



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

IV chorak 2024

**PUL-KREDIT
SIYOSATI
SHARHI**

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki

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

5%



MUNDARIJA

REZYUME	3
I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR	6
1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari	6
1-havola. Jahonda savdo cheklovlari va ularning iqtisodiy ta'siri	12
1.2. Makroiqtisodiy prognozlar	14
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli	18
1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi.....	20
1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar	23
2-havola. Iqlim o'zgarishi bilan bog'liq xatarlar.....	24
3-havola. Markaziy banklar maqsadlari belgilanishi.....	26
II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR	29
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari.....	29
4-havola. Iqtisodiyotdagi potensial o'sish va ishlab chiqarish tafovutini baholash..	34
2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili	37
5-havola. Inflyatsiyaning dispersiya va standart chetlanish ko'rsatkichlari tahlili....	41
2.3. Pul-kredit sharoitlari	44

REZYUME

Markaziy bank boshqaruvi 2025-yil 23-yanvardagi yig'ilishida asosiy stavkani yillik 13,5 foiz darajasida saqlab qolish to'g'risida qaror qabul qildi.

So'nggi oylarda umumiy inflyatsiya pasayib borishi bilan birga iqtisodiyotdagi inflyatsion omillar turli yo'nalishlarda shakllanmoqda. Kelgusi choraklarda inflyatsiyaga o'tgan yilgi energiya narxlari erkinlashtirilishining ta'siri kamayib borishi kutilayotganligiga qaramasdan inflyatsion kutilmalar yuqori darajada saqlanib qolayotgani pul-kredit sharoitlarini nisbatan qat'iy darajada saqlab qolishni taqozo etmoqda.

Asosiy stavkani o'zgartirmasdan saqlab qolinayotgani bazaviy inflyatsiya ko'rsatkichlari va inflyatsiya kutilmalarini barqaror pasayish trendiga qaytarishga va o'rta muddatli istiqbolda 5 foizlik targetga erishish uchun yetarli sharoit yaratishga qaratilgan.

Umumiy inflyatsiya darajasi 2024-yil oktyabr oyidan pasayish trendiga o'tib, dekabrda yillik 9,8 foizni tashkil etdi. 2024-yil yakunida iste'mol savatidagi tovar va xizmatlarning to'rtinchi qismida narxlar o'sishi 2023-yilga nisbatan sekinlashdi. Ushbu vaziyatga narxlar barqarorlashuvida mustahkamlanish jarayonlarini boshlanishi sifatida qarash mumkin.

Ayni paytda, dekabr oyida bazaviy inflyatsiya biroz tezlashib, 7,2 foizgacha oshdi. Bunda xizmatlar va nooziq-ovqat tovarlari bazaviy inflyatsiyasi nisbatan yuqori darajada shakllanayotgani taklif omillari bilan bir qatorda yalpi talab ortishi bilan bog'liq inflyatsiyani keltirib chiqaruvchi omillar mavjudligini ko'rsatmoqda.

Iqtisodiyotda iste'mol va investitsion faollikning yuqori darajasi saqlanib qolmoqda. Xususan, ish haqi va transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmining yuqori o'sishi aholi real daromadlarini oshirmoqda. 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.

2025-yilning birinchi yarmida inflyatsiyaga mavsumiy xarakterga ega taklif omillari ta'sirining kamayib borishi, nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari hamda makroiqtisodiy barqarorlikning ta'minlanishi inflyatsion kutilmalarning pasayishiga yordam beradi.

Joriy yilning birinchi yarmida 2024-yildagi energiya narxlari erkinlashtirilishining birlamchi ta'siri tugab borishi II chorak yakunida umumiy

inflyatsiyaga sezilarli pasaytiruvchi ta'sirga ega bo'ladi. Shu bilan birga, 2025-yilda mazkur islohotning navbatdagi bosqichi amalga oshirilishi muddati bir oyga farqlanishi hisobiga aprel oyida umumiy inflyatsiya darajasining vaqtincha oshishi kutilmoqda.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2025-yil yakuniga umumiy inflyatsiya 7-8 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Kelgusida yuqoridagi o'zgarishlarning bazaviy inflyatsiyaga ikkilamchi ta'sirlari darajasi pul-kredit sharoitlari yo'nalishlarini belgilovchi muhim omil bo'ladi.

2025-yilda yuqori iqtisodiy faollik hisobiga yalpi ichki mahsulot o'sishi tendensiyasi davom etib, yil yakunida 6 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda. Bunda xususiy investitsiyalar ortishi iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi omil bo'lib, tovar va xizmatlar taklifining ortishiga xizmat qiladi.

Shu bilan birga, kelgusi choraklarda jahon bozorida ayrim oziq-ovqat mahsulotlarining narxi o'sishi bo'yicha xatarlar import narxlari orqali inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sirga ega bo'lishi mumkin.

2024-yil so'nggi oylaridagi real samarali almashuv kursining ma'lum darajada mustahkamlanishi qisqa muddatli xarakterga ega bo'lib, ayrim savdo hamkorlar valyutalarining qadrsizlanishi hamda bizda inflyatsiya darajasi ularga nisbatan yuqoriligi ta'sirida shakllandi. 2025-yilning ikkinchi yarmida inflyatsiya darajasi pasayib borishi bilan real samarali almashuv kursi o'zining o'rta muddatli trendi darajasiga qaytishi kutilmoqda.

2025-yilda savdo hamkor davlatlarda makroiqtisodiy holat nisbatan barqaror bo'lishi taxmin qilinayotgani hamda almashuv kursiga ta'sir etuvchi ichki omillar bo'yicha sezilarli xatarlar kutilmayotgani, o'rta muddatli istiqbolda ichki valyuta bozorida muvozanatli tendensiyalar vujudga kelishi bo'yicha kutilmalarni shakllantirmoqda.

Pul bozoridagi foiz stavkalari va davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik ko'rsatkichlari joriy pul-kredit sharoitlarining nisbatan qat'iyiligini ko'rsatmoqda. Iqtisodiyotdagi real foiz stavkalari aholining jamg'arishga moyilligini kuchaytirmoqda.

Pul-kredit sharoitlari qat'iylik darajasi saqlab qolinishi natijasida kelgusida ham kreditlash hajmining o'sishi mo'tadil bo'lishi va depozitlarning yuqori o'sish sur'atlari davom etishi yalpi talabni muvozanatlashtiruvchi va monetar omillarning inflyatsiyaga ta'sirini kamaytiruvchi xususiyatga ega bo'ladi.

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.

Iqtisodiyotdagi yalpi talab va narxlarga oshiruvchi bosimlar kelgusi choraklarda kutilganidan ko'ra kuchayishi bo'yicha ehtimollar va asoslar yuzaga kelganda pul-kredit sharoitlari qat'iylik darajasi qayta ko'rib chiqilishi mumkin.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

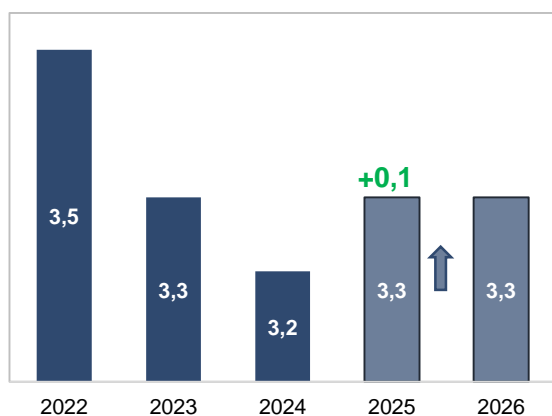
So'nggi choraklarda global iqtisodiy o'sish barqarorlashishda davom etib, aksariyat mamlakatlarda inflyatsion bosimlarning kamayib borayotgani va inflyatsiyaning maqsadli (target) darajaga yaqinlashayotgani sababli pul-kredit sharoitlarining yumshatilishi iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlamogda.

Iqtisodiy o'sish istiqbollari va inflyatsiya prognozlari uchun asosiy xatarlar rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar tomonidan xalqaro savdogo kiritilishi kutilayotgan o'zgarishlar bilan bog'liq bo'ladi.

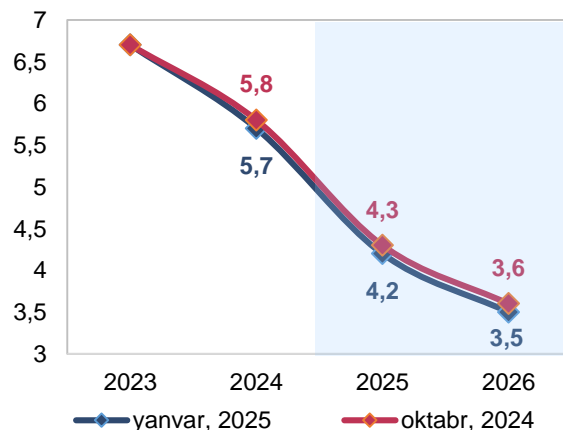
Global iqtisodiy istiqbollar. Xalqaro moliyaviy tashkilotlarning yangilangan prognozlariga ko'ra¹ 2025-yilda global iqtisodiy o'sish prognozi 0,1 foiz bandga oshirilib, 3,3 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda (1.1.1-rasm). Global iqtisodiy o'sish prognozining yaxshilanishi AQSHdagi barqaror biznes faolligi va rivojlanayotgan davlatlarda kutilayotgan yuqori iqtisodiy o'sish bilan izohlanadi.

Shu bilan birga, iqtisodiy faollik jonlanishiga qaramasdan iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlari pandemiyagacha bo'lgan oxirgi yigirma yillik tarixiy o'rtacha ko'rsatkichlardan past darajada bo'lishi kutilmoqda.

1.1.1-rasm. Global iqtisodiy o'sish prognozlari, foizda



1.1.2-rasm. Global inflyatsiya prognozlari, foizda



Manba: "World Economic Outlook", XVJ, 2025-yil yanvar.

Ushbu kutilmalar mamlakatlarda qarz darajasi yuqoriligi, ishlab chiqarishning nisbatan sekin o'sayotganligi, investitsiyalar oqimining sustligi va makroiqtisodiy muammolar saqlanib qolayotganligi bilan izohlanmoqda.

¹ "World Economic Outlook", Xalqaro Valyuta Jamg'armasi (XVJ), 2025-yil yanvar.

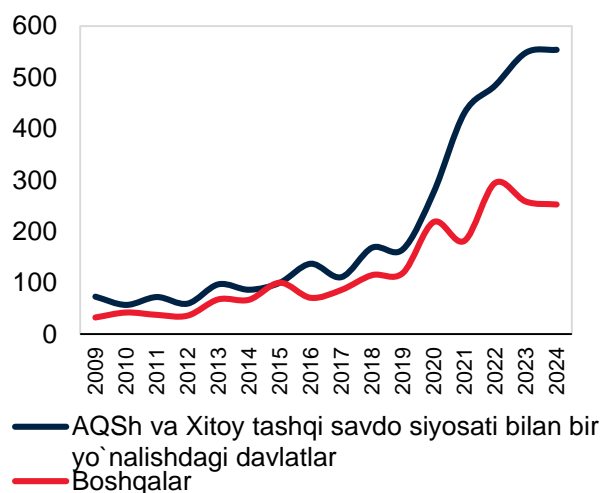
Bundan tashqari, o'рта muddatli istiqbolda davlatlar o'rtasida geosiyosiy noaniqliklarning ortishi, savdo fragmentatsiyasining kuchayib borishi, inflyatsiya jarayonlarining qayta tezlashishi, iqlim o'zgarishi bilan bog'liq anomal hodisalarning ko'proq ro'y berishi kabi xavflar yuzaga kelgan taqdirda global iqtisodiy o'sish yanada zaiflashishi mumkin.

2025-2026-yillarda global inflyatsiyaning sekinlashishda davom etishi prognoz qilinmoqda (*mos ravishda 4,2 va 3,5 foizgacha*) (1.1.2-rasm). Ko'plab markaziy banklar yuritayotgan qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'sirida bazaviy inflyatsiyaning pastroq shakllanishi, ish haqi o'sishining sekinlashishi hamda energiya narxlarining pasayishi global inflyatsiyaning barqarorlashuvida asosiy omillardan bo'lishi kutilmoqda.

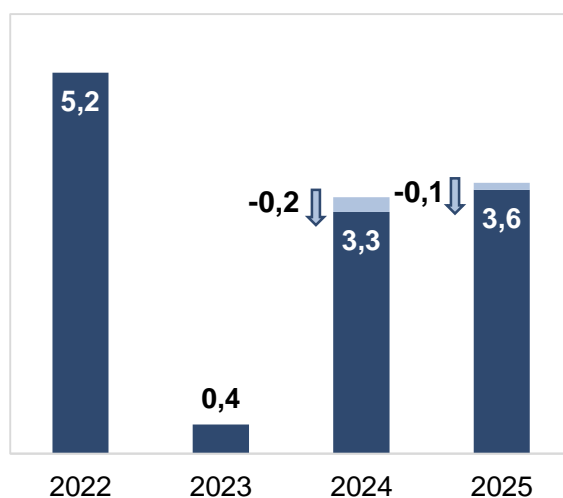
Joriy va kelgusi yillar uchun xalqaro savdo hajmlari prognozlari davlatlarning savdo siyosatidagi noaniqliklar va savdoga o'rnatilishi mumkin bo'lgan cheklovlar (1.1.3-rasm) tufayli pasayish tomonga qayta ko'rib chiqilgan.

2025-yil uchun global savdo o'sishi 3,6 foiz atrofida bo'lishi va oldingi hisob-kitoblarga nisbatan 0,1 foiz bandga pastroq shakllanishi prognoz qilinmoqda (1.1.4-rasm).

1.1.3-rasm. Savdo cheklovlari bo'yicha siyosiy choralar, 2015 = 100%



1.1.4-rasm. Global tashqi savdoning o'sish sur'atlari, foizda



Manba: Jahon Banki, "World Economic Outlook", XVJ, 2025-yil yanvar.

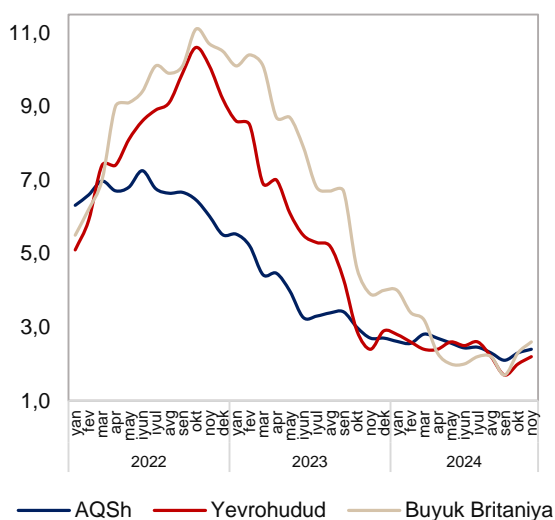
Jahon va mintaqaviy moliyaviy sharoitlar. So'nggi chorakda rivojlangan mamlakatlarda inflyatsion bosimlarning pasayishi fonida (1.1.5-rasm) global moliyaviy sharoitlarning yumshatilishi kuzatilmoqda.

2024-yilda rivojlangan mamlakatlar markaziy banklari, xususan, Federal Zaxira Tizimi (FZT), Yevropa Markaziy Banki (YMB) va Angliya Banki o'z stavkalarini iqtisodiy sharoitlarga muvofiq to'g'rilashni davom ettirdi. 2024-yilda FZT asosiy stavkasini 4,25-4,50 foizgacha (jami 1,0 foiz bandga), YEMB - 3,15 foizgacha (jami 1,35 foiz bandga), Angliya Banki – 4,75 foizgacha (jami 0,5 foiz bandga) pasaytirdi.

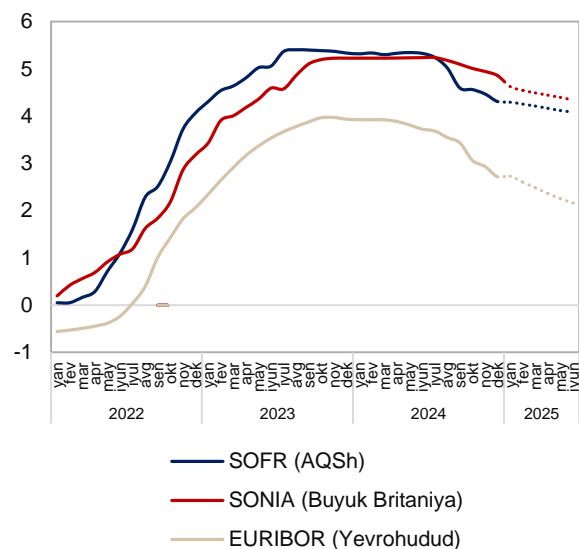
Narxlar o'sishining sekinlashishi, o'tgan davrlarda stavkalarining uzoqroq muddat davomida yuqori darajada saqlab turilgani, shuningdek, mintaqalarda ta'minot zanjirlarining tiklanishi pul-kredit siyosatining yumshatilishini qo'llab-quvvatladi.

Biroq, ayrim mamlakatlar tomonidan import tovarlariga yangi tariflarning joriy etish xavfi korxonalar tomonidan xomashyoga bo'lgan talabni oshirib, narxlarga bosim o'tkazishi mumkin. Bu esa, inflyatsiyaning o'sish xatarini kuchaytirishi va foiz stavkalari pasaytirilishini kechikishi bilan bog'liq xavotirlarni uyg'otishi mumkin.

1.1.5-rasm. Rivojlangan mamlakatlardagi yillik inflyatsiya dinamikasi, foizda



1.1.6-rasm. Banklararo SOFR, 3 oylik SONIA va EURIBOR stavkalari va ular bo'yicha kutilmalar, foizda



Manba: Tegishli davlatlarning statistika idoralari va markaziy banklari ma'lumotlari.

Bu, o'z navbatida foiz stavkalar pasayish davrini kutilganidan ko'ra sekinroq davom etishi bo'yicha ehtimollarni shakllantirmoqda. Xususan, EURIBOR benchmark stavkasi 2025-yilning ikkinchi choragidan boshlab pasayishda davom etishi, SOFR va SONIA stavkalari esa uzoqroq vaqt davomida joriy darajada saqlanib qolishi kutilmoqda (1.1.6-rasm).

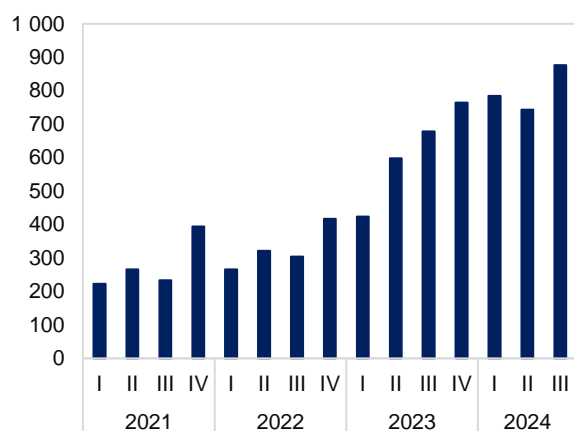
Tashqi qarz ulushi yuqori bo'lgan mamlakatlar² uchun stavkalarining uzoqroq muddatda yuqori saqlanib qolish tendensiyasi o'rta muddatli istiqbolda qarzga xizmat ko'rsatish xarajatlarining oshishiga olib keladi. Bu holat, so'nggi yillarda O'zbekistonning tashqi qarzi bo'yicha foiz to'lovlari dinamikasida ham o'z ifodasini topgan (1.1.7-rasm).

O'zbekistonning asosiy savdo hamkorlarida makroiqtisodiy va moliyaviy sharoitlar turli xil shakllanmoqda (1.1.8-rasm).

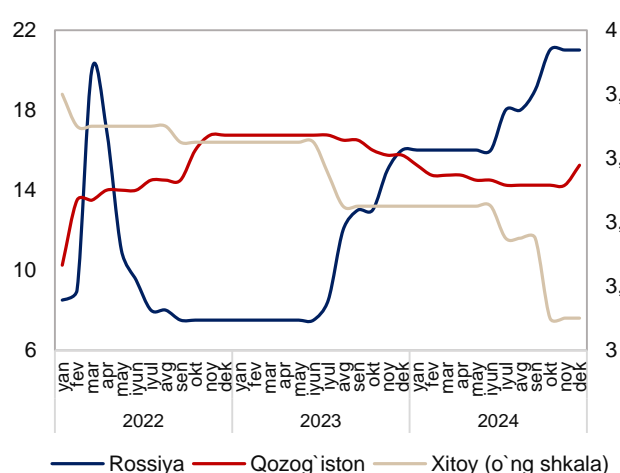
Xususan, Rossiya va Qozog'istonda yuqori ichki talab va so'nggi chorakda kuzatilgan rubl va tengening qadrsizlanishi natijasida inflyatsiya ko'rsatkichlari tezlashdi va bunga javoban pul-kredit sharoitlari qat'iyashtirildi.

Natijada, 2025-yil yakuniga qadar inflyatsiya darajalari pasayishi kutilmoqda. Shu bilan birga, ushbu mamlakatlar valyuta kurslarida yuqori tebranuvchanlik davom etishi import narxlari orqali mamlakatimiz inflyatsiyasiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

1.1.7-rasm. O'zbekistonning tashqi qarzi bo'yicha foizlarni to'lash dinamikasi, mln. dollarda



1.1.8-rasm. O'zbekiston savdo hamkor davlatlarining asosiy stavkalari dinamikasi, foizda



Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va boshqa tegishli mamlakatlarning markaziy banklari.

Xitoy iqtisodiyoti ichki talabning sust dinamikasi tufayli deflyatsion bosimlarga duch kelmoqda. Ushbu vaziyat fonida AQSH tomonidan Xitoydan tovarlar importiga bojlarning oshirilishi bo'yicha kutilmalar Xitoy iqtisodiy o'sish sur'atlarining sekinlashuvi xavfini oshirmoqda.

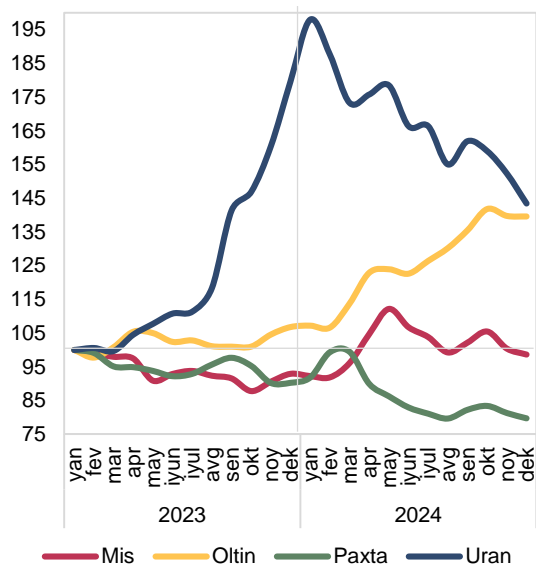
² Xususan, 2024-yil III chorak bo'yicha ma'lumotlarga ko'ra, O'zbekistonning umumiy davlat qarzida tashqi qarzlar ulushi 82 foizni yoki yalpi ichki mahsulotning 28,8 foizini tashkil etgan. O'zbekiston davlat tashqi qarzining qariyb 40 foizi o'zgaruvchan stavkalarga bog'liq.

Jahon xomashyo tovarlari narxlari dinamikasi. 2024-yilda asosiy xomashyo eksport tovarlari narxlari O'zbekiston iqtisodiyoti uchun qulay shakllangan bo'lsa (1.1.9-rasm), o'rta muddatli istiqbolda geosiyosiy noaniqliklar sharoitida jahon xomashyo narxlarida yuqori tebranuvchanlik kuzatilishi kutilmoqda.

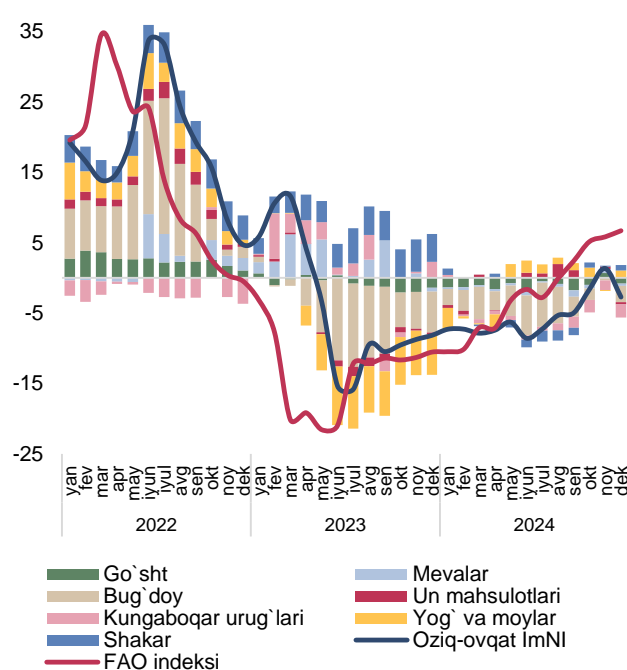
So'nggi oylardagi neft narxining o'sishiga qaramay, bozor ishtirokchilari o'rta muddatli istiqbolda mo'tadil talab sharoitida taklifning ortishini va natijada neft narxlari barqarorlashib borishini kutishmoqda.

Uran narxi 2024-yilda yirik ishlab chiqaruvchilar (Kanada, Qozog'iston) tomonidan taklifni oshirish haqidagi xabarlar fonida to'g'rilandi. Shu bilan birga, atom energiyasiga bo'lgan talabning yanada ortib borishi narxlarning yuqori shakllanishiga asosiy omil sifatida ko'rilmoqda.

1.1.9-rasm. Asosiy xomashyo eksport tovarlarining jahon narxlari o'zgarishi, 2023 yil yanvar = 100%



1.1.10-rasm. FAO va oziq-ovqat import narxlari indeksi (ImNI) o'zgarishi, foizda, yillik



Manba: Jahon banki, FAO, Markaziy bank hisob-kitoblari.

2024-yilda jahonda oziq-ovqat narxlari barqaror shakllanib, asosiy oziq-ovqat mahsulotlari import narxlar mo'tadilligiga ijobiy ta'sir ko'rsatdi (1.1.10-rasm). Shu bilan birga, so'nggi choraklarda ushbu narxlarning yillik o'zgarishi o'suvchi trendga o'tgani ma'lum vaqtdan keyin import narxlarida aks etishi mumkin. Ushbu tendensiya asosan o'simlik yog'lari va go'shtning jahon narxlarida kuzatilmoqda.

Shuningdek, 2025-yilda oziq-ovqat narxlari turli yo'nalishda o'zgarib borishi va kelgusida barqarorlashishi kutilmoqda. Bunda, taklifga ta'sir etuvchi ekstremal iqlim sharoitlarining vujudga kelishi narxlarni oshiruvchi xatar sifatida ko'rilmogda. Boshqa tomondan, neft narxining barqarorlashishi energiya resurslariga bog'liq bo'lgan shakar va o'simlik yog'lari narxlarining pasayishiga olib kelishi bo'yicha ijobiy kutilmalar ham mavjud.

Umuman, 2025-yilda tashqi iqtisodiy faollik davom etishi va inflyatsion jarayonlar sekinlashib borishi bilan bog'liq ma'lum xatarlar saqlanib qoladi. Bu mamlakatimizga nisbatan tashqi inflyatsion bosimlar mo'tadil bo'lishi bo'yicha taxmin qilish imkonini yaratadi. Shu bilan birga, ayrim global oziq-ovqat narxlarining o'sib borayotgani oziq-ovqat tovarlari inflyatsiyasiga oshiruvchi ta'sirga ega bo'lishi mumkin.

1-havola.

Jahonda savdo cheklovlari va ularning iqtisodiy ta'siri

Global tendensiyalar. So'nggi yillar davomida kuzatilayotgan geosiyosiy keskinliklar fonida jahonda global fragmentatsiya jarayonlari kuchayishi davom etmoqda. Natijada, iqtisodiy bloklar hamda ma'lum mamlakatlar o'rtasida savdo oqimlarining pasayishi va yangi cheklovlarning kiritilishi kuzatilib, global savdo hajmining o'sishiga salbiy ta'sir qilmoqda.

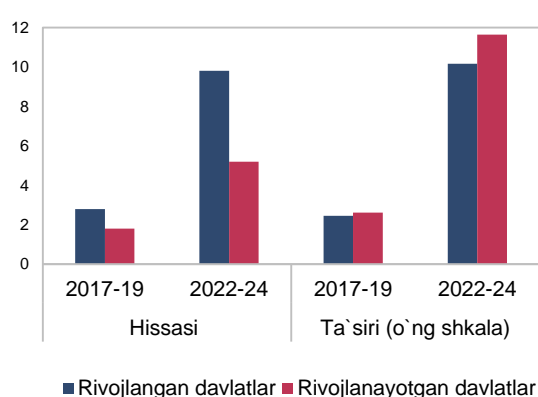
Bunda, yirik iqtisodiyotlar tomonidan kiritilayotgan savdo cheklovlarning keng qamrovli tus olishi, proteksionistik siyosat olib borilishi va global savdo hajmining qisqarishi jahon iqtisodiyoti uchun asosiy xatar sifatida baholanmoqda.

Jahon banki ma'lumotlariga ko'ra, 2024-yilda joriy qilingan savdo cheklovlari soni 2010-2019-yillarda kuzatilgan o'rtacha ko'rsatkichdan besh barobar yuqori bo'ldi. Xususan, Yevropa va Markaziy Osiyo mintaqasida 2024-yil boshidan buyon 585 dan³ ortiq savdo bo'yicha cheklov choralari joriy etildi. Ushbu cheklovlarning ko'payishi natijasida sezilarli iqtisodiy yo'qotishlar yuzaga kelishi kutilmoqda.

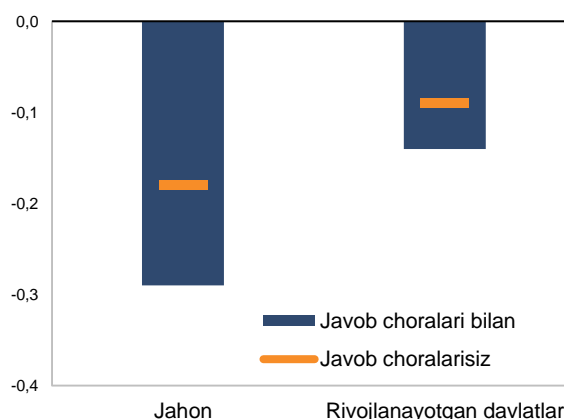
Hisobotlarga ko'ra⁴, 2022-2024-yillarda kiritilgan yangi savdoni cheklovchi choralarning 70 foizi rivojlangan iqtisodiyotlar hissasiga to'g'ri kelgan. Buning salbiy ta'sirlari esa rivojlanayotgan iqtisodiyotlarga ko'proq sezilgan (1-rasm). Bu rivojlanayotgan davlatlar eksportining sezilarli qismi xomashyo mahsulotlariga to'g'ri kelishi hamda ichki o'sishni qo'llab-quvvatlovchi imkoniyatlar cheklanganligi tashqi savdodagi cheklovlarning ushbu davlatlar iqtisodiyotiga ta'siri yuqoriligini izohlaydi.

Dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra, AQSH hukumatining barcha savdo hamkorlarga nisbatan bojlarni oshirishi jahon iqtisodiy o'sishini sekinlashishiga olib keladi. Xususan, bojlarining 10 foiz bandga oshirilishi 2025-yilgi global iqtisodiy o'sishni javob choralari bo'lmagan taqdirda 0,2 foiz bandga, javob choralari bo'lganda esa 0,3 foiz bandga pasaytirishi mumkin (2-rasm).

1-rasm. Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar tomonidan kiritilgan savdoni cheklovchi choralar, ming dona



2-rasm. AQSH bojlarining 10 foiz bandga oshirishining jahon va rivojlanayotgan davlatlar o'sishiga ta'siri⁵, foiz band



Manba: Jahon banki.

Global xatarlar reytingi. Xalqaro Iqtisodiy Forum⁶ tomonidan taqdim etilgan "Global xatarlar" hisobotida 2025-yil uchun geoiqtisodiy ziddiyatlar (*sanksiyalar, tarif va notarif cheklovlar*) xatarlar ichida uchinchi o'rinni egallab, geosiyosiy ziddiyatlar hamda ekstremal ob-havo sharoitlaridan keyin eng muhim xatar sifatida qaralmoqda.

Kelgusida jahonda tariflar va boshqa savdo bilan bog'liq proteksionizmning kuchayishi xavfi mavjud bo'lib, bu AQSH, unga qo'shni davlatlar (Kanada, Meksika) hamda Xitoy va Yevropa o'rtasida fragmentatsiyani kuchaytirishi mumkin. Buning natijasida global savdo hajmining keskin qisqarishi taxmin qilinmoqda.

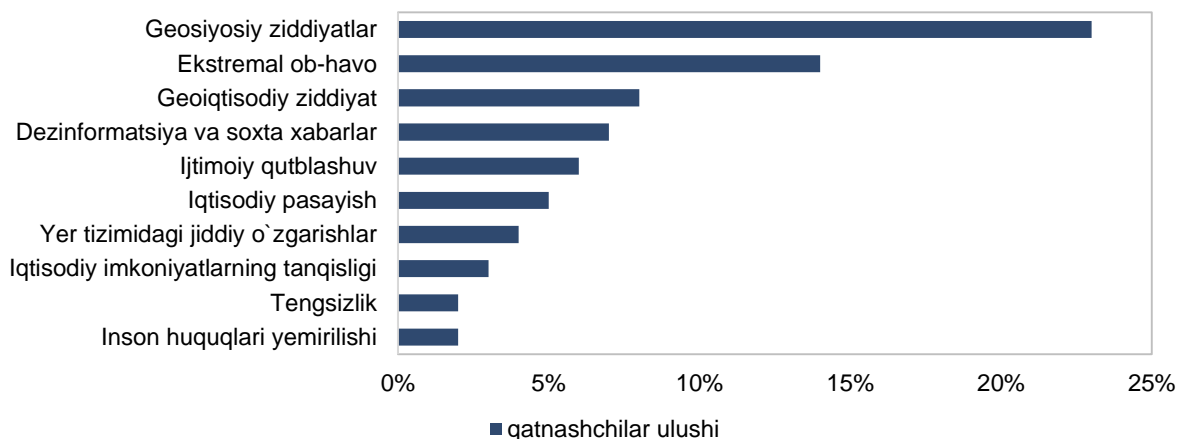
Savdo cheklolari va iqtisodiy o'sish prognozi. Dunyodagi barcha mamlakatlarning uchdan ikki qismida savdo cheklolari natijasida savdo hajmining o'sishi pandemiyadan oldingi davrning o'rtacha ko'rsatkichidan past darajada bo'lishi kutilmoqda.

Xitoyga nisbatan joriy qilingan savdo cheklovlariga qaramay, savdo oqimlarining boshqa mamlakatlar tomoniga o'zgarishi va ishlab chiqarishning Xitoydan boshqa mamlakatlarga ko'chirilishi hisobiga mazkur mamlakatlarga salbiy ta'sir nisbatan cheklangan bo'lishi mumkin. Natijada, yaqin istiqbolda mintaqadagi aksariyat iqtisodiyotlar uchun prognoz nisbatan barqarorligicha qolmoqda.

Shuningdek, yangi tariflar to'liqini savdo ziddiyatlarni kuchaytirib, investitsiyalarning qisqarishiga, ta'minot zanjirining uzilishiga va bozor samaradorligining pasayishiga olib kelishi mumkin. Bu, o'z navbatida, global iqtisodiy o'sishga zarar yetkazadi.

Yuqorida qayd etilgan kutilmalarni inobatga olib, XVJ keyingi ikki yil uchun global savdo hajmi o'sishini pasaytirish tomon qayta ko'rib chiqdi.

3-rasm. Joriy yil uchun xatarlar reytingi, foizda



Manba: Global xatarlar sharhi, 2025.

³ Jahon banki (<https://openknowledge.worldbank.org/>), Global savdo ogohlantirish repozitoriysi (<https://globaltradealert.org/>).

⁴ Global Economic Prospects, 2025-yil hisoboti, Jahon banki.

⁵ Ushbu ta'sir Jahon bankining 2025-yilgi bazaviy ssenariy doirasidagi o'sishga nisbatan hisoblangan.

⁶ Xalqaro Iqtisodiy Forum (XIF) davlat-xususiy hamkorligi amalga oshiruvchi xalqaro tashkilot hisoblanib, manfaatdor tomonlar o'rtasida ishonchni o'rnatish, hamkorlik va taraqqiyot uchun tashabbuslarni shakllantirish uchun platformasi vazifasini o'taydi.

1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

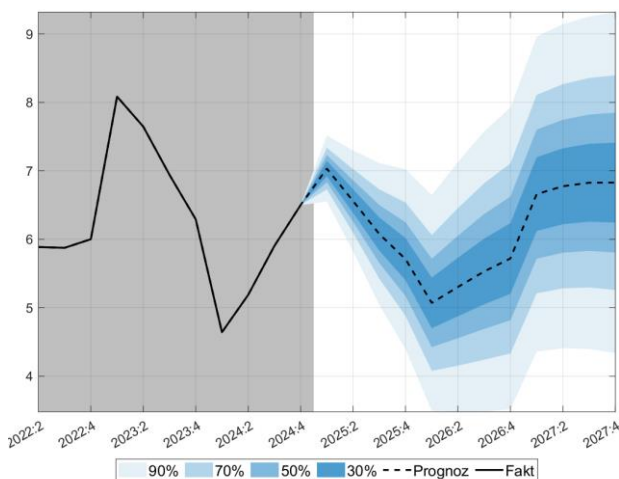
2024-yil yakunlari bo'yicha iqtisodiyotdagi yalpi talab va taklif darajasi, savdo hamkor davlatlar iqtisodiyotlari bo'yicha prognozlar, asosiy eksport va import tovarlarining jahon narxlarini bo'yicha kutilmalarni inobatga olgan holda Markaziy bank tomonidan 2025-yil va o'rta muddatli makroiqtisodiy rivojlanish prognozlari qayta ko'rib chiqildi.

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

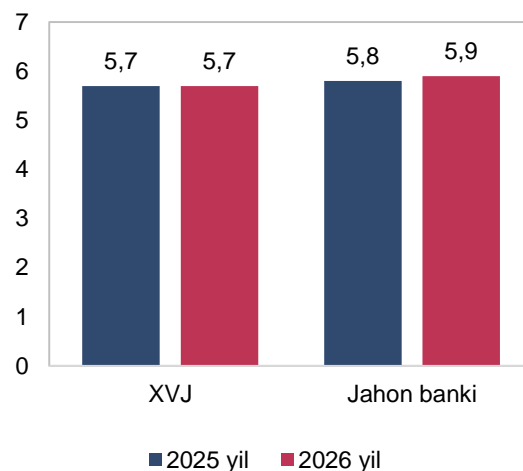
Shuningdek, xalqaro moliyaviy tashkilotlarning yangilangan prognozlari⁷ mavjud sharoitlarni inobatga olib, O'zbekiston iqtisodiyoti 2025-yilda 5,7-5,8 foiz atrofida o'sishini prognoz qilmoqda (1.2.2-rasm).

2025-yilda ham iqtisodiy faollikning davom etishi, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy va mahalliy investitsiyalar hajmining oshib borishi, real iqtisodiyotda tarkibiy islohotlarning davom ettirilishi iqtisodiy o'sishning asosiy omillari bo'lib xizmat qiladi.

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 prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Manba: Jahon banki, "Global Economic Prospects", 2025-y. yanvar; XVJ, "World Economic Outlook", 2024-y. oktyabr.

⁷ XVJ, "World Economic Outlook", 2024-y. oktyabr. Jahon banki, "Global Economic Prospects", 2025-y. yanvar

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

* - kutilayotgan

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

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

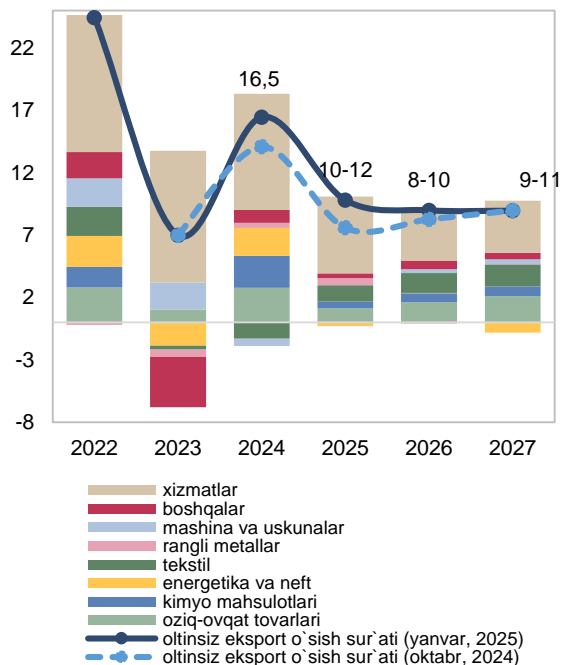
2025 yilda byudjet taqchilligining YAIMga nisbatan 3 foiz atrofida shakllanishi belgilangan bo'lib, fiskal konsolidatsiya davom ettiriladi. Fiskal xarajatlarning optimallashtirishi fonida davlat iste'moli xarajatlari o'sishi real hisobda 2024-yil ko'rsatkichlari doirasida bo'lishi kutilmoqda.

Savdo hamkor mamlakatlarning barqaror iqtisodiy o'sishi va yirik iqtisodiyotlar tomonidan savdo cheklovlarini joriy etish bo'yicha kutilmalar hamda geosiyosiy noaniqliklar saqlanib qolishi fonida jahonda oltin va boshqa xomashyo narxlarining yuqori shakllanishi eksport o'sishini qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'lib qolishi taxmin qilinmoqda.

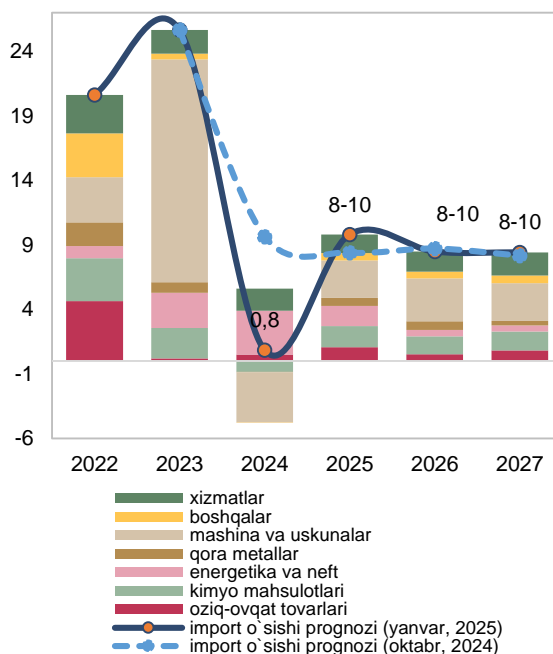
Avvalgi prognozlarga nisbatan ayrim xomashyo mahsulotlari va xizmatlar eksporti hajmining 2024-yilda nisbatan yuqoriroq shakllanishi hisobiga 2025-yil uchun eksport o'sishi biroz oshirish tomonga qayta ko'rib chiqildi⁸. Bunda, 2025-yilda jami eksport o'sishi 9-12 foizni, oltinsiz eksport o'sishi esa 10-12 foizni tashkil etishi kutilmoqda (1.2.3-rasm).

Shu bilan birga, 2025-yilda va kelgusi davrlarda import o'sish sur'atlari 8-10 foizni tashkil etishi kutilmoqda (1.2.4-rasm).

1.2.3-rasm. Oltinsiz eksport o'sish sur'atlari, foizda



1.2.4-rasm. Import o'sish sur'atlari, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

⁸ Uran, mis, xizmatlar eksporti hajmi oshishi bo'yicha kutilmalar hisobiga.

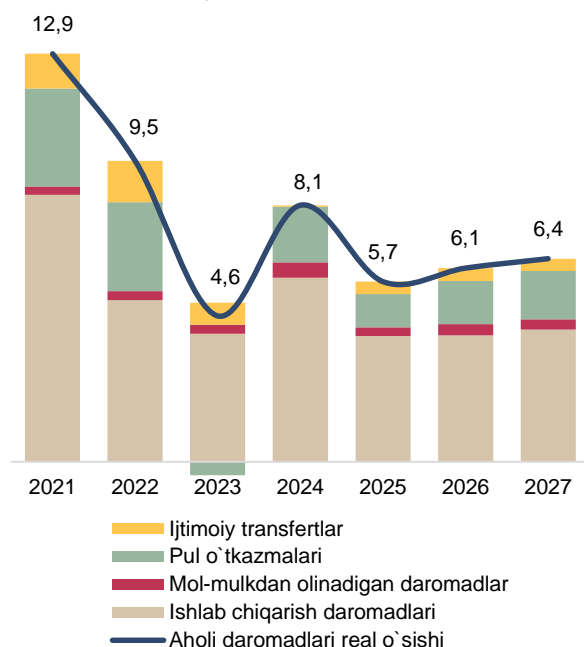
Ushbu prognozlar amalga oshirilayotgan islohotlarning davom etishi, mahalliy ishlab chiqarishning kelgusidagi kengaytirilishi uchun to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etilishi, ichki iste'mol talabining va daromadlar o'sishining saqlanib qolishi kabi omillarga asoslangan.

2025-yilda aholi real daromadlari o'sishining muvozanatlashuvi kutilmoqda. Pul o'tkazmalarining 2024-yildagi kuzatilgan yuqori o'sishidan so'ng, 2025-yilda transchegaraviy pul oqimlarining o'rta muddatli trend doirasida shakllanishi hisobiga (10-12 foiz) aholi daromadlarining o'sish sur'atlari 5,5-6,5 foiz, o'rta muddatli istiqbolda esa 6-7 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda.

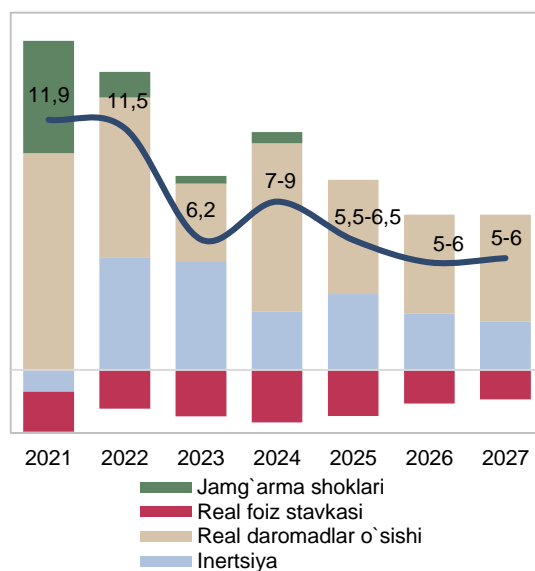
Pul o'tkazmalari hajmining o'sishi, mehnat resurslariga tashqi talabning yuqoriligi, shuningdek, daromadi yuqori va o'rtachadan baland bo'lgan mamlakatlarga mehnat migratsiyasi oqimining ko'payishi hisobiga ta'minlanishi kutilmoqda.

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.

1.2.5-rasm. Aholi real daromadlari o'sish sur'ati, foizda



1.2.6-rasm. Yakuniy shaxsiy iste'mol o'sish sur'ati, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

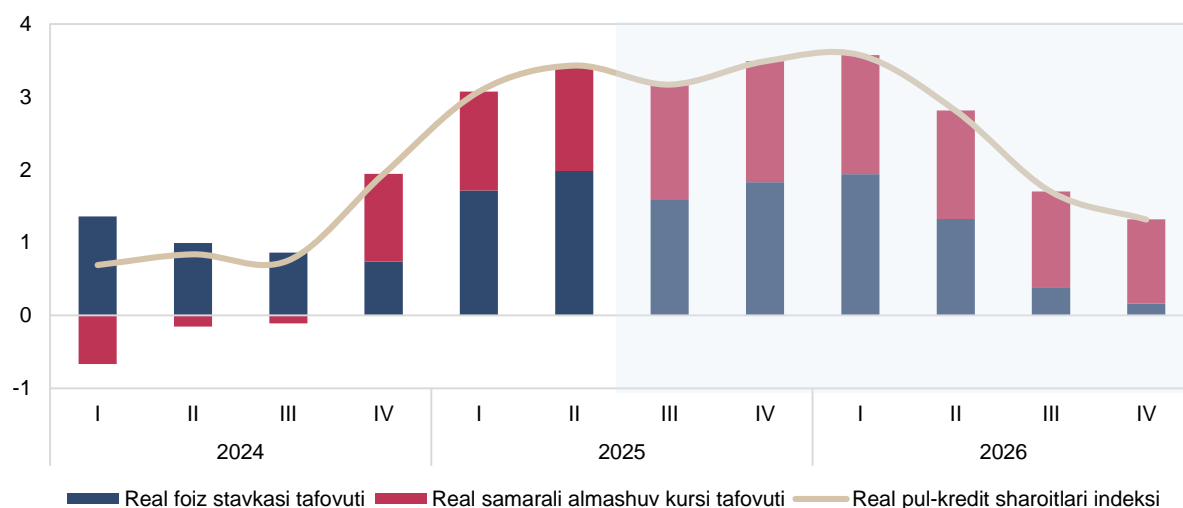
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli

Markaziy bank iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlash choralari inflyatsiya darajasining 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichi doirasida barqaror shakllanib, uning keskin o'sishi bo'yicha xatarlar bartaraf etilguncha saqlab qolinadi.

Xususan, iqtisodiyotda markaziy bank tomonidan ijobiy real foiz stavkalarini ta'minlash orqali real pul-kredit sharoitlari indeksining mo'tadil bo'lishi chora-tadbirlari ko'riladi (1.3.1-rasm).

2025-yilning birinchi yarmida inflyatsiyaning o'tgan yilgi bir martalik taklif omillari ta'sirlarini tugashi va foiz stavkalari nisbatan qat'iy darajada saqlab qolinishi real foiz stavkalarini oshishiga xizmat qiladi. Shu bilan birga, prognoz davrida real foiz stavkasi tafovuti ijobiylikining ta'minlanishi iste'mol talabini jilovlashga va milliy valyutadagi depozitlarning jozibadorligini oshirishga yordam beradi. Bu, o'z navbatida, bazaviy inflyatsiyaning prognoz doirasida shakllanishi va umumiy inflyatsiyani targetgacha pasayishi uchun zarur shart-sharoitlar yaratadi.

1.3.1-rasm. Real pul-kredit sharoitlari indeksi⁹



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

⁹ Real pul-kredit sharoitlari indeksi real foiz stavkasi (RFS) tafovuti va real samarali almashuv kursi (RSAK) tafovutlarining tortilgan o'rtachasi (bunda RSAK tafovuti teskari ishora bilan hisobga olinadi) orqali hisoblanadi. RSAK 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.

Shu bilan birga, yangilangan prognozlarga¹⁰ ko'ra, real samarali almashuv kursining (RSAK) manfiy tafovuti prognoz davrida saqlanib qolishi ham pul-kredit sharoitlarining qat'iyligini taminlab borishi kutilmoqda.

Kelgusi choraklarda bank tizimining umumiy likvidligi 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.

¹⁰ Global Projection Model Network, 2024 y. noyabr

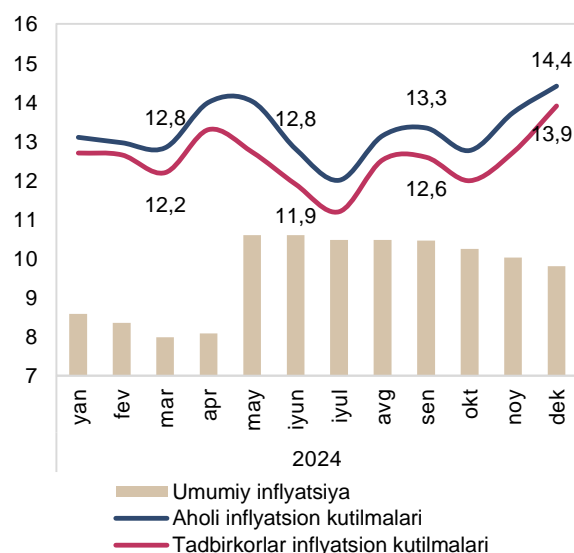
1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi

Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2025-yil yakuniga umumiy inflyatsiya 7-8 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda. Kelgusi choraklarda o'tgan yilgi energiya resurslari narxlari erkinlashtirilishining birlamchi ta'siri tugashiga qaramasdan, inflyatsion kutilmalar, yalpi talab faolligi va taklif omillarining ta'siri saqlanib qolinayotgani bois, inflyatsiya darajasining pasayib borishi prognozlarda belgilangandan ko'ra sekinroq kechishi bo'yicha ehtimollar yuzaga kelmoqda.

2024-yilda aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalarida o'zgaruvchan tendensiya kuzatildi. Xususan, IV chorakda iqtisodiyot subyektlarining narxlar bo'yicha kutilmalarida o'sish kuzatilib, dekabr oyida aholining inflyatsion kutilmalari 14,4 foizni, tadbirkorlar kutilmalari esa 13,9 foizni tashkil etdi (1.4.1-rasm).

2024-yilning so'nggi choragida iqtisodiyot subyektlarining kelgusida narxlar o'zgarishi bo'yicha kutilmalari shakllanishiga, asosan, yoqilg'i va energiya resurslari hamda kommunal xizmatlar qimmatlashishi, almashuv kursi o'zgarishi hamda transport xarajatlari oshishi kabi omillar ta'sir ko'rsatgan (1.4.2-rasm).

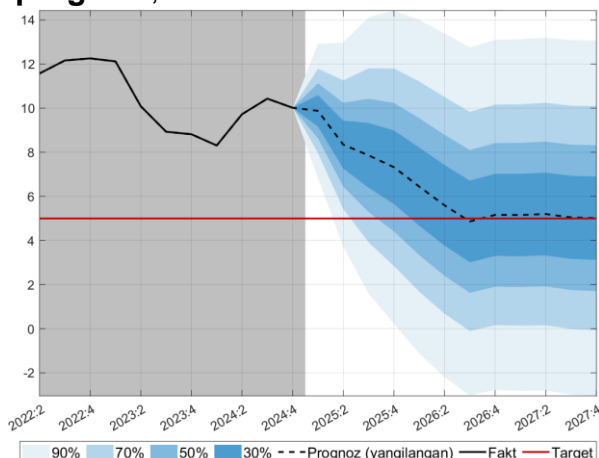
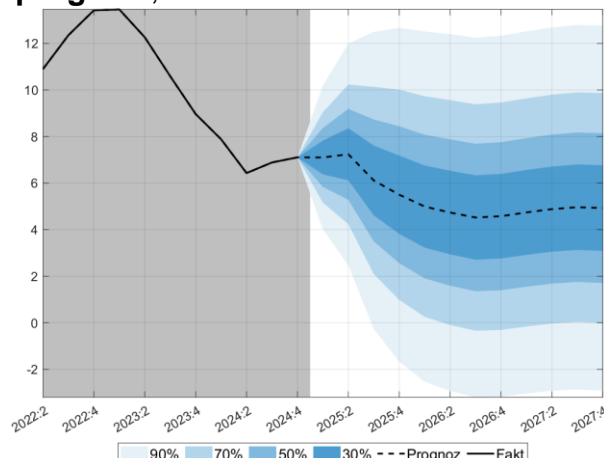
1.4.1-rasm. Kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalar, foizda



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

Aholi	2024											
	mar	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek		
Yoqilg'i va energiya narxining qimmatlashishi	50	47	49	47	44	46	47	46	51	57		
Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	42	55	57	54	51	49	45	47	51	56		
Valyuta kursining o'zgarishi	61	55	49	41	39	42	50	51	51	55		
Transport xarajatlarning oshishi	29	28	28	28	26	26	28	26	30	35		
Monopoliya va narxlarning sun'iy oshirilishi	35	29	30	28	28	27	29	28	31	33		
Ish haqi va nafaqalarning oshishi	29	23	24	26	22	40	39	31	28	28		
Asosiy oziq-ovqatlarning qimmatlashishi	26	25	22	21	20	23	25	24	26	26		

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.4.3-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, foizda**1.4.4-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Joriy yilning birinchi yarmida 2024-yildagi energiya resurslari narxlari erkinlashtirilishining birlamchi ta'siri tugab borishi, II chorak yakunida umumiy inflyatsiyaga sezilarli pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatadi. 2025-yilda energiya islohotining navbatdagi bosqichi amalga oshirilishi muddati bir oyga farqlanishi hisobiga aprel oyida umumiy inflyatsiya darajasi vaqtincha oshishi mumkin.

2025-yilning ikkinchi yarmida inflyatsiya barqaror pasayuvchi trendga o'tishi va yil yakunida 7-8 foiz atrofida bo'lishi, 2026 yil oxirida esa 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichiga erishishi kutilmoqda (1.4.3-rasm).

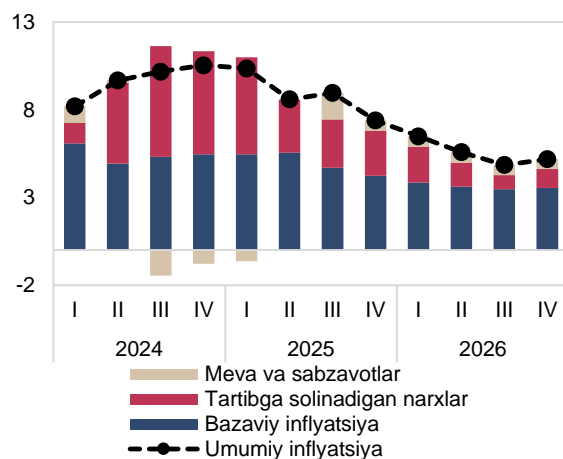
Bunda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari saqlanib qolinishi bazaviy inflyatsiyaning pasayuvchi dinamikasini ta'minlab borishga xizmat qiladi. Joriy yil yakunida bazaviy inflyatsiya 5-6 foiz, kelgusi yillarda 4-5 foiz darajasida shakllanishini prognoz qilinmoqda (1.4.4-rasm).

Yangilangan prognozlarda 2024-yildagi meva va sabzavotlar narxlarining past baza effekti hisobiga 2025-yilda ularning inflyatsiyaga ta'siri oshiruvchi xarakterga ega bo'lishi kutilmoqda. 2024-yilning IV choragida ushbu guruh narxlari indeksi o'sishining kutilgandan ko'ra tezroq tiklanishi kuzatilib, mazkur jarayon kelgusi choraklarda ham davom etishi taxmin qilinmoqda.

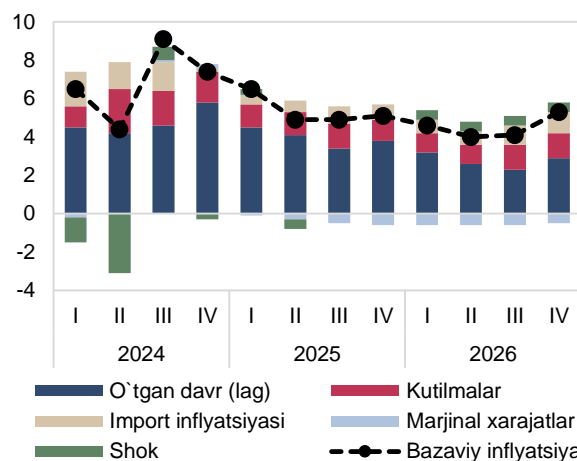
Shu bilan birga, o'tgan yilning so'nggi choragida umumiy va bazaviy inflyatsiya darajasi prognoz ko'rsatkichiga nisbatan yuqoriroq shakllangani hamda aholi inflyatsion kutilmalarining so'nggi chorakda yuqorilangani hisobiga ularning 2025-yilga o'tuvchi inersion ta'sirlari yuqoriroq baholanmoqda.

Bu, o'z navbatida, bazaviy inflyatsiya pasayishini ma'lum darajada sekinlashtirishi mumkin.

1.4.5-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, foizda



1.4.6-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shu bilan birga, kelgusi yillarda real pul-kredit sharoitlari bazaviy inflyatsiyani pasaytiruvchi asosiy omil bo'lib xizmat qiladi.

Ta'kidlash joizki, 2025-yilda iqtisodiyotdagi talab omillari va inflyatsion kutilmalarning inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sirlarini kamaytirish pul-kredit sharoitlarining qat'iylik darajasini uzoqroq muddat saqlab turishni taqozo etadi.

1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Tashqi noaniqliklar va xatarlar. Jahonda proteksionistik siyosatni qo'llab-quvvatlovchi kayfiyatlar ko'payib borishi bilan xalqaro savdoda cheklovlar ortishi natijasida xalqaro ta'minot zanjirlarida muammolar yuzaga kelishi mumkin. Bu, o'z navbatida, global inflyatsiyaning joriy pasayish dinamikasini o'zgartirib, inflyatsion bosimlarni uzoqroq saqlanib qolishi ehtimolini oshiradi. Shu bilan birga, global inflyatsion xatarlar vujudga kelishi ortidan markaziy banklar pul-kredit sharoitlarini yumshatishni kechiktirishi mumkin.

Shuningdek, jahondagi mavjud geosiyosiy tangliklarning davom etishi xomashyo va oziq-ovqat tovarlari narxlarining yanada o'sishiga olib kelishi mumkin. Xususan, jahon bozorida oziq-ovqat tovarlari narxlarining qimmatlashib borayotgani kelgusida mahalliy narxlarga bosimni kuchaytirishi mumkin.

Ichki noaniqliklar va xatarlar. Joriy yilda energiya islohotining navbatdagi bosqichida yuridik shaxslar uchun ham energiya tariflari o'zgarishi kelgusida ishlab chiqarish xarajatlarining oshishi hamda iqtisodiyot subyektlarining inflyatsion kutilmalari tezlashishiga olib kelishi mumkin.

Shuningdek, aprel oyida gaz to'ldirish kompressor shahobchalari uchun tabiiy gaz ulgurji narxining oshirilishi, o'z navbatida, transport xarajatlarini qimmatlashishi orqali mahsulotlar tannarxiga ta'sir etishi mumkin.

Bundan tashqari, iqtisodiyotda investitsion faollikning yuqori bo'lishi va aholining real daromadlari hajmining yuqori darajada shakllanishi aholining iste'mol talabini qo'llab-quvvatlashda davom etib, kelgusida ham talab omillari ta'siri saqlanib qolishi mumkin.

Iqlim o'zgarishi bilan bog'liq xatarlar

Iqlim – bu global miqyosda harorat, namlik va yog'ingarchilikning uzoq muddatli, ya'ni mavsumlar, yillar yoki o'n yilliklar davomida kuzatiladigan qonuniyatlaridir. Iqlim o'zgarishi esa ushbu qonuniyatlarni tabiiy yoki inson omili ta'siri orqali o'zgarishi tushuniladi. Birlashgan Millatlar Tashkiloti (BMT) xulosalariga ko'ra, avval iqlim o'zgarishi tabiiy jarayon sifatida tushunilgan bo'lsa, hozirgi kunda iqlim o'zgarishi asosan inson faoliyati tufayli yuzaga keladigan tezkor global isish shaklida namoyon bo'lmoqda.

O'zbekiston inson ta'siri tufayli yuz berayotgan ob-havo o'zgarishlariga nisbatan ta'sirchanligi yuqori bo'lgan davlatlar qatorida bo'lganligi sababli iqlim o'zgarishi mavzusi mamlakat uchun dolzarb hisoblanadi.

So'nggi yillarda iqlim o'zgarishining kredit xatarlari, bozorlar o'zgaruvchanligi va narxlar barqarorligiga salbiy ta'siri kuchayib borishi markaziy banklar tomonidan ushbu jarayonga e'tiborni kuchaytirishni taqozo etmoqda.

Iqtisodiy tadqiqotlar milliy byurosi tadqiqotiga ko'ra, global haroratning 1°C ga oshishi jahon yalpi ichki mahsulotini 12 foizga qisqarishiga olib kelishi ta'kidlangan¹¹.

Iqlim o'zgarishi mikroiqtisodiy va makroiqtisodiy transmission kanallar orqali iqtisodiyotga ta'sir ko'rsatuvchi "o'tish" va "fizik" xatarlarini keltirib chiqaradi. O'tish xatarlari yashil iqtisodiyotga o'tish jarayonida yuzaga keladigan moliyaviy va iqtisodiy muammolarni nazarda tutsa, fizik xatarlar infratuzilma, ta'minot zanjirlari va atrof-muhitga yetadigan zararlar oqibatida shakllanadigan moliyaviy xavflarni anglatadi.

Iqlim bilan bog'liq xatarlarga olib keluvchi omillarni bank tizimi duch keladigan moliyaviy xatarlar bilan bog'lovchi uzviy zanjir iqlim xatarlarining transmissiya kanallari hisoblanadi.

Xalqaro hisob-kitoblar banki (Bank for International Settlements) iqlim xatarlarining butun moliyaviy tizimga yoyilishi mikroiqtisodiy transmission kanallar orqali amalga oshishini ta'kidlagan. Bunda, mavjud iqlim xatarlari bank mijozlariga salbiy ta'sir qilishi orqali tizimda potensial moliyaviy xatarlarni keltirib chiqaradi¹².

Xususan, fizik xatar omillari bilvosita iqtisodiy agentlar orqali banklarning kredit bilan bog'liq xatarlariga ta'sir qiladi. Misol uchun, uy xo'jaliklari, korporatsiyalar va hukumatning asosiy vositalari, jumladan, uy-joy, tovar-moddiy zaxiralar, mulk, asbob-uskuna yoki infratuzilmalari tabiiy ofatlar natijasida shikastlanishi yoki butunlay vayron bo'lishi ushbu aktivlarning qiymati pasayishiga olib keladi.

O'tish xatarlari o'zgarishi yoki ular kelajakdagi iqtisodiy sharoitlar va aktivlar qiymatining shakllanishiga ta'siri, o'z navbatida narxlarning o'zgarishiga va bozor tebranuvchanligini oshishiga sabab bo'lishi mumkin. Biroq, agar aktivlar qiymatida iqlim xatarlari inobatga olinsa, narxlarda kuzatilishi mumkin bo'lgan kutilmagan o'zgarishlar ehtimolini pasaytiradi.

Makroiqtisodiy transmission kanallari iqlim xatarlarining mehnat unumdorligi va iqtisodiy o'sish kabi makroiqtisodiy omillarga ta'sirini ifodalaydi. Bu omillar o'z navbatida butun iqtisodiyotga, jumladan, bank tizimiga ta'sir ko'rsatadi. Shuningdek, ushbu

¹¹ NBER working paper series: How much will global warming cool global growth? July 2024.

kanallarda iqlim xatarlarining foiz stavkalari, inflyatsiya, xomashyo narxlari va valyuta kurslari kabi bozor o‘zgaruvchilariga ta’siri ham inobatga olinadi.

Past daromadli va rivojlanayotgan mamlakatlarda iqlim o‘zgarishi tufayli tiklanish va qarz olish xarajatlarining yuqoriligi iqtisodiy o‘shishni pasayishiga olib kelishi mumkin. Misol uchun, 1970-2018-yillar oralig‘ida rivojlanayotgan bozorlarda yirik tabiiy ofatlar tufayli ko‘rilgan zarar miqdori YAIMning 2,9 foizdan 10,1 foizgacha baholangan bo‘lsa, rivojlangan mamlakatlarda bu ko‘rsatkich YAIMning 1 foizdan 3,2 foizgacha tashkil etgan¹³.

Iqlim o‘zgarishlari, o‘z navbatida, narxlar darajasiga ham sezilarli ta’sir qiladi. Ushbu ta’sir uchta yo‘nalishda yuzaga keladi: iqlim inflyatsiyasi, yashil inflyatsiya va qazilma inflyatsiyasi¹⁴.

“Iqlim inflyatsiya”si iqlim o‘zgarishining bevosita tabiiy ofatlar va ekstremal ob-havo ta’sirida hosildorlikning pasayishi natijasida oziq-ovqat narxlarining ko‘tarilishi orqali yuzaga keladi.

“Yashil inflyatsiya”da zararli uglerodlardan holi iqtisodiyotga o‘tishga qaratilgan investitsiyalar va siyosat choralari natijasida taklif va talab muvozanati buzilishi bilan shakllanadigan narxlar oshishi. Bunda, ishlab chiqarishda atrof-muhitga kamroq zarar yetkazuvchi texnologiyalardan foydalanishning tannarxga oshiruvchi ta’sirlari ham inobatga olinadi.

“Qazilma inflyatsiya”si esa geosiyosiy keskinliklar, ta’minot zanjiridagi uzilishlar va iqlim o‘zgarishi sababli yoqilg‘i narxlarining ko‘tarilishi hisobiga yuzaga keladi.

Yuqorida keltirilgan holatlar qisqa muddat davomida ketma-ket yuzaga kelishi iqtisodiyotdagi vaziyatni izdan chiqarib, moliya sohasi uchun ham jiddiy muammolarni yuzaga keltirishi mumkin. Shuni ahamiyatini inobatga olib markaziy banklar o‘z siyosatini yuritishda iqlim o‘zgarishi omillarini inobatga olish va bu boradagi xatarlarni to‘g‘ri baholab borishi muhim hisoblanadi.

¹² Climate-related risk drivers and their transmission channels by BIS, April 2021.

¹³ IMF Annual Report 2020.

¹⁴ Speech by Isabel Schnabel “A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation” Monetary Policy and Climate Change” at The ECB and its Watchers XXII Conference, Frankfurt am Main, 17 March 2022.

Markaziy banklar maqsadlari belgilanishi

Xalqaro tajribaga ko'ra, markaziy banklar faoliyatini olib borishda bir yoki bir nechta makroiqtisodiy ko'rsatkichlar yakuniy maqsad sifatida belgilanadi. Markaziy banklarning deyarli barchasida pul-kredit siyosatini yuritishda narxlar barqarorligini ta'minlash asosiy vazifa hisoblanadi.

Markaziy banklar maqsadlarini belgilanishida muhim ahamiyatga ega bo'lgan makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning uzoq muddatli muvozanatli darajalariga e'tibor qaratiladi. Bunda, narxlar barqarorligini belgilash keng tarqalganligi bir necha omillar bilan izohlanadi.

Birinchi, uzoq muddatli istiqbolda iqtisodiy o'sish barqaror va ishsizlik darajasi past bo'lishi hamda iqtisodiyot muvozanatli rivojlanishida narxlar barqarorligini ta'minlash zaruriy omil hisoblanadi. Ikkinchi, bozor iqtisodiyoti sharoitida markaziy bank o'zining xususiyatidan kelib chiqib, boshqa idora va tashkilotlardan ko'ra narxlar barqarorligini samarali ta'minlashda ko'proq imkoniyatga ega. Uchinchi, inflyatsiya ko'rsatkichini, iqtisodiy faollik ko'rsatkichlaridan farqli, qisqa muddatli davrda aniq baholash imkoni bor.

Hozirgi kunga kelib markaziy banklarning faoliyati kengayib va takomillashib borayotgani hisobiga ularga boshqa maqsadlar ham belgilanmoqda. Bir nechta maqsadli yondashuv, o'z navbatida, ikki turdan: teng ustuvorlikka ega maqsadlar (dual mandates) va iyerarxik maqsadlardan iborat. Iyerarxik modelda past va barqaror inflyatsiya asosiy maqsad bo'lib, boshqa vazifalar, xususan, moliyaviy barqarorlik, yuqori iqtisodiy o'sish va past ishsizlik darajasini ta'minlash va boshqalarga qo'shimcha maqsadlar sifatida qaraladi.

Jumladan, O'zbekistonda ham Markaziy bank maqsadlarini belgilashda 2019-yildan buyon iyerarxik yondashuviga o'tib, "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonun bilan narxlarning, bank tizimining va to'lov tizimlari ishlashining barqarorligini ta'minlash belgilangan. Bunda, Markaziy bankning bank tizimi barqarorligini ta'minlash bo'yicha faoliyati narxlarning barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatmasligi kerak, deb ta'kidlangan.

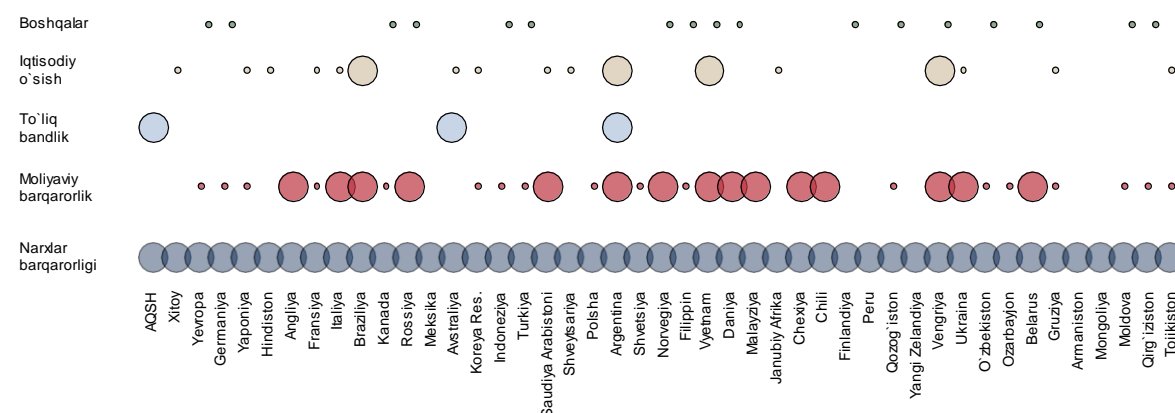
Amaliyotda markaziy banklarga ikki va undan ortiq teng ahamiyatli maqsadlar ham belgilanishi mumkin. Xususan, AQSH Federal zaxira tizimi, Avstraliya, Yangi Zelandiya (2019-2023-yillarda) va Argentina markaziy banklarida asosiy maqsad sifatida narxlar barqarorligi bilan birga to'liq bandlikni (*full employment*) ta'minlash vazifasi ham maqsad qilib olingan.

Markaziy bank maqsadini belgilashda aniq raqamli (*miqdoriy*) ko'rsatkichni tanlash orqali baholasa bo'ladigan maqsadlarga alohida e'tibor qaratiladi. Shuningdek, inflyatsiya bo'yicha aniq maqsad (*target*) to'liq bandlikni ta'minlash vazifasiga nisbatan samaraliroq hisoblanadi. Shuning uchun aksariyat markaziy banklarning yagona yoki iyerarxik maqsadli tizimida mehnat bozori bilan bog'liq ushbu ko'rsatkich asosiy maqsad sifatida ko'rilmaydi.

Uzoq muddatda narx barqarorligi maqsadi va boshqa maqsadlar o'rtasida ziddiyat mavjud emas¹⁵. Ishsizlikning tabiiy darajasi yuqori inflyatsiya sharoitida pasaymaydi, shuningdek, uzoq muddatli istiqbolda yuqori inflyatsiya ishsizlikni pasayishiga yoki

bandlikni oshishiga olib kelmaydi. Uzoq muddatda narx barqarorligi iqtisodiy o'sishga, moliyaviy barqarorlikka va foiz stavkalarining past shakllanishiga xizmat qiladi.

1-rasm. Markaziy banklarning maqsadlari tuzilmasi



Izoh: Doiralarning kattaligi pul-kredit siyosati maqsadining markaziy banklar maqsadlari tuzilmasidagi o'rnini ko'rsatadi. Bir xil o'lchamdagi ikkita doira ikki maqsadli markaziy bank; ikki xil o'lchamdagi doiralar iyerarxik mandat.

Bundan tashqari, markaziy banklar bir nechta maqsadga ega bo'lishi iqtisodiy shoklar davrida ularga ayrim maqsadlarga ko'proq, boshqalariga kamroq e'tibor qaratish va mas'uliyatli yondashuvdan chetlanish imkoniyatini yaratadi hamda maqsadlar to'qnashuvini (*ya'ni bir maqsadning boshqa maqsadga zid kelishi*) vujudga keltiradi.

AQSH Federal zaxira tizimi (FZT) pul-kredit siyosatini to'liq bandlikka erishish va narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadlari doirasida olib boradi.

Iqtisodiyotning dinamik xususiyatini hisobga olgan holda ishsizlikning past darajasi inflyatsiyaning tezlashishiga olib kelmasligiga kafolat berishda qiyinchiliklarni yaratadi. Bundan tashqari, mehnat bozorining tarkibiy o'zgaruvchanligi bilan iqtisodiyot uchun to'liq bandlik ko'rsatkichi ham o'zgarib boradi. FZT shu sababli iqtisodiyotning to'liq bandlikka qanchalik yaqin ekanligini baholash uchun mehnat bozori holati haqidagi keng ko'lamlil ma'lumotlarni baholab boradi.

FZT bandlikka bevosita emas, balki asosiy stavka (*federal mablag'lar stavkasi*) orqali ta'sir ko'rsatadi. Federal zaxira tizimi narxlar barqarorligiga muvofiq ravishda uzoq muddatli o'rtacha inflyatsiya darajasini belgilaydi va unga erishishni ta'minlaydi. Biroq FZT to'liq bandlik darajasining aniq miqdorini belgilamaydi.

Yangi Zelandiya Zaxira banki 2019-yilda narxlar barqarorligini ta'minlash va maksimal barqaror bandlikni qo'llab-quvvatlash uchun ikki maqsadli modelga o'tgan. 2023-yil dekabr oyida esa ushbu mandat o'rtacha 2 foizlik (1-3 foiz oraliqda) inflyatsion target ko'rinishidagi bir maqsadga o'zgartirilib, maksimal barqaror bandlikni qo'llab-quvvatlash maqsadi bekor qilindi. Ushbu o'zgarish ikki maqsadli tizimga o'tilganidan keyin yuzaga kelgan muammolarni bartaraf etish maqsadida amalga oshirilgan.

¹⁵ Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking and financial markets.

Ehtimoliy xatar sifatida bozor ishtirokchilari to‘liq bandlikka erishish maqsadini Zaxira bankning inflyatsiya barqarorligiga e‘tibori zaiflashishi sifatida talqin qilishlari mumkinligi ta‘kidlangan. Bir maqsadli rejimga qaytish uchun Yangi Zelandiya Zaxira banki tomonidan yana bir qancha sabablar keltirilgan bo‘lib, ulardan biri to‘liq bandlikni aniqlash muammosi hisoblanadi va aniqlash oson bo‘lmagan maqsadlarga erishish uchun olib borilayotgan makroiqtisodiy siyosatda xatolar ehtimolini oshiradi. Shu bilan birga, narx barqarorligiga erishish boshqa iqtisodiy maqsadlar uchun, shu jumladan, bandlikni ta‘minlash uchun zaruriy shart hisoblanadi.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

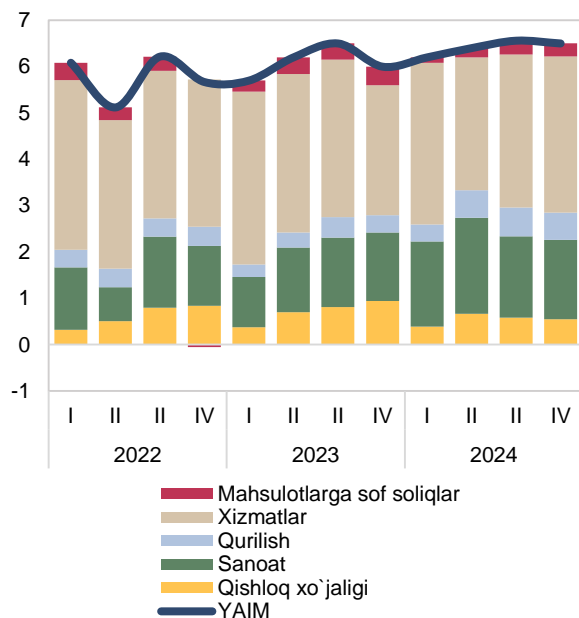
2024-yilning IV choragida yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari saqlanib qoldi. Pul o'tkazmalari hajmining sezilarli oshishi uy xo'jaliklari daromadlarining o'sishiga va barqaror iste'mol talabi shakllanishiga xizmat qilgan bo'lsa, ishlab chiqarish tomonidan xizmatlar, sanoat, qurilish sohalaridagi barqaror o'sish va yuqori investitsion faollikning davom etishi iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi muhim omillardan bo'ldi.

Shu bilan birga, 2024-yil yakuni bo'yicha byudjet taqchilligi qisqarishi va tashqi savdo balansi yaxshilanishi qayd etildi.

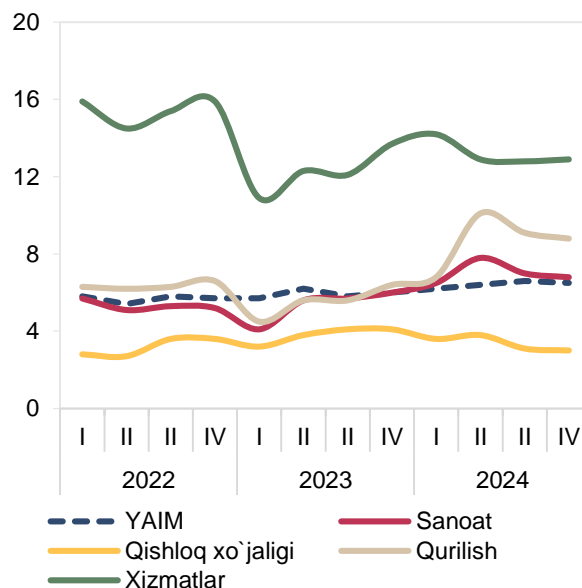
Iqtisodiy o'sish. 2024-yil yakunlari bo'yicha iqtisodiy o'sish sur'atlari 6,5 foizni tashkil qildi va 2024-yil oktyabr oyida e'lon qilingan 6,0-6,5 foizlik prognoz koridorining yuqori chegarasida shakllandi.

2024-yilda iqtisodiy o'sish sur'atlarining oshishiga taklif tomonidan xizmatlar, ishlab chiqarish sanoati, qurilish va qishloq xo'jaligi sohaları sezilarli hissa qo'shdi (2.1.1-rasm).

2.1.1-rasm. Ishlab chiqarish usuli bo'yicha YAIM o'sishi dekompozitsiyasi, f.b.



2.1.2-rasm. Iqtisodiy tarmoqlarning o'sish dinamikasi, foizda



Manba: Statistika agentligi.

Xususan, sanoat mahsulotlari ishlab chiqarish hajmi 6,8 foizga (YAIM o'sishiga qo'shgan hissasi – 1,7 foiz band), bozor xizmatlari hajmi 12,9 foizga (3,4 foiz band), qishloq xo'jaligi – 3 foizga (0,5 foiz band) va qurilish sohasi 8,8 foizga (0,6 foiz band) o'sdi (2.1.2-rasm).

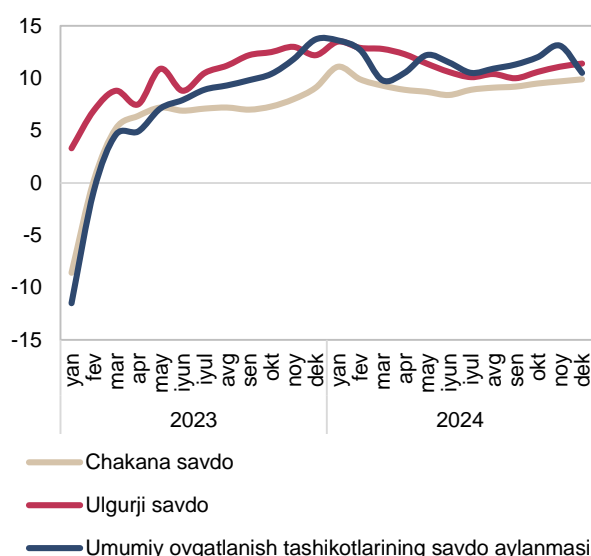
Talab omillari tomonidan, asosan, aholi daromadlari o'sishi hisobiga yalpi iste'mol faollashishi hamda tashqi xususiy investitsiyalarning oshishi iqtisodiy o'sishni ko'llab-quvvatladi.

Yuqori iste'mol faolligi natijasida 2024-yilda chakana va ulgurji savdo hajmlari real hisobda mos ravishda 9,9 foiz va 11,4 foizga oshgan bo'lsa, umumiy ovqatlanish aylanmasi 10,5 foizga oshdi (2.1.3-rasm).

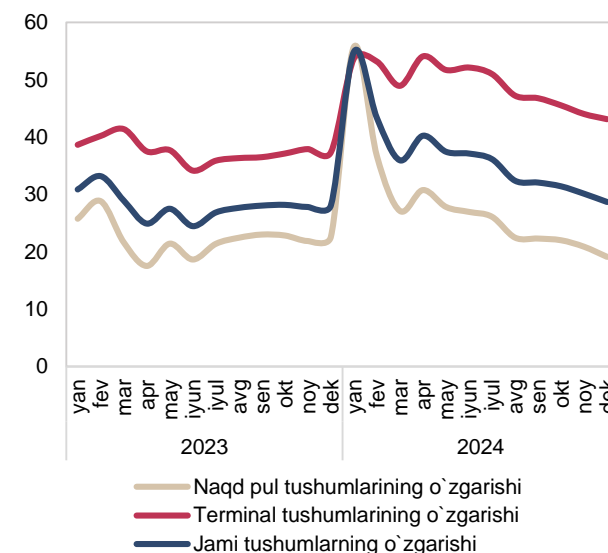
Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmida yuqori o'sish sur'atlari (28,7 foiz) saqlanib qolishi ham iste'mol faolligi yuqoriligidan dalolat beradi (2.1.4-rasm).

Ushbu davrda investitsion faollikning yuqori o'sish sur'atlari, xususan, markazlashmagan investitsiyalarning 32,8 foizga oshishi YAIMning o'sishida muhim ahamiyat kasb etdi. Jumladan, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi 11,9 mlrd dollarni tashkil etib, 2023-yilga nisbatan 53,6 foizga oshdi (2.1.5-2.1.6-rasmlar).

2.1.3-rasm. Chakana, ulgurji va umumiy ovqatlanish savdo aylanmasi o'sishi, foizda

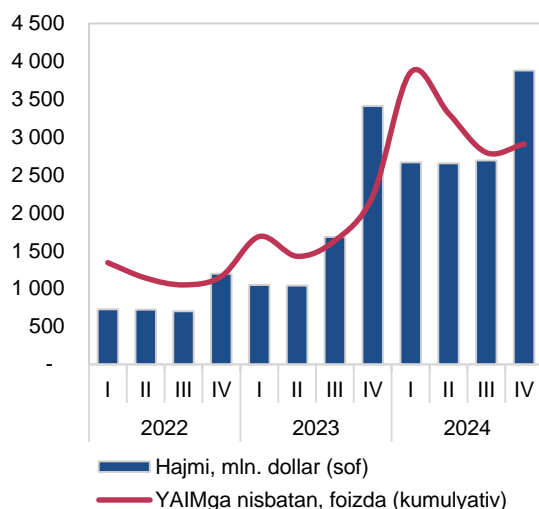


2.1.4-rasm. Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar o'zgarishi, foizda

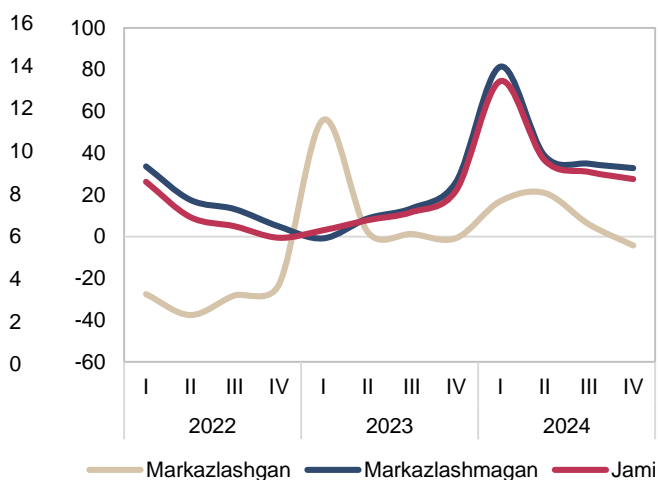


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.1.5-rasm. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar dinamikasi, mln. doll.



2.1.6-rasm. Asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar, real o'sish, foizda

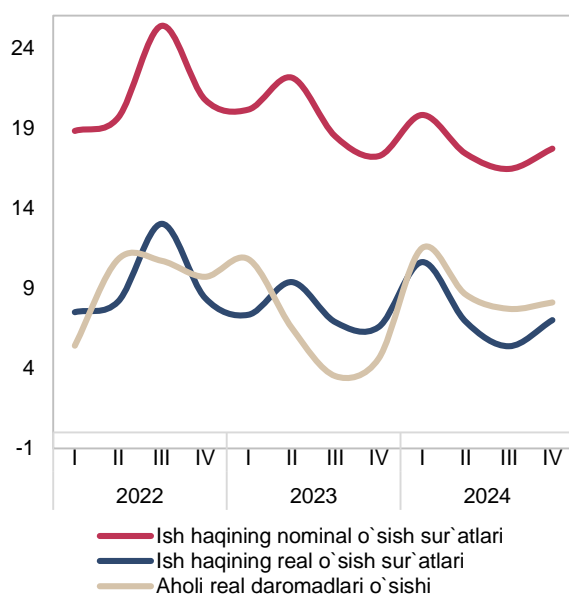


Manba: Statistika agentligi.

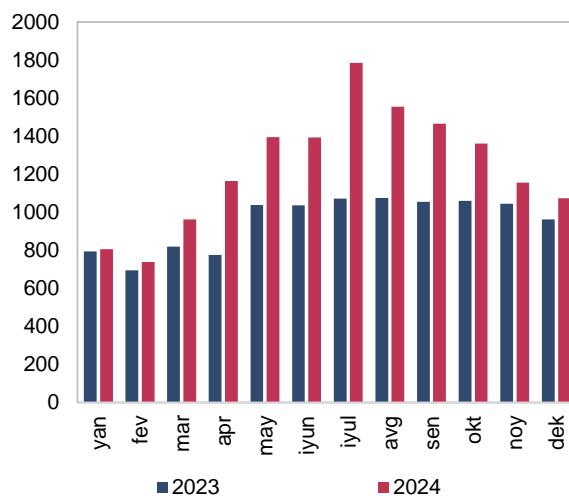
2024-yilda iqtisodiyotda o'rtacha ish haqining nominal o'sishi 17,7 foizga oshgan bo'lsa, transchegaraviy pul o'tkazmalari oqimi 14,9 mlrd dollarni tashkil etib, 30 foizga o'sdi. Ushbu omillar ta'sirida aholi daromadlari real hisobda 8,1 foizga oshdi (2.1.7-2.1.8-rasmlar).

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.

2.1.7-rasm. Aholi real daromadlari va ish haqining o'sishi, foizda



2.1.8-rasm. Xorijdan pul o'tkazmalari hajmi, mln. doll.



Manba: Statistika agentligi va Markaziy bank hisob-kitoblari.

Davlat byudjeti daromadlarining IV chorakda ham o'sish dinamikasi saqlanib, yil yakunida 21,6 foizni tashkil etdi. Davlat byudjeti xarajatlari o'sishi esa 2024-yilning IV choragida sekinlashib, yillik 9,1 foizni tashkil etdi. Byudjet daromad va xarajatlarining ushbu dinamikalari fiskal taqchillikni qisqartirishga yordam berdi (2.1.9-rasm).

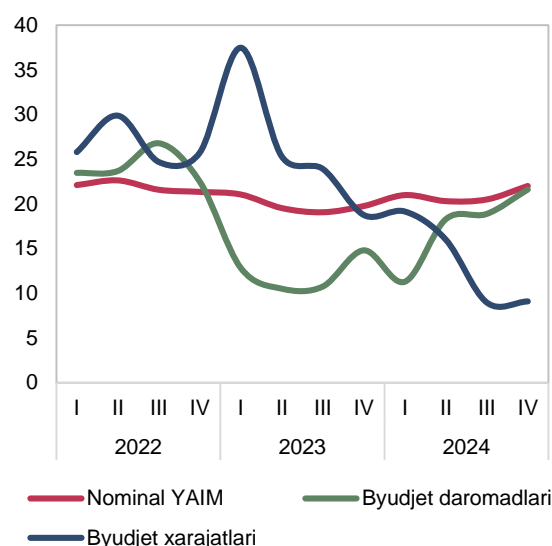
Tashqi savdo va valyuta kursi dinamikasi. 2024-yilda asosiy eksport xomashyo tovarlari narxlari tashqi bozorlar konyunkturasi ta'sirida yuqori darajalarda shakllandi. Natijada, jami eksport hajmi 2024-yilda 8,4 foizga, oltinsiz eksport hajmi esa 16,5 foizga oshdi (2.1.10-rasm).

Bunda, xizmatlar eksporti 27,7 foizga, oziq-ovqat mahsulotlari – 22,4 foizga, sanoat tovarlari – 3,7 foizga o'sishi eksport jonlanishining asosiy drayverlaridan bo'ldi.

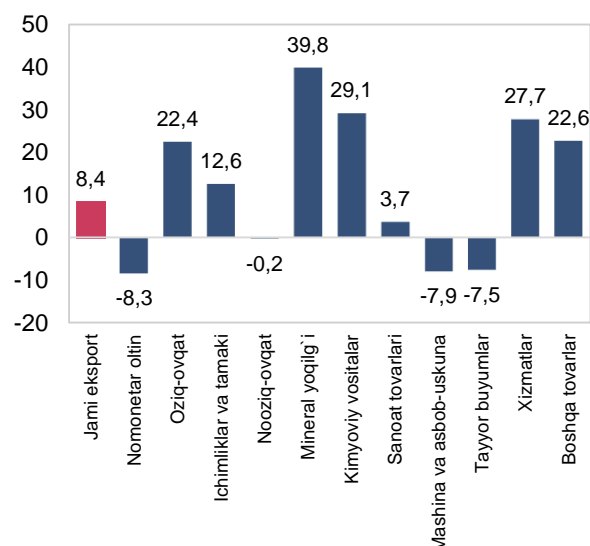
2024-yilda jami import o'sishi 0,8 foizni tashkil etib, asosan energetika va neft, oziq-ovqatlar va xizmatlar hisobiga oshgan bo'lsa, mashina va uskunalar hamda kimyo mahsulotlari importi qisqardi (2.1.11-rasm).

Ushbu omillar, o'z navbatida, ichki valyuta bozorida talab va taklif muvozanatlashuviga yordam berib, so'm almashuv kursining barqaror shakllanishida muhim ahamiyat kasb etdi. Yillik nominal almashuv kursi devalvatsiyasi 4,7 foizni tashkil etdi.

2.1.9-rasm. Davlat byudjeti ko'rsatkichlarining o'sish sur'ati, foizda



2.1.10-rasm. Eksport o'sish sur'ati, foizda



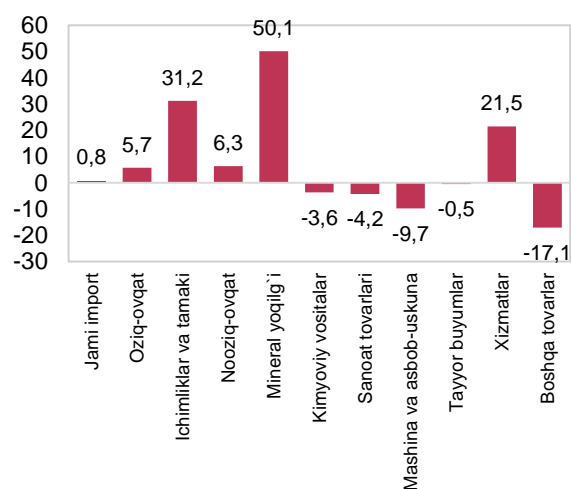
Manba: Iqtisodiyot va moliya vazirligi.

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

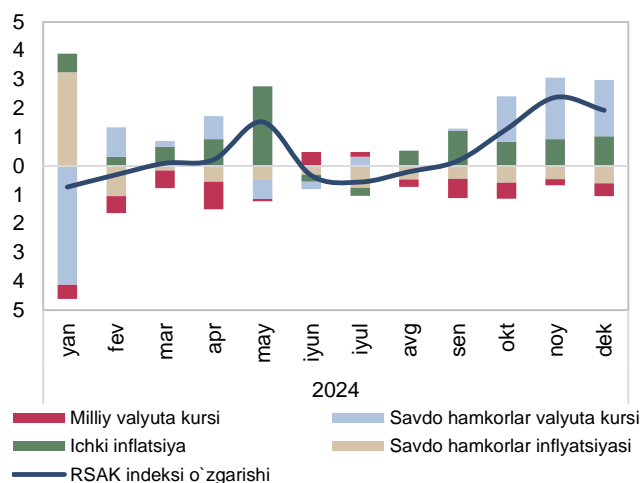
2024-yilda so'mning real samarali almashuv kursi 5,9 foizga mustahkamlandi. Bu 2024-yilning so'nggi oylaridagi asosiy savdo hamkorlar valyutalarining qadrsizlanishi hamda ichki inflyatsiya darajasining savdo hamkorlarga nisbatan yuqoriligi ta'sirida shakllandi (2.1.12-rasm).

Real samarali almashuv kursining ma'lum darajada mustahkamlanishi qisqa muddatli xarakterga ega bo'lib, joriy yilning ikkinchi yarmida ichki inflyatsiya darajasining pasayib borishi bilan real samarali almashuv kursi o'zgarishi o'zining o'rta muddatli trendi darajasiga qaytishi kutilmoqda.

2.1.11-rasm. Import o'sish sur'ati, foizda



2.1.12-rasm. Real samarali almashuv kursi dekompozitsiyasi (oylik o'zgarishi)



Manba: Statistika agentligi.

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

4-havola.

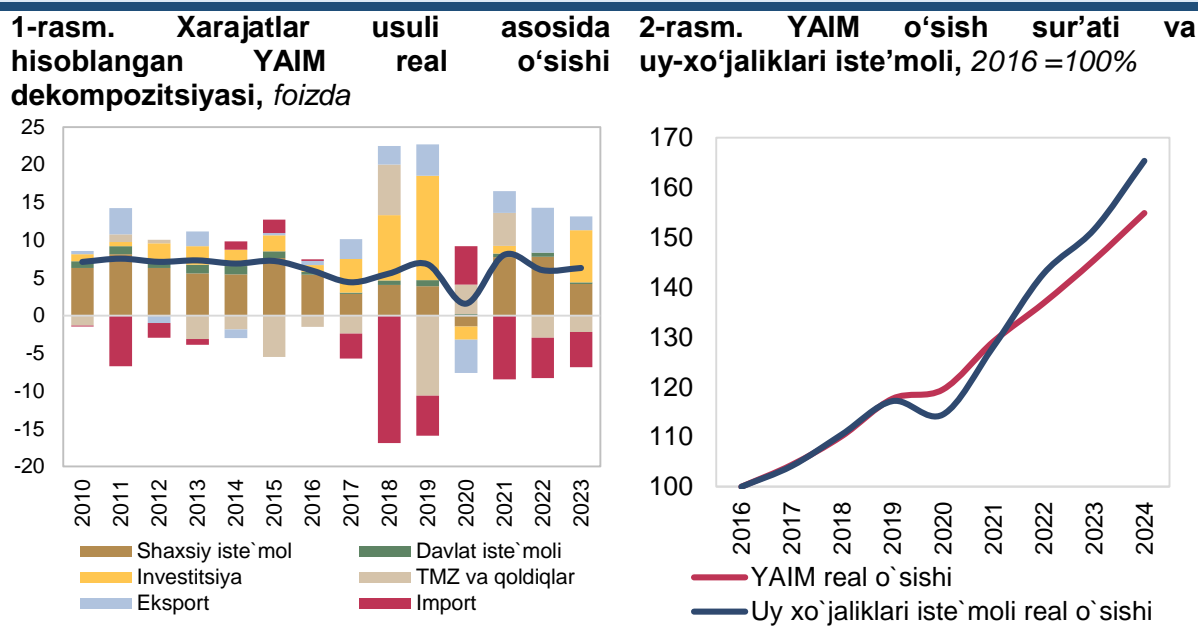
Iqtisodiyotdagi potensial o'sish va ishlab chiqarish tafovutini baholash

O'zbekiston jadal rivojlanib borayotgan davlatlardan biri hisoblanib, tarkibiy islohotlar boshlangan davrdan boshlab (2017-2024-yillar) mamlakat yalpi ichki mahsulotining o'rtacha yillik real o'sish sur'ati 5,6 foizni, pandemiya va tiklanish davrlarini (2020-2021-yillar) hisobga olmaganda 5,9 foizni tashkil etdi. Iqtisodiy o'sish darajasi 2017-2024-yillarda real hisobda 1,5 barobarga oshdi.

Ushbu davrda iqtisodiy o'sish talab tomonidan asosan iste'mol va investitsion faollik hisobiga qo'llab-quvvatlandi (1-rasm).

Jumladan, 2017-yildan 2024-yilgacha yalpi asosiy kapitalga investitsiyalarning o'rtacha yillik real o'sishi 16,6 foizni tashkil etgan bo'lsa, butun davr mobaynida 3,2 barobarga oshdi, bu esa mamlakat ishlab chiqarish salohiyatini sezilarli darajada kengaytirish imkonini berdi.

Yalpi iste'mol talabi tarkibiy o'zgarishlar sharoitida shakllanib, so'nggi yillarda ishlab chiqarishning o'sish sur'atlaridan yuqoriroq o'sdi (2-rasm). Bu, o'z navbatida, ijobiy ishlab chiqarish tafovutining shakllanishiga sabab bo'ldi va iqtisodiyotdagi asosiy proinflyatsion omillardan biriga aylandi.



Manba: Statagentlik ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ishlab chiqarish tafovuti – joriy ishlab chiqarish hajmi hamda iqtisodiyotdagi barcha resurslardan to'liq foydalangan holda ishlab chiqarilishi mumkin bo'lgan tovar va xizmatlar hajmi orasidagi farqning potensial ishlab chiqarishdagi ulushi hisoblanadi.

Potensial ishlab chiqarish – bu barqaror quvvatda ishlaydigan iqtisodiyot tomonidan ishlab chiqarilishi mumkin bo'lgan tovar va xizmatlarning umumiy miqdori bo'lib, iqtisodiyotdagi yalpi talab va taklif muvozanatini baholovchi etalon hisoblanadi.

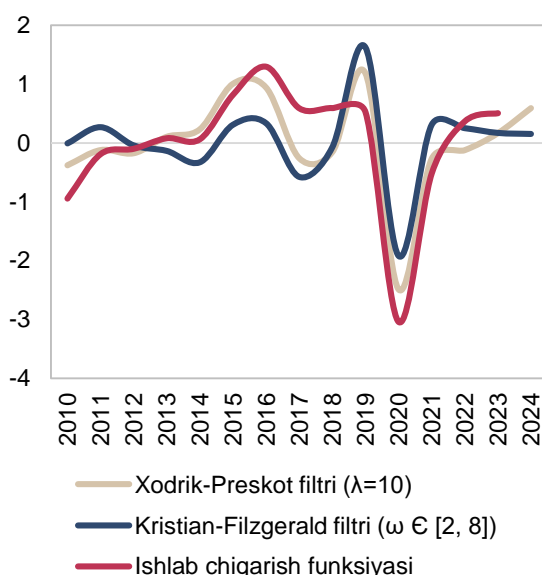
Pul-kredit siyosati potensial ishlab chiqarish darajasiga bevosita ta'sir ko'rsata olmaydi. Biroq pul-kredit siyosati yalpi talabni potensial ishlab chiqarish hajmiga

yaqinlashtirishga (ishlab chiqarish tafovutini qisqartirishga) xizmat qilib, bu markaziy bankning narxlar barqarorligi maqsadiga erishishda asosiy rol o'ynaydi.

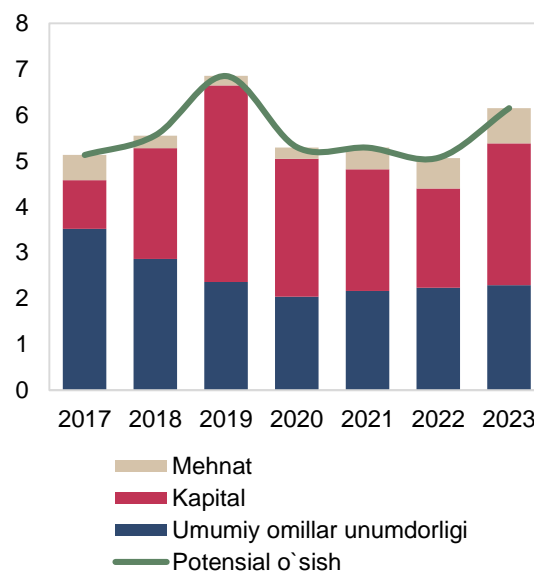
Yalpi talab potensial ishlab chiqarishdan oshib ketganda, ijobiy "ishlab chiqarish tafovuti" shakllanib, ushbu davrda, talabni qondirish uchun ishlab chiqarish omillaridan intensiv foydalaniladi. Ishlab chiqarish omillaridan intensiv foydalanish iqtisodiyotning qizib ketishiga olib kelib, bu o'z o'rnida, inflyatsiyaga oshiruvchi bosim yaratadi. Inflyatsion targetga odatda yalpi talab va potensial ishlab chiqarish muvozanatga yaqinlashgandagina erishiladi.

O'zbekistonning ishlab chiqarishdagi tafovuti keng ko'lamli makroiqtisodiy ko'rsatkichlar va instrumentlar, jumladan, eng oddiy statistik trend usullaridan (*Xodrik Presskot filtri*, *Kristiano-Fitsjerald filtri*) tortib murakkab yondashuvlar (*Kalman filtri yordamida yalpi talab tafovutini baholash*) bilan ham baholab boriladi.

3-rasm. Ishlab chiqarish tafovuti



4-rasm. Ishlab chiqarish metodi asosida potensial YAIM o'sishi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shu bilan birga, ishlab chiqarish omillari asosida ishlab chiqarish tafovutining dastlabki hisob-kitoblari ham Kobb-Duglas ishlab chiqarish funksiyasidan foydalangan holda amalga oshirilib, bundan o'sish tendensiyasini quyidagicha ajratish mumkin:

$$\Delta Y = \Delta TFP + \alpha \Delta L + (1 - \alpha) \Delta K,$$

Bunda: ΔY – YAIM o'sish sur'ati, ΔTFP – yalpi ishlab chiqarish omillari o'sish sur'ati, α – YAIMdagi mehnat omilining ulushi, ΔL – mehnat omilining o'sish sur'ati (ishchi kuchi) va ΔK – kapital o'sish sur'ati.

Ishlab chiqarish omillarining nisbatan o'zgarmas nominal ulushlariga mos ishlab chiqarish quvvatlari ushbu metodning muhim farazlaridan hisoblanadi.

Ishlab chiqarishning mehnat resurslari bo'yicha elastikligini aniqlashda O'zbekistonda ko'proq mehnat talab qiladigan ishlab chiqarish jarayonlarining o'ziga xos xususiyatlari hisobga olindi (labour-intensive) (*qishloq xo'jaligi, qurilish, tekstil ishlab chiqarish, kiyim-kechak, oziq-ovqat, chakana savdo, yashash va ovqatlanish xizmatlari, transport xizmatlari va boshqalar*).

Hisob-kitoblarning yana bir sharti – doimiy eskirish normasi hisoblanadi. 2019-2024-yillar uchun o'rtacha hisobda asosiy kapitalga investitsiyalar tarkibidan kelib chiqqan holda, mablag'larning qariyb 47 foizi binolarni qurishga (*eskirish normasi – 5 foiz*) va 44 foizga yaqini mashina va uskunalar sotib olishga (*eskirish normasi – 10 foizdan 20 foizgacha*) yo'naltirilib, yillik chiqib ketish normasi 12,3 foiz miqdorida shakllandi.

Tahlil natijalarga ko'ra, 2019-yilda tashqi savdo va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimini erkinlashtirish bo'yicha islohotlarni amalga oshirish jarayonida potensial iqtisodiy o'sish sezilarli darajada oshdi. 2020-2022-yillar pandemiya cheklovlari fonida potensial o'sishning ma'lum darajada qisqarishi tarmoqlarning pandemiyadan keyingi bosqichma-bosqich tiklanishi, bandlik dinamikasining o'zgaruvchanligi va investitsiyalar biroz cheklanganligi bilan tavsiflanadi.

2023-yilning ikkinchi yarmidan boshlab iqtisodiyot yana investitsion o'sish bosqichiga o'tib, mashina va uskunalar importi sezilarli darajada oshdi va qurilishning o'sish sur'atlari tezlashdi. Dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra, investitsiyalarning uzluksiz o'sishi va xorijiy investitsiyalar oqimining o'sishda davom etishini hisobga olgan holda potensial iqtisodiy o'sish sur'atlari oshishda davom etib, qariyb 6 foizni tashkil etmoqda.

Tahlil qilinayotgan davr uchun yalpi ishlab chiqarish omillari unumdorligi o'rtacha 2,5 foizni tashkil etdi.

Shunga ko'ra, taklifning bosqichma-bosqich o'sishi va uni yalpi talab bilan muvozanatlashuvi kelgusi davrlarda inflyatsion targetga erishishda asosiy o'rin kasb etadi. Investitsion muhitdagi ijobiy o'zgarishlar va tashqi iqtisodiy faollashuvni hisobga olib, o'sib borayotgan ishlab chiqarish hajmi va iste'mol talabi o'rtasidagi mutanosiblikni ta'minlash ham muhim ahamiyatga ega. Bu nafaqat narxlar barqarorligiga balki barqaror iqtisodiy rivojlanishga ham o'z hissasini qo'shadi.

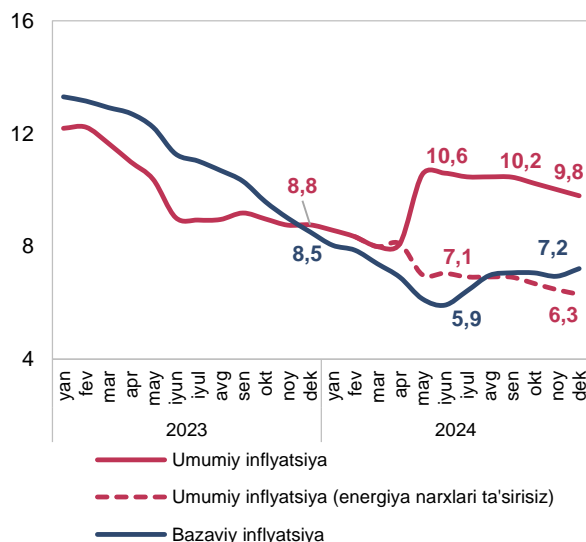
2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili

2024-yilda umumiy inflyatsiya dinamikasi talab omillari ta'siri kamayib, taklif omillar ta'siri esa oshib borishi natijasida o'zgaruvchan shakllanib, yil oxirida pasayuvchi trendga o'tdi. Bazaviy inflyatsiya darajasi 2023-yilda boshlangan pasayishidan to'xtab, 2024-yil ikkinchi yarimida sezilarli o'zgarishsiz saqlanib qoldi.

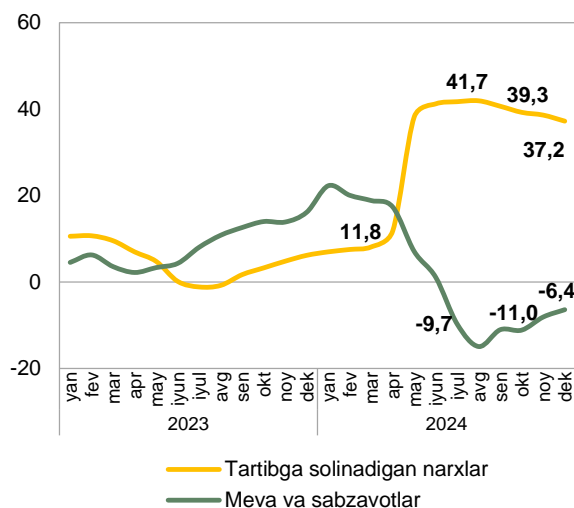
Umuman, inflyatsion muhit shakllanishida 2023-yilda kamayib borgan talab omillari o'rnini 2024-yilda taklif omillari egalladi. Xususan, 2024-yil boshida umumiy inflyatsiya darajasi bazaviy inflyatsiya pasayib borishi hisobiga mart-aprel oylarida o'zining oxirgi yillardagi eng past darajasiga tushdi. II chorakda taklif omillari kuchayishi, xususan, tibbiy xizmatlar va dori-darmonlar uchun qo'shilgan qiymat solig'i joriy etilishi hamda energiya narxlari erkinlashtirilishi natijasida inflyatsiya darajasida sezilarli o'sish qayd etildi.

Ikkinchi yarim yillikda qayd etilgan omillarning ikkilamchi ta'sirlari va inflyatsion kutilmalar yuqorilashi umumiy inflyatsiya darajasini kutilganidan ko'ra sekinroq pasayishiga sabab bo'lib, 2024-yil dekabrda, inflyatsiya darajasi avvalgi prognozdan yuqoriroq darajaga, yillik 9,8 foizga teng 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: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shu bilan birga, energiya resurslari narxlari oshirilishining birlamchi ta'sirisiz hisoblangan yillik inflyatsiya 6,3 foizni tashkil etdi (2.2.1-rasm).

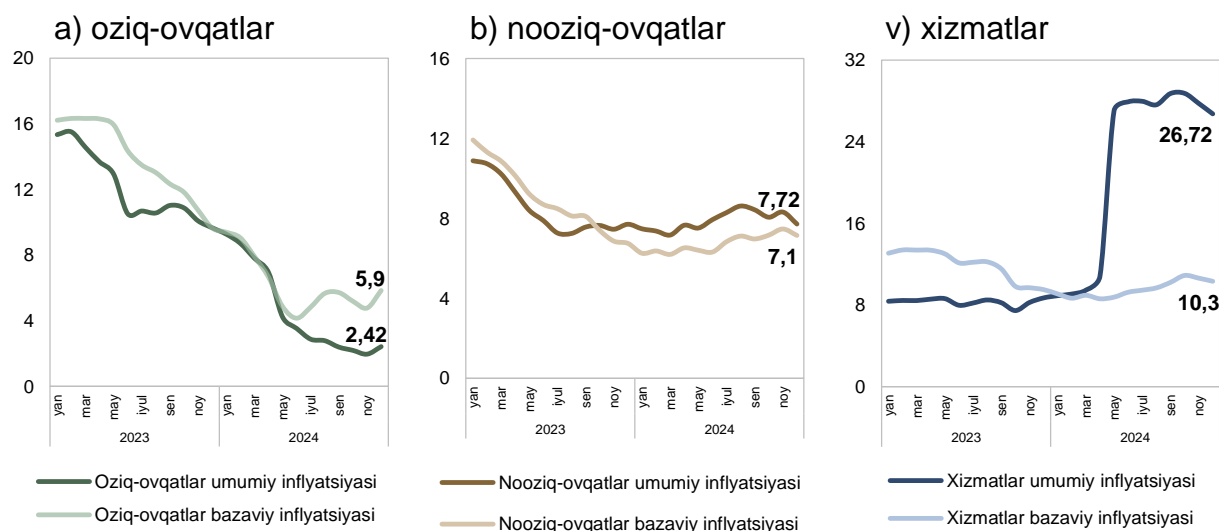
Yuqori iqtisodiy faollik saqlanib qolgani, aholining daromadlari barqaror o'sib borgani yalpi talabni qo'llab-quvvatlab, 2024-yilning ikkinchi yarmida bazaviy inflyatsiyaning 7 foiz atrofida sezilarli o'zgarishsiz shakllanishiga va yil oxirida 7,2 foizga yetishiga sabab bo'ldi.

2024-yilda oziq-ovqat tovarlari guruhi umumiy inflyatsiyani pasaytiruvchi xususiyatga ega bo'lib, ushbu guruh narxlari oshishi yillik 2,4 foizgacha sekinlashdi. Bunga meva-sabzavotlar narxlarining o'zgarishi alohida hissa qo'shdi. Xususan, ob-havo sharoitlari qulay kelganligi bois meva-sabzavotlar narxlarida deflyatsiya, ya'ni 2023-yildagi darajadan pasayish qayd etildi. Meva-sabzavotlar narxlari ta'sirisiz oziq-ovqatlar guruhi bazaviy inflyatsiyasi 5,9 foizni tashkil etdi.

Shu bilan birga, energiya narxlari erkinlashtirilishining ikkilamchi ta'sirlari hamda ayrim sabzavotlarning jahon narxlari oshishi yuzaga kelishi hisobiga so'nggi chorakda oziq-ovqatlar inflyatsiyasida biroz oshish kuzatildi (2.2.3-rasm).

Nooziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasida II chorak avvalida soliq imtiyozlarining bekor qilinishi hisobiga narxlari yuqori oshgan dori vositalari guruhi oshiruvchi bosimga ega bo'ldi.

2.2.3-rasm. Asosiy guruhlar inflyatsiyasi dinamikasi, foizda



Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari

Shu bilan birga, almashuv kursining o'zgarishi nisbatan mo'tadil shakllangani import inflyatsiyasining sekinlashishiga xizmat qilib, nooziq-ovqat tovarlari guruhi inflyatsiyasini barqarorlashuviga xizmat qildi.

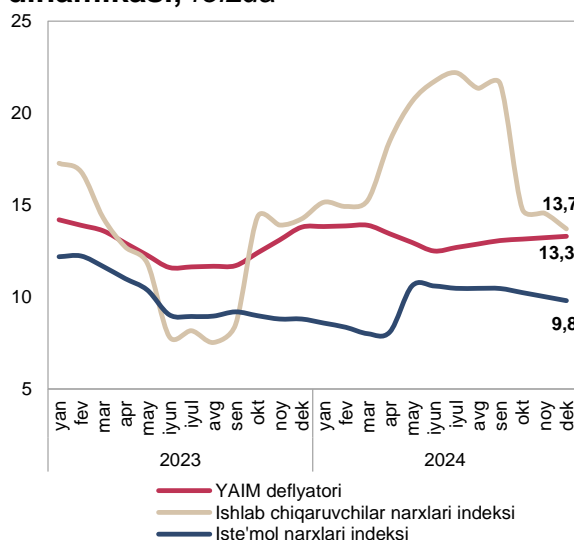
IV chorakda xizmatlar inflyatsiya ko'rsatkichlarida pasayish kuzatilgan bo'lsa-da, tartibga solinadigan narxlar ta'sirisiz ham xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi umumiy inflyatsiyadan yuqori shakllanib, yillik 10,3 foizni tashkil qildi.

Bu, o'z navbatida, iqtisodiyotda talab omillari pasayib borayotganiga qaramasdan, ularning ta'siri hamon sezilarli darajada saqlanib qolayotganidan dalolat berib, pul-kredit sharoitlarini nisbatan qat'iy darajada ta'minlashni davom ettirishni taqozo etadi.

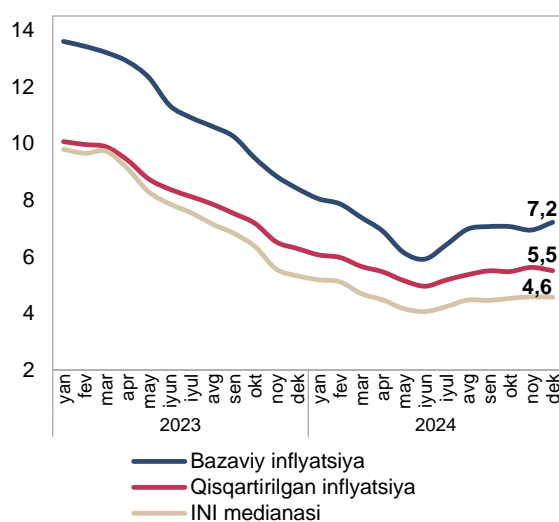
Iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarning mavjudligini muqobil ko'rsatkichlar, xususan, YAIM deflyatori ham aks ettirmoqda (2.2.4-rasm). Xususan, YAIM deflyatori 2024-yil yakunida 13,3 foizni, ishlab chiqaruvchilar narxi indeksi esa 13,7 foizni tashkil etdi. Bunda, IV chorakda ishlab chiqaruvchilar narxi indeksi pasayishi 2023-yil oktyabrdagi yuridik shaxslar uchun energiya narxlari oshirilishining birlamchi ta'siri tugashi hisobiga shakllangan.

Bazaviy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlari qisqartirilgan inflyatsiya va mediana ko'rsatkichlari ham yil boshida pasayuvchi trendga ega bo'lgan bo'lsa, so'nggi choraklarda sezilarli o'zgarishsiz saqlanib qolmoqda (2.2.5-rasm).

2.2.4-rasm. Umumiy inflyatsiyaning muqobil ko'rsatkichlari o'zgarishi dinamikasi, foizda



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



Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

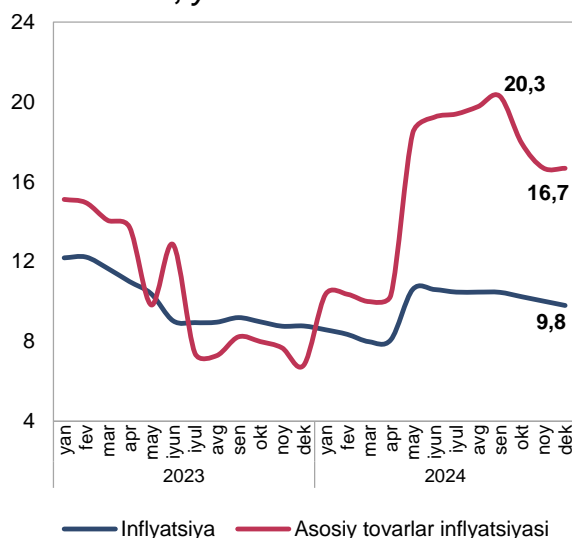
Iste'mol savati tarkibida vazni eng yuqori bo'lgan 30 ta tovar va xizmatlarning inflyatsiya ko'rsatkichi 2024-yil IV chorak pasayuvchi dinamikaga ega bo'ldi (2.2.6-rasm). Asosan meva va sabzavotlar deflyatsiyasi hisobiga so'nggi chorakda 3,6 foiz bandga pastlab, yillik 16,7 foizni tashkil etdi.

Shu bilan birga, 2024-yilda jami iste'mol savatidagi tovar va xizmatlarning deyarli to'rt dan uch qismida narx o'zgarishlari 2023-yilgi darajasidan pastroq shakllandi (2.2.7-rasm).

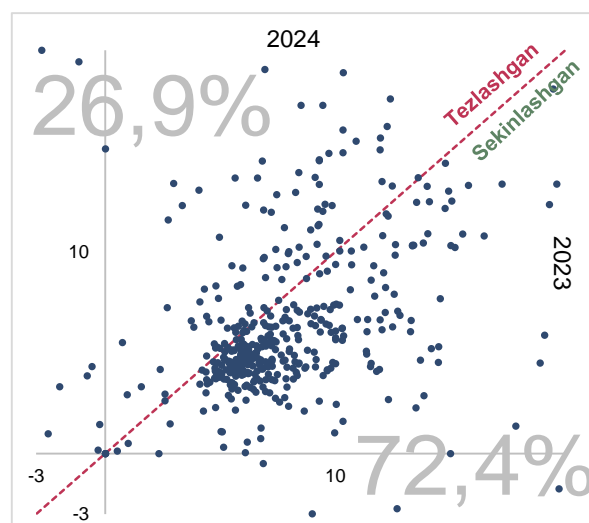
Bu iste'mol savatidagi aksariyat tovar va xizmatlar narxlari barqarorlashuvining mustahkamlanayotganligi hamda 2024-yilda inflyatsion sharoitlar asosan taklif omillari hisobiga ma'lum bir tovar va xizmatlar narxlari keskin oshishi bilan yuzaga kelganini ifodalaydi.

Shunday bo'lsa-da, inflyatsiyani oshiruvchi talab omillari, jumladan, ish haqi va transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmining yuqori o'sishi hisobiga aholi real daromadlari oshishi yuqori iqtisodiy faollik fonida kelgusi oylarda ham talab omillarining saqlanib qolishiga ishora hisoblanadi.

2.2.6-rasm. Vazni eng yuqori 30 ta tovar va xizmatlar inflyatsiyasi dinamikasi, yillik foizda



2.2.7-rasm. Yillik solishtirma narx o'zgarishlari, foizda



Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Inflyatsiyaning dispersiya va standart chetlanish ko'rsatkichlari tahlili

Iste'mol narxlari o'zgarishining dispersiyasi va standart chetlanishi ko'rsatkichlarini tahlil qilib borish iqtisodiyotda yuz berayotgan inflyatsion jarayonlar haqida kengroq tasavvurga ega bo'lish imkonini beradi.

Xususan, inflyatsiya darajasining o'sishi narxlar o'zgarishi dispersiyasi ko'rsatkichining o'sishiga mos kelsa, bu ba'zi tovar va xizmatlar narxi boshqalariga qaraganda yuqori sur'atlarda o'sayotganini anglatadi. Aksincha, inflyatsiya oshib, dispersiya ko'rsatkichi pasayib borsa, bu tovar va xizmatlar narxi bir me'yorda oshib borayotganidan dalolat beradi (1-jadval).

1-jadval. Inflyatsiya va dispersiya ko'rsatkichlari o'zgarishining iqtisodiy talqinlari

Inflyatsiya \ Dispersiya	Oshishi	Pasayishi
Oshishi	Narxlar o'sayotgani, lekin bu o'sish ayrim tovar va xizmatlar narxlarining sezilarli yuqorilashi evaziga yuz berayotganini bildiradi.	Narxlar o'sishi bir-biriga yaqin shakllanib, umumiy o'suvchi dinamikani namoyon qiladi.
Pasayishi	Narxlar o'sishi sekinlashayotgani, lekin bu sekinlashish ayrim tovar va xizmatlar narxlarining sezilarli pasayishi hisobiga yuz berayotganini bildiradi.	Narxlar o'sishi sekinlashishi bir-biriga yaqin shakllanib, umumiy pasayuvchi dinamikani ifodalaydi.

Iqtisodiyotdagi narxlar o'zgarishi bir-biridan keskin farqlanishi narx o'zgarishlarining notekisligini, ularga ta'sir etuvchi omillarning umumiydan ko'ra ko'proq xususiy xarakter kasb etishini anglatadi. Bu pul-kredit siyosati instrumentlari samaradorligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Aksincha, iste'mol tovarlari va xizmatlar narxlari o'zgarishidagi farqlarning kichikligi bu o'zgarishlar muayyan umumiy omillar ta'sirida sodir bo'lishini va ularga pul-kredit siyosati instrumentlari yordamida samarali ta'sir ko'rsatish mumkinligini anglatadi.

Inflyatsiyaning o'rtacha tortilgan dispersiyasi va uning asosida o'rtacha standart chetlanishi quyidagi usulda hisoblanadi:

$$\bar{x} = \sum_{i=1}^n w_i \cdot x_i; \quad \sigma^2 = \sum_{i=1}^n w_i \cdot (x_i - \bar{x})^2$$

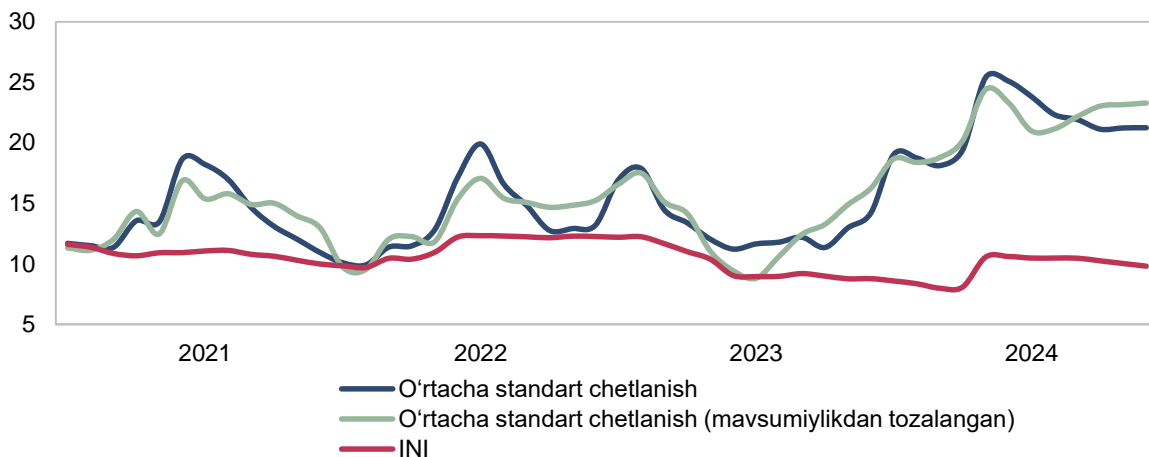
Bunda:

- \bar{x} – yillik o'rtacha tortilgan inflyatsiya;
- n – iste'mol savatidagi tovar va xizmatlar soni;
- w_i – tovar yoki xizmatning iste'mol savatidagi vazni;
- x_i – tovar yoki xizmatning yillik narx o'zgarishi;
- σ^2 – o'rtacha tortilgan dispersiya;
- σ – o'rtacha standart chetlanish.

O'rtacha standart chetlanish tovar va xizmatlar narx o'zgarishlarining umumiy narx o'zgarishidan o'rtacha necha birlikka farq qilishini ifoda etib, uning o'zgarishi bu farqning qanday shakllanayotgani haqida ma'lumot beradi.

Narxlar o'zgarishi farqlilik darajasini hisoblashda tovar va xizmatlarning iste'mol savatidagi tegishli vaznlari ham hisobga olingani tufayli vazni kichik tovar va xizmatlarning umumiy ko'rsatkichga ta'siri kamroq, vazni yuqori tovar va xizmatlarning esa ta'siri yuqoriroq bo'ldi (1-rasm).

1-rasm. Inflyatsiyaning o'rtacha tortilgan standart chetlanishi dinamikasi



Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Hisob-kitoblar natijalariga ko'ra, 2021-2023-yillarda iste'mol tovarlari narx o'zgarishlari o'rtacha standart chetlanishi 10-20 foiz band oralig'ida o'zgargan bo'lib, mavsumiy tebranishlarga qaramay, o'zining trendi doirasida shakllanib kelgan.

2024-yildan o'rtacha standart chetlanishning o'suvchi tendensiyaga o'tib, odatdagidan yuqori o'sishi iste'mol tovarlari narxlarining o'zaro muvofiqlashmagan va tartibsiz holda o'sayotganidan darak beradi.

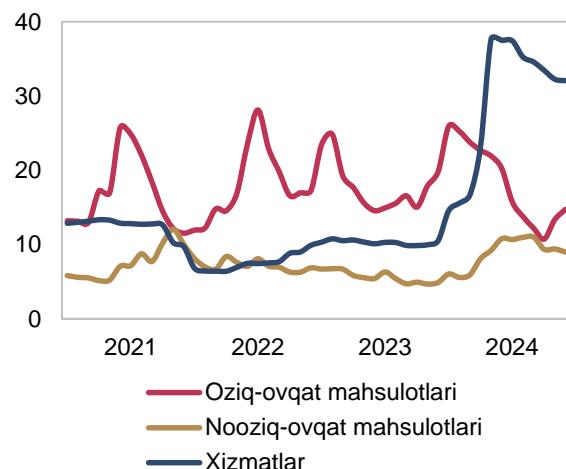
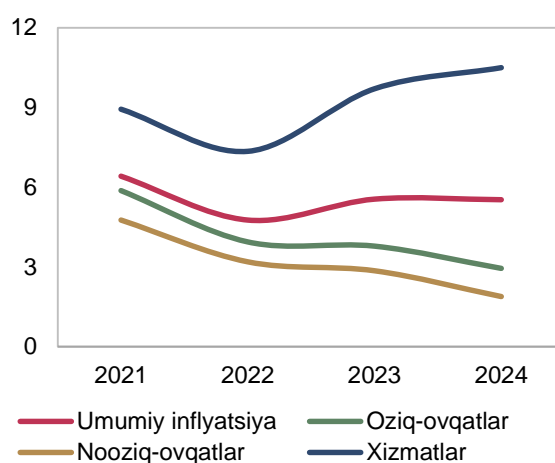
April oyida dori vositalari va tibbiy xizmatlar uchun soliq imtiyozlarining bekor qilinishi, shuningdek, may oyida energiya resurslari narxlarining erkinlashtirilishi hisobiga ushbu tovar va xizmatlar inflyatsiyasining yuqori oshishi narx o'zgarishlari orasidagi tafovutning kengayishiga sabab bo'lgan.

Buni asosiy tarkibiy guruhlar standart chetlanishlari dinamikasida ham ko'rish mumkin (2-rasm). Guruhlar orasida oziq-ovqatlar guruhi inflyatsiyasi tebranuvchanligi yuqori bo'lib, o'rtacha standart chetlanishi ba'zi oylarda 30 foiz bandgacha yetgan. Shunga qaramay, 2024-yilda ushbu ko'rsatkich pasayuvchi dinamikada shakllandi.

Nooziq-ovqatlar va xizmatlar guruhlarida narx o'zgarishlari farqlanishi avvalgi yillarda nisbatan pastroq darajada va sezilarli o'zgarishlarsiz shakllangan. 2024-yilda ikkala guruhda ham o'suvchi tendensiya yuz berdi, ayniqsa xizmatlar narxlari o'zgarishi kommunal xizmatlar inflyatsiyasi hisobiga keskin farqlandi.

Narx o'zgarishlarining hududlar kesimida farqlanishi so'nggi yillarda tobora kamayib borayotganini ko'rsatmoqda (3-rasm). Bu o'zgarish asosan oziq-ovqat va nooziq-ovqat mahsulotlari guruhlarida yuz bermoqda. Xizmatlar guruhi narx o'zgarishlaridagi tafovut eng yuqori bo'lishi bilan bir qatorda, ushbu tafovut so'nggi yillarda ortib bormoqda.

Oziq-ovqat va nooziq-ovqat tovarlari inflyatsiyasining hududlar kesimida standart chetlanishi kamayib borayotgani hududlarda oxirgi yillarda tovarlar saqlash imkoniyati va ularning logistikasi yaxshilanayotgani bilan izohlanishi mumkin.

2-rasm. INI asosiy komponentlarining o'rtacha standart chetlanishlari dinamikasi**3-rasm. INI narx o'zgarishlarining hududlar kesimida o'rtacha vaznga tortilgan standart chetlanishi**

Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Xizmatlar inflyatsiyasida esa hududdagi iqtisodiy rivojlanish, infratuzilma, aholi daromadlari kabi omillarga ko'proq bog'liqligi va aksariyat xizmatlar ko'chmas xarakterga egaligi tufayli narx o'zgarishlarida tabiiy farqlanishlar yuzaga kelgan.

Umuman, narx o'zgarishlari tafvutining oshib borishi bir qator salbiy oqibatlariga olib kelishi mumkin. Jumladan, ayrim narxlarning yuqori o'sishi iqtisodiy subyektlar tomonidan sezilgan inflyatsiya darajasining oshishiga sabab bo'ladi va ularda rasmiy inflyatsiya ko'rsatkichlariga nisbatan ishonchsizlikni yuzaga keltirishi mumkin.

Shu bilan birga, tovar va xizmatlar orasida narxlar o'zgarishi farqlari yuqori bo'lishi, ishlab chiqaruvchilar tomonidan inflyatsiyani prognoz qilish imkoniyatini sezilarli darajada qiyinlashtirib, ularning inflyatsion kutilmalarini ham yomonlashishiga olib keladi. Ushbu omillar Markaziy bankning pul-kredit va kommunikatsiya siyosatlarini samaradorligini pasaytiradi.

Shuningdek, narxlar o'sishining notekisligi investitsiyalar, ishlab chiqarishni rejalashtirish, moliyaviy resurslarni boshqarish kabi uzoq muddatli qarorlar qabul qilishni ham qiyinlashtiradi va iqtisodiy faollikka salbiy ta'sir ko'rsatadi.

2.3. Pul-kredit sharoitlari

2024-yilning IV choragida taklif omillarining ikkilamchi ta'sirlarini kamaytirish hamda inflyatsion kutilmalarni jilovlash maqsadida nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'minlab borildi.

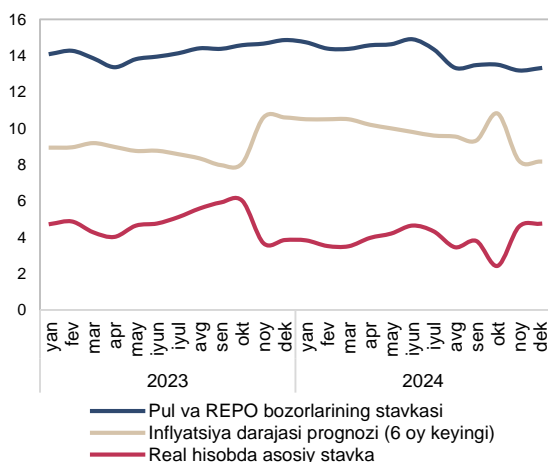
Kelgusi davr uchun (6 oydan keyingi) inflyatsiya prognozi asosida hisoblangan Markaziy bank asosiy stavkasining real darajasi dekabr oyida 4,8 foizni tashkil etib, nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlashga xizmat qildi (2.3.1-rasm).

2024-yilning IV choragida ham bank tizimi umumiy likvidligi tarkibiy profitsit sharoitida shakllandi. Bu, o'z navbatida, pul bozorining UZONIA va banklararo REPO stavkalari, kichik tebranishlar bilan, asosiy stavkadan biroz past darajada shakllanishiga sabab bo'ldi (2.3.2-rasm).

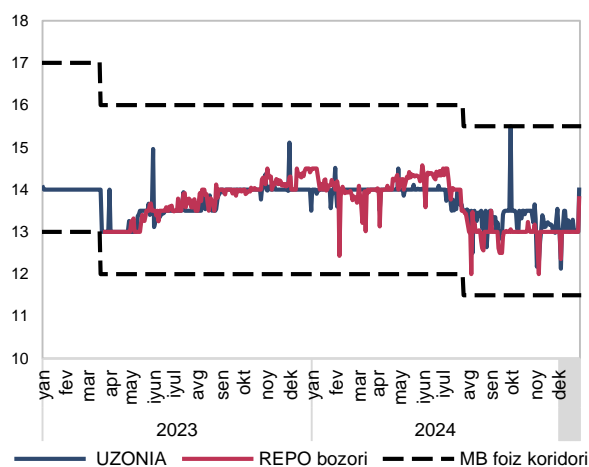
Jumladan, IV chorakda UZONIA va banklararo REPO bozori o'rtacha stavkalari mos ravishda 13,2 va 13 foizni tashkil etdi (III chorakda 13,5 va 13,3 foizni tashkil etgan) (2.3.2-rasm). Bunda banklararo REPO bozorida overnait stavkalarining banklararo ta'minlanmagan bozor stavkalariga (UZONIA) nisbatan pastroq shakllanishi banklar tomonidan ta'minot xatarining to'g'ri baholanishi bilan izohlanadi.

2024-yilning IV choragida davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha o'rtacha daromadlilik biroz pasayib 16,1 foizni tashkil etdi (III chorakda 16,5 foiz) (2.3.3-rasm).

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



2.3.2-rasm. Pul bozori benchmark foiz stavkalari, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

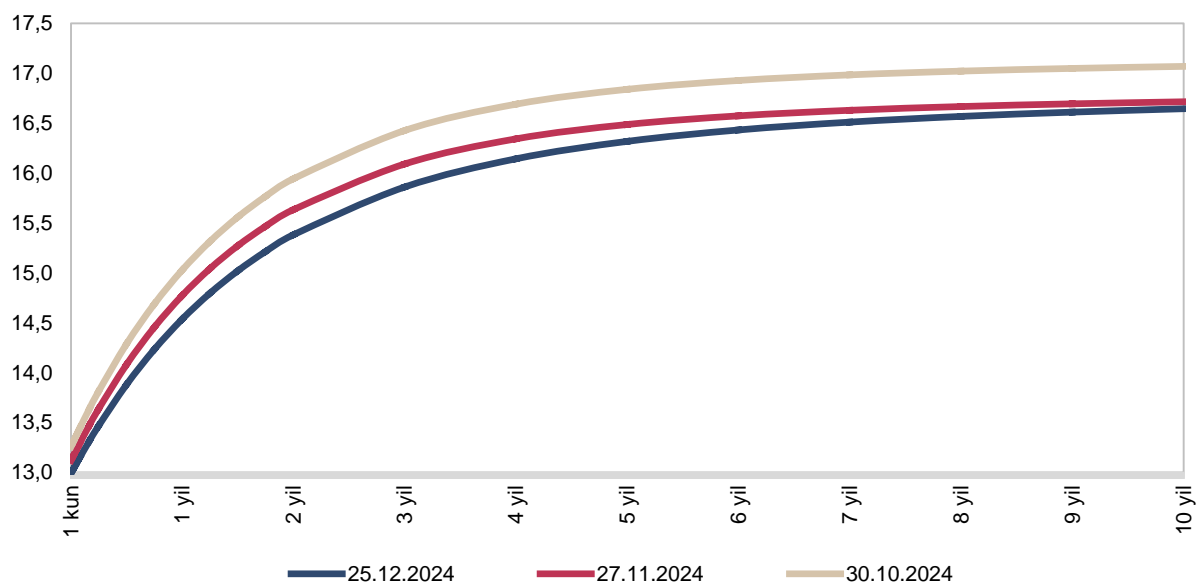
Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikidagi joriy pasayishiga iyul oyida asosiy stavkaning 0,5 foiz bandga pasaytirilishining qimmatli qog'ozlar bozoriga transmissiyasi ham o'z ta'sirini ko'rsatdi.

Banklararo pul bozorida foiz stavkalarining nisbatan qat'iy darajada shakllanishiga qaramasdan, ushbu sharoitlarning depozit va kreditlar bozorlariga transmissiyasi nisbatan pastroq saqlanib qolmoqda.

Milliy valyutadagi aholi kreditlari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari sentyabrdagi 23,8 foizdan dekabrda 24,9 foizgacha ko'tarilgan bo'lsa, yuridik shaxslar kreditlari sentyabrdagi 22,7 foizdan dekabrda 22,5 foizgacha pasaydi (2.3.4-rasm). Bunda, milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining dinamikasi iqtisodiyotda inflyatsion kutilmalar yuqoriligi va chakana kreditlar segmentidagi yuqori talab saqlanib qolayotganligi bilan ifodalanadi.

2024-yilda iqtisodiyotga ajratilgan jami kredit qo'yilmalari qoldig'i o'sishi maqbullashib, 14 foizgacha (2023-yilda 23,3 foiz) shundan milliy valyutadagi kredit qo'yilmalari o'sishi 19 foizgacha (2023-yilda 27,9 foiz) sekinlashdi.

2.3.3-rasm. Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlik egri chizig'i, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Jumladan, aholiga ajratilgan kreditlar o'sishi avvalgi yilga nisbatan sezilarli sekinlashib, 19 foizni tashkil etgan bo'lsa, yuridik shaxslarga milliy valyutada ajratilgan kreditlar o'sishi esa nisbatan tezlashib, 19,1 foizni tashkil etdi (2023-yilda 11,6 foiz).

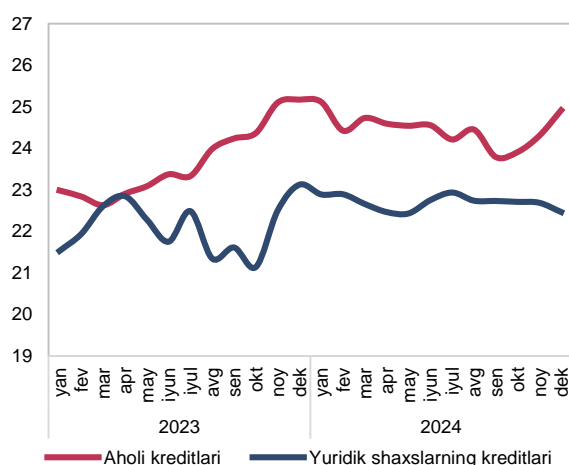
Xorijiy valyutada ajratilgan kreditlar¹⁶ o'sishi o'tgan yildagi 7,7 foizdan 2,6 foizgacha sekinlashgan (2.3.5-rasm).

Yuridik shaxslarga milliy valyutada ajratilgan kreditlar qoldig'i o'sishining tezlashuvi va aksincha, xorijiy valyutada ajratilgan kreditlar qoldig'i o'sishining sekinlashishi tashqi kredit liniyalarining qimmatligi sharoitida milliy valyutadagi kreditlar jozibadorligining ortishi, shuningdek, iqtisodiyotda import hajmining sezilarli kamayishi bilan izohlanishi mumkin.

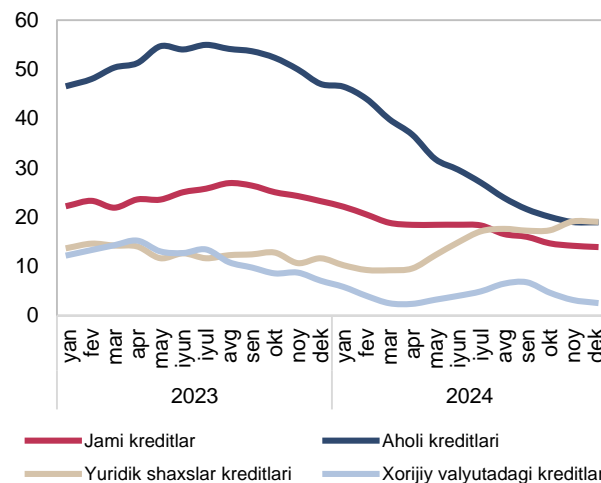
Aholi kreditlari qoldig'i o'sishining sezilarli sekinlashuvi, asosan, ayrim makroprudensial talablarning qat'iylashtirilishi va aholining avtokreditlar va ipoteka kreditiga bo'lgan talabining muvozanatlashuvi bilan izohlanadi. Jumladan, 2024-yilda aholiga 2023-yilga nisbatan 3,8 foizga ko'proq, jami 104 trln. so'mlik kreditlar ajratilgan.

Jami ajratilgan kreditlarning 44,1 foizi mikroqarzarlar, 16,7 foizi mikrokreditlar, 16,4 foizi avtokreditlar, 15,8 foizi ipoteka kreditlari va qolgan 7 foizi boshqa kreditlar hisobiga to'g'ri kelmoqda.

2.3.4-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar foiz stavkalari, foizda



2.3.5-rasm. Iqtisodiyotga kredit qo'yilmalari o'sish sur'ati, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Bunda 2024-yilda ajratilgan kreditlar tarkibida avtokreditlar 53,3 foizgacha, ipoteka kreditlari 2,1 foizgacha kamaygan bo'lsa, mikroqarzar va mikrokreditlar mos ravishda 58,1 foiz va 55,9 foizgacha o'sgan. Mikroqarzlarning sezilarli oshishiga 2024-yil 1-yanvardan ajratiladigan mikroqarzlarning maksimal miqdori 100 mln. so'mgacha ko'paytirilishi ta'sir ko'rsatgan.

¹⁶ O'zbekistonda xorijiy valyutadagi kreditlar faqat yuridik shaxslarga ajratiladi. Aholiga xorijiy valyutada kredit ajratish qonunon taqiqlangan.

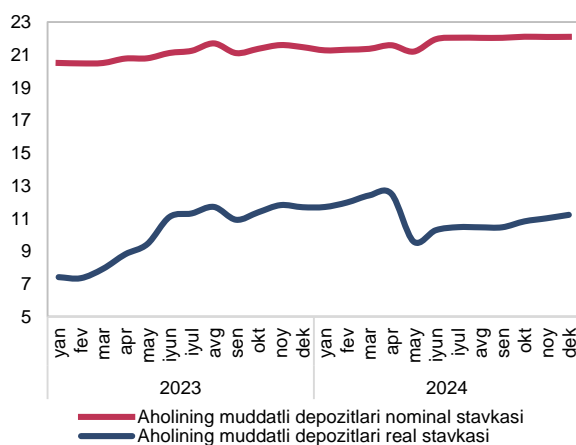
Umumiy kreditlarga bo'lgan talabning yuqori shakllanishi va tashqi moliyaviy sharoitlarning qat'iyligi fonida ichki moliyaviy resurslarga bo'lgan talabning ortishi muddatli depozitlar foizining IV chorak davomida sezilarsiz tebranishlar bilan 19,6 foiz atrofida shakllanishiga olib keldi.

Xususan, jismoniy shaxslar muddatli depozitlari bo'yicha o'rtacha tortilgan nominal foiz stavkasi dekabr oyida 22,1 foizni tashkil etgan bo'lsa, inflyatsiya darajasini inobatga olgan holda hisoblangan real foiz stavkasi 11,2 foizga teng bo'lgan (2.3.6-rasm).

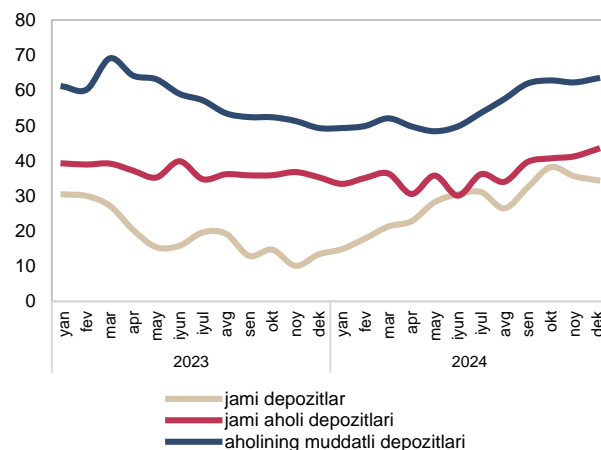
Muddatli depozitlar bo'yicha shakllangan yuqori nominal va real foiz stavkalari aholining jamg'arishga bo'lgan moyilligini oshirib, depozitlar hajmining yuqori o'sishiga xizmat qildi. Xususan, 2024-yilda aholi muddatli depozitlari 52,5 foizga, shu jumladan, milliy valyutadagi qismi 1,6 barobarga o'sdi (2.3.7-rasm).

2025-yilda iqtisodiyotda faollik va yalpi talab yuqori darajada saqlanib qolinishi sharoitida inflyatsiyaga talab omillari ta'sirini kamaytirish hamda aholini jamg'arishga bo'lgan moyilligini qo'llab-quvvatlashni davom ettirish maqsadida kelgusida ham pul-kredit sharoitlari yetarli darajada qat'iy bo'lishi ta'minlab boriladi.

2.3.6-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar foiz stavkalari, foizda



2.3.7-rasm. Bank depozitlari o'sish sur'ati, yillik, foizda



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