



O'zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

I chorak 2025

**PUL-KREDIT
SIYOSATI
SHARHI**

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki

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

5%



MUNDARIJA

REZYUME.....	3
I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR.....	5
1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari	5
1-havola. Real samarali almashuv kursining muvozanat darajasini baholash: O'zbekiston misolida	9
1.2. Makroiqtisodiy prognozlar	12
1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli	16
2-havola. Majburiy zahiralash talablariga kiritilgan o'zgartirishlar	18
1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi.....	20
3-havola. Inflyatsiyaning asosiy xususiyatlari tahlili	23
1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar	25
II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR.....	26
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari.....	26
4-havola. O'zbekiston chakana savdosidagi tarkibiy o'zgarishlar	32
5-havola. Iqtisodiyotda real sektor korxona va tashkilotlari tarkibiy dinamikasining tahlili.....	34
2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili	37
6-havola. Ichki avtomobil bozori dinamikasi tahlili.....	41
7-havola. Markaziy Osiyo va Kavkaz mintaqasi davlatlarida inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatayotgan asosiy omillari tahlili.....	44
2.3. Pul-kredit sharoitlari	46
8-havola. Ajratilgan kreditlarning iqtisodiy o'sishga ta'siri	52

REZYUME

So'nggi oylarda shakllangan umumiy va bazaviy inflyatsiya ko'rsatkichlari inflyatsion jarayonlar va vaziyatning muallaq holatda qolayotganini ko'rsatmoqda. Markaziy bank boshqaruvi 2025-yil 24-apreldagi yig'ilishida yalpi talab va taklif o'rtasidagi nomutanosibliklar hamda tashqi noaniqliklarning kuchayib borishi bilan bog'liq xatarlarni inobatga olib, asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida o'zgarishsiz qoldirdi.

Yil boshidan umumiy inflyatsiya darajasi o'suvchi trendga o'tib, mart oyida yillik 10,3 foizni tashkil etdi. Ayni paytda, bazaviy inflyatsiya ham tezlashishda davom etib, yillik 8,1 foizga yetdi. Bu, o'z navbatida, narxlarga taklif omillari bilan bir qatorda talab omillari ham oshiruvchi ta'sir ko'rsatayotganini aks ettirmoqda.

Yoqilg'i va energiya ta'minoti yaxshilanishi hamda almashuv kursining nisbatan barqaror shakllanishi ta'sirida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari mart oyida pasaygan bo'lsa-da, joriy inflyatsiya ko'rsatkichlaridan yuqori darajada qolmoqda.

2024-yildagi energiya narxlari erkinlashtirilishining birlamchi ta'siri II chorak yakunida tugab, umumiy inflyatsiya uchun pasaytiruvchi ta'sirga ega bo'ladi. Bundan tashqari, xalqaro savdo sharoitlarining yomonlashishi global iste'mol narxlari bilan bir qatorda ishlab chiqarish xarajatlarining ortishi va tashqi inflyatsion bosimlarning kuchayishi xavfini oshirmoqda.

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

Birinchi chorakda yalpi iste'mol va investitsion faollikning oshishi hisobiga iqtisodiy o'sish 6,8 foizgacha tezlashdi. Transchegaraviy pul o'tkazmalari hajmining yuqori o'sishi hamda kreditlash sur'atlarining tezlashishi ham yalpi talabni qo'llab-quvvatlamoqda.

2025-yilda yuqori iqtisodiy faollik hisobiga yalpi ichki mahsulot o'sishi tendensiyasi davom etib, yil yakunida 6 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

Bunda xususiy investitsiyalar iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi omil bo'lib, tovar va xizmatlar taklifining ortishiga xizmat qiladi.

2025-yil boshidan asosiy savdo hamkorlar valyuta kurslarining mustahkamlanishi hamda so'm almashuv kursining savdo hamkor davlatlar valyuta kurslariga nisbatan barqarorligi fonida real samarali almashuv kursi o'zining o'rta muddatli trendi doirasida shakllanmoqda.

Pul-kredit sharoitlarining joriy qat'iylik darajasi saqlab qolinishi kelgusida kreditlash hajmi o'sishining mo'tadillashuvi va depozitlarning yuqori o'sish sur'atlari davom etishini ta'minlab, yalpi talabni muvozanatlashtiruvchi va monetar omillarning inflyatsiyaga ta'sirini kamaytiruvchi xususiyatga ega bo'ladi.

2025-yilning iyun oyida may oyidagi energiya narxlari erkinlashtirilishining inflyatsiya va inflyatsion kutilmalarga ikkilamchi ta'sirlaridan kelib chiqqan holda pul-kredit sharoitlari qayta ko'rib chiqilishi mumkin.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

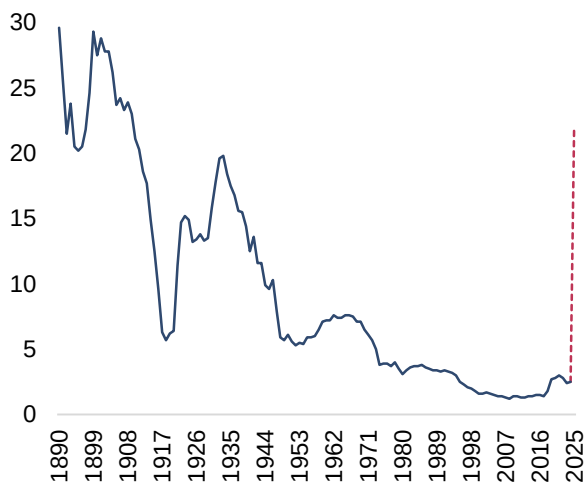
So'nggi oylarda tashqi iqtisodiy sharoitlar, asosan, global savdo va tarif siyosatidagi o'zgarishlarni aks ettiruvchi noaniqlik va xatarlarning kuchayishi bilan izohlanmoqda.

AQSH tomonidan mart-aprel oylarida e'lon qilingan yangi import tariflari (1.1.1-rasm), shuningdek, hamkor mamlakatlari tomonidan mumkin bo'lgan javob choralari va xalqaro savdoning qayta konfiguratsiyasi global o'sishga salbiy ta'sir ko'rsatishi, inflyatsiyani tezlashtirishi va xalqaro fragmentatsiya jarayonlarini kuchaytirishi bo'yicha bozor ishtirokchilarining kutilmalarini oshirmoqda.

Davom etayotgan o'zgarishlar, jahon moliya, xomashyo va fond bozorlaridagi yuqori tebranuvchanlik fonida savdo siyosatining noaniqlik indeksi¹ hamda tebranuvchanlik indeksi² so'nggi davrlardagi eng yuqori darajalariga yetdi (1.1.2-rasm).

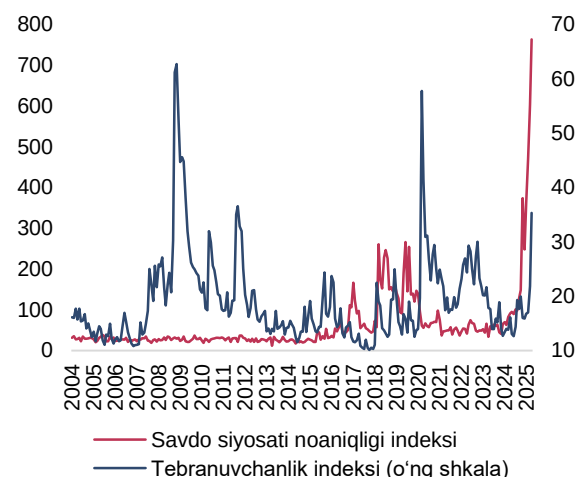
AQSH tomonidan yangi tariflar e'lon qilinganidan so'ng, jahon xomashyo bozorlarida narxlar turli yo'nalishda shakllanib, oltindan tashqari deyarli barcha tovarlarda pasayuvchi dinamika kuzatildi (1.1.3-rasm).

1.1.1-rasm. AQSHning o'rtacha effektiv import tarif stavkasi, foizda



Manba: AQSH Xalqaro savdo komissiyasi, 2025-yil uchun Fitch prognozlari.

1.1.2-rasm. Jahon iqtisodiyotida noaniqliklarni aks ettiruvchi proksi-ko'rsatkichlar, f.b.



Manba: Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2020), investing.com.

¹ Savdo siyosatining noaniqlik indeksi - bu yettita eng yirik nashrlar tomonidan yozilgan matnlardagi savdo siyosati bo'yicha noaniqliklar muhokama qilingan maqolalarning takrorlanishini hisoblaydi. Indeksning tarixiy yuritilishi davomida uning o'rtacha qiymati 40 band atrofida bo'lgan.

² Tebranuvchanlik indeksi - treyderlarning keyingi 30 kun ichida S&P 500 indeksining o'zgarishi bo'yicha kutilmalarini aks ettiradi. Ushbu ko'rsatkichning eng yuqori darajalari 2008-yildagi Global moliyaviy inqiroz, koronavirus pandemiyasi va 2025-yildagi AQSHning yangi tarif siyosati davrlarida kuzatilgan.

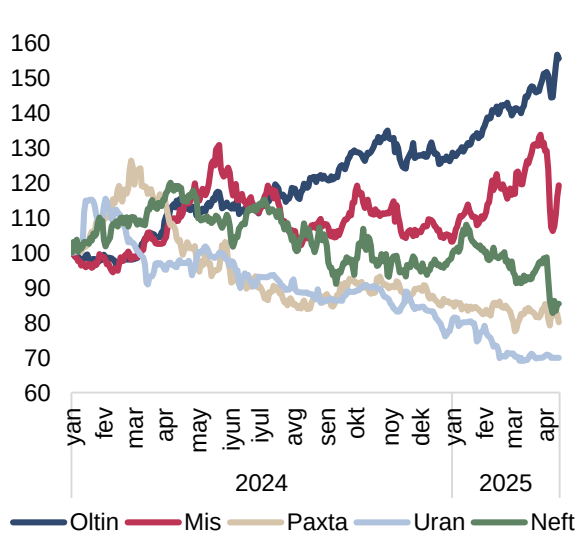
Oltin narxi AQSH dollari indeksining zaiflashuvi, investorlarning AQSH va Xitoy o'rtasidagi savdo ziddiyatlarning yanada kuchayishi to'g'risidagi xavotirlari sharoitida o'sib bormoqda. Ushbu o'sish O'zbekistonning tashqi savdo sharoitlariga ham o'ziga xos ta'sir ko'rsatmoqda. Aksariyat xalqaro moliya institutlari va investitsion banklar oltin narxi prognozini oshirish tomonga qayta qo'rib chiqib, 2025-yil davomida oltinning narxi 1 troy unsiyasi uchun 3000 dollardan yuqori saqlab qolinishini kutmoqda.

Mis va neft narxi global iqtisodiy o'sish va xalqaro savdoning pasayishi hamda ishlab chiqarishning qisqarishi borasidagi kutilmalar sababli pasayib borgan bo'lsa, so'nggi davrlarda narxlar pasayishdan to'xtab, to'g'rilanish fazasiga o'tdi.

Paxta narxi pasayuvchi trendda shakllanishda davom etdi. Shu bilan birga, to'qimachilik sanoati tariflar bilan bog'liq narx o'zgarishiga yuqori ta'sirchan soha bo'lib, AQSH tomonidan Janubi-Sharqiy Osiyo mamlakatlariga nisbatan tariflar o'rnatilishi hamda mazkur davlatlar eksportining boshqa mamlakatlarga yo'naltirilishi natijasida, to'qimachilik eksport narxlariga pasayuvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

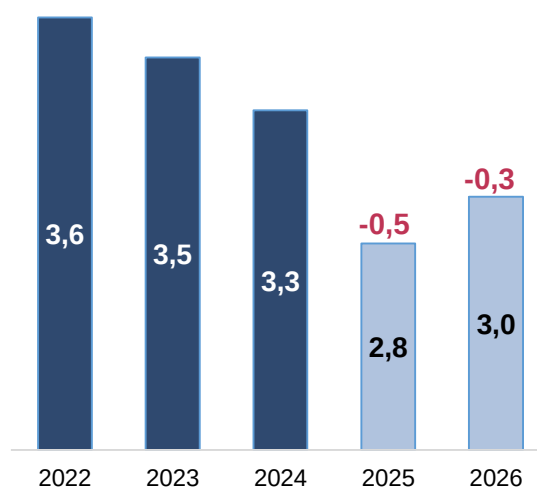
Kelgusi davrlarda ayrim xomashyo tovarlari jahon narxlarining pasayishi eksport tushumlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Noaniqliklar fonida oltin narxining o'sishi ushbu ta'sirlarni ma'lum darajada qoplashi kutilmoqda.

1.1.3-rasm. Jahon xomashyo narxlari dinamikasi, 2024-yil yanvar oyi = 100%



Manba: investing.com kunlik ma'lumotlari asosida.

1.1.4-rasm. Jahon iqtisodiy o'sish istiqbollari, foizda, yanvar oyidagi prognozlarga nisbatan



Manba: XVJ, aprel, 2025-yil.

Xalqaro moliya institutlari global o'sish prognozlarini qayta ko'rib chiqmoqda (1.1.4-rasm). Xususan, Xalqaro valyuta jamg'armasining (XVJ) 2025-yilning aprel oyidagi yangilangan prognozlariga ko'ra, joriy yil uchun global iqtisodiy o'sish darajasi avvalgi prognozlarga nisbatan 0,5 foiz bandga past, 2,8 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda. Xalqaro savdo hajmi o'sishi 1,5 foiz bandga pasaytirilib, 1,7 foizni tashkil etishi prognoz qilinmoqda. Xalqaro savdo qisqarishi va moliya bozorlaridagi o'zgarishlar sharoitida jahonda iqtisodiy muhitning yomonlashishi xavfi ortib bormoqda.

XVJ tomonidan O'zbekistonning asosiy savdo hamkorlarida iqtisodiy o'sish istiqbollari ham qayta ko'rib chiqilib, xalqaro moliyaviy tashkilotlar tomonidan asosan pasaytirish tomonga prognoz qilingan³. XVJ Xitoyning iqtisodiy o'sish prognozini 4,6 foizdan 4 foizgacha pasaytirdi. Xitoy hukumatining iqtisodiyotni qo'llab-quvvatlash bo'yicha so'nggi chora-tadbirlariga qaramay, tariflarning ta'siri ahamiyatliroq bo'lishi va iqtisodiy o'sish sur'atlariga salbiy ta'sir ko'rsatishi kutilmoqda.

Rossiya iqtisodiy o'sishi joriy yilda 1,5 foizgacha sekinlashishi prognoz qilinmoqda. Iqtisodiy faollikning o'rta muddatli darajasiga qaytishi qat'iy pul-kredit siyosati yuritilishi, fiskal siyosatining normallasuvi hamda neft narxining pastroq shakllanishi bilan bog'liq bo'ladi.

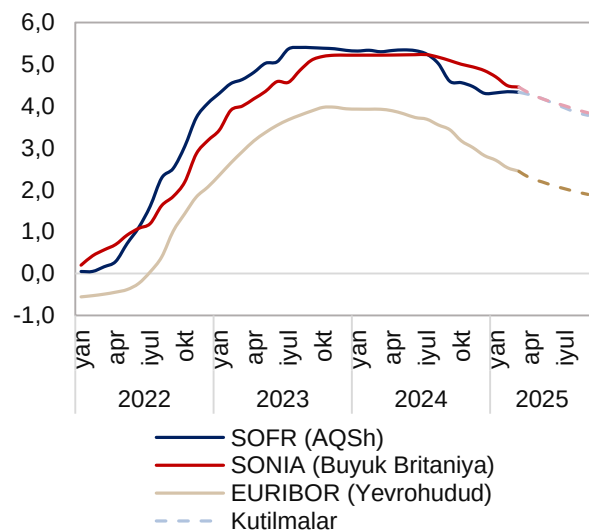
Qozog'istonning 2025-yildagi iqtisodiy o'sish istiqbollari sezilarli pasaytirilib (0,6 f.b.ga), 4,9 foizni tashkil etmoqda. Prognozlarni qayta ko'rib chiqish bir qator omillar, jumladan, jahon bozorida neft narxining pastroq shakllanishi bilan izohlangan.

O'zbekiston savdo hamkorlarida iqtisodiy o'sishning sekinlashishi tashqi talabni cheklovchi omil bo'lib, eksport hajmlarini qisqarishiga olib kelishi mumkin.

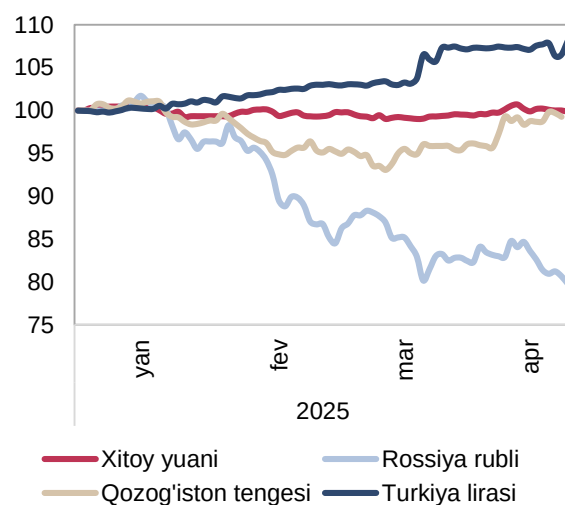
Joriy davrda aksariyat mamlakatlarda inflyatsion bosimlar saqlanib, xizmat ko'rsatish sohasidagi inflyatsiya hali ham yuqori darajada shakllanmoqda. Bundan tashqari, mehnat bozorlaridagi mavjud nomutanosibliklar, fragmentatsiya hamda logistika muammolari ta'sirida tovarlar inflyatsiyasi tezlashishi kuzatilmoqda.

Shu bilan birga, mamlakatlarda pul-kredit siyosati turlicha yo'nalishda shakllanishda davom etmoqda. Xususan, AQSH FZT hozircha tarif siyosatining iqtisodiyotga ta'sirini baholash maqsadida stavkalarni pasaytirish uchun biror ishora berishga shoshilmaslikka harakat qilayotgan bo'lsa, Yevropa Markaziy banki past iqtisodiy o'sish sharoitida stavkalarni pasaytirishda davom etishi kutilmoqda (1.1.5-rasm).

³ Asosiy savdo hamkorlar uchun keltirilgan prognozlarda XVJning aprel oyidagi yangilangan prognozlariga asoslangan.

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

Manba: ochiq manbalardagi bozor ishtirokchilari kutilmalari.

1.1.6-rasm. Valyutalar kurslari dinamikasi, 2025-yil yanvar oyi = 100

Manba: tegishli davlatlar Markaziy banklari.

Valyuta kurslarida ham yuqori tebranuvchanlik kuzatilib, dollar indeksining pasayib boshqa rezerv valyutalar kurslarining mustahkamlanishi davom etmoqda (1.1.6-rasm).

Savdo siyosatining o'zgarishi, investorlar xavotirlarining oshib borishi va AQSH aktivlariga (aksiya va obligatsiyalar) bo'lgan talabning kamayishi fonida AQSH dollari indeksi sezilarli darajada pasaymoqda. Kelgusi davrlarda AQSHda retsessiya bilan bog'liq xatarlar dollar indeksiga qo'shimcha bosimlarni vujudga keltirishi mumkin.

Yil boshidan Rossiya rubli va Qozog'iston tengesi kurslarida mustahkamlanish kuzatilib, neft narxining pasayishi bo'yicha kutilmalar fonida ushbu valyutalarga ma'lum devalvatsion bosim yuzaga kelishi mumkin.

Xitoy yuani tashqi o'zgarishlarga qaramay, yil boshidan deyarli o'zgarmadi. Shu bilan birga, AQSH tomonidan joriy qilinayotgan tariflar sharoitida eksportni qo'llab-quvvatlash maqsadida yuanning devalvatsiyaga uchrash xatari ortib bormoqda.

1-havola.

Real samarali almashuv kursining muvozanat darajasini baholash: O'zbekiston misolida

Rivojlanayotgan ochiq iqtisodiyotlar uchun uzoq muddatli muvozanatli almashuv kursini baholash iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, investitsiyalarni jalb qilish, tashqi savdoni rag'batlantirish va umumiy samarali iqtisodiy siyosat yuritishda muhim ahamiyatga ega.

Muvozanatli real samarali almashuv kursi bu - fundamental iqtisodiy ko'rsatkichlarning qisqa muddatli shoklar yoki nomuvofiqliklar bo'lmagan sharoitdagi qiymatlariga mos real samarali almashuv kursidir.

Real samarali almashuv kursi (RSAK)ning muvozanat darajasini aniqlash uchun iqtisodiy adabiyotda keng qo'llaniladigan xatti-harakatga asoslangan muvozanat almashuv kursi (BEER – Behavioural Equilibrium Exchange Rate) metodologiyasidan foydalanildi. Ushbu yondashuvga ko'ra, valyuta kursining uzoq muddatli muvozanat darajasi mamlakatning qator makroiqtisodiy ko'rsatkichlari dinamikasi asosida shakllanadi. Mazkur omillar, iqtisodiy nazariya va empirik tadqiqotlar asosida tanlab olinadi.

RSAKning muvozanatli darajasini shakllantiruvchi omillar.

1. Mahsuldorlik tafovuti. Tashqi savdoga va ichki bozorga yo'naltirilgan sohalar orasida mahsuldorlik tafovuti RSAKning muvozanatli darajasiga Balassa-Samuelsan effekti⁴ orqali ta'sir qiladi. Tashqi savdo sektoridagi mahsuldorlikning o'sishi ichki ish haqini oshiradi, bu esa savdo qilinmaydigan tovarlar narxining o'sishiga va RSAK mustahkamlanishiga olib keladi.

Xarid qobiliyati pariteti bilan tuzatilgan aholi jon boshiga YAIM: bu ko'rsatkich o'sishi orqali yuqori mahsuldorlik va xarid qobiliyati oshib, natijada RSAKni mustahkamlovchi inflyatsion bosim kuzatiladi.

Aholi jon boshiga real YAIM: bu ko'rsatkich oshishi orqali ish haqi va ichki talab oshadi, natijada RSAK mustahkamlanadi.

2. Tashqi savdoga yo'naltirilgan tovarlarning mahalliy tovar va xizmatlar narxiga nisbati. Ushbu nisbiy narx oshishi RSAK pasayishiga olib keladi, chunki eksport raqobatbardoshligi yo'qoladi.

Nooziq-ovqat tovarlar narxi va xizmatlar narxi nisbati: xizmatlar narxining nisbatan tezroq o'sishi RSAKni ichki inflyatsiya orqali oshiradi.

Ishlab chiqaruvchilar va iste'mol narxlari nisbati: importga bog'liq mamlakatlarda iste'mol narxlari indeksi shakllaninishida tashqi bozordagi narxlar ta'siri sezilarli hisoblanadi. Shu bilan birga, ishlab chiqaruvchi narxlari indeksi esa ichki ishlab chiqarish xarajatlari bosimini aks ettiradi.

3. Davlat xarajatlarining YAIMga nisbati: davlat xarajatlarining oshishi mahalliy tovarlarga talabni oshiradi, bu esa ichki narxlarning o'sishi va RSAKning mustahkamlanishiga olib keladi.

4. Davlat qarzining YAIMga nisbati: ortiqcha davlat qarzi risk mukofotini oshiradi, bu esa RSAKning qadrsizlanishiga olib kelishi mumkin.

5. Real foiz stavkasining nisbiy darajasi: yuqori nisbiy real foiz stavkasi milliy aktivlarni jozibador qiladi, erkin kapital harakati sharoitida kapital oqimlari va milliy valyuta qadrini oshiradi.

6. Nisbiy savdo ochiqqligi: savdo ochiqqligi RSAKga ikki tomonlama ta'sir ko'rsatishi mumkin. Eksportning oshishi mustahkamlanishga olib kelsa, importning ortishi qadrsizlanish bosimini keltirishi mumkin.

7. Xalqaro investitsiya majburiyatlarining nisbiy darajasi: yuqori tashqi majburiyatlar kapital chiqimiga bo'lgan ta'sirchanlikni oshiradi, bu esa RSAKning qadrsizlanishiga olib keladi.

8. Investitsiyaning YAIMga nisbati: yuqori investitsiyalar mahsuldorlik va raqobatbardoshlikni oshiradi, bu esa RSAKni mustahkamlaydi. Xususan infratuzilma va texnologiyaga qaratilgan sarmoya iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi va kapital oqimlarini jalb qiladi.

9. Tashqi savdo shartlari⁵: yuqori savdo shartlari eksport oshishi orqali xorijiy valyuta taklifini oshiradi va RSAKni mustahkamlaydi.

Yuqorida keltirilgan nisbiy o'zgaruvchilar O'zbekiston ko'rsatkichlarining uning beshta yirik savdo hamkorlariga nisbatan 2016-yil I chorakdan 2024-yil IV chorakkacha bo'lgan davr uchun choraklik ma'lumotlar asosida hisoblangan.

Ushbu omillardan foydalangan holda xatolikni tuzatish modeli (Error Correction Model – ECM)⁶ asosida O'zbekiston uchun RSAKning muvozanatli darajasi baholandi.

Baholash natijalari.

1-rasmda kuzatilgan RSAK va muvozanatli RSAKning o'rtacha trayektoriyasi taqqoslangan.

Tahlil natijalaridan kelib chiqib, hisoblangan muvozanatli RSAKning o'rtacha yillik mustahkamlanish sur'ati 2,2 foizni tashkil etgan. Bu ko'rsatkich tashqi savdo hamkorlarga nisbatan real valyuta kursi o'zining muvozanat darajasida o'rtacha yillik 2,2 foizga mustahkamlanishini anglatadi. Bunday mustahkamlanish mamlakatning iqtisodiy o'sishi, eksport salohiyatining oshishi va milliy iqtisodiyotning uzoq muddatli raqobatbardoshligi bilan bog'liq fundamental omillar ta'sirida shakllangan.

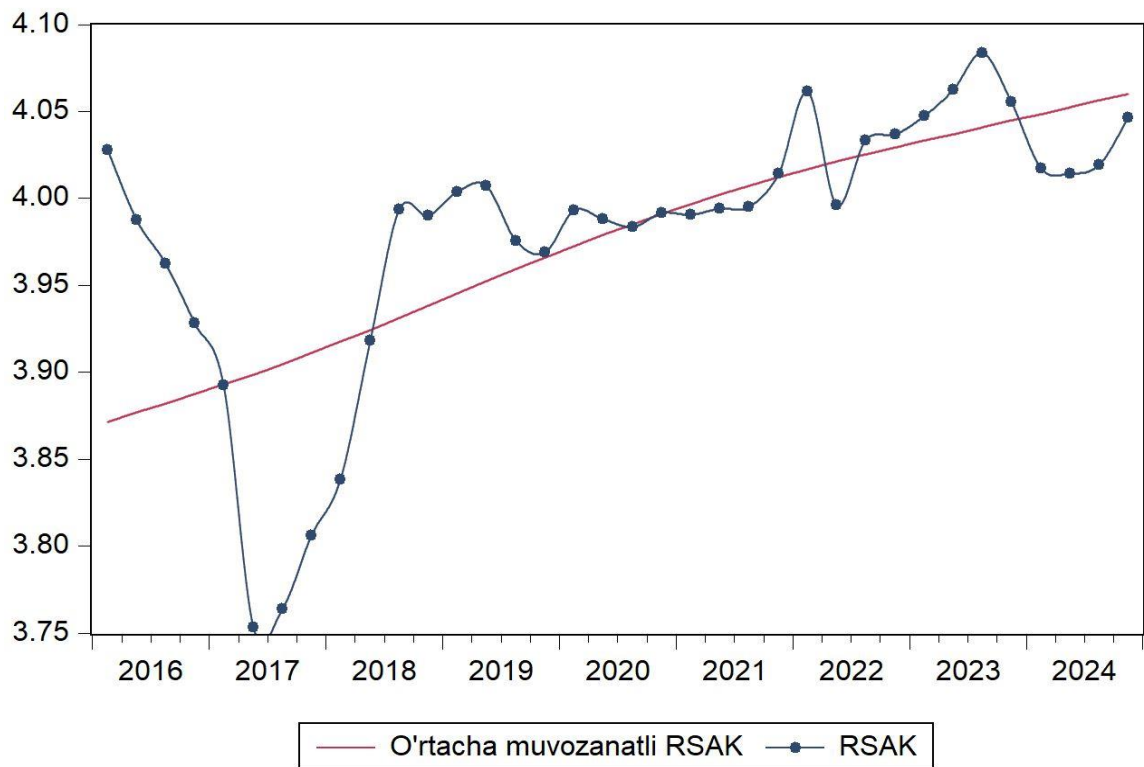
Tahlil davrida real samarali almashuv kursining muvozanat darajasidan og'ish dinamikasi turlicha shakllangan. Xususan, 2017-yil boshida RSAK muvozanat darajasidan 14,5 foizga past bo'lgan. Bu, iqtisodiyotda amalga oshirilgan keng ko'lamli islohotlar, shu jumladan valyuta bozorini liberallashtirish, tashqi savdodagi moslashuvlar va bozor narxlarini erkinlashtirish bilan bog'liq o'tish davri sharoitida yuzaga kelgan.

2018-yildan boshlab RSAKning dinamikasi muvozanat darajasiga yaqinlashib borgan. Ayrim davrlarda, qisqa muddatli o'zgarishlar ta'sirida, RSAKning yuqori mustahkamlanishi (overvaluation) ham kuzatilgan. Masalan, tahlil davridagi maksimal yuqori baholanish darajasi, ya'ni real valyuta kursi o'zining iqtisodiy fundamental muvozanat darajasidan oshishi 15,6 foiz bo'lgan.

⁴ Balassa-Samuelson effekti — eksportbop (tashqi savdoga yo'naltirilgan) sohalardagi ishlab chiqarish samaradorligi ichki bozorga yo'naltirilgan sohalarga nisbatan tezroq o'sishi natijasida, ichki tovar va xizmatlar narxining oshishi orqali real almashuv kursining mustahkamlanishiga olib keladigan iqtisodiy fenomendir.

⁵ Savdo shartlari (Terms of Trade) — bu mamlakat eksport narxlar indeksini va import narxlar indeksini o'rtasidagi nisbatni anglatadi.

⁶ Xatolikni tuzatish modeli — bu avtoregressiv tarqalma lag (Autoregressive Distributed Lag – ARDL) modelining xususiy shakli bo'lib, statsionar bo'lmagan, lekin kointegratsiyaga ega vaqt qatorlarini tahlil qilishda qo'llaniladi. Kointegratsiya — har bir o'zgaruvchi o'zi alohida statsionar bo'lmasada, ularning chiziqli kombinatsiyasi statsionar bo'lishi mumkinligini anglatadi. Bu esa o'zgaruvchilar o'rtasida uzoq muddatli muvozanat munosabati mavjudligini ko'rsatadi.

1-rasm. RSAK va uning o'rtacha muvozanatli darajasi, logarifmik shkalada

Manba: Model natijalari.

2018-yildan boshlab RSAKning dinamikasi muvozanat darajasiga yaqinlashib borgan. Ayrim davrlarda, qisqa muddatli o'zgarishlar ta'sirida, RSAKning yuqori mustahkamlanishi (overvaluation) ham kuzatilgan. Masalan, tahlil davridagi maksimal yuqori baholanish darajasi, ya'ni real valyuta kursi o'zining iqtisodiy fundamental muvozanat darajasidan oshishi 15,6 foiz bo'lgan.

Shu bilan birga, butun tahlil davri uchun RSAKning o'rtacha og'ishi 0,5 foiz atrofida saqlangani uning umumiy holda muvozanat darajasiga yaqin shakllanganligini ko'rsatadi. Ya'ni, RSAKdagi o'zgarishlar, asosan, tanlangan makroiqtisodiy ko'rsatkichlardagi o'zgarishlarga mos ravishda shakllangan.

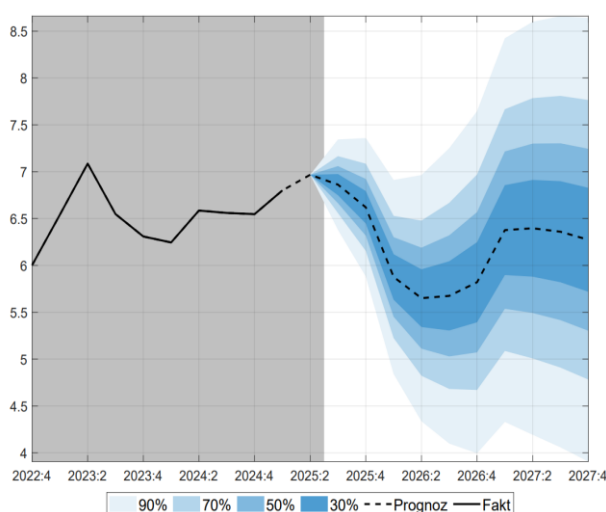
1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

2025-yilning birinchi choragidagi ichki iqtisodiy va xalqaro savdo sharoitlaridagi so'nggi o'zgarishlar fonida Markaziy bank tomonidan o'rta muddatli makroiqtisodiy rivojlanish prognozlari qayta ko'rib chiqildi. Bunda yalpi ichki talab va taklif dinamikasi, asosiy savdo hamkorlar iqtisodiyoti o'sish sur'atlarining istiqbollari, shuningdek, tashqi savdoda yuqori ulushga ega bo'lgan tovarlar bo'yicha jahon narxlarining kutilmalari hisobga olindi.

2025-yilda YAIMning real o'sishi 5,5-6,5 foiz oralig'ida shakllanishi prognoz qilinmoqda (1.2.1-rasm). Bunda iqtisodiy faollik yuqori iste'mol talabi hamda investitsiya faolligi bilan qo'llab-quvvatlanishi kutilmoqda. Joriy yil uchun iqtisodiy o'sish prognozi davom etayotgan fiskal konsolidatsiya, nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari va tashqi iqtisodiy sharoitlardagi noaniqliklar kuchayishi fonida yanvar oyidagi hisob-kitoblar diapazoni biroz kengaydi.

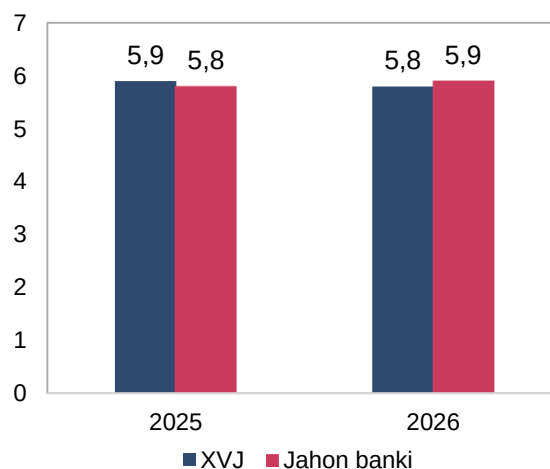
Xalqaro moliyaviy tashkilotlarning yangilangan prognozlarida ham O'zbekiston iqtisodiyoti 2025-yilda 5,8-5,9 foiz atrofida o'sishi kutilmoqda (1.2.2-rasm). Bunda XVJ global savdo shartlari o'zgarishining rivojlanayotgan mamlakatlarga assimetrik ta'siri hamda iqtisodiy o'sishning asosiy omili sifatida yalpi ichki talab dinamikasini hisobga olib, 2025 va 2026-yillar uchun iqtisodiy o'sish prognozini 0,1 foiz bandga oshirdi.

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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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



Manba: Jahon banki, "Global iqtisodiy istiqbollari", yanvar, 2025-yil;
XVJ, "Jahon iqtisodiy istiqbollari", aprel, 2025-yil.

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

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

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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

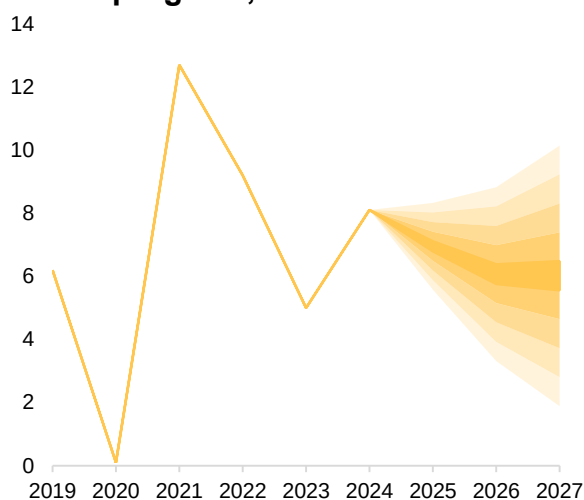
Uy xo'jaliklari iste'molining real o'sishi, birinchi navbatda, aholi daromadlarining o'sishi hisobiga joriy yilda 6-7 foiz oralig'ida bo'lishi kutilmoqda. Umumiy daromadlarning o'sishi pul o'tkazmalari oqimining ko'payishi, ishlab chiqarish faoliyatidan hamda o'z-o'zini band qilishdan olinadigan daromadlar hisobiga ta'minlanadi (1.2.3-rasm).

Mehnat migrantlarini qabul qiluvchi mamlakatlar valyuta kurslarining mustahkamlanishi hamda ushbu davlatlarda ish haqlarining oshishi, shuningdek, yuqori daromadli mamlakatlarda ishchi kuchiga bo'lgan talablarning oshib borayotganligi sharoitida pul o'tkazmalarining o'sish prognozi 15-18 foizgacha oshirish tomoniga qayta ko'rib chiqildi (1.2.4-rasm). Shu bilan birga, iqtisodiy hamkorlar valyuta kurslarida kutilayotgan yuqori tebranuvchanlik hamda iqtisodiy o'sish prognozlarini pasayish tomonga qayta ko'rib chiqilishi tufayli, istiqbolda pul o'tkazmalari dinamikasi bo'yicha ma'lum darajadagi noaniqliklar saqlanib qolmoqda.

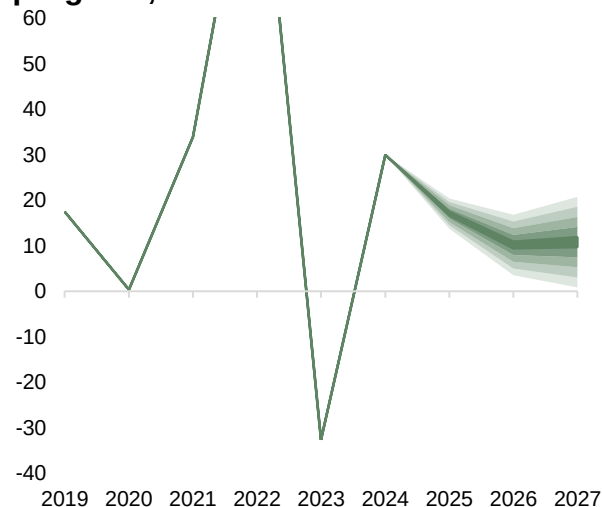
Davlat iste'moli xarajatlari fiskal konsolidatsiya sharoitida 0,5-1,5 foizlik mo'tadil darajada o'sishi kutilmoqda.

Investitsiyalar o'sish sur'ati yuqoriligi qolishi tahmin qilinmoqda. Joriy yilning yakunlari bo'yicha investitsiyalar hajmi real hisobda 7-10 foizga o'sishi kutilmoqda. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va tashqi mablag'larni jalb qilish, shuningdek, korporativ sektordagi kreditlash faolligining jadallashuvi investitsiyalar o'sishining asosiy drayverlaridan bo'lib qoladi.

1.2.3-rasm. Aholining real daromadlari o'sishi prognozi, foizda



1.2.4-rasm. Pul o'tkazmalari o'sishi prognozi, foizda



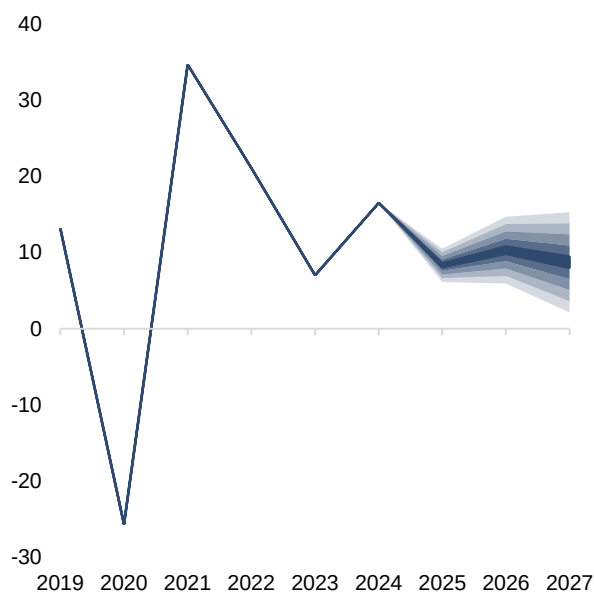
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari (90 foizlik ishonchlilik oralig'i bilan).

Oltinsiz eksport o'sish sur'atlari 7-10 foiz diapazonida shakllanishi kutilmoqda (1.2.5-rasm). Eksport dinamikasiga tashqi iqtisodiy muhitdagi noaniqlik va jahon tovar-xomashyo bozorlaridagi yuqori o'zgaruvchanlik ta'siri oshishi mumkin. Shuningdek, global tariflarning o'zgarishi va asosiy savdo hamkor davlatlarda iqtisodiy o'sishning sekinlashishi eksport ko'rsatkichlariga ma'lum darajada ta'sir qilishi mumkin.

Shu bilan birga, oltin narxining yuqori shakllanishi eksportning umumiy hajmiga ijobiy ta'sir ko'rsatishi prognoz qilinmoqda. Eksportni asosiy qo'llab-quvvatlovchi komponentlar sifatida xizmatlar sohasi va oziq-ovqat mahsulotlari eksporti bo'lishi kutilmoqda.

Importdagi joriy tendensiyalarni hisobga olgan holda uning o'sishi 8-10 foiz darajasida prognoz qilinmoqda (1.2.6-rasm). Xizmatlar va oziq-ovqat mahsulotlari importining o'sishiga qaramasdan, energetika hamda mashina va uskunalar importining maqbullashgan o'sishi umumiy import o'sish sur'atini mo'tadillashtiruvchi komponentlaridan bo'lishi mumkin.

1.2.5-rasm. Eksport (oltinsiz) o'sishi prognozi, foizda



1.2.6-rasm. Import o'sishi prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari (90 foizlik ishonchlilik oralig'i bilan).

1.3. Pul-kredit siyosati istiqboli

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

Xususan, Markaziy bank tomonidan iqtisodiyotda ijobiy real foiz stavkalarini ta'minlash orqali pul-kredit sharoitlarini yetarli darajada qat'iy bo'lishiga qaratilgan choralar ko'rib boriladi. Bunda, iqtisodiyotda inflyatsiya target darajasiga yetib, barqarorlashgandan so'ng pul-kredit sharoitlari 2027-yilning II yarmidan boshlab mo'tadillashtirish fazasiga o'tiladi (1.3.1-rasm).

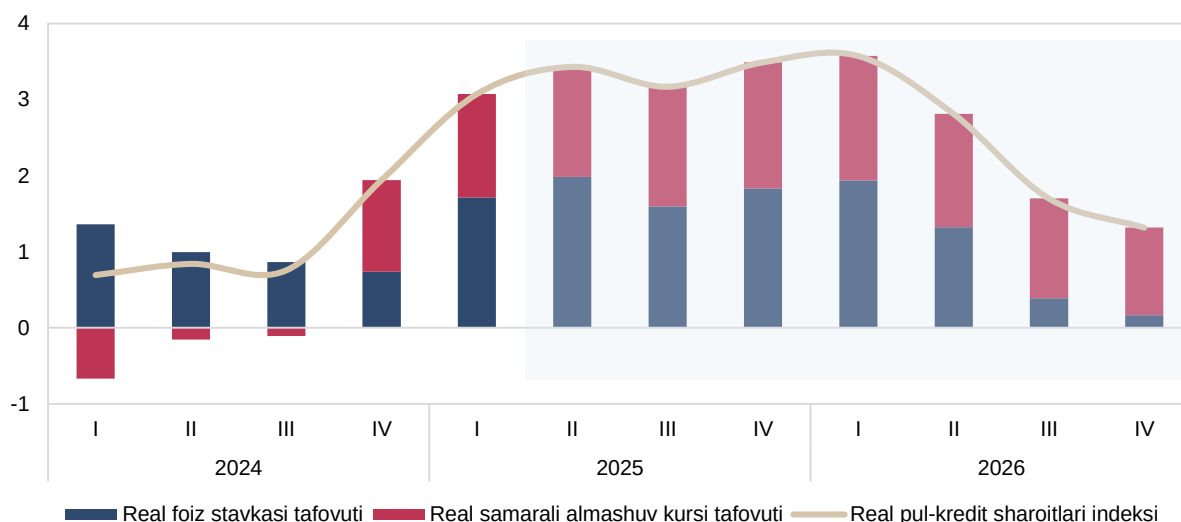
2025-yilning I choragida asosiy savdo hamkor davlatlar valyutalarining qadrini oshishi, ulardagi inflyatsiya darajalarining nisbatan barqarorlashuvi hamda ichki inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar yuqoriroq shakllanishi hisobiga pul-kredit sharoitlari qat'iylik darajasi nisbatan pasaydi. Bunga javoban o'rta va uzoq muddatli istiqbolda inflyatsiyaning prognoz ko'rsatkichlariga erishish uchun chorak yakunida asosiy stavka oshirilib, pul-kredit sharoitlari nisbatan qat'iylashtirildi.

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

Shu bilan birga, real foiz stavkasi tafovuti ijobiyligining ta'minlab borish amaliyoti iste'mol talabini jilovlashga hamda milliy valyutadagi depozitlarning jozibadorligini oshirishga yordam beradi. Bu, o'z navbatida, bazaviy inflyatsiyaning prognoz doirasida shakllanishi va umumiy inflyatsiya darajasini targetgacha pasayishi uchun zarur shart-sharoitlar yaratadi.

Shuningdek, yangilangan prognozlarga⁷ ko'ra, real samarali almashuv kursining (RSAK) manfiy tafovuti prognoz davrida saqlanib qolishi ham pul-kredit sharoitlarining qat'iyligini ta'minlash omillaridan bo'lishi kutilmoqda.

⁷ Global prognozashtirish modeli tarmog'i, mart, 2025-yil.

1.3.1-rasm. Real pul-kredit sharoitlari indeksi⁸

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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

Kelgusida bazaviy inflyatsiyaning pasayish trendidan sezilarli chetlashishi hamda aholining inflyatsion kutilmalarida keskin o'sish kuzatilgan taqdirda pul-kredit siyosatining likvidlikni maqbullashtirishga oid choralari ko'rib boriladi.

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

2-havola.

Majburiy zahiralash talablariga kiritilgan o'zgartirishlar

Majburiy zahiralash talablari (MZT) pul-kredit siyosatining muhim instrumentlaridan biri hisoblanib, inflyatsion targetlash rejimida pul-kredit siyosatining operatsion maqsadiga erishish uchun bank tizimi likvidligini boshqarishda faol foydalanib kelinmoqda.

Xalqaro amaliyotda banklarning kapital bo'lmagan barcha majburiyatlari MZT bazasiga qo'shiladi. Biroq, O'zbekiston amaliyotida MZT bazasi bank tizimi majburiyatlarini to'liq qamrab olmaganligi (1-rasm) va majburiyatlar qamrovining banklar kesimida turlicha taqsimlanganligi mazkur instrumentdan samarali foydalanish imkoniyatini pasaytirib, banklar tomonidan pul va moliya bozorlarida resurs jalb qilinishida foiz stavkalarining turli sharoitlarda shakllanishiga sabab bo'lmoqda.

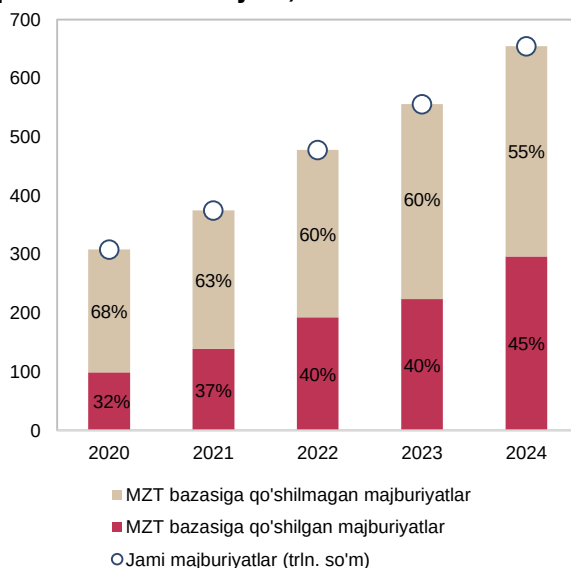
Shuningdek, so'nggi yillarda bank tizimida MZT bazasiga qo'shilgan majburiyatlarning dollarlashuv darajasi sezilarli pasaygan vaziyatda MZT bazasiga qo'shilmaydigan majburiyatlarning dollarlashuv darajasi yuqoriligicha saqlanib qolmoqda (2-rasm).

Majburiy zahiralash instrumentini xalqaro standartlarga moslashtirish va ta'sirchanligini oshirish hamda tijorat banklari tomonidan resurs jalb qilishda depozitlar hamda boshqa majburiyatlar bo'yicha foiz stavkalarining teng sharoitlarda shakllanishini ta'minlash maqsadida joriy instrumentga bir qator o'zgartirishlar kiritildi.

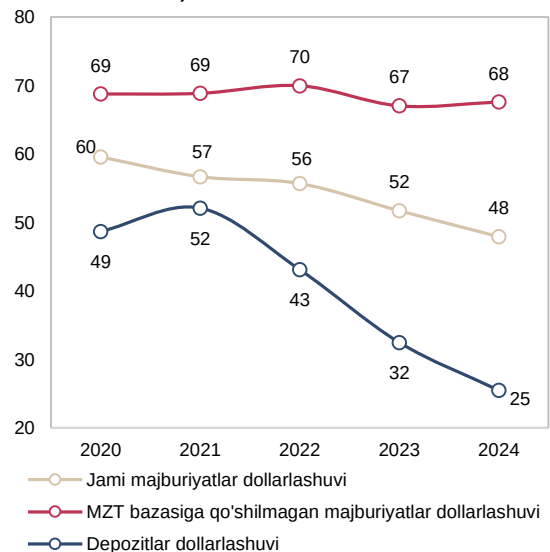
Xususan, boshqa banklar va moliyaviy tashkilotlarga to'lanishi lozim bo'lgan mablag'lar, to'lanishi lozim bo'lgan qisqa va uzoq muddatli kreditlar, banklar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar hamda subordinar qarz yuritiladigan hisobvaraqlar MZT bazasiga qo'shilib, takroriy hisoblashni (double counting) oldini olish maqsadida tijorat banking Markaziy bank va rezident banklar oldidagi majburiyatlari istisno qilindi.

Hisob-kitoblarga ko'ra, kiritilgan o'zgartirishlar natijasida MZT bazasi bank tizimi majburiyatlarining 87 foizini qamrab olishi ko'zda tutilmoqda. Ushbu amaliyotlar natijasida joriy instrumentning bank tizimi likvidligini boshqarishda samaradorligi oshishi kutilmoqda.

1-rasm. Bank tizimi majburiyatlarini MZTni qamrab olish darajasi, foizda



2-rasm. Bank tizimi majburiyatlarining dollarlashuvi, foizda

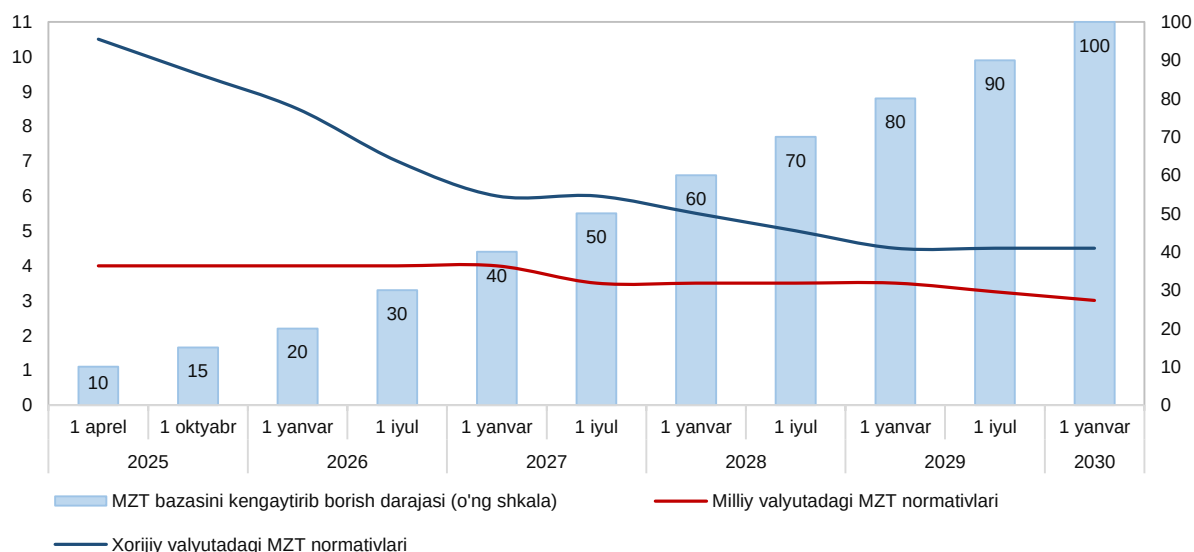


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Kiritilgan o'zgartirishlar sababli majburiy zahiralash talablarini bajarishda banklarga ortiqcha yuklamalar kelib chiqishini oldini olish maqsadida yangi bank hisobvaraqlarini majburiy zahiralash bo'yicha hisob-kitoblarga 2025-2030-yillar davomida bosqichma-bosqich qo'shib borish, hamda unga mutanosib ravishda zahiralash normativlarini pasaytirib borish rejalashtirilgan (3-rasm).

Joriy yilning aprel oyidan boshlab MZT bazasini yangi majburiyatlar bilan qamrab olish darajasi 10 foiz, zahiralash bo'yicha normativlar milliy valyutada 4 foiz, xorijiy valyutada esa 10,5 foiz etib belgilandi.

3-rasm. 2025-2030-yillar davomida majburiy zahiralash talablarining bosqichma-bosqich o'zgartirilishi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.4. Inflyatsion kutilmalar va inflyatsiya prognozi

2025-yilning I choragida joriy shakllangan umumiy inflyatsiya avval prognoz qilingan darajasidan sezilarli tezlashdi. Bunda, taklif omillarining oshiruvchi bosimlari kuchayishi fonida talab omillarining jonlanishi kelgusi choraklarda inflyatsiya darajasining pasayib borishi prognozlarda belgilangandan ko'ra sekinroq kechishi bo'yicha kutilmalarni yuzaga keltirmoqda.

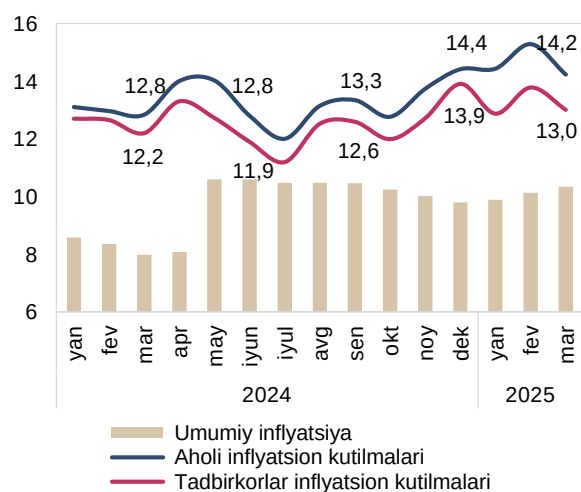
Yangilangan prognozlarga ko'ra, joriy yil yakuniga umumiy inflyatsiya 8 foizga yaqin darajada shakllanishi kutilmoqda.

Mart oyida aholining inflyatsion kutilmalari o'tgan oyga nisbatan 1,1 foiz bandga pasayib, 14,2 foizga, tadbirkorlar kutilmalari 0,8 foiz bandga sekinlashib, 13 foizga teng bo'ldi (1.4.1-rasm).

Yoqilg'i va energiya ta'minoti yaxshilanishi hamda almashuv kursining nisbatan barqaror shakllanishi ta'sirida aholi va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari mart oyida pasayishiga qaramasdan joriy inflyatsiya ko'rsatkichlaridan yuqori darajada saqlanib qolmoqda.

Kelgusida narxlarga oshiruvchi bosim ko'rsatishi mumkin bo'lgan asosiy omillar sifatida kommunal xizmatlar, yoqilg'i va energiya resurslari qimmatlashishi, valyuta kursi o'zgarishi hamda transport xarajatlari oshishini ta'kidlaganlar ko'pchilikni tashkil etgan bo'lsada, ularning ulushi avvalgi oyga nisbatan biroz kamaygan (1.4.2-rasm).

1.4.1-rasm. Kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalar, foizda



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

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

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Qayd etish lozimki, so'nggi choraklarda tashqi noaniqliklarning ortib borayotgani va ularning ichki vaziyatga ta'sirlarini kuchayayotganligi sababli inflyatsion kutilmalar darajalarida tarqoqlik oshib bormoqda (1.4.3 va 1.4.4-rasmlar).

Joriy yilning may oyida energiya narxlari erkinlashtirilishining navbatdagi bosqichi amalga oshirilishi va tariflar darajasi o'tgan yilga nisbatan pastroq belgilangan bo'lib, bu yillik inflyatsiyaning sekinlashishiga hizmat qiladi.

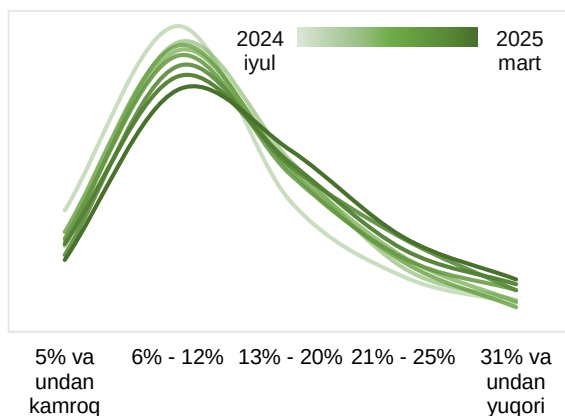
Shunga qaramay, kutilayotgan energiya narxlari oshirilishining navbatdagi bosqichi inflyatsiya va inflyatsion kutilmalarga ikkilamchi ta'sirlari sezilarli darajada shakllanishi bo'yicha xatarlar saqlanib qolmoqda. Bunda, ishlab chiqarish va yetkazib berish bilan bog'liq taklif omillarini barqarorlashishida yoqilg'i va energiya ta'minoti uzluksizligini ta'minlanishi muhim ahamiyat kasb etadi.

Shu bilan birga, tashqi noaniqliklarning kuchayib borishi bilan bog'liq xatarlar global iste'mol narxlarini hamda ishlab chiqarish xarajatlarini oshishiga va tashqi inflyatsion bosimlarni kuchayishiga olib kelishi mumkin.

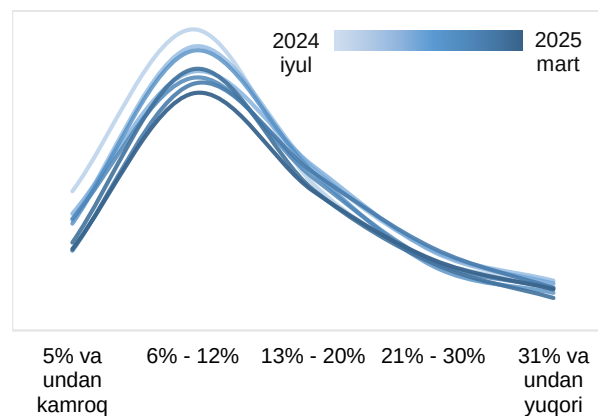
So'nggi oylarda tashqi savdoning maqbullashishi, asosiy savdo hamkorlar valyuta kurslarining mustahkamlanishi hamda so'm almashuv kursining nisbatan barqarorligi fonida almashuv kursi tomonidan kelgusi oylarda inflyatsiyaga bosimlar kutilmayapti.

Shuningdek, kreditlash sur'atlarining tezlashishi hamda investitsion faollikning oshishi yalpi talabni qo'llab-quvvatlovchi ta'sirga ega bo'lmoqda.

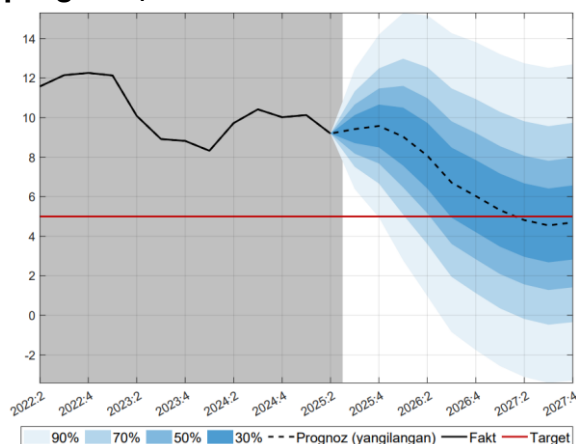
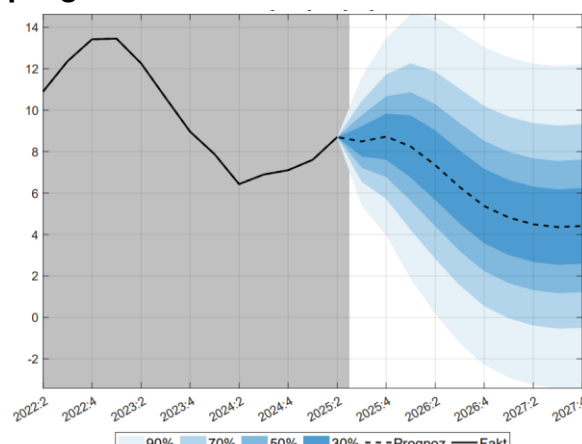
1.4.3-rasm. Aholi kutilmalari taqsimoti, foizda



1.4.4-rasm. Tadbirkorlar kutilmalari taqsimoti, foizda



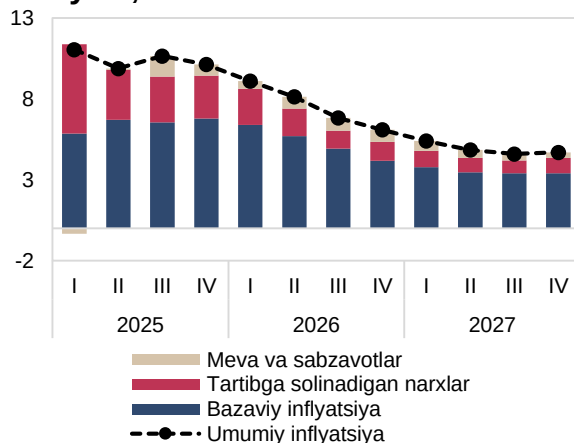
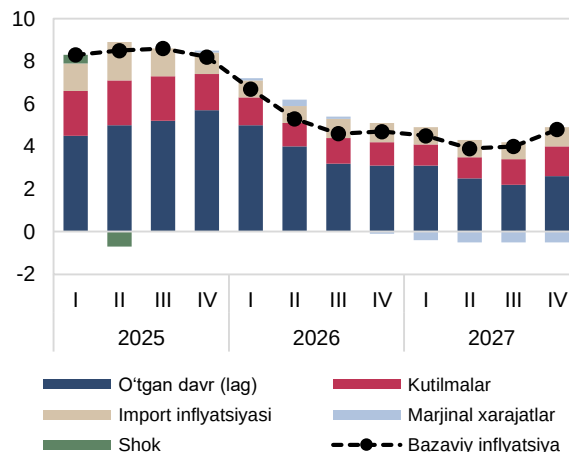
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.4.5-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, foizda**1.4.6-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Meva va sabzavotlarning avvalgi yilgi past baza effekti hisobiga kelgusida deflyatsiya darajasini qisqarib borishi va kelgusi oylarda ushbu guruh indeksi o'sish trendiga qaytishi hamda dastlabki oshiruvchi ta'siri uchinchi va to'rtinchi choraklarda namoyon bo'lishi kutilmoqda.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2025-yil yakuniga qadar umumiy inflyatsiya ko'rsatkichi 8 foizga yaqin darajada shakllanishi kutilmoqda. Pul-kredit sharoitlari joriy qat'iylik darajasining saqlab qolinishi joriy yilning ikkinchi yarmida inflyatsiyani pasayuvchi trendga o'tishiga xizmat qiladi.

1.4.7-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, foizda**1.4.8-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi medianasi dekompozitsiyasi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

3-havola.

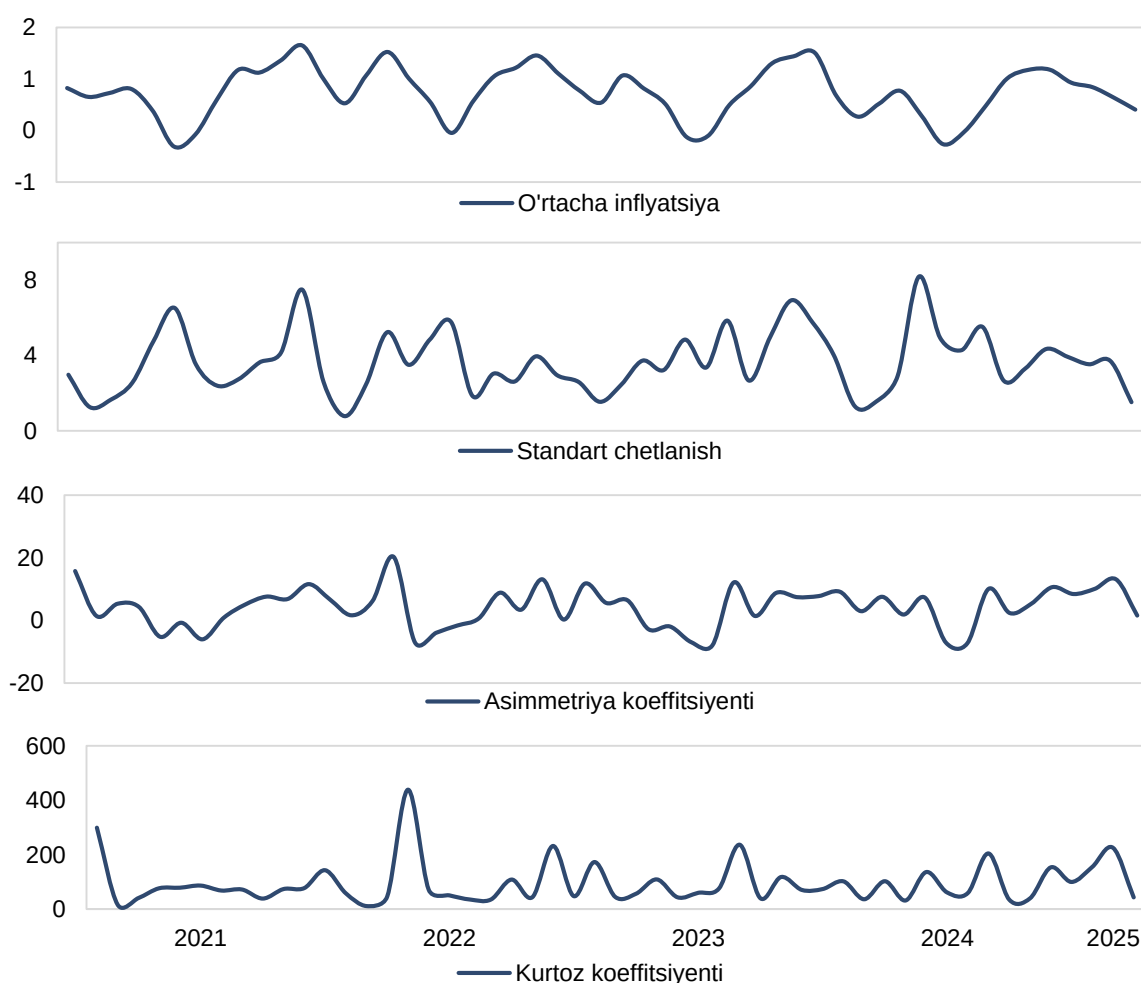
Inflyatsiyaning asosiy xususiyatlari tahlili

Inflyatsiyaning asosiy statistik xususiyatlari – narxlar o'sishining o'rtacha darajasi, standart chetlanish, asimmetriya (skewness) va kurtos (kurtosis) koeffitsiyentlarini tahlil qilish narx tebranishlari tabiatini tushunish va barqaror inflyatsion jarayonlarni aniqlashda muhim ahamiyatga ega. Bu ko'rsatkichlar narx o'zgarishlarining umumiy darajasini aks ettirish bilan birga, ularning taqsimlanish tuzilmasi, o'zgarishlar notekisligi, tizimli nomutanosibliklar va ekstremal og'ishlarning mavjudligi kabi statistik xususiyatlarni ifodalaydi.

2021-yil yanvaridan 2025-yil martigacha bo'lgan davrdagi har bir oy uchun iste'mol savatidagi 510 ta narxlar bo'yicha yuqoridagi ko'rsatkichlar hisoblanib, dinamikasi va o'zaro bog'liqliklar tahlil qilindi (1-rasm).

Tahlil natijalariga ko'ra, kuzatilayotgan davrda narxlar o'rtacha oylik o'zgarishining eng yuqori qiymati 1,7 foizga teng bo'lib, bu 2021-yil dekabrda qayd etilgan, va aksincha eng past qiymati (-0,3 foiz) 2021 va 2024-yillar iyunida kuzatilgan. Narxlar o'rtacha oylik o'zgarishining mazkur dinamikasi asosan narxlarning mavsumiylikka bo'lgan yuqori ta'sirchanligi bilan izohlanadi.

1-rasm. Inflyatsiyaning asosiy xususiyatlari dinamikasi



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

Iste'mol savatidagi narxlar tebranishidagi farqlanish darajasini baholash maqsadida o'rtacha standart chetlanish ko'rsatkichi hisoblanib, hisob-kitoblar standart chetlanish darajasi o'rganilayotgan davrda 0,8 foiz banddan 8,2 foiz bandgacha o'zgargan. Bunda, standart chetlanishning eng yuqori qiymati 2024-yil mayda energiya tariflari oshirilishi natijasida shakllangan.

O'z navbatida, past standart chetlanish narx o'zgarishlari va inflyatsiya jarayonlarining barqarorligi va o'zaro muvofiqligini bildiradi.

O'rganish davrida asimmetriya koeffitsiyenti asosan musbat shakllanib, maksimum qiymati 20,3 gacha yetgan va davr mobaynida o'rtacha 4,2 ga teng bo'lgan.

Ta'kidlash kerak, asimmetriya ko'rsatkichi standart chetlanish beradigan ma'lumotni to'ldirib, nafaqat tarqoqlik darajasini, balki o'rtacha qiymatdan sezilarli og'ishlar asosan qaysi yo'nalishda sodir bo'lishini ham tushunishga imkon beradi. Bunda, musbat asimmetriya narxlar shakllanishi ayrim kuchli narx sakrashlari hisobiga vujudga kelganini, manfiy asimmetriya esa sezilarli narx pasayishlari o'rtacha qiymatni pastga tortganini ko'rsatadi.

Asimmetriya ko'rsatkichi doimiy ravishda manfiy qiymatlardan (2021 va 2023-yil yoz oylarida) yuqori musbat ko'rsatkichlargacha (2022-yil aprel, 2025-yil fevral oylarida) tebranib turgani, narx o'zgarishlari ko'pincha asimmetrik taqsimlanganini va narxlarning keskin oshishi sezilarli pasayishga qaraganda ustunlik qilganini aks ettirmoqda.

Kurtoz koeffitsiyenti o'zgarishida ham yuqori tebranuvchanlik kuzatilib, o'rtacha qiymati 95,1 ni tashkil qilgan. Bu ko'rsatkich sezilarli darajada yuqori bo'lib, narx o'zgarishlari ekstremal qiymatlarining tez-tez yuzaga kelganini ko'rsatgan.

Bundan tashqari, ko'rsatkichlar o'rtasidagi bog'liqliklarni baholash uchun o'zaro korrelyatsiya koeffitsiyentlari natijalariga ko'ra, o'rtacha inflyatsiya va standart chetlanish ko'rsatkichlarining o'zgarishi kuzatilayotgan davrda bir-biriga deyarli bog'liq emasligi aniqlandi ($r=0,01$). Ya'ni, o'rtacha narxlar o'sishi bilan narxlar o'zgarishi orasidagi tarqoqlik ortishi mos ravishda shakllanmagan.

O'rtacha inflyatsiya va asimmetriya koeffitsiyenti orasidagi nisbatan yuqori ijobiy korrelyatsiya ($r=0,63$) mavjudligi o'rtacha inflyatsiya yuqorilagan davrlarda o'zgarishlar taqsimotining asimmetriyasi ham ortganini bildirmoqda. Bu asosan narxlarning keskin oshishi bilan yuz bergan.

Eng kuchli korrelyatsiya asimmetriya va kurtoz koeffitsiyentlari orasida kuzatildi ($r=0,69$). Bu bog'liqlik narx o'zgarishlari taqsimoti asimmetriyasining ortishi keskin narx o'zgarishlarining ham mutanosib ortishi bilan bir vaqtda yuz berishini bildiradi. Aksincha, asimmetriya past bo'lgan davrlarda keskin narx o'zgarishlari ham kamroq sodir bo'lganligini ko'rsatmoqda.

Umuman olganda, 2021-2025-yillar davomida inflyatsiyaning o'rtacha darajasi aniq yo'nalishsiz beqaror tendensiyaning namoyon etib, sekinlashish va tezlashish bosqichlarining almashishi bilan kechgan. Bu, o'z navbatida, narxlarning omillarga ta'sirchanligi yuqoriligi va yaxshi jilovlanmaganligini ko'rsatadi.

1.5. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Tashqi noaniqliklar va xatarlar. Global iqtisodiyotda AQSH tomonidan importga ko'shimcha tariflar joriy etilishi hamda AQSH-Xitoy savdo urushi tufayli tashqi iqtisodiy muhitda noaniqliklar kuchaymoqda. AQSH tarif siyosati va uning yuqori o'zgaruvchanligi istiqboldagi global iqtisodiy o'sish, jahon savdosi, inflyatsiyaning tezlashishi va xalqaro iqtisodiy aloqalarnining fragmentatsiyalashuvi kuchayishi borasida pessimistik kutilmalarni oshirmoqda. Bozor ishtirokchilari bir vaqtning o'zida jahonda past iqtisodiy o'sishni hamda yuqori inflyatsiyani kutmoqdalar.

Ushbu o'zgarishlar fonida asosiy savdo hamkorlarning iqtisodiy o'sishi sekinlashishi va tashqi talabning qisqarishi sababli O'zbekistonda oltinsiz eksport o'sish sur'atlarining pasayishi kuzatilishi mumkin.

Noaniqlik sharoitida jahon moliya, tovar, fond va valyuta bozorlarida yuqori tebranuvchanlik holati uzoq vaqt davom etishi ehtimoli ortib bormoqda. Savdo urushlarining kuchayishi bo'yicha kutilmalarning ortishi jahon xomashyo narxlariga salbiy ta'sir ko'rsatib, investitsiyalar oqimining qisqarishiga va ishbilarmonlik kayfiyatining yomonlashishiga olib kelishi mumkin.

Ichki noaniqliklar va xatarlar. Global tariflarning mehnat migrantlarini qabul qiluvchi mamlakatlar valyuta kurslari o'zgaruvchanligi va iqtisodiy o'sishiga bo'lgan assimetrik ta'siri natijasida transchegaraviy pul o'tkazmalari dinamikasi aholining iste'mol talabini o'zgartirib, inflyatsiyaga talab omillari ta'siridagi noaniqliklarni kuchaytirishi mumkin.

Bundan tashqari, iqtisodiyotda investitsion faollikning kutilganidan yuqori bo'lishi yalpi talabni oshirib, inflyatsiyaga qo'shimcha bosim yaratishi mumkin.

Joriy yilda energiya islohotining navbatdagi bosqichida energiya tariflari o'zgarishi kelgusida ishlab chiqarish xarajatlarining oshishi hamda iqtisodiyot subyektlarining inflyatsion kutilmalari tezlashishiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

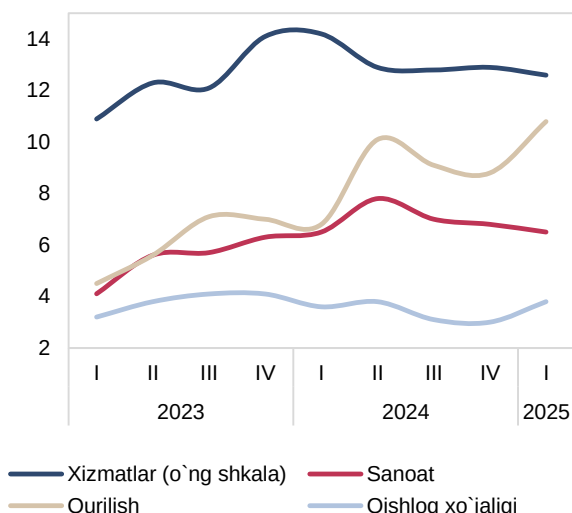
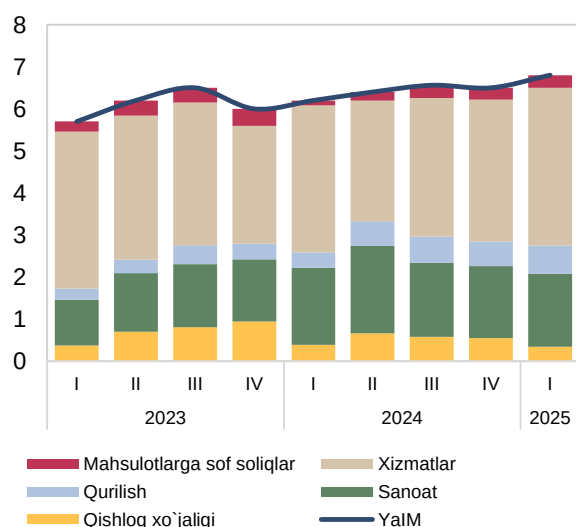
2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

2025-yilning I choragida ichki iste'mol, xorijiy investitsiyalar va xomashyo narxlarining yuqori shakllanganligi natijasida iqtisodiy faollik prognozlarga nisbatan yuqori darajalarda shakllandi. Qulay jahon narxlarida resurslardan keladigan daromadlarning sezilarli oshishi fiskal konsolidatsiyani qo'llab-quvvatladi. Mamlakat tashqi savdo balansi yaxshilanishda davom etib, valyuta kursining barqaror shakllanishiga xizmat qildi.

Transchegaraviy pul o'tkazmalari va aholiga ajratilgan kreditlar faollashuvi ta'sirida aholining real daromadlari yuqori o'sib, yalpi ichki talabga oshiruvchi ta'sir ko'rsatmoqda.

Iqtisodiy o'sish. I chorakda iqtisodiy o'sish sur'atlari barqaror bo'lib, yalpi ichki mahsulotning real o'sishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 6,8 foizni tashkil etdi. Bunda asosiy omillar sifatida xizmatlar (12,6 foiz), sanoat (6,5 foiz) va qurilish sohasi (10,8 foiz) bo'ldi. O'tgan chorakda xizmatlar sohasining jami o'sishdagi hissassi oldingi choraklarga nisbatan yuqoriroq shakllandi (2.1.1-2.1.2-rasmlar).

2.1.1-rasm. Ishlab chiqarish usuli bo'yicha YAIM o'sishi dekompozitsiyasi, foiz band **2.1.2-rasm. YAIM komponentlarning o'sish sur'ati, foizda**



Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

Sanoat sohasi o'sishi asosan ishlab chiqarish sanoati (8,7 foizlik o'sish) hisobiga yuqori bo'lgan bo'lsa, xizmatlar sohasining tarkibida aloqa va axborotlashtirish xizmatlari (24,3 foiz) hamda moliyaviy xizmatlar (19,6 foiz) o'sish sur'atlari yuqori shakllandi.

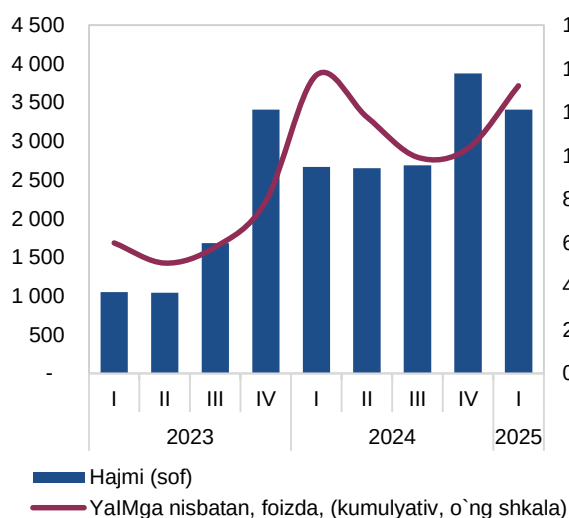
Yalpi talabni qo'llab-quvvatlovchi investitsion faollik, asosan, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hisobiga shakllanib, bu ko'rsatkich o'tgan yilning mos davriga nisbatan 27,8 foizga o'sdi va 3,4 mlrd. dollarni tashkil etdi (2.1.3-rasm).

Asosiy kapitalga investitsiyalarning iqtisodiy faoliyat turlari bo'yicha taqsimotida ishlab chiqarish, tog'-kon sanoatlari va xizmatlarga kiritilgan investitsiyalar ulushi qisqarib borib, qishloq xo'jaligiga yo'naltirilgan investitsiyalarning ulushi ortib bormoqda.

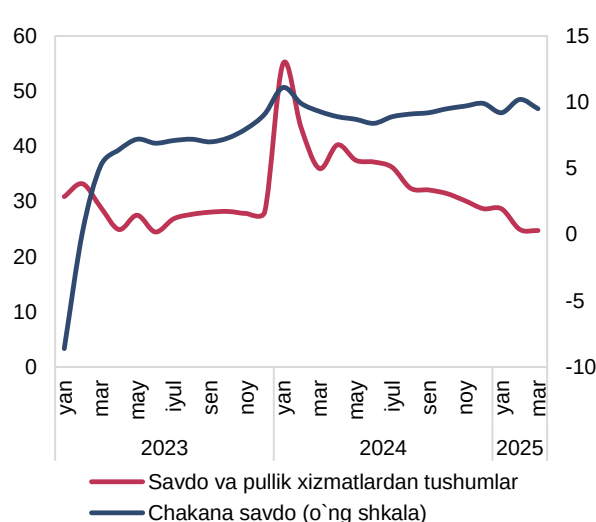
Shu jumladan, qurilish sohasiga kiritilgan real investitsiyalar miqdori pasayish dinamikasida bo'lishiga qaramasdan ushbu sohada yuqori o'sish kuzatilmoqda. Buni ushbu sohaga so'nggi yillarda kiritilgan salmoqli hajmdagi investitsiyalar hisobiga yetarlicha asosiy kapital miqdori shakllanganligi bilan izohlash mumkin.

2025-yilning yanvar-mart oylarida iste'mol talabining asosiy ko'rsatkichlarida ham o'tgan yilning mos davriga nisbatan ijobiy o'sish kuzatildi. Xususan, savdo va pullik xizmatlardan tushumlar hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 24,7 foizga oshdi (2.1.4-rasm).

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



2.1.4-rasm. Iste'mol faolligi ko'rsatkichlari, real o'sish, foizda



Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

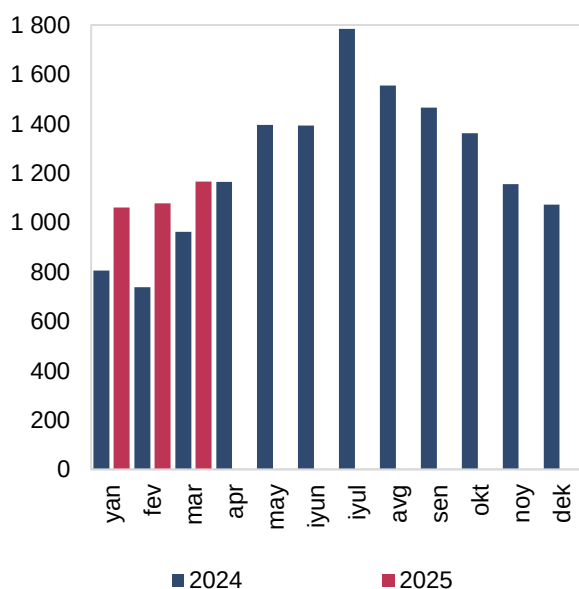
Bunda, naqd puldagi savdo tushumlari o'sish sur'ati nisbatan sekinlashgan bo'lsada (15 foiz), terminal orqali amalga oshirilgan to'lovlar hajmida barqaror o'sish sur'atlari (36,9 foiz) saqlanib qoldi.

Markaziy bank tomonidan o'tkaziladigan so'rovnoma natijalari ham iqtisodiy faollik jadallashayotganini ko'rsatmoqda. 2025-yil mart oyida ishbilarmonlik kayfiyati indeksi yil boshiga nisbatan 3,2 bandga oshib 63,5 bandni tashkil etdi. Iqtisodiy faollik indeksi esa 1,5 bandga o'sib, 56,8 bandga teng bo'ldi.

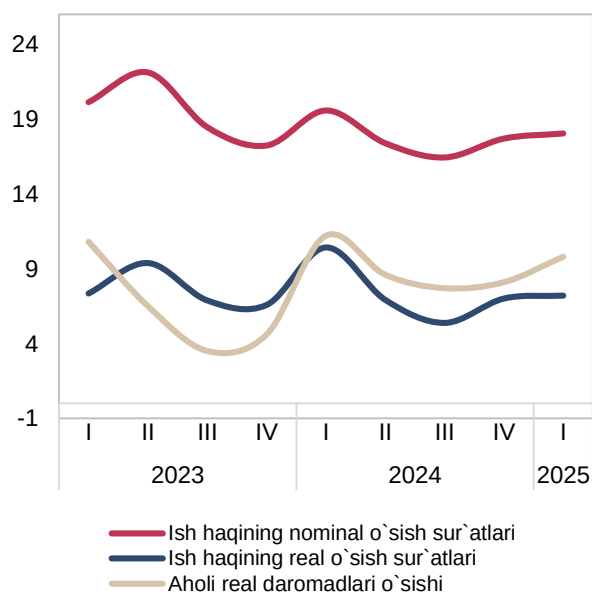
So'nggi davrlarda daromadlar o'sishi o'zgaruvchanligining asosiy omili pul o'tkazmalari bo'lib qolmoqda. Xususan, 2025-yilning yanvar-mart oylarida pul o'tkazmalari 32 foizga o'sib, 3,3 mlrd dollarni tashkil etdi (2024-yilning mos davrida 2,5 mlrd dollar). Yuqori o'sish asosiy savdo hamkorlarning valyutalari mustahkamlanishi hamda mehnat haqi yuqoriroq davlatlarga migrantlar oqimi oshishi bilan izohlanmoqda (2.1.5-rasm).

Joriy yilning I choragida o'rtacha hisoblangan nominal ish haqining o'sish sur'ati 18 foizni tashkil etdi. Aloqa va axborotlashtirish, moliya va sug'urta sohalarida o'sish o'rtacha ish haqi o'sishidan yuqori shakllangan bo'lsa, ta'lim, tashish va saqlash sohalarida o'rtacha darajaga yaqin o'sish qayd etilgan.

2.1.5-rasm. Transchegaraviy o'tkazmalari hajmi, mln. doll.



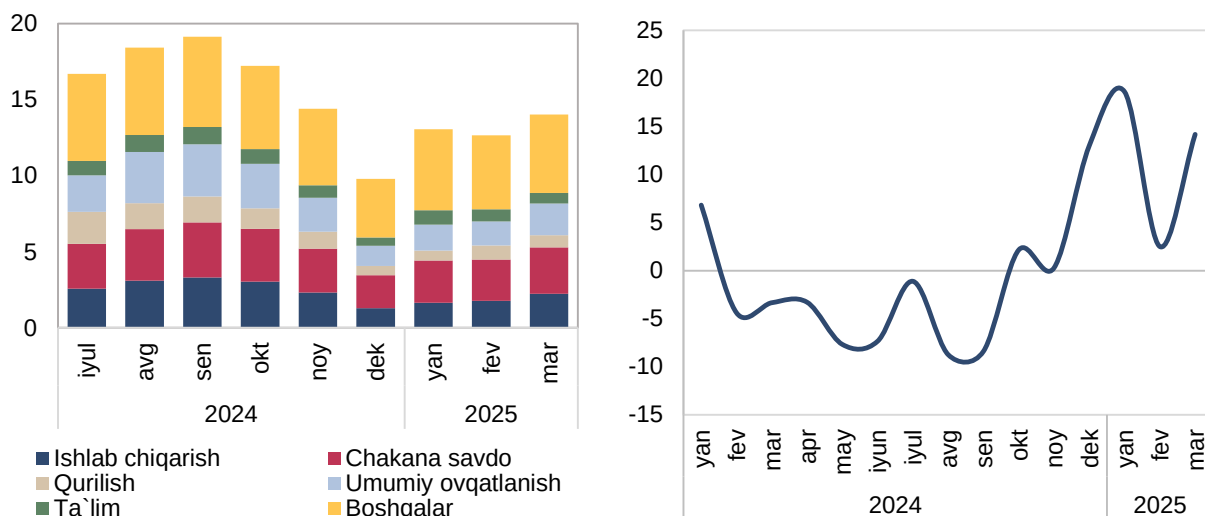
2.1.6-rasm. Aholi real daromadlari va ish haqining o'sish sur'ati, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

2.1.7-rasm. Sohalar kesimida e'lon qilingan bo'sh ish o'rinlari soni, ming dona **2.1.8-rasm. Ko'chmas mulk oldi-sotdi bitimlari sonining o'zgarishi, foizda**



Manba: Ochiq ma'lumotlar asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Manba: e-notarius.uz ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

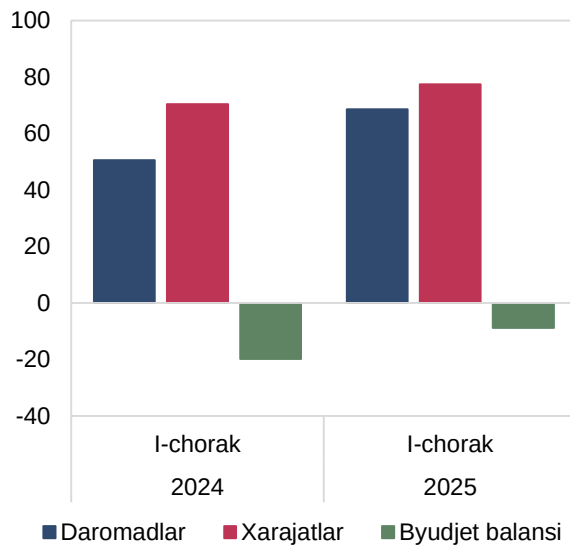
Pul o'tkazmalarining ijobiy dinamikasi va iqtisodiyotda ish haqining oshishi aholining umumiy real daromadlarining oshishiga xizmat qilib, ushbu ko'rsatkich o'sishi I chorakda 9,8 foizni tashkil etdi (2.1.6-rasm). Aholi jon boshiga real daromadlar esa o'tgan yilning mos davriga nisbatan 7,6 foizga oshdi.

Bo'sh ish o'rinlarini qidirish bo'yicha veb-sahifalardagi e'lonlar soni yil boshiga nisbatan oshib bormoqda (2.1.7-rasm). Bo'sh ish o'rinlarining o'sishi asosan chakana savdo va xizmatlar sohalarida kuzatilmoqda. Ushbu davrda ish qidiruvchilarning mehnat bozoridagi faolligi yuqori bo'lib, mehnat arizalari soni ham o'sishda davom etdi.

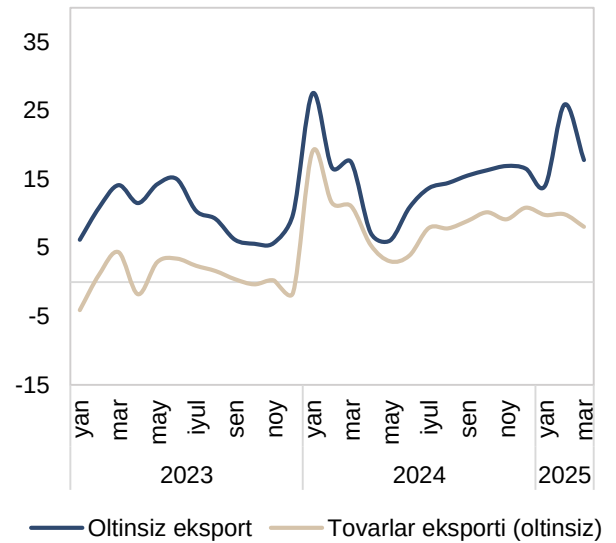
Iqtisodiy faollikni o'zida aks ettiruvchi uy-joy bilan bog'liq bitimlar dinamikasi 2024-yilning oxirgi oylarida ijobiy trendga o'tgan va ushbu trend 2025-yilning dastlabki oylarida ham saqlanib qolmoqda (2.1.8-rasm).

Fiskal holat. Joriy yilning I choragi yakunlariga ko'ra, umumiy byudjet daromadlari va xarajatlari mos ravishda 69 hamda 77 trln so'mni tashkil etdi (2.1.9-rasm).

So'nggi oylarda byudjet daromadlari asosan, oltin narxi o'sishi hisobiga tezlashib, xarajatlar hajmining o'sishini qo'llab-quvvatlovchi omillardan bo'ldi. Jumladan, joriy yilning yanvar-mart oylarida byudjet xarajatlari hajmi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 10 foizga oshdi.

2.1.9-rasm. Davlat byudjeti ko'rsat-kichlari, trln so'm

Manba: Iqtisodiyot va moliya vazirligi.

2.1.10-rasm. Oltinsiz eksport o'sish sur'ati, foizda

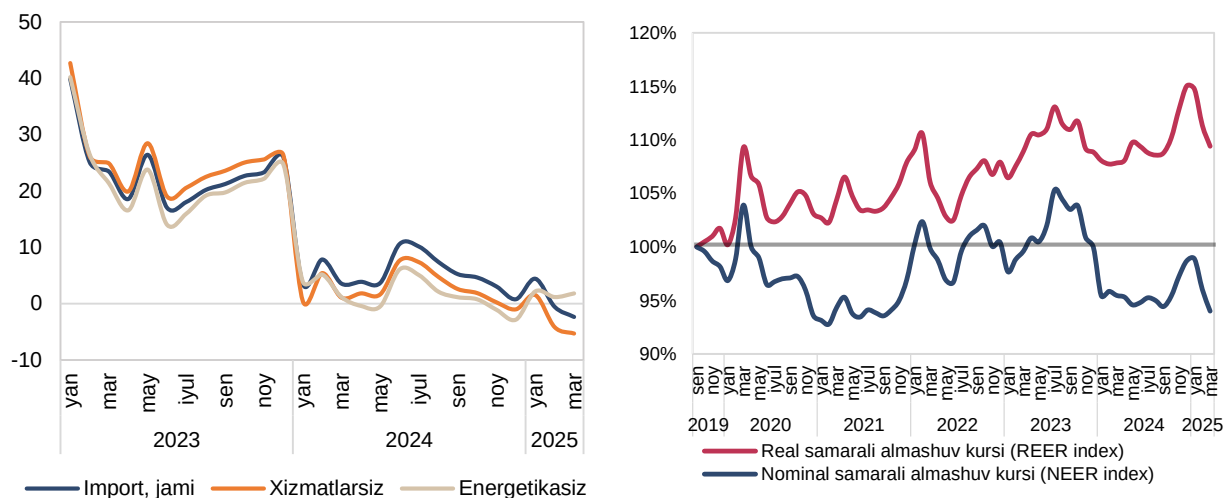
Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

Shuningdek, so'nggi yillarda davlat byudjeti xarajatlari uchun belgilangan prognoz parametrlari bo'yicha xarajatlarning sarflanishi ham sezilarli tezlashgan. Jumladan, joriy yil uchun mo'ljallangan jami byudjet xarajatlarining qariyb 27 foizi 2025-yilning I choragida sarflangan (2020-2022-yillarda 22-23 foiz).

Shu bilan birga, so'nggi oylarda oltinning jahon narxlari keskin oshishi byudjet daromadlarini qo'llab-quvvatlab, kelgusida byudjet xarajatlari orqali fiskal rag'batlantirishlarning davom etishiga zamin yaratadi. Bu pirovardida yalpi talabni qo'llab-quvvatlovchi omillardan biri bo'lib qolishi kutilmoqda.

Tashqi savdo va valyuta kursi dinamikasi. Joriy yilning I choragida jami eksport o'sishi 24,4 foizni tashkil etib, bu asosan jahonda oltin narxi uchun qulay muhit ta'sirida shakllangan. O'z navbatida, oltinsiz eksport o'sishi 17,8 foizni tashkil etdi (2.1.10-rasm). Ushbu o'sish, asosan, xizmatlar eksportining sezilarli o'sishi (37,9 foiz) hamda oziq-ovqat (33,6 foiz) va energetika mahsulotlari (20,2 foiz) eksporti evaziga yuz berdi. Oltin va xizmatlarsiz eksport o'sishi esa oldingi oylarga nisbatan biroz sekinlashdi (8 foiz). Bunga sanoat mahsulotlari eksporti 12,1 foizga pasayishi sabab bo'ldi.

2.1.11-rasm. Import o'sishi sur'ati, 2.1.12-rasm. Real samarali almashuv foizda kursi, sentabr, 2019-yil. = 100 %



Manba: Milliy statistika qo‘mitasi.

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Import birinchi chorakda 2,3 foizga qisqardi (2.1.11-rasm). Tovarlar importi pasayishi 5,3 foizni tashkil etib, bunga mashina va uskunalar, qora metallar va energetika mahsulotlari importi qisqarishi sabab bo'ldi. Asosiy oshiruvchi komponentlar oziq-ovqat mahsulotlari (15,3 foiz) va xizmatlar (32,9 foiz) importi bo'lib qolmoqda.

Real samarali almashuv kursi mart oyida yil boshiga nisbatan 4,9 foizga qadrsizlandi. Bunga so'nggi ikki oydagi asosiy savdo hamkor mamlakatlarning valyuta kurslari sezilarli mustahkamlanishi sabab bo'ldi. Shunga qaramasdan, RSAKning joriy darajasi o'tgan yilning mos davri ko'rsatkichlariga yaqin shakllanmoqda (2.1.12-rasm).

4-havola.

O'zbekiston chakana savdosidagi tarkibiy o'zgarishlar

Demografik o'zgarishlar va aholi daromadlarining oshib borishi sharoitida yuqori ichki iste'mol O'zbekiston iqtisodiy o'sishining asosiy omili bo'lib xizmat qilmoqda.

So'nggi yillarda ichki iste'mol talabi yuqori darajada shakllanishi fonida chakana savdo aylanmasi ham sezilarli oshib bormoqda. Xususan, 2019-2024-yillar davomida chakana savdo hajmi real hisobda yiliga o'rtacha 9,7 foizdan o'sib, jami 1,7 barobarga kengaydi (1-rasm).

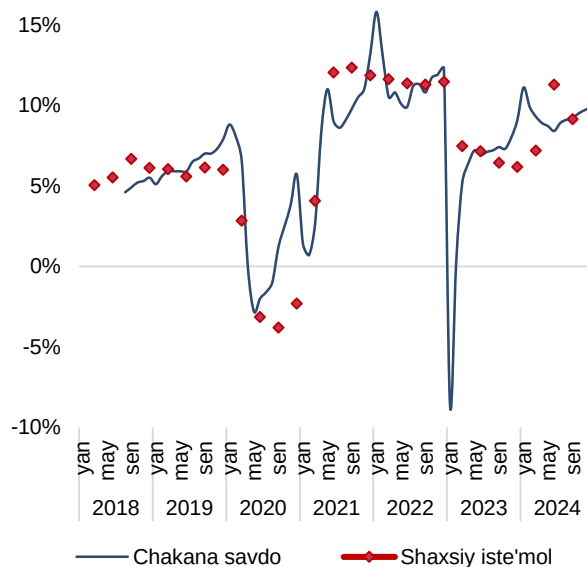
Savdo sohasida faoliyat yurituvchi korxonalar soni ham ortib, so'nggi besh yil ichida ularning soni 1,6 baravarga ko'payib, 238 mingga yetgan (2-rasm).

Ushbu omillarning barchasi savdo sektorining dinamikasini va iqtisodiyotda, xususan, iste'molchilar tanlovlari bilan birga ularning xatti-harakatlarida ro'y berayotgan tarkibiy o'zgarishlarni aks ettiradi. Jumladan, chakana savdodagi asosiy o'zgarishlar 2015-2017-yillarda faol shakllana boshlangan va koronavirus pandemiyasi davrida yanada tezlashdi hamda iste'molchilarning an'anaviy bozorlardan asta-sekin uyushgan savdo maydonchalariga (marketlarga) o'tishlariga olib keldi.

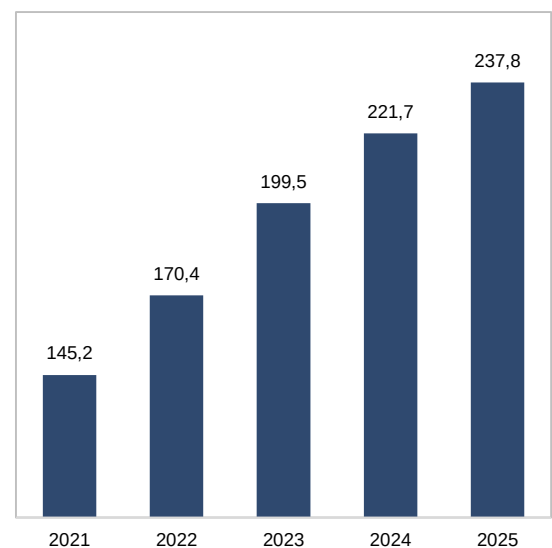
Xususan, mazkur davrda uyushmagan savdo⁹ ulushi kamayib, 2024-yilga kelib umumiy chakana savdodagi ulushi 9,4 foizgacha qisqardi (2010-yilda muqobil sifatida foydalanilgan norasmiy sektor va dehqon bozorlar tovar aylanmasi ulushi ko'rsatkichi 56,4 foizni tashkil etgan) (3-rasm). Bundan tashqari, dehqon (ozuq-ovqat) bozorlaridagi savdo aylanmasining umumiy chakana savdodagi ulushi sezilarli darajada kamayib, 2010-yildagi 34,2 foizdan 2024-yilga kelib 5 foizgacha pasaydi.

Dehqon bozorlarining savdosi tarkibida asosiy mahsulot meva va sabzavotlar bo'lib qolmoqda. Non va don mahsulotlari, parranda go'shti va tuxum savdosi ulushi esa yangi savdo kanallarining rivojlanishi ortidan bosqichma-bosqich kamayib bormoqda.

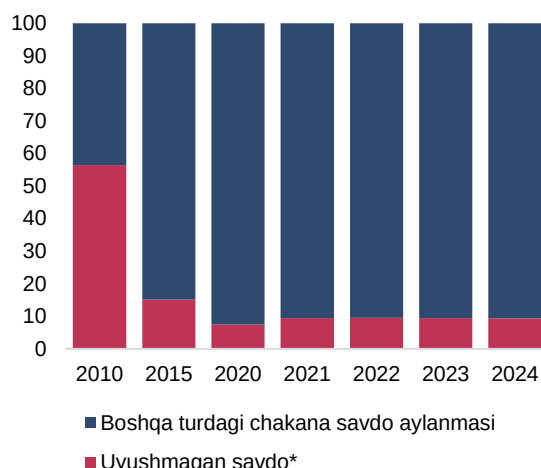
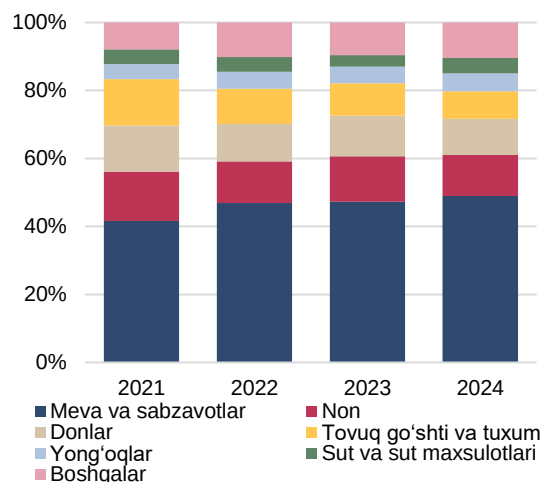
1-rasm. Shaxsiy iste'mol va chakana savdoning real o'sishi, foizda



2-rasm. Savdo sohasidagi korxonalar soni, ming dona



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

3-rasm. Chakana savdo tarkibida uyushmagan savdoning ulushi, foizda**4-rasm. Dehqon (oziq-ovqat) bozorlarining savdo tarkibi, foizda**

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

* ushbu tahlilda 2010-2014-yillarda norasmiy sektor (buyum va ixtisoslashtirilgan bozorlar) va dehqon (oziq-ovqat) bozorlari tovar aylanmasi uyushmagan savdoning muqobil ko'rsatkichi sifatida foydalanilgan.

Shu bilan birga, 2015-2020-yillarda uyushmagan savdo ulushining pasayishiga qaramay, iste'molchilar pandemiyadan keyingi davr va hozirgi kunga qadar bozorlarda xarid qilishga bo'lgan ma'lum bir moyillikni saqlab qolib, qisman an'anaviy bozorlarga qaytishmoqda. Bu uyushmagan savdoning ulushi ma'lum darajada barqarorlashganida aks etmoqda (3-rasm).

Bundan tashqari, zamonaviy chakana savdo tarmoqlarining bosqichma-bosqich kengayishi nafaqat poytaxtda, balki hududlarda ham kuzatilmoqda. Bu, o'z o'rnida, hududlardagi chakana savdoning o'sish sur'atlariga ijobiy ta'sir ko'rsatmoqda.

Shu bilan birga, so'nggi yillarda savdoni raqamlashtirish tendensiyalari faollashib, 2023-yil oxiriga kelib elektron tijoratning chakana savdodagi ulushi 4 foizgacha ortgan holda o'sib bormoqda. Onlayn do'konlar va marketpleyslar soni ko'payib, bu o'z navbatida, savdo infratuzilmasini bosqichma-bosqich kengayishi va rivojlanishiga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Xususan, 2022-yil yakunida 128 ta marketpleyslar ro'yxatga olingan bo'lsa, 2024-yil oxiriga kelib ularning soni 201 taga yetdi¹⁰.

Elektron tijoratning faol kengayishi fonida aholining xarid qilish tanlovida o'zgarishlar ham davom etmoqda. 2024-yilning birinchi yarmi yakunlariga ko'ra, tovar yoki xizmatlar haqida ma'lumot olish uchun internetdan foydalanayotgan 10 va undan katta yoshdagi aholi ulushi 2022-yildagi 10,2 foizdan 14,1 foizgacha oshgan.

Mahalliy va xalqaro kompaniyalar ishtirokining ortishi tufayli ushbu tendensiyalar O'zbekistonda tijorat sektorining jadal rivojlanishini davom etayotganidan dalolat bermoqda.

Natijada, savdo va pullik xizmatlardan tushumlarda naqd pul ulushi 2022-yil va 2024-yil oralig'ida 61,2 foizdan 54,2 foizgacha pasaygan bo'lsa, o'z navbatida terminal orqali (naqdsiz) tushumlar mos ravishda 38,8 foizdan 45,8 foizgacha oshgan.

⁹ Dehqon (oziq-ovqat) bozorlarida, shuningdek chorvachilik va parrandachilik bozorlarida jismoniy shaxslar tomonidan amalga oshirilgan savdo hajmi.

¹⁰ Soliq qo'mitasi ma'lumotlari.

5-havola.

Iqtisodiyotda real sektor korxona va tashkilotlari tarkibiy dinamikasining tahlili

Korxonalar faoliyati resurslardan foydalanish, ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish bilan cheklanib qolmasdan, balki iqtisodiy o'sish, daromad taqsimoti va ijtimoiy farovonlik kabi kengroq iqtisodiy jarayonlardagi o'zgarishlarning asosiy omili hisoblanadi.

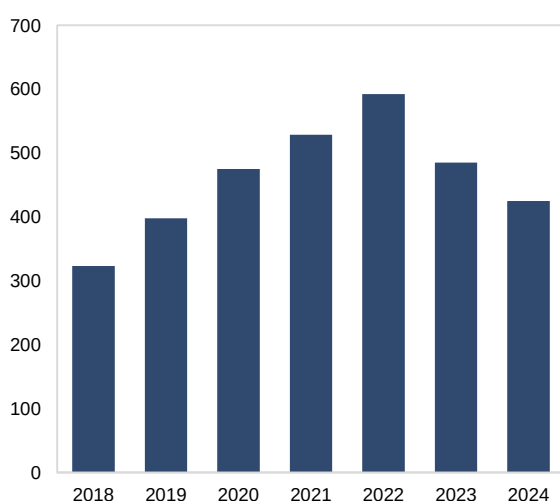
Umuman olganda, 2018-2024-yillar oralig'ida korxonalarning faoliyat turlari kengayib, iqtisodiyotning barcha tarmoqlarida ularning soni ortib bordi. Biroq so'nggi yillarda (2023-2024-yillar) korxonalar sonida qisqarish kuzatilmoqda. 2024-yilda ro'yxatga olingan korxona va tashkilotlar soni 5,4 foizga oshgan bo'lsa, faoliyat yuritayotgan korxonalar soni 12,4 foizga kamaygan (1-rasm).

Ushbu pasayish, bir tomondan, statistik hisobga olish metodologiyasi takomillashtirilishi va ma'lumot bazalarining birlashtirilishi bilan, boshqa tomondan, korxonalar faoliyatining tashkiliy-huquqiy shaklidagi o'zgarishlar bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

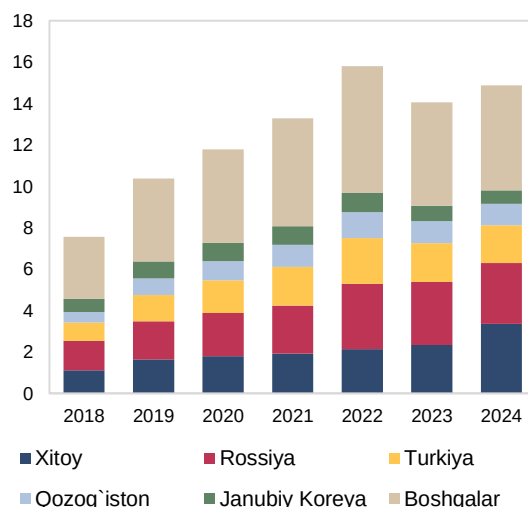
Xorijiy kapitalga ega faoliyat yuritayotgan (2024-yilda 2023-yilga nisbatan 5,8 foizga) va yangi tashkil etilgan korxonalar soni (24,2 foiz) o'sishda davom etmoqda. 2018-2022-yillarda xorijiy korxonalar soni asosan Rossiya, Turkiya, Qozog'iston davlatlari kapitali ishtirokidagi korxonalar hisobiga oshgan bo'lsa, 2024-yilda o'sish Xitoy kapitali ishtirokidagi korxonalar soni hisobiga qayd etildi (2-rasm).

Tarmoqlar kesimida faoliyat yuritayotgan korxonalar tarkibida sanoat (24 foizdan 18 foizgacha) va qurilish (12 foizdan 9 foizgacha) sohasidagi korxonalar ulushi pasayishi kuzatilgan. Jami korxonalardagi eng yirik ulushga ega bo'lib qolayotgan savdo sohasida faoliyat olib borayotgan korxonalarda oxirgi 6 yil ichida 10 foiz bandga (34 foizdan 44 foizgacha) oshgan (3-rasm).

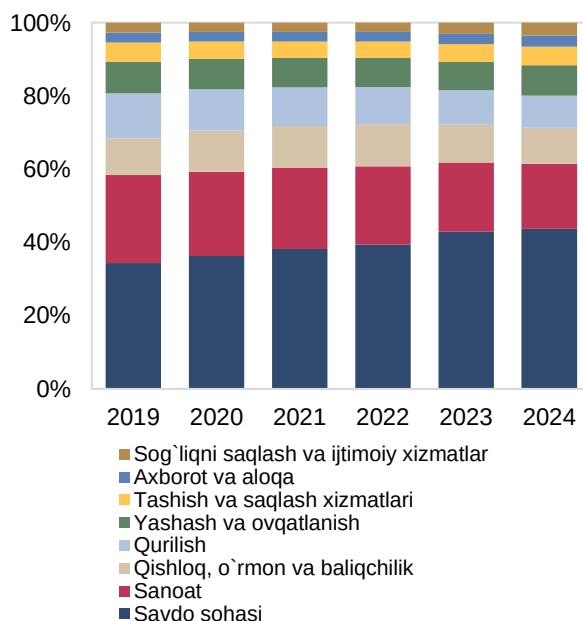
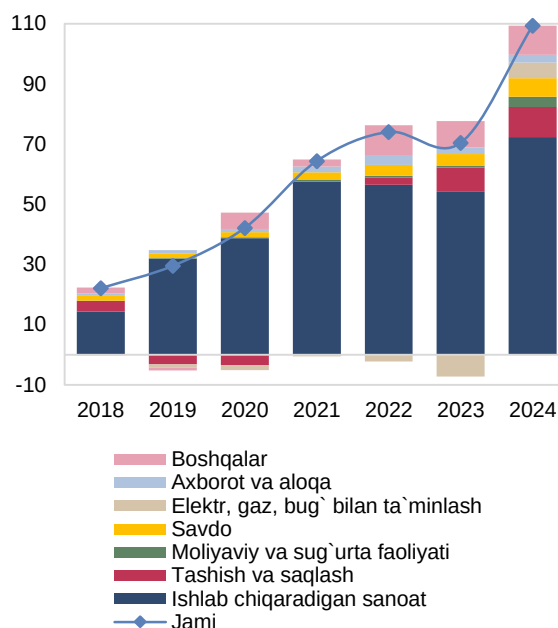
1-rasm. Faoliyat ko'rsatayotgan milliy korxonalar dinamikasi, ming dona



2-rasm. Mamlakatlar kesimida faoliyat ko'rsatayotgan xorijiy korxonalar dekompozitsiyasi, ming dona



Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

3-rasm. Tarmoqlar kesimida faoliyat ko'rsatayotgan korxonalar ulushi, foizda**4-rasm. Korxonalarning moliyaviy natijalari (foyda +, zarar -), trln. so'm**

Manba: Milliy statistika qo'mitasi.

Shu bilan birga, so'nggi yillarda korxonalar o'z foydalarini oshirishda davom etmoqda. Bu, ham mamlakatda ishbilarmonlik sharoitining yaxshilanishi, ham xomashyo eksport qiluvchi yirik korxonalar uchun jahon narxlarining qulay shakllanganligi bilan bog'liq.

2024-yil yakunlariga ko'ra, real sektor korxonalari 108,7 trln so'm yoki 2023-yildagi ko'rsatkichdan 1,5 barobarga yuqori foyda olgan. Korxonalar tomonidan olingan barcha foydaning qariyb 66 foizi ishlab chiqarish sanoatiga to'g'ri kelgan (4-rasm).

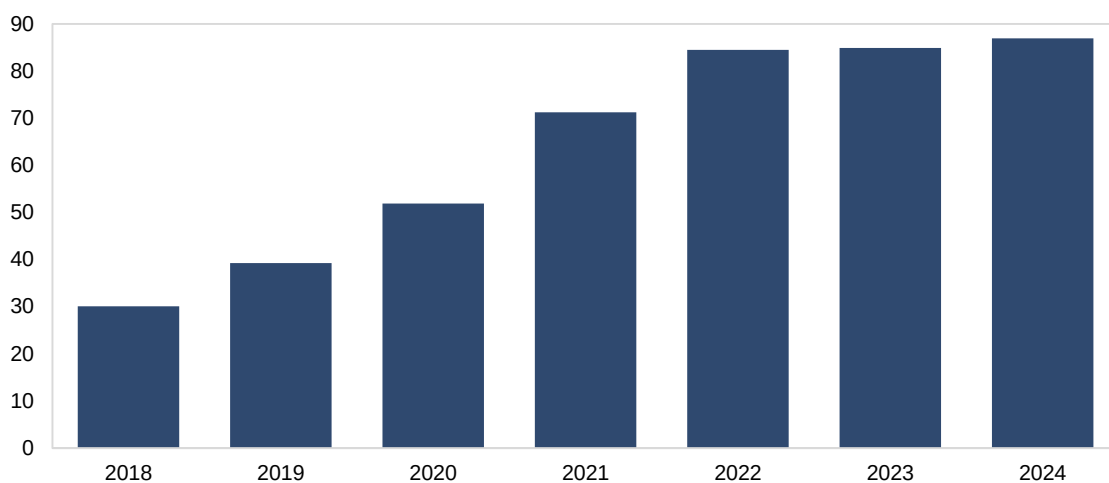
Ayrim sohalarda ichki talabni yuqori darajada shakllanishi va taklifga nisbatan ma'lum darajada nomutanosib bo'lishi korxonalarga nafaqat o'z xarajatlarini iste'molchilarga to'liq o'tkazish, balki foydani oshirish imkonini bermog'da. Ushbu tendensiyalar savdo, saqlash va transport, boshqa keng turdagi xizmatlar sohaslaridagi faoliyat olib borayotgan korxonalarda kuzatilmoqda.

Foydaning o'sishiga qaramay, so'nggi yillarda korxonalar tomonidan amalga oshirilgan investitsiyalar dinamikasi real hisobda pasayishi kuzatilgan (2023-yilda – -2,7 foiz, 2024-yilda – -3,7 foiz) (5-rasm).

Bu holat korxonalar moliyaviy resurslarini qarz majburiyatlari va dividendlarni to'lashga, shuningdek, korxonalar maqsadlarini nisbatan o'rta muddatli foyda olishga qaratgani bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Mavjud tendensiyalardan kelib chiqib, kelgusida korxonalar faoliyatida ularning samaradorligi, raqobatbardoshligi va tashqi bozordagi noaniqliklarga tez moslashuvchanligi, shu bilan birga, ichki bozorda talabning kelgusida barqaror o'sib borishi, korxonalar uchun uzoq muddatli investitsiya siyosatiga qaratilishi ham muhim ahamiyat kasb etadi.

5-rasm. Korxonalar mablag'i hisobidan amalga oshirilgan investitsiyalar dinamikasi, trln so'm



Manba: Milliy statistika qo'mitasi

2.2. Inflyatsiya dinamikasi tahlili

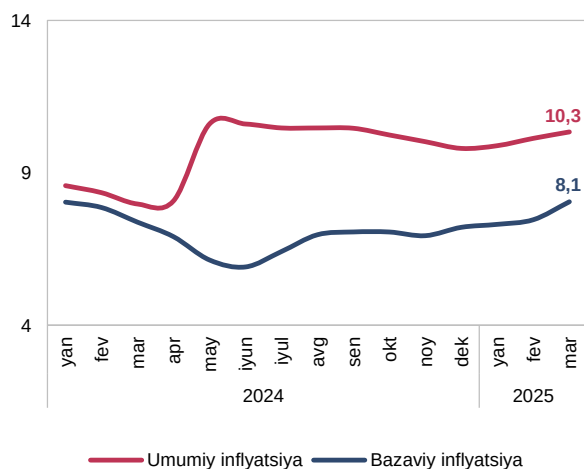
2025-yilning I choragida umumiy inflyatsiya darajasi avvalgi choraklarda kuzatilgan pasayuvchi dinamikadan farqli ravishda o'suvchi xususiyatga ega bo'ldi. Bunda narxlarga taklif omillarining oshiruvchi ta'sirlari saqlanib qolishi bilan bir qatorda so'nggi oylarda talab omillarining jonlanishi inflyatsiyaning oshishiga hissa qo'shmoqda.

I chorak yakuniga ko'ra umumiy inflyatsiya darajasi o'tgan yilning dekabriga nisbatan 0,5 foiz bandga oshib yillik 10,3 foizga teng bo'ldi (2.2.1-rasm). Ushbu o'zgarish asosan oziq-ovqat mahsulotlari guruhi inflyatsiyasining tezlashishi hisobiga yuz bergan bo'lsa-da, xizmatlar guruhi inflyatsiyasining umumiy ko'rsatkichga ta'siri eng yuqoriligicha saqlanib qolmoqda (6,2 f.b.). Nooziq-ovqat mahsulotlari guruhi inflyatsiyasi chorak davomida nisbatan barqaror darajada shakllandi.

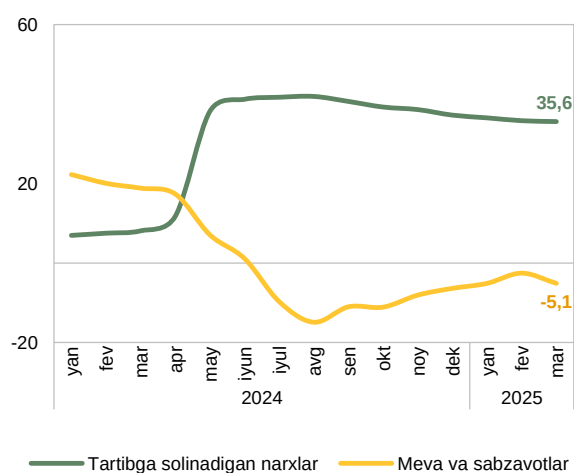
Meva va sabzavotlar narxlarining pasayishi ob-havo bilan bog'liq mavsumiy omillar ta'sirida avvalgi chorakka nisbatan sekinroq kechdi. Tartibga solinadigan narxlar inflyatsiyasi esa 2024-yilda narxlari oshirilgan ayrim turdagi kommunal xizmatlarning oshiruvchi ta'sirlari chiqib ketishi hisobiga so'nggi oylardagi pasayuvchi dinamikasini saqlab qoldi va chorak yakunida yillik 35,6 foizgacha pasaydi (2.2.2-rasm).

Bazaviy inflyatsiya umumiy inflyatsiyadan tezroq o'sib, mart oyida 8,1 foizga yetdi va 2023-yil dekabridan buyon eng yuqori darajasiga ko'tarildi.

2.2.1-rasm. Umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



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



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

Pul o'tkazmalari oqimining yuqori sur'atlarda o'sish tendensiyasi, o'tgan yilgi sekinlashishdan so'ng yana tezlashgan kreditlash hajmi aholining xarid qobiliyatini oshirib, iqtisodiy faollikning jonlanishiga va, shu bilan birga, bazaviy inflyatsiyaga yalpi talab tomondan qo'shimcha bosimlarning yuzaga kelishiga sabab bo'lmoqda.

Tarkibiy guruhlardan oziq-ovqatlar va xizmatlar bazaviy inflyatsiyalari tezlashib, dekabrga nisbatan 1,4 va 1,3 foiz bandlik o'sish qayd etdi (2.2.3-rasm).

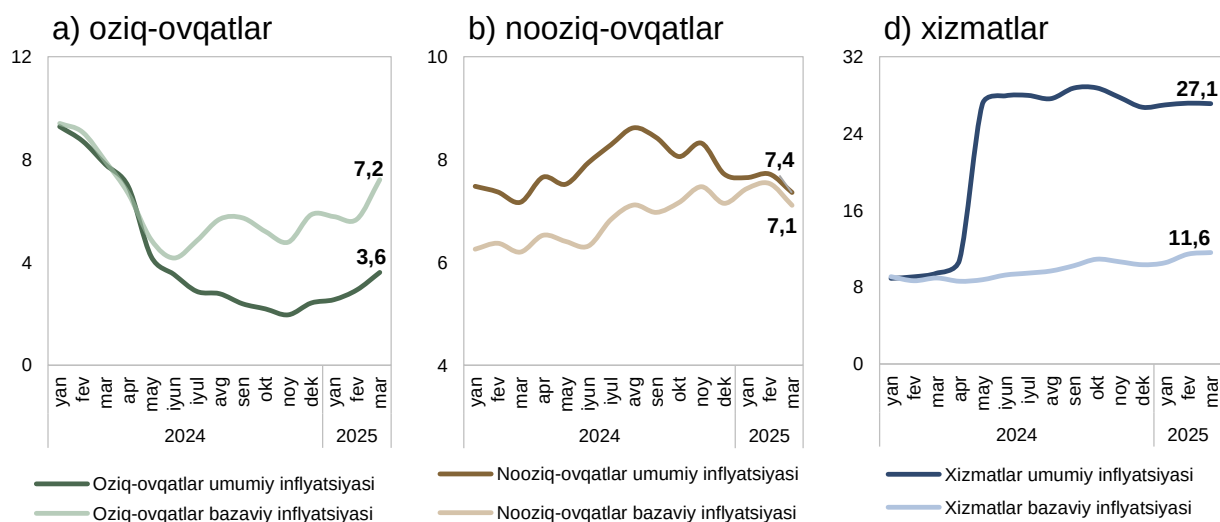
Qo'shni mamlakatlardagi go'sht eksportiga qo'yilgan cheklovlar natijasida go'sht taklifining kamayishi, shuningdek, import narxlarining oshgani ichki narxlarning ham o'zgarishiga sabab bo'ldi. Mart oyida go'sht mahsulotlari narxi 6,1 foizga o'sib, yillik hisobda 21,6 foizga yetdi.

O'simlik yog'lari narxlarining yuqori oshishi asosan jahon bozorlaridagi narxlarning yuqori shakllangani hisobiga yuz berdi.

2024-yilda meva-sabzavotlar narxlarida kuzatilgan deflyatsiya hisobiga 2025-yilda meva-sabzavotlar guruhi oziq-ovqat inflyatsiyasiga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Nooziq-ovqat mahsulotlari bazaviy inflyatsiyasi yanvar-fevralda 0,4 foiz bandga oshganiga qaramay, mart oyida pasayib yil boshidagi darajasiga qaytdi. Bunda qurilish materiallari, tozalash vositalari va shaxsiy foydalanish buyumlari narxleri oshgan bo'lsa, kiyim-kechak, mebel va dori vositalari inflyatsiyasi sekinlashishi umumiy guruh inflyatsiyasining o'zgarishsiz saqlanib qolishini ta'minladi. Almashuv kursining yil boshidan barqaror shakllangani import narxleri orqali nooziq-ovqat mahsulotlari narxlarining barqarorlashuviga hissa qo'shmoqda.

2.2.3-rasm. Asosiy guruhlar inflyatsiyasi dinamikasi, foizda



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

Xizmatlar bazaviy inflyatsiyasi yil boshidan 1,3 foiz bandga oshib, 11,6 foizgacha tezlashdi. Bunda, transport va tibbiy xizmatlar inflyatsiyasi chorak davomida sekinlashgan bo'lsa, ta'lim va mobil aloqa xizmatlari narxlari o'sishining guruh inflyatsiyasiga oshiruvchi ta'siri yuqoriroq bo'ldi.

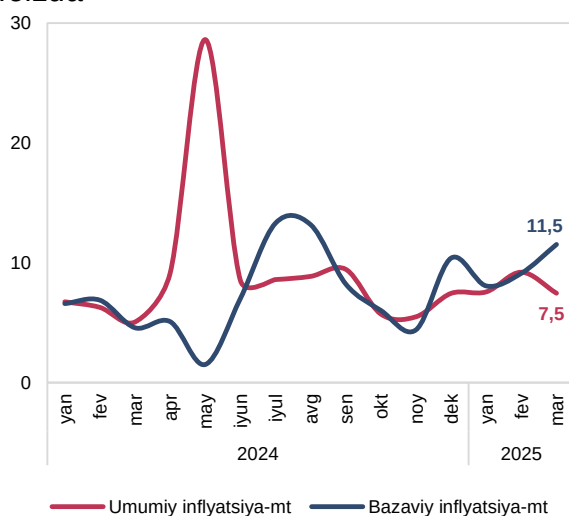
Xizmatlar bazaviy inflyatsiyasining o'suvchi tendensiyasi iqtisodiyotda yuqori iste'mol talabining saqlanib qolayotganligidan dalolat bermoqda.

Mavsumiylikdan tozalangan, yillikka tenglashtirilgan umumiy va bazaviy inflyatsiya ko'rsatkichlari joriy yilning I choragida o'rtacha 8,1 va 9,6 foizni tashkil qildi (2.2.4-rasm). O'tgan yilning IV choragida ushbu ko'rsatkichlar mos ravishda 6,2 va 6,9 foizni tashkil etgan. Bu, o'z navbatida, joriy inflyatsion tendensiya o'suvchi xarakterga ega ekanligini ko'rsatmoqda.

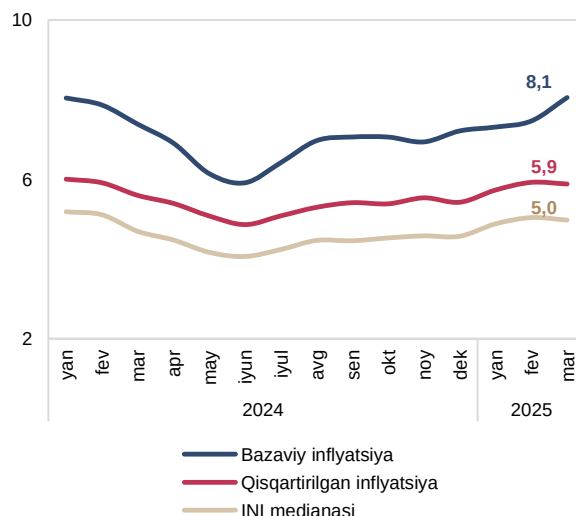
So'nggi oylarda iste'mol savatidagi narxlar o'sishi keng qamrovli xususiyatga ega bo'lmoqda (2.2.6-rasm). O'tgan yilning IV choragi yakunida iste'mol savatining 27 foiz tovar va xizmatlari narx o'zgarishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan tezlashgan bo'lsa, joriy yilning I choragida ushbu ko'rsatkich o'rtacha 60 foiz atrofida shakllandi.

Aholi tomonidan sezilgan inflyatsiya darajasi va o'z navbatida inflyatsion kutilmalar shakllanishiga ta'sir ko'rsatadigan ijtimoiy muhim turdagi tovar va xizmatlar inflyatsiyasi so'nggi oylarda tezlashib yillik 22,2 foizgacha oshdi (2.2.7-rasm).

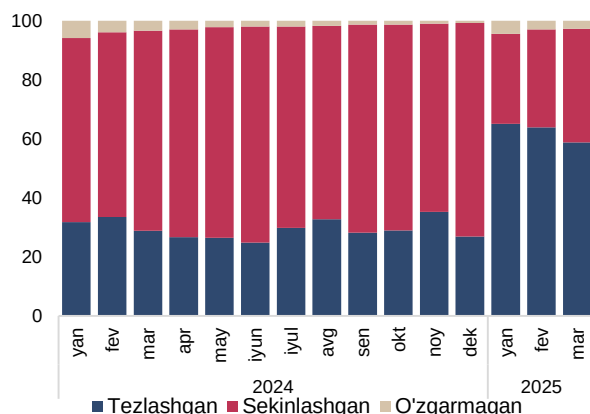
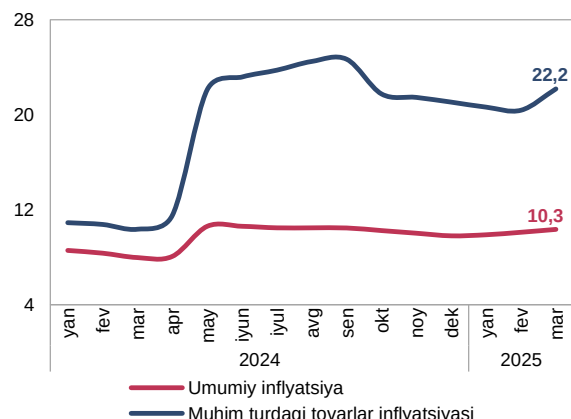
2.2.4-rasm. Mavsumiylikdan tozalangan, yillikka tenglashtirilgan umumiy va bazaviy inflyatsiya dinamikasi, foizda



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



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

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

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

Umuman olganda inflyatsiyaning 2024-yil so'nggi choraklarida kuzatilgan pasayuvchi tendensiyasi davomiy emas, balki vaqtinchalik xarakter kasb etib, yana o'suvchi dinamikaga qaytgani iqtisodiyotda inflyatsion bosimlar hali ham saqlanib qolayotganidan dalolat beradi. Bazaviy inflyatsiya va xizmatlar inflyatsiyasining yuqori o'sishi talab omillarining narxlarni oshiruvchi ta'siri kuchayayotganligidan darak beradi.

Ichki avtomobil bozori dinamikasi tahlili

Iqtisodiy faollik hamda moliyaviy tizim barqarorligi darajasini baholashda avtomobil bozorida o'zgarishlarning tahlili ham o'ziga xos ahamiyat kasb etadi. Ushbu bozordagi siklik tendensiyalar iqtisodiyotdagi qisqa va o'rta muddatli o'zgarishlarni namoyon etuvchi asosiy ko'rsatkichlardan hisoblanadi¹¹.

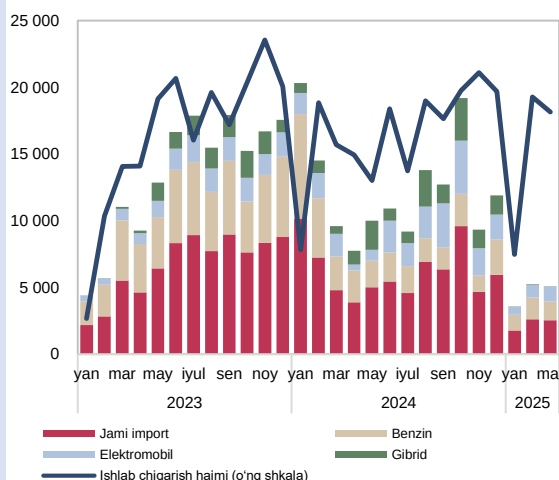
So'nggi yillarda mamlakatimiz ichki avtomobil bozorida narxlar o'zgaruvchan dinamikani qayd etib, ushbu bozor joriy iqtisodiy holat, import va ichki ishlab chiqarish siyosati, avtomobil narxlari hamda iste'molchilarning xarid qilish qobiliyati kabi omillar ta'sirida shakllanishda davom etmoqda.

2021-yilga kelib xalqaro yetkazib berish zanjiridagi uzilishlar sababli mamlakatimizda yengil avtomobil ishlab chiqarish hajmi 19,1 foizga kamayib, 219 mingtani tashkil etgan (2020-yilda 271 mingta).

Xalqaro logistikaning yaxshilanishi va iqtisodiyotning tiklanib borishi bilan ishlab chiqarish hajmi 2022-yilda 314,4 mingtaga (o'sish-43,3 foiz), 2023-yilda 395,7 mingtaga (o'sish-25,9 foiz) va 2024-yilda 399,2 mingtaga (o'sish-0,9 foizga) yetdi.

Ushbu davrda avtomobillar uchun kechikkan talabning vujudga kelishi natijasida avtomobillar importi sezilarli darajada oshib bordi. Bunda, 2022-yilda asosan, ichki yonuv divigatelli avtomobillar import qilingan bo'lsa, 2023-yildan boshlab elektromobillarning jami importdagi ulushi o'sib bordi. Bu holat bir tomondan elektromobil uchun import bojlari yengillashtirilganligi va texnologiyalar rivojlanishi bilan ularning narxlari pasayib borayotgani, ikkinchi tomondan avtomobil yonilg'ilari yetkazib berishdagi uzilishlar va narxning yuqoriligi elektromobillarning jozibadorligini oshirib, ularga bo'lgan talabning ortishi va ommaviylashishi bilan izohlanadi.

Biroq, so'nggi vaqtlarda elektromobillar importining tartibga solinishi va qat'iyashtirilishi import hajmining sezilarli kamayishiga sabab bo'lmoqda. Xususan, 2024-yilda import miqdori 2023-yilga solishtirganda 7,1 foizga kamroqni tashkil etdi. Joriy yilning yanvar-mart oylarida esa avtomobillar importi o'tgan yilning mos davriga nisbatan 69 foizga qisqardi (1-rasm).

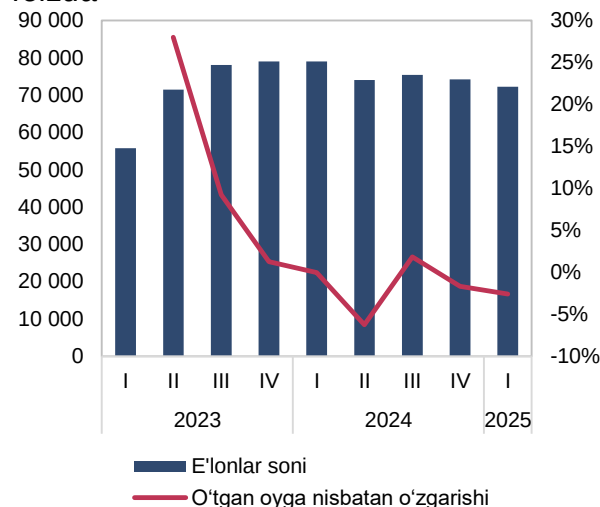
1-rasm. Ishlab chiqarilgan va import qilingan avtomobillar hajmi, dona**2-rasm. Ikkilamchi bozordagi bitimlar soni o'zgarishi, foizda**

Davr	2023		2024		2025	
	oldi-sotdi	ishonch-noma	oldi-sotdi	ishonch-noma	oldi-sotdi	ishonch-noma
yan	-4	-14	8	13	-46	43
fev	0	-10	-13	-11	-38	46
mar	21	0	-18	-12	-38	43
apr	22	-14	-34	21		
may	38	-8	-43	17		
iyun	4	-32	-37	32		
iyul	30	-12	-38	45		
avg	5	-30	-38	53		
sen	16	-15	-38	62		
okt	25	-13	-50	62		
noy	-2	3	-41	46		
dek	-2	0	-45	46		
JAMI	12	-13	-33	31		

Manba: Adliya vazirligi (Notarius.uz bazasi), Iqtisodiyot va moliya vazirligi huzuridagi Bojxona qo'mitasi hamda Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida.

3-rasm. 2023-2025-yillarda olx.uz platformasiga joylashtirilgan avtomobillar e'lonlari soni, dona

Hududlar	2023				2024				2025
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Andijon	1 779	2 812	3 305	3 389	3 214	2 417	2 443	2 423	2 130
Buxoro	2 225	2 663	2 745	2 696	2 649	2 631	2 591	2 529	2 453
Toshkent shaxri	25 740	30 193	30 708	30 616	30 240	29 561	29 563	29 506	29 518
Jizzax	1 552	2 567	2 708	2 645	2 554	2 276	2 316	2 301	2 219
Qashqadaryo	2 516	3 318	3 537	3 761	3 902	3 770	4 321	4 142	4 115
Navoiy	2 101	2 722	2 752	2 736	2 727	2 570	2 643	2 656	2 485
Namangan	1 845	2 513	2 724	2 725	2 627	2 132	2 436	2 225	1 848
Qoraqalpog'iston Respublikasi	1 362	1 757	2 450	2 715	2 672	2 599	2 636	2 569	2 490
Samarqand	2 729	3 096	3 671	3 605	3 695	3 539	3 416	3 396	3 327
Surxondaryo	1 167	2 045	2 578	2 793	2 296	1 838	1 945	2 065	1 726
Sirdaryo	874	1 437	1 607	1 652	1 491	1 184	1 363	1 117	1 080
Toshkent viloyati	6 128	8 382	10 332	10 541	11 493	10 783	10 627	10 537	10 808
Farg'ona	3 317	4 553	5 266	5 217	5 438	5 049	5 471	5 156	4 652
Xorazm	2 487	3 412	3 685	3 972	4 047	3 753	3 693	3 596	3 444
JAMI	55 822	71 470	78 068	79 063	79 045	74 102	75 464	74 218	72 295

4-rasm. Veb sahifalarga qo'yilgan avtomobillar e'loni dinamikasi, dona, foizda

Manba: Ochiq veb-sahifalar (olx.uz) asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Shuningdek, O'zbekistonda avtomobillar savdosida ikkilamchi bozorning ta'sir ko'lamini ham kengayib bormoqda. Ushbu bozordagi avtomobillar taklifi va ularga bo'lgan talab birlamchi bozordagi avtomobillar savdosida muhim ahamiyat kasb etadi.

Ikkilamchi bozorda ham 2022-yildan boshlab faollik sezilarli oshib bordi. Xususan, 2022-yilda bitimlar soni 2021-yilga nisbatan 140 foizga oshib, 1 080 mingtani tashkil etgan bo'lsa, 2023-yilda 1 208 mingtaga teng bo'ldi. Bitimlar soni 2023-yilning oktabr oyida o'zining eng yuqori (oylik 125,2 mingta) darajasiga yetib, keyingi oylarda kamayish kuzatilmoqda.

2024-yilda ikkilamchi bozordagi jami avtomobil oldi-sotdi bitimlari soni 2023-yilga nisbatan 32,9 foizga kamaydi va 810 mingtani tashkil etdi. Mazkur davrda avtomobil sotish bo'yicha e'lonlar soni ham avvalgi oylarga nisbatan pasaygan. Mazkur holat avtomobil bozoridagi talabning pasayishi, aholining xarid qobiliyatida o'zgarishlar yoki mavsumiy omillar bilan izohlanishi mumkin (3-4-rasmlar).

Hududlar kesimida eng ko'p e'lon Toshkent shahri va Toshkent viloyati hissasiga to'g'ri kelmoqda, bu esa poytaxt va uning atrofidagi avtomobil bozorlarining yuqori faolligi bilan izohlanadi.

Ikkilamchi bozorda avtomobil narxlarini o'zgarishi tahlili.

Avtomobillar narx tasnifiga ko'ra yangi/kam foydalanilgan va eski/ko'p foydalanilgan turga ajratilib o'rganildi. 2023-yilning mart oyidan boshlab yangi avtomobillarning so'm va dollardagi narx indekslarida sezilarli pasayish kuzatildi. Kelgusi davrda so'mdagi narxlarda o'sish qayd etilgan bo'lsada, dollardagi qiymatida umumiy pasayuvchi trend saqlanib qolingan.

¹¹ Avtomobil sanoati va pul-kredit siyosati: Xalqaro istiqbollar. Paul Ballew, Robert Schnorbus va Helmut Hesse. Biznes iqtisodiyoti, 29-jild, №4 (Oktabr, 1994), 29-35-sahifalar.

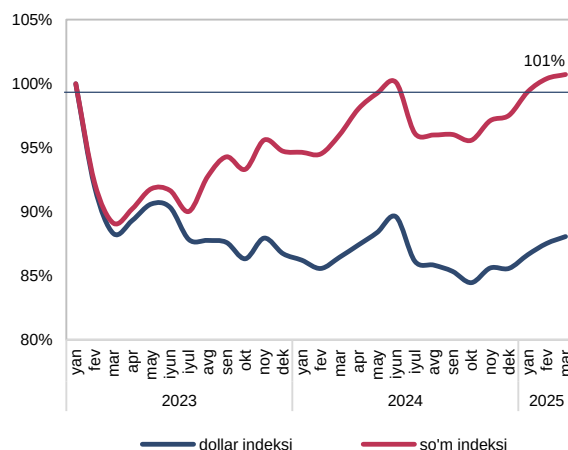
2025-yildan boshlab narxlarning o'suvchi dinamikaga o'tganligi kuzatilmoqda. Xususan, joriy yilning mart oyi yakuniga ko'ra, yangi avtomobillar ikkilamchi bozor narxlari oshishi o'tgan yilning mos davriga nisbatan so'm ekvivalentida 4,7 foizni (dollar ekvivalentida 1,6 foiz) tashkil etgan (5-rasm). Ushbu holat ichki bozorda yangi mashinalarga talab yuqoriligi sharoitida import hajmining sezilarli kamayishi bilan izohlanishi mumkin.

Shu bilan birga, eski avtomobillar narxlari indeksida farqli tendensiyalar kuzatildi. Xususan, dollar indeksidagi narxlar 2023-yilning sentabr oyigacha, so'mdagi indeks esa 2024-yilning o'rtalarigacha bazaviy davrga nisbatan baland shakllandi. Kelgusi davrlarda esa ikkala indeksda ham pasayish tendensiyasi barqaror davom etmoqda.

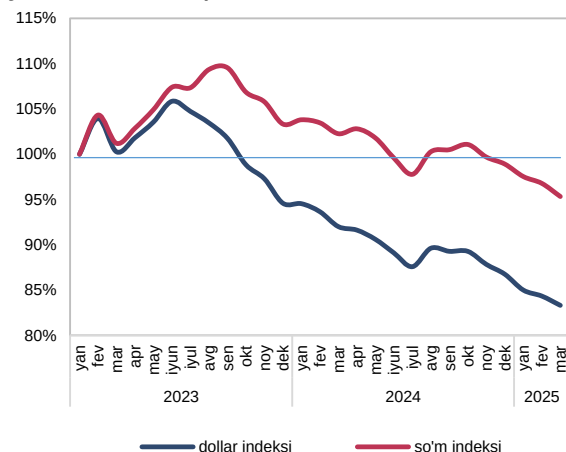
Ko'p foydalanilgan avtomobillar narxining pasayishi bozorda yangi mashinalarga bo'lgan talabni yuqori o'sayotganligi, ya'ni, aholi xarid qilishda asosan, sifat, kafolat, yoqilg'i samaradorligi va yangi texnologiyalarni afzal ko'rish kabi omillar bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Shuningdek, kredit va lizing imkoniyatlari asosan, yangi avtomobillar uchun qo'llanilmoqda. Bundan tashqari, avtomobilning investitsion jozibadorligi pasayishi narxlar pasayishi bo'yicha kutilmalarni shakllanishiga xizmat qilmoqda.

5-rasm. Kamroq masofa yurgan avtomobillar bozori narxlari indeksi, yillik o'zgarish, foizda (2022-yil yanvar=100%)



6-rasm. Ko'proq masofa yurgan avtomobillar bozori narxlari indeksi, yillik o'zgarish, foizda (2022-yil yanvar=100%)



Manba: Internetdagi avtomobil sotuvi e'lonlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Markaziy Osiyo va Kavkaz mintaqasi davlatlarida inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatayotgan asosiy omillari tahlili

Ma'lumki, inflyatsiya shakllanishiga bir qator ichki va tashqi omillar ta'sir ko'rsatadi. Bunda, ichki omillardan avvalgi davrdagi inflyatsiya inersiyasi, inflyatsion kutilmalar, iqtisodiy faollik, tashqi omillardan savdo hamkor davlatlaridagi inflyatsiya, jahon narxlari va boshqalarni keltirish mumkin. XVJ tadqiqotlariga ko'ra, Markaziy Osiyo va Kavkaz (MOK) mintaqasidagi inflyatsiya shakllanishida o'xshashlik va bog'liqliklar mavjud.

Xususan, Fillips egri chizig'i bog'liqligini panel vektor avtoregressiyasi (PVAR) usuli orqali baholash natijalariga ko'ra, MOK mintaqasida inflyatsiya darajasi shakllanishiga inersion inflyatsiyaning (kechikkan inflyatsiya) sezilarli ta'sirga ega ekanligi aniqlangan.

Jumladan, kechikkan inflyatsiyaning 1 foiz bandga oshishi joriy inflyatsiyaning 0,7-0,8 foizga oshiradi. Bu, o'z navbatida, mintaqadagi iqtisodiy subyektlar kelgusi davr uchun iqtisodiy qarorlar qabul qilishida oldingi yillardagi tendensiyalarga asoslanishini anglatadi.

Shuningdek, inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar o'rtasidagi bog'liqlik 0,15ga baholangan. Xususan, ushbu ko'rsatkichlar o'rtasidagi bog'liqlik Qirg'iziston, Qozog'iston va Armanistonda mintaqaning boshqa mamlakatlariga nisbatan kuchliroq ekanligi kuzatilgan.

Global oziq-ovqat narxlari yoki tashqi inflyatsiyaning 1 foiz bandga o'sishi o'rtacha hisobda mahalliy narxlarni 0,1 foizga tezlashishiga olib kelishi xulosa qilindi. Xususan, oziq-ovqat narxlari o'zgarishi mintaqaning barcha davlatlarida (Tojikiston davlatidan tashqari) mahalliy narxlar shakllanishiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Shuningdek, faqatgina Qozog'iston va Ozarbayjonda asosiy savdo hamkor davlatlar inflyatsiyasi mahalliy narxlarga ta'sir ko'rsatgan eng asosiy omillaridan bo'lgan.

Jahon bozoridan neft narxi o'zgarishi mintaqadagi hech qaysi bir davlatda mahalliy narxlar o'zgarishiga statistik jihatdan sezilarli ta'sirga ega emasligi kuzatilgan.

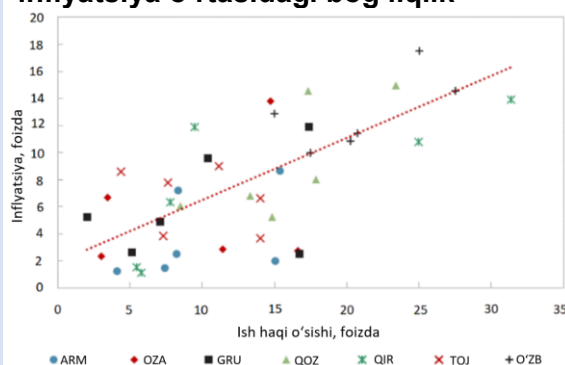
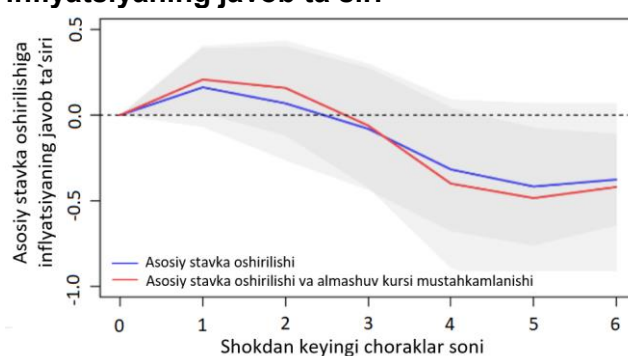
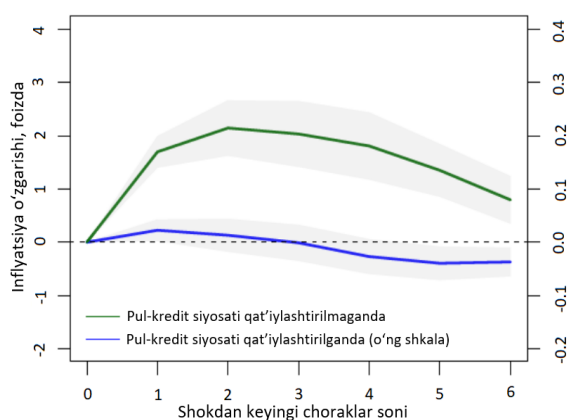
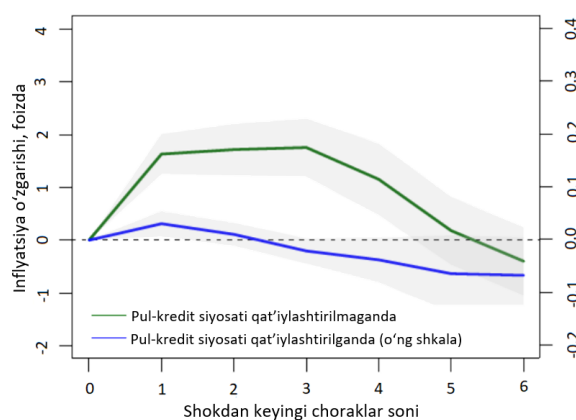
Tahlil natijalariga ko'ra, tashqi inflyatsiyaning 1 foiz bandga oshishi, MOK mintaqasida mahalliy narxlarni dastlabki ikki chorakda 1,7 foizga tezlashishiga olib kelishi mumkin. Global oziq-ovqat inflyatsiyasining 1 foizga oshishi, dastlabki to'rt chorakda mintaqada ichki inflyatsiyaning 0,23 foizga oshirishi xulosa qilingan.

MOK mintaqasining barcha davlatlarida (Qirg'izistondan tashqari) nominal almashuv kursi va inflyatsiya o'rtasida sezilarli bog'liqlik mavjudligi aniqlangan. Xususan, almashuv kursining 1 foiz bandga qadrsizlanishi dastlabki olti chorakda mintaqada inflyatsiyaning 0,2 foizga o'sishiga sabab bo'ladi.

Global omillar ta'siri inobatga olinmasa, ish haqining 1 foizga oshishi uch-to'rt chorakda mintaqadagi narxlarni o'rtacha 0,4 foizga oshishiga olib kelishi mumkin (1-rasm).

Ta'kidlash joizki, pul-kredit siyosati tashqi omillarning mahalliy narxlarga o'tish ta'sirini nisbatan cheklaydi. Xususan, agar pul-kredit siyosatining qat'iyalashtirilishi nominal almashuv kursining mustahkamlanishi bilan bir vaqtda amalga oshirilsa, asosiy stavka o'zgarishining ta'siri kuchliroq bo'lishi xulosa qilingan (2-rasm).

Tahlillarga ko'ra, global oziq-ovqat narxlarining 1 foiz bandga oshishi bilan mos ravishda pul-kredit siyosati qat'iyalashtirilsa uning mahalliy narxlarga o'tish ta'siri 0,02 foizni, pul-kredit siyosati qat'iyalashtirilmagan holatda esa 0,2 foizni tashkil etadi (3-rasm).

1-rasm. Ish haqi o'zgarishi va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik**2-rasm. Asosiy stavka oshirilishiga inflyatsiyaning javob ta'siri****3-rasm. Jahon oziq-ovqat narxlari oshishining mintaqadagi inflyatsiyaga ta'siri****4-rasm. Tashqi inflyatsiya oshishining mintaqadagi inflyatsiyaga ta'siri**

Manba: XVJ hisob-kitoblari.

Tashqi inflyatsiyaning 1 foiz bandga oshishi, asosiy stavkaning oshirilishi bilan bir vaqtda amalga oshsa, tashqi narxlar o'sishining mahalliy narxlarga o'tishi ta'siri deyarli nolga teng bo'ladi (4-rasm).

Pul-kredit siyosatining qat'iylashtirilgan holatda tashqi narxlarning ichki inflyatsiyaga o'tish ta'siri ikki chorakdan keyin statistik jihatdan ahamiyatga ega bo'lmaydi. Bu, o'z navbatida, pul-kredit siyosatining cheklovchi xarakteri mahalliy narxlar shakllanishida tashqi bosimlarning ikkilamchi ta'sirini va ichki narxlarning keng qamrovli o'sishini cheklashda xizmat qilishini ko'rsatadi.

2.3. Pul-kredit sharoitlari

2025-yilning I choragida inflyatsiyaning prognoz koridorida bo'lishini ta'minlash hamda inflyatsion kutilmalarni jilovlash maqsadida nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari ta'minlab borildi.

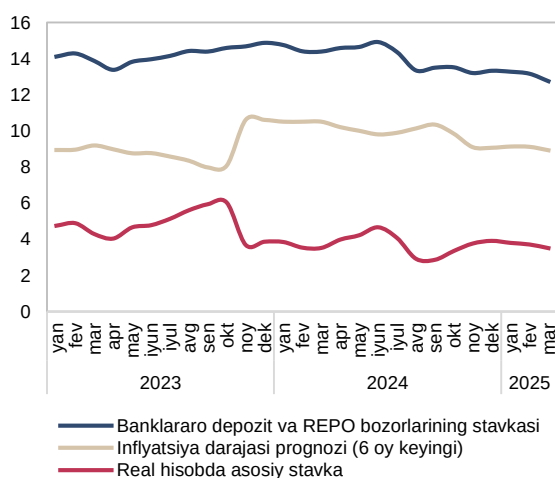
Kelgusi davr uchun (6 oydan keyingi) inflyatsiya prognozi asosida hisoblangan Markaziy bank asosiy stavkasining real darajasi 2025-yilning I choragida 3,5-3,8 foiz oralig'ida shakllanib, nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlashga xizmat qildi (2.3.1-rasm).

2025-yilning I choragida pul bozorining UZONIA va banklararo REPO stavkalari to'liq foiz koridori doirasida biroz tebranishlar bilan asosiy stavkadan past darajada shakllandi (2.3.2-rasm).

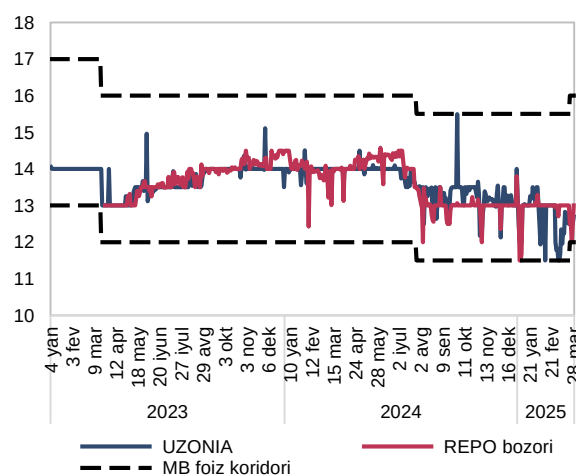
Jumladan, I chorak yakuni bo'yicha UZONIA va banklararo REPO bozori o'rtacha stavkalari biroz pasayib, mos ravishda 12,7 va 12,9 foizni tashkil etdi (IV chorak yakunida 13,2 va 13 foizni tashkil etgan). Banklararo bozorlardagi foiz stavkalari pasayishi bank tizimida likvidlik profitsitining sezilarli ortishi bilan izohlanadi.

2025-yilning I choragida ham Iqtisodiyot va moliya vazirligi davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha o'rtacha daromadlilik pasayishda davom etdi va 15,4 foizni tashkil etdi (2024-yil III va IV chorakda mos ravishda 16,5 foiz va 16,1 foiz) (2.3.3-rasm). Davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilikidagi joriy pasayish likvidlik profitsitining ko'payishi natijasida davlat qimmatli qog'ozlariga talabning ortishi bilan bog'liq.

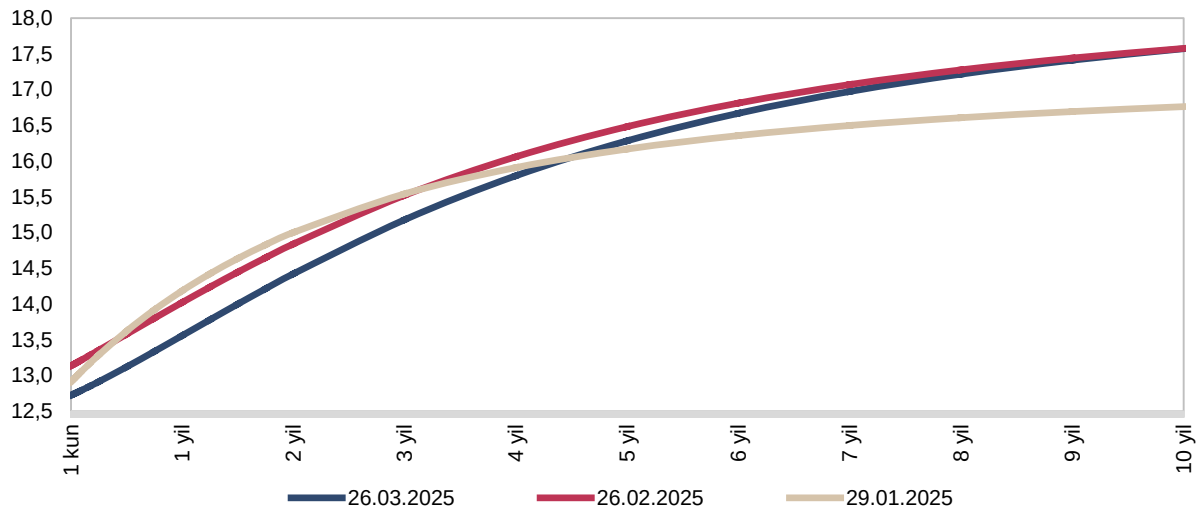
2.3.1-rasm. Nominal va real asosiy stavka darajasi, foizda



2.3.2-rasm. Pul bozori foiz stavkalari, foizda



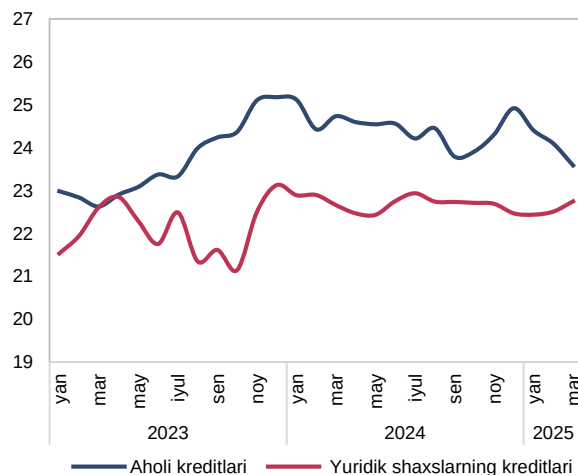
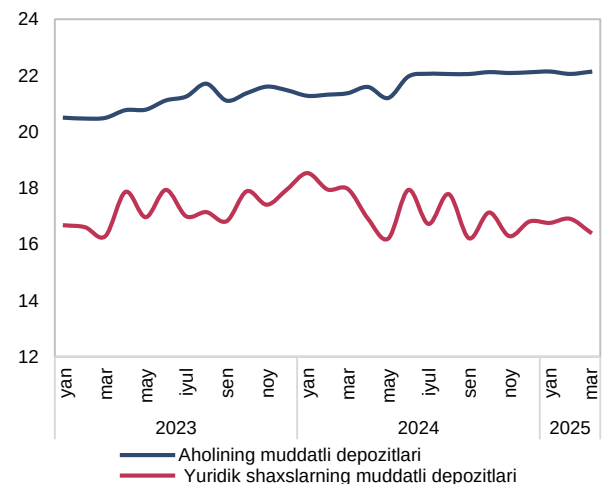
Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

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

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Banklararo pul bozoridagi foiz stavkalarining nisbatan qat'iy darajada shakllanishi va ulardagi sezilarli pasayishga qaramasdan, ushbu sharoitlarning kreditlar va depozit bozorlariga transmissiyasi nisbatan pastroq saqlanib qolmoqda.

2025-yilning mart oyida tijorat banklari tomonidan ajratilgan milliy valyutadagi jami kreditlar bo'yicha o'rtacha foiz stavka yil boshiga nisbatan 0,3 foiz bandga pasayib, 23,1 foizni tashkil etdi. Bunda, milliy valyutadagi chakana kreditlar bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari yil boshiga nisbatan pasayuvchi tendensiyaga ega bo'lib, mart oyida 23,6 foizni tashkil qildi (1,3 foiz bandga kamaygan). Korporativ kreditlar bo'yicha foiz stavkalari esa mart oyida yil boshiga nisbatan biroz oshib, 22,7 foizgacha ko'tarildi (2.3.4-rasm).

2.3.4-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar foiz stavkalari, foizda**2.3.5-rasm. Milliy valyutadagi depozitlar foiz stavkalari, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

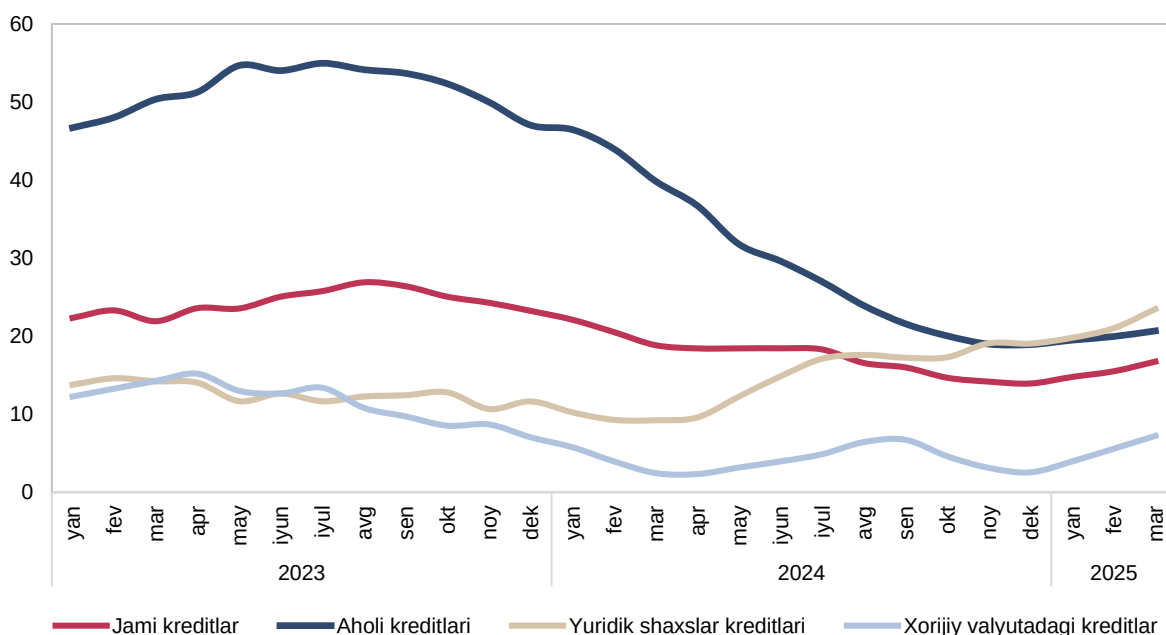
So'nggi oylarda aholining milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalari nisbatan barqaror shakllanayotgan bo'lsa, yuridik shaxslar depozitlari bo'yicha foiz stavkalari tebranishlar bilan pasayuvchi trendga ega ekanligi kuzatilmoqda (2.3.5-rasm).

2025-yil 1-aprel holatiga iqtisodiyotga ajratilgan jami kredit qo'yilmalari qoldig'ining yillik o'sishi yil boshiga nisbatan 2,8 foiz bandga tezlashib, 16,8 foizni tashkil etdi (2.3.6-rasm). Bunda, milliy valyutadagi kredit qo'yilmalari o'sishi 22 foizgacha (2024-yil dekabr oyida 19 foiz), xorijiy valyutadagi kredit qo'yilmalari o'sishi 7,2 foizgacha (2024-yil dekabr oyida 2,6 foiz) tezlashgan.

Jumladan, milliy valyutadagi kredit qo'yilmalari qoldig'ining qariyb 79 foizi (yoki 49,9 trln so'm) uzoq muddatli kreditlar hissasiga (aholiga 30,9 trln so'm va xususiy korxonalarga 12 trln so'm), xorijiy valyutada ajratilgan kreditlarning esa 65 foizi uzoq muddatli kreditlar (asosan, xususiy va xorijiy kapital ishtirokidagi korxonalar) hissasiga to'g'ri kelgan.

Yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlar qoldig'i o'sishining tezlashuvi qisqa muddatli istiqbolda yalpi talabga oshiruvchi ta'sir ko'rsatsa, o'rta va uzoq muddatli davrda iqtisodiyotda yalpi taklifning ko'payishiga xizmat qilishi mumkin. Aksincha, jismoniy shaxslarga ajratilgan kreditlar qoldig'idagi jadal o'sish qisqa muddatli davrda iqtisodiyotda yalpi talab hajmi ko'payishiga olib kelib, inflyatsiyaga oshiruvchi bosim yaratadi.

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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

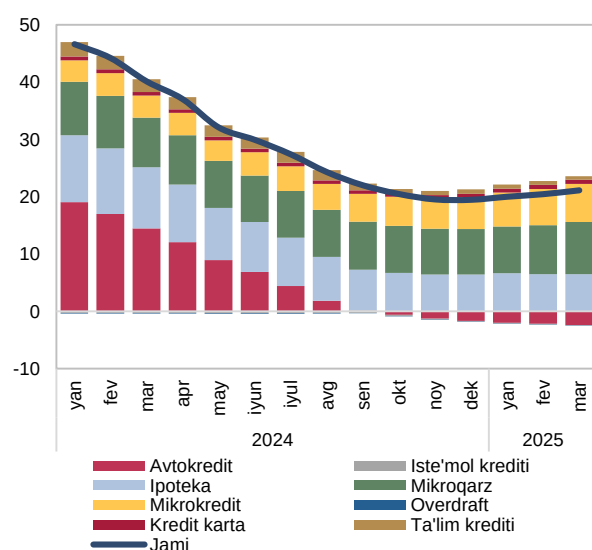
2025-yilning I choragida aholiga ajratilgan kredit qo'yilmalari qoldig'i o'sishida biroz tezlashish kuzatilib, 2024-yil yakunigacha davom etgan pasayuvchi trend o'suvchi trendga o'zgardi. 2025-yil mart oyi yakuni bo'yicha aholi kredit qo'yilmalari o'sishi yil boshiga nisbatan 1,7 foiz bandga tezlashib, 21,1 foizni tashkil etdi. Kreditlar tarkibida asosiy o'sish mikroqarzarlar, mikro kreditlar va ipoteka kreditlari hissasiga to'g'ri kelgan. Shuningdek, avtokreditlar qoldig'ining pasayishi 2,4 foizgacha tezlashgan (2.3.7-rasm).

2025-yilning yanvar-mart oylarida aholiga jami 34,9 trln so'mlik yoki 2024-yilning mos davriga nisbatan 74 foizga ko'p kreditlar ajratilgan. Aholiga ajratilayotgan kreditlarining nisbatan tezlashuvini aholi daromadlari o'sishi fonida ularning ipoteka krediti, mikroqarz va mikro kreditlarga bo'lgan talabining ortishi bilan izohlash mumkin.

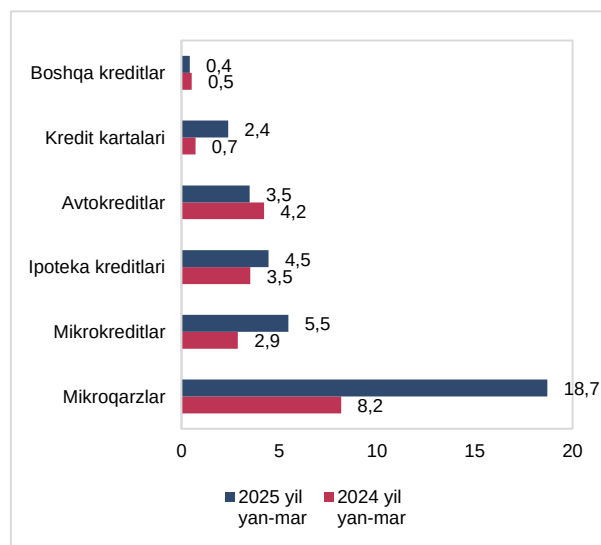
2025-yil I choragida jami aholiga ajratilgan kreditlarning 53,6 foizi mikroqarzarlar, 15,6 foizi mikro kreditlar, 12,8 foizi ipoteka kreditlari, 10 foizi avtokreditlar va qolgan 8 foizi boshqa kreditlar hisobiga to'g'ri kelmoqda. Bundan tashqari, 2025-yil I choragida o'tgan yilning mos davri bilan solishtirganda mikroqarz va mikro kreditlar mos ravishda 2,3 va 1,9 barobarga, kredit kartalari orqali ajratilgan mablag'lar 3,3 barobarga, ipoteka kreditlari 26,3 foizgacha o'sgan bo'lsa, avtokreditlar 17,6 foizgacha kamaygan (2.3.8-rasm).

Aholiga ajratilgan kreditlar qoldig'ining jadal sur'atlarda o'sib borishi kelgusida ularning moliyaviy barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

2.3.7-rasm. Aholiga ajratilgan kredit qo'yilmalari o'sish sur'ati, foizda



2.3.8-rasm. Aholiga ajratilgan kreditlar, trln so'mda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

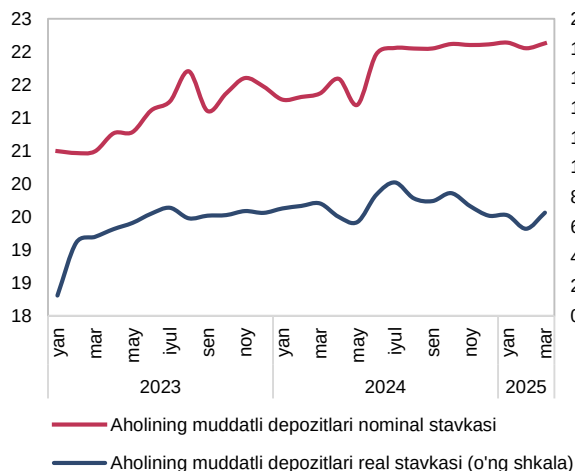
Umumiy kreditlarga bo'lgan talabning yuqori shakllanishi, inflyatsion kutilmalar yuqoriligi va tashqi moliyaviy sharoitlarning qat'iyligi hamda ichki moliyaviy resurslarga bo'lgan talabning ortishi fonida muddatli depozitlar foizi 2025-yil I chorak davomida sezilarsiz tebranishlar bilan o'rtacha 19,2 foiz atrofida shakllandi.

Xususan, mart oyida jismoniy shaxslar muddatli depozitlari bo'yicha o'rtacha nominal foiz stavkasi 22,1 foizni, inflyatsion kutilmalarini inobatga olgan holda hisoblangan real foiz stavkasi esa 6,9 foizni tashkil etdi (2.3.9-rasm).

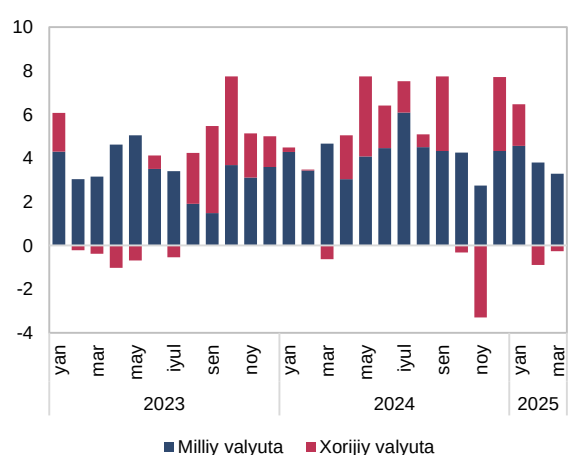
Muddatli depozitlar bo'yicha shakllangan yuqori nominal va real foiz stavkalari aholining jamg'arishga bo'lgan moyilligini oshirib, depozitlar hajmining yuqori o'sishiga xizmat qilmoqda. Xususan, 2025-yilning I choragida aholining milliy valyutadagi muddatli depozitlari 12,1 foizga (yillik hisobda 62,3 foizga) o'sdi va 60 trln so'mga yetdi. Jami depozitlarning yillik o'sishi 34,5 foizni, shundan milliy valyutadagi depozitlar yillik o'sish sur'ati 4,3 foiz bandga tezlashib, 44,7 foizni tashkil qildi (2.3.10-2.3.11-rasmlar).

Milliy valyutadagi kredit va depozitlar o'sish sur'atlarining nisbatan tezlashishi natijasida bank tizimidagi dollarlashuv darajasining pasayish trendi davom etdi. Xususan, 2025-yil 1-aprel holatiga kreditlarning dollarlashuv darajasi 40,2 foizni (yil boshida 41,1 foiz) hamda depozitlarning dollarlashuv darajasi 24,5 foizni (yil boshida 25,5 foiz) tashkil etdi (2.3.12-rasm).

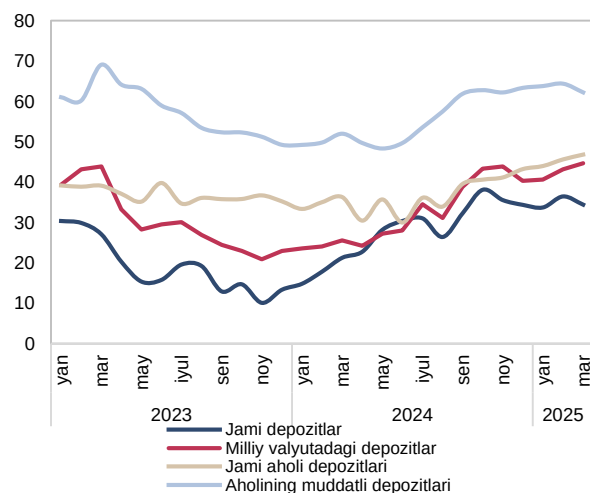
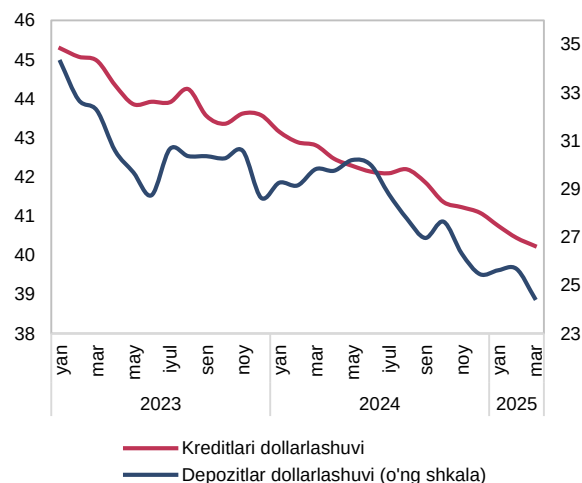
2.3.9-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar foiz stavkalari, foizda



2.3.10-rasm. Aholi muddatli depozitlari qoldig'i o'zgarishi, oylik, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.3.11-rasm. Iqtisodiyotdagi depozitlar o'sish sur'ati, foizda**2.3.12-rasm. Kreditlar va depozitlar dollarlashuv darajasi, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2025-yil I chorak yakunida inflyatsiya bo'yicha ehtimoliy xatarlarning (asosan yalpi taklif omillari bilan bog'liq xatarlar) yuzaga kelishi fonida Markaziy bankning asosiy stavkasi 0,5 foiz bandga oshirilib, 14 foiz darajasida belgilandi va pul-kredit siyosatining qat'iylik darajasi oshirildi.

Kelgusi davrda ham iqtisodiyotda faollik va yalpi talab yuqori darajada saqlanib qolinishi sharoitida, inflyatsiyaga talab omillari ta'sirini kamaytirish hamda aholining jamg'arishga bo'lgan moyilligini qo'llab-quvvatlashni davom ettirish maqsadida pul-kredit sharoitlari yetarli darajada qat'iy bo'lishini ta'minlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Ajratilgan kreditlarning iqtisodiy o'sishga ta'siri

Iqtisodiyotda ajratilgan kreditlar investitsiya, iste'mol va ishlab chiqarishni moliyalashtirgan holda iqtisodiy o'sishga ijobiy hissa qo'shadi. Shu bilan birga, jahon moliyaviy inqirozi davrida kredit taklifi qisqarishi global iqtisodiy pasayishning muhim omillaridan biri bo'lgan. Xususan, yevrohududning yalpi ichki mahsuloti ushbu omil ta'sirida 2009-yilning birinchi choragida 3,3 foizga qisqargan. Shundan 1,6 foiz bandi kredit taklifi kamayishi shoki tufayli yuzaga kelgan¹². AQShda kredit taklifining kamayishi shoki natijasida YAIM va yalpi talabning turli tarmoqlari o'sishi mos ravishda 0,6 va 0,8 foiz bandga qisqarishiga olib kelishi aniqlangan¹³.

O'zbekistonda so'nggi yillarda bank xizmatlarining ommaboplashishi va kredit olish jarayonlarining soddalashtirilishi, shuningdek, yangi turdagi kreditlarning paydo bo'lishi tufayli ajratilgan kreditlar hajmi sezilarli darajada oshdi (2024-yilda ajratilgan kreditlar hajmi 2017-yilga nisbatan 5,6 barobarga ko'proq bo'lgan). Bunday sharoitda yalpi ichki mahsulotning o'sishidagi kreditlarning ahamiyatini o'rganish muhim hisoblanadi.

Ajratilgan bank kreditlari hajmi va iqtisodiy o'sish ko'rsatkichi o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlash uchun ushbu tahlilda vektor avtoregressiya (VAR-Vector Autoregression) modeli qo'llanildi. Bunda, almashuv kursi bozorining erkinlashtirilishi natijasida kuzatilgan o'zgarishlarni hisobga olmaslik maqsadida o'zgaruvchilarning 2019-yildan 2024-yilgacha bo'lgan oylik ma'lumotlaridan foydalanildi. O'zgaruvchilarning turli kombinatsiyalari orqali yetti turdagi modellari asosida ishlab chiqildi.

Modellarda ajratilgan kreditlar hajmining yillik o'sish ko'rsatkichlari va iqtisodiy o'sishga proksi ko'rsatkich sifatida sanoat mahsulotlari ishlab chiqarish hajmi va ko'rsatilgan bozor xizmatlari o'sish sur'atlarining o'rtacha tortilgan yig'indisidan foydalanildi. Bunda, vaznlar mos ravishda YAIMdagi ulushlaridan kelib chiqib hisoblandi. Shuningdek, muqobil modellarda erkli o'zgaruvchilar sifatida quyidagi ko'rsatkichlar tanlab olindi (1-jadval):

1. Transchegaraviy pul o'tkazmalari – aholining iste'molini rag'batlantirib, iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

1-jadval. Foydalanilgan o'zgaruvchilar kombinatsiyasi

№	O'zgaruvchilar	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7
1.	Transchegaraviy pul o'tkazmalari	✓				✓	✓	
2.	Davlat xarajatlari		✓				✓	✓
3.	Budjet taqchilligi			✓				
4.	Almashuv kursi				✓			✓
5.	Inflyatsiya					✓		
6.	Ajratilgan kreditlar hajmi	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
7.	YAIM bo'yicha proksi ko'rsatkich	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

2. Davlat xarajatlari – yalpi talab orqali iqtisodiy o'sishga bevosita ta'sir qiladi. Bunda ushbu ko'rsatkichning o'sishi iqtisodiy faollikni rag'batlantirishga yordam beradi.

3. Budget taqchilligi – davlat xarajatlari daromadlariga nisbatan tezroq o'sishi natijasida paydo bo'lib, yalpi talabni oshiradi.

4. Almashuv kursi – tashqi savdo, inflyatsiya va tashqi qarz orqali iqtisodiy o'sishga ta'sir qiladi.

5. Inflyatsiya – aholining xarid qobiliyatini pasaytirib, yalpi talabni kamaytiradi va iqtisodiy o'sishning sekinlashishiga sabab bo'ladi.

Qisqa muddatda: Natijalarga asosan, ajratilgan kreditlar hajmining yillik o'zgarishi 1 foiz bandga oshirilishi iqtisodiy o'sishni o'rtacha 0,05 foiz bandga tezlashishiga olib kelib, ushbu ta'sir o'rtacha 0,02-0,08 ishonch oralig'ida shakllanishi aniqlandi (2-jadval). Impuls javob tahlili kreditlar hajmi o'sishining iqtisodiy o'sishga ta'siri statistik jihatdan ahamiyatli ekanligini va qisqa muddatda 3-7 oygacha davom etishini ko'rsatdi.

Uzoq muddatda: Impulsning yig'ma ta'siri o'rtacha 0,39 foiz bandga teng bo'lib, 0,03-0,74 ishonch oralig'ida ekanligi va 8-20 oygacha davom etishi aniqlandi. Biroq, 20 oydan keyingi davrlar uchun ajratilgan kreditlar o'sishining iqtisodiyotga ta'siri mavjud emasligini ko'rish mumkin.

Natijalarga asosan, ajratilgan kreditlar o'sishi qisqa va o'rta davrlarda iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir qiladi. Bu esa ushbu davrlarda kreditlarning iqtisodiyotdagi yalpi talabni qo'llab-quvvatlovchi rolini tasdiqlaydi. Biroq, uzoq muddatli davrda kreditlashning iqtisodiy o'sishdagi rag'batlantiruvchi ta'siri statistik ahamiyatsiz ekanligi aniqlandi.

2-jadval. O'zgaruvchilarning turli kombinatsiyasi asosida baholangan model natijalari

O'zgaruvchilar	Laglar soni	Joriy davrdagi ta'sir	Ishonch oralig'lari		Shok ta'siri davomiyligi, oylar soni	Uzoq muddatli ta'sir	Ishonch oralig'lari		Shok ta'siri davomiyligi, oylar soni
			Quyi chegara	Yuqori chegara			Quyi chegara	Yuqori chegara	
Model 1	1	0,05	0,02	0,08	5	0,45	0,005	0,89	20
Model 2	1	0,05	0,02	0,08	7	0,50	0,08	0,92	20
Model 3	1	0,05	0,032	0,08	7	0,51	0,09	0,92	18
Model 4	1	0,04	0,004	0,09	3	0,25	0	0,49	8
Model 5	1	0,05	0,02	0,07	5	0,34	0,02	0,66	17
Model 6	1	0,05	0,02	0,08	5	0,38	0,005	0,74	15
Model 7	1	0,05	0,003	0,08	4	0,29	0,005	0,58	11
O'rtacha	1	0,05	0,02	0,08	5	0,39	0,03	0,74	16

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

¹² Barauskaite, Kristina va boshqalar. "Yevro hudud misolida kredit taklifi shoklarining ta'siri: moliya bozori resurslari va bank kreditlari taqqoslanishi." №2673, Yevropa Markaziy Banki ilmiy izlanishi, 2022 yil.

¹³ Cavallo, Michele, Juan Morelli va Rebecca Zarutskie (2024). "Bank kredit taklifi shoklarining iqtisodiy faollikka ta'sirini ochib berish" FEDS Notes. Vashington: AQSh Federal zaxira tizimi boshqaruv kengashi, 24-may, 2024-yil, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3517>.

© O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2025-yil

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

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

E-mail: sinogamov@cbu.uz

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