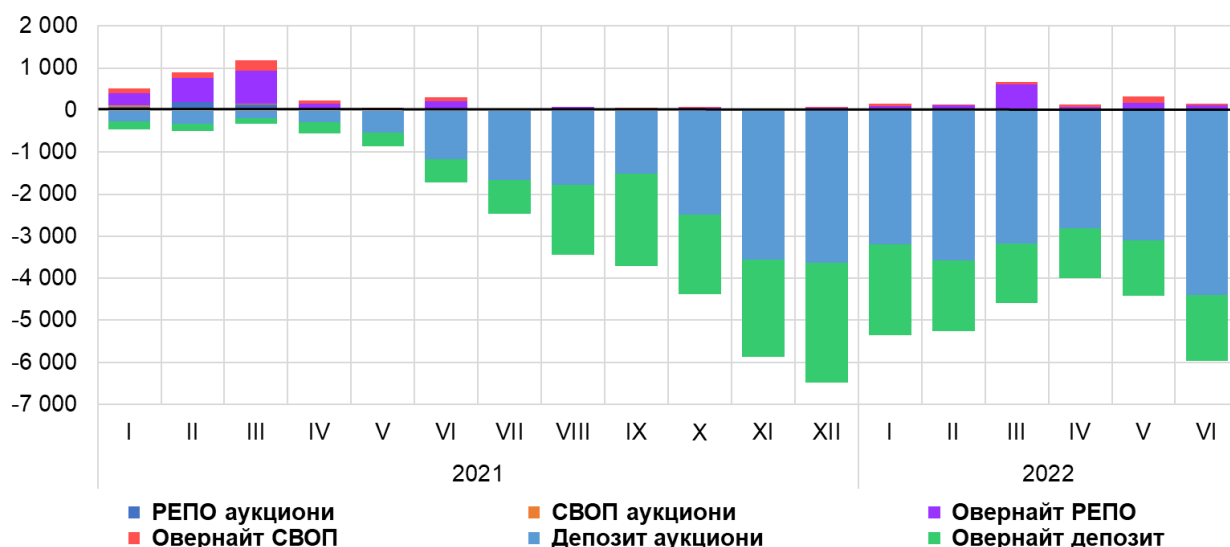
Ўз ўрнида, умумий ликвидликнинг ортиб бориши ҳисобига чорак давомида жами **23,9 трлн сўмлик** ёки жорий йилнинг I чорагига нисбатан **18,3 фоизга** кўп депозит аукционлари ўтказилди (4.2.2-расм).

4.2.2-расм. Депозит аукционлари (млрд. сўм)



2022 йил 18 мартдан депозит аукционлари чекланмаган миқдорда ва “**тўлиқ қопланадиган ўзгармас фоиз ставкали**” (“fixed-rate full-allotment”) операциялар сифатида ўтказилаётганлиги сабабли, чорак давомида фоиз ставкаси тўлиқ асосий ставка даражасида шаклланди. Бу эса пул бозорига ликвидлик нархи бўйича аниқ сигналлар бериш орқали фоиз ставкаларини тартибга солиш имконини беради ва пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми фоиз канали таъсирчанлигини кучайтиради.

4.2.3-расм. Пул-кредит операцияларининг кунлик ўртача қолдиғи (млрд. сўм)



Чорак давомида умумий ликвидлик ҳажмининг ортиб бориши билан Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операцияларига бўлган талаб ошиб, ликвидликни тақдим этишга мўлжалланган **овернайт РЕПО ва своп операцияларига** деярли талаб бўлмади (4.2.3-расм).

2022 йилнинг келгуси чорақларида ҳам умумий ликвидлик ҳолатининг эҳтимолий ортиши билан овернайт РЕПО ва СВОП операцияларига талабнинг қисқариши ҳамда ДҚҚ бозорининг кучайиши ҳисобига ликвидликни жалб этиш операциялари ҳажмининг минимал даражада ортиб бориши кутилмоқда.

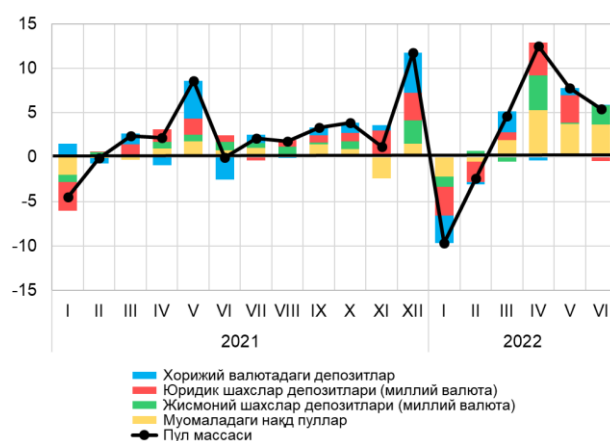
4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили

2022 йил II чорақда умумий пул массаси **19,4 фоизга** ортиб, **158,5 трлн** сўмни ташкил этди. Муомаладаги нақд пуллар ҳажми **45,4 фоизга** кўпайган бўлса, унинг жами пул массасидаги улуши **25,6 фоизга** етди (4.3.1-расм).

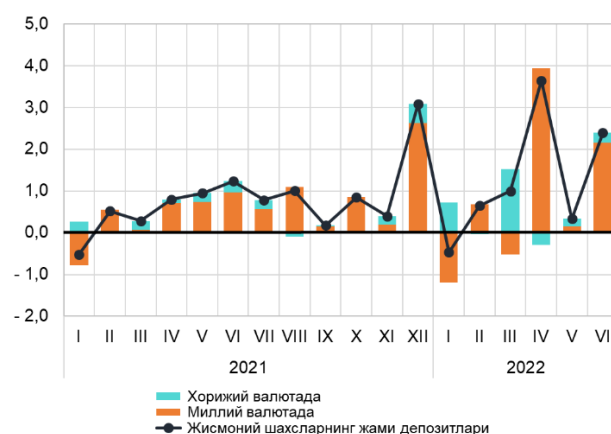
Муомаладаги нақд пуллар ҳажмининг кўпайиши сўм алмашув курсининг чорақ давомида мустаҳкамланиши фонида аҳоли томонидан банкларга хорижий валюта сотуви ҳажмининг сезиларли даражада ортиши ва мавсумий омиллар билан изоҳланади.

Ўз навбатида, миллий валютадаги жами депозитлар ҳажми **20,8 фоизга** (12,6 трлн сўм) кўпайган бўлса, хорижий валютадаги депозитлар **1,1 фоизга** (0,5 трлн сўм эквиваленти) ўсган. Миллий валютадаги депозитларнинг ўсиши пул-кредит шароитларининг қатъийлаштирилиши ва алмашув курсининг мустаҳкамланиши билан боғлиқ ҳисобланади.

4.3.1-расм. Пул массаси ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн. сўм)



4.3.2-расм. Аҳоли депозитларининг ўзгариши (трлн. сўм)

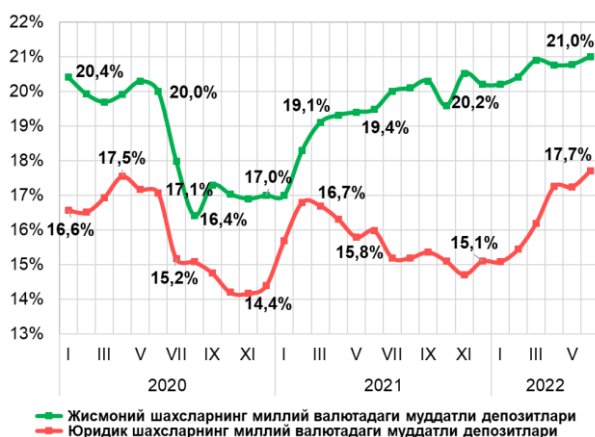


Жисмоний шахсларнинг жами депозитларидаги ўсиш динамикаси, асосан, миллий валютадаги депозитларнинг ортиши ҳисобига юзага келди.

Хусусан, II чорақда аҳолининг банклардаги жами депозитлари **16,8 фоизга** ўсиб, **44,2 трлн сўмга** етди, шундан, миллий валютадаги депозитлар **26,3 фоизга** (6,2 трлн сўмга) ўсди (4.3.2-расм).

Миллий валютадаги депозитлар бўйича шаклланган жорий реал фоиз ставкалари ва валюта алмашув курсининг кутилаётган барқарор динамикаси шароитида келгуси чорақларда ҳам аҳолининг миллий валютадаги депозитларининг юқори ўсиш динамикаси сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда.

4.3.3-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



4.3.4-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари



Жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича ўртача тортилган номинал фоиз ставкалари июнь ойида **21 фоизгача** кўтарилган бўлса, юридик шахсларнинг депозитлари бўйича **17,7 фоизни** ташкил этди (4.3.3-расм).

Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари (*инфляция даражасини инобатга олиб ҳисоблаганда*) июнь ойида жисмоний шахслар депозитлари бўйича **7,8 фоиз** ва юридик шахсларники бўйича **4,9 фоиз** даражасида шаклланди (4.3.4-расм).

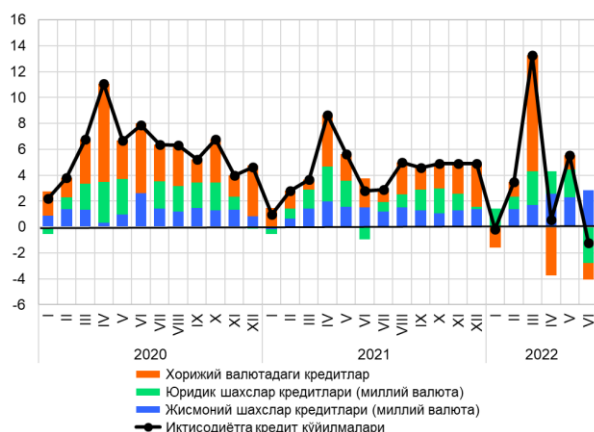
Аҳолининг миллий муддатли валютадаги депозитлари бўйича реал фоиз ставкаларининг уларнинг инфляцион кутилмаларига нисбатан **4-5 фоиз бандга** юқори бўлиши жамғариш фаоллигини оширувчи ва ялпи истеъмолни мувозанатлаштирувчи асосий омиллардан ҳисобланади.

4.4. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва фоиз ставкалари таҳлили

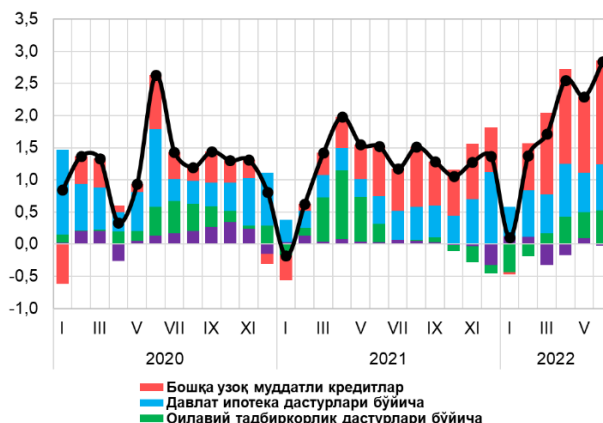
2022 йилнинг II чорагида иқтисодиётда кредит қўйилмалари қолдиғи **1,4 фоизга** (4,9 трлн сўм) кўпайиб, **353,3 трлн сўмга** етди. Бунда валюта курси ўзгаришларини ҳисобга олмаганда кредит қўйилмалари ўсиши **3,7 фоизни** ташкил этди.

Миллий валютадаги кредит қўйилмалари ҳажми чорак давомида **4,8 фоизга** (8,8 трлн сўм) ошган бўлиб, жами кредит қўйилмаларидаги улуши **53,9 фоизга** тенг бўлди (4.4.1-расм). Яъни, кредитларнинг долларлашув даражаси чорак якуни бўйича **46,1 фоизни** ташкил этиб, пул-кредит сиёсатининг таъсирчанлик даражасини пасайтирувчи асосий омиллардан бўлмоқда.

4.4.1-расм. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн сўм)



4.4.2-расм. Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи ўзгариши (трлн сўм)



Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи чорак давомида **10,6 фоизга** (7,7 трлн сўм) ўсиб, чакана кредитларнинг жами кредит қўйилмаларидаги улуши чорак якуни бўйича **22,7 фоизга** тенг бўлди (4.4.2-расм).

Иқтисодиётга 2022 йил I ярим йиллигида тижорат банклари томонидан жами **87,3 трлн. сўмлик** ёки 2021 йилнинг мос даврига нисбатан **10,3 фоизга** (8,1 трлн. сўмга) кўп кредитлар ажратилган. Кредитлар қайтувчанлигининг яхшиланиши, банк тизимида муаммоли кредитлар билаш ишлаш жараёнларининг фаоллашуви ва миллий валюта алмашув курсининг барқарорлиги фонида хорижий валютадаги кредитлар қолдиғида валюта курси ўзгаришининг пасайтирувчи таъсири ҳисобига кредит қўйилмаларининг ўсиши секинлашмоқда.

Кредитлар бўйича фоиз ставкаларнинг шаклланишида инфляция даражаси, пул бозоридаги ресурсларнинг нархи, иқтисодиёт субъектларининг инфляцион кутилмалари ва улар асосида шаклланган депозит фоиз ставкалари асосий омиллардан ҳисобланади.

Чорак давомида миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларида Марказий банк асосий ставкасининг ўзгаришига мос равишда бироз ўсиши кузатилиб, **22-23 фоиз** атрофида шаклланди. Хусусан, июнь ойида миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари **22,4 фоизни** ва узоқ муддатли кредитлар бўйича **22,9 фоизни** ташкил этди (4.4.3-расм).

4.4.3-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



4.4.4-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



Ўз навбатида, июнь ойида жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари **23,3 фоизга** ва юридик шахсларнинг кредитлари бўйича **22,4 фоизга** тенг бўлди (4.4.4-расм).

Умуман олганда, Марказий банк асосий ставкасининг 17 мартдаги оширилиши таъсирида иқтисодиётдаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларида апрель-май ойларида ўсиш кузатилди. Ўз ўрнида, июнь ойида асосий ставка пасайтирилишининг таъсири маълум кечикиш билан юзага чиқишини инобатга олиб, фоиз ставкаларининг келгуси ойларда бироз пасайиши кутилмоқда.

Банк тизимида фоиз ставкалар тафовутини ўрганишда молиявий ҳисоботлар таҳлили

Банк тизимида кредитлар ва депозитлар бўйича фоиз ставкалари тафовутини таҳлил қилишда молиявий ҳисоботлар таҳлили ёндашуви мавжуд. Бунда, **Халқаро валюта фонди** экспертлари томонидан молиявий ҳисоботлар **3 та** асосий кўрсаткич – **капитал даромадлилиги, активлар даромадлилиги ва соф фоизли маржага** ажратилган ҳолда таҳлил қилинади. Ушбу кўрсаткичлар алоҳида банкларнинг ва умумий банк тизимининг даромадлилига баҳо беришда муҳим ҳисобланади.

1) **Капитал рентабеллиги** – солиқ тўлангандан кейинги фойданинг умумий капитал ҳажмига нисбати орқали ҳисобланиб, бир бирлик инвестиция қилинган капитал маблағининг қанча фойда олиб келишини ўзида ифода этади. Капитал рентабеллигини қуйидаги **3 та** қисмга ажратиб таҳлил қилиниб, молиявий таҳлилда ушбу услуб **“DuPont таҳлили”**⁶ деб номланади.

Капитал рентабеллиги (*ROE*)

= Солиқ юки × Молиявий левераж × Активлар рентабеллиги (*ROA*)

- **Солиқ юки:** солиқдан кейинги фойданинг солиқ тўлагунга қадар фойдага нисбати орқали;
- **Молиявий левераж:** жами активларнинг умумий капиталга нисбати орқали;
- **Активлар рентабеллиги:** солиқ тўлагунга қадар фойданинг жами активларга нисбати орқали ҳисобланади.

2) **Активлар рентабеллиги** кўрсаткичини ҳам 3 та компонентга бўлиб ўрганиш мумкин:

Активлар рентабеллиги (*ROA*)

= Харажат юки

+ Даромад келтирувчи активлар нисбати × Соф фоизли маржа (*NIM*)

- **Харажат юки:** соф фоизсиз даромадларнинг жами активларга нисбати орқали;
- **Даромад келтирувчи активлар нисбати:** уларнинг жами активлардаги улуши орқали;
- **Соф фоизли маржа** эса соф фоизли даромадларнинг даромад келтирувчи активларга нисбати орқали ҳисобланади.

3) **Соф фоизли маржани** (*NIM*) қуйидаги 3 та компонентга бўлиб таҳлил қилиш мумкин:

⁶ “DuPont” таҳлили – 1920 йилларда “DuPont” компанияси (АҚШда кимёвий маҳсулотлар ишлаб чиқаради) томонидан кенг қўлланилган формула бўлиб, 1912 йилда компания сотувчиси Доналдсон Браун томонидан яратилган ва ички ҳисоботларда самарадорликни баҳолаш мақсадида фойдаланилган.

Соф фоизли маржа (NIM)

= Даромад келтирувчи активлар рентабеллиги

– Мажбуриятлар нархи

× Мажбуриятларнинг даромад келтирувчи активларга нисбати

- **Даромад келтирувчи активлар рентабеллиги:** фоизли даромадларнинг даромад келтирувчи активларга нисбати орқали;
- **Мажбуриятлар нархи:** фоизли харажатларнинг жами мажбуриятларга нисбати орқали ҳисобланади.

4-жадвал. Ўзбекистон: Банк тизими молиявий ҳисоботлари таҳлили (фоизда)

Кўрсаткичлар	2018	2019	2020	2021
Капитал рентабеллиги (ROE)	13,4%	13,8%	10,3%	6,1%
Солиқ юки	82,9%	82,2%	81,1%	72,6%
Молиявий левераж	7,9	7,5	5,8	6,2
Активлар рентабеллиги (ROA)	2,0%	2,2%	2,2%	1,3%
Активлар рентабеллиги (ROA)	2,0%	2,2%	2,2%	1,3%
Харажат юки	-1,1%	-1,6%	-2,2%	-2,8%
Даромад келтирувчи активлар	80,1%	78,8%	79,1%	78,3%
Соф фоизли маржа (NIM)	4,1%	4,9%	5,6%	5,3%
Соф фоизли маржа (NIM)	4,1%	4,9%	5,6%	5,3%
Даромад келтирувчи активлар рентабеллиги	9,6%	12,7%	14,9%	15,2%
Мажбуриятлар нархи	5,1%	7,1%	8,8%	9,2%
Мажбуриятларнинг даромад келтирувчи активларга нисбати	109,1%	110,0%	104,4%	107,3%

Юқоридаги жадвал умумий банк тизими молиявий ҳисоботлари таҳлилини ўзида акс эттиради. Сўнгги 2 йилда банк тизимида **рентабелликнинг пасайиб бориши** кузатилиб, бу асосан пандемия шароитида кредитлар бўйича тўловларнинг кечиктириб берилганлиги, иқтисодиёт субъектлари молиявий ҳолатининг ёмонлашуви сабабли тўлов интизомидаги узилишлар ва натижада, банкларда муаммоли кредитлар ҳажмининг ортиши билан боғлиқ.

Хусусан, капитал рентабеллиги (солиқ тўлангандан кейинги фойданинг капиталга нисбати) 2019 йилдаги 13,8 фоиздан 2021 йилда **6,1 фоизгача** пасайган бўлса, активлар рентабеллигида пасайиш фақатгина 2021 йилда кузатилди (олдинги йилдаги 2,2 фоиздан 1,3 фоизгача).

Активлар рентабеллигининг пасайиши кўп жиҳатдан харажат юкининг ортишига боғлиқ бўлиб, соф фоизсиз харажатларнинг активларга нисбати 2018 йилдаги 1,1 фоиздан 2021 йилда **2,8 фоизгача** пасайган. Ушбу ҳолат операцион харажатларнинг ортиши ва кредитлар сифатининг ўзгариши сабабли **кўрилиши мумкин бўлган эҳтимолий йўқотишларга қарши шакллантириладиган захиралар ҳажмининг** кескин ортиши билан изоҳланади.

Биргина 2021 йилда умумий банк тизимининг операцион харажатлари **35 фоизга** ортган бўлса, кўрилиши мумкин бўлган зарарларни баҳолаш бўйича харажатлар **73,7 фоизга** ўсган.

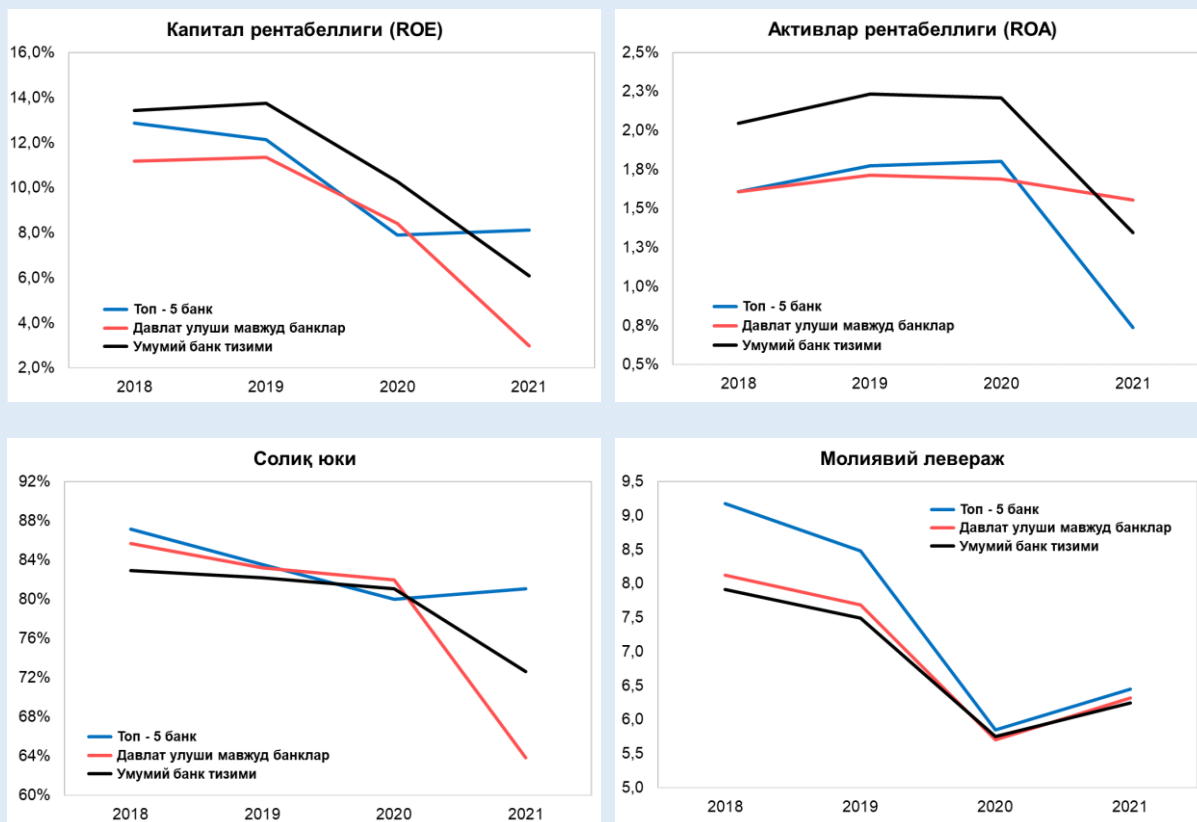
Албатта пандемиядан кейинги тикланиш даврида ушбу ҳолат **вақтинчалик** деб баҳоланиб, иқтисодиёт субъектлари молиявий ҳолатининг яхшиланиши, барча соҳаларда ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш ҳажмининг тўлиқ тикланиши билан кредит интизомида ҳам ижобий тенденцияларга олиб келади.

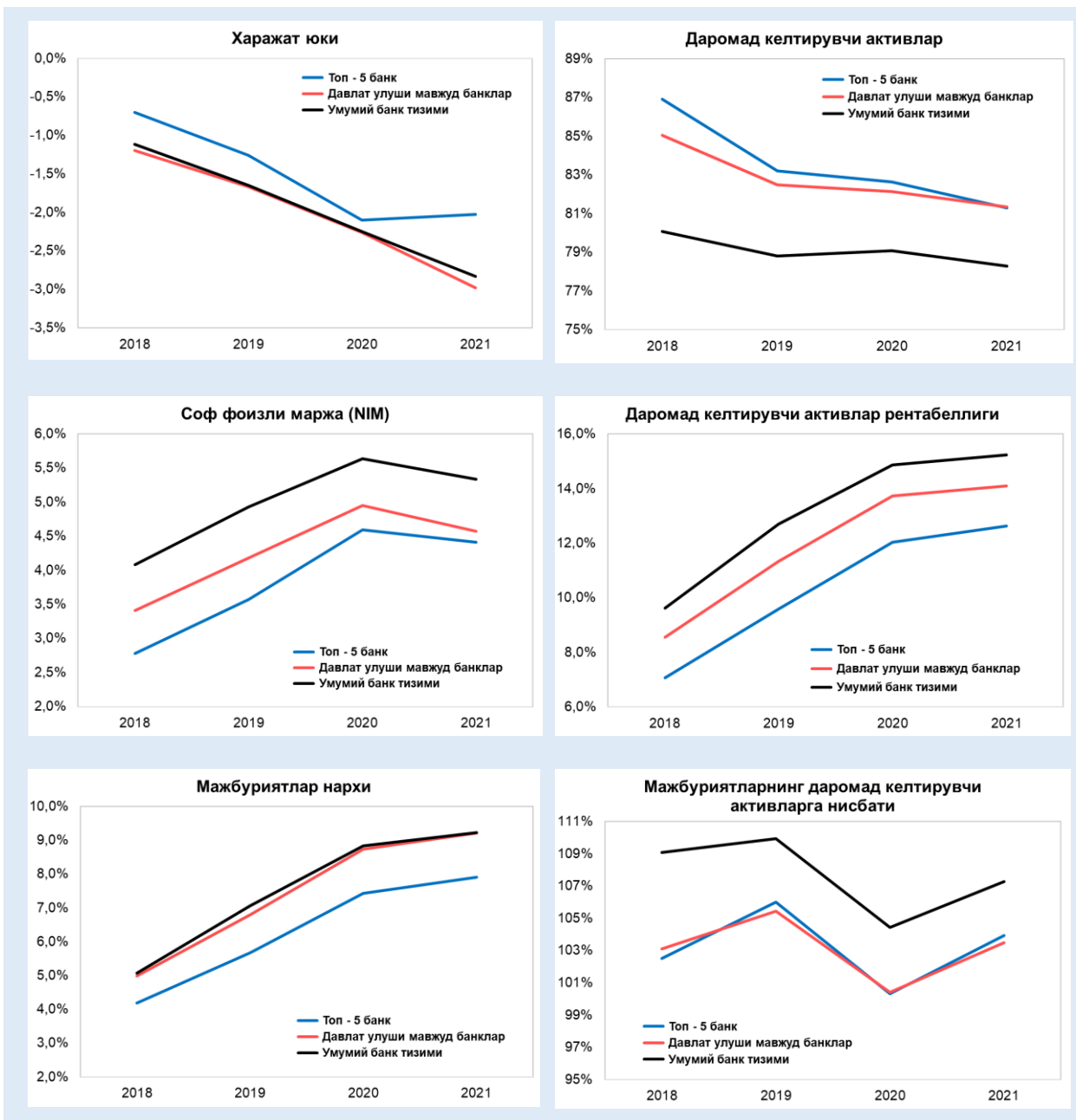
Шунингдек, даромад келтирувчи активларнинг жами активлардаги улушида кичик пасайиш кузатилган бўлсада, ушбу активларнинг рентабеллиги ўсувчи динамикага эга бўлди ва 2018 йилдаги 9,6 фоиздан 2021 йилда **15,2 фоизгача** ошди.

Ўз навбатида, молиявий ҳисоботлар таҳлилини банклар кесимида ўрганиш жараёнида йирик банкларнинг даромадлилик кўрсаткичлари ва декомпозицияси умумий банк тизимига нисбатан солиштирилди. Йирик банкларда рентабеллик кўрсаткичларининг умумий банк тизимига нисбатан пастлиги, солиқ ва харажатлар юқининг юқорилиги, даромад келтирувчи активлар улуши юқорироқ бўлса ҳам уларнинг рентабеллиги кичик банкларга нисбатан пастлигини кўриш мумкин.

Ушбу йирик банкларнинг давлат банклари эканлигини инобатга олсак, банк тизимида давлат улуши юқори бўлган банкларни трансформация қилиш ҳамда хусусийлаштириш соҳанинг самарадорлиги ва барқарор фаолият юритиши учун муҳим бўлган вазифалардан ҳисобланади.

Молиявий ҳисоботлар таҳлили





© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2022 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: achilov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22