



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

I 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

RYEZYUME	3
I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR.....	6
1.1. Makroiqtisodiy prognozlar.....	6
1.2. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning shakllanish istiqbollari	10
1.3. Inflyatsiya prognozi va inflyatsion kutilmalar	13
1.4. Pul-kredit sharoitlari va pul-kredit siyosati istiqboli	17
1-havola. Real pul-kredit sharoitlari indeksi	20
1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar.....	21
II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR.....	23
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari	23
2-havola. O'zbekiston uchun tashqi savdo shartlari o'zgarishi	29
2.2. Pul-kredit sharoitlari va inflyatsiya.....	31
3-havola. Pul-kredit siyosati operatsion mexanizmiga kiritilgan o'zgartirishlar.....	37

REZYUME

Markaziy bank boshqaruvi 2024-yil 25-apreldagi yig'ilishida iqtisodiyotdagi inflyatsion jarayonlarga fundamental monetar omillar ta'siri bosqichma-bosqich kamayib borayotgani va shu bilan birga ayrim tartibga solinadigan tariflarning erkinlashtirilishi umumiy inflyatsiyaga bir martalik ta'sir ko'rsatishini inobatga olib, asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida o'zgarishsiz qoldirdi.

Umumiy inflyatsiya yil boshidan pasayishda davom etib, mart oyida yillik 8 foizni tashkil etdi. Bunda, oziq-ovqat tovarlari inflyatsiyasida sezilarli pasayish kuzatildi. Tashqi oziq-ovqat bozorlaridagi narxlar dinamikasi import inflyatsiyasiga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

Iqtisodiyotda yuqori talabning saqlanib qolayotgani hamda ayrim tartibga solinadigan narxlar va tariflarning oshirilishi sharoitida xizmatlar inflyatsiyasi so'nggi oylar davomida barqaror o'sib bormoqda.

Bazaviy inflyatsiya sezilarli sekinlashib, mart oyida yillik 7,6 foiz va yil boshidan umumiy inflyatsiya darajasidan pastroq shakllandi.

Aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari inflyatsiyaning joriy va prognoz darajasidan yuqoriligicha qolmoqda. Shu bilan birga, tartibga solinadigan narxlarning to'g'rilanishi va aprel oyidan bir qator tovar va xizmatlarga QQS joriy etilishi ta'sirida inflyatsion kutilmalar dinamikasi yuqorilashi mumkin.

Yuqoridagi omillarni hisobga olib, yangilangan makroiqtisodiy prognozlarga ko'ra, asosiy ssenariy bo'yicha 2024-yilda umumiy inflyatsiya prognozi 9-11 foizgacha oshirildi.

Prognoz koridorining nisbatan kengligi tariflar oshirilishi munosabati bilan aholiga taqdim etiladigan bir martalik to'lovlar, ijtimoiy norma va ikki oylik imtiyozli davr mazkur o'zgarishlar ta'sirini yumshatish imkonini berishi hamda hozirgi paytda ushbu o'zgarishlarning aholi va tadbirkorlar inflyatsion kutilmalariga ta'sirini baholash murakkabligi bilan izohlanadi.

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

Bazaviy inflyatsiyaning barqaror pasayish trayektoriyasida qolishi bo'yicha mustahkam kutilmalar shakllanib, yil yakunida 7-8 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Umumiy inflyatsiya prognozining yangilanishi tartibga solinadigan narxlar oshirilishi pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlarida keltirilgan makroiqtisodiy prognozlarida inobatga olingan dastlabki darajasidan yuqoriroq bo'lishi bilan bog'liq. Biroq, ushbu o'zgarishlarning iqtisodiyotdagi narxlarga ta'siri bir martalik xarakterga ega bo'lib, iste'mol talabini ma'lum darajada pasaytirishi orqali o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyaning pasayuvchi trendiga sezilarli ta'sir ko'rsatmaydi.

Hukumat tomonidan iqtisodiyotda yalpi taklifni oshirishga va inflyatsiyani pasaytirishga qaratilgan qo'shimcha chora-tadbirlar, shuningdek, uzoq muddat davomidagi nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining yig'ilgan ta'sirlari inflyatsion jarayonlarni jilovlashga xizmat qiladi.

Dastlabki ma'lumotlarga ko'ra, 2024-yilning I choragida iqtisodiyotning o'sish sur'ati 6,2 foizgacha tezlashdi. Xizmat ko'rsatish, chakana savdo aylanmasi va qurilish sohasidagi yuqori o'sish sur'atlari, shuningdek, ishlab chiqarish va tog'-kon sanoati sohasida investitsion faollikning oshishi kuzatildi.

Mehnat bozorida ishchi kuchiga bo'lgan talab sezilarli darajada oshib bormoqda. Biroq ishchi kuchi taklifida ma'lum segmentatsiya mavjud bo'lib, yuqori malakali sohalarda talabning to'liq qondirilmayotganligi kuzatilmoqda. Bu esa tegishli sohalarda ish haqlarining yuqoriroq o'sishiga olib kelmoqda.

So'mning real almashuv kursi dinamikasi yil boshidan 0,9 foizga qadrsizlanib, uzoq muddatli trendi doirasida shakllandi. Tashqi savdo hamkorlar milliy valyutalari kurslari va inflyatsiyalari bo'yicha prognozlarni inobatga olganda real almashuv kursiga nisbatan bosimlar kuzatilmayapti.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, YalM o'sishi yil yakuniga 5,2-5,7 foiz oralig'ida bo'lishi kutilmoqda.

Iqtisodiy o'sishning yangilangan prognozi aholi va tadbirkorlik subyektlari xarajatlaridagi tarkibiy o'zgarishlar hisobiga kelgusida iste'mol talabining ma'lum ma'noda maqbullashishi bilan bog'liq.

Ayni paytda, xususiy investitsiyalarda yuqori faollik, fiskal rag'batlantirishlar va aholi daromadlarining o'suvchi dinamikasi o'tgan yillardagi kabi joriy yilda ham iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi omillardan bo'ladi.

Amaldagi pul-kredit sharoitlarining qat'iylik darajasi ijobiy real bozor stavkalarini ta'minlash orqali iqtisodiyotda kreditlash hajmlarining bosqichma-bosqich mo'tadillasha boshlagani va depozitlar o'sishining tezlashishida namoyon bo'lmoqda.

Kelgusi choraklarda bank tizimining umumiy likvidligi tarkibiy profitsit sharoitidan bosqichma-bosqich tarkibiy defitsit fazasiga o'ta boshlashi va mazkur tarkibiy o'zgarishlar pul-kredit operatsiyalari orqali to'g'rilanib borishi kutilmoqda.

Ayni paytda, bazaviy inflyatsiyaning pasayish trayektoriyasidan sezilarli chetlashishi hamda aholining inflyatsion kutilmalarida keskin o'sish kuzatilgan taqdirda, tegishli pul-kredit siyosati choralari ko'riladi.

Markaziy bank inflyatsiyaning 5 foizlik targetiga erishishga qaratilgan nisbatan qat'iy pul-kredit siyosatini amalga oshirishda iqtisodiyotdagi talab va taklif mutanosibliigi, inflyatsion kutilmalar va tarkibiy islohotlar sur'atlariga alohida e'tibor qaratadi.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Makroiqtisodiy prognozlar

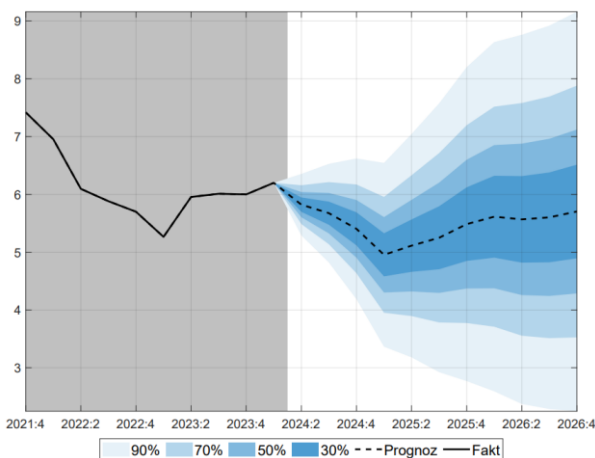
2024-yilning I choragi yakunlari bo'yicha iqtisodiyotdagi yalpi talab va taklif darajasi, aholi va tadbirkorlik subyektlari xarajatlaridagi tarkibiy o'zgarishlar hisobiga kelgusida iste'mol talabining ma'lum ma'noda maqbullashishi bo'yicha kutilmalar, hamkor davlatlar iqtisodiyoti bo'yicha prognozlar, asosiy eksport va import tovarlarining jahon narxlari bo'yicha kutilmalarini inobatga olgan holda Markaziy bank tomonidan o'rta muddatli makroiqtisodiy rivojlanish prognozlari qayta ko'rib chiqildi.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2024-yilda iqtisodiy o'sish 5,2-5,7 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda. Ushbu ko'rsatkich joriy yil yanvardagi hisob-kitoblarga nisbatan biroz pasaydi (1.1.1-rasm). Iqtisodiy o'sish prognozi qayta ko'rib chiqilishi, asosan, aholi va tadbirkorlik subyektlarining xarajatlaridagi tarkibiy o'zgarishlar hisobiga kelgusida iste'mol talabining ma'lum ma'noda maqbullashishi bilan ifodalanadi.

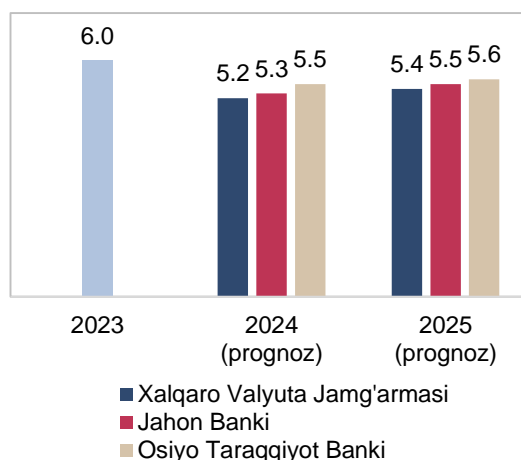
Xalqaro Valyuta Jamg'armasi va Jahon banki tomonidan yangilangan prognozlarga ko'ra, 2024-yilda O'zbekiston iqtisodiyotining o'sishi mos ravishda 5,2 va 5,3 foizni tashkil etishi prognoz qilinmoqda (1.1.2-rasm).

Iqtisodiy o'sishning yanvar oyidagi prognozlarga nisbatan biroz (0,2-0,3 foiz bandga) pasaytirilishi global talabning qisqarishi fonida fiskal konsolidatsiya jarayonlari va savdo-hamkor davlatlarga eksport o'sishining ma'lum darajada kamayishi bilan izohlangan.

1.1.1-rasm. YalM o'sishi prognozi, foizda



1.1.2-rasm. Xalqaro moliya tashkilotlarining O'zbekiston YalMI o'sishi bo'yicha prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.1.1-jadval. Asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar

foizda

Ko'rsatkichlar	Amaldagi		Prognoz		
	2022	2023	2024	2025	2026
Inflyatsiya (yillik, yil yakuniga)	12,3	8,8	9-11	5-6	5
Inflyatsiya (o'rtacha yillik)	11,4	10	9-11	7-9	5-6
Bazaviy inflyatsiya (yillik, yil yakuniga)	13,8	8,5	7-8	4,5-5,5	4,5-5,5
Real YalM	5,7	6,0	5,2-5,7	5-6	5,5-6,5
Yakuniy iste'mol xarajatlari	9,2	5,1	4-5	4,5-5,5	5-6
- uy xo'jaliklari	11,4	6,1	4-5	5-6	5-6
- davlat boshqaruv organlari	1,3	1,4	1,5-2	1-2	2-3
Eksport	18,4	23,8	9-12	8-10	8-10
Eksport (oltinsiz)	21,6	4,2	12-14	10-12	12-14
Import	20,3	24,0	10-12	9-10	8-10
Pul o'tkazmalari	2,1 b.	-32,9	8-10	11-13	10-12
Kredit qo'yilmalari qoldig'i	21,4	23,3	15-17	14-17	12-15

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Joriy yilda iqtisodiy o'sishni talab omillaridan fiskal rag'batlantirishlarning ta'sirlari, aholi daromadlari, investitsiyalar va eksport komponentlari qo'llab-quvvatlashi kutilmoqda.

Tashqi savdo. Joriy yilning I choragi yakunlariga ko'ra, eksport (*oltinsiz*) o'sish dinamikasi asosiy ssenariy prognozlari doirasida shakllanib keldi. Shu bilan birga, geosiyosiy vaziyatdagi noaniqliklarning davom etishi, joriy yil oxiriga qadar yetakchi markaziy banklar tomonidan pul-kredit sharoitlarining yumshatish sikli boshlanishi haqidagi taxminlar va oltinga bo'lgan talabning oshib borishi, o'z navbatida, oltin narxi oshishining asosiy omillaridan bo'lmoqda.

Shuningdek, jahonda atom energetikasining roli ortib borayotganligi sababli uran qimmatlashishi va Xitoy ishlab chiqarish sektoridagi ijobiy tendensiyalar tufayli mis narxining o'sishi joriy yilda oltinsiz eksport dinamikasini qo'llab-quvvatlashi mumkin.

Shu bilan birga, paxta narxi chorakning dastlabki oylaridagi keskin o'sishidan so'ng o'tgan yilgi qiymatlarga qaytgan bo'lsa, narxning keyingi trayektoriyasida yuqori noaniqlik saqlanib qolmoqda.

Yuqoridagi omillar hisobiga jami eksport o'sishi 9-12 foizni, oltinsiz eksport o'sishi esa 12-14 foizni tashkil etishi prognoz qilinmoqda (*1.1.3-rasm*).

Joriy yilning I choragida importning o'sish sur'ati biroz pastroq shakllanib, ushbu pasayish o'tgan yilgi transport vositalari importi fonida yuzaga kelgan yuqori baza bilan izohlanadi. I chorakda mashina va asbob-uskunalarsiz import o'sishi dinamikasi qariyb 8 foizni tashkil etdi.

Importning o'sish sur'atlari iste'mol va investitsiya faolligi muvozanatini aks ettirishda davom etmoqda.

Bu, bir tomondan, oziq-ovqat mahsulotlari importining qisqarishida, boshqa tomondan, amalga oshirilayotgan faol islohotlar, ishlab chiqarish salohiyatining kengayishi, energiya resurslari, qora metallar, shuningdek, mashina va uskunalar importining yanada o'sishi fonida namoyon bo'lmoqda.

Joriy tendensiyalarni hisobga olgan holda import o'sish prognozi 10-12 foiz darajasida saqlanib qolishi kutilmoqda (*1.1.4-rasm*).

Aholi daromadlari va mehnat bozori. I chorakdagi shaxsiy daromadlar iqtisodiyotda ish haqi o'sishining tezlashishi va pul o'tkazmalarining o'sishi fonida barqarorlikni ko'rsatmoqda.

Valyuta kurslarida sezilarli tebranishlar kuzatilmagan taqdirda, pul o'tkazmalari prognozi 2024-yil oxirigacha 12-12,5 mlrd. dollar atrofida shakllanishi kutilmoqda (1.1.6-rasm).

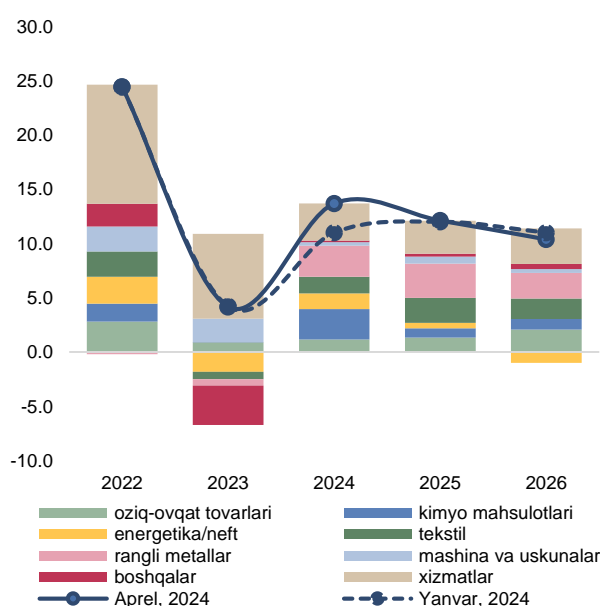
Shu bilan birga, ayrim tartibga solinadigan narxlar va tariflarning erkinlashtirilishi va natijada inflyatsiyaning tezlashishi hisobga olinganda, aholi tasarrufidagi real daromadlari biroz pasayishi, ularning tarkibiy o'zgarishi va bunga mos ravishda shaxsiy iste'mol ma'lum darajada maqbullashishi mumkin (1.1.5-rasm).

Qo'shimcha maqsadli ijtimoiy transfertlar, ish haqining o'sishi, fiskal rag'batlantirish va pul o'tkazmalarining o'suvchi trend doirasida shakllanishi daromadlarni qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'ladi.

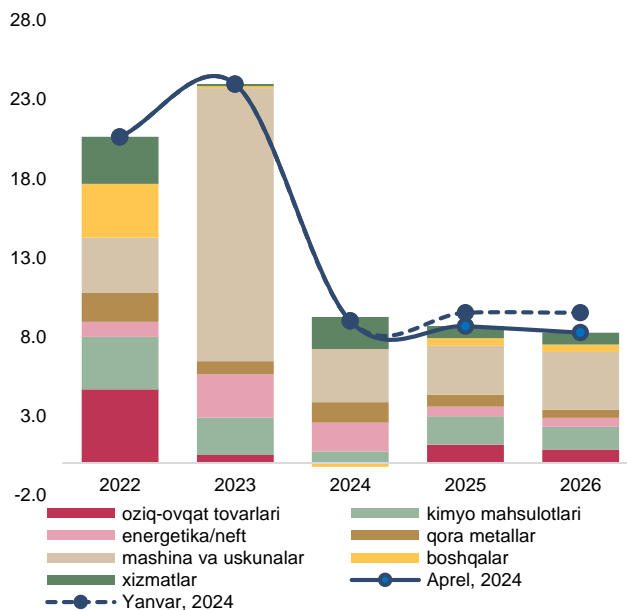
Mehnat bozorida faollik yanada kengayib, xizmatlar va savdo sohalari bozordagi faollikni qo'llab-quvvatlovchi asosiy tarmoqlardan bo'lib qoladi. Biroq, ishchi kuchi taklifining hali ham talabga nisbatan tarkibiy jihatdan muvozanatsiz bo'lib qolishi, iqtisodiyotda sohalar kesimida ish haqining o'sish sur'atlarida farqlarni keltirib chiqarishi mumkin.

Investitsion faollik. 2023-yildan boshlab iqtisodiy faollikning iste'moldan investitsiyaga o'tish tendensiyasi kuzatilmoqda. I chorakda asosiy kapitalga investitsiyalar hajmining real o'sishi 74,5 foizni tashkil etib, ushbu o'sish so'nggi bir necha yildagi o'rtacha ko'rsatkichdan sezilarli darajada yuqori bo'ldi.

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



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

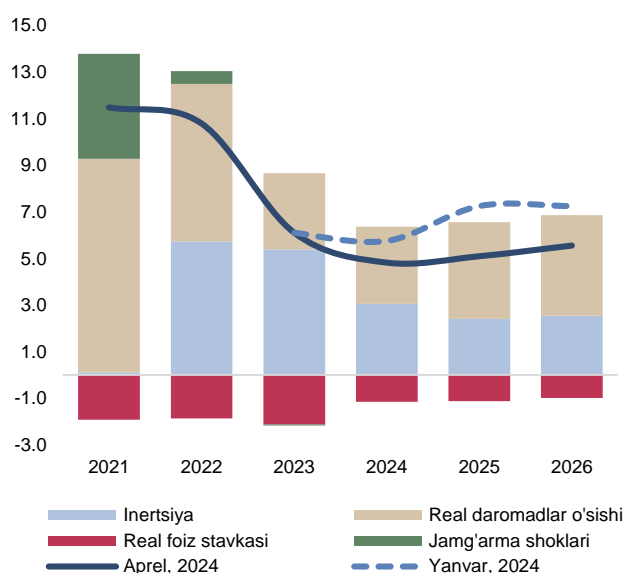


Manba: Statistika agentligi, Markaziy bank hisob-kitoblari.

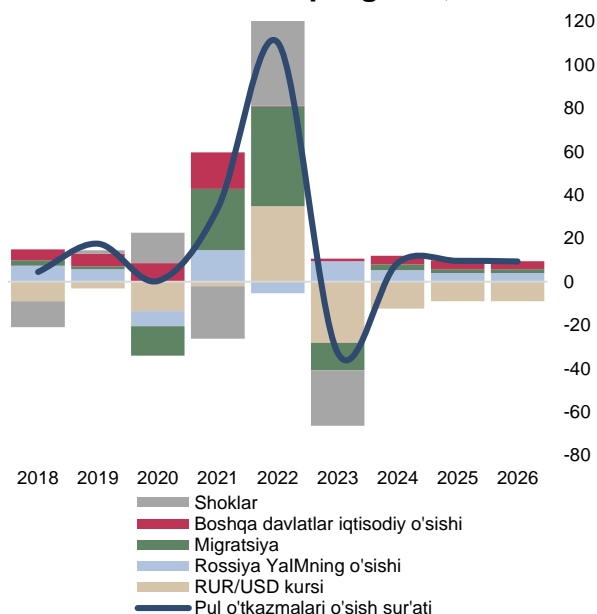
Joriy yilda xususiy investitsiyalar, asosan, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar umumiy iqtisodiy faollikka hissa qo'shadi.

Umuman olganda, shaxsiy iste'molning ma'lum darajada maqbullashishiga qaramasdan, investitsiyalar va eskport joriy yilda iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashi kutilmoqda.

1.1.5-rasm. Real shaxsiy iste'mol o'sish sur'atlari, foizda



1.1.6-rasm. Transchegaraviy pul o'tkazmalari o'sish prognozi, foizda



Manba: Statagentlik, Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.2. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning shakllanish istiqbollari

2024-yilning I choragida jahonda iqtisodiy faollikning yaxshilanishi natijasida global iqtisodiy o'sish prognozlari oshirish tomonga qayta ko'rib chiqildi. Biroq, fiskal rag'batlantirishlarning qisqarishi bilan birga moliyaviy sharoitlarning qat'iylik darajasi va geosiyosiy xatarlar saqlanib qolishi iqtisodiy o'sishni cheklovchi omillar bo'lib qolmoqda.

Iqtisodiy vaziyatning yaxshilanishi fonida xomashyolarning jahon narxlari, jumladan, energiya resurslari narxi oshib bormoqda. Bu, o'z navbatida, prognoz davrida inflyatsiya biroz kuchayishi xavfini keltirib chiqarishi mumkin.

I chorakda global iqtisodiy faollik tiklanishda davom etib, mart oyi oxirida sanoat ishlab chiqarishining jadal kengayishi va xizmatlar sohasida yuqori faollik tufayli PMI global kompozit indeksi 52,3 bandni tashkil etdi.

XVJning aprel oyidagi hisobotiga ko'ra, 2024-yil uchun global iqtisodiy o'sish prognozi qayta ko'rib chiqilib, 3,2 foizgacha oshirildi, biroq ushbu kutilmalar hali ham tarixiy jihatdan past hisoblanadi. Tashqi qarz jalb qilishning yuqori xarajatlari, fiskal rag'batlantirishning bosqichma-bosqich jilovlanishi va geosiyosiy xavflar iqtisodiy o'sishni cheklovchi omil bo'lib qoladi.

Rivojlangan davlatlar iqtisodiyotlari uchun iqtisodiy o'sish borasidagi kutilmalar sezilarli darajada yaxshilandi.

AQSHda talabning yaxshilanishi sharoitida ishlab chiqarish hajmining o'sish sur'atlari tezlashmoqda. Aksincha, Yevrohudud iqtisodiy rivojlanishi bo'yicha yangilangan prognozlar iste'mol talabining past darajada davom etishi va energiya narxlarining oshishi ta'sirida biroz yomonlashdi.

Ba'zi yirik savdo-hamkor mamlakatlarda ham iqtisodiyoti bu yil yuqori o'sishi kutilmoqda. Xususan, Rossiyada yuqori talabning saqlanib qolayotganligi fonida 2024-yilning I choragida ishlab chiqarish jadal sur'atlarni qayd etdi. Ishbilarmonlik muhiti va shaxsiy iste'molning mustahkamlanishi sharoitida joriy yil uchun Rossiyaning iqtisodiy o'sish prognozi sezilarli darajada 3,1 foizgacha (+0,5 f. b.) oshirildi.

Qozog'istonda savdo va qurilish sektori iqtisodiy faollikni drayverlari bo'lib qolmoqda, biroq ishlab chiqarish va investitsiyalarda biroz sekinlashish kuzatilmoqda. 2024-yil uchun Qozog'iston iqtisodiy o'sish prognozlari 3,1 foiz bo'lishi kutilmoqda.

Xitoyda ishlab chiqarish sektori jadal yaxshilanishda davom etib, kompozit PMI iste'mol talabining tiklanishi sharoitida barqaror ijobiy sur'atni aks ettirmoqda.

1.2.1-rasm. Ayrim mamlakatlar bo'yicha PMI biznes faolligi kompozit indeksining dinamikasi

	2023									2024		
	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek	yan	fev	mar
Xitoy	53,6	55,6	52,5	51,9	51,7	50,9	50	51,6	52,6	52,5	52,5	52,7
Rossiya	55,1	54,4	55,8	53,3	55,9	54,7	53,6	52,4	55,7	55,1	52,2	52,7
Qozog'iston	53,3	53,2	51,6	51,9	50,5	52,6	50,4	48,9	49,4	49,7	47,7	50,9
Turkiya*	51,5	51,5	51,5	49,9	49	49,6	48,4	47,2	47,4	49,2	50,2	50
AQSH	53,4	54,3	53,2	52	50,2	50,2	50,7	50,7	50,9	52	52,5	52,1
Yevrohudud	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6	47,9	49,2	50,3
Jahon	54,2	54,4	52,7	51,6	50,6	50,5	50	50,4	51	51,7	52,1	52,3

* Izoh: Turkiya uchun sanoat PMI ko'rsatilgan, chunki xizmatlar kompozit PMI ko'rsatkichi hisoblanmaydi.

Iste'molni qo'llab-quvvatlash Xitoy hukumati strategiyasining bu yilgi ustuvor yo'nalishlaridan biri ekanligi hisobiga, mamlakatda shaxsiy iste'molning tiklanishi 2024-yil oxirigacha davom etishi mumkin. Biroq uy-joy sektoridagi muammolar saqlanib qolishi kutilmoqda. Xitoy uchun 2024-yilgi iqtisodiy o'sish prognozlari o'zgartirilmagan holda 4,6 foiz darajasida qolmoqda.

Jahon iqtisodiy faolligining barqarorligi taklifning ortib borishi sharoitida global inflyatsiyaning bosqichma-bosqich sekinlashishi bilan birga namoyon bo'ladi. XVJning aprel oyidagi hisobotida ham rivojlangan, ham rivojlanayotgan mamlakatlar guruhida 2024-yilda inflyatsiya bo'yicha kutilmalarni pasaytirdi (1.2.3-rasm).

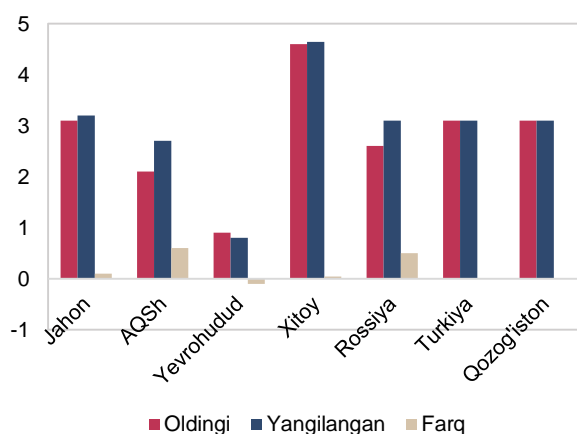
Shu bilan birga, ayrim mamlakatlarda narxlar o'zgarishi bilan bog'liq vaziyat noaniqligicha qolmoqda.

Rossiyada uy xo'jaliklari daromadlarining sezilarli o'sishi fonida iste'mol faolligi yuqoriligicha qolib, I chorakda inflyatsiyaning biroz tezlashishiga olib keldi. Shunga qaramasdan, Rossiya banki 2024-yilda inflyatsiyani 4-4,5 foizgacha pasayishini kutmoqda.

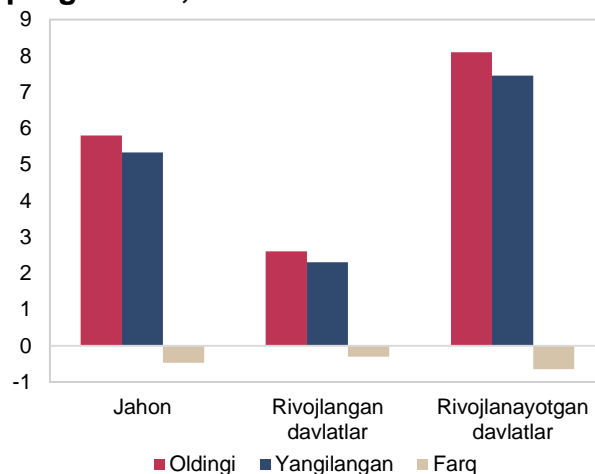
Qozog'istonda yillik inflyatsiya I chorakda sekinlashishda davom etib, mart oyi oxirida 9,1 foizni tashkil etdi. Qozog'iston Milliy bankining bazaviy ssenariysiga ko'ra, 2024-yil oxiriga kelib, iste'mol inflyatsiyasi 7,5-9,5 foiz oralig'ida bo'lishi kutilmoqda.

Umuman olganda, neft narxlari bilan bog'liq noaniqliklar, shuningdek, FAO oziq-ovqat narxlari indeksining mart oyida o'sishi hisobiga dunyoda inflyatsiya spirali xavfi biroz oshdi.

1.2.2-rasm. 2024-yilda YaIM o'sishi prognozlari, foizda



1.2.3-rasm. 2024-yilda inflyatsiya prognozlari, foizda



Manba: "World Economic Outlook", XVJ, 2024-yil aprel.

OPEK+ tomonidan ishlab chiqarish va eksportga nisbatan mavjud cheklovlar tufayli xalqaro energiya assotsiatsiyasi 2024-yilda neft narxi bo'yicha o'z prognozlarini bir barrel uchun 82 dollardan 87 dollargacha oshirdi.

Mart oyidagi AQSH inflyatsiya ko'rsatkichi kutilganidan yuqori (3,5 foiz) shakllanishi Federal zaxira tizimining (FZT) iyun oyida pul-kredit sharoitlarini yumshatish sikliga kirishi ehtimolini pasaytirdi.

Jahondagi moliyaviy ahvol yuqori noaniqliklar sharoitida murakkabligicha qolmoqda. Jumladan, mart oyida Yaqin Sharqdagi geosiyosiy vaziyatning yomonlashuvi va yirik markaziy banklarning oltinga bo'lgan talabining ortishi fonida jahon bozoridagi oltin narxi yangi tarixiy cho'qqiga chiqdi. I chorak yakunlariga ko'ra, qimmatbaho metall narxi o'rtacha 7 foizga, yillik hisobda esa 13 foizga ko'tarilgan.

Kelgusida geosiyosiy xavf-xatarlar saqlanib qolishi, yil oxiriga qadar kutilayotgan moliyaviy sharoitlarning yumshashi oltin narxining yuqori shakllanishi bo'yicha kutilmalarga asos bo'lmoqda.

1.3. Inflyatsiya prognozi va inflyatsion kutilmalar

So'nggi choraklarda umumiy va bazaviy inflyatsiya darajalari barqaror pasayishda davom etdi. Bu iqtisodiyotdagi inflyatsion jarayonlarga fundamental monetar omillar va tashqi sharoitlar ta'siri kamayib borayotgani bilan izohlanadi. Shu bilan birga, ayrim tartibga solinadigan narxlarning bosqichma-bosqich oshirilishi kelgusida inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Oxirgi 12 oy davomida inflyatsiya darajasi pasayib borishi bilan pul-kredit sharoitlarining qat'iylik darajasi saqlab qolinmoqda.

Asosiy savdo hamkorlarda ham moliyaviy sharoitlarning qat'iyligini saqlanib qolinayotgani va inflyatsiya darajalari yil oxirida pasayishi bo'yicha prognozlari hamda kelgusi choraklarda real samarali almashuv kursiga jiddiy bosimlar kutilmayotgani ichki iste'mol narxlariga tashqi omillar ta'sirlari kamayishiga asos yaratmoqda.

Amalga oshirilayotgan tarkibiy islohotlar bilan bog'liq ayrim tartibga solinadigan narxlar indeksatsiyasi va energiya narxlari oshirilishi 2024-yilda tartibga solinadigan narxlar guruhi inflyatsiyasi o'suvchi dinamikada bo'lishiga sabab bo'ladi. Bu, o'z navbatida, II chorakdan umumiy inflyatsiyaga bir martalik oshiruvchi ta'sirga ega bo'lishi kutilmoqda.

Dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra, aholi uchun energiya resurslarining ijtimoiy me'yor bo'yicha narxlar oshirilishining umumiy inflyatsiyaga birlamchi ta'siri 2,4 foiz bandni (xususan, elektr energiyasi – 1,2 foiz band, tarmoqli tabiiy gaz – 1,0 foiz band, suyultirilgan gaz – 0,2) tashkil etishi taxmin qilinmoqda.

Yuridik shaxslar uchun energiya tariflari o'tgan yili oshirib bo'lingani va bu o'zgarishlar faqat uy-xo'jaliklariga nisbatan amalga oshirilayotgani hisobiga uning ikkilamchi ta'siri yuqori bo'lmasligi kutilmoqda. Ushbu ikkilamchi ta'sir asosan inflyatsion kutilmalarni o'zgarishi darajasi bilan bog'liq bo'ladi.

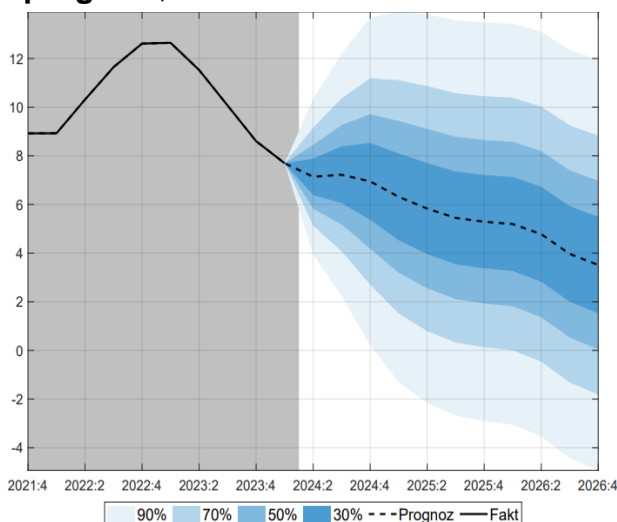
Iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalarda tariflar oshirilishi (so'nggi davrda keng muhokamada bo'lgani tufayli) ma'lum bir darajada o'z aksini topgan. Shuningdek, taklif etilayotgan ijtimoiy norma va to'lovni kechiktirish imkoniyatlari o'zgartirishlarning kutilmalarga bo'lgan salbiy ta'sirlarini yumshatishga xizmat qilishi mumkin.

Tariflar oshirilishi ta'sirida inflyatsion kutilmalarni qay darajada o'zgarishini baholash ma'lum bir vaqt kuzatuvni talab etadi.

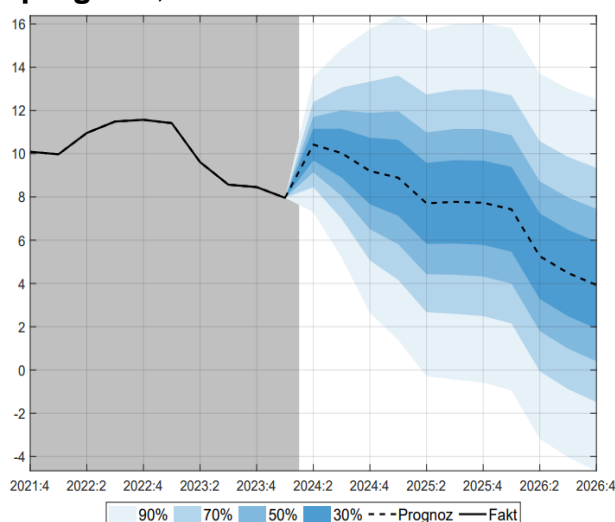
O'rta muddatli davrda bazaviy inflyatsiyaning barqaror pasayib borishi prognoz qilinmoqda.

Shu bilan birga, joriy yilning aprel oyidan tibbiy xizmatlar, dori-darmonlar va ayrim kommunal xizmatlarga qo'shilgan qiymat solig'i joriy etilishi qisqa muddatli istiqbolda bazaviy inflyatsiyaning pasayuvchi tendensiyasini sekinlashtirishi mumkin.

1.3.1-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi, foizda



1.3.2-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Jumladan, ushbu soliqqa tortishdagi o'zgarishlar kelgusi choraklarda bazaviy inflyatsiyani qo'shimcha 0,9 foiz bandga (umumiy inflyatsiyaga qo'shimcha 1,0 foiz bandga) oshirishi va IV chorakdan pasayuvchi trendga qaytishiga sharoit yaratishi kutilmoqda.

Tariflarni indeksatsiya qilinishi natijasida aholi va tadbirkorlarning xarajatlaridagi tarkibiy o'zgarishlar hisobiga kelgusida iste'mol talabining ma'lum darajada maqbullashishi bo'yicha kutilmalar shakllangan. Bu ma'lum ma'noda, iqtisodiyotdagi talab va taklif mutanosibligini ta'minlashga xizmat qiladi.

Qayd etish lozimki, avvalgi yillardagi byudjet xarajatlarining yuqori sur'atda o'sishi ta'sirlari kamayib borishi bilan bir qatorda kelgusida fiskal intizomga rioya qilinishi va byudjet xarajatlarining yil boshida belgilangan darajalari doirasida amalga oshirilishi inflyatsiyaga talab tomondan qo'shimcha bosim shakllanishining oldini olishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Inflyatsion kutilmalarni jilovlash va bazaviy inflyatsiyaga ikkilamchi ta'sirni kamaytirish maqsadida pul-kredit sharoitlari nisbatan qat'iy darajada bo'lishi ta'minlab boriladi. Bu o'z navbatida, kreditlash sur'atlarining maqbullashishi fonida iste'mol talabni ma'lum darajada pasaytirish imkonini beradi.

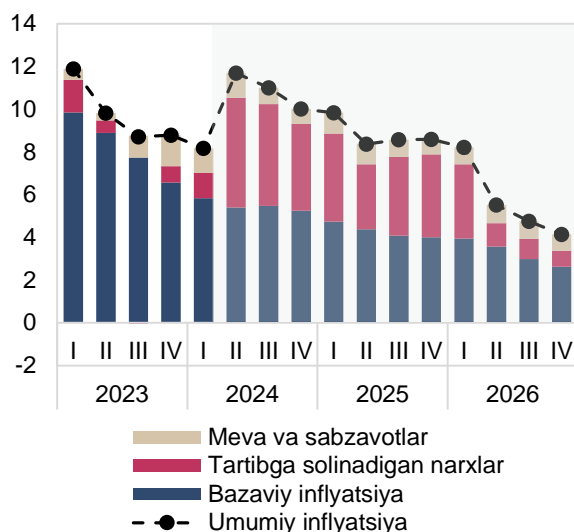
Shuningdek, ichki narxlar shakllanishida taklif omillari inflyatsiyasining hissasini kamaytirishda hukumatning iqtisodiyotdagi yalpi taklifni oshirishga qaratilgan amaliy chora-tadbirlari natijadorligi muhim ahamiyat kasb etadi.

Mazkur shartlarda bazaviy inflyatsiya 2024-yil yakunida 7-8 foiz darajasida shakllanishi kutilmoqda.

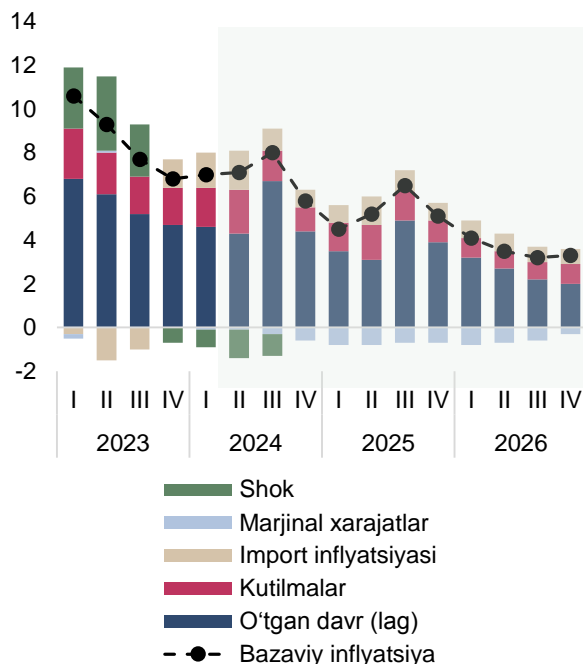
Qishloq xo'jaligi uchun 2024-yilgi qish-bahor mavsumi avvalgi yilgidan qulayroq kelgani joriy yilda meva va sabzavotlar guruhi narxlari, mavsumiy tebranishlarini hisobga olmaganda, nisbatan barqaror bo'lishi bo'yicha kutilmalarni shakllantirmoqda.

Yuqoridagi omillarni hisobga olib, yangilangan makroiqtisodiy prognozlarga ko'ra, 2024-yil II choragida bir martalik ta'sirlar hisobiga umumiy inflyatsiya ko'rsatkichi oshishi va nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari davom ettirilishi natijasida yil yakuniga umumiy inflyatsiya 9-11 foiz doirasida bo'lishi kutilmoqda.

1.3.3-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, foizda



1.3.4-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Umumiy inflyatsiya prognozining yuqori chegarasi kengaytirilgani bir tomondan, tariflari oshirilishining avvalgi prognozlarda inobatga olingan dastlabki darajasidan yuqoriroq bo'lishi bilan bog'liq bo'lsa, ikkinchi tomondan, o'zgarishlarning kutilmalar orqali ikkilamchi ta'sirlarini baholash imkoniyatlari nisbatan cheklanganligi va bu borada qo'shimcha o'rganishlarni amalga oshirish zarurligi bilan izohlanadi.

Inflyatsion kutilmalar dinamikasi

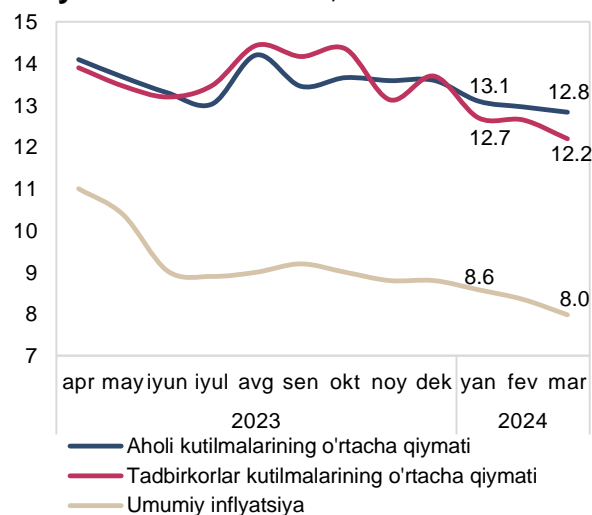
Joriy yilning dastlabki choragida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalarida nisbatan pasayuvchi tendensiya davom etdi.

Biroq, kutilmalarning pasayish sur'ati inflyatsiya pasayishidan sekinroq amalga oshdi va oradagi tafovut yuqori darajada saqlanib qolmoqda.

Xususan, mart oyi yakunlari bo'yicha o'tkazilgan so'rov natijalariga ko'ra, aholining kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalari yanvarga nisbatan 0,3 foiz bandga pasayib, 12,8 foizni tashkil etdi.

Mart oyi yakunlari bo'yicha o'tkazilgan inflyatsion kutilmalar so'rovi energiya tariflari oshirilishi e'lon qilinishidan avval o'tkazilgani hisobiga mart oyi natijalarida tariflar o'zgarishi namoyon bo'lmagan.

1.3.5-rasm. Kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalar, foizda



1.3.6-rasm. Inflyatsion kutilmalarning omillari

respondentlarning ulushi, foizda

	2023										2024	
	apr	may	iyun	iyul	avg	sen	okt	noy	dek	yan	fev	mar
Valyuta kursining o'zgarishi	45	47	50	59	70	65	59	58	60	55	56	61
Yoqilg'i va energiya narxining qimmatlashishi	31	32	33	36	43	45	49	43	47	49	54	50
Kommunal xizmatlarning qimmatlashishi	21	21	22	32	27	34	36	38	37	39	39	42
Transport (yo'l kira) xarajatlarning oshishi	23	21	20	21	22	23	29	26	29	29	33	29
Monopoliya va narxlarning sun'iy oshirilishi	40	36	38	31	33	32	31	31	31	32	30	35
Ish haqi va nafaqalarning oshishi	50	36	40	32	36	30	24	38	33	32	28	29
Asosiy oziq-ovqatlar qimmatlashishi	30	25	25	24	23	26	25	24	24	24	22	26

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Aholining kelgusida narxlar bo'yicha kutilmalari shakllanishiga, asosan, almashuv kursi o'zgarishi, energiya mahsulotlari va kommunal xizmatlar narxlari o'sishi hamda narxlarning sun'iy oshirilishi kabi omillar ta'sir ko'rsatgan.

Tadbirkorlik subyektlarining kutilmalari aholinikidan ko'ra pastroq shakllanib, mart oyida 12,2 foizga teng bo'ldi (*yanvarga nisbatan 0,5 foiz band*). Tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari shakllanishida asosiy omillar sifatida almashuv kursi o'zgarishi, energiya mahsulotlari va kommunal xizmatlar narxlari o'sishi hamda transport xarajatlari oshishi qayd etilgan.

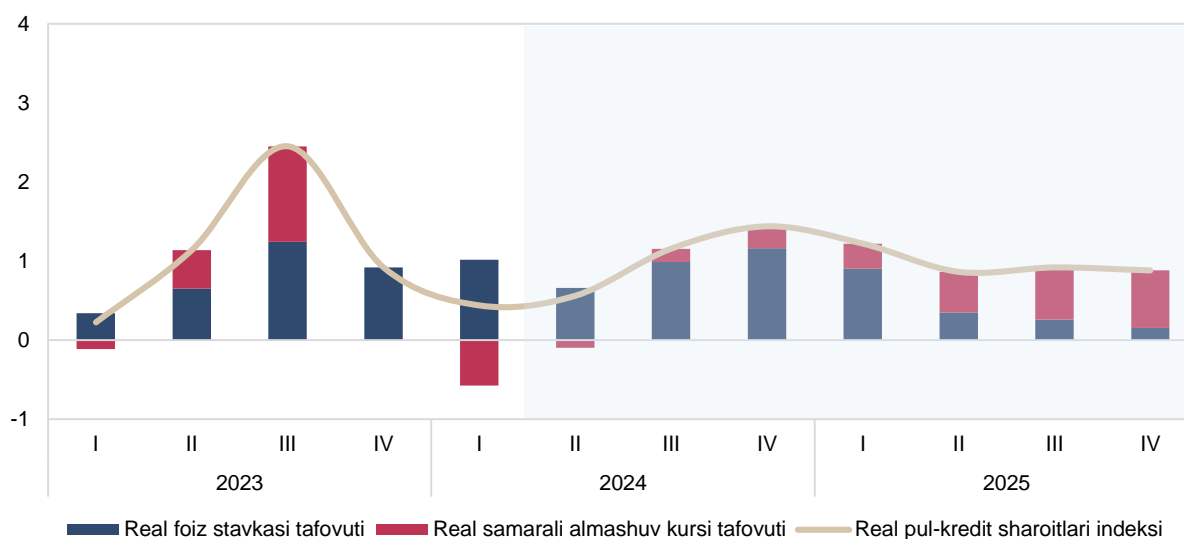
1.4. Pul-kredit sharoitlari va pul-kredit siyosati istiqboli

Inflyatsiya darajasi 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichigacha pasayib, uning keskin o'sishi bo'yicha xatarlar bartaraf etilgunga qadar Markaziy bank iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlash choralarini davom ettiradi.

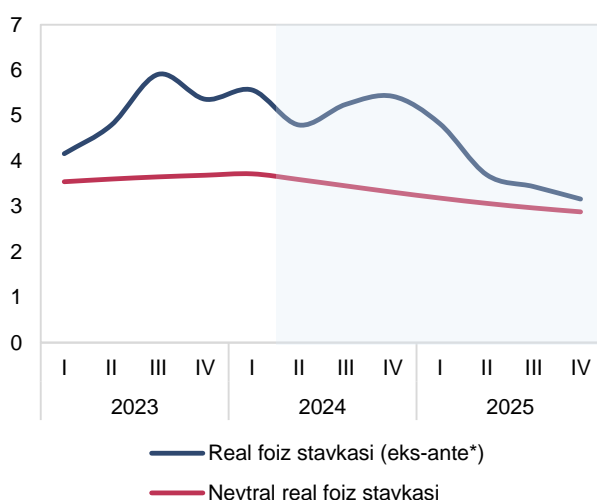
Xususan, iqtisodiyotda ijobiy real foiz stavkalarini ta'minlash orqali real pul-kredit sharoitlari indeksining (*1-havola*) mo'tadil bo'lishi chora-tadbirlari ko'riladi (*1.4.1-rasm*).

Joriy yilning ikkinchi yarmidan yuqori real foiz stavkalari yuzaga kelib, kelgusi prognoz davrida ularning ijobiy tafovuti ta'minlanishi, o'z navbatida, jamg'arish faolligini qo'llab-quvvatlaydi hamda iste'mol talabini jilovlash orqali inflyatsiyaning prognoz trayektoriyasida shakllanishiga va 2025-yilda belgilangan targetigacha pasayishiga zaruriy shart-sharoitlar yaratadi (*1.4.2-1.4.3-rasmlar*).

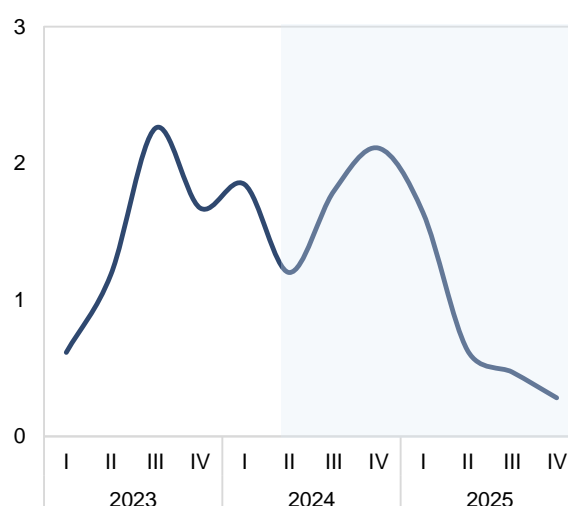
1.4.1-rasm. Real pul-kredit sharoitlari indeksi



1.4.2-rasm. Real foiz stavkasi, yillik foizda



1.4.3-rasm. Real foiz stavkasi tafovuti, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

*Joriy davrdan 6 oy keyingi ratsional inflyatsion kutilmalar asosida hisoblangan.

Real samarali almashuv kursi (RSAK) indeksining joriy yil I choragida qadrsizlanishi qisqa muddatda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarining ma'lum darajada sustlashishiga olib keldi.

Prognozlarga¹ ko'ra, asosiy savdo hamkor davlatlarning valyuta kurslari va inflyatsiyalaridagi o'zgarishlar hisobiga kelgusi chorakda RSAKning musbat tafovuti qisqarib, joriy yilning ikkinchi yarmidan yana qat'iy pul-kredit sharoitlari fazasida bo'lishi prognoz qilinmoqda (1.4.4-1.4.5-rasmlar).

¹ Global Projection Model Network, April 2024.

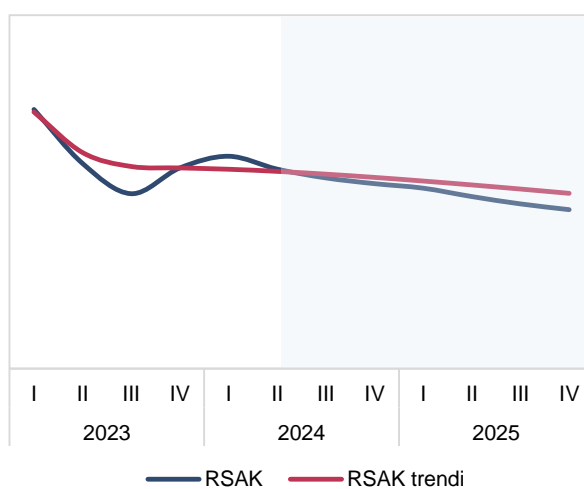
Kelgusi choraklarda bank tizimining umumiy likvidligi tarkibiy profitsit sharoitidan bosqichma-bosqich tarkibiy defitsit fazasiga o'ta boshlashi va mazkur tarkibiy o'zgarishlar pul-kredit operatsiyalari orqali to'g'rilanib borishi kutilmoqda.

Bank tizimi umumiy likvidligining tarkibiy defitsiti sharoitida pul-kredit siyosatiga oid qarorlar samaradorligi oshib boradi va bu inflyatsiyaning talab omillarining qisqarib borishiga xizmat qiladi.

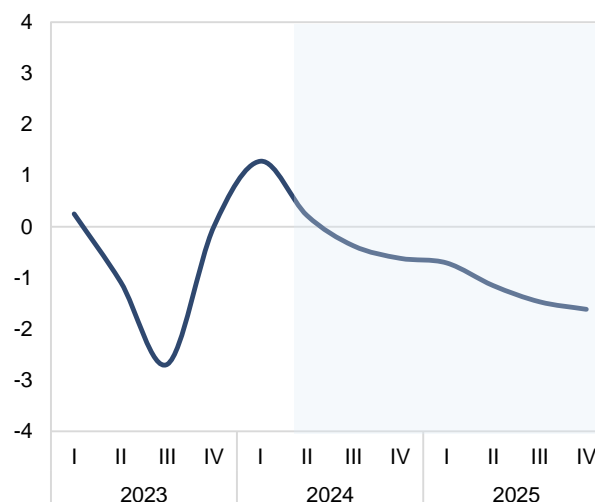
Inflyatsiya prognozining yuqori chegaralarida ham ta'minlanayotgan pul-kredit sharoitlari tufayli inflyatsiyaga monetar omillar ta'sirini cheklovchi va milliy valyutada jamg'arishni rag'batlantiruvchi xususiyatlar saqlanib qoladi.

Kelgusida aholining inflyatsion kutilmalarida keskin o'sish kuzatilib, bazaviy inflyatsiya o'zining trayektoriyasidan sezilarli chetlashishi bo'yicha xavotirlar yuzaga kelgan taqdirda tegishli pul-kredit siyosati choralari ko'rib boriladi.

1.4.4-rasm. Real samarali almashuv kursi indeksi (RSAK)



1.4.5-rasm. Real samarali almashuv kursi tafovuti, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Real pul-kredit sharoitlari indeksi

Iqtisodiyotdagi pul-kredit sharoitlarini miqdoriy baholash uchun markaziy banklar tomonidan **real pul-kredit sharoitlari (RPKSH) indeksi** hisoblanadi. U ikkita muhim moliyaviy ko'rsatkichlardan tashkil topgan: **real foiz stavkasi (RFS) tafovuti** va **real samarali almashuv kursi (RSAK) tafovuti**.

RFS tafovuti ratsional inflyatsion kutilmalar (*iqtisodiy model yordamida markaziy bank tomonidan hisoblangan inflyatsiyaning 6 oydan keyingi prognozi*) asosida hisoblangan joriy davrdagi RFS va muvozanatli (neytral) RFS o'rtasidagi farqini anglatadi. **Neytral real foiz stavkasi** inflyatsiyani belgilangan target darajasida barqarorlashtiradigan va iqtisodiyotni o'z potensialida o'sishini ta'minlaydigan (barcha iqtisodiy siklik shoklar yo'q bo'lganda) uzoq muddatli real foiz stavkasi hisoblanadi.

Ijoby RFS tafovuti iqtisodiyotda **qat'iy** pul-kredit sharoitlari, salbiy RFS tafovuti esa **yumshoq** pul-kredit sharoitlari yuzaga kelganini bildiradi. Buning sababi RFS tafovuti ijoby bo'lganida joriy real foiz stavkasi o'zining neytral darajasidan yuqori shakllangan bo'ladi va bu iqtisodiy agentlarni jamg'arma qilishga undab, ularning iste'mol talabini kamaytiradi va shu orqali narxlarga bo'lgan oshiruvchi bosimni pasaytiradi va aksincha. RFS tafovutining nolga tengligi pul-kredit sharoitlari **neytral fazada** ekanligini anglatadi.

RSAK tafovuti RSAK indeksi o'zining uzoq muddatli trendidan (*muvozanatli qiymati yoki inflyatsiya uchun neytral qiymat*) necha foiz chetlashganini anglatadi. Umuman olganda, har qanday real iqtisodiy ko'rsatkichni trend va tafovut qismlariga ajratish mumkin. Trendlar uzoq muddatli o'zgarishlarni, tafovut esa biznes siklidagi dinamikalarni (*ko'rsatkichning o'z trendidan chetlashishini*) qamrab oladi. Trend va tafovutni bevosita statistik o'lchab bo'lmagani uchun ular matematik filtrlar yordamida qaralayotgan ko'rsatkich dinamikasidan kelib chiqib baholanadi.

RSAK indeksining o'z trendidan yuqori qiymatda ekanligi² (*musbat RSAK tafovuti*) mamlakat valyutasi uning savdo hamkorlariga nisbatan real hisobda arzonligini (*ingl. undervalued currency*) va pul-kredit sharoitlari **yumshoq** ekanligini anglatadi. Chunki bunday holatdagi valyuta jahon bozorlarida mamlakatning eksport tovarlarini raqobatbardoshroq qilib, iqtisodiy o'sishga hissa qo'shadi. Biroq, import tovarlar milliy valyutada qimmatroqqa tushgani uchun bu inflyatsion bosimlar keltirib chiqaradi. Va aksincha, RSAK indeksining o'z trendidan past bo'lishi (*manfiy RSAK tafovuti*) milliy valyutaning real hisobda qimmatligini (*ingl. overvalued currency*) va pul-kredit sharoitlari **qat'iy** ekanligini bildiradi.

Real pul-kredit sharoitlari indeksi yuqoridagi ikki tafovutning, ya'ni RFS va RSAK tafovutlarining tortilgan o'rtachasi (*bunda RSAK tafovuti teskari ishora bilan hisobga olinadi*) kabi hisoblanadi. RSAKning vazni odatda 0,2 (*yopiq iqtisodiyotlar uchun*) va 0,8 (*juda ochiq iqtisodiyotlar uchun*) orasida o'zgarib turadi. RPKSH indeksining musbat qiymatlari iqtisodiyotda o'rtacha **qat'iy** pul-kredit sharoitlari hamda manfiy qiymatlari o'rtacha **yumshoq** pul-kredit sharoitlari yuzaga kelganini anglatadi. RPKSH indeksining nolga teng bo'lishi pul-kredit sharoitlari neytralligini va bu hech qanday inflyatsion yoki deflyatsion bosim yaratmayotganini bildiradi.

² RSAK indeksini hisoblashda valyuta almashuv kurslarining to'g'ri kotirovkasidan foydalanilganda.

1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Tashqi xatar va noaniqliklar

Joriy yildagi global iqtisodiy o'sish prognozi bo'yicha xatarlar nisbatan muvozanatlashmoqda. Avvalgi kutilmalardagi yuqori foiz stavkalari tufayli jahon iqtisodiyotida retsessiya xavfi amalga oshmadi va 2024-yil uchun global iqtisodiy o'sish prognozi yaxshilandi³.

Ko'plab davlatlarda inflyatsion bosimning kutilganidan ko'ra tezroq pasayishi inflyatsiya bo'yicha xatarlarni nisbatan muvozanatli shakllanishiga olib kelmoqda. Umuman olganda, ushbu ijobiy kutilmalar bilan bir qatorda jahonda makroiqtisodiy rivojlanish bo'yicha turli xatarlar saqlanib qolmoqda.

Jahon iqtisodiyotidagi hamda asosiy savdo hamkorlardagi noaniqliklar saqlanib qolishi, xomashyo bozorlarida narxlar darajasining tez o'zgaruvchan dinamikada shakllanishi davom etishi mamlakat eksport daromadlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Ushbu omillar bilan bir qatorda, global fragmentatsiyaning kuchayishi natijasida savdo, kapital, texnologiya va ishchi kuchi mobilligining cheklanishi xalqaro hamkorlik va taklif zanjiridagi muammolar bo'yicha xatarlarni yuzaga keltiradi.

Bundan tashqari, bugungi kundagi global iqlim o'zgarishlari, xususan, toshqin va qurg'oqchiliklar sonini ortishi, jahonda oziq-ovqat mahsulotlari narxlarining o'sishi va oziq-ovqat ta'minoti bo'yicha xatarlarni kuchaytiradi.

Ichki xatar va noaniqliklar

Joriy yilda milliy iqtisodiyotda tarkibiy islohotlarning izchil davom ettirilishi, xususan, iqtisodiyotda xususiylashtirish jarayonlarini faollashtirish, ichki bozorda kuchli raqobat muhitini qo'llab-quvvatlash, xususiylashtirish investitsiyalar va tovarlar eksporti hajmining yuqori sur'atlarda o'sib borishini ta'minlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Oxirgi oylarda xizmatlar inflyatsiyasining umumiy inflyatsiyadan yuqori shakllanishi va uning oshib boruvchi tendensiyasi, ushbu guruh inflyatsiyasiga pul-kredit choralari ta'sirchanligi nisbatan past bo'lishi⁴ hisobiga, kelgusida inflyatsiya darajasini pasaytirishni murakkablashtirishi mumkin.

³ "Jahon iqtisodiy istiqbollari", XVJ, 2024-y. aprel.

⁴ Bir tarafdin xizmatlar inflyatsiyasi Balassa-Samuelsion effekti ta'sirida tovarlar inflyatsiyasi va ish haqilari (avvalgi davrlarda amalga oshib bo'lgan) o'sishi natijasida shakllanishi, ikkinchi tarafdin aynan xizmatlar guruhida tartibga solinadigan narxlar hissasi yuqoriligi tufayli xizmatlar inflyatsiyasi turg'unroq va uni kamaytirishda pul-kredit instrumentlari ta'sirchanligi past hisoblanadi.

April oyidan tibbiy xizmatlar, dori-darmonlar va ayrim kommunal xizmatlarga qo'shilgan qiymat solig'i joriy etilishi qisqa muddatli istiqbolda inflyatsiyaning pasayuvchi tendensiyasini sekinlashtirishi mumkin.

May oyida energiya resurslari tariflari oshirilishi inflyatsion kutilmalarga oshiruvchi bosim yaratib, narxlarga ikkilamchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Energiya resurslari narxlari oshishining narxlarga oshiruvchi ta'sirini jilovlashda ularni uzluksiz yetkazib berilishini ta'minlash muhim hisoblanadi.

Shuningdek, fiskal konsolidatsiya jarayonlarini faollashtirish va yil yakuniga qadar umumiy fiskal taqchillikni belgilangan darajasidan oshmasligini ta'minlash orqali ichki bozordagi narxlarga nisbatan byudjet xarajatlari tomonidan bo'ladigan qo'shimcha talab inflyatsiyasi shakllanishining oldini olish imkonini beradi.

Umuman olganda, ichki va tashqi iqtisodiy sharoitlarda yuzaga kelayotgan noaniqlik va xatarlar kuzatib boriladi va yangilangan makroiqtisodiy prognozlar asosida pul-kredit sharoitlariga tegishli o'zgartirishlar kiritiladi.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

So'nggi choraklarda iqtisodiy faollikni talab tomondan qo'llab-quvvatlash iste'moldan investitsiyaga o'tishi tendensiyasi kuzatilmoqda. 2024-yilning I choragida investitsiyalar, xususan, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmining yuqori oshishi, qulay global narx muhiti sharoitida eksportning o'sish sur'ati importga nisbatan baland bo'lgani iqtisodiy o'sishni rag'batlantiruvchi muhim omillardan bo'ldi.

Iqtisodiy o'sish. Joriy yilning I choragida iqtisodiy faollik o'tgan yilning mos davriga nisbatan sezilarli darajada jadallashdi va real iqtisodiy o'sish 6,2 foizni tashkil etdi. Bunga iqtisodiyot tarmoqlaridan xizmatlar va sanoat sohalaridagi jadal rivojlanish asosiy hissa qo'shdi (2.1.1-rasm).

Xususan, xizmatlar sohasining iqtisodiy o'sishdagi hissasi 3,5 f.b.ga (avvalgi chorakda - 2,8 f.b.), sanoat sohasi -1,8 f.b.ga (1,5 f.b.) yetdi. Shu bilan birga, ushbu davrda qishloq xo'jaligining iqtisodiy o'sishga hissasi 0,4 f.b.gacha pasaydi (0,9 f.b.).

Xarajatlar tomonidan, iqtisodiyotdagi tarkibiy o'zgarishlar natijasida, investitsiyalar iqtisodiy o'sishning asosiy omili bo'lib xizmat qilmoqda. Joriy yilning I choragida asosiy kapitalga o'zlashtirilgan investitsiyalar hajmida yuqori o'sish sur'atlari kuzatilib, asosiy kapitalga investitsiyalar ulushi YalMning 44 foizini tashkil etdi (avvalgi yillarda ko'rsatkich o'rtacha 30 foiz atrofida shakllangan).

Investitsiyalar sur'ati keskin oshishi asosan, oxirgi ikki chorak davomida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning faol jalb qilinishi bilan ifodalanmoqda. Xususan, joriy yilning I choragida ularning hajmi 2,7 mlrd dollarni (jami investitsiyalar hajmining 31 foizi) tashkil etdi (2.1.3-rasm).

O'z navbatida, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning faol kirib kelishi va ularning samarali o'zlashtirilishi o'rta muddatli istiqbolda iqtisodiyot salohiyatini va samaradorligini oshirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Biroq, qisqa muddatli istiqbolda ichki bozorda investitsion talabni keskin oshirib narxlarga bosim yaratishi, shuningdek, importga talabni kuchaytirib, ma'lum darajada tashqi savdo balansi taqchilligi ortishiga sabab bo'lishi mumkin (2.1.2-rasm).

Bunda investitsion talabning iqtisodiyotdagi narxlarga bosimini kamaytirishda investitsion loyihalarga jalb qilinayotgan mablag'larni maqsadli va samarali o'zlashtirish hamda loyihalarni o'z vaqtida ishga tushirilishi muhim ahamiyat kasb etadi.

Shuningdek, iqtisodiyotdagi faollikni o'zida namoyon etuvchi yuk aylanmasi ko'rsatkichlarida ham so'nggi yillardagi nisbatan past dinamika nihoyasiga yetib, joriy davrda keskin o'sish kuzatildi (2.1.4-rasm).

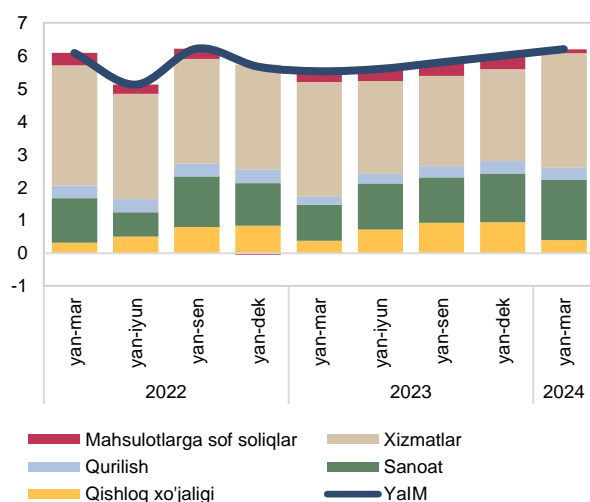
I chorak davomida mehnat bozoridagi holat yaxshilanib, jumladan, bo'sh ish o'rinlari hamda ish izlovchilar soni ham ortib bormoqda. Eng ko'p bo'sh ish o'rinlari chakana savdo, qurilish, umumiy ovqatlanish, ishlab chiqarish va ta'lim sohalarida shakllanishda davom etmoqda.

Shu bilan bir qatorda, mehnat bozorida talab va taklif o'rtasida ba'zi tarkibiy nomutanosibliklar saqlanib qolmoqda.

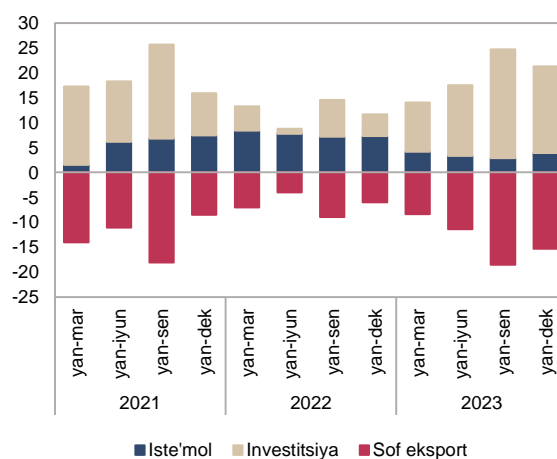
2024-yilning I choragi yakuniga ko'ra, nominal ish haqining o'sish sur'ati yillik 19,8 foizni tashkil etdi. Xususan, ishchi kuchiga bo'lgan yuqori talab fonida savdo (24,4 foiz) va axborot-kommunikatsiya (23,5 foiz) sohalarida ish haqi jadal sur'atlarda oshdi. Qurilish sohasida (6,6 foiz) mehnat resurslari taklifining o'sishi hisobiga ish haqi o'sishining mo'tadilligi kuzatildi.

Iqtisodiyotda bandlik va ishlab chiqarish darajasini hisobga olganda, aksariyat xizmat ko'rsatish sohalarida unumdorlikning o'sishi ish haqi o'sishidan ortda qolmoqda. Bu, o'z navbatida, xizmatlar sohasida inflyatsion bosim shakllanishiga olib kelmoqda.

2.1.1-rasm. Ishlab chiqarish usuli bo'yicha YaIM dekompozitsiyasi

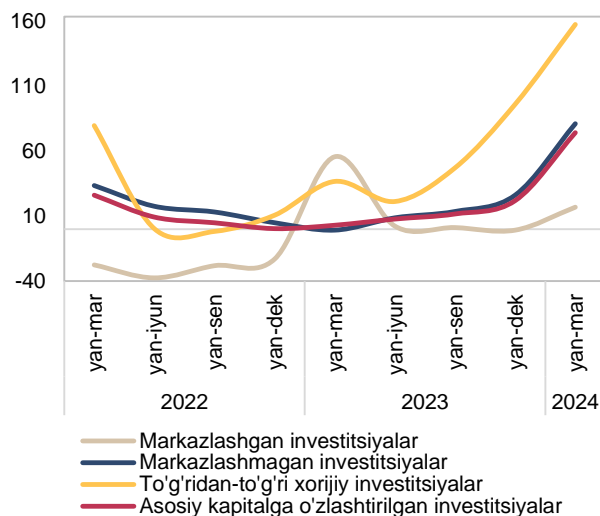


2.1.2-rasm. Xarajatlar toifalarining YalM o'sishiga qo'shgan hissasi

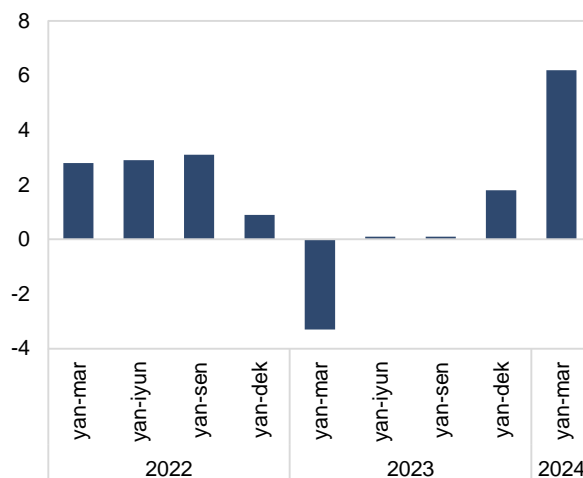


Manba: Statistika agentligi.

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



2.1.4-rasm. Transport yuk aylanmasi, real o'sish, foizda

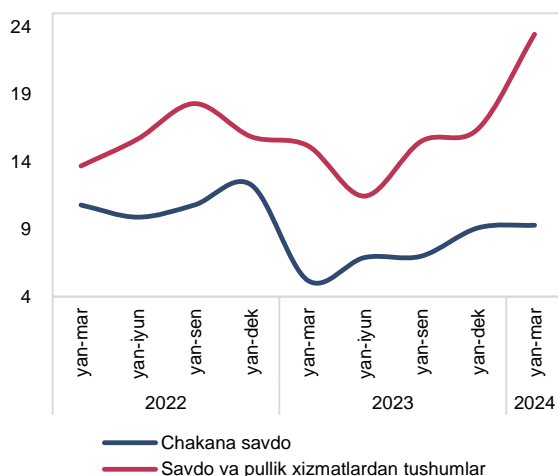


Manba: Statistika agentligi.

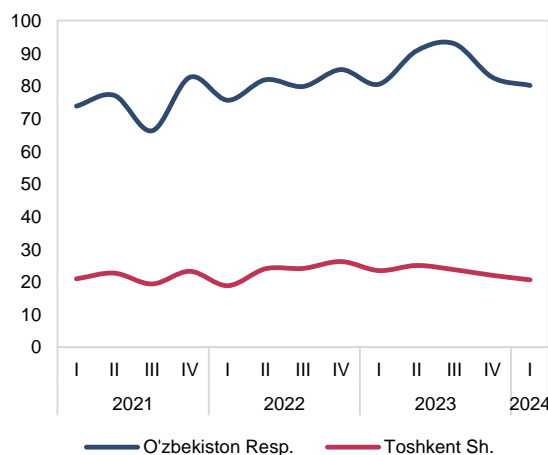
Joriy yilning I choragida tashqi mehnat migratsiyasi tendensiyalarida sezilarli o'zgarishlar kuzatilmadi. Yanvar-mart oylarida transchegaraviy pul o'tkazmalari o'tgan yilning mos davriga nisbatan 8,6 foizga oshib, 2,5 mlrd. dollarga yetdi.

Ushbu davrda pul o'tkazmalari hajmining o'sishiga migratsiya oqimlarining uzluksizligi, shuningdek, mehnat muhojirlarini qabul qiluvchi asosiy mamlakatlar valyuta kurslarining barqarorligi ham hissa qo'shdi.

2.1.5-rasm. Iste'mol faollik ko'rsatkichlari, real o'sish, foizda



2.1.6-rasm. Ko'chmas mulk oldi-sotdisi bo'yicha tuzilgan bitimlar soni, ming dona



Manba: Statistika agentligi.

Pul o'tkazmalarining ijobiy dinamikasi, o'zini-o'zi band qilganlarning daromadlari va iqtisodiyotda ish haqining o'sishi aholining real daromadlari oshishiga xizmat qildi va ushbu ko'rsatkich I chorakda 11,5 foizni tashkil etdi.

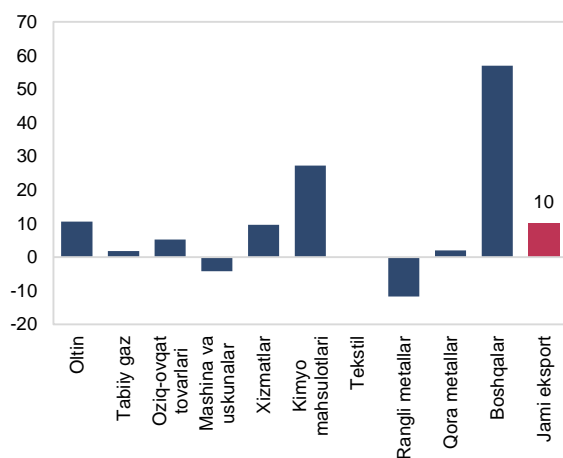
I chorakda daromadlarning o'sishi fonida iste'mol faolligi o'zining uzoq muddatli trendida shakllandi. Buni chakana savdo hamda xizmatlardan pullik tushumlar ko'rsatkichlari tasdiqlamoqda (2.1.5-rasm).

So'nggi choraklarda ko'chmas mulk bozoridagi faollik turli yo'nalishlarda rivojlanib, aksariyat hududlarda kuzatilgan ko'chmas mulk oldi-sotdi shartnomalari soni o'sishi bilan ta'minlandi. Poytaxtda esa, tuzilgan bitimlar soni o'tgan yilga nisbatan sezilarli qisqarishiga qaramay, dinamika o'rta muddatli darajada shakllanmoqda. Umuman olganda, bozor faolligi so'nggi davrlarga nisbatan biroz barqarorlashgan (2.1.6-rasm).

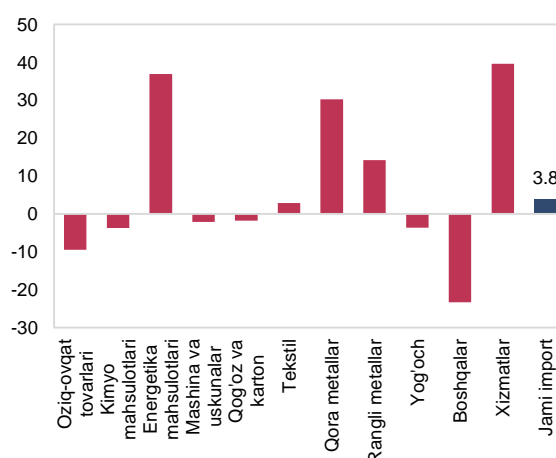
Tashqi savdo va valyuta kursi dinamikasi. Joriy yilning I choragida eksport hajmining o'sishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 10 foizni tashkil etdi (*oltinsiz eksport 9,6 foiz*). Eksport hajmi o'sishini jahonda yuqori noaniqliklar fonida oltin va uranning yuqori narxlari hamda mis narxining o'suvchi trendi qo'llab-quvvatlagan bo'lsa, paxta narxi fevral oyida sezilarli o'sishdan keyin o'tgan yilgi darajaga qaytdi (2.1.7-rasm).

Shuningdek, jahonda yalpi talabning zaiflashuvi natijasida global narxlarning pasayishi sababli ayrim tarmoqlarning, jumladan, rangli va qora metallar hamda ulardan tayyorlangan mahsulotlarning eksportdagi ulushi qisqardi.

2.1.7-rasm. 2024-yil I chorak eksport dinamikasi, foizda



2.1.8-rasm. 2024-yil I chorak import dinamikasi, foizda



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

I chorakda importning o'sish sur'ati pasayib, 3,8 foizni tashkil etdi. Oziq-ovqat mahsulotlari importini 9,5 foizga kamayishi jahonda go'sht, yog' va bug'doy narxlarini pasayishi, ichki zaxiralar va ishlab chiqarish hajmining yetarliligi bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Ushbu tendensiya kimyoviy mahsulotlar importida ham (-3,7 foiz) kuzatilmoqda. Ishlab chiqarish uchun mo'ljallangan tovarlar importi (*neft mahsulotlari, qora metallar*) muntazam ravishda yuqori bo'lib qolmoqda (2.1.8-rasm).

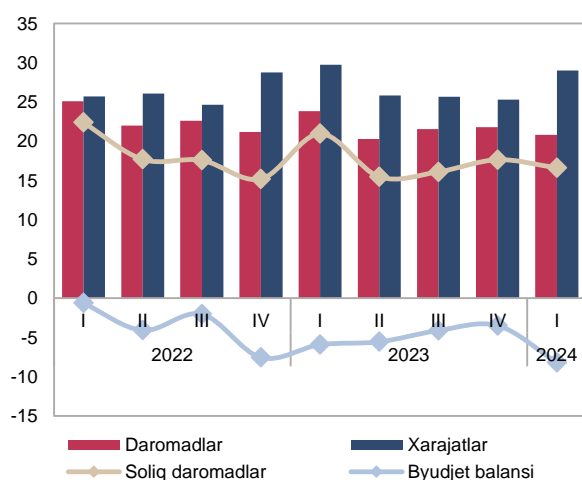
Fiskal holat. Davlat byudjeti taqchilligi I chorakda 19,8 trln.so'mni yoki YaIMga nisbatan 8,2 foizni tashkil etgan holda yuqoriligicha saqlanib qolmoqda (2.1.9-rasm). Mazkur yuqori taqchilik iqtisodiyotning moliyaviy holatiga potensial bosimni shakllantirib, davlat xarajatlari va daromadlari o'rtasidagi sezilarli nomutanosiblikni aks ettiradi.

So'nggi davrlarda (2023-yilning III choragini hisobga olmaganda) kuzatilgan musbat fiskal impuls tendensiyasi iqtisodiyotda rag'batlantiruvchi fiskal siyosat davom etayotganligini ko'rsatadi.

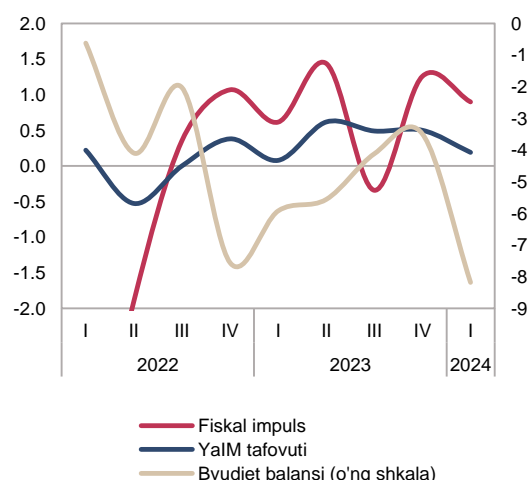
Bu, o'z navbatida, mazkur davr oralig'ida yalpi talabning ko'payishi orqali YaIM tafovuti ijobiy bo'lishiga hissa qo'shib, joriy yalpi ichki mahsulot potensial YaIMdan yuqoriroq shakllanishiga hamda iqtisodiy faollik sezilarli darajada jonlanishiga olib kelgan (2.1.10-rasm).

Yuqori fiskal taqchilik qisqa muddatli iqtisodiy faollikni oshirsada, o'рта muddatda potensial o'sishga hamda narxlar barqarorligiga salbiy ta'sirga ega bo'lishi mumkin.

2.1.9-rasm. Davlat byudjeti daromad va xarajatlari, YaIMga nisbatan foizda



2.1.10-rasm. Fiskal impuls va YaIM tafovuti, YaIMga nisbatan foizda



Manba: Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlari asosidada Markaziy bank hisob-kitoblari.

Barqaror byudjet-soliq siyosatini saqlab qolish va uzoq muddatli iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash uchun ushbu tafovutning bartaraf etilishi muhim hisoblanadi.

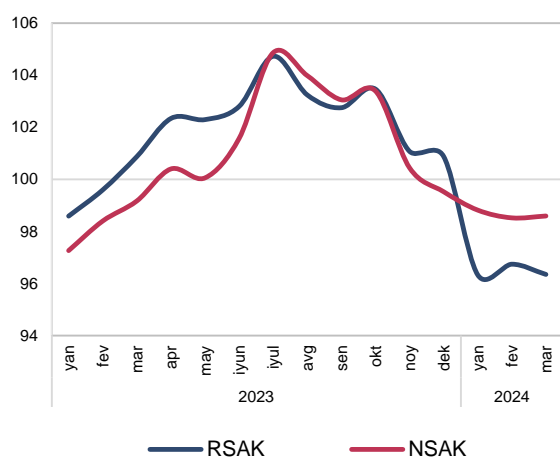
Joriy yilning I choragida **real va nominal samarali almashuv kurslari** indeksleri 2023-yilning dekabr oyiga nisbatan mos ravishda 0,9 foizga va 4,5 foizga pasaydi (2.1.11-rasm).

Indekslarning pasayish dinamikasini belgilovchi asosiy omillar qatorida milliy valyutaning dollarga nisbatan almashuv kursi dinamikasi va mamlakatning 2023-yildagi savdo balansi tarkibidagi o'zgarishlar (*Xitoyning tashqi savdo aylanmasidagi ulushi 17,9 foizdan 21,9 foizga oshishi, Rossiya ulushining 18,6 foizdan 15,8 foizga hamda Turkiyaning 6,7 foizdan 5,0 foizga kamayishi*) bilan izohlanadi.

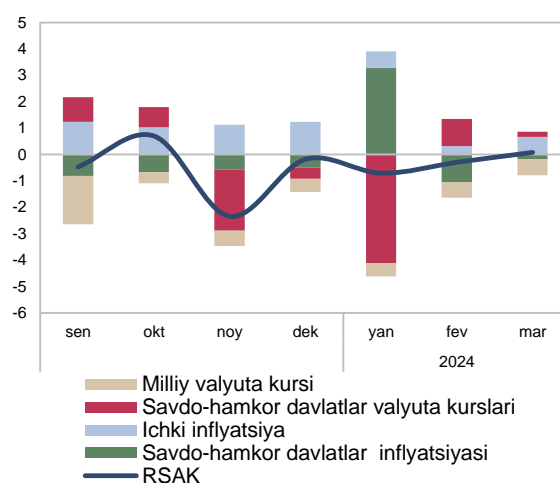
I chorakda Xitoy yuanning RSAK mustahkamlanishiga ta'siri kuchaygan bo'lsa, ayni paytda turk lirasi va Rossiya rublining bosimi nisbatan zaiflashgan.

RSAK indeksidagi o'zgarishlarning oylik dekompozitsiyasi mamlakatda 2024-yilning martidagi oylik inflyatsiya savdo hamkorlari narxlari o'sish sur'atlaridan (Xitoyda – -1 foiz, Rossiyada – 0,4 foiz, Koreyada – 0,1 foiz) yuqori bo'lgani sababli RSAKda bosqichma-bosqich zaiflashish fazasidan mustahkamlanish tendensiyasiga o'tish boshlanishini ko'rsatmoqda (2.1.12-rasm).

2.1.11-rasm. Real (RSAK) va nominal (NSAK) samarali almashuv kursi indeksi, 2022-yil dekabrga nisbatan, foizda



2.1.12-rasm. Real samarali almashuv kursi indeksi o'zgarishi dekompozitsiyasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

O'zbekiston uchun tashqi savdo shartlari o'zgarishi

So'nggi yillarda, milliy iqtisodiyotning jahon iqtisodiyotiga bosqichma-bosqich integratsiyalashuvi sharoitida jahon xomashyo va tovar bozorlaridagi narx muhiti mamlakat tashqi savdosi hajmi va o'sish sur'atlariga sezilarli ta'sir ko'rsata boshladi.

Shu bilan birga, jahon narxlari so'nggi yillarda tashqi iqtisodiy noaniqliklarga yuqori o'zgaruvchanlik va ko'p yo'nalishli munosabatda bo'lmoqda, bu esa O'zbekiston eksportiga bevosita ta'sir ko'rsatmoqda.

2022-2023-yillardagi eksport narxlarining o'zgaruvchanligi tovarlar eksportining o'sishiga hissa qo'shgan narx va hajm ta'sirlarining o'zgarishiga olib keldi.

2022-yilda tovarlar eksportining (oltin eksportini hisobga olmaganda) o'sish sur'ati narx effekti bilan qo'llab-quvvatlanib, bu asosan jahonda tovar va xomashyo narxlarining oshishi bilan tavsiflangan bo'lsa, 2023-yilda, aksincha ayrim tovar guruhlarida eksport hajmining oshishi bilan ifodalandi va tashqi narxlar pasayishi tufayli narx effekti kamaydi.

2023-yilda hajm oshishi ta'sirining narx effekti kamayishini to'liq qoplamagani sanoatning ayrim tarmoqlarida (kimyo sanoati) ishlab chiqarishning cheklanganligi va ayrim tovarlar (asosan energiya resurslari) ishlab chiqarish qisqarishi bilan izohlanadi.

2021-2023-yillar uchun hisoblangan eksport narxlari indeksi 59,4 foizga oshib, bu o'sishda oltinning jahon narxlaridagi qulay muhit asosiy hissasi bo'ldi. Ushbu davrda oltinni hisobga olmaganda eksport narxlari indeksi 32 foizga oshdi (*batafsil ma'lumot 1a-rasmda*).

Eksportning o'sish sur'atlari import qilinadigan mahsulotlarning nomutanosib yuqori o'sish sur'atlari bilan birga kechmoqda. Eksportdan farqli o'laroq, import tarkibida xomashyo tovarlaridan tashqari boshqa tovarlar ustunlik qilib, tovarlar pozitsiyalari sezilarli darajada diversifikatsiyalashgan. Bundan tashqari, import tarkibida asosiy qism sanoat (jumladan, oraliq mahsulotlar) tovarlariga (75 foiz) to'g'ri kelib, qolgan qismi yakuniy iste'mol mahsulotlarini (25 foiz) o'z ichiga oladi.

Tovarlar importining asosiy qismini mashina va uskunalar tashkil etib, ularning ulushi 2022-yildagi 35 foizdan 2023-yilda 43 foizga ko'tarildi. Kapital xarakterga ega mashina va asbob-uskunalar importining ortishi o'rta muddatli istiqbolda ishlab chiqarish sur'atlarini saqlab qolish va kengaytirishga yordam beradi. Muqobil yondashuv asosida birlamchi hisob-kitoblarga ko'ra kapital uskunalar va mexanizmlarning ulushi barqaror bo'lib, 60 foiz atrofida qolmoqda.

2023-yilda iste'mol uchun mo'ljallangan mashina va asbob-uskunalar ulushi o'sib, oraliq tovarlarning (shu jumladan, ehtiyot qismlar) ulushi biroz kamaydi, biroq mutlaq ko'rsatkichlarda barcha toifalar o'sishda davom etdi.

2023-yilda iste'molchi ehtiyojlari uchun mashina va uskunalar ulushining o'sishi avtotransport vositalari (asosan, yengil avtomobillar) importining o'sishi bilan bog'liq bo'ldi va bu o'tgan yilga nisbatan ikki barobardan ko'proqqa oshdi.

Ushbu toifadagi tovarlarning o'ziga xos xususiyati ularning turiligi (turi, modeli, hajmi) va tovarlarning umumiy toifalarida narxlarning yuqori o'zgaruvchanligi bo'lib, shular sababli, import narxlari indeksini hisoblashda mashina va uskunalar hisobga olinmagan.

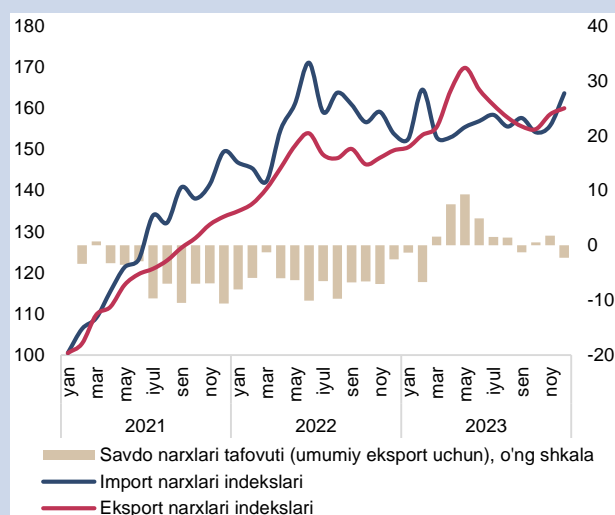
Dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra 2021-2023-yillarda import narxlari indeksi 63 foizga oshgan. 2021-2022-yillarda savdo narxlari indeksini taqqoslash import narxlarining eksport narxlariga nisbatan tez o'sishini tavsiflash, 2023-yilda jahon narxlarining nisbatan barqarorlashuvi fonida O'zbekiston uchun savdo shartlari yaxshilandi (1b-rasm).

Shu bilan birga, oltinni narxi oshishi ham savdo shartlariga sezilarli ijobiy hissa qo'shayotganini ta'kidlash joiz. Oltinni hisobga olinmaganda eksport mahsulotlari narxlarining oshishi import narxlari konyunkturasidan sezilarli darajada pastligicha qolmoqda.

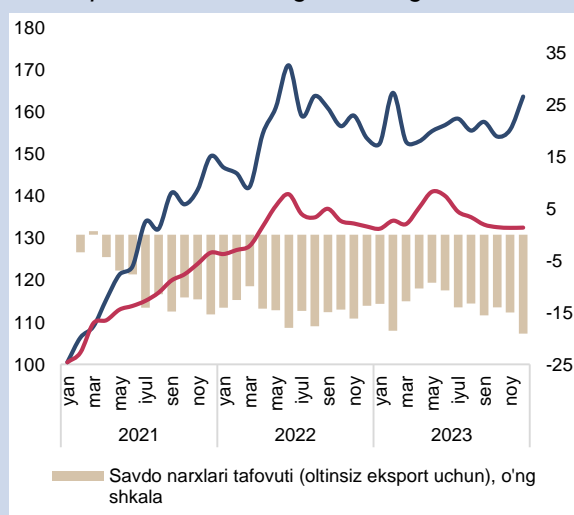
1-rasm. O'zbekiston uchun tashqi savdo shartlari

yanv. 2021 = 100, tafovut – f.b.

A.



B. Eksportda oltin hisobga olinmaganda



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

Eksport tarkibiy diversifikatsiyalashuv darajasining nisbatan pastligi, xomashyo va yarim tayyor mahsulotlarning nisbatan yuqori ulushi kelajakda tashqi savdo balansining barqarorligiga, mahsulotlarning tashqi bozorlardagi raqobatbardoshligiga, shuningdek, ichki bozorda valyuta taklifi bo'yicha xavflar kelib chiqishiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Iqtisodiyotda tarkibiy islohotlarni amalga oshirish zaruriyati iqtisodiyotni diversifikatsiya qilishga yordam beradigan xomashyo bo'lmagan eksport tarmoqlarini rivojlantirish va mahalliy ishlab chiqarishni kengaytirish orqali jahon tovar bozorlari sezgiriligini pasaytirish muhimligini ko'zda tutadi.

2.2. Pul-kredit sharoitlari va inflyatsiya

Markaziy bank narxlar barqarorligini ta'minlashga qaratilgan choralarini davom ettirmoqda. Prognoz davrida inflyatsiyaning 5 foizlik targetiga erishish maqsadida 2024-yilning I choragida ham nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari saqlab qolindi.

Pul-kredit sharoitlarining qat'iylik darajasi ichki inflyatsion jarayonlarning yil boshidan sekinlashishiga hissa qo'shmoqda.

Shu bilan birga, iqtisodiyotning ayrim tarmoqlarida inflyatsion bosimning saqlanib qolayotgani, xususan, yuqori talab hamda ayrim tartibga solinadigan narxlar va tariflarning oshirilishi natijasida xizmatlar inflyatsiyasining barqaror o'sib borishi kuzatilmoqda.

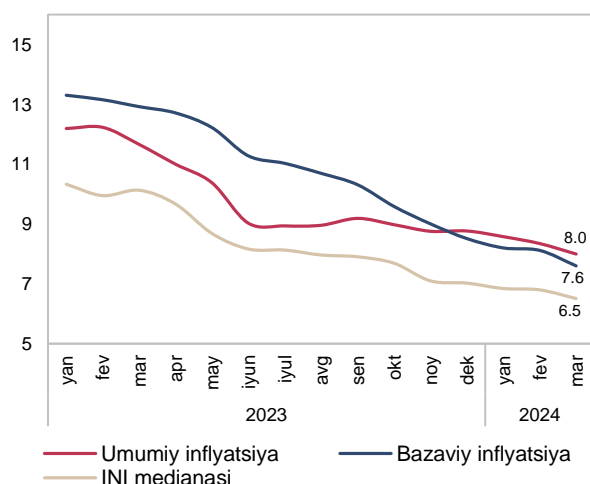
Inflyatsion jarayonlar

2024-yilning I choragida umumiy inflyatsiya darajasi pasayishda davom etib, mart oyida yillik 8,0 foizni tashkil etdi (2.2.1-rasm).

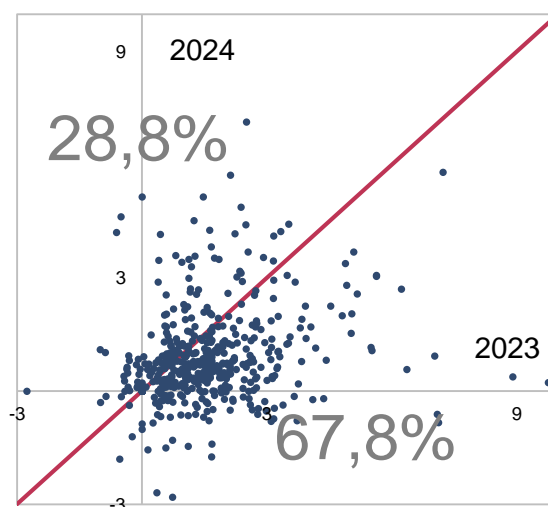
Ushbu davrda narxi oshishi o'tgan yilning mos davridagi ko'rsatkichdan pastroq shakllangan tovar va xizmatlar soni bo'yicha ulushi iste'mol savatining 67,8 foizini tashkil etdi (2.2.2-rasm).

Inflyatsiyaning pasayishiga asosiy hissani oziq-ovqat va nooziq-ovqat mahsulotlari guruhlari qo'shdi. Biroq, xizmatlar inflyatsiyasida avvalgi chorakda kuzatilgan o'sish 2024-yil I choragida ham davom etdi va umumiy inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi (2.2.3-rasm).

2.2.1-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



2.2.2-rasm. Iste'mol savatidagi tovar va xizmatlarning yanvar-mart oylaridagi inflyatsiyasining solishtirma o'zgarishi, foizda



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

Oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasining pasayishiga asosiy iste'moldagi ayrim mahsulotlarning (bug'doy va o'simlik yog'i) jahon narxlari hamda sabzavotlar narxlari barqarorlashishi ham ta'sir qildi.

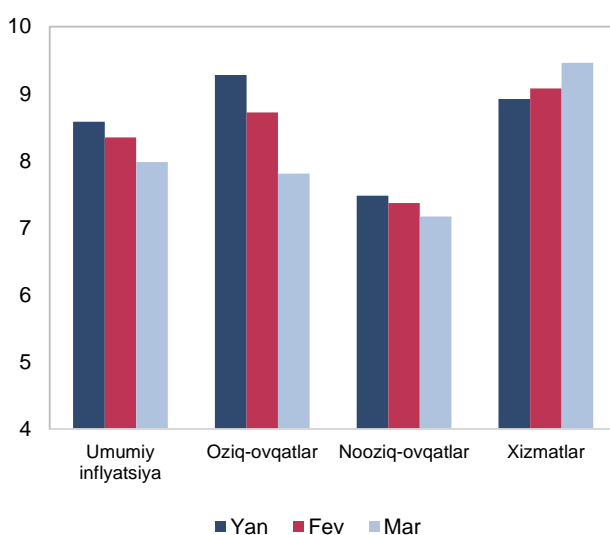
I chorak davomida oziq-ovqat guruhlaridan mevalar, saqlash va logistika xarajatlarining ortishi hamda o'tgan yilgi hosil anomal sovuq sababli kam bo'lganligi tufayli umumiy inflyatsiyaga oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi (2.2.4-rasm).

Xizmatlar sohasida ayrim tartibga solinadigan kommunal xizmatlar, transport xizmatlari, xususiy ta'lim va maishiy xizmatlar narxlari sezilarli oshishi qayd etildi.

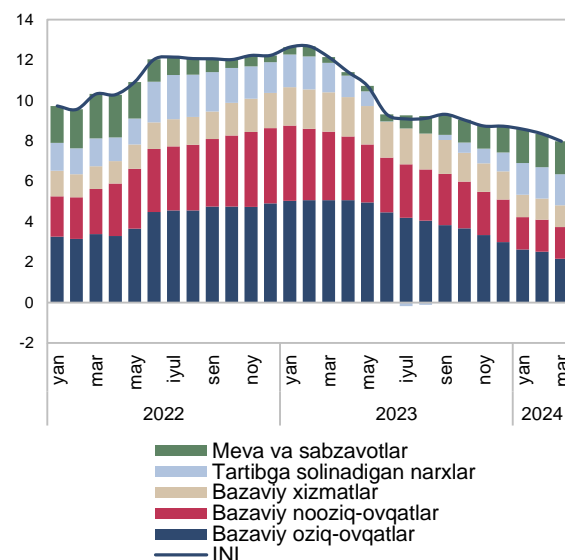
Bazaviy inflyatsiya dinamikasida ham pasayish davom etdi va yillik 7,6 foizga teng bo'lib, yil boshiga nisbatan 0,9 foiz bandga pasaydi. Shu bilan birga, tartibga solinadigan narxlar va meva-sabzavotlar narxlari inflyatsiyasining yuqori saqlanib qolayotganligi umumiy inflyatsiya bilan bazaviy inflyatsiya o'rtasidagi tafovutning oshishiga sabab bo'ldi.

Xizmatlar inflyatsiyasining umumiy inflyatsiyadan yuqoriligi va uning oshib boruvchi tendensiyasi, ushbu guruh inflyatsiyasiga pul-kredit choralari ta'sirchanligi past bo'lishi hisobiga kelgusida umumiy inflyatsiyani pasaytirishni qiyinlashtirishi mumkin.

2.2.3-rasm. Umumiy inflyatsiya dekompozitsiyasi, foiz bandda

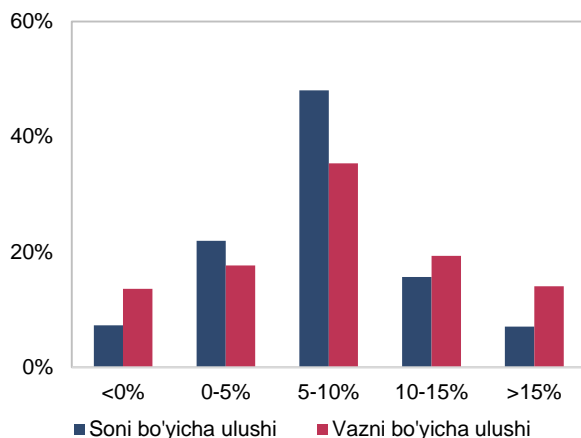


2.2.4-rasm. Umumiy inflyatsiya dekompozitsiyasi, foiz bandda

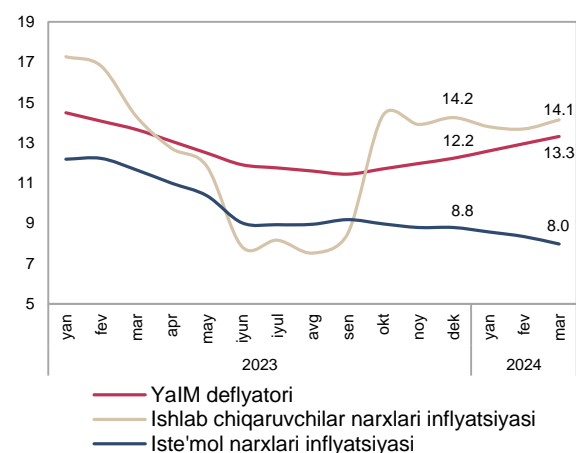


Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida.

2.2.5-rasm. INI savatidagi tovar va xizmatlar inflyatsiyasining foiz oraliqlarida taqsimlanishi, foizda



2.2.6-rasm. Iste'mol narxlari indeksi, YaIM deflyatori va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi dinamikalari, foizda



Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida.

Inflyatsiyaning mediana ko'rsatkichida ham pasayish tendensiyasi kuzatilayotgani iqtisodiyotdagi narxlarning barqarorlashuvi faqatgina ayrim tovar va xizmatlarda emas balki iste'mol savati tarkibidagi aksariyat tovar va xizmatlarda yuz berayotganini bildiradi.

Biroq mediana ko'rsatkichining umumiy inflyatsiya pasayishidan sekinroq tushayotgani iqtisodiyotda inflyatsion bosimlar saqlanib qolayotgani hamda dezinflyatsion jarayonlarning barqaror emasligi va iste'mol savati tarkibida vazni kattaroq bo'lgan tovar va xizmatlar inflyatsiyasida nisbatan yuqori pasayish qayd etilayotgani bilan izohlanadi (2.2.5-rasm).

Qazib olish sanoati hamda elektr, gaz va suv bilan ta'minlash sohalarida narxlar yuqori oshganligi ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi hamda YaIM deflyatori o'sishida namoyon bo'ldi (2.2.6-rasm).

Shuningdek, YaIM deflyatorining o'sishiga qurilish sohasi deflyatorining yuqori o'sishi ham sabab bo'ldi.

Pul-kredit sharoitlari

So'nggi choraklarda inflyatsion jarayonlarni sekinlashishiga qaramasdan, asosiy stavkani o'zgarishsiz qoldirish orqali pul-kredit sharoitlarida qat'iylik darajasi saqlab qolindi.

Shu bilan birga, jahonda qat'iy moliyaviy sharoitlarning saqlanib qolayotgani va tashqi moliyaviy resurslarning cheklanganligi ichki resurslarga bo'lgan talabni oshirmoqda. Bu esa pul-kredit siyosatining nisbatan qat'iy sharoitlari bozor foiz stavkalariga o'tishini tezlashtirmoqda.

Xususan, tashqi qarz jalb qilish qimmatlashganligi natijasida asosiy e'tibor ichki resurslarga qaratilib, joriy yilning I choragida 10,2 trln so'mlik (*o'tgan yilning mos davriga nisbatan 2,2 barobarga ko'p*) davlat qimmatli qog'ozlari emissiya qilindi.

Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik yil boshidan birmuncha tebranuvchan dinamikada, qariyb 16-18 foiz atrofida shakllandi.

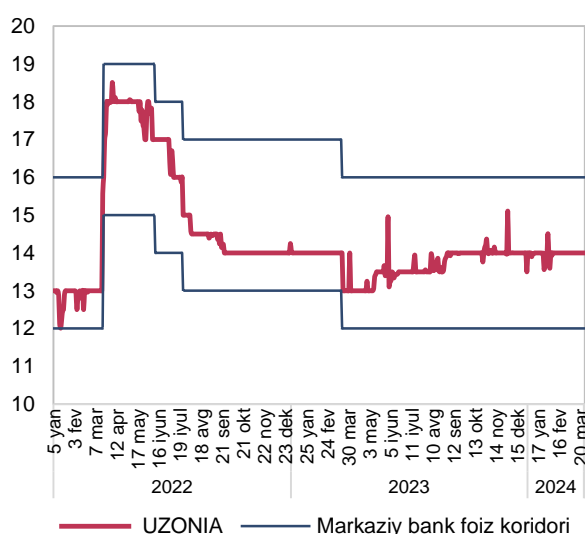
Umumiy davlat qarziga xizmat ko'rsatish xarajatlarining oshib borishi yuqori fiskal rag'batlantirishlarni jilovlashga va shu orqali iqtisodiyotda inflyatsion bosimlarni kamaytirishga xizmat qilishi mumkin.

2024-yilning I choragida pul bozorida jami 77,9 trln. so'mlik operatsiyalar amalga oshirilib, faollik o'tgan yilning mos davriga nisbatan 4,8 foizga oshgan. Bunda, ta'minlangan operatsiyalar (*banklararo REPO operatsiyalari*) ulushining oshganligini banklarning kredit xatarini kamaytirishga va likvidiligini boshqarishga qo'yiladigan talablarni bajarishlarida qulayliklar yaratmoqda.

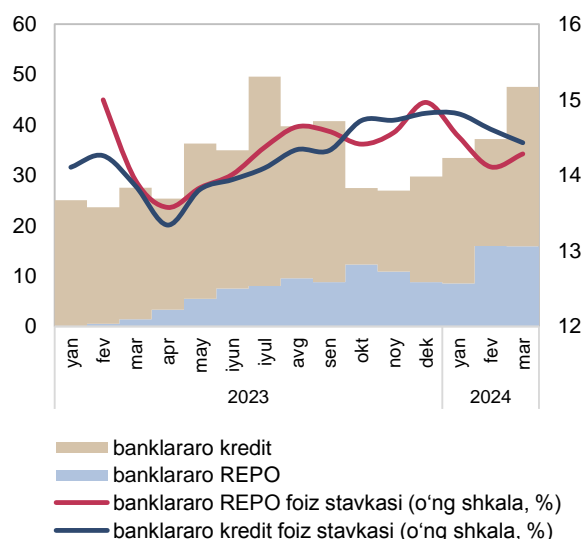
Pul bozori UZONIA stavkasi belgilangan foiz koridori doirasida shakllanib (*2.2.7-rasm*), real hisobda 5 foiz atrofida nisbatan qat'iy fazada qolmoqda.

Bundan tashqari, joriy yilning fevral oyida operatsion mexanizmga kiritilgan o'zgartirishlar (*2-havola*), tijorat banklari likvidligini samarali boshqarish (*xarajatlarini kamaytirish va daromadlarini oshirishga*) va to'lov tizimi uzluksizligini ta'minlashga xizmat qilmoqda hamda banklararo kredit va REPO bozorlaridagi qisqa muddatli stavkalarga ijobiy ta'sir ko'rsata boshladi (*2.2.8-rasm*).

2.2.7-rasm. UZONIA stavkasi, foizda



2.2.8-rasm. Banklararo pul bozori operatsiyalari hajmi, trln. so'm



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Milliy valyutada ajratilgan kreditlar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari mart oyida 23,6 foizni tashkil etib, dekabr oyi ko'rsatkichiga nisbatan 0,4 foiz bandga pastroq shakllandi. Bunda, uzoq muddatli kreditlar bo'yicha foiz stavkalari o'tgan chorakdagi o'sishdan so'ng joriy yilning I choragida pasayish trayektoriyasiga o'tishi kuzatilmoqda (2.2.9-rasm).

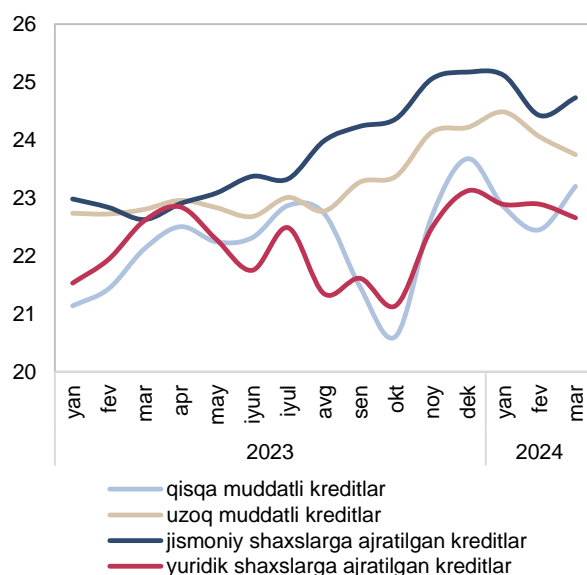
Ushbu davrda iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan sezilarsiz (0,2 foizga) oshib, 53,7 trln. so'mni tashkil etdi va kreditlarni so'ndirish darajasi 89,8 foizga yetdi.

Kreditlarning qaytuvchanlik darajasi oshib bormoqda va buning natijasida, kredit qo'yilmalari qoldig'i o'sishi sekinlashib yil boshidan 0,9 foizga va o'tgan yilning mos davriga nisbatan 18 foizga oshgan (2.2.10-rasm).

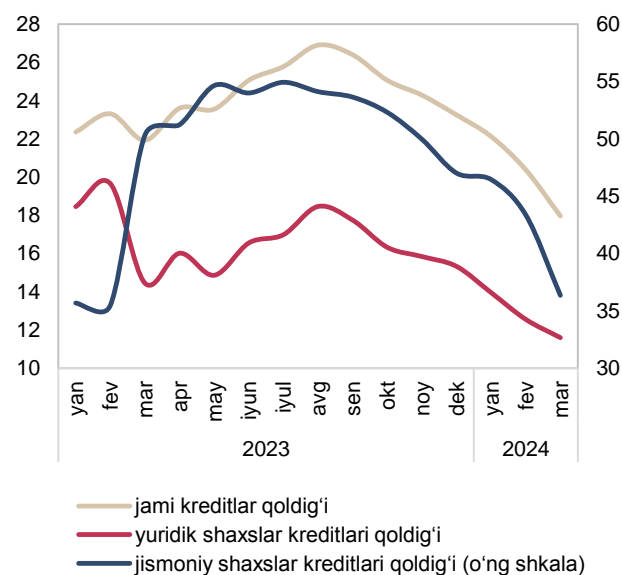
Kredit bozorida ushbu holat avvalgi davrlardan yig'ilgan kredit majburiyatlarining bosqichma-bosqich uzoq muddatli o'sish trayektoriyasiga qaytayotganligi bilan izohlanishi mumkin. Bu esa kelgusida yalpi talabni muvozanatlashtirib, inflyatsiyaga monetar omillar ta'sirini kamaytirib boradi.

Biroq kreditlash hajmlari o'sishi, asosan, chakana kreditlarga to'g'ri kelib, yuqori fiskal rag'batlantirishlar bilan bir qatorda joriy iste'mol talabini qo'llab-quvvatlashda davom etmoqda.

2.2.9-rasm. Milliy valyutada ajratilgan kreditlar bo'yicha foiz stavkalar, yillik



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

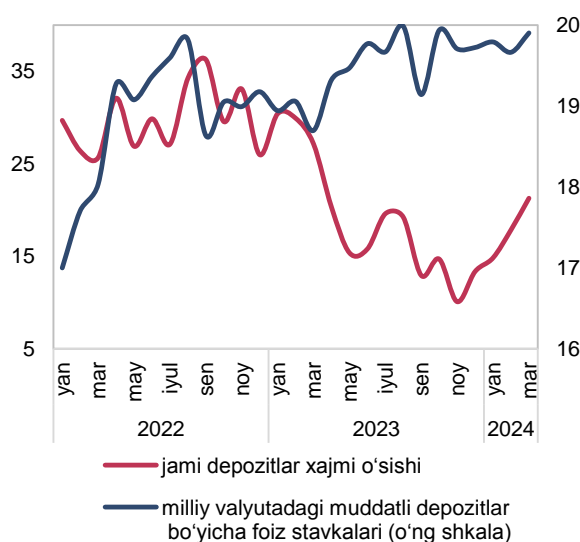
Tizimli xatarlarni oldini olish maqsadida ayrim turdagi chakana kreditlarning yuqori o'sishini jilovlashga qaratilgan makroprudensial choralar natijasida aholiga ajratilgan kreditlarning o'sishi sekinlashishi kuzatilayotgan bo'lsa-da, o'sish sur'atlari yuqoriligicha qolmoqda (2.2.10-rasm).

Ichki moliyaviy resurslarga bo'lgan yuqori talab ta'sirida milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalari joriy yilning I choragida ham yuqoriligicha saqlanib qolib (*dekabr oyi ko'rsatkichidan +0,2 f.b. oshib, martda 19,9 foizni tashkil qildi*), depozitlar hajmi o'sishini tezlashishi kuzatildi (2.2.11-rasm).

2024-yilning 1-aprel holatiga depozitlarning dollarlashuv darajasi 29,8 foizni (*yil boshida 28,6 foiz*) tashkil etgan bo'lsa, kreditlarning dollarlashuvi 43,1 foizni tashkil etdi (*yil boshida 43,6 foiz*).

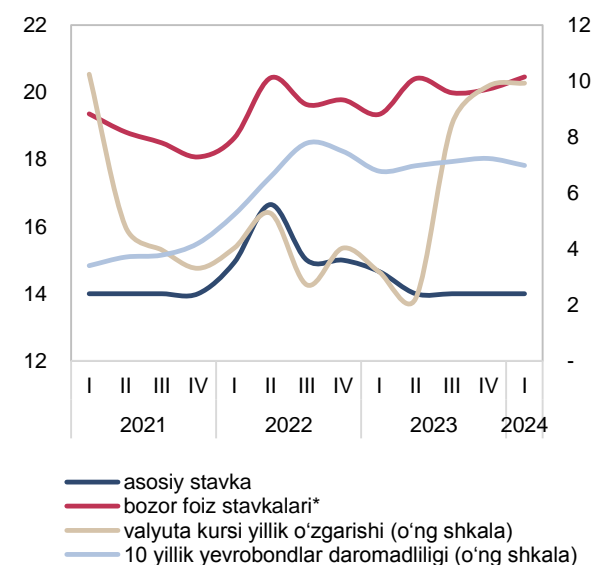
Shu bilan birga, so'nggi choraklarda milliy valyutaning AQSH dollariga nisbatan almashuv kursining yillik o'zgarishi 8,5-9,5 foiz atrofida shakllanib, yuqori bozor stavkalari bilan ta'minlanayotgan qat'iy sharoitlarni birmuncha yumshatilishiga olib kelmoqda (2.2.12-rasm).

2.2.11-rasm. Depozitlar hajmi o'sishi va daromadliligi, yillik foizda



2.2.12-rasm. Pul-kredit va moliyaviy sharoitlar, o'rtachalangan foizda

(*qisqa muddatli kredit va depozit bozoridagi o'rtacha foiz stavkalari)



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Pul-kredit siyosati operatsion mexanizmiga kiritilgan o‘zgartirishlar

Pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmini xalqaro standartlarga muvofiqlashtirish, bank tizimi likvidligini samarali tartibga solish va tijorat banklarining o‘z likvidligini boshqarish jarayonlarini soddalashtirish maqsadida xalqaro moliya institutlari va konsalting kompaniyalari tavsiyalari asosida operatsion mexanizmga bir qator o‘zgartirishlar kiritildi.

Jumladan, Markaziy bank boshqaruvining qarori bilan 26-fevral sanasidan boshlab banklararo pul va REPO bozorlarining bank to‘lov kuni yopilganidan so‘ng 30 daqiqa davomida ochiq bo‘lishini ta‘minlash hamda Markaziy bankning pul-kredit operatsiyalaridan bank to‘lov kuni yopilganidan so‘ng 1 soat davomida foydalanish imkoniyati yaratildi.

Bunda, tijorat banklari uchun to‘lov kuni yakunlanganidan so‘ng pul bozorlarida umumiy likvidlikni qayta taqsimlash, so‘ngra Markaziy bank overnayt operatsiyalariga murojaat qilish imkoniyati yaratildi. Ushbu o‘zgartirishlar likvidlikni boshqarish samaradorligini sezilarli darajada oshirishi ko‘zda tutilgan.

Bundan tashqari, tijorat banklariga likvidlik taqdim etishga mo‘ljallangan kun davomidagi kredit instrumenti hamda valyuta garovi asosidagi overnayt va 1 haftagacha bo‘lgan kredit auksionlari joriy etildi. Bu banklardagi likvidlik uzilishlarini oldini olishga va to‘lov tizimining uzluksizligini ta‘minlashga xizmat qiladi.

Pul-kredit siyosati operatsiyalariga kiritilgan o‘zgartirishlar asosida “O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatining operatsion mexanizmi” va “Markaziy bankning pul bozorida operatsiyalarini amalga oshirish tartibi”ga tegishli o‘zgartirishlar kiritildi hamda amaldagi normativ-huquqiy hujjatlar mazkur qaror talablariga muvofiqlashtirildi.

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2024-yil

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

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

E-mail: achilov@cbu.uz

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