



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

II chorak 2025

**PUL-KREDIT
SIYOSATI
SHARHI**

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki

Pul-kredit siyosatini amalga oshirishda asosiy e'tibor – iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta'minlash va o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiya darajasining 5 foizlik targetiga erishishga qaratilmoqda

5%



MUNDARIJA

REZYUME.....	3
I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR	5
1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari.....	5
1.2. Makroiqtisodiy prognozlar	10
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli	14
1-havola. Nominal almashuv kursi qadrsizlanishining iqtisodiy o'sishga ta'siri	16
1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi.....	20
2-havola. Inflyatsion kutilmalar, umumiy va sezilgan inflyatsiyalar o'rtasidagi bog'liqlik tahlili.....	24
1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar	26
II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR	27
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari.....	27
2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili	32
3-havola. Inflyatsion targetlash rejimida barqaror inflyatsiya ko'rsatkichlarini tanlash va ulardan foydalanish tajribasi	37
2.3. Pul-kredit sharoitlari	39

REZYUME

Joriy yilning II choragida shakllangan iqtisodiy faollik va iste'mol talabi yuqori sur'atlarining narxlarga oshiruvchi ta'sirlari davom etdi. Shu bilan birga, o'tgan yilgi baza ta'sirlari chiqib ketishi hisobiga avgust oyidan inflyatsiya pasaya boshladi.

Markaziy bank boshqaruvi 2025-yil 11-sentyabrdagi yig'ilishida inflyatsion jarayonlarning sekinlashishi va bazaviy inflyatsiyani pasayuvchi trayektoriyasida davom etishini ta'minlash maqsadida asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida o'zgarishsiz qoldirdi.

Avgust oyida umumiy inflyatsiya iyulga nisbatan biroz pasayib, yillik hisobda 8,8 foizni tashkil etdi. Oziq-ovqat va nooziq-ovqat mahsulotlari narxlari o'sishining sekinlashishi hisobiga bazaviy inflyatsiya 7,6 foizgacha pasaydi.

Shu bilan birga, yalpi talabning yuqori darajada saqlanishi sharoitida energiya narxlari oshishining ikkilamchi ta'sirlari xizmatlar inflyatsiyasining yuqori shakllanishida namoyon bo'lmoqda.

So'nggi oylarda mavsumiy omillar hamda almashuv kursining barqarorlashuvi hisobiga aholi va tadbirkorlar inflyatsion kutilmalarida pasayish tendensiyasi kuzatilgan bo'lsa-da, mazkur kutilmalar umumiy inflyatsiya darajasidan yuqori bo'lib qolmoqda.

2025-yilning birinchi yarmida iqtisodiy o'sish 7,2 foizgacha tezlashdi. Bunda xizmatlar sohasining yuqori sur'atlari bilan birga sanoat, qurilish va qishloq xo'jaligi tarmoqlarida ham sezilarli o'sish qayd etildi.

Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmining barqaror o'sishi, iqtisodiyotda kreditlash sur'atlarining jadallashuvi, byudjet xarajatlarining o'sishi hamda investitsion faollikning yuqori bo'lishi yalpi talabni faol rag'batlantiruvchi omillardan bo'lmoqda.

Iqtisodiyotdagi iste'mol talabi yuqoriligi savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmi va ko'chmas mulk bitimlari sonining o'sishida ham o'z aksini topmoqda. Bu, o'z navbatida, pul-kredit sharoitlarini qat'iy saqlab qolishni ko'rsatmoqda.

Makroiqtisodiy prognozlarga ko'ra, 2025-yil yakunlari bo'yicha **yalpi ichki mahsulotning o'sishi real hisobda 6,5-7 foiz** atrofida bo'lishi kutilmoqda.

Shu bilan birga, xalqaro savdodagi cheklovlar va o'zaro aloqalarga kiritilgan o'zgarishlar tufayli global inflyatsiyaning pasayishi kutilganidan sekin kechayotgani, jahonda oziq-ovqat mahsulotlari narxi oshayotganligi hamda asosiy savdo hamkor davlatlardagi inflyatsiya darajasining target ko'rsatkichlaridan yuqori shakllanganligi kelgusida import inflyatsiyasining kuchayishiga olib kelishi mumkin.

Ushbu sharoitlarda joriy yil yakunida **inflyatsiya darajasi 8,7 foiz** atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining davom ettirilishi iqtisodiyotda jamg'arish jozibadorligini saqlab qolib, kreditlash sur'atlarini maqbullashtirish va pul bozorida resurslar narxlarini mutanosib shakllantirish orqali yalpi talabni muvozanatlashtirishga xizmat qiladi hamda inflyatsiyaga monetar omillarning ta'sirini kamaytiradi.

O'rta muddatli istiqbolda Markaziy bank **inflyatsiyaning 5 foizlik** targetigacha barqaror pasayib borishi uchun pul-kredit sharoitlarining yetarli darajada qat'iy shakllanishini ta'minlab boradi.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

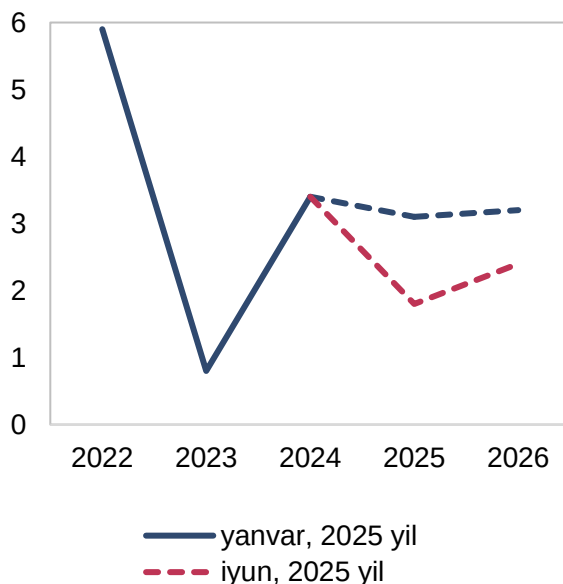
1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

Jahon iqtisodiyotida yuqori noaniqliklar saqlanib qolmoqda. Joriy yilning II choragida xalqaro savdo sharoitlarining biroz yaxshilanganiga qaramay, ushbu jarayonlarning tez o'zgaruvchanligi ularning iqtisodiyotga ta'sirlarini baholash imkoniyatini murakkablashtirmoqda. Bundan tashqari, II chorakda geosiyosiy keskinliklarning kuchayishi sharoitida global iqtisodiyot uchun qo'shimcha xatarlar vujudga keldi.

Jahon banki tomonidan yangilangan prognozlarga ko'ra¹, savdo to'siqlarining sezilarli darajada oshishi va keng qamrovli noaniqliklar ta'sirining ortib borishi tufayli joriy yilda global iqtisodiy o'sish sur'ati 2,3 foizgacha sekinlashishi (yanvar oyidagi prognozga nisbatan 0,4 foiz bandga pastroq) kutilmoqda (1.1.1-rasm).

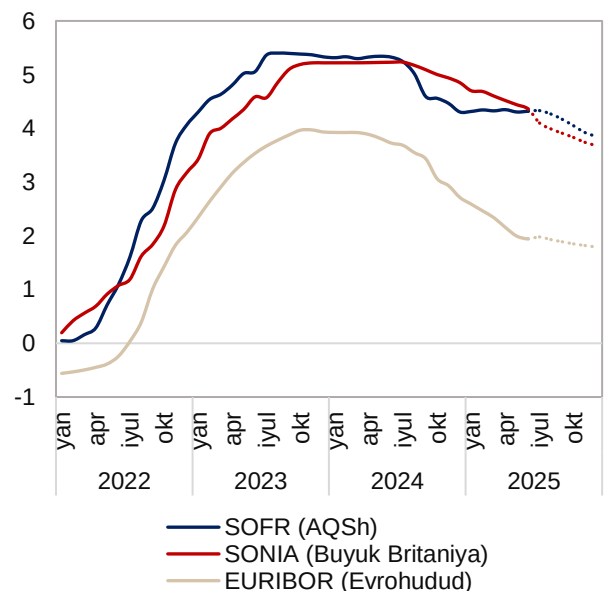
Savdo hamkor davlatlarning iqtisodiy o'sish istiqbollari so'nggi prognozlarda asosan o'zgarishsiz yoki pasayish tomonga qayta hisob-kitob qilingan.

1.1.1-rasm. Global savdo hajmi o'sishi prognozi, foizda



Manba: Jahon banki ma'lumotlari.

1.1.2-rasm. Jahon bozorlari benchmark foiz stavkalari bo'yicha kutilmalar, foizda



Manba: ochiq manbalardagi bozor ishtirokchilari kutilmalari.

¹ Jahon banki, Global iqtisodiy istiqbollari, 2025-yil iyun.

Joriy yilda Xitoy iqtisodiy o'sish sur'ati 4,5-5 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda. Mehnat va ko'chmas mulk bozorlaridagi vaziyat ichki iste'molga salbiy ta'sir qilsa-da, fiskal rag'batlantirishlar va eksport o'sishi bilan qisman qoplanmoqda. Eksport o'sishining sekinlashishi fonida iqtisodiy o'sish sur'atining pastroq shakllanishi bo'yicha ehtimollar mavjud.

2025-yilda Rossiya iqtisodiy o'sishi o'tgan yilga nisbatan sekinlashishi prognoz qilinmoqda (*1-2 foiz*). Ushbu sekinlashish iqtisodiyotda mehnat kuchi yetishmasligi va sanksiyalar bilan izohlanmoqda. Bundan tashqari, neft narxining byudjetda belgilangan narxdan pastroq shakllanishi iqtisodiy o'sish va daromadlarga salbiy ta'sir qilishi kutilmoqda. Salbiy demografik tendensiyalar va migratsiya qonunchiligining qat'iylashtirilishi mehnat bozorida ishchi kuchi tanqisligini yanada kuchaytirishi mumkin.

Qozog'istonning 2025-yilda iqtisodiy o'sishi prognozi ichki talab va investitsion faollikning o'sishi hisobiga 5-6 foizgacha oshirish tomonga qayta ko'rib chiqilgan.

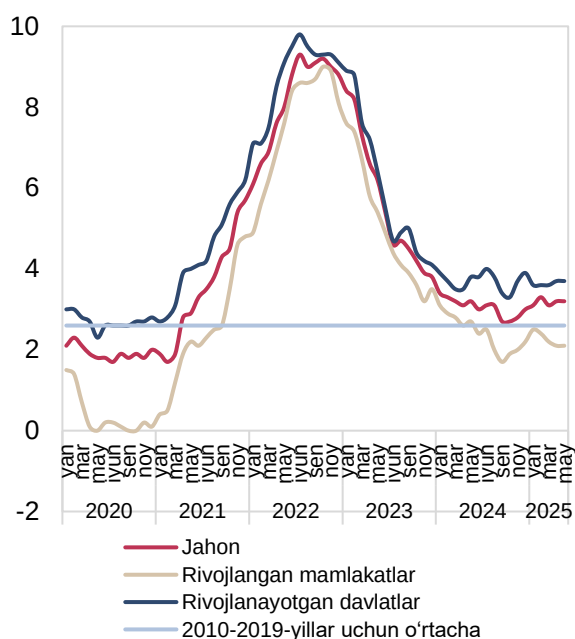
Moliya bozorlarining yuqori tebranuvchanligi va savdo siyosatidagi noaniqliklar sababli global moliyaviy sharoitlar qat'iyligicha qolmoqda. Joriy yilning birinchi yarmidagi jahon savdosidagi ziddiyatlar moliya bozorlarida yuqori o'zgaruvchanlikka sabab bo'ldi. Shu bilan birga, moliya bozori ko'rsatkichlarining joriy dinamikasi nisbatan mo'tadil shakllanmoqda.

Bozor ishtirokchilari joriy yilning ikkinchi yarmida moliyaviy sharoitlarning bosqichma-bosqich yumshashini kutishmoqda. Biroq, joriy yilda foiz stavkalari yumshatish sikliga o'tgan bo'lsa-da, avval kutilgan darajadan yuqoriroq saqlanib qolishi ehtimollari mavjud (*1.1.2-rasm*).

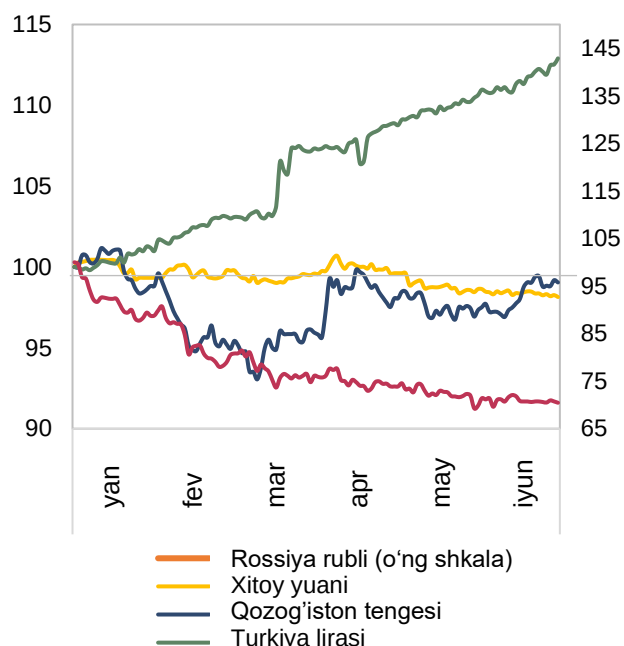
Global inflyatsiya jarayonlari II chorakda turlicha shakllandi. Ayrim mamlakatlar inflyatsiyasi ularning targeti darajasigacha pasaygan bo'lsa-da, aksariyat davlatlarda xizmatlar inflyatsiyasi va mehnat bozorida nomutanosibliklar tufayli narxlarning o'sishi yuqoriligicha qolmoqda (*1.1.3-rasm*).

Asosiy savdo hamkor davlatlarda (*Xitoy, Rossiya, Turkiya, Yevrohudud*) inflyatsiya jarayonlari sekinlashmoqda. Kelgusida ushbu tendensiyalar mamlakatimiz ichki narxlariga import inflyatsiyasi bosimini kamaytirib borishi kutilmoqda.

Umuman olganda, rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar valyuta kurslari AQSH dollari indeksining qadrsizlanishi fonida mustahkamlanmoqda.

1.1.3-rasm. Global inflyatsiya darajasi, foizda

Manba: Jahon banki ma'lumotlari.

1.1.4-rasm. Valyuta kurslari dinamikasi, 2025-y. yanvar = 100

Manba: Tegishli mamlakatlarning markaziy banklari ma'lumotlari.

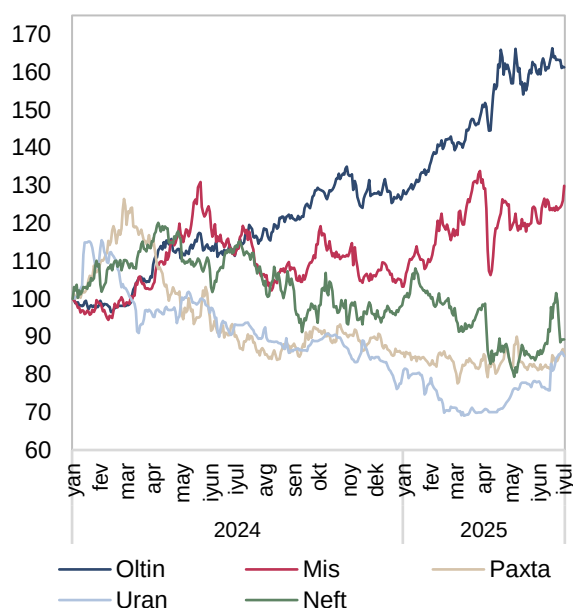
Savdo hamkorlarning almashuv kurslarining mustahkamlanishi asosan pul o'tkazmalari kanali orqali iste'mol faolligiga ijobiy va milliy valyuta kursi dinamikasiga mustahkamlovchi ta'sir ko'rsatmoqda (1.1.4-rasm).

Geosiyosiy noaniqliklar, savdo cheklovlarining davom etishi hamda markaziy banklar tomonidan oltinga bo'lgan talabning saqlanib qolishi tufayli oltin narxi o'zining tarixiy yuqori darajasida (*birinchi yarim yillik yakunlari bo'yicha 26 foizlik o'sish*) shakllanishda davom etmoqda (1.1.5-rasm).

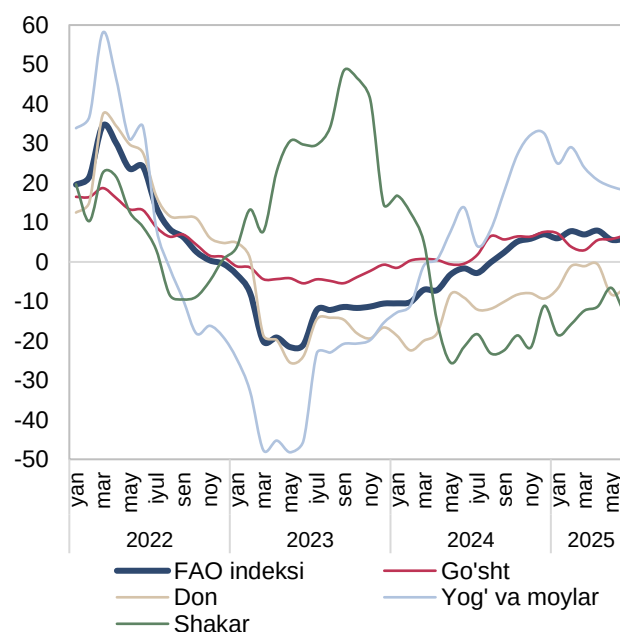
Xalqaro investitsion banklar yil yakunigacha oltin narxi 1 unsiyasi 3300-3600 dollar oralig'ida shakllanishini prognoz qilmoqda.

Mis narxi II chorakda o'zining o'suvchi tendensiyasini (*birinchi yarim yillikda – 27 foiz o'sish*) saqlab qoldi. Xitoy tomonidan yuqori talab, dollar indeksining zaiflashishi hamda AQSH-Xitoy savdo kelishuvlari davom etishi mis narxini kelgusida qo'llab-quvvatlovchi omillar bo'lib qoladi. Biroq, savdo siyosatidagi mavjud noaniqliklar va global o'sishning joriy yilda kutilayotgan sekinlashuvi mis narxini mo'tadil saqlanib qolishiga sabab bo'lishi mumkin.

Uran narxi II chorakda AQSHda yadro sanoatini jonlantirishga va mahalliy yoqilg'i ta'minotini kuchaytirishga qaratilgan chora-tadbirlarni e'lon qilinishi fonida o'suvchi tendensiyaga o'tib, yil boshidan 3,2 foizga qimmatladi. Sun'iy intellekt ma'lumot markazlarining ommalashishi ham atom energiyasiga bo'lgan talabni keskin oshirib, kelgusida narxlarni yuqori saqlanib qolishiga xizmat qilishi mumkin.

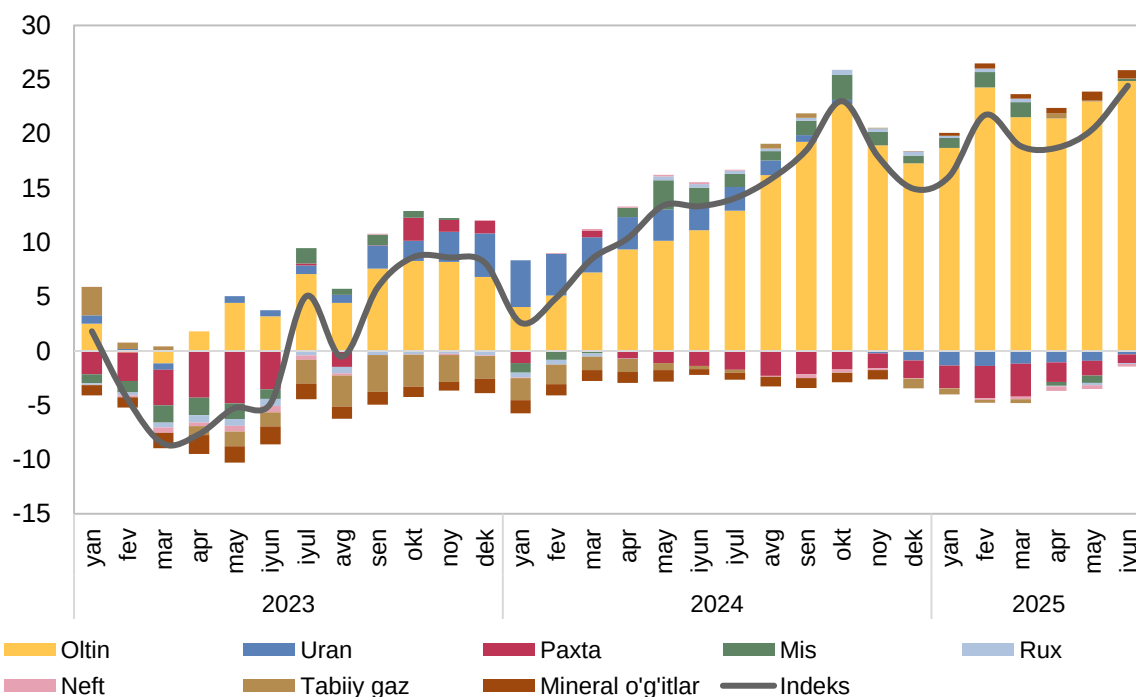
1.1.5-rasm. Jahon xomashyo narxlari dinamikasi, 2024-y. yanvar = 100%

Manba: investing.com kunlik ma'lumotlari asosida.

1.1.6-rasm. FAO indeksi, foizda

Manba: BMThing Oziq-ovqat va qishloq xo'jaligi tashkiloti.

Paxta narxi mo'tadil shakllanishda davom etmoqda. Bunga, asosan, paxta ishlab chiqarish va zaxiralarining joriy yilda sezilarli oshishi sabab bo'lmoqda. Ushbu tendensiya kelgusi yilda ham saqlanib qolinishi borasidagi kutilmalar paxta narxini nisbatan past darajada shakllanishini ta'minlaydi.

1.1.7-rasm. Xomashyo eksporti narxlari indeksi, foizda

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Jahonda neftga bo'lgan talab prognozi yaxshilanganiga qaramay, "OPEK+"ning neft qazib olishni yanada oshirishi to'g'risidagi bayonoti neft narxiga pasaytiruvchi ta'sirga ega bo'ldi. Shu bilan birga, Yaqin Sharqdagi tarang vaziyat neft narxlarini qisqa muddatli o'sishiga olib kelishi mumkin.

FAO indeksi joriy yilning II choragida biroz oshdi (*1.1.6-rasm*). Bunga, asosan, go'sht va yog'-moy mahsulotlarining qimmatlashishi hissa qo'shgan bo'lsa, shakar va don mahsulotlari oziq-ovqat narxlariga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi. Energiya resurslari narxlarining pasayishi, oziq-ovqat bozorlarining nisbatan muvozanatlashuvi kelgusida FAO indeksini keskin o'zgarishlarsiz shakllanishiga ishora qilmoqda.

Savdo hamkorlardagi iqtisodiy o'sish sur'atlarining sekinlashishi hisobiga tashqi talab pasayishi kutilgan bo'lsa-da, eksport tovarlarimizning jahon bozorlaridagi narxлари yuqori shakllanishi hisobiga umumiy eksport o'sishi kutilmoqda.

Asosiy eksport xomashyo tovarlari narxi indeksi joriy yil iyun oyida o'tgan yilning mos davriga nisbatan 25 foizga qimmatladi (*1.1.7-rasm*).

1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

2025-yilning II chorak yakunlari bo'yicha iqtisodiyotdagi yalpi talab va taklif, yangilangan ichki va tashqi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar va kutilmalarni inobatga olgan holda Markaziy bank tomonidan o'rta muddatli iqtisodiy o'sish prognozlari oshish tomonga ko'rib chiqildi.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2025-yilda **iqtisodiy o'sish 6,5-7,0 foiz** atrofida bo'lishi kutilmoqda (1.2.1-rasm).

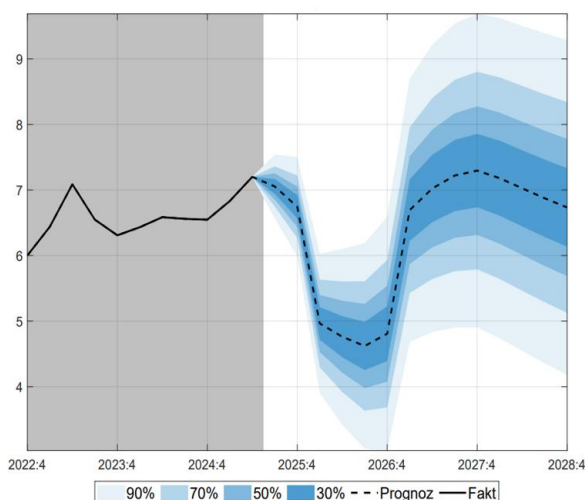
Iqtisodiy o'sish prognozi oshishiga birinchi yarim yillikda shakllangan ichki va tashqi iqtisodiy faollikning yuqori bo'lgani, investitsiyalar oqimi oshib borayotgani fonida aholi real daromadlarining o'sib borishi asosiy omillardan bo'ldi.

Shuningdek, xalqaro moliyaviy tashkilotlarining yangilangan prognozlarga ko'ra, iqtisodiy o'sish 2025-yilda 5,9 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda (1.2.2-rasm).

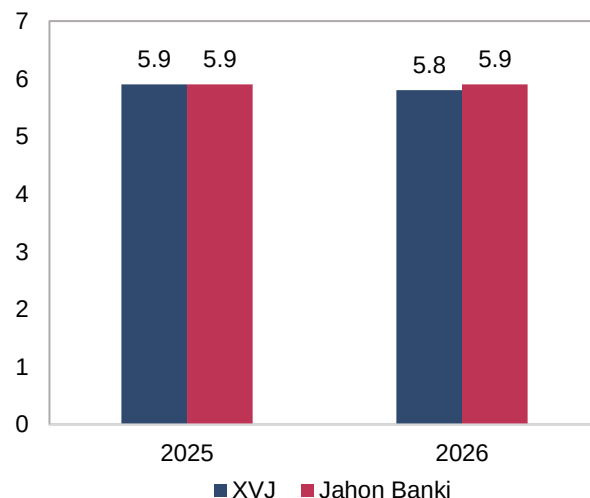
Bunda joriy yilning iyun oyida Jahon banki xomashyo narxlari o'zgarishining rivojlanayotgan mamlakatlarga assimetrik ta'siri hamda iqtisodiy o'sishning asosiy omili sifatida ichki iste'mol talabi dinamikasini hisobga olib, 2025-yil uchun prognozini biroz oshirdi.

Uy xo'jaliklarining iste'mol talabi hisobiga yakuniy iste'mol xarajatlari o'sishi saqlanib qolishi va 2025-yilda 6,5-7,0 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

1.2.1-rasm. Yalpi ichki mahsulot o'sish prognozi, foizda



1.2.2-rasm. Xalqaro moliya tashkilotlarining O'zbekiston YAIM o'sishi bo'yicha prognozlari², foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Manba: Jahon banki va XVJ prognozlari

² XVJ, Jahon iqtisodiy istiqbollari, 2025 yil aprel. Jahon banki, Global iqtisodiy istiqbollari, 2025-yil iyun.

1.2.1-jadval. Asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar, yillik o'zgarish, foizda

Ko'rsatkichlar	Amaldagi		Prognoz		
	2023	2024	2025	2026	2027
Inflyatsiya darajasi	8,8	9,8	8,7 (8)*	7 (5-6)	5 (5)
YAIMning real o'sishi	6,3	6,5	6,5-7 (5,5-6,5)	6-6,5 (6,0-6,5)	6-6,5 (6,0-6,5)
Yakuniy iste'mol xarajatlari	5,3	6,4	6,5-7 (5,5-6,5)	5,5-6 (5,5-6)	5,5-6 (5-6)
- uy xo'jaliklari	6,2	7,5	6,5-7,5 (6-7)	5-6 (5-6)	5-6 (5-6)
- davlat boshqaruv organlari	1,4	1,1	0,5-1,5 (0,5-1,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)	1,5-2,5 (1,5-2,5)
Umumiy fiskal balans (YAIMga nisbatan)	-4,9	-3,3	-3 (-3)	-3 (-3)	-3 (-3)
Eksport (oltinsiz)	4,2	16,5	12-15 (7-10)	8-10 (8-10)	9-11 (9-11)
Import	24,0	0,8	8-10 (8-10)	8-10 (8-10)	8-10 (8-10)
Pul o'tkazmalari	-32,9	30,0	15-18 (15-18)	8-12 (10-12)	10-15 (10-15)
Kredit qo'yilmalari qoldig'i	23,3	14,0	16-18 (16-18)	13-15 (13-15)	11-13 (12-15)

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

* qavs ichidagi sonlar oldingi (aprel oyidagi) prognoz natijalarini anglatadi.

Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan fiskal maqsadlardan kelib chiqib, konsolidatsiyalashgan byudjet taqchilligining YAIMga nisbati joriy yildan boshlab o'rta muddatli istiqbolda 3 foizdan oshirmaslik rejalashtirilgan.

Fiskal xarajatlarning optimallashtirishi fonida davlat iste'mol xarajatlari real o'sishi oldingi yil ko'rsatkichlari doirasida bo'lishi kutilmoqda.

Asosiy kapitalga yo'naltirilgan xususiy investitsiyalarning yuqori o'sishi joriy yilning ikkinchi yarmida ham saqlanib qolishi kutilmoqda.

Joriy yilning ikkinchi yarmida pensiya va nafaqalar, davlat sektorida ish haqining oshirilishi, shuningdek, transchegaraviy pul o'tkazmalari faollashishi hisobiga uy xo'jaliklari shaxsiy iste'molining real o'sishi 6,5-7,5 foiz darajasida shakllanishi kutilmoqda (1.2.3-rasm).

O'z navbatida, yuqori iste'mol faolligi pullik xizmatlar va iste'mol tovarlari importi o'sishi sur'atlarida o'z aksini topishi kutilmoqda.

Davlat iste'mol xarajatlari o'sishi bo'yicha kutilmalar fiskal konsolidatsiya sharoitida 0,5-1,5 foizlik mo'tadil darajada o'zgarishsiz qoldirildi.

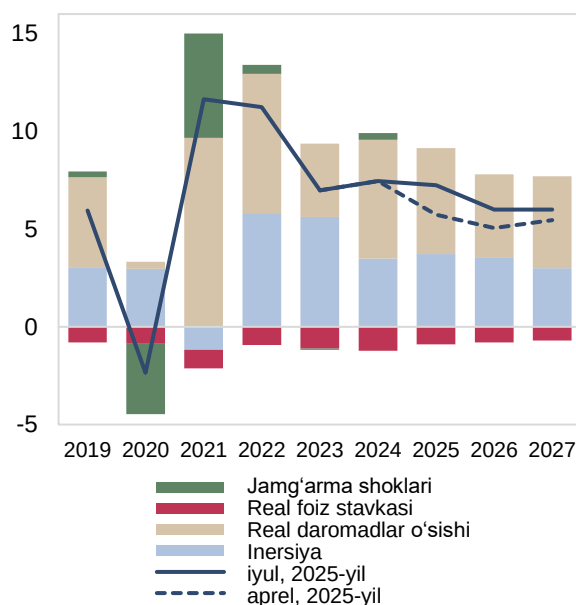
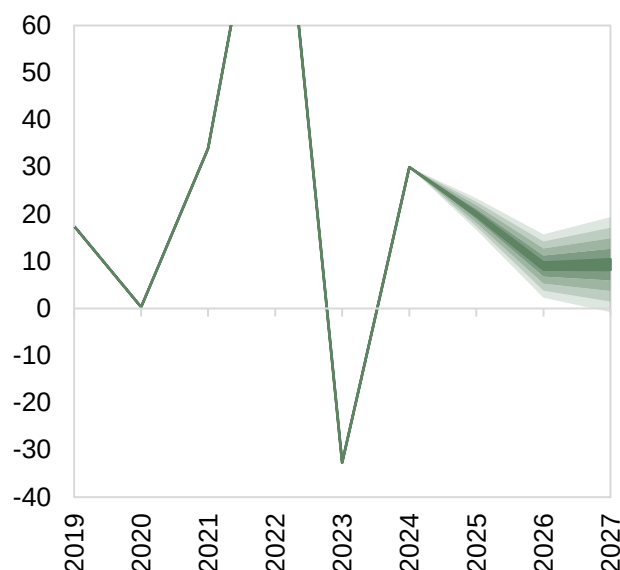
Investitsiya faolligi yuqori sur'atlarda davom etib, joriy yil yakunida real o'sish 7–10 foiz atrofida saqlanishi kutilmoqda. Bunda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va tashqi mablag'lar jalb qilinishi, shuningdek, korporativ kreditlashning faollashuvi investitsiya o'sishini qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'lib qolishi kutilmoqda.

Transchegaraviy pul o'tkazmalari prognozi ham dastlabki kutilmalardan yuqoriroq shakllanmoqda. Bunda aksariyat mehnat muhojirlarini qabul qiluvchi mamlakatlarda almashuv kursi mustahkamlanishi, ish haqining oshishi hamda mehnat migratsiyasining regional diversifikatsiyasi asosiy omillardan bo'lmoqda. Ushbu omillarni hisobga olgan holda, pul o'tkazmalari o'sishi bo'yicha kutilmalar aprel oyidagi prognozlarga nisbatan oshirilib, 15-18 foiz atrofida o'sishi kutilmoqda (1.2.4-rasm).

Tashqi savdodagi noaniqliklar va geosiyosiy vaziyatning o'zgarishiga qaramay, umumiy eksportning yuqori o'sish sur'atlari davom etmoqda.

Joriy yilning ikkinchi yarmida tashqi sharoitlarning kutilayotgan nisbatan barqarorlashuvi, meva-sabzavot mahsulotlari, kimyoviy mahsulotlar (*uran va o'g'itlar*) eksporti hajmining ortishi, xomashyo tovarlarining (*mis va oltin*) jahon bozoridagi yuqori narxlari va mamlakatga turistlar oqimining oshib borishi umumiy eksportni qo'llab-quvvatlashi prognoz qilinmoqda.

Oltinni hisobga olmagan holda, eksport hajmi aprel oyidagi prognozlarga nisbatan oshish tomonga ko'rib chiqilib, 2025-yil yakuni bo'yicha 12-15 foiz atrofida o'sishi kutilmoqda (1.2.5-rasm).

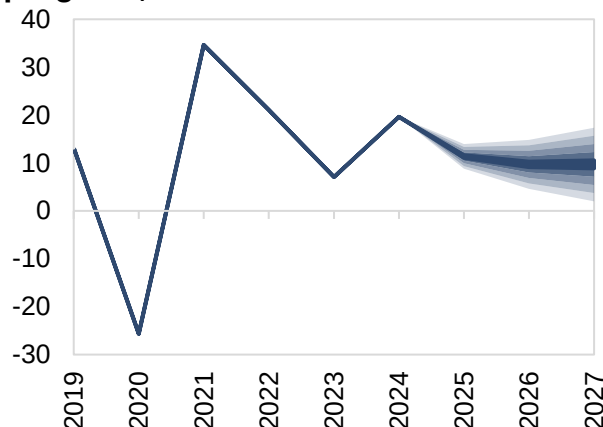
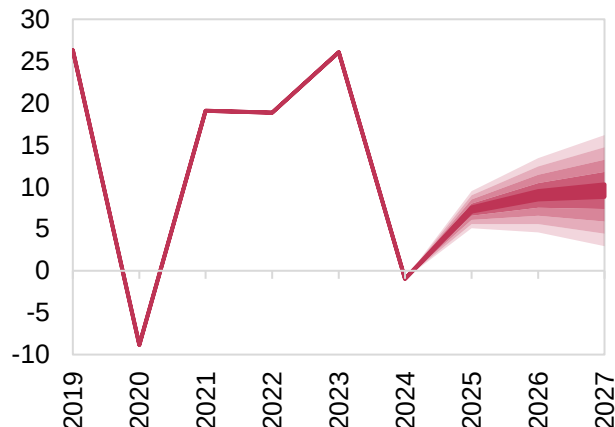
1.2.3-rasm. Shaxsiy iste'mol real o'sishi prognozi, foizda**1.2.4-rasm. Pul o'tkazmalari o'sishi prognozi*, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

* 90 foizlik ishonchlilik oralig'i.

Importning o'sish sur'ati 8-10 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda (1.2.6-rasm). Joriy yilda yuqori iste'mol faolligi, o'tgan davrlardagi import qilingan asbob-uskunalarni to'liq o'zlashtirilishi va tovar-moddiy zaxiralardan foydalanilishi sharoitida investitsion tovarlar importining ko'payishi, shuningdek, korporativ kreditlashuvning faollashishi import o'sishining asosiy omillari qatorida ko'rilmoqda.

Ushbu omillar, o'z navbatida, yuqori iste'mol faolligini kelgusi davrlarda ham qo'llab-quvvatlashda davom etib, qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qolishni taqozo etadi.

1.2.3-rasm. Eksport (oltinsiz) o'sishi prognozi, foizda**1.2.4-rasm. Import o'sishi prognozi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

* 90 foizlik ishonchlilik oralig'i.

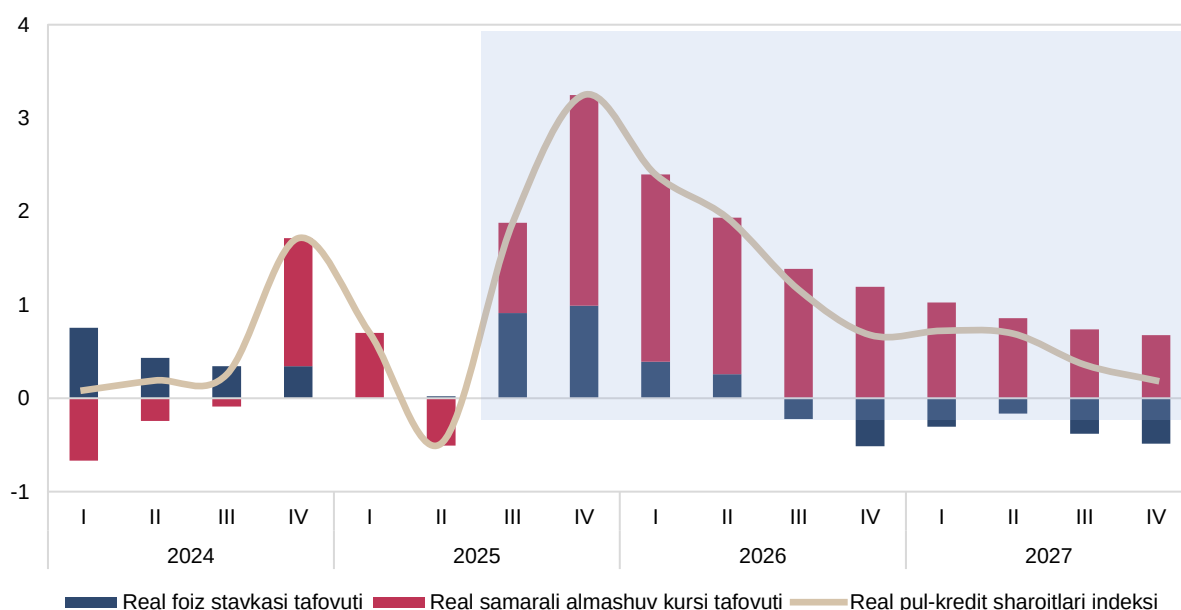
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli

Markaziy bank nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini iqtisodiyotda inflyatsiya 5 foizlik maqsadli ko'rsatkich doirasida barqaror shakllanib, uning keskin o'sishi bo'yicha xatarlar bartaraf etilgunga qadar saqlab qoladi.

2025-yilning II choragida pul bozorida likvidlik profitsitining ortishi va inflyatsiyaning pasayishi hisobiga real foiz stavkasi tafovuti neytral darajada shakllangan bo'lsa, asosiy savdo hamkor davlatlar valyutalarining mustahkamlanishi, ulardagi inflyatsiya darajalarining pasayishda davom etishi hamda ichki inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar yuqoriroq shakllanishi hisobiga real samarali almashuv kursi tafovuti manfiy shakllandi (1.3.1-rasm).

Markaziy bank pul-kredit siyosatini yuritishda ma'lumotlarga asoslangan yondashuvni qo'llashni davom ettiradi va joriy holatni doimiy ravishda kuzatib, prognozlarni yangilab boradi. Iqtisodiyotda inflyatsiyani oshiruvchi xatarlar yuzaga kelishi ehtimoli oshsa qo'shimcha qat'iylashtirish bo'yicha choralar ko'radi.

1.3.1-rasm. Real pul-kredit sharoitlari indeksi³



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

³ Real pul-kredit sharoitlari indeksi real foiz stavkasi (RFS) tafovuti va real samarali almashuv kursi (RSK) tafovuti (bunda RSK tafovuti teskari ishora bilan hisobga olinadi) orqali hisoblanadi. RSK ta'sirining vazni odatda 0,2 (yopiq iqtisodiyotlar uchun) va 0,8 (juda ochiq iqtisodiyotlar uchun) orasida o'zgarib turadi. Real pul-kredit sharoitlari indeksining musbat qiymatlari iqtisodiyotda o'rtacha qat'iy pul-kredit sharoitlari hamda manfiy qiymatlari o'rtacha yumshoq pul-kredit sharoitlari yuzaga kelganini anglatadi. Real pul-kredit sharoitlari indeksining nolga teng bo'lishi pul-kredit sharoitlari neytralligini va bu hech qanday inflyatsion yoki deflyatsion bosim yaratmayotganini bildiradi.

Shuningdek, Markaziy bank tomonidan iqtisodiyotda ijobiy real foiz stavkalarini ta'minlash orqali real pul-kredit sharoitlarini yetarli darajada qat'iy bo'lishiga qaratilgan choralar ko'rib boriladi.

Qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlash orqali Markaziy bank aholi va biznes vakillarining iste'mol, jamg'arish va investitsiya bo'yicha qarorlariga ta'sir etishni ko'zda tutadi. Pul-kredit sharoitlari o'z o'rnida yalpi talabga va taklif orqali narxlar darajasiga ta'sir ko'rsatadi.

O'rta muddatli makroiqtisodiy rivojlanishning yangilangan prognozi iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta'minlash va inflyatsiyani 5 foizgacha pasaytirish maqsadida pul-kredit sharoitlarini nisbatan qat'iy darajada saqlab qolishni taqozo etmoqda (1.3.1-rasm).

Pul-kredit siyosati istiqbollaridagi ushbu o'zgarish birinchi navbatda joriy yalpi talabning kutilganidan yuqori shakllanishi (*kreditlar va transchegaraviy pul o'tkazmalari oshishi hisobiga*), nisbatan yuqori inflyatsion kutilmalar hisobiga yuzaga kelmoqda.

Kelgusi choraklarda bank tizimining umumiy likvidligida tarkibiy profitsit sharoiti saqlanib turishi va pul-kredit siyosati transmission mexanizmining samarali ishlashini ta'minlash maqsadida umumiy likvidlik darajasi pul-kredit operatsiyalari orqali tartibga solib boriladi.

Inflyatsiya prognozining yuqori chegaralarida ham kutilayotgan pul-kredit sharoitlari inflyatsiyaga monetar omillar ta'sirini cheklovchi va milliy valyutada jamg'arishni rag'batlantiruvchi xususiyatlari saqlanib qoladi.

Kelgusida bazaviy inflyatsiyaning pasayish trayektoriyasidan sezilarli chetlashishi hamda aholining inflyatsion kutilmalarida keskin o'sish kuzatilgan taqdirda tegishli pul-kredit siyosati choralari ko'rib boriladi.

Nominal almashuv kursi qadrsizlanishining iqtisodiy o'sishga ta'siri

Rivojlanayotgan mamlakatlarda almashuv kursi iqtisodiyotni barqarorlashtiruvchi hamda tashqi shoklarni absorb qiluvchi muhim vosita hisoblanadi. Almashuv kursi qadrsizlanishi xorijiy valyuta narxining oshishiga olib keladi, bu esa savdo qilinadigan tovarlarning⁴ narxini savdo qilinmaydigan tovarlarga nisbatan oshiradi.

Natijada, ushbu sektorlar orasida talabning qayta taqsimlanishi yuz berib, import o'rnini bosuvchi sohalarda ishlab chiqarishning oshishiga olib keladi. Bundan tashqari, nazariy jihatdan, valyuta qadrsizlanishi, boshqa faktorlar o'zgarishsiz qolganda, tashqi raqobatbardoshlikni yaxshilash orqali eksport sektorining o'sishiga yordam beradi. Shu bilan birga, nominal valyuta qadrsizlanishining bevosita ta'siri import narxlarining oshishiga olib keladi, bu esa importga bo'lgan ichki talabni kamaytirishi mumkin.

Milliy valyuta qadrsizlanishi nisbiy narx moslashuvlariga erishish va savdo balansini yaxshilashda samarali bo'lishi mumkin, ammo u sezilarli iqtisodiy xarajatlarni ham o'z ichiga oladi. Devalvatsiyaning salbiy ta'siri uning ijobiy ta'siridan ustun kelishi va umumiy iqtisodiy o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Ushbu holat odatda devalvatsiyaning qisqartiruvchi ta'siri sifatida ifodalanadi.

Milliy valyuta qadrsizlanishining qisqartiruvchi ta'siriga bir nechta nazariy izohlar mavjud. Birinchidan, valyuta qadrsizlanishi savdo qilinadigan tovarlar narxining oshishiga olib keladi, bu esa umumiy narx darajasining yuqorilashiga sabab bo'ladi. Bu real daromadning pasayishiga olib kelib, yalpi talab va ishlab chiqarishni qisqartiradi (Edwards, 1986).

Ikkinchidan, qisqartiruvchi ta'sir daromadlarning qayta taqsimlanishidan kelib chiqishi mumkin. Diaz-Alejandro (1963) valyuta qadrsizlanishi daromadning yuqori iste'mol moyilligiga ega shaxslardan yuqori jamg'arish moyilligiga ega shaxslarga qayta taqsimlanishiga olib kelishini va bu yalpi talabga salbiy ta'sir ko'rsatishini ta'kidlagan. Valyuta qadrsizlanishining qisqartiruvchi ta'siri, ayniqsa, import talabining noelastikligi sharoitida yaqqol namoyon bo'lishi mumkin. Bu holat odatda import savatida asosiy iste'mol tovarlari va muhim ishlab chiqarish omillari ustunlik qilganda yuzaga keladi (Upadhaya va Upadhaya, 1999).

Talab omillaridan tashqari, taklif omillari ham qisqartiruvchi ta'sirga hissa qo'shishi mumkin. Import qilingan ishlab chiqarish resurslari narxining oshishi ishlab chiqarish hajmiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin (Edwards, 1986). Lizondo va Montiel, (1989) import xarajatlarning, masalan, neft narxining oshishi savdo qilinmaydigan sektorning rentabelligini kamaytiradi va bu yalpi taklifni qisqartirishini ta'kidlagan.

Krugman va Taylor (1978) valyuta qadrsizlanishining qisqartiruvchi bo'lishiga aniq shartlarni aniqlagan: (1) import hajmi eksport hajmidan yuqori bo'lsa, (2) ish haqi va foydaga nisbatan iste'mol moyilliklari farqlansa, (3) davlatning soliqdan daromadlari qadrsizlanish natijasida oshsa.

O'zbekistonda almashuv kursining o'zgarishi va asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar, xususan yalpi ishlab chiqarish, inflyatsiya va raqobatbardoshlikka ta'sirini tahlil qilish uchun impuls javob funksiyalari baholandi.

⁴ Savdo qilinadigan tovarlar (Tradables) – xalqaro bozorda sotilishi va sotib olinishi mumkin bo'lgan tovar va xizmatlar. Bunday tovarlar tashqi savdo jarayonlarida ishtirok etadi va ularning narxlar xalqaro talab va taklif ta'siri ostida shakllanadi.

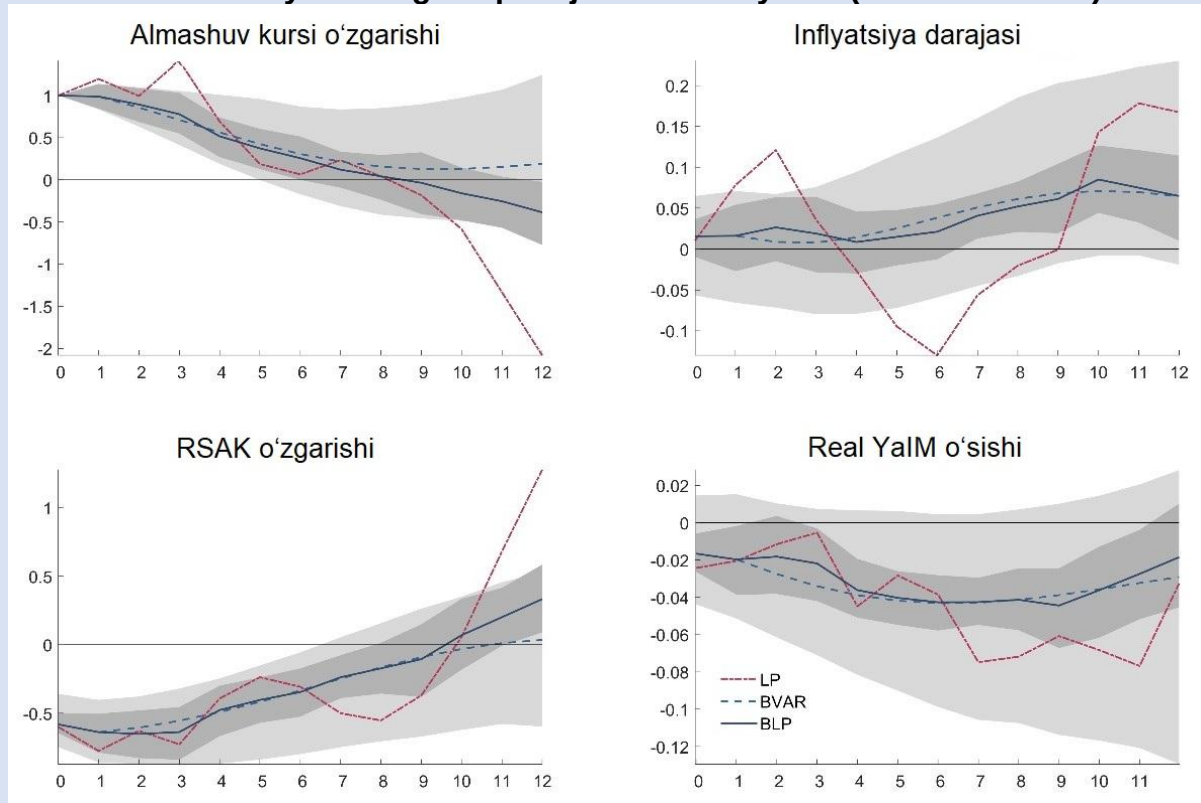
Valyuta bozori erkinlashtirilishidan avvalgi davr (2007:I - 2017:IV).

Nominal almashuv kursi 1 foiz bandga qadrsizlansa (1-rasm), uning statistik ahamiyatga ega ta'siri taxminan 4 chorakkacha saqlanib qoladi, so'ng bosqichma-bosqich avvalgi holatiga qaytib boradi. Bunday dinamika boshqariladigan almashuv kursi rejimiga mos keladi, bunda valyuta siyosati choralari almashuv kursining o'zgaruvchanligini cheklab, bozor kutilmalarini barqarorlashtirgan bo'lishi mumkin.

Devalvatsiya shoki natijasida inflyatsiyaning javobi nisbatan past bo'lib, 2 - chorakda yuqori nuqtasi - 0.03 foiz bandga yetadi, ammo 90 foizlik ishonch intervali doirasida statistik ahamiyat kasb etmaydi, bu esa boshqariluvchi almashuv kursi sharoitida almashuv kursi o'tishi (pass-through) cheklanganligini anglatadi.

Real samarali almashuv kursi (RSAK) 0.6 foiz bandga pasayadi va 6 chorakkacha ahamiyatli bo'lib, 9 - chorakda, boshlang'ich holatga qayta boshlaydi. Bu esa, almashuv kursining barqaror o'zgarishi va tashqi savdo ochiqqligining cheklanganligi sharoitida vaqtinchalik raqobatbardoshlikni yuzaga keltirib, uning uzoq doimiy saqlanmasligini ko'rsatadi.

Real YAIM o'sishi 4-chorakda -0.04 foiz bandgacha pasayadi, 2-chorakdan 10-chorakkacha statistik ahamiyatli bo'lib, devalvatsiyaning kichik va nisbatan davomiy qisqartiruvchi ta'sirini tasdiqlaydi. Ta'sir javob funksiyasining bunday shakllanishi sabablaridan biri barqaror sur'atda o'zgaruvchi almashuv kursining shoklarga moslashuvi sekin yuz berishi va tashqi savdoning nisbatan past darajasi bilan izohlanadi.

1-rasm. Devalvatsiya shokiga impuls javob funksiyalari (2007:I - 2017:IV)

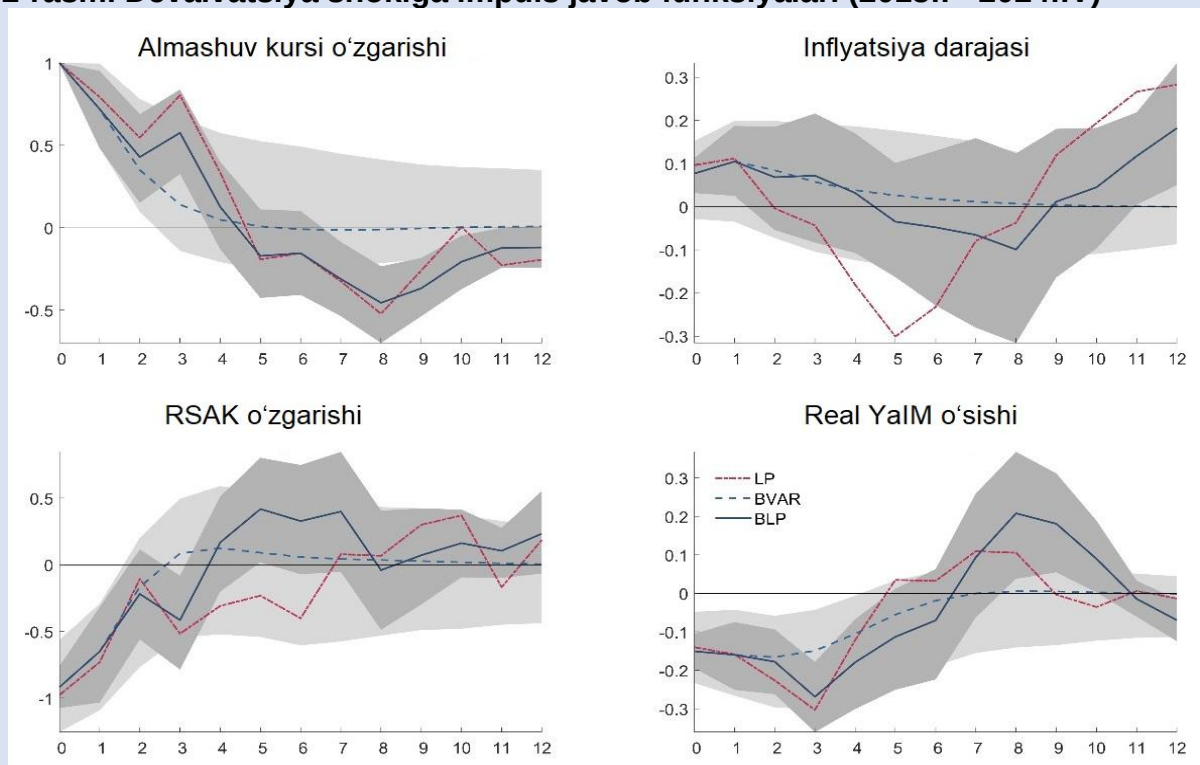
Manba: Model natijalari.

Valyuta bozori erkinlashtirilishidan keyingi davr (2018:I - 2024:IV).

Nominal almashuv kursining 1 foiz bandga qadrsizlanishi ta'siri 3-chorakkacha statistik ahamiyatga ega bo'ladi. Bu esa, erkin almashuv kursi sharoitida valyuta bozorining sezuvchanligi va mos ravishda shoklarga moslashuvchanligi ortgani bilan izohlanadi. Devalvatsiya shoki natijasida inflyatsiya darajasi 1-chorakda 0.1 foiz bandga oshib yuqori nuqtasiga yetadi, biroq birinchi chorakdan so'ng statistik ahamiyati yo'qolib boradi. Bu esa, almashuv kursi o'tishining (exchange rate pass-through) nisbatan qisqa muddatli xarakterga ega ekanligini ko'rsatadi. Bunda asosiy sabablardan biri sifatida devalvatsiya shokining almashuv kursiga ta'siri ham qisqa muddatli ekanligini keltirish mumkin.

RSAK (real samarali almashuv kursi) o'zgarishi boshlang'ich chorakda -0.9 foiz bandgacha pasayadi va 3-chorakkacha statistik ahamiyatli bo'lib, dastlabki holatiga tiklanib boradi. Bu nisbatan yuqori savdo ochiqligi va erkin almashuv kursi sharoitida raqobatbardoshlikning vaqtinchalik yaxshilanishini ko'rsatadi.

Real YAIM o'sishi 3-chorakda -0.3 foiz bandgacha pasayadi, shok ta'siri 1-chorakdan 4-chorakkacha statistik ahamiyatli bo'lib, undan so'ng shokdan avvalgi holatiga tiklanish davri boshlanadi. Bu liberallashtirishdan avvalgi davrga nisbatan kuchliroq qisqartiruvchi ta'sirni ifodalaydi. Bunda bozor mexanizmlari asosidagi iqtisodiyotga o'tish jarayoni fonida, erkin valyuta kursining shoklarga sezuvchanligi va ichki talabga ta'siri nisbatan yuqorilaganligini anglatadi. Devalvatsiya shokining qisqartiruvchi ta'siri davomiyligi valyuta kursi rejimiga bog'liq bo'lsa uning ta'sir doirasi tashqi savdo hajmi va ochiqlik darajasi orqali izohlanishi mumkin.

2-rasm. Devalvatsiya shokiga impuls javob funksiyalari (2018:I - 2024:IV)

Manba: Model natijalari.

Almashuv kursi erkinlashtirilishidan avvalgi va keyingi davrlar orasidagi impuls javob funksiyalari farqi va ularning ahamiyatlilik darajasi O'zbekistonda devalvatsiyaning qisqartiruvchi ta'sirini shakllantiradigan bir necha iqtisodiy kanallarni ko'rsatadi:

• **Import inflyatsiyasi:** Erkinlashtirilishdan avvalgi davr uchun tovarlar importining YAIMga nisbati 0.2 atrofida bo'lgan, bu nisbatan past ochiqlik darajasi va ichki iqtisodiyotning import narxlaridagi shoklarga past sezuvchanligini anglatadi. Erkinlashtirilishdan so'ng bu ko'rsatkich 0.3 ga oshib, tashqi savdoning kengayishi fonida qadrsizlanishning import xarajatlariga ta'sirini kuchaytirdi.

Bu ham, o'z navbatida, liberallashtirishdan keyin devalvatsiya shoki natijasida inflyatsiyaning bir oz yuqoriligi (0.1 foiz band va 0.03 foiz band) sababli real daromadlarni ko'proq kamaytirib, yalpi talab va YAIMning ko'proq qisqarishini (–0.3 foiz band va –0.04 foiz band) izohlaydi.

• **Savdo balans moslashuvi:** Import va eksportlarning nisbatan past elastikligi va manfiy savdo balans devalvatsiya natijasida qadrsizlanishdan keladigan import xarajatlari ta'siri eksport daromadlaridan ustun kelib savdo balansini yanada kamaytirishi mumkin.

• **Tashqi qarz dinamikasi:** Liberallashtirishdan so'ng O'zbekistonning tashqi qarzi, ayniqsa, chet el valyutasidagi qarzlari xalqaro moliya bozorlari bilan integratsiya natijasida ortib borgan. Qadrsizlanish bunday qarzlarga xizmat ko'rsatishning milliy valyutadagi narxini oshiradi, bu esa korxonalar va davlat byudjetiga qo'shimcha bosim yaratishi orqali yalpi talabni yanada pasaytiradi. Ushbu kanallar birgalikda devalvatsiyaning ichki talab hamda tashqi raqobatbardoshlikka va ularning iqtisodiy o'sishga ta'sir doirasini izohlaydi.

Natijalar past darajadagi import va eksport elastikligi sharoitida devalvatsiya orqali eksportga yo'naltirilgan o'sishni rag'batlantirishning qisqartiruvchi ta'sirini tasdiqlaydi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda devalvatsiyaning qisqa muddatdagi ichki talab va ishlab chiqarish xarajatlariga salbiy ta'siri kutilayotgan foyda ko'lamidan yuqori bo'lishi mumkin.

1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi

2025-yilning II choragida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari almashuv kursining mustahkamlanishi va oziq-ovqat narxlarining I chorakka nisbatan barqarorlashishi fonida pasayuvchi trendni namoyon etgan bo'lsa-da, amaldagi inflyatsiyadan sezilarli darajada yuqori qolmoqda. Iqtisodiyotda shakllangan yalpi talab va taklif omillari muvozanatini ta'minlash va inflyatsiyaga oshiruvchi bosimlarni kamaytirish maqsadida nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'minlab borilishi natijasida umumiy inflyatsiya yil yakunida 8,7 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

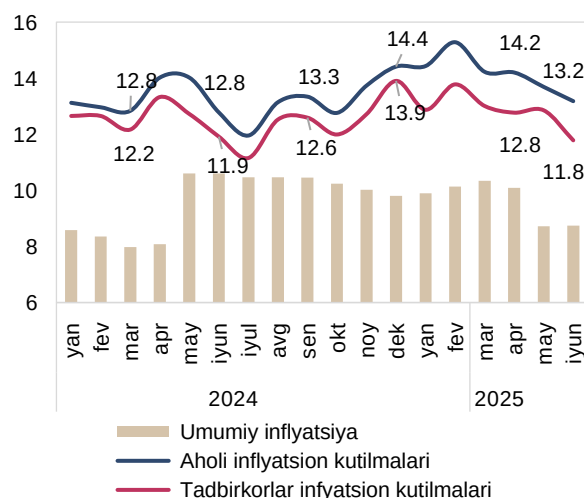
Inflyatsion kutilmalar

2025-yilning II choragida yoqilg'i va energiya ta'minoti hamda asosiy turdagi oziq-ovqat mahsulotlari taklifi yaxshilangani, may oyidagi oshirilgan energiya tariflari darajasi o'tgan yilgi darajadan kamroq bo'lgani, almashuv kursining barqaror shakllangani inflyatsion kutilmalarning pasayuvchi trendga o'tishiga xizmat qildi.

Iyun oyida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari mos ravishda 13,2 va 11,8 foizni tashkil etib, chorak davomida pasayish trendini namoyish etdi (1.4.1-rasm). Shu o'rinda inflyatsion kutilmalarning amaldagi inflyatsiya darajasidan yuqorilgicha qolayotganini ta'kidlash joiz.

Bundan tashqari, aksariyat iqtisodiy agentlarning inflyatsion kutilmalari shakllanishi ko'proq o'tmishga asoslanganligi (*backward-looking expectations*) sababli inflyatsion kutilmalarning uzogroq muddat yuqori darajada saqlanib qolishi bo'yicha xulosalarni beradi.

1.4.1-rasm. Kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalar, foizda



1.4.2-rasm. Aholi inflyatsion kutilmalari omillari, respondentlar ulushi, foizda

	2024						2025					
	iyul	avg	sen	okt	noy	dek	yan	feb	mar	apr	may	yun
Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	51	49	45	47	51	56	57	63	59	59	57	50
Yoqilg'i va energiya narxining qimmatlashishi	44	46	47	46	51	57	50	52	48	47	49	45
Ish haqi va nafaqalarning oshishi	22	40	39	31	28	28	22	23	20	18	22	35
Transport xarajatlarining oshishi	26	26	28	26	30	35	30	31	28	29	32	30
Valyuta kursining o'zgarishi	39	42	50	51	51	55	46	41	39	38	37	27
Monopoliya va narxlarning sun'iy oshirilishi	28	27	29	28	31	33	25	32	26	26	26	24
Asosiy oziq-ovqatlarning qimmatlashishi	20	23	25	24	26	26	26	28	28	26	25	22

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

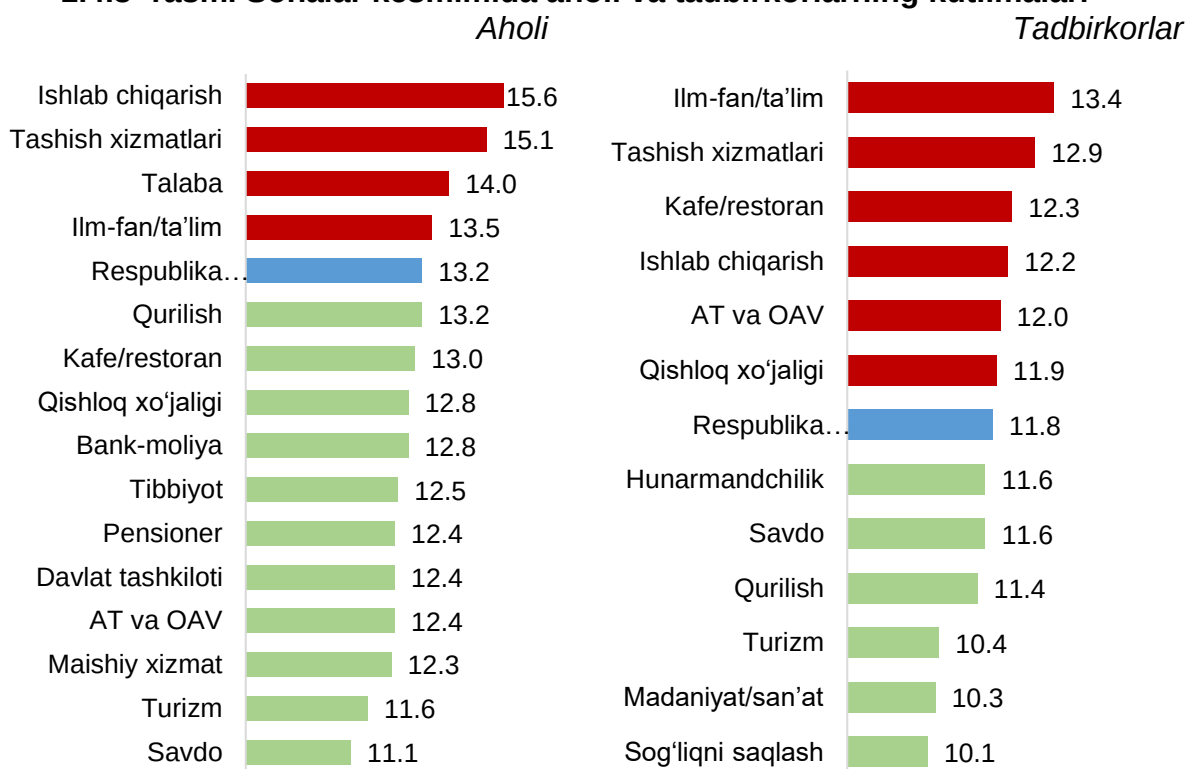
Kelgusida narxlarga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan asosiy omil sifatida ish haqi va nafaqalar oshishini ta'kidlagan tadbirkorlar ulushi sezilarli oshdi. Shu bilan birga, kommunal xizmatlar tariflari oshishi hamda almashuv kursi o'zgarishini asosiy omil sifatida belgilayotganlar ulushi kamayib bormoqda (1.4.2-rasm). Bu holat, joriy yil boshiga nisbatan almashuv kursining so'nggi oylarda mustahkamlanayotgani bilan izohlanadi.

Shu bilan birga, iqtisodiyotda energiya resurslariga bo'lgan talabning ortib borayotgani sharoitida energiya narxlarining navbatdagi oshirilishi tadbirkorlarning kutilmalari omillarida ham aks etmoqda.

Tahlillarga ko'ra, kelgusida inflyatsion bosimlar asosan, tashish, ishlab chiqarish, kafe va restoran hamda ilm-fan sohalarida ko'proq namoyon bo'lishi mumkin. Bu ushbu sohada faoliyat yurituvchilarning kutilmalari yuqoriroq shakllanganligi bilan izohlanishi mumkin.

Ta'kidlash kerak, barqaror va yuqori shakllanib kelayotgan yalpi iste'mol talabi fonida mazkur sohalarida tadbirkorlar tomonidan ishlab chiqarish xarajatlarini yakuniy narxlarga o'tkazish imkoniyatlarini oshirmoqda.

1.4.3- rasm. Sohalar kesmimida aholi va tadbirkorlarning kutilmalari



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Inflyatsiya prognozi va inflyatsion xatarlar

Birinci yarim yillikdagi yuqori iqtisodiy faollik asosan investitsion faollikning oshishi hamda iqtisodiyotda kreditlash sur'atlarining tezlashayotgani hisobiga yuz bermoqda. Bu esa yalpi iste'mol faolligini rag'batlantiruvchi omillardan bo'lmoqda.

Iqtisodiyotdagi joriy pul-kredit sharoitlarining qat'iylik darajasi saqlanib qolinishi natijasida ikkinchi yarim yillikda umumiy inflyatsiyaning pasayuvchi trendga o'tishi hamda yil yakuniga qadar 8,7 foizga yaqin darajada shakllanishi prognoz qilinmoqda.

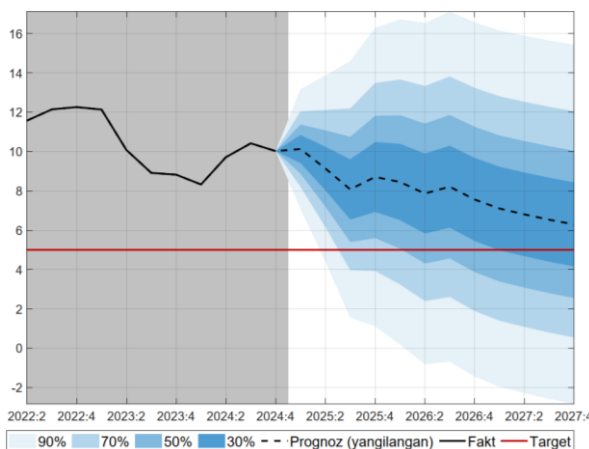
Bunda bazaviy va tartibga solinadigan narxlar inflyatsiyasi sekinlashishi umumiy inflyatsiyani asosiy pasaytiruvchi xususiyatga ega bo'ladi. Meva va sabzavotlarning avvalgi yilgi past baza effekti kamayib borishi sababli, uning umumiy inflyatsiyani oshiruvchi ta'sirlari yuqori baholanmoqda.

Prognozlar bazaviy inflyatsiyaning kелgusi oylarda biroz tezlashishi va III chorakda pasayuvchi trendga o'tib, yil yakunida 8,7 foiz atrofida shakllanishini ko'rsatmoqda.

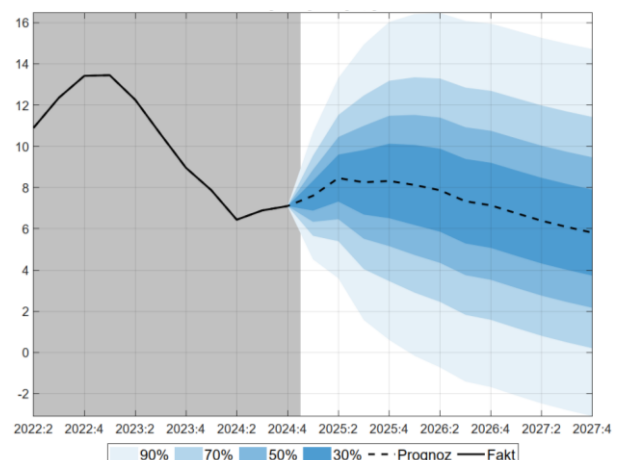
Joriy iqtisodiy faollikning o'z potentsiali darajasidan ko'proq oshishi hisobiga marjinal xarajatlarning bazaviy inflyatsiyani oshiruvchi ta'sirlari vujudga kelishi mumkin.

Bunda qat'iy pul-kredit sharoitlarini uzoqroq vaqt davomida saqlanib qolinishi bazaviy inflyatsiyani kamaytiruvchi xarakterga ega bo'lishi kutilmoqda.

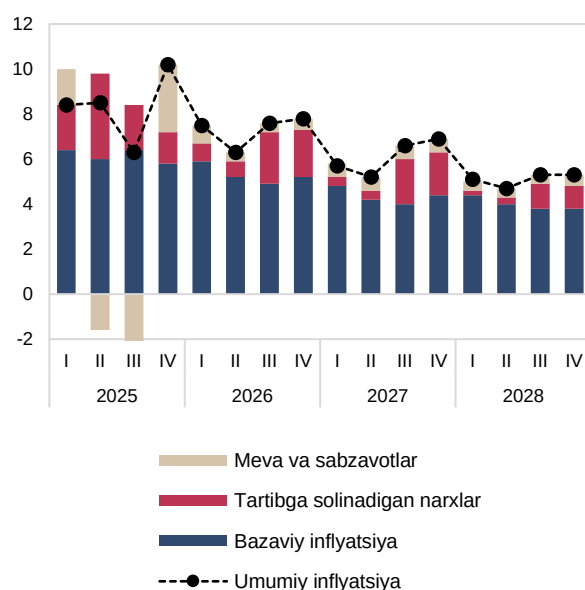
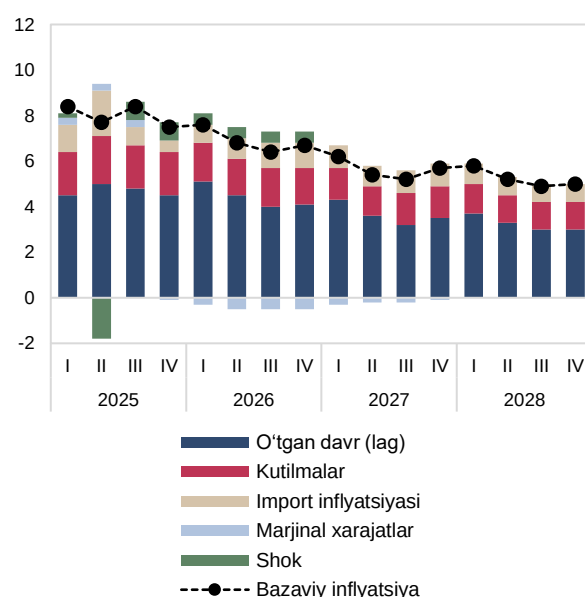
1.4.4-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, foizda



1.4.5-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.4.6-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiya-si, foizda**1.4.7-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiya-si, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Biroq, jahon bozorida xomashyo tovarlari narxlarida keskin o'zgarishlar kuzatilayotgani hamda tashqi noaniqliklarning saqlanib qolayotgani global inflyatsiyaning qayta jonlanishiga sabab bo'lishi va mahalliy ishlab chiqarish hamda xalqaro logistika xarajatlarning ortishiga olib kelishi mumkin. Bu esa, ma'lum vaqtdan so'ng import inflyatsiyasi orqali ichki narxlarga o'tib borishi xatarlari mavjud.

Inflyatsion kutilmalar, umumiy va sezilgan inflyatsiyalar o'rtasidagi bog'liqlik tahlili

Inflyatsion kutilmalar iqtisodiy subyektlarning qaror qabul qilish jarayonida muhim rol o'ynaydi va pul-kredit siyosati transmissiyasining asosiy kanallaridan biri hisoblanadi. Inflyatsion targetlash rejimini joriy etgan markaziy banklar inflyatsion kutilmalarning xususiyati va yo'nalishini tahlil qilib boradilar va shunga mos ravishda pul-kredit va kommunikatsiya siyosatini amalga oshiradilar.

Inflyatsion kutilmalarning shakllanishida ikki xil yondashuv mavjud: kelajakka yo'naltirilgan (forward-looking) va o'tmishga yo'naltirilgan (backward-looking). Birinchi yondashuvda iqtisodiy agentlar o'z kutilmalarini markaziy bankning maqsadlari, rasmiy prognozlar va hozirgi makroiqtisodiy sharoitlardan kelib chiqib shakllantiradi. Ikkinchi holatda esa, kutilmalar inflyatsiyaning avval kuzatilgan darajalariga asoslanadi. Agar o'tmishda inflyatsiya yuqori darajada o'zgaruvchan bo'lgan bo'lsa, bunday yondashuv inflyatsiyani barqarorlashtirishni sezilarli darajada qiyinlashtiradi.

Shuning uchun ham, inflyatsion kutilmalar qay darajada o'tmishga asoslanganligini aniqlash juda muhim. Agar iqtisodiy subyektlar asosan o'tmishdagi inflyatsiya ko'rsatkichlariga tayanib kutilmalarni shakllantirsa, joriy inflyatsiya darajasi kelajakdagi inflyatsiya haqidagi tasavvurni shakllantirishda hal qiluvchi omilga aylanadi. Bunday vaziyatda kutilmalarni faqat kommunikatsiya vositalari orqali o'zgartirish sekin yoki samarasiz kechadi.

Shu nuqtayi nazardan, umumiy inflyatsiya, sezilgan inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklar tahlil qilindi (*1-rasm*). Tahlil natijalari iqtisodiy subyektlarning inflyatsion kutilmalari bilan ular tomonidan sezilgan inflyatsiya darajasi o'rtasida yuqori darajadagi ijobiy korrelyatsiya mavjudligini ko'rsatmoqda.

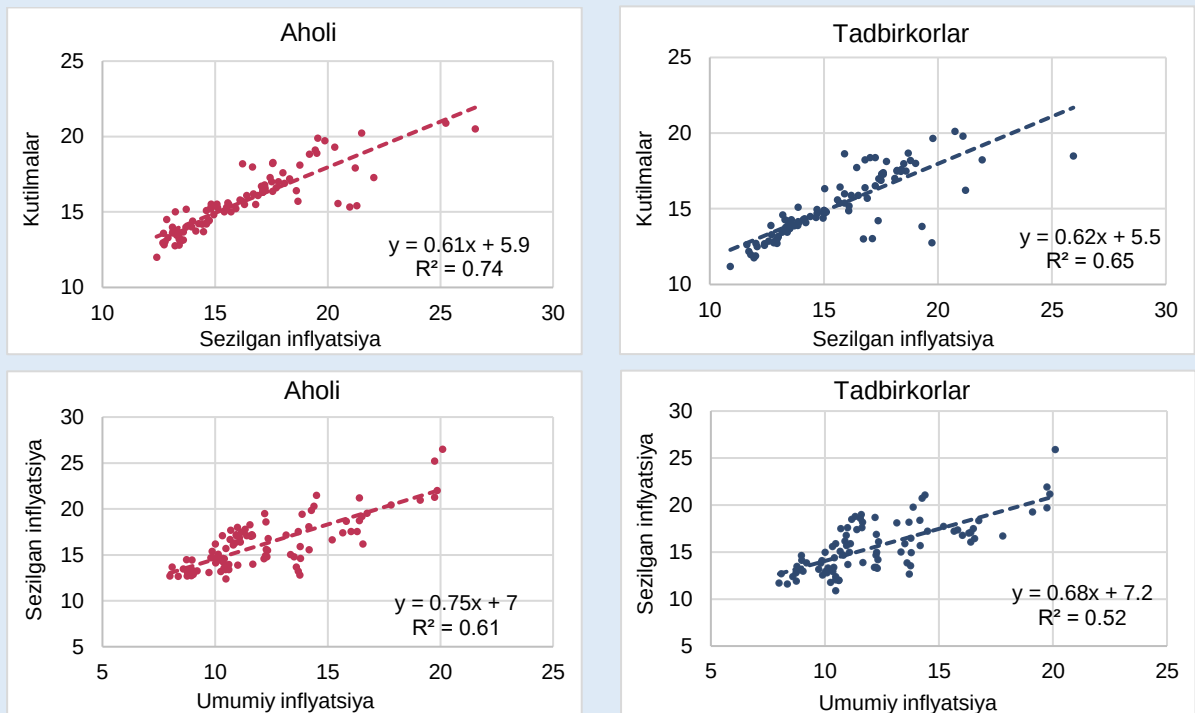
Xususan, aholining sezilgan inflyatsiyasi va inflyatsion kutilmalari o'rtasidagi bog'liqlik koeffitsiyenti 0,61 ga tengligi aniqlangani aholining inflyatsion kutilmalari ko'p jihatdan o'tmishdagi shaxsiy kuzatuvlarga tayanganini ko'rsatadi.

Tadbirkorlar uchun ham shunga o'xshash bog'liqlik qayd etilib, ular tomonidan sezilgan inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar o'rtasidagi bog'liqlik koeffitsiyenti 0,62 ni tashkil etdi. Bunday bog'liqlik inflyatsiya bo'yicha kutilmalarning avval sezilgan inflyatsiya darajasiga nisbatan yuqori sezuvchanligini ko'rsatadi.

Shuningdek, sezilgan inflyatsiyaning joriy inflyatsiya darajasi bilan bog'liqligi ham tahlil qilindi. Aholi uchun mazkur bog'liqlik darajasi 0,75 ga teng bo'lgan bo'lsa, tadbirkorlarda esa ushbu bog'liqlik 0,68 ni tashkil etgan.

Inflyatsion kutilmalarni kelajakka yo'naltirish va ularning inflyatsiyaga mutanosib hamda barqaror ta'sir ko'rsatishini ta'minlash uchun Markaziy bank inflyatsiya darajasini pasaytirish bilan bir qatorda, institutsional va kommunikatsion choralarga ham e'tibor qaratishi zarur.

1-rasm. Aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari, sezilgan inflyatsiya ko'rsatkichlari hamda umumiy inflyatsiya darajasi o'rtasidagi bog'liqliklar



Manba: Markaziy bank va Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari

Birinchidan, faol kommunikatsiya orqali markaziy bank o'z siyosatining maqsadlari, vositalari va kutilgan natijalarini jamoatchilikka tushunarli tarzda yetkazib borishi lozim. Bu kommunikatsiya shaffofligini ta'minlashi, inflyatsiya dinamikasi, uning tarkibiy omillari va siyosiy qarorlar ortidagi asoslarni ochiq bayon qilishi orqali jamoatchilik ishonchini mustahkamlashi mumkin.

Ikkinchidan, markaziy bankning mustaqilligi amaliy jihatdan kafolatlangan bo'lishi, biroq bu mustaqillik jamoat oldida hisobdorlik bilan muvozanatlashtirilishi kerak. Ya'ni, markaziy bank o'z natijalarini tushuntirib berishi va javobgarlik mexanizmlarini yo'lga qo'yishi zarur.

Bundan tashqari, aholi va tadbirkorlik subyektlarining iqtisodiy jarayonlar va markaziy bank siyosati haqidagi bilimlarini oshirish ham kutilmalarni kelajakka qaratishda muhim omillar hisoblanadi. Inflyatsiyani targetlash muvaffaqiyatli amalga oshishi uchun jamoatchilikning ishonchi va moliyaviy savodxonlik darajasini oshirib borish zarur.

1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Tashqi noaniqliklar va xatarlar. Tashqi iqtisodiy sharoitlarda global iqtisodiy faollikning pasayishi bilan bog'liq xatarlar ustunlik qilishda davom etmoqda.

Global savdo siyosatidagi noaniqliklarning kuchayishi yoki saqlanib qolishi jahon savdosi, investitsiyalar va umumiy jahon iqtisodiy faolligiga asosiy xatar sifatida ko'rilmogda. Savdo siyosatidagi jarayonlarning keskinlashuvi va savdo to'siqlarining kuchayishi iste'molchilar va investorlarning ishonchini pasaytirib, talabni zaiflashtirishi mumkin.

Ziddiyatlar va geosiyosiy keskinliklarning kuchayishi ham o'sish sur'atlarining kutilganidan past bo'lishiga olib kelishi mumkin.

Eksport qilinadigan xomashyo tovarlarining jahon narxlari bo'yicha noaniqliklar ham saqlanib qolmoqda. Tez o'zgaruvchan tarif siyosati haqidagi xabarlar fonida xomashyo-tovar narxlarining yuqori o'zgaruvchanligi kutilmalarni yomonlashtirmogda.

Tashqi sektor tomonidan inflyatsion xatarlar mo'tadil darajada shakllanishi kutilmogda. Asosiy xatar ayrim turdagi oziq-ovqat tovarlarning narxlarining yuqori darajada saqlanib qolishi bo'lmoqda.

Ichki noaniqliklar va xatarlar. Mehnat muxojirlarini qabul qiluvchi mamlakatlardagi almashuv kurslari va iqtisodiy faollikdagi ehtimoliy o'zgaruvchanlik kelgusida transchegaraviy pul o'tkazmalari dinamikasida noaniqliklarni oshirishi mumkin. Bu esa, aholi iste'mol imkoniyatlarini o'zgartirishi mumkin.

Asosan tashqi kreditlar va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hisobiga shakllanayotgan yuqori investitsion faollik natijasida yalpi talabning yuqori sur'atlarda kengayishi orqali inflyatsion bosim yuzaga kelishi mumkin.

E'lon qilingan ijtimoiy xarajatlar ortishi bilan bog'liq islohotlar, jumladan, pensiya, nafaqa va maoshlar oshirilishi inflyatsion kutilmalarga ta'sir etgan holda narxlar shakllanishi jarayonida oshiruvchi bosim yaratishi mumkin.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

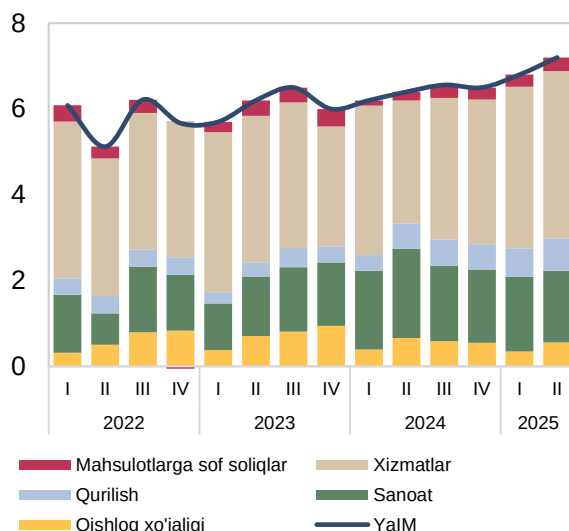
2025-yilning II choragida yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari saqlanib qoldi. Pul o'tkazmalari hajmining sezilarli oshishi uy xo'jaliklari daromadlarining o'sishiga va barqaror iste'mol talabi shakllanishiga xizmat qilgan bo'lsa, ishlab chiqarish tomonidan xizmatlar, sanoat, qurilish sohalaridagi barqaror o'sish va yuqori investitsion faollikning davom etishi iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi muhim omillardan bo'ldi.

Shu bilan birga, ushbu davrda xomashyo narxlarining yuqori shakllanishi fonida davlat byudjeti daromadlari o'sishi xarajatlari o'sishidan yuqori shakllandi. Tashqi savdo balansining yaxshilanishi almashuv kursiga ijobiy ta'sir ko'rsatdi.

Iqtisodiy o'sish. 2025-yilning birinchi yarim yilligida iqtisodiy o'sish 7,2 foizni tashkil etdi va aprel oyidagi prognozlardan yuqoriroq shakllandi.

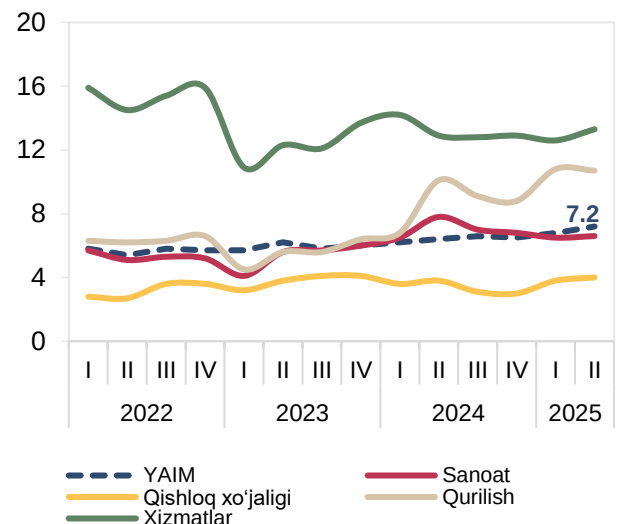
Taklif tomondan, xizmatlar sohasi - 13,3 foizga (YAIM o'sishiga qo'shgan hissasi - 4 f.b.), sanoat - 6,6 foizga (1,6 f.b.), qurilish ishlari - 10,7 foizga (0,8 f.b.), qishloq xo'jaligi - 4 foizga (0,6 f.b.) oshishi umumiy iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatladi (2.1.1-2.1.2-rasmlar).

2.1.1-rasm. Ishlab chiqarish usuli bo'yicha YAIM o'sishi dekompozitsiyasi, foiz badda, o'tgan yilning mos davriga nisbatan



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.1.2-rasm. YAIM komponentlarning o'sish sur'ati, foizda, o'tgan yilning mos davriga nisbatan



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

Xizmatlar sohasida o'sish asosan aloqa va axborotlashtirish (22,1 foizlik o'sish), transport (12,3 foiz) hamda moliyaviy xizmatlar (19,0 foiz) hisobiga yuqori shakllangan bo'lsa, sanoat sohasida ishlab chiqarish sanoati (7,1 foiz) asosiy drayverlardan bo'ldi.

Yalpi talabni qo'llab-quvvatlovchi investitsion faollik, asosan, xorijiy investitsiyalar, aholi va korxona mablag'lari hisobidan davom etmoqda. Joriy yilning birinchi yarmida 8,5 mlrd dollarlik (36,9 foiz o'sish) xorijiy investitsiyalar kirib keldi (2.1.3-rasm).

Ushbu davrda aholi va korxona mablag'lari hisobidan investitsiyalar mos ravishda 15,3 va 7,9 foizga o'sdi. Investitsiyalarning asosiy qismi ishlab chiqarish (umumiy investitsiyalardagi ulushi – 27,2 foiz) va tog'-kon sanoatlari (10,8 foiz) hamda energetika sohasiga (14 foiz) yo'naltirilmoqda.

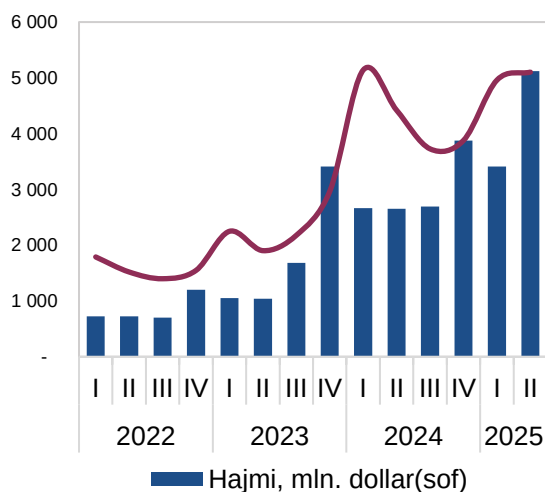
Yuqori iste'mol faolligi natijasida dastlabki 6 oyda chakana va ulgurji savdo hajmlari real hisobda mos ravishda 9,7 foiz va 12,4 foizga oshgan bo'lsa, umumiy ovqatlanish aylanmasi 10,8 foizga oshdi (2.1.4-rasm).

Birinchi yarim yillikda savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 25,9 foizga oshdi.

Ushbu davrda banklararo tranzaksiyalar hajmi 48,8 foizga oshgani korporativ hamda moliyaviy sektordagi faollashuvni anglatadi.

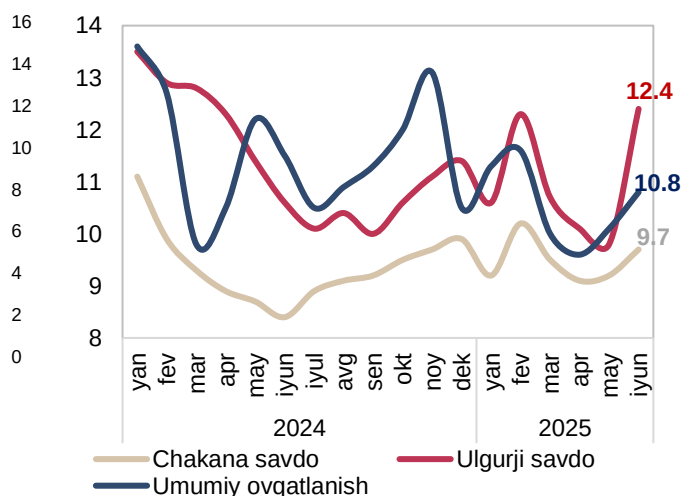
2025-yilning yanvar-iyun oylarida pul o'tkazmalari miqdori 8,2 mlrd dollarga yetdi va o'tgan yilning mos davriga nisbatan 27,2 foizga o'sdi. Bu esa, aholi daromadlari o'sishiga sezilarli hissa qo'shib, yalpi talabni rag'batlantiruvchi muhim omillardan bo'ldi (2.1.5-rasm).

2.1.3-rasm. Xorijiy investitsiyalar dinamikasi, mln doll.

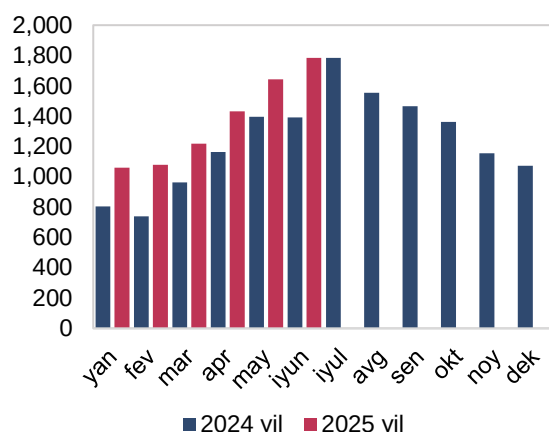
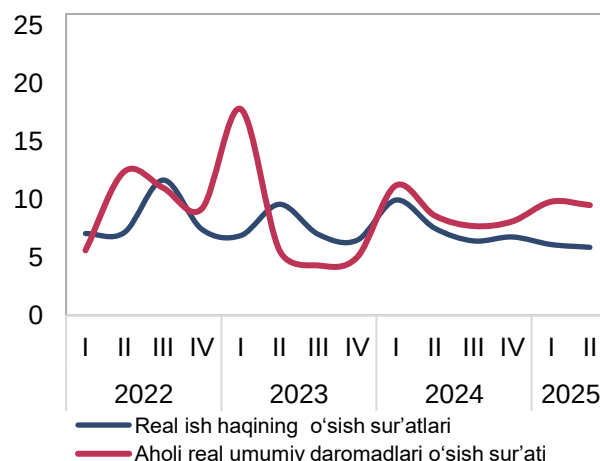


Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.1.4-rasm. Savdo aylanmasi dinamikasi, real o'sish, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.1.5-rasm. Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmi, mln doll.**2.1.6-rasm. Aholi real daromadlari va ish haqining o'sish sur'ati, foizda o'tgan yilning mos davriga nisbatan**

Manba: MB hisob-kitoblari

Manba: Milliy statistika qo'mitasi

Pul o'tkazmalarining sezilarli o'sishini chet eldagi mehnat muhojirlari uchun an'anaviy bo'lgan mamlakatlar valyutalarining mustahkamlanganligi, ish haqining oshishi, aksariyat qabul qiluvchi mamlakatlarda yuqori iqtisodiy faollik va ishchi kuchiga barqaror talab bilan izohlash mumkin.

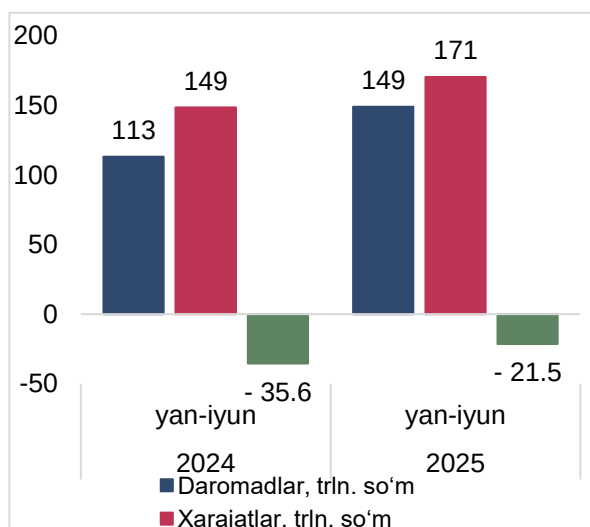
Joriy yilning II choragida iqtisodiyotda ish haqi 17,2 foizga o'sgan bo'lsa, inflyatsiya ta'sirini hisobga olgan holda real ish haqi oshishi 5,9 foizni tashkil etdi. Ushbu omillar ta'sirida aholining real umumiy daromadlari 9,5 foizga o'sdi (2.1.6-rasm).

Bu esa yuqori iqtisodiy faollik fonida kelgusi oylarda ham yalpi talabni qo'llab-quvvatlovchi ta'sirga ega bo'lib, bazaviy inflyatsiyaga oshiruvchi bosim yaratishi mumkin.

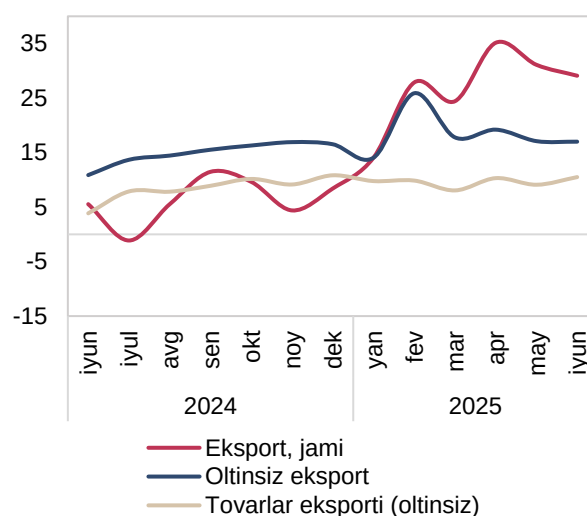
Veb-sahifalardagi bo'sh ish o'rinlari bo'yicha e'lonlari soni II chorakda o'tgan chorakka nisbatan sezilarli yuqori shakllandi. Bo'sh ish o'rinlarining o'sishi asosan chakana savdo va xizmatlar sohalarida kuzatilmoqda. Ushbu davrda ish qidiruvchilarning mehnat bozoridagi faolligi yuqori bo'lib, mehnat arizalari soni ham o'sishda davom etdi.

2025-yilning yanvar-iyun oylarida ko'chmas mulk bozorida ijobiy o'sish dinamikasi shakllanmoqda. Ushbu davrda 177,5 mingta oldi-sotdi bitimlari amalga oshirilib, o'tgan yilning mos davriga nisbatan 10,7 foizga o'sdi.

Dastlabki ma'lumotlarga ko'ra, birinchi yarim yillikda davlat byudjeti taqchilligi 21,5 trln so'mga teng bo'ldi. Ushbu davrda davlat byudjeti daromadlari o'tgan yilga nisbatan 31,7 foizga, xarajatlar 14,7 foizga oshdi (2.1.7-rasm).

2.1.7-rasm. Davlat byudjeti ko'rsatkichlari

Manba: Iqtisodiyot va moliya vazirligi

2.1.8-rasm. Eksport dinamikasi, foizda

Manba: Milliy statistika qo'mitasi

Tashqi savdo va valyuta kursi dinamikasi. Birinchi yarim yillikda jami eksport hajmining o'sish sur'ati o'tgan qilning mos davriga nisbatan 29,1 foizni, oltin eksportini hisobga olmaganda 17,0 foizni tashkil etdi. Shu bilan birga, oltin va xizmatlarsiz eksport 10,5 foizga o'sgani tovarlar segmentida ham ijobiy dinamika shakllanayotganini ko'rsatadi (2.1.8-rasm).

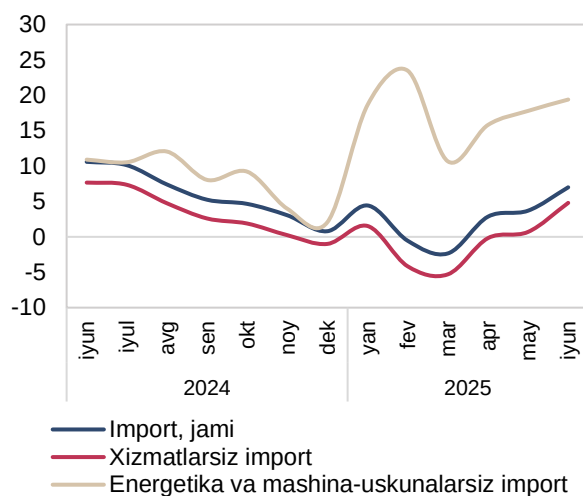
Bunda oltin eksporti 54,8 foizga, xizmatlar 29 foizga va oziq-ovqat mahsulotlari 43,4 foizga o'sishi eksport o'sishining asosiy drayverlaridan bo'ldi.

Ushbu davrda import hajmi o'sishi nisbatan barqaror shakllanib, 7,0 foizni tashkil etdi (2.1.9-rasm). Xizmatlarsiz import hajmi 4,8 foizga oshgan bo'lib, umumiy import o'sishidan pastroq shakllandi. Bu, asosan, mashina va uskunalari (-2,6 foiz) hamda energetika mahsulotlari (-17 foiz) importining qisqarishi bilan izohlanadi.

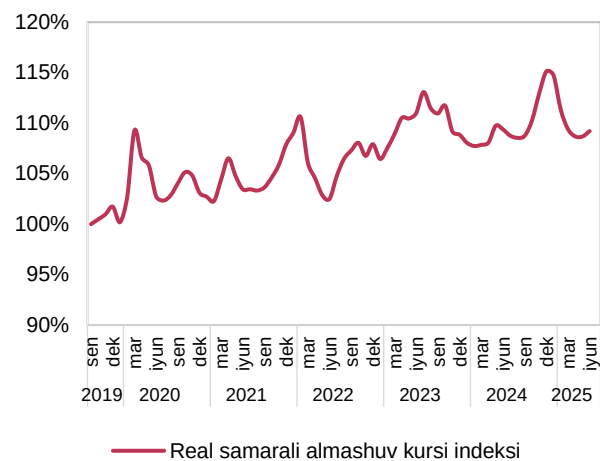
Shuningdek, oziq-ovqat (18,6 foiz) va xizmatlar importi o'sishi (30 foiz) ichki talabning yuqori darajada saqlanib qolayotganini ko'rsatadi.

Mazkur omillar, o'z navbatida, ichki valyuta bozorida talab va taklif muvozanatlashuviga yordam berib, so'm almashuv kursining barqaror shakllanishida muhim ahamiyat kasb etdi. 2025-yilning 6 oyida so'm AQSH dollariga nisbatan 2,1 foizga mustahkamlandi.

Ichki inflyatsiyaning yuqori darajada saqlanishi va milliy valyuta almashuv kursidagi mustahkamlanish hisobiga birinchi yarim yillikda so'mning real samarali almashuv kursi (RSAK) 5,3 foizga qadrsizlandi (2.1.10-rasm).

2.1.9-rasm. Import dinamikasi, foizda

Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.1.10-rasm. Real samarali almashuv kursi, sentyabr, 2019-y. = 100 %

Manba: MB hisob-kitoblari

2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili

2025-yil II choragida umumiy inflyatsiya darajasi 8,7 foizgacha pasaydi. Bu, asosan, 2024-yilgi energiya narxlarining yuqori darajadagi ta'siri tugagani va joriy yildagi ushbu omillarning ta'siri nisbatan past bo'lgani bilan izohlanadi. Shu bilan birga, bazaviy inflyatsiyada qayd etilgan o'sish va xizmatlar inflyatsiyasining yuqori darajasi talab tomonidan inflyatsion bosimlar kuchayib borayotganligini ko'rsatadi.

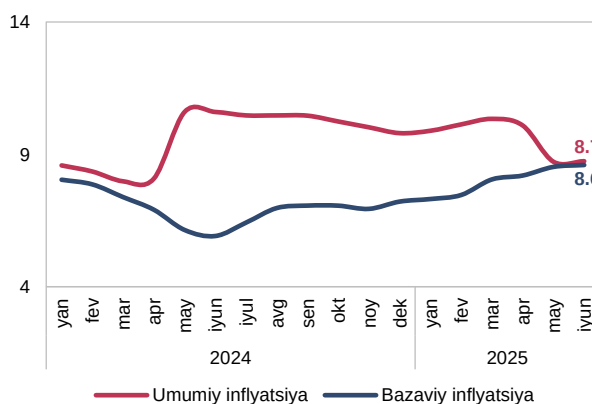
II chorak yakuniga ko'ra, umumiy inflyatsiya darajasi o'tgan yilning dekabriga nisbatan 1,1 foiz bandga pasayib, yillik 8,7 foizga teng bo'ldi (2.2.1-rasm). Ushbu pasayishga qaramay, oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi sezilarli darajada tezlashib, iyun oyida yillik 6 foizni tashkil etdi.

Ushbu davrda xizmatlar inflyatsiyasi yuqori darajada saqlanib qolib, umumiy inflyatsiyani oshiruvchi asosiy guruh bo'lib qoldi. Nooziq-ovqat mahsulotlari guruhi yillik inflyatsiyasi chorak davomida deyarli o'zgarishsiz 7,5 foiz darajada shakllandi.

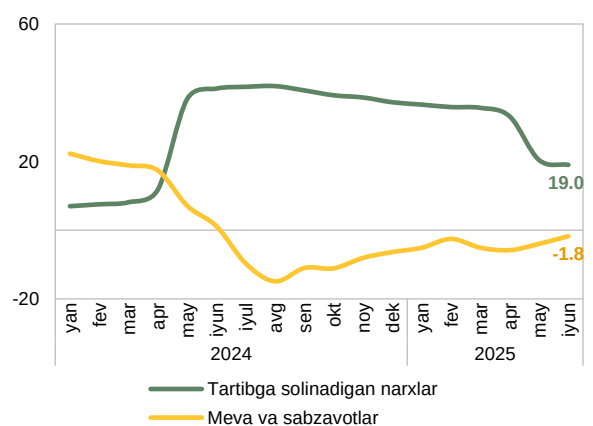
Meva va sabzavotlar narxlarining pasayishi ob-havo bilan bog'liq mavsumiy omillar ta'sirida avvalgi chorakka nisbatan sekinroq kechdi. Mart oyida ushbu guruhda kuzatilgan -5,1 foizlik deflyatsiya iyun oyiga kelib, -1,8 foizgacha qisqarib bordi.

Bunda asosiy turdagi mevalar narxlarida deflyatsiya kuzatilgan bo'lsa-da, sabzavotlar narxlarining yuqori oshishi ushbu guruhning deflyatsiyasi kamayib borishiga sabab bo'ldi.

2.2.1-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



2.2.2-rasm. Tartibga solinadigan narxlar hamda meva va sabzavotlar inflyatsiyasi, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

Tartibga solinadigan narxlar inflyatsiyasi esa avvalgi yildagi energiya narxlarining sezilarli oshirilishi ta'sirining may oyida tugagani sababli pasayib, iyun oyida yillik 19 foizni tashkil etdi (2.2.2-rasm). Biroq, yangi tariflarning qo'llanishi sababli ushbu guruh inflyatsiyasi joriy yilda ham yuqori saqlanib qolinishi kutilmoqda.

Bazaviy inflyatsiya yil boshiga nisbatan 1,4 foiz bandga tezlashib, iyun oyida 8,6 foizni tashkil etdi va umumiy inflyatsiyaga yaqin darajada shakllandi. Bu, o'z navbatida, bazaviy inflyatsiyaga yalpi talab tomondan bosimlar yuqoriligini ifodalaydi. Yil boshidan pul o'tkazmalari hajmining yuqori o'sishi hamda chakana kreditlash faolligining ortishi aholining xarid qobiliyatini qo'llab-quvvatlamoda.

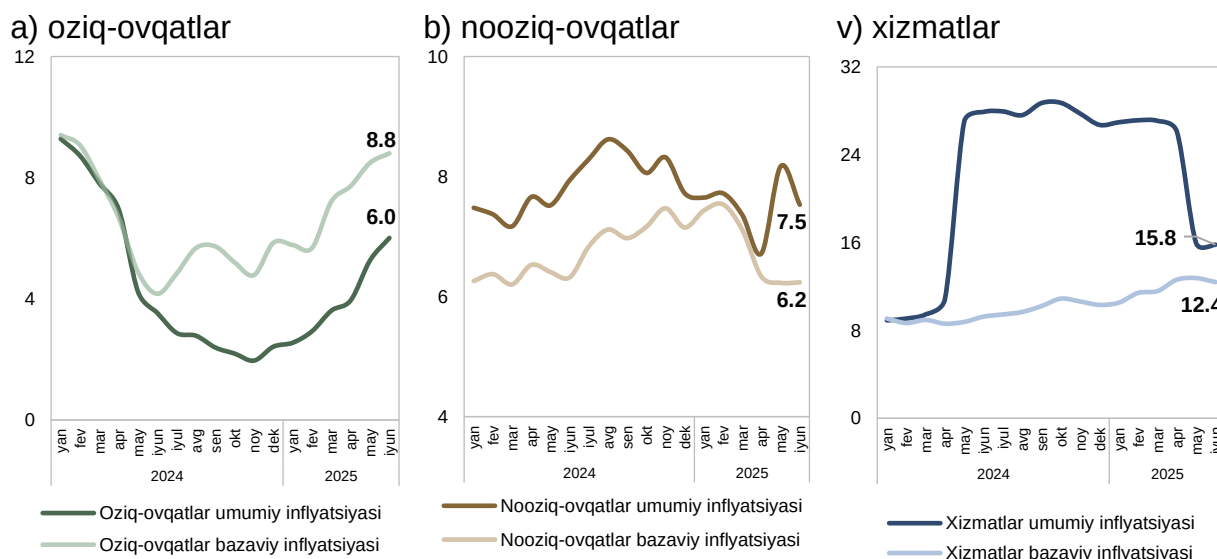
Bazaviy inflyatsiya tarkibida oziq-ovqatlar va xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi tezlashishi kuzatildi. Jumladan, oziq-ovqatlar bazaviy inflyatsiyasi yil boshiga nisbatan 2,9 foiz bandga oshib, 8,8 foizni, xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi esa 2,1 foiz bandlik o'sish bilan 12,4 foizni tashkil etdi (2.2.3-rasm).

So'nggi oylarda go'sht mahsulotlari, o'simlik yog'lari va sut mahsulotlari oziq-ovqatlar bazaviy inflyatsiyasiga asosiy oshiruvchi ta'sir ko'rsatgan bo'lsa, transport, maishiy, ta'lim va aloqa xizmatlari inflyatsiyasining tezlashgani xizmatlar bazaviy inflyatsiyasining yuqori shakllanishiga sabab bo'lmoqda.

Umuman olganda, joriy yilda oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi tezlashgani qayd etildi. Mazkur jarayonga qator omillar, jumladan, importga bog'liqlik sharoitida taklifning keskin qisqarishi, ayrim mahsulotlar ishlab chiqarish hajmining kamayishi, transport va logistika xarajatlarining oshishi, shuningdek, tashqi bozorlardagi narx konyunkturasi o'zgarishi ta'sir ko'rsatgan.

Ta'kidlash joiz, jahon bozoridagi oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi yil boshidan pasayuvchi dinamikani namoyon etmoqda. Bu holat, o'z navbatida, kelgusi oylarda mahalliy bozorda ham ayrim oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi sekinlashishiga xizmat qilishi mumkin. Go'sht va sut mahsulotlari jahon narxlarida esa, aksincha, o'sish tendensiyasi saqlanib qolgan bo'lib, kelgusida ichki narxlarga o'tib borishi bo'yicha xavotirlar shakllanmoqda.

2.2.3-rasm. Asosiy guruhlar inflyatsiyasi dinamikasi, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

Nooziq-ovqat mahsulotlari bazaviy inflyatsiyasi I chorakdagi o'sishdan so'ng II chorakda pasayuvchi dinamikani namoyon etdi va iyun oyida yillik 6,2 foizgacha sekinlashdi. Bunga ko'proq dori vositalari narxining avvalgi yilga nisbatan kamroq oshgani ta'sir ko'rsatdi.

Shu bilan birga, ushbu davrda qurilish materiallari va shaxsiy gigiyena vositalari narxlarida o'sish kuzatildi. Buni, ishlab chiqarish va logistika xarajatlarining oshib borayotgani hamda hamkor davlatlarning milliy valyutalari dollarga nisbatan mustahkamlangani fonida import xomashyosi va yakuniy tovarlar narxlarini qimmatlashgani bilan izohlanishi mumkin.

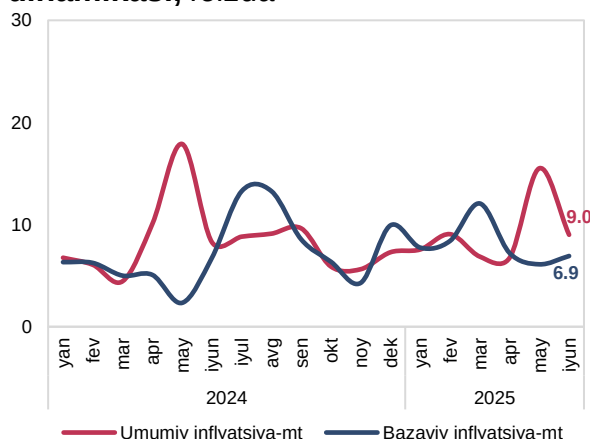
So'nggi vaqtlarda **sement** narxlarining o'sishi, asosan, mavsumiy qurilish ishlarining faollashgani bilan izohlanmoqda.

Yil boshidan o'suvchi dinamikada shakllanib kelgan xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi iyun oyida biroz pastlab 12,4 foizni tashkil qildi. Bu, asosan, tibbiy xizmatlar inflyatsiyasining avvalgi yilga nisbatan kamroq oshgani hisobiga yuz berdi.

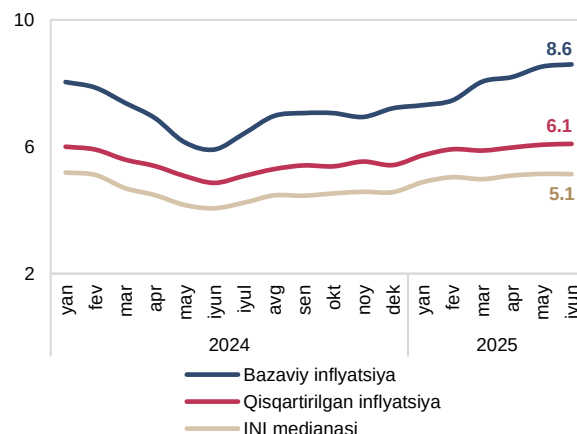
Kommunal xizmatlardan elektroenergiya, tabiiy va suyultirilgan gaz, sovuq suv va kanalizatsiya uchun haq to'lash, sog'liqni saqlash va transport, aloqa va ta'lim xizmatlari narxlarini o'sishining xizmatlar umumiy inflyatsiyasiga oshiruvchi ta'siri yuqoriroq bo'ldi.

Shu bilan birga, restoranlar va mehmonxonalar xizmatlarining chorak davomida 0,8 foiz bandga tezlashib, iyun oyida yillik 13,1 foizni tashkil etgani iqtisodiyotda yuqori iste'mol talabining saqlanib qolayotganidan darak beradi.

2.2.4-rasm. Mavsumiylikdan tozalangan, yillikka tenglashtirilgan umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



2.2.5-rasm. Bazaviy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlari dinamikasi, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

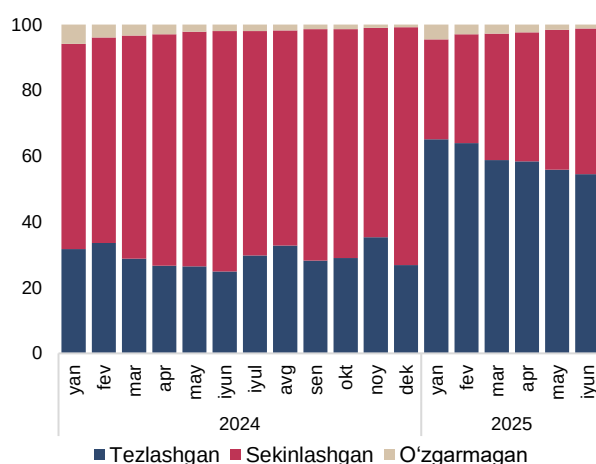
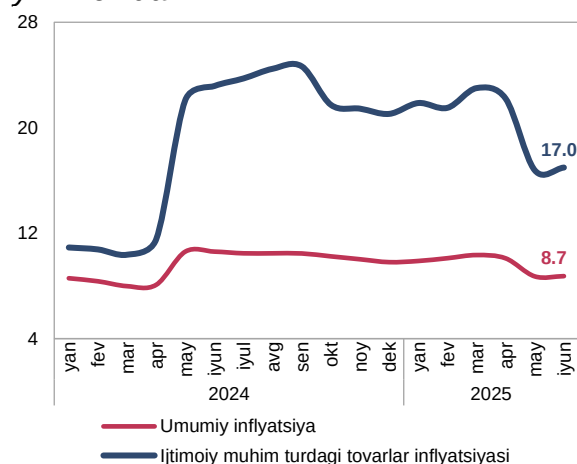
2025-yilning may oyida mavsumiylikdan tozalangan va yillikka keltirilgan umumiy inflyatsiya asosan energiya narxlari qimmatlashishi ta'sirida keskin oshdi. Umuman olganda, yil boshidan ushbu ko'rsatkich o'suvchi xususiyatga ega bo'lib, iyun oyida 9,0 foizgacha ko'tarildi (2.2.4-rasm).

Qisqartirilgan inflyatsiya va INI medianasi kabi bazaviy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlari ham o'sish tendensiyasini namoyon qilmoqda. Xususan, qisqartirilgan inflyatsiya darajasi 6,1 foizgacha, INI medianasi esa 5,1 foizgacha (yil boshidan mos ravishda 0,7 va 0,6 foiz bandga yuqori) oshgan.

Shunday bo'lsa-da, bazaviy inflyatsiyaning o'sish sur'ati yuqori (1,4 foiz band) bo'ldi. Bunday farq inflyatsion bosimlar, asosan, ayrim tovar va xizmatlar segmentida kuchliroq namoyon bo'layotganini ko'rsatadi.

Birinchi yarim yillikda narxlar o'sishining keng qamrovli xususiyati kamayib borayotgan bo'lsa-da, ushbu ko'rsatkich avvalgi yillarga nisbatan yuqori darajada qolmoqda. Xususan, yil boshida 65 foiz tovar va xizmatlar narxi o'zgarishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan tezlashgan bo'lsa-da, iyun oyida ushbu ko'rsatkich 55 foizgacha kamaygan. Mazkur holat, inflyatsion bosimlar katta hajmdagi tovar va xizmatlar segmentida namoyon bo'layotganidan darak beradi (2.2.6-rasm).

Inflyatsion kutilmalar va sezilgan inflyatsiya darajasiga ta'sir ko'rsatuvchi ijtimoiy ahamiyatga ega tovar va xizmatlar guruhida narxlar o'sishining sekinlashishi kuzatilib, chorak yakunida 17 foizgacha pastladi (2.2.7-rasm). Bu o'zgarish ham asosan, kommunal xizmatlar yillik inflyatsiyasining pasaygani bilan bog'liqdir.

2.2.6-rasm. Yillik solishtirma narx o'zgarishlari, foizda**2.2.7-rasm. Ijtimoiy muhim turdagi 30 ta tovar va xizmatlar inflyatsiyasi, yillik foizda**

Manba: Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

Inflyatsiyaning talab tomonidan qo'llab-quvvatlanayotgan bosimlari bazaviy va xizmatlar inflyatsiyasining yuqori sur'atlarida namoyon bo'lmoqda. Mazkur sharoitda pul o'tkazmalari va kreditlash faolligi yalpi talabga ta'sir etuvchi asosiy omillar sifatida saqlanib qolmoqda.

Inflyatsion targetlash rejimida barqaror inflyatsiya ko'rsatkichlarini tanlash va ulardan foydalanish tajribasi

Inflyatsion targetlashda maqsadli ko'rsatkichni aniqlash markaziy bank siyosati samaradorligini belgilaydi. Jahon amaliyotida deyarli barcha markaziy banklar asosiy ko'rsatkich sifatida Iste'mol narxlari indeksini (INI) tanlagan. Ushbu ko'rsatkichning ustunligi uni hisoblash usulining shaffofligi va tushunarligi, iqtisodiy agentlar uchun dolzarbligi, ishonchli manbalar tomonidan e'lon qilinishi hamda statistik ma'lumotlarga bo'lgan amaliy talablarga to'liq mos kelishi bilan izohlanadi.

Shunday bo'lsa-da, INIning qisqa muddatli tebranuvchanligi uning barqaror tendensiyalarini aniqlash uchun qo'shimcha ko'rsatkichlardan foydalanish zaruratini keltirib chiqaradi.

Barqaror inflyatsiya ko'rsatkichlari, odatda, INIning o'rta muddatli dinamikasini nisbatan yaxshiroq prognoz qilish qobiliyatiga ega. Biroq, amaliyotda muayyan inflyatsiya ko'rsatkichining boshqalariga nisbatan ustunligini aniqlash mushkul bo'lganligi sababli, ko'plab markaziy banklar tahlilda bir necha turdagi ko'rsatkichlardan birgalikda foydalanishadi. Bu ko'rsatkichlar asosan statistik va modeli yondashuvlar orqali hisoblanadi.

Statistik yondashuvda INI komponentlariga ularning o'zgaruvchanligi asosida turlicha vazn beriladi. Bu yerda "vazn berish" deganda ayrim komponentlar vaznini kamaytirish yoki butunlay chiqarib tashlash tushuniladi. Uning ikki asosiy usuli mavjud:

- **O'zgarmas vaznli** usulda o'zgaruvchanligi o'ta yuqori yoki o'ta past bo'lgan komponentlar (masalan, oziq-ovqat, kommunal xizmatlar) indeksdan chiqarib tashlanadi. Bunda vaznlar doimiyligi saqlanadi — ya'ni har baholashda yangi vaznlar belgilanmaydi, faqat butun iste'mol savati tarkibidagi vaznlar to'liq yangilanganida ular ham yangilanishi mumkin.
- **O'zgaruvchan vaznli** usulda komponentlarga statistik yoki iqtisodiy mezonlar asosida turlicha ahamiyat (vazn) beriladi. Ushbu usullarga qisqartirilgan inflyatsiya (ekstremal o'zgarishlarni chiqarib tashlash), vaznga tortilgan mediana, ikki karra vaznlash va prognoz qobiliyatiga qarab vaznlash usullari kiradi.

Modelli yondashuvda inflyatsiyaning barqaror qismi empirik modellar yordamida ajratib olinadi. Bunda inflyatsiya ma'lumotlari bilan birga ishlab chiqarish, bandlik kabi makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni ham inobatga olgan faktorli modellar qo'llaniladi, natijada faqat uzluksiz va umumiy tendensiyaning aks ettiruvchi inflyatsiya ko'rsatkichi hosil bo'ladi.

Har bir yondashuvning o'ziga xos afzallik va kamchiliklari mavjud bo'lib, ularni birgalikda qo'llash inflyatsion tendensiyalarini yaxshiroq baholash imkonini beradi.

O'zgarmas vaznli usulda hisoblanadigan bazaviy inflyatsiya ko'pgina davlatlar tomonidan barqaror inflyatsiyaning baholashda asosiy indikator sifatida foydalaniladi (1-jadval).

Uning hisoblash metodologiyasi nisbatan sodda bo'lib, modellar yoki statistik hisob-kitoblar asosida shakllanadigan ko'rsatkichlarga nisbatan keng ommaga uchun tushunarliroqdir.

1-jadval. Barqaror inflyatsiya ko'rsatkichlari va ulardan foydalanuvchi mamlakatlar

Ko'rsatkich turi	Qo'llaniladigan davlatlar
Bazaviy inflyatsiya	Angliya, Armaniston, Avstraliya, AQSH, Belarus, Yevrohudud, Gruziya, Hindiston, Indoneziya, Janubiy Koreya, Kanada, Meksika, Ozarbayjon, Qozog'iston, Qirg'iziston, Rossiya, Tailand, Turkiya, Ukraina, Xitoy, Yaponiya va boshqalar
Qisqartirilgan inflyatsiya	Avstraliya, AQSH, Braziliya, Yevrohudud, Kanada, Rossiya, Turkiya, Filippin, Chili, Yangi Zelandiya
Vaznga tortilgan mediana	Avstraliya, AQSH, Yevrohudud, Kanada, Rossiya, Turkiya, Filippin
Ikki karra vaznlash asosidagi inflyatsiya	Braziliya, Kanada, Rossiya, Shvetsiya, Yangi Zelandiya
Faktorli modellar	AQSH, Yevrohudud, Filippin, Chili, Yangi Zelandiya

Manba: Markaziy banklarning ma'lumotlari asosida

Xalqaro amaliyotga uyg'un ravishda, O'zbekistonda inflyatsiyaning barqaror tendensiyalarini aniqlash maqsadida uchta asosiy ko'rsatkichlar hisoblangan:

- **Bazaviy inflyatsiya** – meva-sabzavotlar hamda narxlari tartibga solinadigan tovarlarni (yoqilg'i, kommunal xizmatlar, transport) chiqarib tashlash yo'li bilan hisoblanadi va inflyatsiyaning ortiqcha tebranishlarsiz, pul-kredit siyosati ta'siri doirasidagi barqaror qismini aks ettiradi.
- **Qisqartirilgan inflyatsiya** – eng yuqori va eng past narx o'zgarishlarini ularning ulushiga (vazniga) ko'ra har ikki tomondan 15 foizdan qisqartirish orqali va qolgan 70 foiz komponentlarni qayta vaznlash orqali hisoblanadi.
- **Vaznga tortilgan mediana** – barcha komponentlarni narx o'zgarishlari bo'yicha o'sish tartibida joylashtirib, ularning vaznlarini ketma-ket qo'shib borish orqali 50 foizlik chegarada joylashgan tovar yoki xizmatning inflyatsiyasini aniqlaydi.

Ushbu ko'rsatkichlar inflyatsiyani tarkibiy jihatdan tahlil qilishda muhim ahamiyatga ega bo'lib, tahlilda qisqa muddatli shoklar ta'sirini kamaytirish orqali inflyatsiyaning barqaror yo'nalishlarini aniqlashga va pul-kredit siyosati samaradorligini oshirishga yordam beradi.

2.3. Pul-kredit sharoitlari

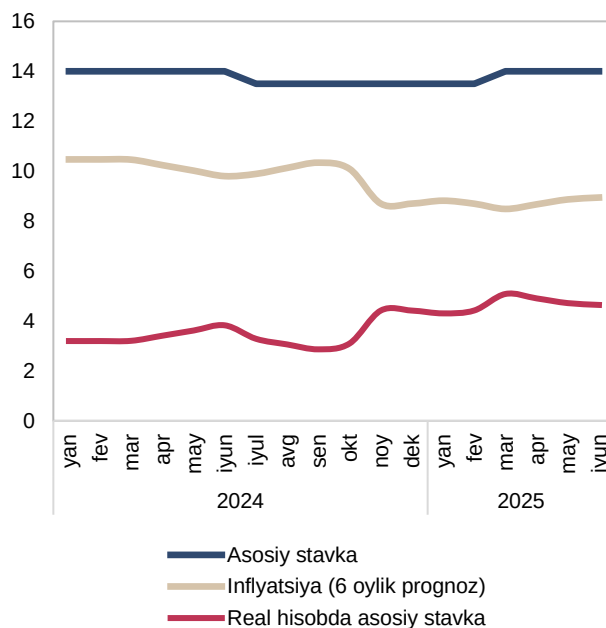
Joriy yilning II choragida umumiy inflyatsiyaning biroz pasayishiga qaramasdan inflyatsiya prognozi trayektoriyasidan yuqori shakllanishi bo'yicha kutilmalar mavjudligi tufayli iqtisodiyotda pul-kredit sharoitlarini qat'iyligi saqlab qolish maqsadida asosiy stavka o'zgarishsiz saqlab kelindi.

Iyun oyida Markaziy bank asosiy stavkasi real hisobda **4,6 foizga** (6 oy keyingi inflyatsiya prognozi asosida hisoblaganda) teng bo'ldi va nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'minlandi (2.3.1-rasm).

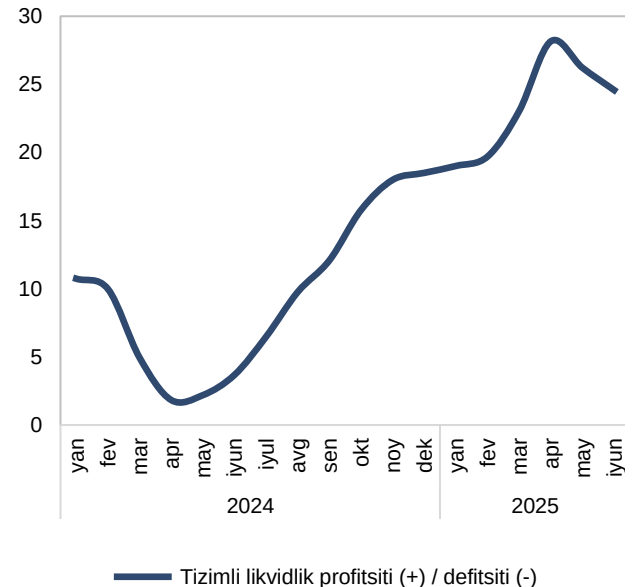
II chorakda naqd pullarga bo'lgan talabning mavsumiy o'sishi va ichki valyuta bozoridagi faollik yuqori bo'lishi fonida chorak yakunida saqlanib qolayotgan likvidlik profitsitining biroz qisqarishi kuzatildi (2.3.2-rasm). Shuningdek, hukumat operatsiyalarining oshiruvchi ta'siri davom etishi natijasida bank tizimidagi likvidlik hajmi yil boshiga nisbatan yuqori shakllandi va bu, o'z navbatida, pul bozoridagi foiz stavkalarining asosiy stavkadan pastroq shakllanishiga xizmat qildi.

Natijada, overnayt depozit operatsiyalari bo'yicha hisoblanadigan UZONIA benchmark foiz stavkasi chorak davomida tebranishlar bilan foiz koridori doirasida asosiy stavkadan pastroq shakllandi.

2.3.1-rasm. Nominal va real asosiy stavka darajasi, foizda

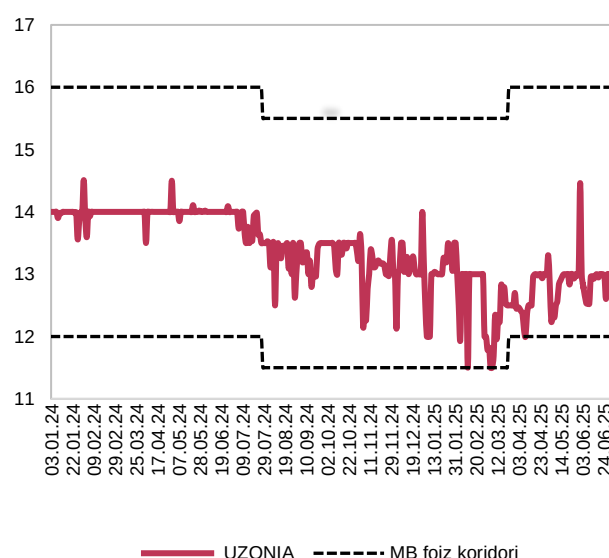


2.3.2-rasm Tizimli likvidlik holati, trln so'm

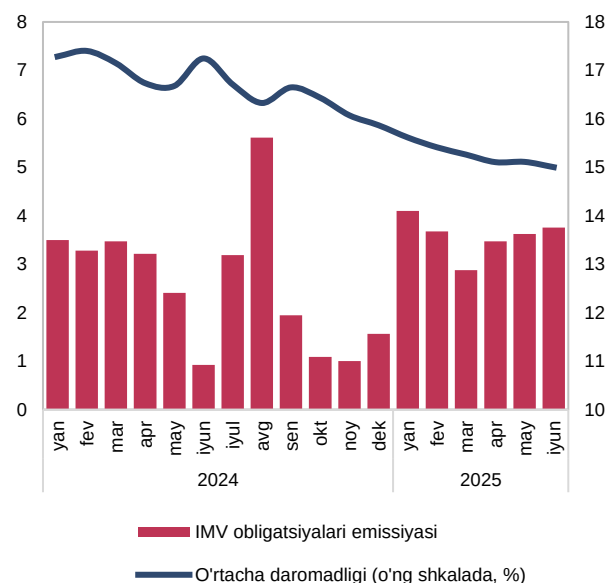


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

2.3.3-rasm. Pul bozorining UZONIA stavkasi, foizda



2.3.4-rasm Iqtisodiyot va moliya vazirligi obligatsiyalari emissiyasi, trln so'm



Manba: Markaziy bank hisob-ritoblari

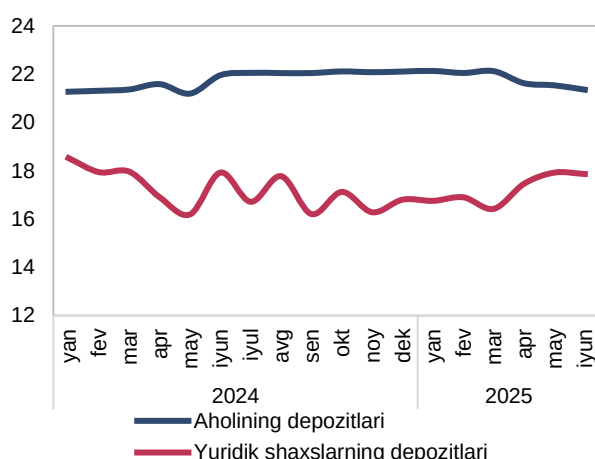
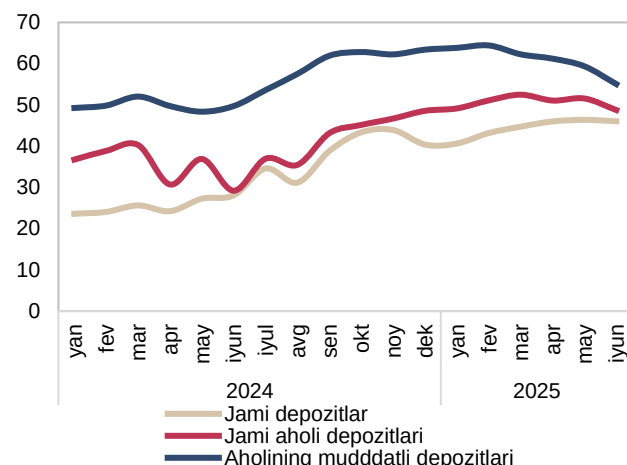
Xususan, UZONIA stavkasi iyun oyida o'rtacha 12,8 foizni tashkil etdi (2.3.3-rasm). Bunda mart oyida asosiy stavkaning 0,5 foiz bandga oshirilishi natijasida pul bozoridagi stavkalar biroz oshdi.

Iqtisodiyot va moliya vazirligi qimmatli qog'ozlari daromadliligida chorak davomida pasayish kuzatildi va bu bank tizimidagi likvidlik profitsitining saqlanib qolishi natijasida banklar tomonidan talabning ortishi va qimmatli qog'ozlarning emissiya hajmining o'sishi bilan izohlanadi. Iyun oyida emissiya qilingan qimmatli qog'ozlar bo'yicha o'rtacha daromadlik 15 foizga teng bo'ldi (2.3.4-rasm).

Depozitlar bozorida aholi va yuridik shaxslar depozitlari bo'yicha foiz stavkalar chorak davomida turli dinamikaga ega bo'ldi. Aholining milliy valyutadagi omonatlari foiz stavkalari chorak davomida sezilarli o'zgarishlarsiz shakllangan bo'lsa (o'rtacha 21,5 foiz), mart oyidagi (22,1 foiz) ko'rsatkichga nisbatan 0,8 foiz bandga pasaydi va iyun oyida 21,4 foizga teng bo'ldi.

Yuridik shaxslarning depozitlari bo'yicha foiz stavkalar esa mart oyiga (16,4 foiz) nisbatan 1,4 foiz bandga o'sib, 17,9 foizni tashkil etdi va chorak davomida o'suvchi dinamikaga ega bo'ldi (2.3.5-rasm).

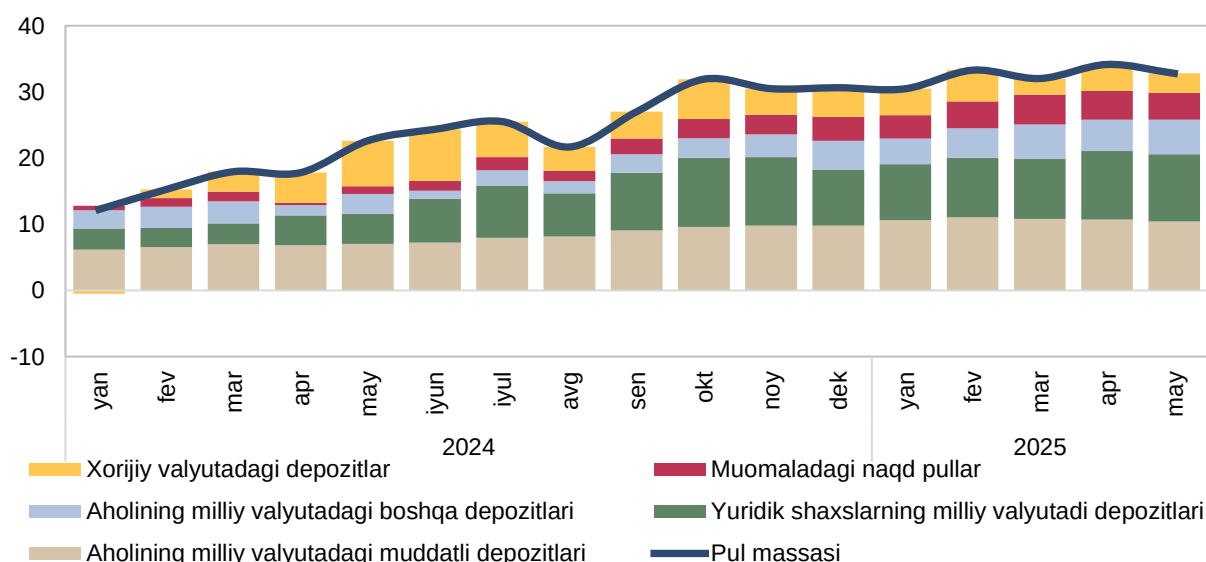
II chorakda yuqori foiz stavkalarining shakllanishi, inflyatsion kutilmalarining pasayishi va milliy valyuta almashuv kursida tebranishlar kuzatilishi sharoitida so'mdagi omonatlar jozibadorligi ortib bormoqda va milliy valyutadagi depozitlarda yuqori o'sish ko'rsatkichlari kuzatilmoqda.

2.3.5-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar stavkasi, foizda**2.3.6-rasm Milliy valyutadagi depozitlarning o'sish dinamikasi, yillik foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

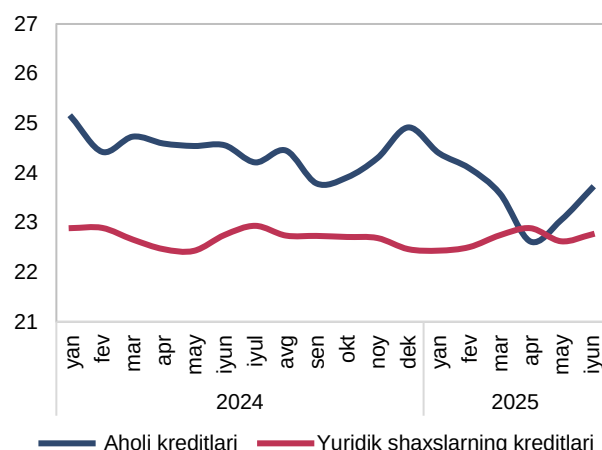
Yil boshidan bank tizimidagi jami milliy valyutadagi depozitlarning yillik o'sishi iyun oyida 46 foizni tashkil etib, bunda aholining so'mdagi depozitlari 48,8 foizga, shundan, muddatli depozitlari 55 foizga ko'paydi (2.3.6-rasm).

Milliy valyutadagi muddatli depozitlarning yuqori o'sish ko'rsatkichlari pul massasi o'sishining asosiy drayverlaridan bo'lib xizmat qilmoqda. Pul massasining iyun oyida yillik o'sishi 32,2 foizni tashkil etgan bo'lsa, ushbu o'sishga milliy valyutadagi depozitlarning hissasi 25,4 foiz bandni tashkil etdi (2.3.7-rasm).

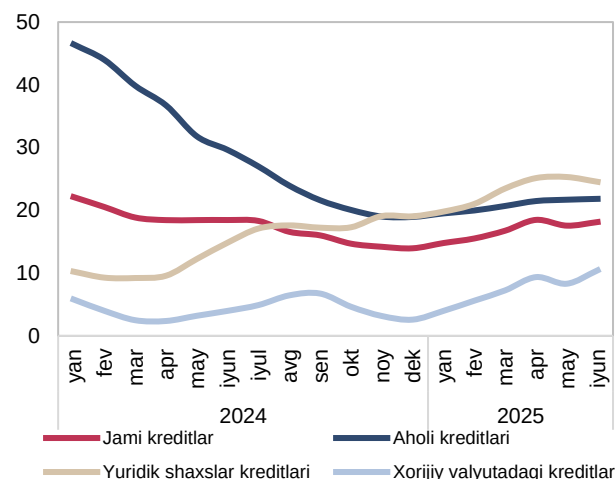
2.3.7-rasm. Pul massasi o'sishi dekompozitsiyasi, foizda

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.3.8-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar stavkasi, foizda



2.3.9-rasm Iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig'i o'zgarishi, yillik foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

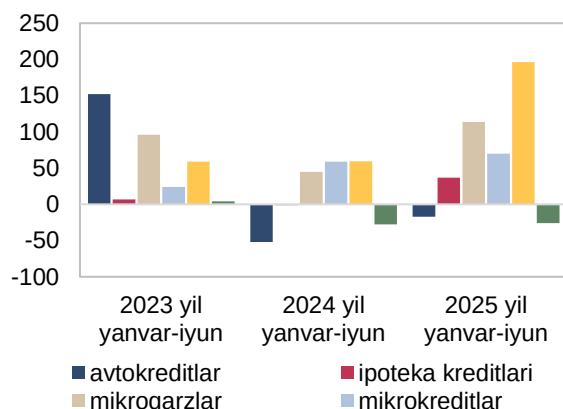
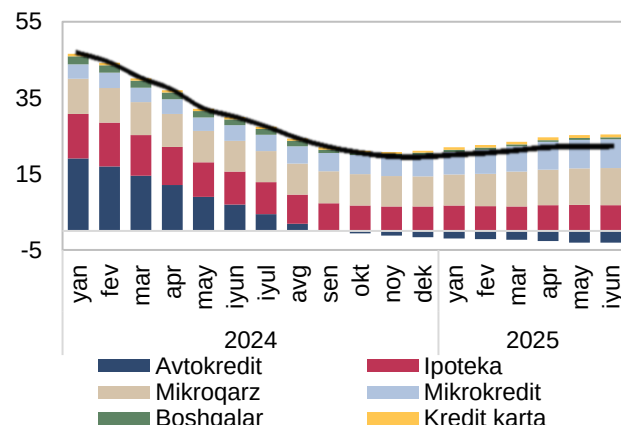
Foiz kanalining keyingi bosqichlari hisoblangan kredit bozoridagi foiz stavkalar dinamikasida I chorakka nisbatan kichik o'sish kuzatildi va bu, iqtisodiyot subyektlari tomonidan kreditlarga bo'lgan talabning o'sishini ifoda etadi. Kreditlar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari iyunda aholi uchun 23,7 foizga va yuridik shaxslar uchun 22,8 foizga teng bo'ldi (2.3.8-rasm).

I chorakka nisbatan iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig'ining yillik o'sishi 1,4 foiz bandga tezlashib, joriy yilning 1-iyul holatiga yillik hisobda 18,1 foizni tashkil qildi (2.3.9-rasm).

Bunda asosiy o'sish tadbirkorlik subyektlariga ajratilgan kreditlar hissasiga to'g'ri keldi. Xususan, tadbirkorlik subyektlariga ajratilgan milliy va xorijiy valyutadagi kreditlar qoldig'i o'sishi mos ravishda yillik hisobda 24,5 foizni (*mart oyiga nisbatan 1,1 foiz bandga yuqori*) va 10,4 foizni (*mart oyiga nisbatan 3,2 foiz bandga yuqori*) tashkil etdi.

Aholiga ajratilgan kreditlar hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 68,3 foizga oshib, 76,2 trln so'mni tashkil etdi. Bunda kredit kartalari bo'yicha ajratilgan mablag'lar 3 barobarga, mikroqarzlar 2,2 barobarga, mikro kreditlar 1,8 barobarga, ipoteka kreditlari 1,4 barobarga oshgan bo'lsa, avtokreditlar 21 foizga qisqargan (2.3.10-rasm).

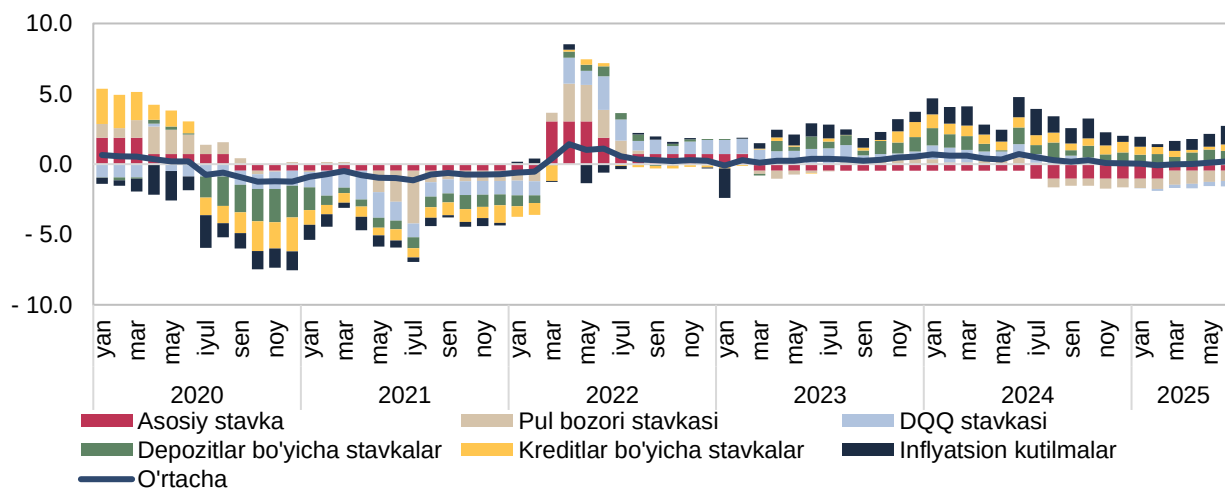
Aholiga ajratilgan kreditlar qoldig'ining yillik o'sishi 1-iyul holatiga 21,8 foizga yetib, bunda mikroqarz (*9,7 foiz band*), mikro kreditlar (*7,6 foiz band*) va ipoteka kreditlari (*6,8 foiz band*) oshiruvchi hissa qo'shayotgan bo'lsa, makroprudensial limitlar kiritilgan avtokreditlar (*-3,1 foiz band*) kamaytiruvchi ta'sir ko'rsatmoqda (2.3.11-rasm).

2.3.10-rasm. Aholiga ajratilgan kreditlar dinamikasi, yillik foizda**2.3.11-rasm. Aholiga ajratilgan kreditlar qoldig'i o'zgarishi dekompozitsiyasi, yillik foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Likvidlik profitsiti sharoitida banklararo pul bozori va davlat qimmatli qog'ozlari bozoridagi shakllangan foiz stavkalarining pastroq shakllanishi pul-kredit sharoitlarining qat'iyligiga kamaytiruvchi ta'sir ko'rsatmoqda.

Shuningdek, inflyatsion kutilmalarning so'nggi oylarda pasayib borishi pul-kredit sharoitlariga qat'iylashtiruvchi ta'sir ko'rsatmoqda (2.3.12-rasm).

2.3.12-rasm. Pul-kredit sharoitlari qat'iyligi darajasi

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2025-yil

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

O'z taklif va e'tirozlaringizni quyidagi manzilga jo'natishingiz mumkin:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

Tel.: (+998) 71 212-60-22