



Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки

2024 йил IV чорак

**ПУЛ-КРЕДИТ
СИЁСАТИ
ШАРҲИ**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

Пул-кредит сиёсатини амалга оширишда асосий эътибор – иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш ва инфляция даражасининг 5 фоизлик ўрта муддатли таргетига эришишга қаратилмоқда

5%



МУНДАРИЖА

РЕЗЮМЕ	3
I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР	6
1.1. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ривожланиш истиқболлари	6
1-ҳавола. Жаҳонда савдо чекловлари ва уларнинг иқтисодий таъсири	12
1.2. Макроиқтисодий прогнозлар.....	14
1.3. Пул-кредит сиёсати истиқболи.....	18
1.4. Инфляцион кутилмалар ва инфляция прогнози	20
1.5. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар.....	23
2-ҳавола. Иқлим ўзгариши билан боғлиқ хатарлар	24
3-ҳавола. Марказий банклар мақсадлари белгиланиши	26
II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	29
2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари	29
4-ҳавола. Иқтисодиётдаги потенциал ўсиш ва ишлаб чиқариш тафовутини баҳолаш	34
2.2. Инфляция динамикаси таҳлили	37
5-ҳавола. Инфляциянинг дисперсия ва стандарт четланиш кўрсаткичлари таҳлили	41
2.3. Пул-кредит шароитлари.....	44

РЕЗЮМЕ

Марказий банк бошқаруви 2025 йил 23 январдаги йўғилишида асосий ставкани йиллик 13,5 фоиз даражасида сақлаб қолиш тўғрисида қарор қабул қилди.

Сўнгги ойларда умумий инфляция пасайиб бориши билан бирга иқтисодиётдаги инфляцион омиллар турли йўналишларда шаклланмоқда. Келгуси чоракларда инфляцияга ўтган йилги энергия нархлари эркинлаштирилишининг таъсири камайиб бориши кутилаётганлигига қарамаздан инфляцион кутилмаларни юқори даражада сақланиб қолаётганлиги пул-кредит шароитларини нисбатан катъий даражада сақлаб қолишни тақозо этмоқда.

Асосий ставкани ўзгартирмасдан сақлаб қолинаётгани базавий инфляция кўрсаткичлари ва инфляция кутилмаларини барқарор пасайиш трендига қайтаришга ва ўрта муддатли истиқболда 5 фоизлик таргетга эришиш учун етарли шароит яратишга қаратилган.

Умумий инфляция даражаси 2024 йил октябрь ойидан пасайиш трендига ўтиб, декабрда йиллик 9,8 фоизни ташкил этди. 2024 йил якунида истеъмол саватидаги товар ва хизматларнинг тўртдан уч қисмида нархлар ўсиши 2023 йилга нисбатан секинлашди. Ушбу вазиятга нархлар барқарорлашувида мустаҳкамланиш жараёнларини бошланиши сифатида қараш мумкин.

Айни пайтда, декабрь ойида базавий инфляция бироз тезлашиб, 7,2 фоизгача ошди. Бунда хизматлар ва ноозиқ-овқат товарлари базавий инфляцияси нисбатан юқори даражада шаклланаётгани таклиф омиллари билан бир қаторда ялпи талаб ортиши билан боғлиқ инфляцияни келтириб чиқарувчи омиллар мавжудлигини кўрсатмоқда.

Иқтисодиётда истеъмол ва инвестицион фаолликнинг юқори даражаси сақланиб қолмоқда. Хусусан, иш ҳақи ва трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг юқори ўсиши аҳоли реал даромадларини оширмоқда. Бу эса юқори иқтисодий фаоллик фониди келгуси ойларда ҳам ялпи талабни қўллаб-қувватловчи таъсирга эга бўлиб, базавий инфляцияга оширувчи босим яратиши мумкин.

2025 йилнинг биринчи ярмида инфляцияга мавсумий характерга эга таклиф омиллари таъсирининг камайиб бориши, нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари ҳамда макроиқтисодий барқарорликнинг таъминланиши инфляцион кутилмаларнинг пасайишига ёрдам беради.

Жорий йилнинг биринчи ярмида 2024 йилдаги энергия нархлари эркинлаштирилишининг бирламчи таъсири тугаб бориши II чорак якунида умумий инфляцияга сезиларли пасайтирувчи таъсирга эга бўлади. Шу билан бирга, 2025 йилда мазкур ислохотнинг навбатдаги босқичи амалга оширилиши муддати бир ойга фарқланиши ҳисобига апрель ойида умумий инфляция даражасининг вақтинча ошиши кутилмоқда.

Янгиланган прогнозларга кўра, 2025 йил якунига умумий инфляция 7-8 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда.

Келгусида юқоридаги ўзгаришларнинг базавий инфляцияга иккиламчи таъсирлари даражаси пул-кредит шароитлари йўналишларини белгиловчи муҳим омил бўлади.

2025 йилда юқори иқтисодий фаоллик ҳисобига ялпи ички маҳсулот ўсиши тенденцияси давом этиб, йил якунида 6 фоиз атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда. Бунда хусусий инвестициялар ортиши иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи омил бўлиб, товар ва хизматлар таклифининг ортишига хизмат қилади.

Шу билан бирга, келгуси чоракларда жаҳон бозорида айрим озиқ-овқат маҳсулотларининг нархи ўсиши бўйича хатарлар импорт нархлари орқали инфляцияга оширувчи таъсирга эга бўлиши мумкин.

2024 йил сўнгги ойларидаги реал самарали алмашув курсининг маълум даражада мустаҳкамланиши қисқа муддатли характерга эга бўлиб, айрим савдо ҳамкорлар валюталарининг қадрсизланиши ҳамда бизда инфляция даражаси уларга нисбатан юқорилиги таъсирида шаклланди. 2025 йилнинг иккинчи ярмида инфляция даражаси пасайиб бориши билан реал самарали алмашув курси ўзининг ўрта муддатли тренди даражасига қайтиши кутилмоқда.

2025 йилда савдо ҳамкор давлатларда макроиқтисодий ҳолат нисбатан барқарор бўлиши тахмин қилинаётгани ҳамда алмашув курсига таъсир этувчи ички омиллар бўйича сезиларли хатарлар кутилмаётгани, ўрта муддатли истиқболда ички валюта бозорида мувозанатли тенденциялар вужудга келиши бўйича кутилмаларни шакллантирмоқда.

Пул бозоридаги фоиз ставкалари ва давлат қимматли қоғозлари бўйича даромадлилик кўрсаткичлари жорий пул-кредит шароитларининг нисбатан қатъийлигини кўрсатмоқда. Иқтисодиётдаги реал фоиз ставкалари аҳолининг жамғаришга мойиллигини кучайтирмоқда.

Пул-кредит шароитлари қатъийлик даражаси сақлаб қолиниши натижасида келгусида ҳам кредитлаш ҳажмининг ўсиши мўътадил бўлиши ва депозитларнинг юқори ўсиш суръатлари давом этиши ялпи талабни мувозанатлаштирувчи ва монетар омилларнинг инфляцияга таъсирини камайтирувчи хусусиятга эга бўлади.

Ўрта муддатли истиқболда Марказий банк инфляциянинг 5 фоизлик таргетигача барқарор пасайиб бориши учун пул-кредит шароитларининг етарли даражада қатъий шаклланишини таъминлаб боради.

Иқтисодиётдаги ялпи талаб ва нархларга оширувчи босимлар келгуси чоракларда кутилганидан кўра кучайиши бўйича эҳтимоллар ва асослар юзага келганда пул-кредит шароитлари қатъийлик даражаси қайта кўриб чиқилиши мумкин.

I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР

1.1. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ривожланиш истиқболлари

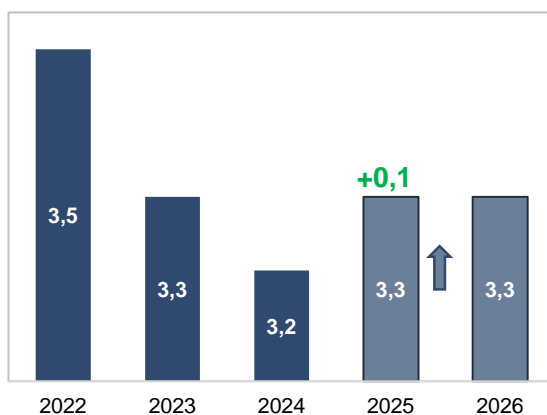
Сўнги чоракларда глобал иқтисодий ўсиш барқарорлашишда давом этиб, аксарият мамлакатларда инфляция босимларнинг камайиб бораётгани ва инфляциянинг мақсадли (таргет) даражага яқинлашаётгани сабабли пул-кредит шароитларининг юмшатилиши иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватламоқда.

Иқтисодий ўсиш истиқболлари ва инфляция прогнозлари учун асосий хатарлар ривожланган ва ривожланаётган давлатлар томонидан халқаро савдога киритилиши кутилаётган ўзгаришлар билан боғлиқ бўлади.

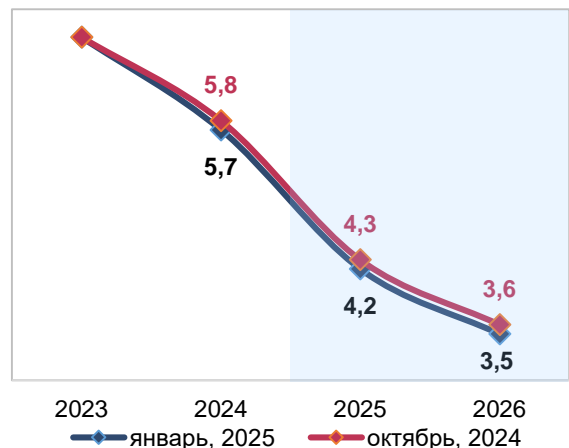
Глобал иқтисодий истиқболлар. Халқаро молиявий ташкилотларнинг янгиланган прогнозларига кўра¹ 2025 йилда глобал иқтисодий ўсиш прогнози 0,1 фоиз бандга оширилиб, 3,3 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда (1.1.1-расм). Глобал иқтисодий ўсиш прогнозининг яхшиланиши АҚШдаги барқарор бизнес фаоллиги ва ривожланаётган давлатларда кутилаётган юқори иқтисодий ўсиш билан изоҳланади.

Шу билан бирга, иқтисодий фаоллик жонланишига қарамасдан иқтисодий ўсиш кўрсаткичлари пандемиягача бўлган охириги йигирма йиллик тарихий ўртача кўрсаткичлардан паст даражада бўлиши кутилмоқда.

1.1.1-расм. Глобал иқтисодий ўсиш прогнозлари, фоизда



1.1.2-расм. Глобал инфляция прогнозлари, фоизда



Манба: «World Economic Outlook», ХВЖ, 2025 йил январь.

¹ «World Economic Outlook», ХВЖ, 2025 йил январь.

Ушбу кутилмалар мамлакатларда қарз даражаси юқорилиги, ишлаб чиқаришнинг нисбатан секин ўсаётганлиги, инвестициялар оқимининг сустлиги ва макроиқтисодий муаммолар сақланиб қолаётганлиги билан изоҳланмоқда.

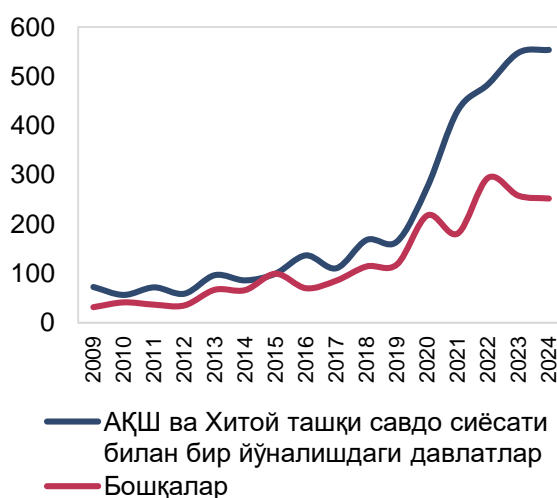
Бундан ташқари, ўрта муддатли истиқболда давлатлар ўртасида геосиёсий ноаниқликларнинг ортиши, савдо фрагментациясининг кучайиб бориши, инфляция жараёнларининг қайта тезлашиши, иқлим ўзгариши билан боғлиқ аномал ҳодисаларнинг кўпроқ рўй бериши каби хавфлар юзага келган тақдирда глобал иқтисодий ўсиш янада заифлашиши мумкин.

2025-2026 йилларда глобал инфляциянинг секинлашишда давом этиши прогноз қилинмоқда (*мос равишда 4,2 ва 3,5 фоизгача*) (1.1.2-расм). Кўплаб марказий банклар юритаётган қатъий пул-кредит шароитлари таъсирида базавий инфляциянинг пастроқ шаклланиши, иш ҳақи ўсишининг секинлашиши ҳамда энергия нархларининг пасайиши глобал инфляциянинг барқарорлашувида асосий омиллардан бўлиши кутилмоқда.

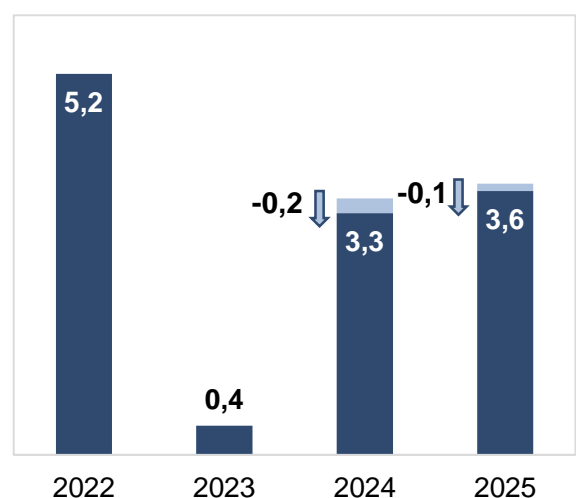
Жорий ва келгуси йиллар учун халқаро савдо ҳажмлари прогнозлари давлатларнинг савдо сиёсатидаги ноаниқликлар ва савдога ўрнатилиши мумкин бўлган чекловлар (1.1.3-расм) туфайли пасайиш томонга қайта кўриб чиқилган.

2025 йил учун глобал савдо ўсиши 3,6 фоиз атрофида бўлиши ва олдинги ҳисоб-қитобларга нисбатан 0,1 фоиз бандга пастроқ шаклланиши прогноз қилинмоқда (1.1.4-расм).

1.1.3-расм. Савдо чекловлари буйича сиёсий чоралар, 2015 = 100%



1.1.4-расм. Глобал ташқи савдонинг ўсиш суръатлари, фоизда



Манба: Жаҳон Банки, «World Economic Outlook», ХВЖ, 2025 йил январь.

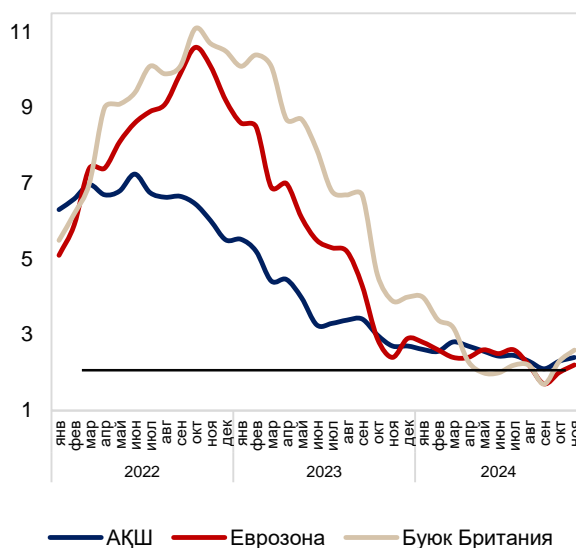
Жаҳон ва минтақавий молиявий шароитлар. Сўнги чорақда ривожланган мамлакатларда инфляцион босимларнинг пасайиши фонида (1.1.5-расм) глобал молиявий шароитларнинг юмшатилиши кузатилмоқда.

2024 йилда ривожланган мамлакатлар марказий банклари, хусусан, Федерал Захира Тизими (ФЗТ), Европа Марказий Банки (ЕМБ) ва Англия Банки ўз ставкаларини иқтисодий шароитларга мувофиқ тўғрилашни давом эттирди. 2024 йилда ФЗТ асосий ставкасини 4,25-4,50 фоизгача (жами 1,0 фоиз бандга), ЕМБ - 3,15 фоизгача (жами 1,35 фоиз бандга), Англия Банки – 4,75 фоизгача (жами 0,5 фоиз бандга) пасайтирди.

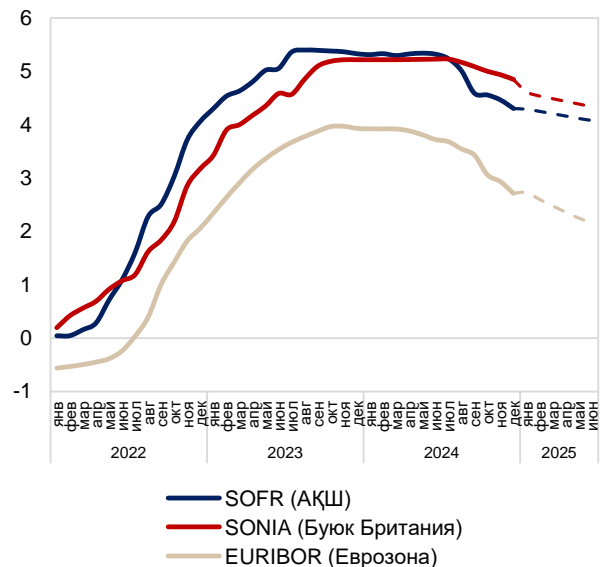
Нархлар ўсишининг секинлашиши, ўтган даврларда ставкаларнинг узокроқ муддат давомида юқори даражада сақлаб турилгани, шунингдек, минтақаларда таъминот занжирларининг тикланиши пул-кредит сиёсатининг юмшатилишини қўллаб-қувватлади.

Бироқ, айрим мамлакатлар томонидан импорт товарларига янги тарифларнинг жорий этиш хавфи корхоналар томонидан хомашёга бўлган талабни ошириб, нархларга босим ўтказиши мумкин. Бу эса, инфляциянинг ўсиш хатарини кучайтириши ва фоиз ставкалари пасайтирилишини кечикиши билан боғлиқ хавотирларни уйғотиши мумкин.

1.1.5-расм. Ривожланган мамлакатлардаги йиллик инфляция динамикаси, фоизда



1.1.6-расм. Банкларо SOFR, 3 ойлик SONIA ва EURIBOR ставкалари ва улар бўйича кутилмалар, фоизда



Манба: Тегишли давлатларнинг статистика идоралари ва марказий банклари маълумотлари.

Бу, ўз навбатида фоиз ставкалар пасайиш даврини кутилганидан кўра секинроқ давом этиши бўйича эҳтимолларни шакллантирмоқда. Хусусан, EURIBOR бенчмарк ставкаси 2025 йилнинг иккинчи чорагидан бошлаб пасайишда давом этиши, SOFR ва SONIA ставкалари эса узоқроқ вақт давомида жорий даражада сақланиб қолиши кутилмоқда (1.1.6-расм).

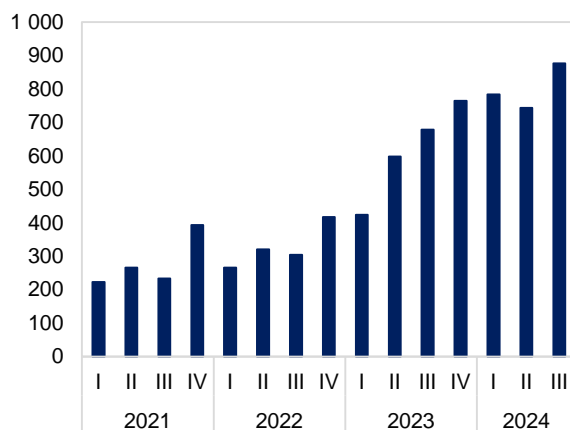
Ташқи қарз улуши юқори бўлган мамлакатлар² учун ставкаларнинг узоқроқ муддатда юқори сақланиб қолиш тенденцияси ўрта муддатли истиқболда қарзга хизмат кўрсатиш харажатларининг ошишига олиб келади. Бу ҳолат, сўнги йилларда Ўзбекистоннинг ташқи қарзи бўйича фоиз тўловлари динамикасида ҳам ўз ифодасини топган (1.1.7-расм).

Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорларида макроиқтисодий ва молиявий шароитлар турли ҳил шаклланимоқда (1.1.8-расм).

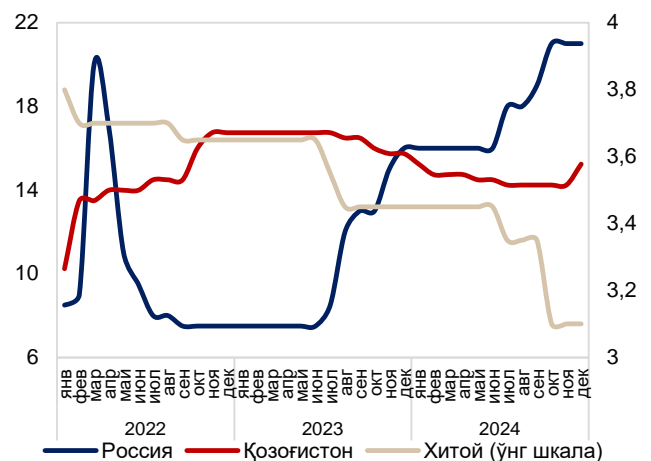
Хусусан, Россия ва Қозоғистонда юқори ички талаб ва сўнги чорақда кузатилган рубль ва тенгенинг қадрсизланиши натижасида инфляция кўрсаткичлари тезлашди ва бунга жавобан пул-кредит шароитлари қатъийлаштирилди.

Натижада, 2025 йил якунига қадар инфляция даражалари пасайиши кутилмоқда. Шу билан бирга, ушбу мамлакатлар валюта курсларида юқори тебранувчанлик давом этиши импорт нархлари орқали мамлакатимиз инфляциясига таъсир кўрсатиши мумкин.

1.1.7-расм. Ўзбекистоннинг ташқи қарзи бўйича фоизларни тўлаш динамикаси, млн. долларда



1.1.8-расм. Ўзбекистон савдо ҳамкор давлатларининг асосий ставкалари динамикаси, фоизда



Манба: Тегишли мамлакатларнинг марказий банклари.

² Хусусан, 2024 йил III чорақ бўйича маълумотларга кўра, Ўзбекистоннинг умумий давлат қарзида ташқи қарзлар улуши 82 фоизни ёки ялпи ички маҳсулотнинг 28,8 фоизини ташкил этган. Ўзбекистон давлат ташқи қарзининг қарийб 40 фоизи ўзгарувчан ставкаларга боғлиқ.

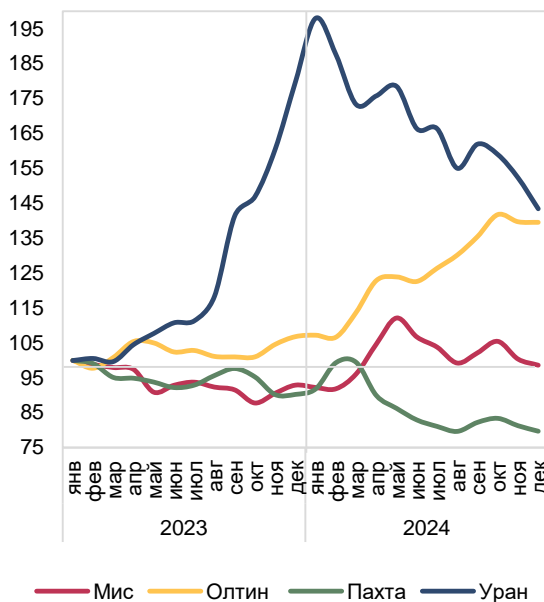
Хитой иқтисодиёти ички талабнинг суст динамикаси туфайли дефляция босимларга дуч келмоқда. Ушбу вазият фонида АҚШ томонидан Хитойдан товарлар импортига божларнинг оширилиши бўйича кутилмалар Хитой иқтисодий ўсиш суръатларининг секинлашуви хавфини оширмоқда.

Жаҳон хомашё товарлари нархлари динамикаси. 2024 йилда асосий хомашё экспорт товарлари нархлари Ўзбекистон иқтисодиёти учун қулай шаклланган бўлса (1.1.9-расм), ўрта муддатли истиқболда геосиёсий ноаниқликлар шароитида жаҳон хомашё нархларида юқори тебранувчанлик кузатилиши кутилмоқда.

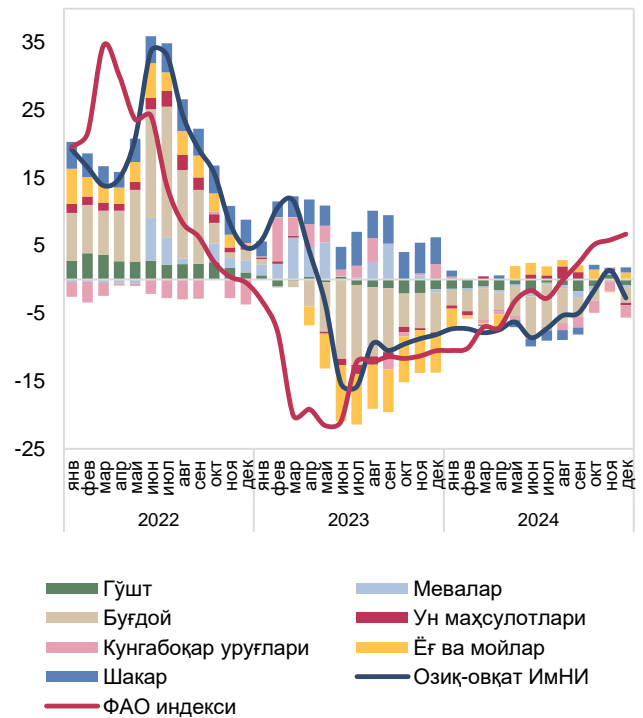
Сўнги ойлардаги нефть нархининг ўсишига қарамай, бозор иштирокчилари ўрта муддатли истиқболда мўътадил талаб шароитида таклифнинг ортишини ва натижада нефть нархлари барқарорлашиб боришини кутишмоқда.

Уран нархи 2024 йилда йирик ишлаб чиқарувчилар (Канада, Қозоғистон) томонидан таклифни ошириш ҳақидаги хабарлар фонида тўғриланди. Шу билан бирга, атом энергиясига бўлган талабнинг янада ортиб бориши нархларнинг юқори шаклланишига асосий омил сифатида кўрилмоқда.

1.1.9-расм. Асосий хомашё экспорт товарларининг жаҳон нархлари ўзгариши, январь, 2023 = 100%



1.1.10-расм. ФАО ва озиқ-овқат импорт нархлари индекси (ИмНИ) ўзгариши, фоизда, йиллик



Манба: Жаҳон банки, ФАО, Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2024 йилда жаҳонда озиқ-овқат нархлари барқарор шаклланиб, асосий озиқ-овқат маҳсулотлари импорт нархлар мўтадиллигига ижобий таъсир кўрсатди (1.1.10-расм). Шу билан бирга, сўнги чоракларда ушбу нархларнинг йиллик ўзгариши ўсувчи трендга ўтгани маълум вақтдан кейин импорт нархларида акс этиши мумкин. Ушбу тенденция асосан ўсимлик ёғлари ва гўштнинг жаҳон нархларида кузатилмоқда.

Шунингдек, 2025 йилда озиқ-овқат нархлари турли йўналишда ўзгариб бориши ва келгусида барқарорлашиши кутилмоқда. Бунда, тақлифга таъсир этувчи экстремал иқлим шароитларининг вужудга келиши нархларни оширувчи хатар сифатида кўрилмоқда. Бошқа томондан, нефть нархининг барқарорлашиши энергия ресурсларига боғлиқ бўлган шакар ва ўсимлик ёғлари нархларининг пасайишига олиб келиши бўйича ижобий кутилмалар ҳам мавжуд.

Умуман, 2025 йилда ташқи иқтисодий фаоллик давом этиши ва инфляцион жараёнлар секинлашиб бориши билан боғлиқ маълум хатарлар сақланиб қолади. Бу мамлакатимизга нисбатан ташқи инфляцион босимлар мўтадил бўлиши бўйича тахмин қилиш имконини яратади. Шу билан бирга, айрим глобал озиқ-овқат нархларининг ўсиб бораётгани озиқ-овқат товарлари инфляциясига оширувчи таъсирга эга бўлиши мумкин.

1-ҳавола.

Жаҳонда савдо чекловлари ва уларнинг иқтисодий таъсири

Глобал тенденциялар. Сўнги йиллар давомида кузатилаётган геосиёсий кескинликлар фонида жаҳонда глобал фрагментация жараёнлари кучайиши давом этмоқда. Натижада, иқтисодий блоклар ҳамда маълум мамлакатлар ўртасида савдо оқимларининг пасайиши ва янги чекловларнинг киритилиши кузатилиб, глобал савдо ҳажмининг ўсишига салбий таъсир қилмоқда.

Бунда, йирик иқтисодиётлар томонидан киритилаётган савдо чекловларининг кенг қамровли тус олиши, протекционистик сиёсат олиб борилиши ва глобал савдо ҳажмининг қисқариши жаҳон иқтисодиёти учун асосий хатар сифатида баҳоланмоқда.

Жаҳон банки маълумотларига кўра, 2024 йилда жорий қилинган савдо чекловлари сони 2010-2019 йилларда кўзатилган ўртача кўрсаткичдан беш баробар юқори бўлди. Хусусан, Европа ва Марказий Осиё минтақасида 2024 йил бошидан буён 585 дан³ ортиқ савдо бўйича чеклов чоралари жорий этилди. Ушбу чекловларнинг кўпайиши натижасида сезиларли иқтисодий йўқотишлар юзага келиши кутилмоқда.

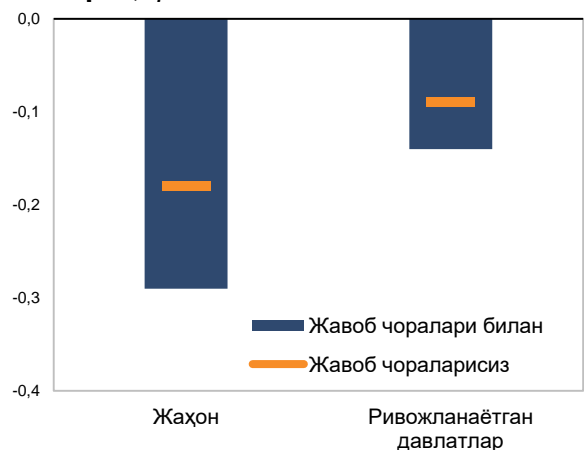
Ҳисоботларга кўра⁴, 2022-2024 йилларда киритилган янги савдони чекловчи чораларнинг 70 фоизи ривожланган иқтисодиётлар ҳиссасига тўғри келган. Бунинг салбий таъсирлари эса ривожланаётган иқтисодиётларга кўпроқ сезилган (1-расм). Бу ривожланаётган давлатлар экспортининг сезиларли қисми хомашё маҳсулотларига тўғри келиши ҳамда ички ўсишни қўллаб-қувватловчи имкониятлар чекланганлиги ташқи савдодаги чекловларнинг ушбу давлатлар иқтисодиётига таъсири юқорилигини изоҳлайди.

Дастлабки ҳисоб-китобларга кўра, АҚШ ҳукуматининг барча савдо ҳамкорларга нисбатан божларни ошириши жаҳон иқтисодий ўсишини секинлашишига олиб келади. Хусусан, божларнинг 10 фоиз бандга оширилиши 2025 йилги глобал иқтисодий ўсишни жавоб чоралари бўлмаган тақдирда 0,2 фоиз бандга, жавоб чоралари бўлганда эса 0,3 фоиз бандга пасайтириши мумкин (2-расм).

1-расм. Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатлар томонидан киритилган савдони чекловчи чоралар, минг дон



2-расм. АҚШ божларининг 10 фоиз бандга ошишининг жаҳон ва ривожланаётган давлатлар ўсишига таъсири⁵, фоиз банд



Манба: Жаҳон банки.

Глобал хатарлар рейтинги. Халқаро Иқтисодий Форум⁶ томонидан тақдим этилган “Глобал хатарлар” ҳисоботида 2025 йил учун геоиқтисодий зиддиятлар (санкциялар, тариф ва нотариф чекловлар) хатарлар ичида учинчи ўринни эгаллаб, геосиёсий зиддиятлар ҳамда экстремал об-ҳаво шароитларидан кейин энг муҳим хатар сифатида қаралмоқда.

Келгусида жаҳонда тарифлар ва бошқа савдо билан боғлиқ протекционизмнинг кучайиши хавфи мавжуд бўлиб, бу АҚШ, унга қўшни давлатлар (Канада, Мексика) ҳамда Хитой ва Европа ўртасида фрагментацияни кучайтириши мумкин. Бунинг натижасида глобал савдо ҳажмининг кескин қисқариши тахмин қилинмоқда.

Савдо чекловлари ва иқтисодий ўсиш прогнози. Дунёдаги барча мамлакатларнинг учдан икки қисмида савдо чекловлари натижасида савдо ҳажмининг ўсиши пандемиядан олдинги даврнинг ўртача кўрсаткичидан паст даражада бўлиши кутилмоқда.

Хитойга нисбатан жорий қилинган савдо чекловларига қарамай, савдо оқимларининг бошқа мамлакатлар томонига ўзгариши ва ишлаб чиқаришнинг Хитойдан бошқа мамлакатларга кўчирилиши ҳисобига мазкур мамлакатларга салбий таъсир нисбатан чекланган бўлиши мумкин. Натижада, яқин истиқболда минтақадаги аксарият иқтисодиётлар учун прогноз нисбатан барқарорлигича қолмоқда.

Шунингдек, янги тарифлар тўлқини савдо зиддиятларни кучайтириб, инвестицияларнинг қисқаришига, таъминот занжирининг узилишига ва бозор самарадорлигининг пасайишига олиб келиши мумкин. Бу, ўз навбатида, глобал иқтисодий ўсишга зарар етказди.

Юқорида қайд этилган кутилмаларни инобатга олиб, Халқаро Валюта Жамғармаси (ХВЖ) кейинги икки йил учун глобал савдо ҳажми ўсишини пасайтириш томон қайта кўриб чиқди.

3-расм. Жорий йил учун хатарлар рейтинги, фоизда



Манба: Глобал хатарлар шарҳи, 2025.

³ Жаҳон банки (<https://openknowledge.worldbank.org/>), Глобал савдо огоҳлантириш репозиторийси (<https://globaltradealert.org/>).

⁴ Глобал иқтисодий истиқболлар, 2025 йил ҳисоботи, Жаҳон банки.

⁵ Ушбу таъсир Жаҳон банкининг 2025 йилги базавий сценарий доирасидаги ўсишга нисбатан ҳисобланган.

⁶ Халқаро Иқтисодий Форум (ХИФ) давлат-хусусий ҳамкорлиги амалга оширувчи халқаро ташкилот ҳисобланиб, манфаатдор томонлар ўртасида ишончни ўрнатиш, ҳамкорлик ва тараққиёт учун ташаббусларни шакллантириш учун платформаси вазифасини ўтайди.

1.2. Макроиқтисодий прогнозлар

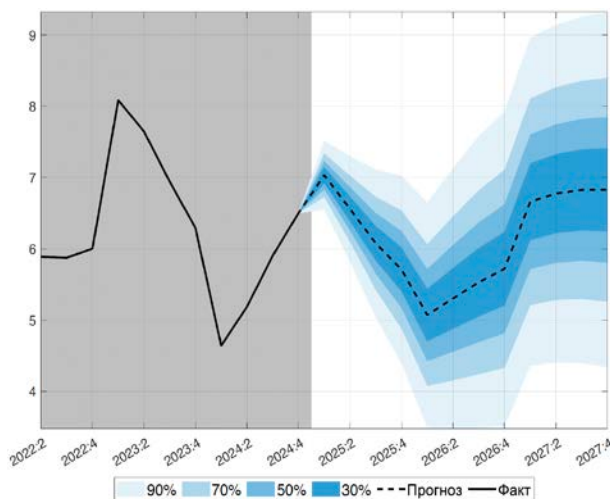
2024 йил якунлари бўйича иқтисодиётдаги ялпи талаб ва таклиф даражаси, савдо ҳамкор давлатлар иқтисодиётлари бўйича прогнозлар, асосий экспорт ва импорт товарларининг жаҳон нархлари бўйича кутилмаларни инобатга олган ҳолда Марказий банк томонидан 2025 йил ва ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

Янгиланган прогнозларга кўра, 2025 йилда иқтисодий ўсиш 6 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда (1.2.1-расм).

Шунингдек, халқаро молиявий ташкилотларнинг янгиланган прогнозлари⁷ мавжуд шароитларни инобатга олиб, Ўзбекистон иқтисодиёти 2025 йилда 5,7-5,8 фоиз атрофида ўсишини прогноз қилмоқда (1.2.2-расм).

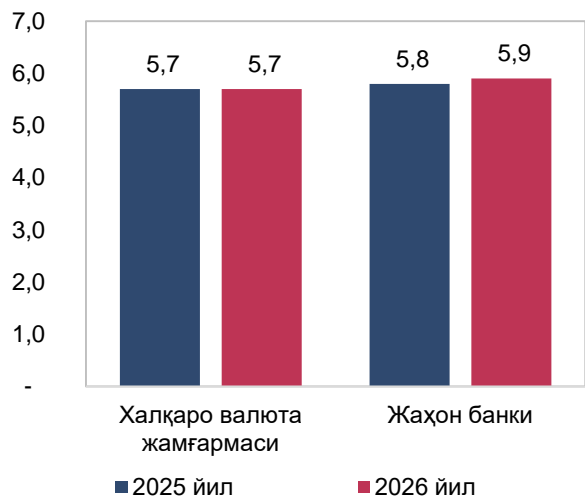
2025 йилда ҳам иқтисодий фаолликнинг давом этиши, тўғридан-тўғри хорижий ва маҳаллий инвестициялар ҳажмининг ошиб бориши, реал иқтисодиётда таркибий ислоҳотларнинг давом эттирилиши иқтисодий ўсишнинг асосий омиллари бўлиб хизмат қилади.

1.2.1-расм. Ялпи ички маҳсулот ўсиш прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

1.2.2-расм. Халқаро молия ташкилотларининг Ўзбекистон ЯИМ ўсиши бўйича прогнози, фоизда



Манба: Жаҳон банки, “Глобал иқтисодий истиқболлар”, 2025 й. январь; ХВЖ, “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, 2024 й. октябрь

⁷ ХВЖ, “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, 2024 й. октябрь. Жаҳон банки, “Глобал иқтисодий истиқболлар”, 2025 й. январь

1.2.1-жадвал. Асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар, йиллик ўзгариш, фоизда
* - кутулаётган

Кўрсаткичлар	Амалдаги		Прогноз		
	2023	2024	2025	2026	2027
Инфляция даражаси	8,8	9,8	7-8 (6-7)	5 (5)	5 (5)
ЯИМнинг реал ўсиши	6,3	6,5	5,5-6,0 (5,5-6,0)	6-6,5 (6-6,5)	6-6,5 (6-6,5)
Якуний истеъмол харажатлари	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)
- уй хўжаликлари	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)
- давлат бошқарув органлари	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)
Умумий фискал баланс (ЯИМга нисбатан)	-4,9	-4,0*	-3,0 (-3,0)	-3,0 (-3,0)	-3,0 (-3,0)
Экспорт (олтинсиз)	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)
Импорт	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)
Пул ўтказмалари	-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)
Кредит қўйилмалари қолдиғи	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)

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

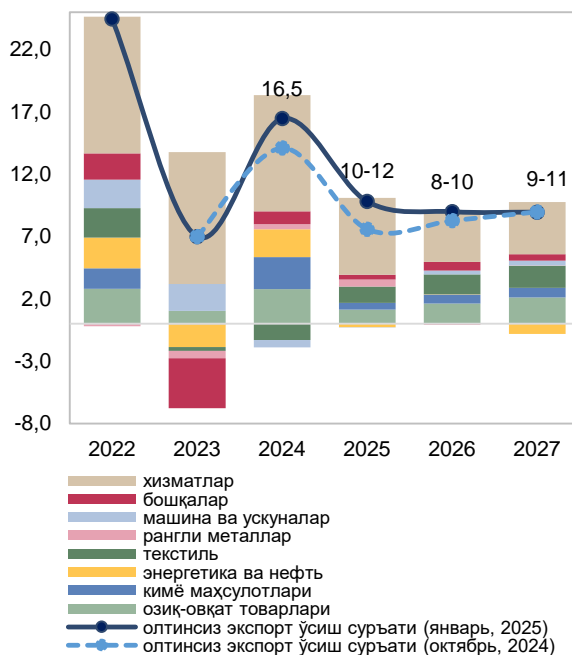
2025 йилда бюджет тақчиллигининг ЯИМга нисбатан 3 фоиз атрофида шаклланиши белгиланган бўлиб, фискал консолидация давом эттирилади. Фискал харажатларнинг оптималлашиши фонида давлат истеъмоли харажатлари ўсиши реал ҳисобда 2024 йил кўрсаткичлари доирасида бўлиши кутилмоқда.

Савдо ҳамкор мамлакатларнинг барқарор иқтисодий ўсиши ва йирик иқтисодиётлар томонидан савдо чекловларини жорий этиш бўйича кутилмалар ҳамда геосиёсий ноаниқликлар сақланиб қолиши фонида жаҳонда олтин ва бошқа хомашё нархларининг юқори шаклланиши экспорт ўсишини қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлиб қолиши тахмин қилинмоқда.

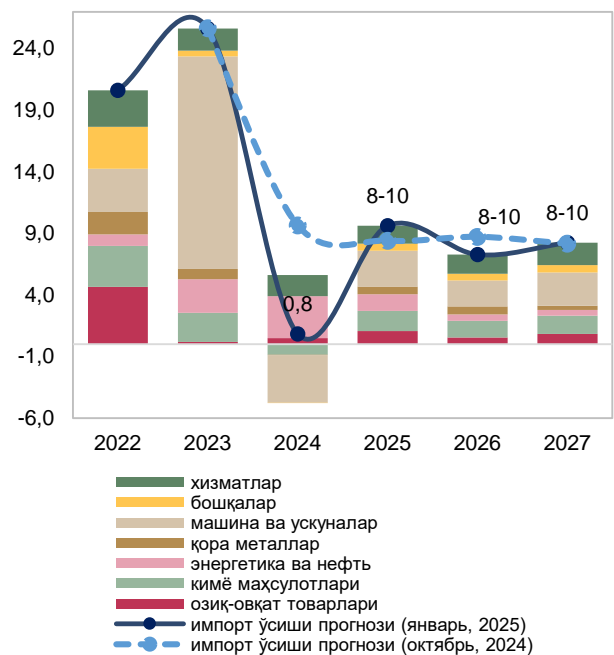
Аввалги прогнозларга нисбатан айрим хомашё маҳсулотлари ва хизматлар экспорти ҳажмининг 2024 йилда нисбатан юқорироқ шаклланиши ҳисобига 2025 йил учун экспорт ўсиши бироз ошириш томонга қайта кўриб чиқилди⁸. Бунда, 2025 йилда жами экспорт ўсиши 9-12 фоизни, олтинсиз экспорт ўсиши эса 10-12 фоизни ташкил этиши кутилмоқда (1.2.3-расм).

Шу билан бирга, 2025 йилда ва келгуси даврларда импорт ўсиш суръатлари 8-10 фоизни ташкил этиши кутилмоқда (1.2.4-расм).

1.2.3-расм. Олтинсиз экспорт ўсиш суръатлари, фоизда



1.2.4-расм. Импорт ўсиш суръатлари, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

⁸ Уран, мис, хизматлар экспорти ҳажми ошиши бўйича кутилмалар ҳисобига.

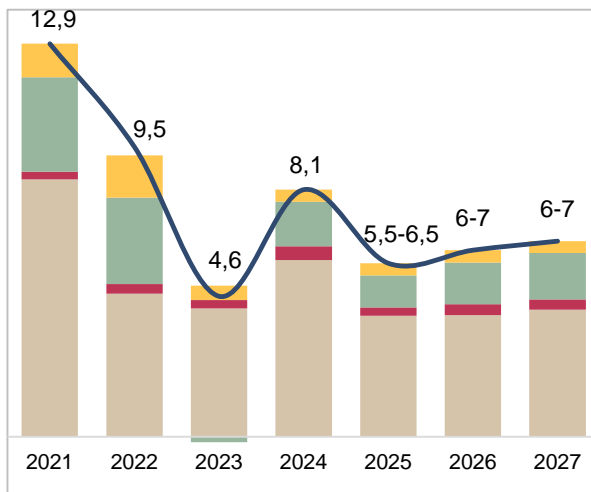
Ушбу прогнозлар амалга оширилаётган ислохотларнинг давом этиши, маҳаллий ишлаб чиқаришнинг келгусидаги кенгайтирилиши учун тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этилиши, ички истеъмол талабининг ва даромадлар ўсишининг сақланиб қолиши каби омилларга асосланган.

2025 йилда аҳоли реал даромадлари ўсишининг мувозанатлашуви кутилмоқда. Пул ўтказмаларнинг 2024 йилдаги кузатилган юқори ўсишидан сўнг, 2025 йилда трансчегаравий пул оқимларининг ўрта муддатли тренд доирасида шаклланиши ҳисобига (10-12 фоиз) аҳоли даромадларининг ўсиш суръатлари 5,5-6,5 фоиз, ўрта муддатли истиқболда эса 6-7 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда.

Пул ўтказмалари ҳажмининг ўсиши, меҳнат ресурсларига ташқи талабнинг юқорилиги, шунингдек, даромади юқори ва ўртачадан баланд бўлган мамлакатларга меҳнат миграцияси оқимининг кўпайиши ҳисобига таъминланиши кутилмоқда.

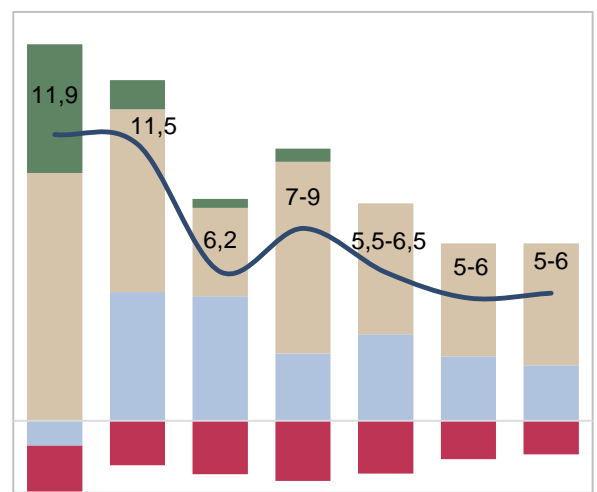
Ушбу омиллар, ўз навбатида, юқори истеъмол фаоллигини келгуси даврларда ҳам қўллаб-қувватлашда давом этиб, қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолишни тақозо этади.

1.2.5-расм. Аҳоли реал даромадлари ўсиш суръати, фоизда



■ Ижтимоий трансфертлар
■ Пул ўтказмалари
■ Мол-мулкдан олинадиган даромадлар
■ Ишлаб чиқариш даромадлари
— Аҳоли даромадлари реал ўсиши

1.2.6-расм. Якуний шахсий истеъмол ўсиш суръати, фоизда



■ Жамғарма шоклари
■ Реал даромадлар ўсиши
■ Реал фоиз ставкаси
— Ўсиш суръати
■ Инерция

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

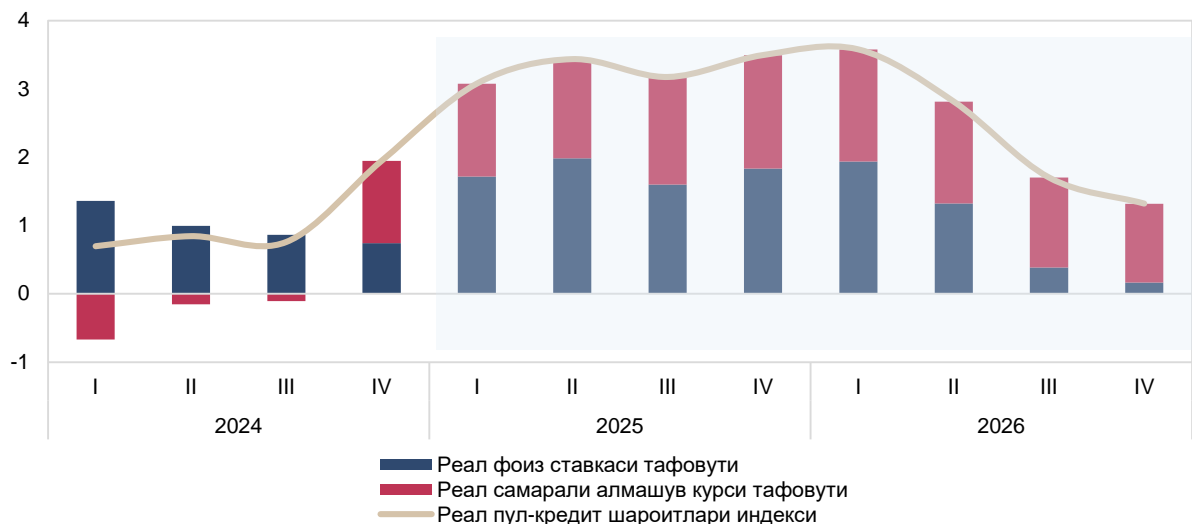
1.3. Пул-кредит сиёсати истиқболи

Марказий банк иқтисодиётда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини таъминлаш чоралари инфляция даражасининг 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичи доирасида барқарор шаклланиб, унинг кескин ўсиши бўйича хатарлар бартараф этилгунча сақлаб қолинади.

Хусусан, иқтисодиётда марказий банк томонидан ижобий реал фоиз ставкаларини таъминлаш орқали реал пул-кредит шароитлари индексининг мўътадил бўлиши чора-тадбирлари кўрилади (1.3.1-расм).

2025 йилнинг биринчи ярмида инфляциянинг ўтган йилги бир марталик таклиф омиллари таъсирларини тугаши ва фоиз ставкалари нисбатан қатъий даражада сақлаб қолиниши реал фоиз ставкаларини ошишига хизмат қилади. Шу билан бирга, прогноз даврида реал фоиз ставкаси тафовути ижобийлигининг таъминланиши истеъмол талабини жиловлашга ва миллий валютадаги депозитларнинг жозибадорлигини оширишга ёрдам беради. Бу, ўз навбатида, базавий инфляциянинг прогноз доирасида шаклланиши ва умумий инфляцияни таргетгача пасайиши учун зарур шарт-шароитлар яратади.

1.3.1-расм. Реал пул-кредит шароитлари индекси⁹



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

⁹ Реал пул-кредит шароитлари индекси реал фоиз ставкаси (РФС) тафовути ва реал самарали алмашув курси (РСАК) тафовутларининг тортилган ўртачаси (бунда РСАК тафовути тескари ишора билан ҳисобга олинади) орқали ҳисобланади. РСАК таъсирининг вазни одатда 0,2 (ёпиқ иқтисодиётлар учун) ва 0,8 (жуда очиқ иқтисодиётлар учун) орасида ўзгариб туради. Реал пул-кредит шароитлари индексининг мусбат қийматлари иқтисодиётда ўртача қатъий пул-кредит шароитлари ҳамда манфий қийматлари ўртача юмшоқ пул-кредит шароитлари юзага келганини англатади. Реал пул-кредит шароитлари индексининг нолга тенг бўлиши пул-кредит шароитлари нейтраллигини ва бу ҳеч қандай инфляцион ёки дефляцион босим яратмаётганини билдиради.

Шу билан бирга, янгиланган прогнозларга¹⁰ кўра, реал самарали алмашув курсининг (РСАК) манфий тафовути прогноз даврида сақланиб қолиши ҳам пул-кредит шароитларининг қатъийлигини тaminлаб бориши кутилмоқда.

Келгуси чорақларда банк тизимининг умумий ликвидлиги таркибий профицит шароити сақланиб туриши ва пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмнинг самарали ишлашини таъминлаш мақсадида умумий ликвидлик даражаси пул-кредит операциялари орқали тартибга солиб борилади.

Инфляция прогнозининг юқори чегараларида ҳам кутилаётган пул-кредит шароитлари инфляцияга монетар омиллар таъсирини чекловчи ва миллий валютада жамғаришни рағбатлантирувчи хусусиятлари сақланиб қолади.

Келгусида базавий инфляциянинг пасайиш траекториясидан сезиларли четлашиши ҳамда аҳолининг инфляцион кутилмаларида кескин ўсиш кузатилган тақдирда тегишли пул-кредит сиёсати чоралари кўриб борилади.

¹⁰ Global Projection Model Network, November 2024

1.4. Инфляцион кутилмалар ва инфляция прогнози

Янгиланган прогнозларга кўра, 2025 йил якунига умумий инфляция 7-8 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда. Келгуси чорақларда ўтган йилги энергия ресурслари нархлари эркинлаштирилишининг бирламчи таъсири тугашига қарамасдан, инфляцион кутилмалар, ялпи талаб фаоллиги ва таклиф омилларининг таъсири сақланиб қолинаётгани боис, инфляция даражасининг пасайиб бориши прогнозларда белгилангандан кўра секинроқ кечиши бўйича эҳтимоллар юзага келмоқда.

2024 йилда аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмаларида ўзгарувчан тенденция кузатилди. Хусусан, IV чорақда иқтисодиёт субъектларининг нархлар бўйича кутилмаларида ўсиш кузатилиб, декабрь ойида аҳолининг инфляцион кутилмалари 14,4 фоизни, тадбиркорлар кутилмалари эса 13,9 фоизни ташкил этди (1.4.1-расм).

2024 йилнинг сўнги чорагида иқтисодиёт субъектларининг келгусида нархлар ўзгариши бўйича кутилмалари шаклланишига, асосан, ёқилғи ва энергия ресурслари ҳамда коммунал хизматлар қимматлашиши, алмашув курси ўзгариши ҳамда транспорт харажатлари ошиши каби омиллар таъсир кўрсатган (1.4.2-расм).

1.4.1-расм. Келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалар, фоизда

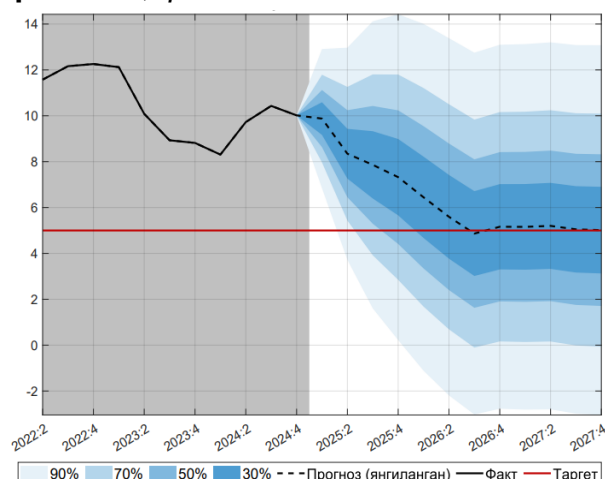


1.4.2-расм. Аҳоли инфляцион кутилмалари омиллари, респондентлар улуши, фоизда

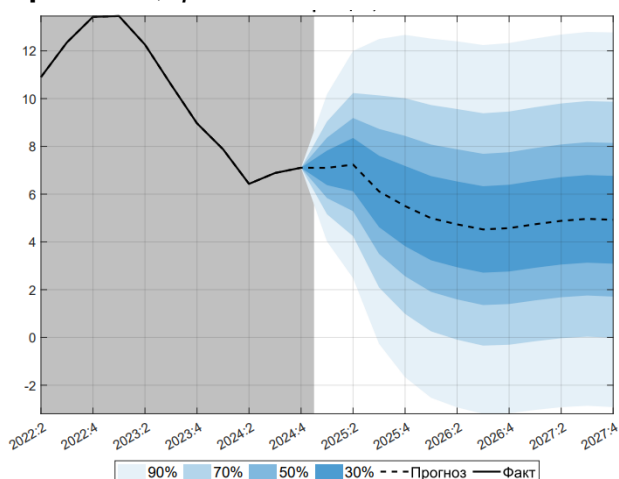
	2024											
	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек		
Ёқилғи ва энергия нархининг қимматлашиши	50	47	49	47	44	46	47	46	51	57		
Коммунал хизматларнинг қимматлашиши	42	55	57	54	51	49	45	47	51	56		
Валюта курсининг ўзгариши	61	55	49	41	39	42	50	51	51	55		
Транспорт харажатларининг ошиши	29	28	28	28	26	26	28	26	30	35		
Монополия ва нархларнинг сунъий оширилиши	35	29	30	28	28	27	29	28	31	33		
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	29	23	24	26	22	40	39	31	28	28		
Асосий озиқ-овқатларнинг қимматлашиши	26	25	22	21	20	23	25	24	26	26		

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

1.4.3-расм. Умумий инфляция прогнози, фоизда



1.4.4-расм. Базавий инфляция прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

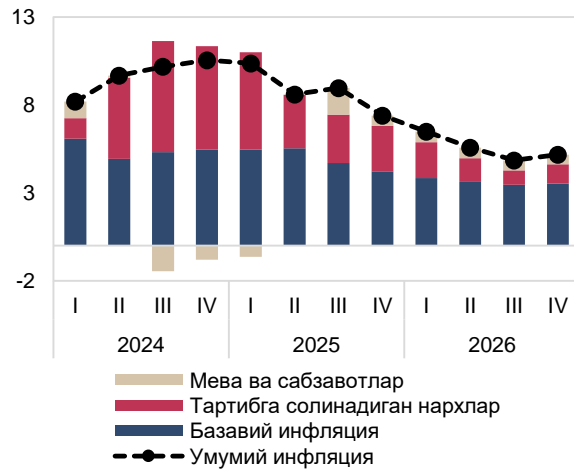
Жорий йилнинг биринчи ярмида 2024 йилдаги энергия ресурслари нархлари эркинлаштирилишининг бирламчи таъсири тугаб бориши, II чорак якунида умумий инфляцияга сезиларли пасайтирувчи таъсир кўрсатади. 2025 йилда энергия ислохотининг навбатдаги босқичи амалга оширилиши муддати бир ойга фарқланиши ҳисобига апрель ойида умумий инфляция даражаси вақтинча ошиши мумкин.

2025 йилнинг иккинчи ярмида инфляция барқарор пасаювчи трендга ўтиши ва йил якунида 7-8 фоиз атрофида бўлиши, 2026 йил охирида эса 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичига эришиши кутилмоқда (1.4.3-расм).

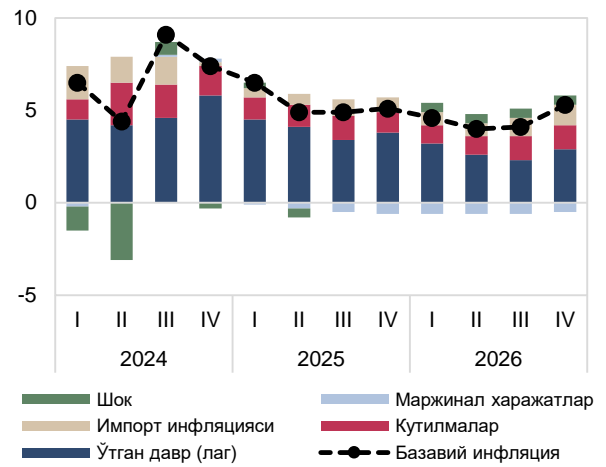
Бунда нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари сақланиб қолиниши базавий инфляциянинг пасаювчи динамикасини таъминлаб боришга хизмат қилади. Жорий йил якунида базавий инфляция 5-6 фоиз, келгуси йилларда 4-5 фоиз даражасида шаклланишини прогноз қилинмоқда (1.4.4-расм).

Янгиланган прогнозларда 2024 йилдаги мева ва сабзавотлар нархларининг паст база эффекти ҳисобига 2025 йилда уларнинг инфляцияга таъсири оширувчи характерга эга бўлиши кутилмоқда. 2024 йилнинг IV чорагида ушбу гуруҳ нархлари индекси ўсишининг кутилгандан кўра тезроқ тикланиши кузатилиб, мазкур жараён келгуси чорақларда ҳам давом этиши тахмин қилинмоқда.

1.4.5-расм. Умумий инфляция прогнози медианаси декомпозицияси, фоизда



1.4.6-расм. Базавий инфляция прогнози медианаси декомпозицияси, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, ўтган йилнинг сўнги чорагида умумий ва базавий инфляция даражаси прогноз кўрсаткичига нисбатан юқорироқ шакллангани ҳамда аҳоли инфляцион кутилмаларининг сўнги чорада юқорилагани ҳисобига уларнинг 2025 йилга ўтувчи инерцион таъсирлари юқорироқ баҳоланмоқда. Бу, ўз навбатида, базавий инфляция пасайишини маълум даражада секинлаштириши мумкин.

Шу билан бирга, келгуси йилларда реал пул-кредит шароитлари базавий инфляцияни пасайтирувчи асосий омил бўлиб хизмат қилади.

Таъкидлаш жоизки, 2025 йилда иқтисодиётдаги талаб омиллари ва инфляцион кутилмаларнинг инфляцияга оширувчи таъсирларини камайтириш пул-кредит шароитларининг қатъийлик даражасини узоқроқ муддат сақлаб туришни тақозо этади.

1.5. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар

Ташқи ноаниқликлар ва хатарлар. Жаҳонда протекционистик сиёсатни қўллаб-қувватловчи кайфиятлар кўпайиб бориши билан халқаро савдода чекловлар ортиши натижасида халқаро таъминот заңжирларида муаммолар юзага келиши мумкин. Бу, ўз навбатида, глобал инфляциянинг жорий пасайиш динамикасини ўзгартириб, инфляцион босимларни узоқроқ сақланиб қолиши эҳтимолини оширади. Шу билан бирга, глобал инфляцион хатарлар вужудга келиши ортидан марказий банклар пул-кредит шароитларини юмшатишни кечиктириши мумкин.

Шунингдек, жаҳондаги мавжуд геосиёсий тангликларнинг давом этиши хомашё ва озиқ-овқат товарлари нархларининг янада ўсишига олиб келиши мумкин. Хусусан, жаҳон бозорида озиқ-овқат товарлари нархларининг қимматлашиб бораётгани келгусида маҳаллий нархларга босимни кучайтириши мумкин.

Ички ноаниқликлар ва хатарлар. Жорий йилда энергия ислохотининг навбатдаги босқичида юридик шахслар учун ҳам энергия тарифлари ўзгариши келгусида ишлаб чиқариш харажатларининг ошиши ҳамда иқтисодиёт субъектларининг инфляцион кутилмалари тезлашишига олиб келиши мумкин.

Шунингдек, апрель ойида газ тўлдириш компрессор шаҳобчалари учун табиий газ улгуржи нархининг оширилиши, ўз навбатида, транспорт харажатларини қимматлашиши орқали маҳсулотлар таннархига таъсир этиши мумкин.

Бундан ташқари, иқтисодиётда инвестицион фаолликнинг юқори бўлиши ва аҳолининг реал даромадлари ҳажмининг юқори даражада шаклланиши аҳолининг истеъмол талабини қўллаб-қуватлашда давом этиб, келгусида ҳам талаб омиллари таъсири сақланиб қолиши мумкин.

Иқлим ўзгариши билан боғлиқ хатарлар

Иқлим – бу глобал миқёсда ҳарорат, намлик ва ёғингарчиликнинг узоқ муддатли, яъни мавсумлар, йиллар ёки ўн йилликлар давомида кузатиладиган қонуниятларидир. Иқлим ўзгариши эса ушбу қонуниятларни табиий ёки инсон омили таъсири орқали ўзгариши тушунилади. Бирлашган Миллатлар Ташкилоти (БМТ) хулосаларига кўра, аввал иқлим ўзгариши табиий жараён сифатида тушунилган бўлса, ҳозирги кунда иқлим ўзгариши асосан инсон фаолияти туфайли юзага келадиган тезкор глобал иситиш шаклида намоён бўлмоқда.

Ўзбекистон инсон таъсири туфайли юз бераётган об-ҳаво ўзгаришларига нисбатан таъсирчанлиги юқори бўлган давлатлар қаторида бўлганлиги сабабли иқлим ўзгариши мавзуси мамлакат учун долзарб ҳисобланади.

Сўнги йилларда иқлим ўзгаришининг кредит хатарлари, бозорлар ўзгарувчанлиги ва нархлар барқарорлигига салбий таъсири кучайиб бориши марказий банклар томонидан ушбу жараёнга эътиборни кучайтиришни тақозо этмоқда.

Иқтисодий тадқиқотлар миллий бюроси тадқиқотига кўра, глобал ҳароратнинг 1°C га ошиши жаҳон ялпи ички маҳсулотини 12 фоизга қисқаришига олиб келиши таъкидланган¹¹.

Иқлим ўзгариши микроиқтисодий ва макроиқтисодий трансмиссион каналлар орқали иқтисодиётга таъсир кўрсатувчи “ўтиш” ва “физик” хатарларини келтириб чиқаради. Ўтиш хатарлари яшил иқтисодиётга ўтиш жараёнида юзага келадиган молиявий ва иқтисодий муаммоларни назарда тутса, физик хатарлар инфратузилма, таъминот занжирлари ва атроф-муҳитга етадиган зарарлар оқибатида шаклландиган молиявий хавфларни англатади.

Иқлим билан боғлиқ хатарларга олиб келувчи омилларни банк тизими дуч келадиган молиявий хатарлар билан боғловчи узвий занжир иқлим хатарларининг трансмиссия каналлари ҳисобланади.

Халқаро ҳисоб-китоблар банки (Bank for International Settlements) иқлим хатарларининг бутун молиявий тизимга ёйилиши микроиқтисодий трансмиссион каналлар орқали амалга ошишини таъкидлаган. Бунда, мавжуд иқлим хатарлари банк миқозларига салбий таъсир қилиши орқали тизимда потенциал молиявий хатарларни келтириб чиқаради¹².

Хусусан, физик хатар омиллари билвосита иқтисодий агентлар орқали банкларнинг кредит билан боғлиқ хатарларига таъсир қилади. Мисол учун, уй хўжаликлари, корпорациялар ва ҳукуматнинг асосий воситалари, жумладан, уй-жой, товар-моддий захиралар, мулк, асбоб-ускуна ёки инфратузилмалари табиий офатлар натижасида шикастланиши ёки бутунлай вайрон бўлиши ушбу активларнинг қиймати пасайишига олиб келади.

Ўтиш хатарлари ўзгариши ёки улар келажакдаги иқтисодий шароитлар ва активлар қийматининг шаклланишига таъсири, ўз навбатида нархларнинг ўзгаришига ва бозор тебранувчанлигини ошишига сабаб бўлиши мумкин. Бироқ, агар активлар қийматида иқлим хатарлари инobatга олинса, нархларда кузатилиши мумкин бўлган кутилмаган ўзгаришлар эҳтимолини пасайтиради.

Макроиқтисодий трансмиссион каналлари иқлим хатарларининг меҳнат унумдорлиги ва иқтисодий ўсиш каби макроиқтисодий омилларга таъсирини ифодалайди. Бу омиллар ўз навбатида бутун иқтисодиётга, жумладан, банк тизимига таъсир кўрсатади. Шунингдек, ушбу каналларда иқлим хатарларининг фоиз ставкалари, инфляция, хомашё нархлари ва валюта курслари каби бозор ўзгарувчиларига таъсири ҳам инобатга олинади.

Паст даромадли ва ривожланаётган мамлакатларда иқлим ўзгариши туфайли тикланиш ва қарз олиш харажатларининг юқорилиги иқтисодий ўсишни пасайишига олиб келиши мумкин. Мисол учун, 1970-2018 йиллар оралиғида ривожланаётган бозорларда йирик табиий офатлар туфайли кўрилган зарар миқдори ЯИМнинг 2,9 фоиздан 10,1 фоизгача баҳоланган бўлса, ривожланган мамлакатларда бу кўрсаткич ЯИМнинг 1 фоиздан 3,2 фоизгача ташкил этган¹³.

Иқлим ўзгаришлари, ўз навбатида, нархлар даражасига ҳам сезиларли таъсир қилади. Ушбу таъсир учта йўналишда юзага келади: иқлим инфляцияси, яшил инфляция ва қазилма инфляцияси¹⁴.

“Иқлим инфляция”си иқлим ўзгаришининг бевосита табиий офатлар ва экстремал об-ҳаво таъсирида ҳосилдорликнинг пасайиши натижасида озиқ-овқат нархларининг кўтарилиши орқали юзага келади.

“Яшил инфляция”да зарарли углеродлардан ҳоли иқтисодиётга ўтишга қаратилган инвестициялар ва сиёсат чоралари натижасида таклиф ва талаб мувозанати бузилиши билан шаклланадиган нархлар ошиши. Бунда, ишлаб чиқаришда атроф-муҳитга камроқ зарар етказувчи технологиялардан фойдаланишнинг таннархга оширувчи таъсирлари ҳам инобатга олинади.

“Қазилма инфляция”си эса геосиёсий кескинликлар, таъминот занжиридаги узилишлар ва иқлим ўзгариши сабабли ёқилғи нархларининг кўтарилиши ҳисобига юзага келади.

Юқорида келтирилган ҳолатлар қисқа муддат давомида кетма-кет юзага келиши иқтисодиётдаги вазиятни издан чиқариб, молия соҳаси учун ҳам жиддий муаммоларни юзага келтириши мумкин. Шунини аҳамиятини инобатга олиб марказий банклар ўз сиёсатини юритишда иқлим ўзгариши омилларини инобатга олиш ва бу борадаги хатарларни тўғри баҳолаб бориши муҳим ҳисобланади.

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

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.

Марказий банклар мақсадлари белгиланиши

Халқаро тажрибага кўра, марказий банклар фаолиятини олиб боришда бир ёки бир нечта макроиқтисодий кўрсаткичлар якуний мақсад сифатида белгиланади. Марказий банкларнинг деярли барчасида пул-кредит сиёсатини юритишда нархлар барқарорлигини таъминлаш асосий вазифа ҳисобланади.

Марказий банклар мақсадларини белгиланишида муҳим аҳамиятга эга бўлган макроиқтисодий кўрсаткичларнинг узоқ муддатли мувозанатли даражаларига эътибор қаратилади. Бунда, нархлар барқарорлигини белгилаш кенг тарқалганлиги бир неча омиллар билан изоҳланади.

Биринчидан, узоқ муддатли истиқболда иқтисодий ўсиш барқарор ва ишсизлик даражаси паст бўлиши ҳамда иқтисодиёт мувозанатли ривожланишида нархлар барқарорлигини таъминлаш зарурий омил ҳисобланади. Иккинчидан, бозор иқтисодиёти шароитида марказий банк ўзининг хусусиятидан келиб чиқиб, бошқа идора ва ташкилотлардан кўра нархлар барқарорлигини самарали таъминлашда кўпроқ имкониятга эга. Учинчидан, инфляция кўрсаткичини, иқтисодий фаоллик кўрсаткичларидан фарқли, қисқа муддатли даврда аниқ баҳолаш имкони бор.

Ҳозирги кунга келиб марказий банкларнинг фаолияти кенгайиб ва такомиллашиб бораётгани ҳисобига уларга бошқа мақсадлар ҳам белгиланмоқда. Бир нечта мақсадли ёндашув, ўз навбатида, икки турдан: тенг устуворликка эга мақсадлар (*dual mandates*) ва иерархик мақсадлардан иборат. Иерархик моделда паст ва барқарор инфляция асосий мақсад бўлиб, бошқа вазифалар, хусусан, молиявий барқарорлик, юқори иқтисодий ўсиш ва паст ишсизлик даражасини таъминлаш ва бошқаларга қўшимча мақсадлар сифатида қаралади.

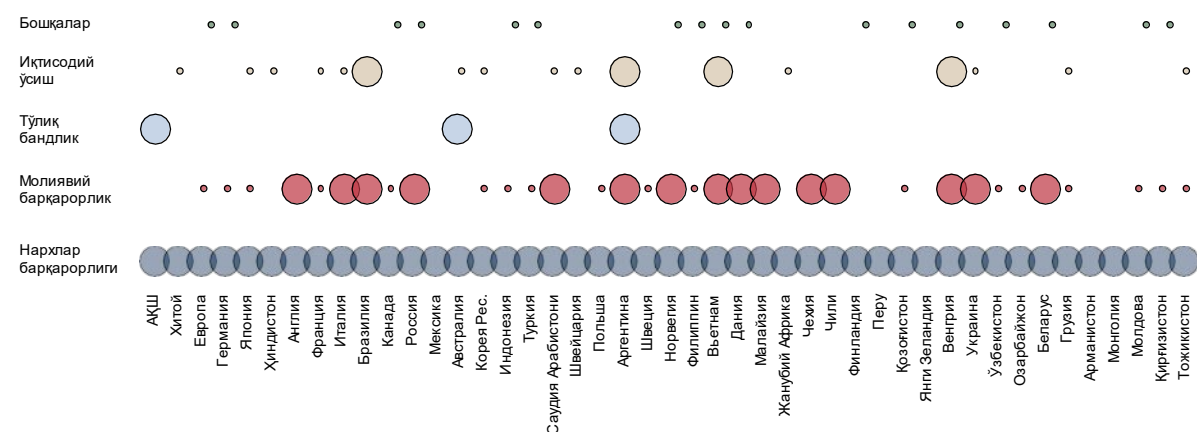
Жумладан, Ўзбекистонда ҳам Марказий банк мақсадларини белгилашда 2019 йилдан буён иерархик ёндашувига ўтиб, “Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида”ги Қонун билан нархларнинг, банк тизимининг ва тўлов тизимлари ишлашининг барқарорлигини таъминлаш белгиланган. Бунда, Марказий банкнинг банк тизими барқарорлигини таъминлаш бўйича фаолияти нархларнинг барқарорлигига салбий таъсир кўрсатмаслиги керак, деб таъкидланган.

Амалиётда марказий банкларга икки ва ундан ортиқ тенг аҳамиятли мақсадлар ҳам белгиланиши мумкин. Хусусан, АҚШ Федерал захира тизими, Австралия, Янги Зеландия (2019-2023 йилларда) ва Аргентина марказий банкларида асосий мақсад сифатида нархлар барқарорлиги билан бирга тўлиқ бандликни (*full employment*) таъминлаш вазифаси ҳам мақсад қилиб олинган.

Марказий банк мақсадини белгилашда аниқ рақамли (*миқдорий*) кўрсаткични танлаш орқали баҳоласа бўладиган мақсадларга алоҳида эътибор қаратилади. Шунингдек, инфляция бўйича аниқ мақсад (*target*) тўлиқ бандликни таъминлаш вазифасига нисбатан самаралироқ ҳисобланади. Шунинг учун аксарият марказий банкларнинг ягона ёки иерархик мақсадли тизимида меҳнат бозори билан боғлиқ ушбу кўрсаткич асосий мақсад сифатида кўрилмайди.

Узоқ муддатда нарх барқарорлиги мақсади ва бошқа мақсадлар ўртасида зиддият мавжуд эмас¹⁵. Ишсизликнинг табиий даражаси юқори инфляция шароитида пасаймайди, шунингдек, узоқ муддатли истиқболда юқори инфляция ишсизликни пасайишига ёки бандликни ошишига олиб келмайди. Узоқ муддатда нарх барқарорлиги иқтисодий ўсишга, молиявий барқарорликка ва фоида ставкаларнинг паст шаклланишига хизмат қилади.

1-расм. Марказий банкларнинг мақсадлари тузилмаси



Изоҳ: Доираларнинг катталиги пул-кредит сиёсати мақсадининг марказий банклар мақсадлари тузилмасидаги ўрнини кўрсатади. Бир хил ўлчамдаги иккита доира икки мақсадли марказий банк; икки хил ўлчамдаги доиралар иерархик мандат.

Бундан ташқари, марказий банклар бир нечта мақсадга эга бўлиши иқтисодий шоклар даврида уларга айрим мақсадларга кўпроқ, бошқаларига камроқ эътибор қаратиш ва масъулиятли ёндашувдан четланиш имкониятини яратади ҳамда мақсадлар тўқнашувини (яъни бир мақсаднинг бошқа мақсадга зид келиши) вужудга келтиради.

АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) пул-кредит сиёсатини тўлиқ бандликка эришиш ва нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадлари доирасида олиб боради.

Иқтисодиётнинг динамик хусусиятини ҳисобга олган ҳолда ишсизликнинг паст даражаси инфляциянинг тезлашишига олиб келмаслигига кафолат беришда қийинчиликларни яратади. Бундан ташқари, меҳнат бозорининг таркибий ўзгарувчанлиги билан иқтисодиёт учун тўлиқ бандлик кўрсаткичи ҳам ўзгариб боради. ФЗТ шу сабабли иқтисодиётнинг тўлиқ бандликка қанчалик яқин эканлигини баҳолаш учун меҳнат бозори ҳолати ҳақидаги кенг кўламли маълумотларни баҳолаб боради.

ФЗТ бандликка бевосита эмас, балки асосий ставка (*федерал маблағлар ставкаси*) орқали таъсир кўрсатади. Федерал захира тизими нархлар барқарорлигига мувофиқ равишда узоқ муддатли ўртача инфляция даражасини белгилайди ва унга эришишни таъминлайди. Бироқ ФЗТ тўлиқ бандлик даражасининг аниқ миқдорини белгиламайди.

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

Янги Зеландия Захира банки 2019 йилда нархлар барқарорлигини таъминлаш ва максимал барқарор бандликни қўллаб-қувватлаш учун икки мақсадли моделга ўтган. 2023 йил декабрь ойида эса ушбу мандат ўртача 2 фоизлик (1-3 фоиз оралиқда) инфляцион таргет кўринишидаги бир мақсадга ўзгартирилиб, максимал барқарор бандликни қўллаб-қувватлаш мақсади бекор қилинди. Ушбу ўзгариш икки мақсадли тизимга ўтилганидан кейин юзага келган муаммоларни бартараф этиш мақсадида амалга оширилган.

Эҳтимолий хатар сифатида бозор иштирокчилари тўлиқ бандликка эришиш мақсадини Захира банкнинг инфляция барқарорлигига эътибори заифлашиши сифатида талқин қилишлари мумкинлиги таъкидланган. Бир мақсадли режимга қайтиш учун Янги Зеландия Захира банки томонидан яна бир қанча сабаблар келтирилган бўлиб, улардан бири тўлиқ бандликни аниқлаш муаммоси ҳисобланади ва аниқлаш осон бўлмаган мақсадларга эришиш учун олиб борилаётган макроиқтисодий сиёсатда хатолар эҳтимолини оширади. Шу билан бирга, нарх барқарорлигига эришиш бошқа иқтисодий мақсадлар учун, шу жумладан, бандликни таъминлаш учун зарурий шарт ҳисобланади.

II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари

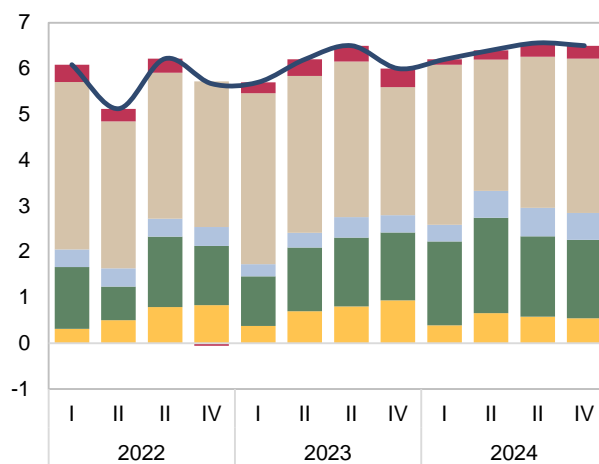
2024 йилнинг IV чорагида юқори иқтисодий ўсиш суръатлари сақланиб қолди. Пул ўтказмалари ҳажмининг сезиларли ошиши уй хўжаликлари даромадларининг ўсишига ва барқарор истеъмол талаби шаклланишига хизмат қилган бўлса, ишлаб чиқариш томонидан хизматлар, саноат, қурилиш соҳаларидаги барқарор ўсиш ва юқори инвестицион фаолликнинг давом этиши иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи муҳим омиллардан бўлди.

Шу билан бирга, 2024 йил якуни бўйича бюджет тақчиллиги қисқариши ва ташқи савдо баланси яхшиланиши қайд этилди.

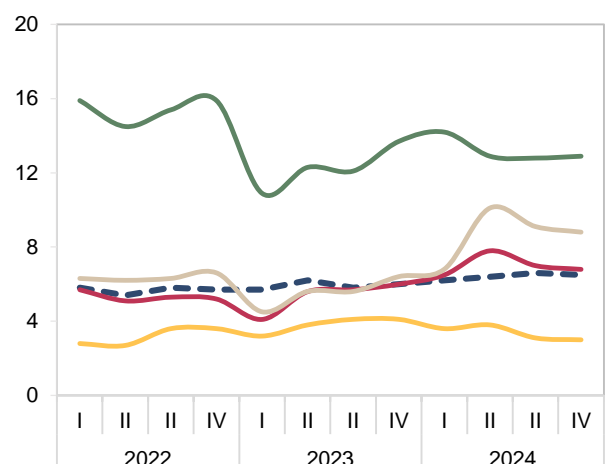
Иқтисодий ўсиш. 2024 йил якунлари бўйича иқтисодий ўсиш суръатлари 6,5 фоизни ташкил қилди ва 2024 йил октябрь ойида эълон қилинган 6,0-6,5 фоизлик прогноз корридорининг юқори чегарасида шаклланди.

2024 йилда иқтисодий ўсиш суръатларининг ошишига таклиф томонидан хизматлар, ишлаб чиқариш саноати, қурилиш ва қишлоқ хўжалиги соҳалари сезиларли ҳисса қўшди (2.1.1-расм).

2.1.1-расм. Ишлаб чиқариш усули бўйича ЯИМ ўсиши декомпозицияси, ф.б.



2.1.2-расм. Иқтисодий тармоқларнинг ўсиш динамикаси, фоизда



■ Маҳсулотларга соф солиқлар
■ Хизматлар
■ Қурилиш
■ Саноат
■ Қишлоқ хўжалиги
■ ЯИМ

— ЯИМ
— Қишлоқ хўжалиги
— Хизматлар
— Саноат
— Қурилиш

Манба: Статистика агентлиги.

Хусусан, саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 6,8 фоизга (ЯИМ ўсишига қўшган ҳиссаси – 1,7 фоиз банд), бозор хизматлари ҳажми 12,9 фоизга (3,4 фоиз банд), қишлоқ хўжалиги – 3 фоизга (0,5 фоиз банд) ва қурилиш соҳаси 8,8 фоизга (0,6 фоиз банд) ўсди (2.1.2-расм).

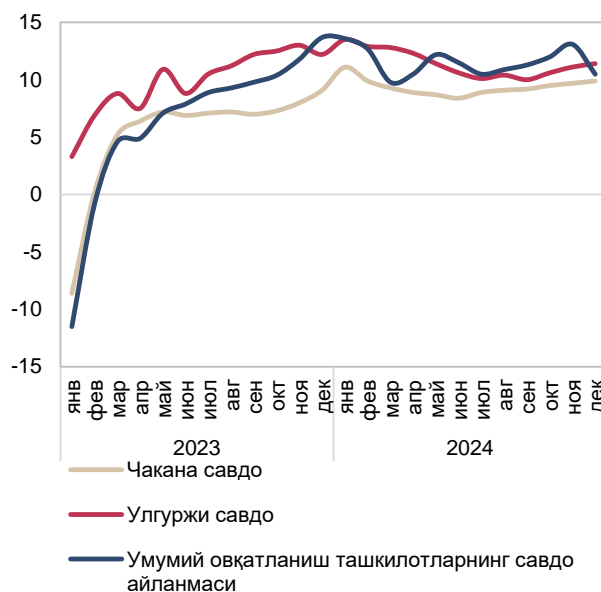
Талаб омиллари томонидан, асосан, аҳоли даромадлари ўсиши ҳисобига ялпи истеъмол фаоллашиши ҳамда ташқи хусусий инвестицияларнинг ошиши иқтисодий ўсишни кўллаб-қувватлади.

Юқори истеъмол фаоллиги натижасида 2024 йилда чакана ва улгуржи савдо ҳажмлари реал ҳисобда мос равишда 9,9 фоиз ва 11,4 фоизга ошган бўлса, умумий овқатланиш айланмаси 10,5 фоизга ошди (2.1.3-расм).

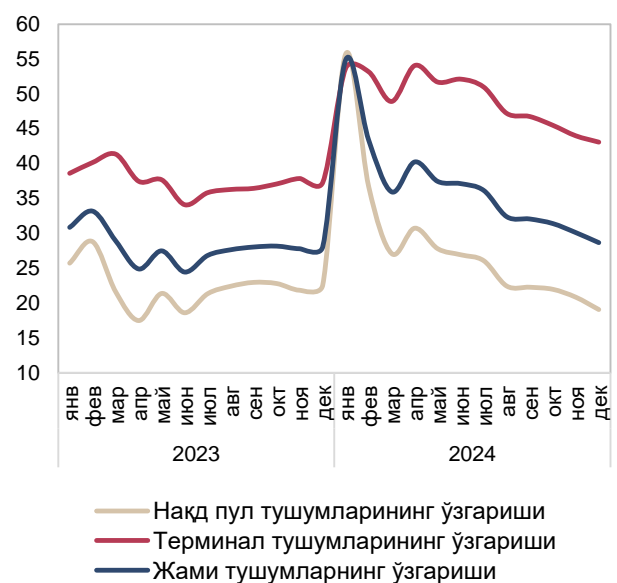
Савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажмида юқори ўсиш суръатлари (28,7 фоиз) сақланиб қолиши ҳам истеъмол фаоллиги юқорилигидан далолат беради (2.1.4-расм).

Ушбу даврда инвестицион фаолликнинг юқори ўсиш суръатлари, хусусан, марказлашмаган инвестицияларнинг 32,8 фоизга ошиши ЯИМнинг ўсишида муҳим аҳамият касб этди. Жумладан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқими 11,9 млрд долларни ташкил этиб, 2023 йилга нисбатан 53,6 фоизга ошди (2.1.5-2.1.6-расмлар).

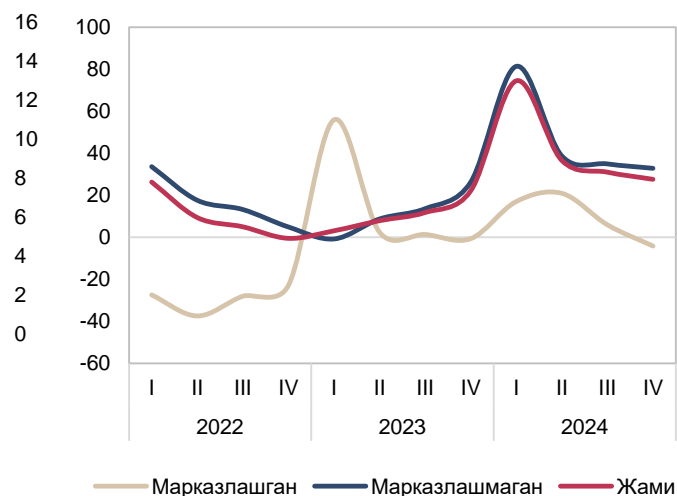
2.1.3-расм. Чакана, улгуржи ва умумий овқатланиш савдо айланмаси ўсиши, фоизда



2.1.4-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ўзгариши, фоизда



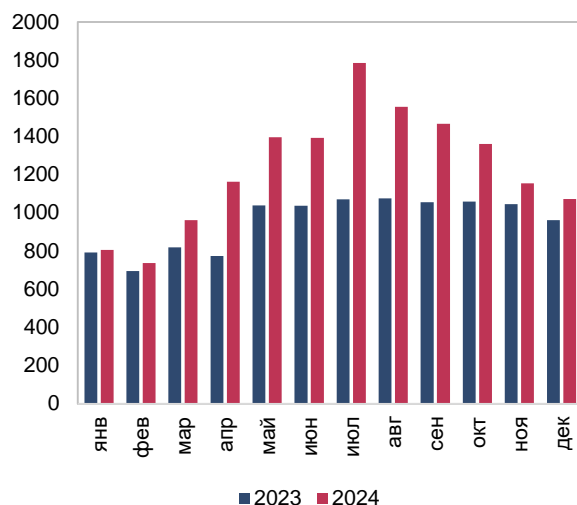
Манба: МБ ҳисоб-китоблари

2.1.5-расм. Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар динамикаси, млн. долл.**2.1.6-расм. Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар, реал ўсиш, фоизда**

Манба: Статистика агентлиги

2024 йилда иқтисодиётда ўртача иш ҳақининг номинал ўсиши 17,7 фоизга ошган бўлса, трансчегаравий пул ўтказмалари оқими 14,9 млрд долларни ташкил этиб, 30 фоизга ўсди. Ушбу омиллар таъсирида аҳоли даромдалари реал ҳисобда 8,1 фоизга ошди (2.1.7-2.1.8-расмлар).

Бу эса юқори иқтисодий фаоллик фониди келгуси ойларда ҳам ялпи талабни қўллаб-қувватловчи таъсирга эга бўлиб, базавий инфляцияга оширувчи босим яратиши мумкин.

2.1.7-расм. Аҳоли реал даромадлари ва иш ҳақининг ўсиши, фоизда**2.1.8-расм. Хориждан пул ўтказмалари ҳажми, млн. долл.**

Манба: Статистика агентлиги ва МБ ҳисоб-китоблари

Давлат бюджети даромадларининг IV чорақда ҳам ўсиш динамикаси сақланиб, йил якунида 21,6 фоизни ташкил этди. Давлат бюджети харажатлари ўсиши эса 2024 йилнинг IV чорагида секинлашиб, йиллик 9,1 фоизни ташкил этди. Бюджет даромад ва харажатларининг ушбу динамикалари фискал тақчилликни қисқартиришга ёрдам берди (2.1.9-расм).

Ташқи савдо ва валюта курси динамикаси. 2024 йилда асосий экспорт хомашё товарлари нархлари ташқи бозорлар конъюнктураси таъсирида юқори даражаларда шаклланди. Натижада, жами экспорт ҳажми 2024 йилда 8,4 фоизга, олтинсиз экспорт ҳажми эса 16,5 фоизга ошди (2.1.10-расм).

Бунда, хизматлар экспорти 27,7 фоизга, озиқ-овқат маҳсулотлари – 22,4 фоизга, саноат товарлари – 3,7 фоизга ўсиши экспорт жонланишининг асосий драйверларидан бўлди.

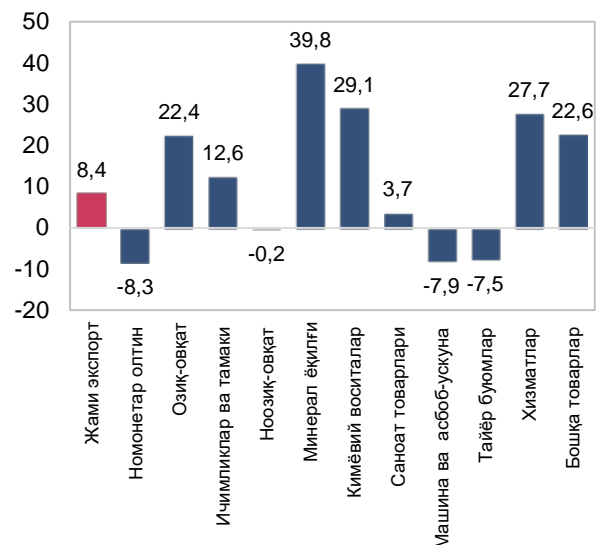
2024 йилда жами импорт ўсиши 0,8 фоизни ташкил этиб, асосан энергетика ва нефть, озиқ-овқатлар ва хизматлар ҳисобига ошган бўлса, машина ва ускуналар ҳамда кимё маҳсулотлари импорти қисқарди (2.1.11-расм).

Ушбу омиллар, ўз навбатида, ички валюта бозорида талаб ва таклиф мувозанатлашувига ёрдам бериб, сўм алмашув курсининг барқарор шаклланишида муҳим аҳамият касб этди. Йиллик номинал алмашув курси девальвацияси 4,7 фоизни ташкил этди.

2.1.9-расм. Давлат бюджети кўрсаткичларининг ўсиш суръати, фоизда



2.1.10-расм. Экспорт ўсиш суръати, фоизда



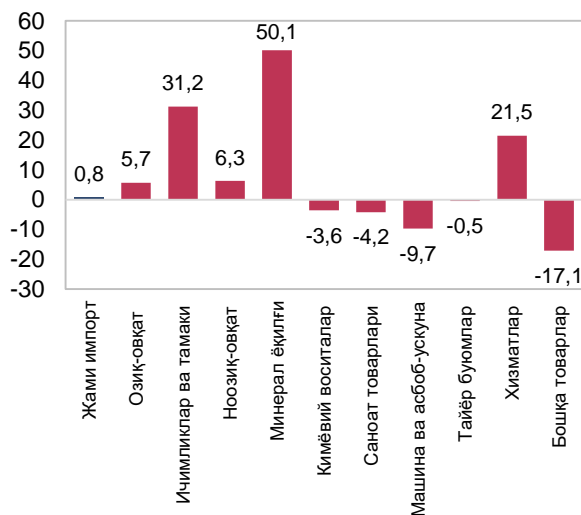
Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

2024 йилда сўмнинг реал самарали алмашув курси 5,9 фоизга мустаҳкамланди. Бу 2024 йилнинг сўнгги ойларидаги асосий савдо ҳамкорлар валюталарининг қадрсизланиши ҳамда ички инфляция даражасининг савдо ҳамкорларга нисбатан юқорилиги таъсирида шаклланди (2.1.12-расм).

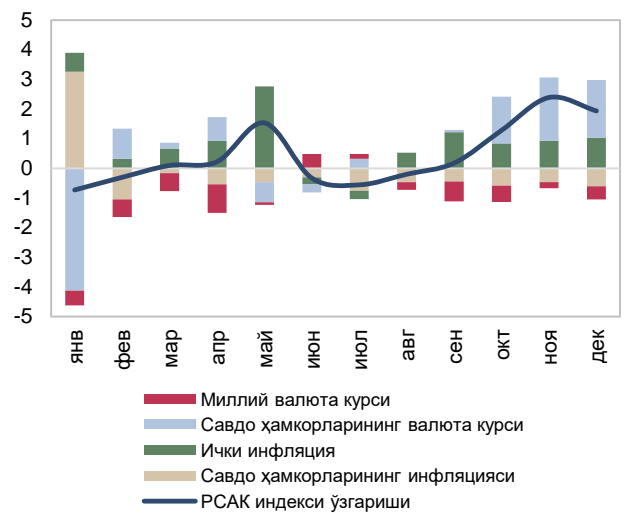
Реал самарали алмашув курсининг маълум даражада мустаҳкамланиши қисқа муддатли характерга эга бўлиб, жорий йилнинг иккинчи ярмида ички инфляция даражасининг пасайиб бориши билан реал самарали алмашув курси ўзгариши ўзининг ўрта муддатли тренди даражасига қайтиши кутилмоқда.

2.1.11-расм. Импорт ўсиш суръати, фоизда



Манба: Статистика агентлиги

2.1.12-расм. Реал самарали алмашув курси декомпозицияси (ойлик ўзгариши)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

4-ҳавола.

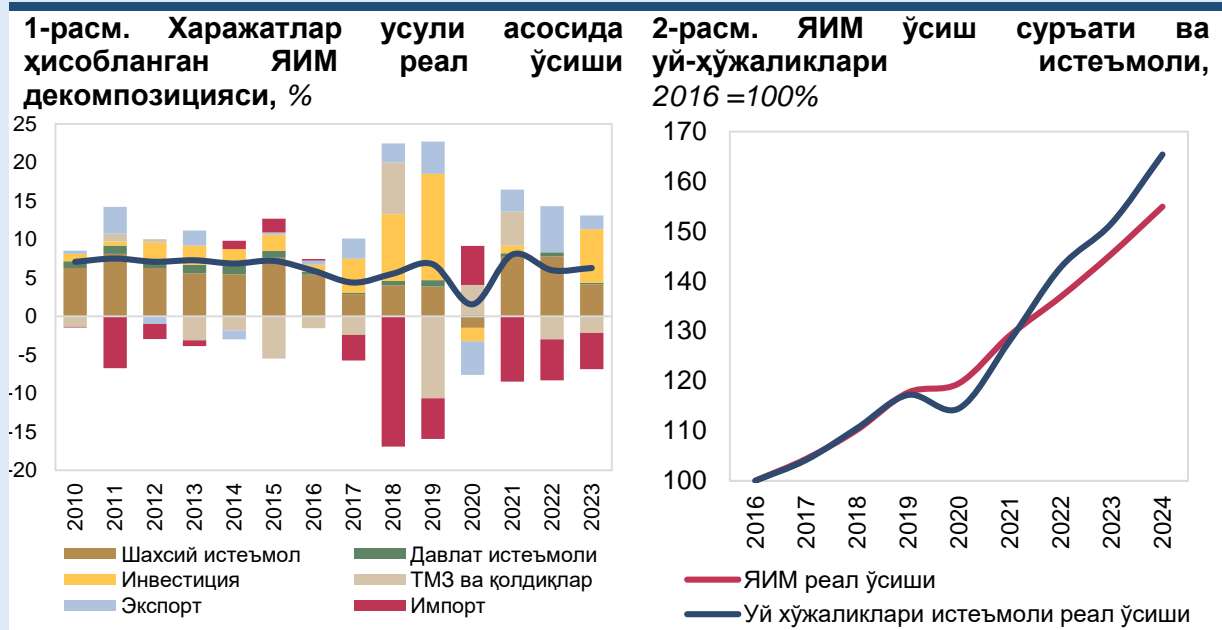
Иқтисодиётдаги потенциал ўсиш ва ишлаб чиқариш тафовутини баҳолаш

Ўзбекистон жадал ривожланиб бораётган давлатлардан бири ҳисобланиб, таркибий ислоҳотлар бошланган даврдан бошлаб (2017-2024 йиллар) мамлакат ялпи ички маҳсулотининг ўртача йиллик реал ўсиш суръати 5,6 фоизни, пандемия ва тикланиш даврларини (2020-2021 йиллар) ҳисобга олмаганда 5,9 фоизни ташкил этди. Иқтисодий ўсиш даражаси 2017-2024 йилларда реал ҳисобда 1,5 баробарга ошди.

Ушбу даврда иқтисодий ўсиш талаб томонидан асосан истеъмол ва инвестицион фаоллик ҳисобига қўллаб-қувватланди (1-расм).

Жумладан, 2017 йилдан 2024 йилгача ялпи асосий капиталга инвестицияларнинг ўртача йиллик реал ўсиши 16,6 фоизни ташкил этган бўлса, бутун давр мобайнида 3,2 баробарга ошди, бу эса мамлакат ишлаб чиқариш салоҳиятини сезиларли даражада кенгайтириш имконини берди.

Ялпи истеъмол талаби таркибий ўзгаришлар шароитида шаклланиб, сўнгги йилларда ишлаб чиқаришнинг ўсиш суръатларидан юқориқ ўсди (2-расм). Бу, ўз навбатида, ижобий ишлаб чиқариш тафовутининг шаклланишига сабаб бўлди ва иқтисодиётдаги асосий проинфляцион омиллардан бирига айланди.



Манба: Статагентлик маълумотлари асосида МБ ҳисоб-китоблари

Ишлаб чиқариш тафовути – жорий ишлаб чиқариш ҳажми ҳамда иқтисодиётдаги барча ресурслардан тўлиқ фойдаланган ҳолда ишлаб чиқарилиши мумкин бўлган товар ва хизматлар ҳажми орасидаги фарқнинг потенциал ишлаб чиқаришдаги улуши ҳисобланади.

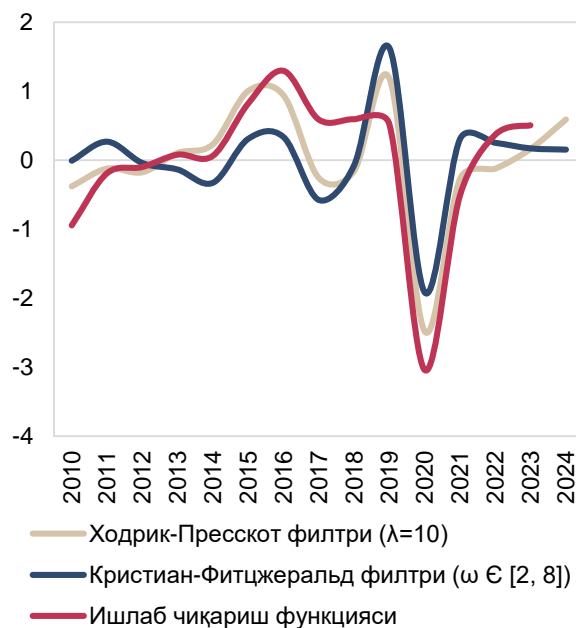
Потенциал ишлаб чиқариш – бу барқарор қувватда ишлайдиган иқтисодиёт томонидан ишлаб чиқарилиши мумкин бўлган товар ва хизматларнинг умумий миқдори бўлиб, иқтисодиётдаги ялпи талаб ва таклиф мувозанатини баҳоловчи эталон ҳисобланади.

Пул-кредит сиёсати потенциал ишлаб чиқариш даражасига бевосита таъсир кўрсата олмайди. Бироқ пул-кредит сиёсати ялпи талабни потенциал ишлаб чиқариш ҳажмига яқинлаштиришга (ишлаб чиқариш тафовутини қисқартиришга) хизмат қилиб, бу марказий банкнинг нархлар барқарорлиги мақсадига эришишда асосий роль ўйнайди.

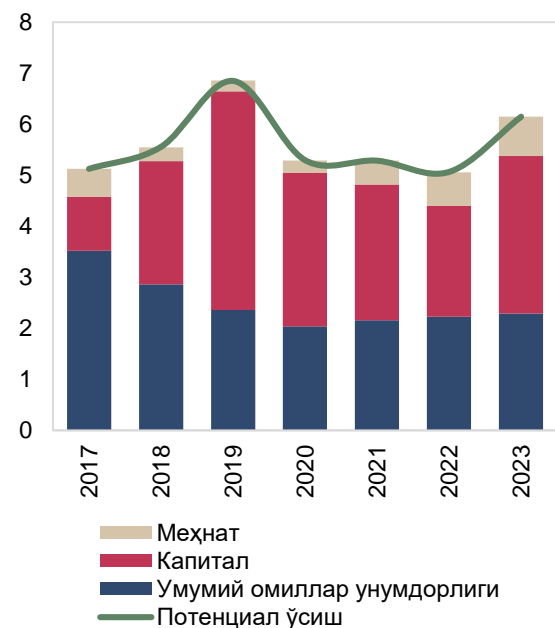
Ялпи талаб потенциал ишлаб чиқаришдан ошиб кетганда, ижобий “ишлаб чиқариш тафовути” шаклланиб, ушбу даврда, талабни қондириш учун ишлаб чиқариш омилларидан интенсив фойдаланилади. Ишлаб чиқариш омилларидан интенсив фойдаланиш иқтисодиётнинг қизиқ кетишига олиб келиб, бу ўз ўрнида, инфляцияга оширувчи босим яратади. Инфляцион таргетга одатда ялпи талаб ва потенциал ишлаб чиқариш мувозанатга яқинлашгандагина эришилади.

Ўзбекистоннинг ишлаб чиқаришдаги тафовути кенг кўламли макроиқтисодий кўрсаткичлар ва инструментлар, жумладан, энг оддий статистик тренд усуллари (Ходрик Пресскот филтри, Кристиано-Фитцжеральд филтри) тортиб мураккаб ёндашувлар (Калман филтри ёрдамида ялпи талаб тафовутини баҳолаш) билан ҳам баҳолаб борилади.

3-расм. Ишлаб чиқариш тафовути



4-расм. Ишлаб чиқариш методи асосида потенциал ЯИМ ўсиши, %



Манба: МБ ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, ишлаб чиқариш омиллари асосида ишлаб чиқариш тафовутининг дастлабки ҳисоб-китоблари ҳам Кобб-Дуглас ишлаб чиқариш функциясидан фойдаланган ҳолда амалга оширилиб, бундан ўсиш тенденциясини қуйидагича ажратиш мумкин:

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

Бунда: ΔY – ЯИМ ўсиш суръати, ΔTFP – ялпи ишлаб чиқариш омиллари ўсиш суръати, α – ЯИМдаги меҳнат омилининг улуши, ΔL – меҳнат омилининг ўсиш суръати (ишчи кучи) ва ΔK – капитал ўсиш суръати.

Ишлаб чиқариш омилларининг нисбатан ўзгармас номинал улушларига мос ишлаб чиқариш қувватлари ушбу методнинг муҳим фаразларидан ҳисобланади.

Ишлаб чиқаришнинг меҳнат ресурслари бўйича эластиклигини аниқлашда Ўзбекистонда кўпроқ меҳнат талаб қиладиган ишлаб чиқариш жараёнларининг ўзига хос хусусиятлари ҳисобга олинди (*labour-intensive*) (*қишлоқ хўжалиги, қурилиш, текстиль ишлаб чиқариш, кийим-кечак, озиқ-овқат, чакана савдо, яшаш ва овқатланиш хизматлари, транспорт хизматлари ва бошқалар*).

Ҳисоб-китобларнинг яна бир шarti – доимий эскириш нормаси ҳисобланади. 2019-2024 йиллар учун ўртача ҳисобда асосий капиталга инвестициялар таркибидан келиб чиққан ҳолда, маблағларнинг қарийб 47 фоизи биноларни қуришга (*эскириш нормаси – 5 фоиз*) ва 44 фоизга яқини машина ва ускуналар сотиб олишга (*эскириш нормаси – 10 фоиздан 20 фоизгача*) йўналтирилиб, йиллик чиқиб кетиш нормаси 12,3 фоиз миқдорида шаклланди.

Таҳлил натижаларга кўра, 2019 йилда ташқи савдо ва тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимини эркинлаштириш бўйича ислохотларни амалга ошириш жараёнида потенциал иқтисодий ўсиш сезиларли даражада ошди. 2020-2022 йиллар пандемия чекловлари фонидида потенциал ўсишнинг маълум даражада қисқариши тармоқларнинг пандемиядан кейинги босқичма-босқич тикланиши, бандлик динамикасининг ўзгарувчанлиги ва инвестициялар бироз чекланганлиги билан тавсифланади.

2023 йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб иқтисодиёт яна инвестицион ўсиш босқичига ўтиб, машина ва ускуналар импорти сезиларли даражада ошди ва қурилишнинг ўсиш суръатлари тезлашди. Дастлабки ҳисоб-китобларга кўра, инвестицияларнинг узлуксиз ўсиши ва хорижий инвестициялар оқимининг ўсишда давом этишини ҳисобга олган ҳолда потенциал иқтисодий ўсиш суръатлари ошишда давом этиб, қарийб 6 фоизни ташкил этмоқда.

Таҳлил қилинаётган давр учун ялпи ишлаб чиқариш омиллари унумдорлиги ўртача 2,5 фоизни ташкил этди.

Шунга кўра, таклифнинг босқичма-босқич ўсиши ва уни ялпи талаб билан мувозанатлашуви келгуси даврларда инфляцион таргетга эришишда асосий ўрин касб этади. Инвестицион муҳитдаги ижобий ўзгаришлар ва ташқи иқтисодий фаоллашувни ҳисобга олиб, ўсиб бораётган ишлаб чиқариш ҳажми ва истеъмол талаби ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш ҳам муҳим аҳамиятга эга. Бу нафақат нархлар барқарорлигига балки барқарор иқтисодий ривожланишга ҳам ўз хиссасини қўшади.

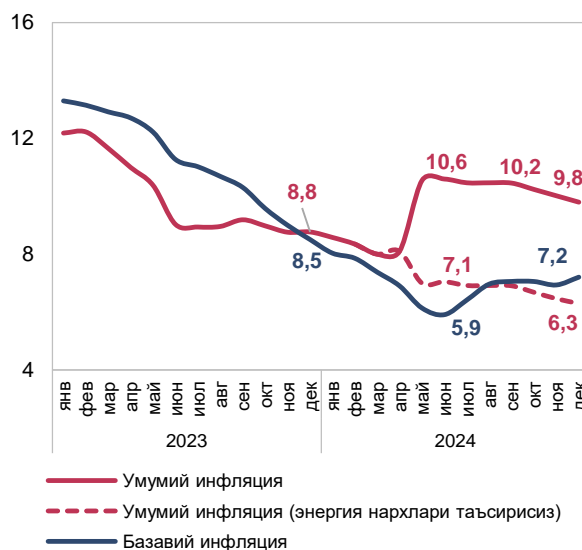
2.2. Инфляция динамикаси таҳлили

2024 йилда умумий инфляция динамикаси талаб омиллари таъсири камайиб, тақлиф омиллари таъсири эса ошиб бориши натижасида ўзгарувчан шаклланиб, йил охирида пасаявчи трендга ўтди. Базавий инфляция даражаси 2023 йилда бошланган пасайишидан тўхтаб, 2024 йил иккинчи яримида сезиларли ўзгаришсиз сақланиб қолди.

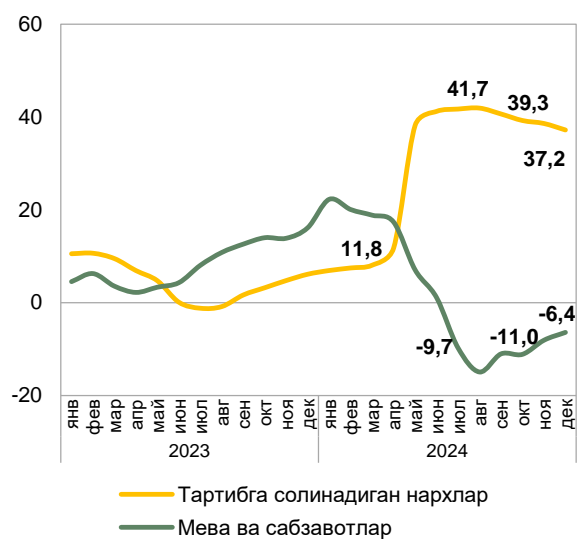
Умуман, инфляцион муҳит шаклланишида 2023 йилда камайиб борган талаб омиллари ўрнини 2024 йилда тақлиф омиллари эгаллади. Хусусан, 2024 йил бошида умумий инфляция даражаси базавий инфляция пасайиб бориши ҳисобига март-апрель ойларида ўзининг охириги йиллардаги энг паст даражасига тушди. II чорақда тақлиф омиллари кучайиши, хусусан, тиббий хизматлар ва дори-дармонлар учун қўшилган қиймат солиғи жорий этилиши ҳамда энергия нархлари эркинлаштирилиши натижасида инфляция даражасида сезиларли ўсиш қайд этилди.

Иккинчи ярим йилликда қайд этилган омиллари иккиламчи таъсирлари ва инфляцион кутилмалар юқорилаши умумий инфляция даражасини кутилганидан кўра секинроқ пасайишига сабаб бўлиб, 2024 йил декабрида, инфляция даражаси аввалги прогноздан юқорироқ даражага, йиллик 9,8 фоизга тенг бўлди.

2.2.1-расм. Умумий ва базавий инфляция динамикаси, фоизда



2.2.2-расм. Тартибга солинадиган нархлар ҳамда мева ва сабзавотлар инфляцияси, фоизда



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, энергия ресурслари нархлари оширилишининг бирламчи таъсирисиз ҳисобланган йиллик инфляция 6,3 фоизни ташкил этди (2.2.1-расм).

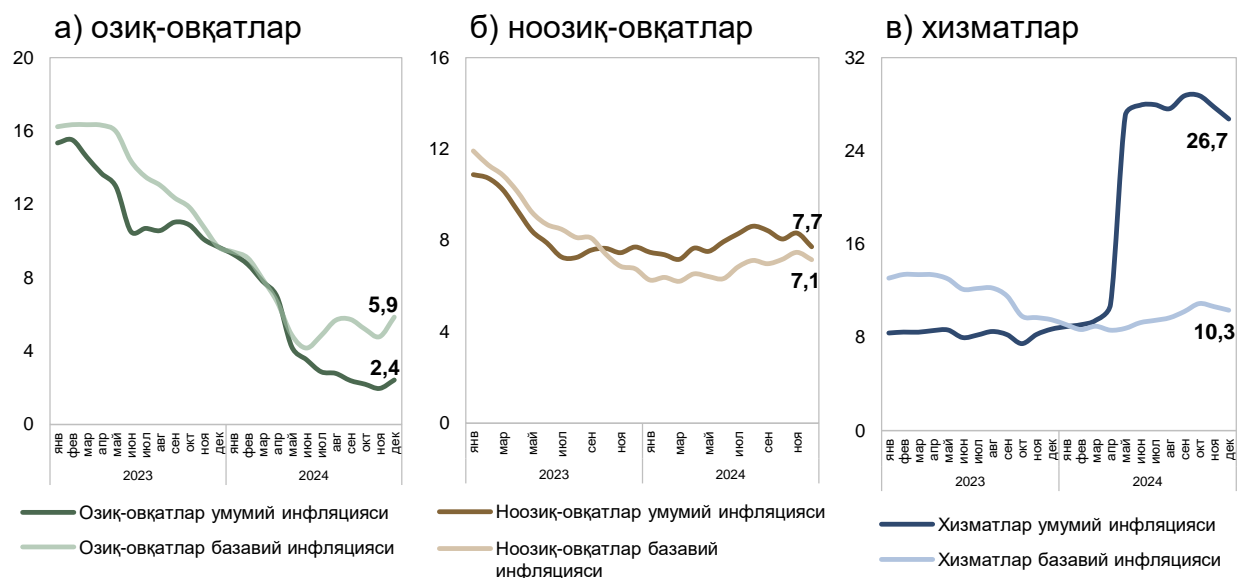
Юқори иқтисодий фаоллик сақланиб қолгани, аҳолининг даромадлари барқарор ўсиб боргани ялпи талабни қўллаб-қувватлаб, 2024 йилнинг иккинчи ярмида базавий инфляциянинг 7 фоиз атрофида сезиларли ўзгаришсиз шаклланишига ва йил охирида 7,2 фоизга етишига сабаб бўлди.

2024 йилда озиқ-овқат товарлари гуруҳи умумий инфляцияни пасайтирувчи хусусиятга эга бўлиб, ушбу гуруҳ нархлари ошиши йиллик 2,4 фоизгача секинлашди. Бунга мева-сабзавотлар нархларининг ўзгариши алоҳида ҳисса қўшди. Хусусан, об-ҳаво шароитлари қулай келганлиги боис мева-сабзавотлар нархларида дефляция, яъни 2023 йилдаги даражадан пасайиш қайд этилди. Мева-сабзавотлар нархлари таъсирисиз озиқ-овқатлар гуруҳи базавий инфляцияси 5,9 фоизни ташкил этди.

Шу билан бирга, энергия нархлари эркинлаштирилишининг иккиламчи таъсирлари ҳамда айрим сабзавотларнинг жаҳон нархлари ошиши юзага келиши ҳисобига сўнгги чорақда озиқ-овқатлар инфляциясида бироз ошиш кузатилди (2.2.3-расм).

Ноозиқ-овқат маҳсулотлари инфляциясида II чорақ аввалида солиқ имтиёзларининг бекор қилиниши ҳисобига нархлари юқори ошган дори воситалари гуруҳи оширувчи босимга эга бўлди.

2.2.3-расм. Асосий гуруҳлар инфляцияси динамикаси, фоизда



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, алмашув курсининг ўзгариши нисбатан мўътадил шакллангани импорт инфляциясининг секинлашишига хизмат қилиб, ноозиқ-овқат товарлари гуруҳи инфляциясини барқарорлашувига хизмат қилди.

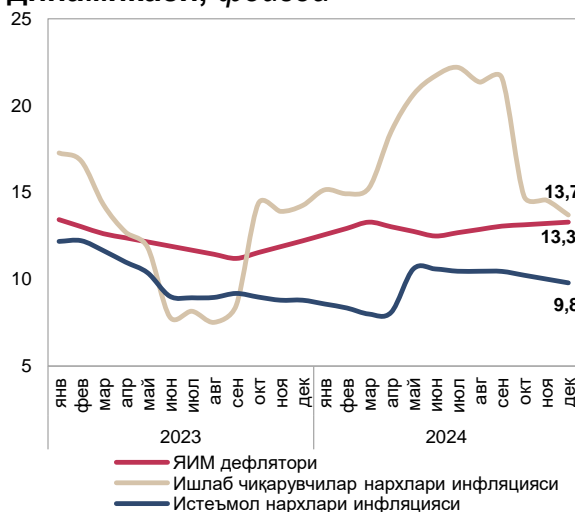
IV чорақда хизматлар инфляция кўрсаткичларида пасайиш кузатилган бўлса-да, тартибга солинадиган нархлар таъсирисиз ҳам хизматлар базавий инфляцияси умумий инфляциядан юқори шаклланиб, йиллик 10,3 фоизни ташкил қилди.

Бу, ўз навбатида, иқтисодиётда талаб омиллари пасайиб бораётганига қарамасдан, уларнинг таъсири ҳамон сезиларли даражада сақланиб қолаётганидан далолат бериб, пул-кредит шароитларини нисбатан қатъий даражада таъминлашни давом эттиришни тақозо этади.

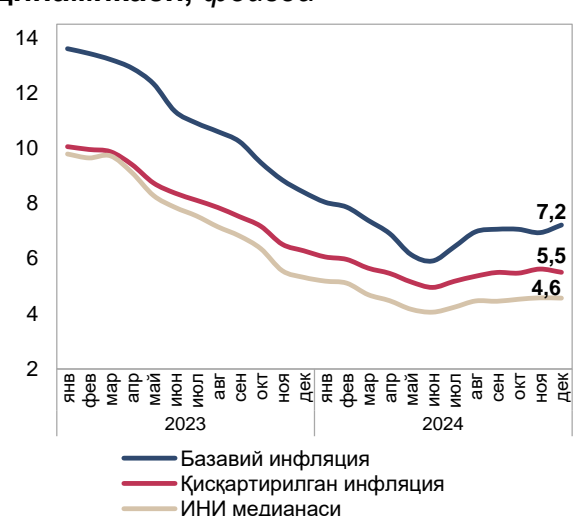
Иқтисодиётда инфляцион босимларнинг мавжудлигини муқобил кўрсаткичлар, хусусан, ЯИМ дефлятори ҳам акс эттирмоқда (2.2.4-расм). Хусусан, ЯИМ дефлятори 2024 йил якунида 13,3 фоизни, ишлаб чиқарувчилар нархи индекси эса 13,7 фоизни ташкил этди. Бунда, IV чорақда ишлаб чиқарувчилар нархи индекси пасайиши 2023 йил октябрдаги юридик шахслар учун энергия нархлари оширилишининг бирламчи таъсири тугаши ҳисобига шаклланган.

Базавий инфляциянинг муқобил кўрсаткичлари қисқартирилган инфляция ва медиана кўрсаткичлари ҳам йил бошида пасаювчи трендга эга бўлган бўлса, сўнгги чорақларда сезиларли ўзгаришсиз сақланиб қолмоқда (2.2.5-расм).

2.2.4-расм. Умумий инфляциянинг муқобил кўрсаткичлари ўзгариши динамикаси, фоизда



2.2.5-расм. Базавий инфляциянинг муқобил кўрсаткичлари ўзгариши динамикаси, фоизда



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

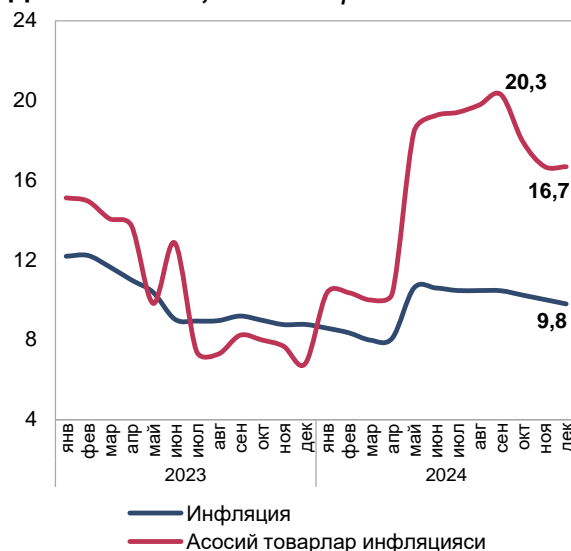
Истеъмол савати таркибида вазни энг юқори бўлган 30 та товар ва хизматларнинг инфляция кўрсаткичи 2024 йил IV чорак пасаювчи динамикага эга бўлди (2.2.6-расм). Асосан мева ва сабзавотлар дефляцияси ҳисобига сўнгги чорақда 3,6 фоиз бандга пастлаб, йиллик 16,7 фоизни ташкил этди.

Шу билан бирга, 2024 йилда жами истеъмол саватидаги товар ва хизматларнинг деярли тўртдан уч қисмида нарх ўзгаришлари 2023 йилги даражасидан пастроқ шаклланди (2.2.7-расм).

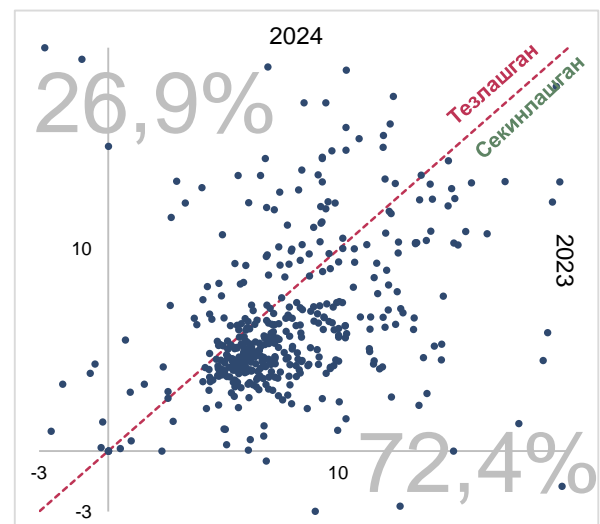
Бу истеъмол саватидаги аксарият товар ва хизматлар нархлари барқарорлашувининг мустаҳкамланаётганлиги ҳамда 2024 йилда инфляцион шароитлар асосан таклиф омиллари ҳисобига маълум бир товар ва хизматлар нархлари кескин ошиши билан юзага келганини ифодалайди.

Шундай бўлса-да, инфляцияни оширувчи талаб омиллари, жумладан, иш ҳақи ва трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг юқори ўсиши ҳисобига аҳоли реал даромадлари ошиши юқори иқтисодий фаоллик фонида келгуси ойларда ҳам талаб омилларининг сақланиб қолишига ишора ҳисобланади.

2.2.6-расм. Вазни энг юқори 30 та товар ва хизматлар инфляцияси динамикаси, йиллик фоизда



2.2.7-расм. Йиллик солиштирма нарх ўзгаришлари, фоизда



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

5-ҳавола.

Инфляциянинг дисперсия ва стандарт четланиш кўрсаткичлари таҳлили

Истеъмол нархлари ўзгаришининг дисперсияси ва стандарт четланиши кўрсаткичларини таҳлил қилиб бориш иқтисодиётда юз бераётган инфляцион жараёнлар ҳақида кенгроқ тасаввурга эга бўлиш имконини беради.

Хусусан, инфляция даражасининг ўсиши нархлар ўзгариши дисперсияси кўрсаткичининг ўсишига мос келса, бу баъзи товар ва хизматлар нархи бошқаларига қараганда юқори суръатларда ўсаётганини англатади. Аксинча, инфляция ошиб, дисперсия кўрсаткичи пасайиб борса, бу товар ва хизматлар нархи бир меъёрда ошиб бораётганидан далолат беради (1-жадвал).

1-жадвал. Инфляция ва дисперсия кўрсаткичлари ўзгаришининг иқтисодий талқинлари

Инфляция \ Дисперсия	Ошиши	Пасайиши
Ошиши	Нархлар ўсаётгани, лекин бу ўсиш айрим товар ва хизматлар нархларининг сезиларли юқорилаши эвазига юз бераётганини билдиради.	Нархлар ўсиши бир-бирига яқин шаклланиб, умумий ўсувчи динамикани намоён қилади.
Пасайиши	Нархлар ўсиши секинлашаётгани, лекин бу секинлашиш айрим товар ва хизматлар нархларининг сезиларли пасайиши ҳисобига юз бераётганини билдиради.	Нархлар ўсиши секинлашиши бир-бирига яқин шаклланиб, умумий пасаяувчи динамикани ифодалайди.

Иқтисодиётдаги нархлар ўзгариши бир-биридан кескин фарқланиши нарх ўзгаришларининг нотекислигини, уларга таъсир этувчи омилларнинг умумийдан кўра кўпроқ хусусий характер касб этишини англатади. Бу пул-кредит сиёсати инструментлари самарадорлигига салбий таъсир кўрсатади.

Аксинча, истеъмол товарлари ва хизматлар нархлари ўзгаришидаги фарқларнинг кичиклиги бу ўзгаришлар муайян умумий омиллар таъсирида содир бўлишини ва уларга пул-кредит сиёсати инструментлари ёрдамида самарали таъсир кўрсатиш мумкинлигини англатади.

Инфляциянинг ўртача тортилган дисперсияси ва унинг асосида ўртача стандарт четланиши қуйидаги усулда ҳисобланади:

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

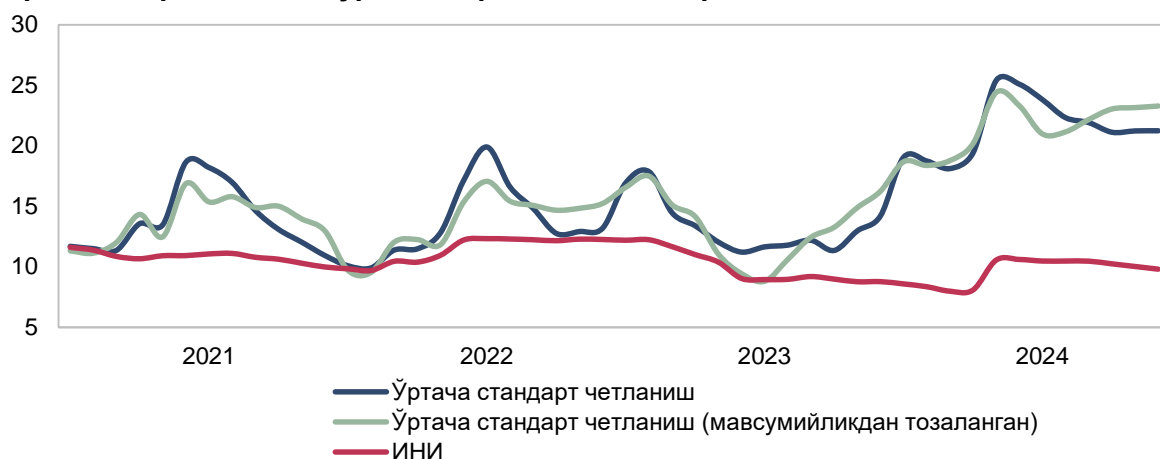
Бунда:

- \bar{x} – йиллик ўртача тортилган инфляция;
- n – истеъмол саватидаги товар ва хизматлар сони;
- w_i – товар ёки хизматнинг истеъмол саватидаги вазни;
- x_i – товар ёки хизматнинг йиллик нарх ўзгариши;
- σ^2 – ўртача тортилган дисперсия;
- σ – ўртача стандарт четланиш.

Ўртача стандарт четланиш товар ва хизматлар нарх ўзгаришларининг умумий нарх ўзгаришидан ўртача неча birlikка фарқ қилишини ифода этиб, унинг ўзгариши бу фарқнинг қандай шаклланаётгани ҳақида маълумот беради.

Нархлар ўзгариши фарқлиқ даражасини ҳисоблашда товар ва хизматларнинг истеъмол саватидаги тегишли вазнлари ҳам ҳисобга олингани туфайли вазни кичик товар ва хизматларнинг умумий кўрсаткичга таъсири камроқ, вазни юқори товар ва хизматларнинг эса таъсири юқорироқ бўлди (1-расм).

1-расм. Инфляциянинг ўртача тортилган стандарт четланиши динамикаси



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ҳисоб-китоблар натижаларига кўра, 2021-2023 йилларда истеъмол товарлари нарх ўзгаришлари ўртача стандарт четланиши 10-20 фоиз банд оралиғида ўзгарган бўлиб, мавсумий тебранишларга қарамай, ўзинининг тренди доирасида шаклланиб келган.

2024 йилдан ўртача стандарт четланишнинг ўсувчи тенденцияга ўтиб, одатдагидан юқори ўсиши истеъмол товарлари нархларининг ўзаро мувофиқлашмаган ва тартибсиз ҳолда ўсаётганидан дарак беради.

Апрель ойида дори воситалари ва тиббий хизматлар учун солиқ имтиёзларининг бекор қилиниши, шунингдек, май ойида энергия ресурслари нархларининг эркинлаштирилиши ҳисобига ушбу товар ва хизматлар инфляциясининг юқори ошиши нарх ўзгаришлари орасидаги тафовутнинг кенгайишига сабаб бўлган.

Буни асосий таркибий гуруҳлар стандарт четланишлари динамикасида ҳам кўриш мумкин (2-расм). Гуруҳлар орасида озиқ-овқатлар гуруҳи инфляцияси тебранувчанлиги юқори бўлиб, ўртача стандарт четланиши баъзи ойларда 30 фоиз бандгача етган. Шунга қарамай, 2024 йилда ушбу кўрсаткич пасаювчи динамикада шаклланди.

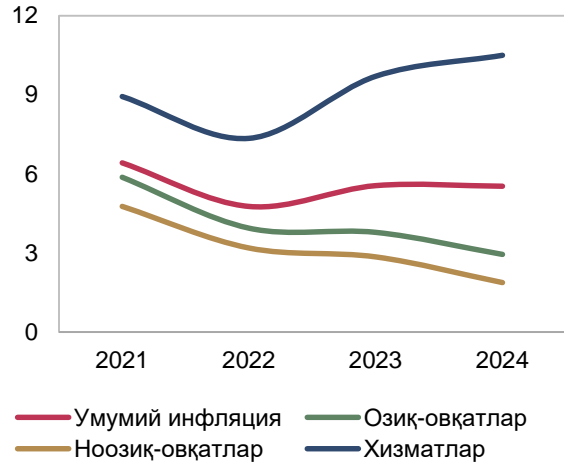
Ноозиқ-овқатлар ва хизматлар гуруҳларида нарх ўзгаришлари фарқланиши аввалги йилларда нисбатан пастроқ даражада ва сезиларли ўзгаришларсиз шаклланди. 2024 йилда иккала гуруҳда ҳам ўсувчи тенденция юз берди, айниқса хизматлар нархлари ўзгариши коммунал хизматлар инфляцияси ҳисобига кескин фарқланди.

Нарх ўзгаришларининг ҳудудлар кесимида фарқланиши сўнги йилларда тобора камайиб бораётганини кўрсатмоқда (3-расм). Бу ўзгариш асосан озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари гуруҳларида юз бермоқда. Хизматлар гуруҳи нарх ўзгаришларидаги тафовут энг юқори бўлиши билан бир қаторда, ушбу тафовут сўнги йилларда ортиб бормоқда.

2-расм. ИНИ асосий компонентларининг ўртача стандарт четланишлари динамикаси



3-расм. ИНИ нарх ўзгаришларининг ҳудудлар кесимида ўртача вазнга тортилган стандарт четланиши



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат товарлари инфляциясининг ҳудудлар кесимида стандарт четланиши камайиб бораётгани ҳудудларда охириги йилларда товарлар сақлаш имконияти ва уларнинг логистикаси яхшиланаётгани билан изоҳланиши мумкин.

Хизматлар инфляциясида эса ҳудуддаги иқтисодий ривожланиш, инфратузилма, аҳоли даромадлари каби омилларга кўпроқ боғлиқлиги ва аксарият хизматлар кўчмас характерга эгаллиги туфайли нарх ўзгаришларида табиий фарқланишлар юзага келган.

Умуман, нарх ўзгаришлари тафовутининг ошиб бориши бир қатор салбий оқибатларга олиб келиши мумкин. Жумладан, айрим нархларнинг юқори ўсиши иқтисодий субъектлар томонидан сезилган инфляция даражасининг ошишига сабаб бўлади ва уларда расмий инфляция кўрсаткичларига нисбатан ишончсизликни юзага келтириши мумкин.

Шу билан бирга, товар ва хизматлар орасида нархлар ўзгариши фарқлари юқори бўлиши, ишлаб чиқарувчилар томонидан инфляцияни прогноз қилиш имкониятини сезиларли даражада қийинлаштириб, уларнинг инфляцион кутилмаларини ҳам ёмонлашишига олиб келади. Ушбу омиллар Марказий банкнинг пул-кредит ва коммуникация сиёсатлари самарадорлигини пасайтиради.

Шунингдек, нархлар ўсишининг нотекислиги инвестициялар, ишлаб чиқаришни режалаштириш, молиявий ресурсларни бошқариш каби узоқ муддатли қарорлар қабул қилишни ҳам қийинлаштиради ва иқтисодий фаолликка салбий таъсир кўрсатади.

2.3. Пул-кредит шароитлари

2024 йилнинг IV чорагида тақлиф омилларининг иккиламчи таъсирларини камайтириш ҳамда инфляцион қутилмаларни жловлаш мақсадида нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари таъминлаб борилди.

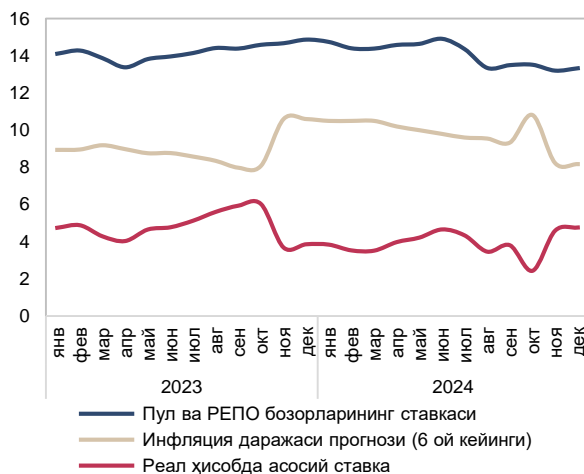
Келгуси давр учун (6 ойдан кейинги) инфляция прогнози асосида ҳисобланган Марказий банк асосий ставкасининг реал даражаси декабр ойида 4,8 фоизни ташкил этиб, нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини таъминлашга хизмат қилди (2.3.1-расм).

2024 йилнинг IV чорагида ҳам банк тизими умумий ликвидлиги таркибий профицит шароитида шаклланди. Бу, ўз навбатида, пул бозорининг UZONIA ва банклараро РЕПО ставкалари, кичик тебранишлар билан, асосий ставкадан биров паст даражада шаклланишига сабаб бўлди (2.3.2-расм).

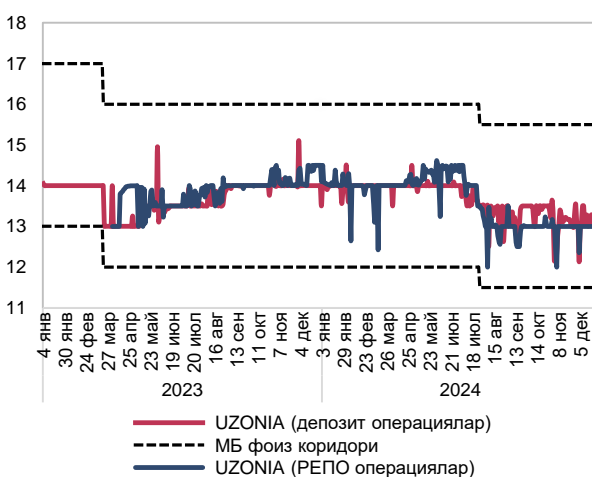
Жумладан, IV чорақда UZONIA ва банклараро РЕПО бозори ўртача ставкалари мос равишда 13,2 ва 13 фоизни ташкил этди (III чорақда 13,5 ва 13,3 фоизни ташкил этган) (2.3.2-расм). Бунда банклараро РЕПО бозоридаги овернайт ставкаларнинг банклараро таъминланмаган бозор ставкаларига (UZONIA) нисбатан пастроқ шаклланиши банклар томонидан таъминот хатарининг тўғри баҳоланиши билан изоҳланади.

2024 йилнинг IV чорагида давлат қимматли қоғозлари бўйича ўртача даромадлилик биров пасайиб 16,1 фоизни ташкил этди (III чорақда 16,5 фоиз) (2.3.3-расм).

2.3.1-расм. Номинал ва реал асосий ставка даражаси, фоизда



2.3.2-расм. Пул бозори бенчмарк фоиз ставкалари, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

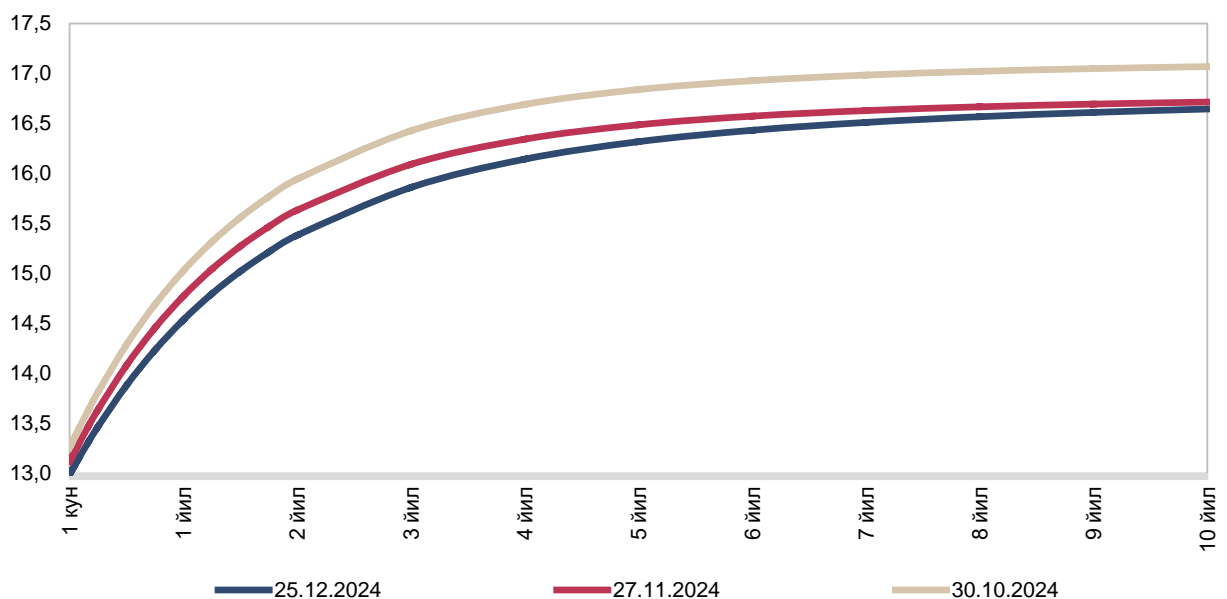
Давлат қимматли қоғозлари даромадлигидаги жорий пасайишига июль ойида асосий ставканинг 0,5 фоиз бандга пасайтирилишининг қимматли қоғозлар бозорига трансмиссияси ҳам ўз таъсирини кўрсатди.

Банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларининг нисбатан катъий даражада шаклланишига қарамасдан, ушбу шароитларнинг депозит ва кредитлар бозорларига трансмиссияси нисбатан пастроқ сақланиб қолмоқда.

Миллий валютадаги аҳоли кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари сентябрдаги 23,8 фоиздан декабрда 24,9 фоизгача кўтарилган бўлса, юридик шахслар кредитлари сентябрдаги 22,7 фоиздан декабрда 22,5 фоизгача пасайди (2.3.4-расм). Бунда, миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг динамикаси иқтисодиётда инфляцион кутилмалар юқорилиги ва чакана кредитлар сегментидаги юқори талаб сақланиб қолаётганлиги билан ифодаланади.

2024 йилда иқтисодиётга ажратилган жами кредит қўйилмалари қолдиғи ўсиши мақбуллашиб, 14 фоизгача (2023 йилда 23,3 фоиз) шундан миллий валютадаги кредит қўйилмалари ўсиши 19 фоизгача (2023 йилда 27,9 фоиз) секинлашди.

2.3.3-расм. Давлат қимматли қоғозлари даромадлик эгри чизиғи, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

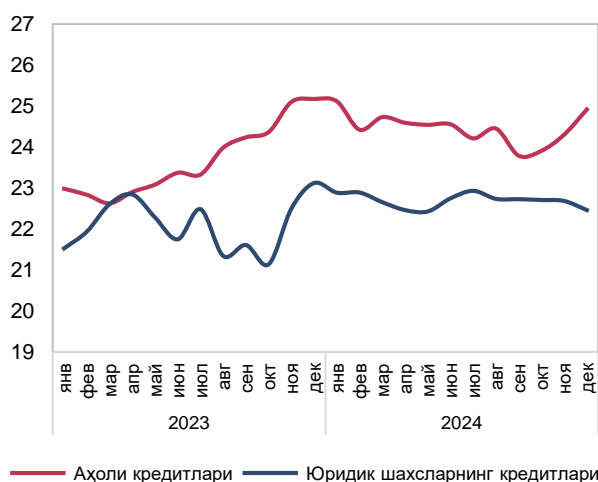
Жумладан, аҳолига ажратилган кредитлар ўсиши аввалги йилга нисбатан сезиларли секинлашиб, 19 фоизни ташкил этган бўлса, юридик шахсларга миллий валютада ажратилган кредитлар ўсиши эса нисбатан тезлашиб, 19,1 фоизни ташкил этди (2023 йилда 11,6 фоиз). Хорижий валютада ажратилган кредитлар¹⁶ ўсиши ўтган йилдаги 7,7 фоиздан 2,6 фоизгача секинлашган (2.3.5-расм).

Юридик шахсларга миллий валютада ажратилган кредитлар қолдиғи ўсишининг тезлашуви ва аксинча, хорижий валютада ажратилган кредитлар қолдиғи ўсишининг секинлашиши ташқи кредит линияларининг қимматлиги шароитида миллий валютадаги кредитлар жозибадорлигининг ортиши, шунингдек, иқтисодиётда импорт ҳажмининг сезиларли камайиши билан изоҳланиши мумкин.

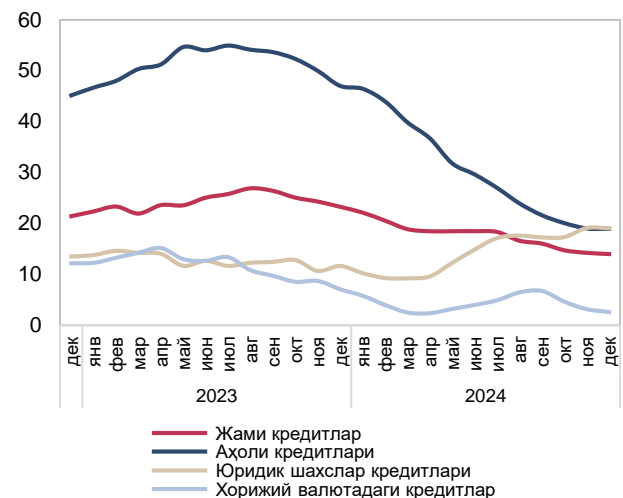
Аҳоли кредитлари қолдиғи ўсишининг сезиларли секинлашуви, асосан, айрим макропруденциал талабларнинг қатъийлаштирилиши ва аҳолининг автокредитлар ва ипотека кредитига бўлган талабининг мувозанатлашуви билан изоҳланади. Жумладан, 2024 йилда аҳолига 2023 йилга нисбатан 3,8 фоизга кўпроқ, жами 104 трлн. сўмлик кредитлар ажратилган.

Жами ажратилган кредитларнинг 44,1 фоизи микроқарзлар, 16,7 фоизи микрокредитлар, 16,4 фоизи автокредитлар, 15,8 фоизи ипотека кредитлари ва қолган 7 фоизи бошқа кредитлар ҳисобига тўғри келмоқда.

2.3.4-расм. Миллий валютадаги кредитлар фоиз ставкалари



2.3.5-расм. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўсиш суръати, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

¹⁶ Ўзбекистонда хорижий валютадаги кредитлар фақат юридик шахсларга ажратилади. Аҳолига хорижий валютада кредит ажратиш қонунан тақиқланган.

Бунда 2024 йилда ажратилган кредитлар таркибида автокредитлар 53,3 фоизгача, ипотека кредитлари 2,1 фоизгача камайган бўлса, микроқарз ва микрокредитлар мос равишда 58,1 фоиз ва 55,9 фоизгача ўсган. Микроқарзларнинг сезиларли ошишига 2024 йил 1 январдан ажратиладиган микроқарзларнинг максимал миқдори 100 млн. сўмгача кўпайтирилиши таъсир кўрсатган.

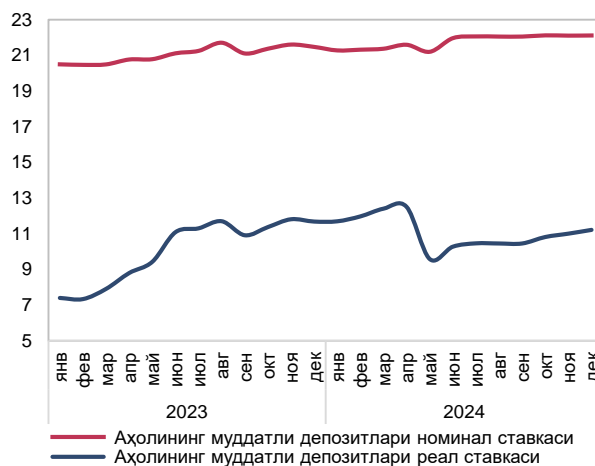
Умумий кредитларга бўлган талабнинг юқори шаклланиши ва ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлиги фонидида ички молиявий ресурсларга бўлган талабнинг ортиши муддатли депозитлар фоизининг IV чорак давомида сезиларсиз тебранишлар билан 19,6 фоиз атрофида шаклланишига олиб келди.

Хусусан, жисмоний шахслар муддатли депозитлари бўйича ўртача тортилган номинал фоиз ставкаси декабрь ойида 22,1 фоизни ташкил этган бўлса, инфляция даражасини инобатга олган ҳолда ҳисобланган реал фоиз ставкаси 11,2 фоизга тенг бўлган (2.3.6-расм).

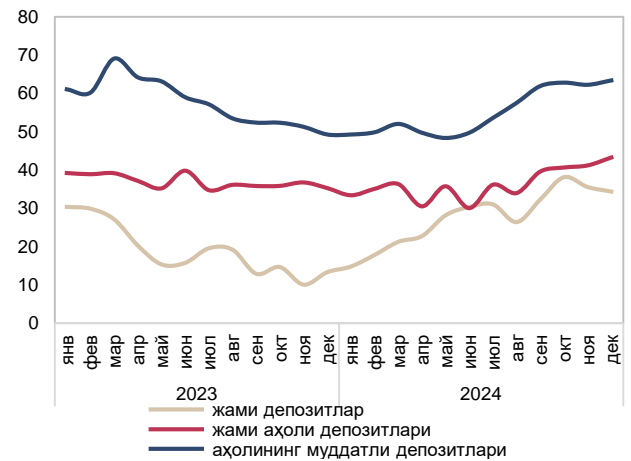
Муддатли депозитлар бўйича шаклланган юқори номинал ва реал фоиз ставкалари аҳолининг жамғаришга бўлган мойиллигини ошириб, депозитлар ҳажмининг юқори ўсишига хизмат қилди. Хусусан, 2024 йилда аҳоли муддатли депозитлари 52,5 фоизга, шу жумладан, миллий валютадаги қисми 1,6 баробарга ўсди (2.3.7-расм).

2025 йилда иқтисодиётда фаоллик ва ялпи талаб юқори даражада сақланиб қолиниши шароитида инфляцияга талаб омиллари таъсирини камайтириш ҳамда аҳолини жамғаришга бўлган мойиллигини қўллаб-қувватлашни давом эттириш мақсадида келгусида ҳам пул-кредит шароитлари етарли даражада қатъий бўлиши таъминлаб борилади.

2.3.6-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар фоиз ставкалари



2.3.7-расм. Банк депозитлари ўсиш суръати, йиллик, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2025 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: sinogamov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22