



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ

ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ

2021 йил I чорак

Тошкент 2021 йил

МУНДАРИЖА

КИРИШ	3
I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	8
1.1. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ва асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар	8
1.2. Макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари.....	12
II. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	15
2.1. Пандемия билан боғлиқ вазият ва ташқи талабнинг тикланиши.....	15
2.2. Тўлов баланси ҳолати ва унинг макроиқтисодий барқарорликка таъсири	17
2.3. Асосий савдо ҳамкорларда инфляция даражаси ва валюта курси.....	19
III. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР	24
3.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили.....	24
3.2. Озиқ-овқат инфляцияси ва прогнозлари.....	27
3.3. Инфляцион кутилмалар	30
3.4. Инфляция прогнози, хатарлар ва ноаниқликлар	33
IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ	38
4.1. Банклараро пул бозорининг асосий кўрсаткичлари.....	38
4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари	42
4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили	44
4.4. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўзгариши ва фоиз ставкалари таҳлили	46
ГЛОССАРИЙ	52

КИРИШ

Марказий банк бошқарувининг 2021 йил 22 апрелдаги қарори билан асосий ставка йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдирилди.

Мазкур қарор инфляция даражасини пасайтириш ва иқтисодиётнинг тикланиб бориши шароитида иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш мақсадлари ўртасидаги мувозанатни таъминлаш, ташқи бозорларда озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг ўзгарувчанлиги фонида инфляция ва инфляцион кутилмаларнинг пасаювчи динамикасини сақлаб қолиш мақсадида қабул қилинди.

Ички иқтисодий шароитлар. Жорий йилнинг биринчи чорагида ва апрель ойида кузатилаётган макроиқтисодий вазият пул-кредит сиёсатининг 2021 йил ва 2022-2023 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишларининг **базавий сценарийсида** келтирилган шартлар доирасида шаклланмоқда.

Хусусан, 2021 йилнинг февраль-март ойларида иқтисодий фаоллик кўрсаткичлари тикланишда давом этди. Товар-хомашё биржасидаги операциялар ҳажми, банклараро транзакциялар, савдо ва пуллик хизмат кўрсатишдан тушумлар ўзгаришлари асосида ҳисоблаб чиқиладиган **Иқтисодий фаоллик индикаторининг** барча компонентлари ҳам январь ойидаги пасайишдан сўнг март ойида сезиларли даражада тикланди.

Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, 2021 йил I чорагида ЯИМ ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан реал ҳисобда **3 фоизга** ўсди. Бунда, саноат маҳсулотларини ишлаб чиқариш **3,8 фоизга**, қишлоқ хўжалиги – **3,1 фоизга**, хизматлар – **5,8 фоизга** ва қурилиш ишлари – **0,5 фоизга** ошди. Шунингдек, ушбу даврда чакана савдо айланмасида **2,8 фоизлик** ўсиш кузатилди.

Февраль ойидаги бюджет муассасалари ва ташкилотлари ходимлари иш ҳақи ҳамда стипендияларининг оширилиши, марказлашмаган манбалар ҳисобидан асосий капиталга киритилган инвестициялар ва иқтисодиётга ажратилган кредитлар ҳажмининг ўсиши иқтисодиётда **ялпи талабни қўллаб-қувватловчи омиллардан** бўлди.

Хусусан, биринчи чорак давомида асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажми **35,6 трлн.** сўмни ташкил этди. Бунда, марказлашмаган манбалар ҳисобидан инвестициялар ҳажми **31,3 трлн.** сўмни ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **13,6 фоизга** ўсди.

Жорий йилнинг январь-март ойларида тижорат банклари томонидан иқтисодиётга **32,9 трлн.** сўмлик, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **11 фоиз** кўп кредитлар ажратилди.

Ташқи иқтисодий шароитлар. Жаҳонда ва асосий савдо-ҳамкор давлатларда иқтисодий фаолликнинг босқичма-босқич тикланиб бориши кузатилмоқда.

Жаҳонда иқтисодий фаолликнинг тикланиб бориши асосий биржа товарлари нархларини ўзгаришида ҳам ўз аксини топмоқда. Хомашё маҳсулотлари нархларидаги ўсиш динамикаси жорий йилнинг биринчи чорагида **товарлар экспорти** ҳажмининг (*олтин ва газни ҳисобга олмаганда*) ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **10,7 фоизга** ўсишига хизмат қилди. Бунда, рангли металллар экспорти **58 фоизга**, текстил маҳсулотлари – **38 фоизга** ва кимё маҳсулотлари – **21 фоизга** ошди.

Жорий йилнинг дастлабки уч ойида **трансчегаравий пул ўтказмалари** ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **31 фоизга** ўсиб, **1,4 млрд.** долларни ташкил этди.

Ушбу тенденциялар, ўз навбатида ички валюта бозорининг барқарорлигига хизмат қилди ва 2021 йил 1 апрель ҳолатига миллий валюта алмашув курсининг йил бошидан девальвацияси **0,2 фоизни** ташкил этди.

Инфляция ва инфляцион кутилмалар. Жорий йилнинг март ойида йиллик инфляция даражаси **10,9 фоизни** ташкил этиб, январь ойидаги кўрсаткичдан **0,7 фоиз** бандга пасайди.

Бунда, озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг йиллик ўсиши **13,9 фоизни** ташкил этиб, умумий инфляция даражасига таъсири юқориликча (**5,8 фоиз** банд) сақланиб қолмоқда.

Бирламчи аҳамиятга эга бўлган асосий истеъмол товарлари нархларининг юқори суръатларда ошиши ташқи бозорларда ҳосилдорлик ва логистика билан боғлиқ сабаблар таъсирида юзага келган конъюнктура ҳамда ички бозорлардаги рақобат шароитлари ва

ишлаб чиқариш ҳажмининг чекланганлиги каби омиллар билан изоҳланади.

Ноозиқ-овқат товарлари ва хизматлар нархлари ўсиши мос равишда **8,8** ва **8,3 фоизни** ташкил этиб, ушбу гуруҳлар умумий инфляцияга пасайтирувчи таъсир кўрсатмоқда.

Жорий йил март ойи якунлари бўйича **базавий инфляция** (умумий инфляциядан мавсумий ва тартибга солинадиган нархлар чиқариб ташланган) **11,6 фоизни** ташкил этди ва умумий инфляциядан бироз юқори бўлди. Бу ўз навбатида, иқтисодиётда инфляцион хатарларнинг сақланиб қолаётганлигидан далолат беради.

Йил бошидан бошлаб аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **инфляцион кутилмаларида** пасайиш тенденцияси кузатилаётган бўлсада, жорий инфляция кўрсаткичларидан сезиларли даражада юқори шаклланмоқда.

Хусусан, март ойида келгуси 12 ой учун аҳолининг инфляцион кутилмалари **15,5 фоизни**, тадбиркорлик субъектлариники эса **15,9 фоизни** ташкил этди. Умуман олганда, инфляцион кутилмалар даражасининг босқичма-босқич пасайиб, 2020 йилнинг бошидаги кўрсаткичларга яқинлашаётганлиги, кутилмаларда ўтган йилги пандемия билан боғлиқ оширувчи таъсирлар ролини камаяётганлигини билдиради. Ўз навбатида, ўсимлик ёғи ва шакар нархларида кузатилаётган жорий тенденциялар инфляцион кутилмаларни оширувчи омил бўлиши мумкин.

Пул-кредит шароитлари. 2021 йилнинг январь-март ойларида **нисбатан қатъий** пул-кредит шароитлари шаклланди. Пул бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкалар март ойида **14,4 фоиз** ёки реал ҳисобда **3 фоизлик** ижобий даражада бўлди. “Uzonia” индекси ҳам биринчи чорак давомида тўлиқ асосий ставка фоиз коридори доирасида шаклланди.

Муддатли депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларнинг 2020 йил декабрь ойидаги **14,8 фоиздан** 2021 йил март ойида **17,8 фоизгача** ўсиши, биринчи чоракда муддатли депозитлар ҳажмининг **10,5 фоизга**, жумладан жисмоний шахсларнинг муддатли депозитларини **13,8 фоизга** ошишига хизмат қилди.

Кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалар март ойида **21,4 фоизни** ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан

3,4 фоиз бандга пасайган ҳолда 2020 йил декабрь ойи кўрсаткичларидан юқори даражада шаклланди.

Прогноз ва хатарлар. 2021 йил якунлари бўйича ЯИМ ҳажмининг реал ўсиши базавий сценарийда келтирилган **4,5-5,5 фоиз** доирасида бўлиши кутилмоқда. Бунда, биринчи чорак якунлари бўйича янгиланган прогнозлар иқтисодий ўсиш суръатлари ушбу прогноз коридорининг **юқори чегарасига яқин** бўлишини кўрсатмоқда.

Жорий йилда ҳам иқтисодиётни **фискал рағбатлантиришнинг** давом эттирилиши ва пул-кредит шароитларининг **ўзгаришсиз қолиши** фонида ялпи талабнинг тикланиб бориши, иқтисодиётни эркинлаштириш бўйича амалга оширилаётган таркибий ислохотлар натижасида **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** жалб қилинишининг жадаллашиши иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлашда асосий омиллардан бўлади.

Жорий йилда **оилавий тадбиркорлик дастурлари** доирасида ажратилиши кўзда тутилаётган кредитлар, ҳудудларда иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлашга хизмат қилса, **аҳолини уй-жой билан таъминлаш** дастурлари доирасида йўналтирилаётган маблағлар қурилиш соҳасини ва унга туташ тармоқларни рағбатлантирувчи омил бўлади.

Иқтисодиётга ажратилган кредит қўйилмалари ўсиш суръатларининг ЯИМ номинал ҳажми ўсиши даражасида бўлиши молиявий барқарорлик кўрсаткичларига салбий таъсир кўрсатмайди.

Марказий банк ташқи бозорлар ва асосий озиқ-овқатлар тақлифидаги ўзгаришларнинг йил охиригача инфляцияга таъсирларининг сақланиб қолиши ва ялпи талаб ўсишининг нархларни оширувчи хусусияти ортиб боришини инobatга олган ҳолда 2021 йил якунлари бўйича инфляциянинг **9,0-10,0 фоиз** даражасида шаклланишини прогноз қилмоқда. Бунда, йил сўнгига қадар инфляцион жараёнлар ва кутилмалар ҳам монетар ҳам номонетар омилларнинг турли йўналишдаги таъсирлари остида шаклланади.

Аввал таъкидланганидек, жорий йил охиригача тартибга солинадиган нархларнинг оширилмаслиги, ўтган йилнинг апрель ва октябрь ойларидаги юқори база эффекти, 2020 йилнинг IV чораги ва 2021 йилнинг I чорагида сўм алмашув курсининг нисбатан барқарор шаклланганлиги келгуси чоракларда йиллик инфляция даражасини **пасайтирувчи омиллардан** бўлади.

Ўз навбатида, қисқа муддатли истиқболда айрим турдаги асосий озиқ-овқат нархларининг сезиларли ўсиши, **бир томондан**, ҳосилдорликнинг кам бўлганлиги ва айрим давлатлар томонидан озиқ-овқат маҳсулотлари экспортига нисбатан киритилаётган чекловлар таъсирида ташқи бозорлардаги нархларнинг ўсиши билан изоҳланса, **иккинчи томондан**, ушбу маҳсулотларни импорт қилишда концентрация даражаси ва ички ишлаб чиқаришда таннарх харажатларининг нисбатан юқорилиги билан изоҳланади.

Озиқ-овқат нархлари динамикаси бўйича хатарларнинг ошиб бориши шароитида ички бозорда нархлар барқарорлигини таъминлашда мамлакатимизда озиқ-овқат хавфсизлиги таъминлаш бўйича **ягона давлат стратегияси**, импорт бозорларини **диверсификация қилиш**, импортда **концентрациялашув** даражасини пасайтириш ва **транспорт харажатларини** камайтиришга қаратилган ислохотлар ўзининг ижобий натижасини беради.

Шунингдек, мева, сабзавот ва озуқа-ем маҳсулотлари ҳажмларини кўпайтириш бўйича тизимли ишларни амалга ошириш ва ушбу маҳсулотларни етиштириш учун зарурий **ер майдонларини** ҳамда **сув ресурслари** ажратилиши келгусида озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг мувозанатлашишига хизмат қилади.

Умуман олганда, ички ва ташқи омиллар таъсирида инфляцияни оширувчи хатарларнинг кутилганидан **узоқроқ муддат сақланиб қолиши** жорий пул-кредит шароитларини сақлаб қолишни тақозо этмоқда.

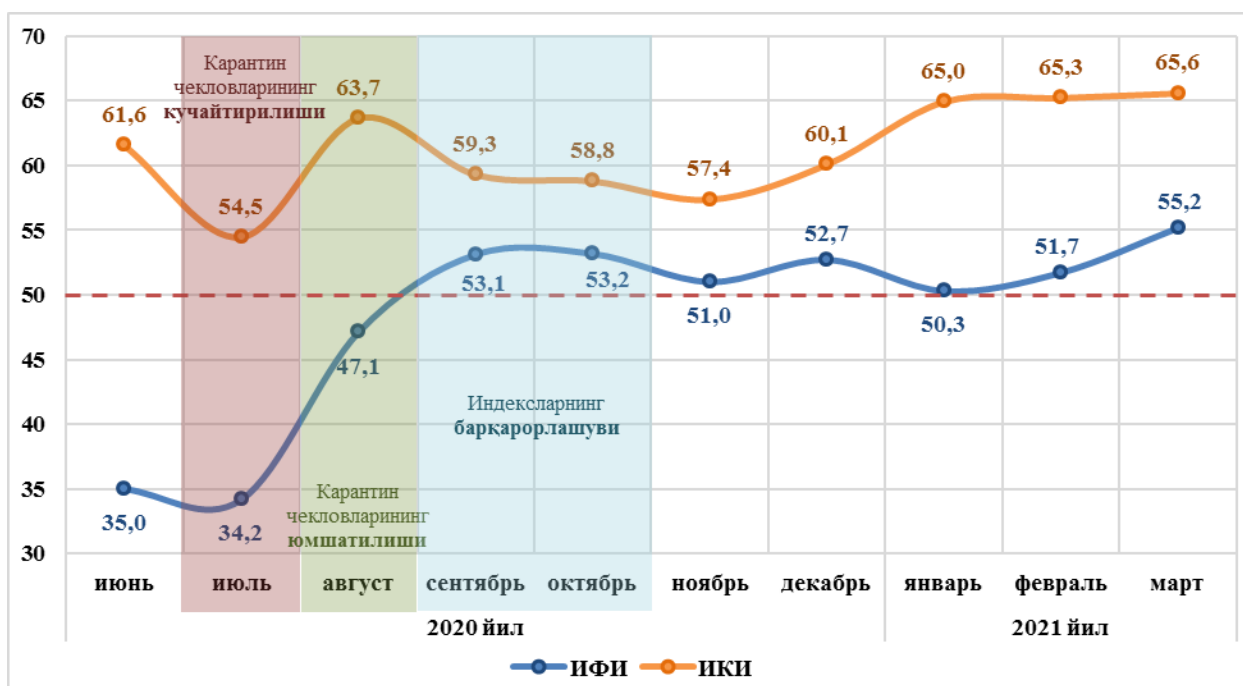
I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

1.1. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ва асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар

Жорий йилнинг I чорагида макроиқтисодий вазият пул-кредит сиёсатининг 2021 йил ва 2022-2023 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишларининг **базавий сценарийсида** келтирилган шартлар доирасида шаклланди.

Хусусан, 2021 йилнинг февраль-март ойларида иқтисодий фаоллик кўрсаткичлари тикланишда давом этди. Марказий банк томонидан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари билан ўтказиладиган сўровларда **Иқтисодий фаоллик индексининг** январь ойидаги **50,3** дан февраль ойида **51,7** гача ва март ойида **55,2** гача ошганлиги қайд этилди. Бунда, қурилиш соҳасидаги фаолликнинг январь-февраль ойларида мавсумий пасайишдан сўнг, март ойида сезиларли ўсиши кузатилди (1.1-расм).

1.1-расм. Иқтисодий фаоллик ва ишбилармонлик кайфияти индексларининг шаклланиши



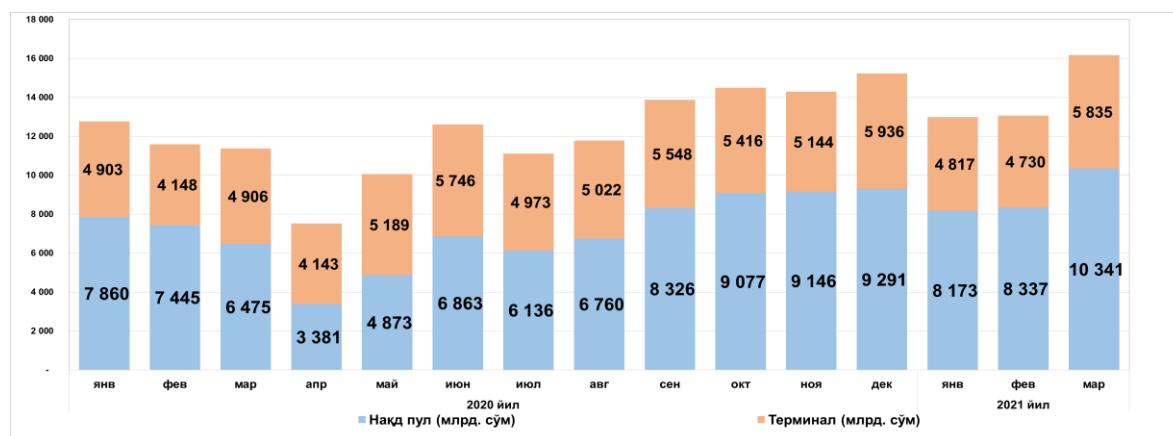
Манба: Марказий банк.

Иқтисодий фаолликнинг тикланиши савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, банк тизими орқали амалга оширилган транзакциялар ҳажми, республика товар-хомашё биржасидаги шартномалар миқдорининг ортишида ҳам ўз аксини топди.

Жорий йилнинг I чорагида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми **42,2 трлн. сўм**ни ташкил этди ва 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **18,2 фоизга** ошди (1.2-расм).

Савдо ва пуллик хизматлардан тушумларнинг **36,4 фоизи** терминаллар орқали келиб тушган бўлса (2020 йилнинг мос даврида 39,1 фоиз), қолган қисми нақд пулларда келиб тушган.

1.2-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан пул тушумлари

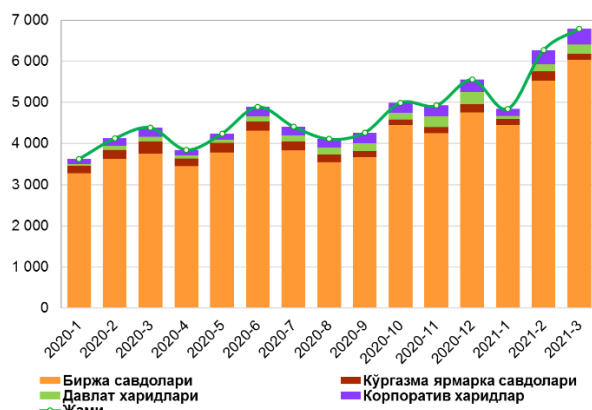


Манба: Марказий банк.

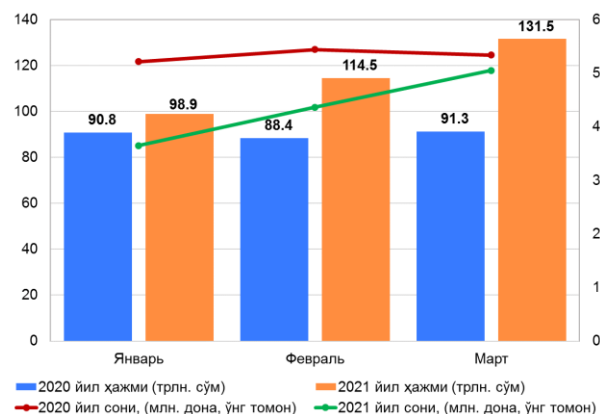
Шунингдек, ушбу даврда республика товар-хомашё биржасидаги шартномалар ҳажми 2020 йилнинг I чорагига нисбатан **47,5 фоизга** (5,8 трлн. сўм) ортиб, **17,9 трлн. сўм**ни ташкил этди (1.3-расм).

2021 йилнинг I чорагида банклараро транзакциялар ҳажми **345 трлн. сўм**ни ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига (270,6 трлн. сўм) нисбатан **27,5 фоизга** (74,4 трлн. сўм) юқори бўлди (1.4-расм).

1.3-расм. Республика товар-хомашё биржасидаги шартномалар ҳажми (млрд. сўм)



1.4-расм. Банклараро транзакциялар сони ва ҳажми

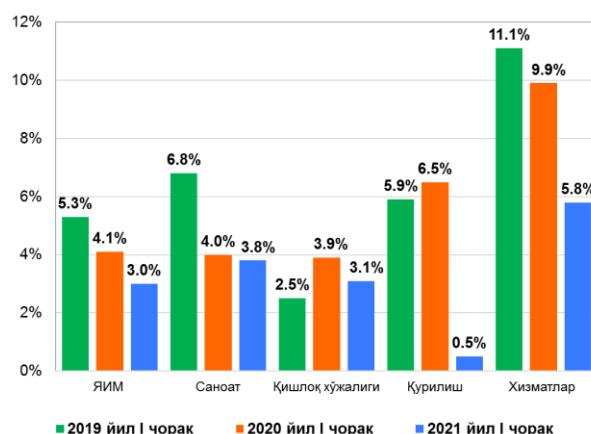


Манба: Республика товар-хомашё биржаси ва фонд биржаси.

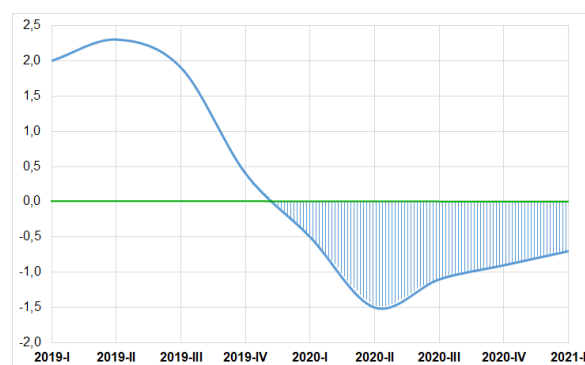
Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, жорий йилнинг I чорагида ЯИМнинг реал ўсиши 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **3,0 фоизни** ташкил этиб, **128,6 трлн. сўмга** етди (1.5-расм).

Бунда, саноат маҳсулотларини ишлаб чиқариш **3,8 фоизга**, қишлоқ хўжалиги – **3,1 фоизга**, хизматлар – **5,8 фоизга** ва қурилиш ишлари – **0,5 фоизга** ошди. Шунингдек, ушбу даврда чакана савдо айланмасида **2,8 фоизлик** ўсиш кузатилди.

1.5-расм. ЯИМ ва унинг компонентларининг ўсиши



1.6-расм. Ишлаб чиқариш тафовути



Манба: Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банк.

Ишлаб чиқаришнинг **салбий тафовути** 2020 йилнинг IV чорагидан қисқаришни бошлаган бўлиб, жорий йилнинг I чорагида ҳам ушбу қисқариш давом этишига қарамасдан салбий тафовут сақланиб қолди (1.6-расм).

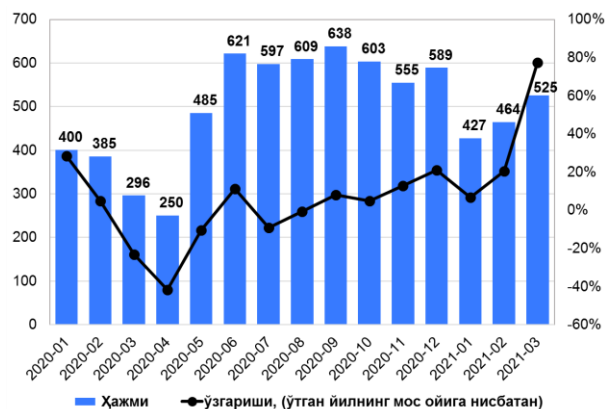
2021 йилнинг келгуси чорақларида ҳам иқтисодий фаолликнинг жадал тикланиши ва иқтисодий ўсиш суръатлари нисбатан юқори бўлиши ҳисобига ишлаб чиқариш салбий тафовутининг аста-секин қисқариб бориши кутилмоқда.

Иқтисодиётда ялпи талабни шакллантирувчи омиллардан ҳисобланган мамлакатимизга трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми 2021 йилнинг I чорагида **1,4 млрд.** долларни ташкил этди ва 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **31 фоизга** (335 млн. доллар) ортди (1.7-расм).

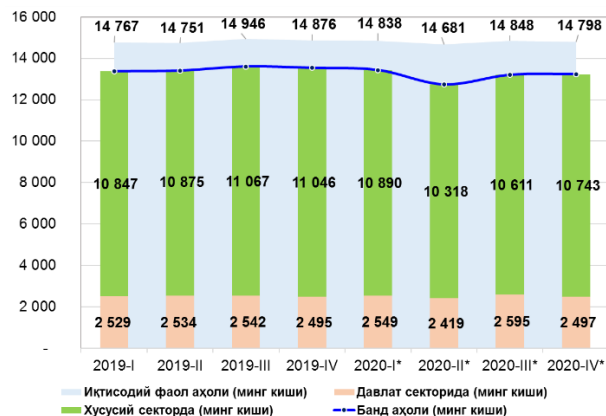
2020 йилнинг IV чораги якунлари бўйича дастлабки ҳисоб-китобларга кўра, мамлакатимизда жами **14,8 млн.** киши иқтисодий фаол бўлиб, уларнинг **89,5 фоизи** (13,2 млн. киши) иш билан банд

аҳоли ҳисобланади. Ушбу кўрсаткич 2019 йилнинг бошида 90,6 фоизни ташкил этган (1.8-расм).

1.7-расм. Мамлакатимизга трансчегаравий пул ўтказмалари (млн. доллар)



1.8-расм. Меҳнат бозоридаги ўзгаришлар



Манба: Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банк.

Меҳнат билан банд аҳолининг 19 фоизи (2,5 млн. киши) **давлат секторида**, 81 фоизи (10,7 млн. киши) **хусусий секторда** фаолият кўрсатмоқда.

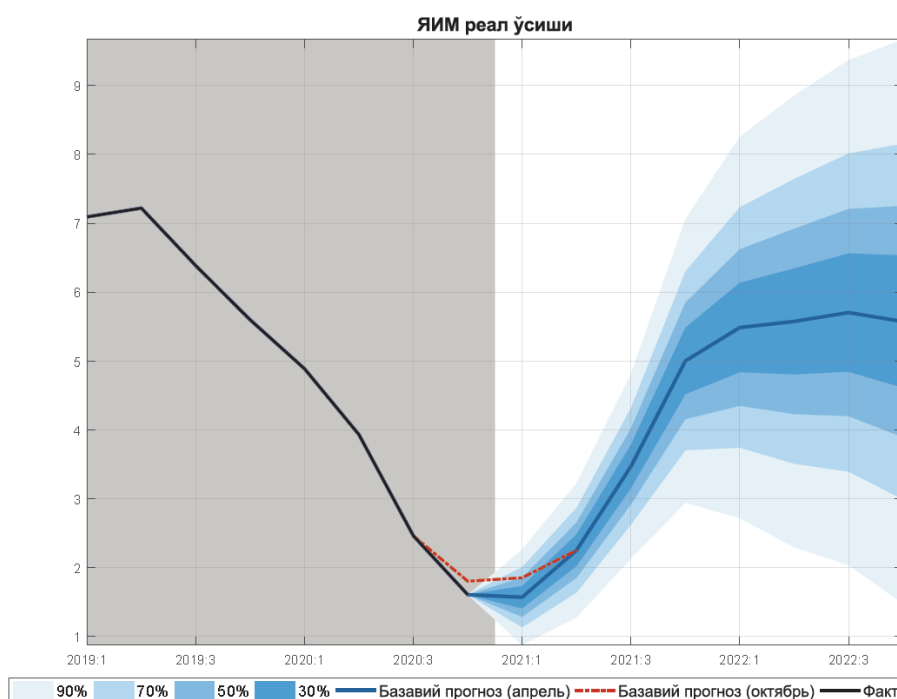
1.2. Макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари

2021 йил I чораги яқунлари бўйича маълумотлардан келиб чиқиб, Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

Унга кўра, 2021 йил яқунлари бўйича ЯИМ ҳажмининг реал ўсиши базавий сценарийда келтирилган **4,5-5,5 фоиз** доирасида бўлиши кутилмоқда. Бунда, биринчи чорак яқунлари бўйича янгиланган прогнозлар иқтисодий ўсиш суръатлари ушбу прогноз коридорининг **юқори чегарасига яқин** бўлишини кўрсатмоқда (1.14-расм).

Халқаро валюта жамғармаси томонидан жорий йилнинг апрель ойида чоп этилган “Жаҳон иқтисодий истиқболлари” янгиланган ҳисоботида 2021 йилда мамлакатимиз ЯИМнинг реал ўсишини **5 фоиз** даражасида прогноз қилди.

1.13-расм. ЯИМ ўсиш прогнози



Манба: Марказий банк прогнозлари

Жорий йилда ҳам иқтисодиётни **фискал рағбатлантиришнинг** давом эттирилиши ва 2020 йилнинг IV чорагидан пул-кредит шароитларининг **ўзгаришсиз қолиши** фонида ялпи талабнинг тикланиб бориши, иқтисодиётни эркинлаштириш бўйича амалга оширилаётган таркибий ислохотлар натижасида **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** жалб қилишининг жадаллашиши

иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлашда асосий омиллардан бўлади. Ушбу йилда кутилаётган умумий фискал тақчиллик ЯИМга нисбатан **4,4-5,5 фоизни** ташкил этиши кутилмоқда (1.1-жадвал).

1.1-жадвал. Макроиқтисодий кўрсаткичлар прогнозлари

Кўрсаткичлар	2019 йил (факт)	2020 йил (факт)	2021 йил (прогноз)
Яқуний истеъмол харажатлари	27,3%	2,7%	7,0-8,0%
- уй хўжаликлари	5,6%	3%	7.5-8.5%
- давлат бошқаруви органлари	5,7%	2%	6-6.5%
Асосий капиталга инвестициялар	38,1%	-8,2%	12-13%
- марказлашган	20%	-34,9%	20-22%
- марказлашмаган	39,8%	2%	13-15%
Экспорт (олтинсиз)	10,6%	-25,7%	20-25%
Импорт	25%	-12,8%	12-14%
Кредит қўйилмалари ўсиши	54,5	34,3%	16-20%
Умумий фискал дефицит (ЯИМ нисбатан фоизда)	1,5	4,4%	4,4-5,5%

Жорий йилда иқтисодиётга ажратиладиган кредит қўйилмалари қолдиғининг ўсиш суръатлари ЯИМнинг номинал ҳажми ўсиши даражасида бўлиши (16-20 фоиз) прогноз қилинмоқда. Бунда ажратиладиган кредитлар ҳажмида сезиларли пасайиш кузатилмаслиги ва аксинча илгари берилган кредитлар бўйича қайтувчанликнинг ортиши кутилмоқда.

Иқтисодиётга ажратилган кредит қўйилмалари ўсиш суръатларининг ЯИМ номинал ҳажми ўсиши даражасида бўлиши молиявий барқарорлик кўрсаткичларига салбий таъсир кўрсатмайди.

Яқуний истеъмол харажатларининг реал ўсиши **7-8 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда. Хусусан, уй-хўжаликлари истеъмол харажатларининг **7,5-8,5 фоизга** ва давлат бошқаруви органлари харажатларининг **6-6,5 фоизга** ўсиши прогноз қилинмоқда.

Истеъмом ҳажмининг реал ҳисобда бундай даражада ўсиши пандемия сабабли **кечиктирилган талабнинг юзага чиқиши** ҳамда **уй хўжаликлари даромадларининг тикланиши** билан изоҳланади.

Асосий капиталга инвестициялар ҳажми йил якуни бўйича **12-13 фоизга** ўсиши кутилмоқда. Бунда, марказлашган инвестициялар ҳажми **20-22 фоизга**, марказлашмаган инвестициялар ҳажми эса **13-15 фоиз** атрофида ўсиши тахмин қилинмоқда.

Экспорт ҳажмлари (олтин экспортини ҳисобга олмаганда) ўтган йили пандемия сабабли кескин камайишидан сўнг, ички ва ташқи иқтисодий фаолликнинг жонланиши ҳисобига жорий йилда **20-25 фоиз** атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда. Импорт ҳажмлари эса прогнозларга кўра **12-14 фоизга** ошади.

Таъкидлаш жоизки, Марказий банк ўрта муддатли макроиқтисодий прогнозларни амалга оширишда дунёда пандемия ва вакцинация билан боғлиқ вазиятнинг шаклланиши, асосий савдо ҳамкорлардаги иқтисодий шароитлар ва тикланиш даражаси, юзага келиши мумкин бўлган хатарлар ва ноаниқликлардан келиб чиқади.

Бунда, макроиқтисодий ривожланишнинг бир неча сценарийлари ишлаб чиқилган бўлиб, бугунги кунга қадар шаклланган иқтисодий ҳолат макроиқтисодий прогнозларнинг **базавий сценарийсига** тўғри келмоқда.

Келгусида ҳам Марказий банк ўзининг прогноз ва таҳлиллари доимий равишда янгилаб боради ҳамда **макроиқтисодий шароитларда** ва **инфляциянинг прогноз динамикасида** юзага келадиган ўзгаришлардан келиб чиқиб пул-кредит сиёсати бўйича зарурий чораларни амалга ошириб боради.

II. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

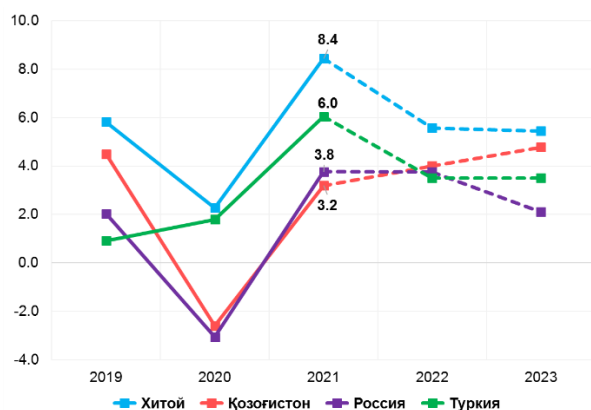
2.1. Пандемия билан боғлиқ вазият ва ташқи талабнинг тикланиши

Жаҳон иқтисодиётининг ривожланиш истиқболлари биринчи навбатда пандемиянинг тарқалиши ва вакцинация тезлиги билан боғлиқ бўлган ноаниқликлар билан тавсифланади. Халқаро валюта жамғармаси (ХВЖ) маълумотларига кўра, жаҳон иқтисодиёти реал ҳажмда 2020 йилдаги **3,3 фоизлик** кескин пасайишдан сўнг, 2021 йилда **6 фоизга**¹ ўсиши кутилмоқда.

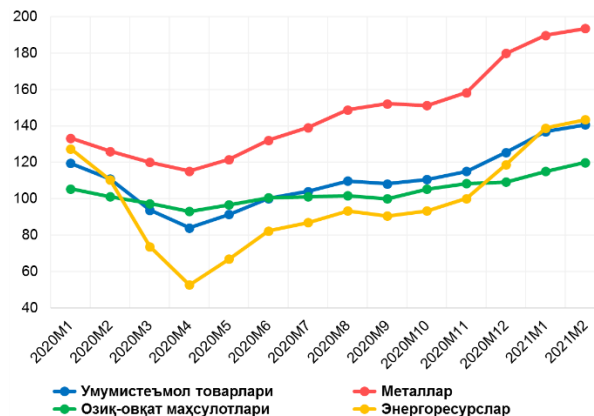
Мамлакатларда вакцинация жараёнининг тезлашиши, шунингдек, товар ва молия бозорларидаги вазиятнинг барқарорлашиши глобал иқтисодий тикланишнинг асосий омилларидан бўлиши кутилмоқда.

ХВЖнинг янгиланган прогнозларига кўра, 2021 йилда Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорларида ЯИМнинг ўсиши йил бошида кутилганидан юқорироқ бўлади.

2.1-расм. Савдо ҳамкорларимизда ЯИМнинг реал ўсиши (фоизда)



2.2-расм. Маҳсулот нархлари индекси (2016 = 100)



Манба: Жаҳон иқтисодий ривожланиш истиқболлари, ХВЖ, 2021 йил апрель

Хусусан, Қозоғистон иқтисодиёти – реал ҳажмда **3,2 фоизга**, Россия – **3,8 фоизга**, Хитой – **8,4 фоизга** ва Туркия – **6 фоизга** ўсиши кутилаётган бўлиб, бунда ўтган йилдаги иқтисодий инқироз оқибатида юзага келган паст база таъсирининг аҳамияти юқори (2.1-расм).

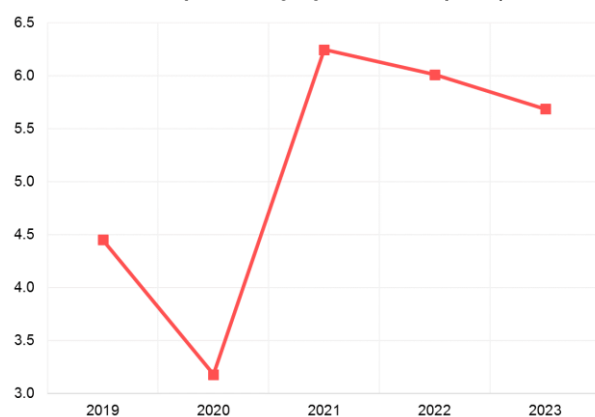
2021 йилнинг I чораги якунлари бўйича Хитойда ЯИМнинг ўсиш суръати **18,3 фоизни** ташкил этди. Бу, ўз навбатида, жаҳон бозорида

¹ ХВЖ: Жаҳон иқтисодий ривожланиш истиқболлари: Турли хил тикланишларни бошқариш (2021 йил апрель ойи прогнозлари).

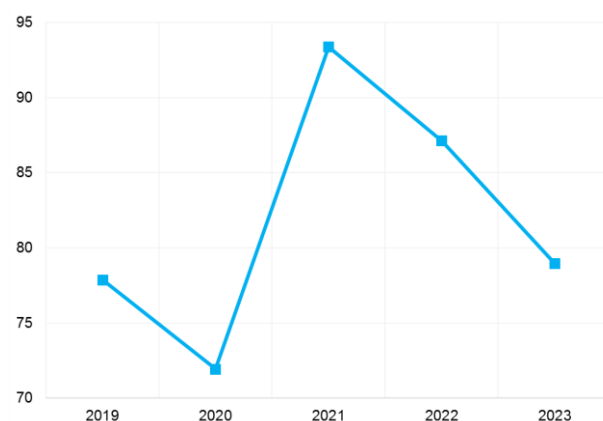
асосий товарларга, жумладан металллар, энергетика ресурслари, шунингдек озиқ-овқат ва истеъмол товарларига бўлган талабнинг барқарор тикланишига хизмат қилмоқда (2.2-расм).

2020 йилдаги кескин пасайишдан сўнг, Ўзбекистоннинг асосий экспорт товарлари - табиий газ ва пахта нархларининг 2021 йилда тикланиб, 2022-2023 йилларда бироз пасайиши кутилмоқда (2.3-2.4-расмлар).

2.3-расм. Табиий газ нархи динамикаси ва прогнози (млн британ иссиқлик бирлиги учун долларда)



2.4-расм. Пахта нархи динамикаси ва прогнози (1 фунт учун АҚШ центида)



Манба: Жаҳон иқтисодий ривожланиш истиқболлари, ХВЖ, 2021 йил апрель

Шу билан бирга, халқаро молия институтлари маълумотларига кўра пандемиянинг учинчи тўлқини яқинлашиши, янги коронавирус штамmlарининг пайдо бўлаётганлиги, шунингдек, коронавирусга қарши вакциналарнинг ривожланган ва ривожланаётган мамлакатлар ўртасида нотекис тақсимланиши жаҳон иқтисодиёти учун жиддий хавф бўлиб қолмоқда. Кейинги даврда иқтисодиётнинг тикланиши вакцинация даражаси ва тезлигига боғлиқ бўлади.

2.1-жадвал. Халқаро молия институтларининг келгусидаги тикланиш бўйича прогнозлари

№	ХМИ номи	Жаҳон иқтисодиёти		Ўзбекистон	
		2021	2022	2021	2022
1.	Халқаро валюта жамғармаси	6,0	4,4	5,0	5,3
2.	Жаҳон банки	4,0	3,8	4,3	4,5
3.	Осиё тараққиёт банки	6,8		6,5	

2.2. Тўлов баланси ҳолати ва унинг макроиқтисодий барқарорликка таъсири

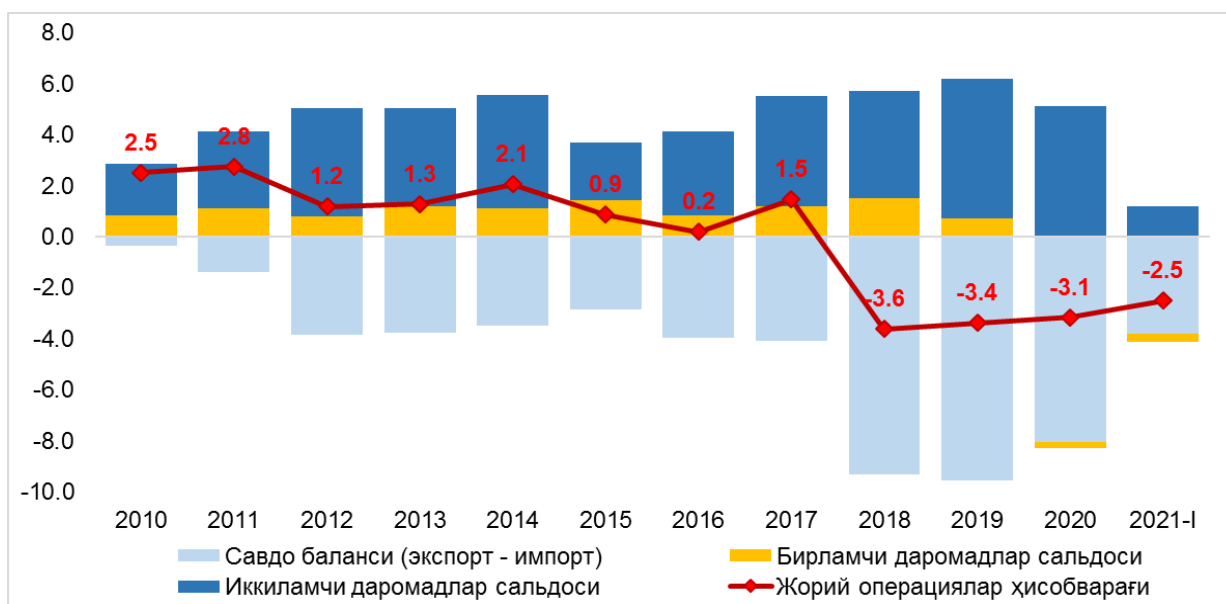
2020 йилда ноқулай ташқи муҳит шароитида жорий операциялар ҳисоби тақчиллиги 2019 йилдаги кўрсаткичга (3,4 млрд. доллар) нисбатан **7 фоизга** камайиб, **3,1 млрд.** долларни ташкил этди. Жорий ҳисобни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлиб олтиннинг жаҳон бозоридаги нархининг ошиши, шунингдек, иккиламчи даромадларнинг **5,1 млрд.** долларлик ижобий салдоси, шу жумладан, **6 млрд.** долларлик трансчегаравий пул ўтказмалари хизмат қилди (2.5-расм).

2021 йил январь-март ойларида **савдо балансининг** манфий салдоси **2,3 млрд.** долларни ташкил этди (2020 йилнинг мос даврида **1,3 млрд.** доллар).

2021 йилнинг I чорагида асосий савдо-ҳамкор давлатларидаги иқтисодий вазиятнинг барқарорлашиши мамлакатимиз экспорт товарларига бўлган ташқи талабнинг тикланишига олиб келди ва ушбу даврда рангли металллар экспорти **58 фоизга**, текстил маҳсулотлари – **38 фоизга** ва кимё маҳсулотлари – **21 фоизга** ошди.

Дастлабки ҳисоб китобларга кўра, 2021 йилнинг I чорак якуни бўйича тўлов балансининг жорий операциялар ҳисоби дефицити **2,5 млрд.** долларни ташкил этди.

2.5-расм. Жорий операциялар ҳисоби (млрд. доллар)



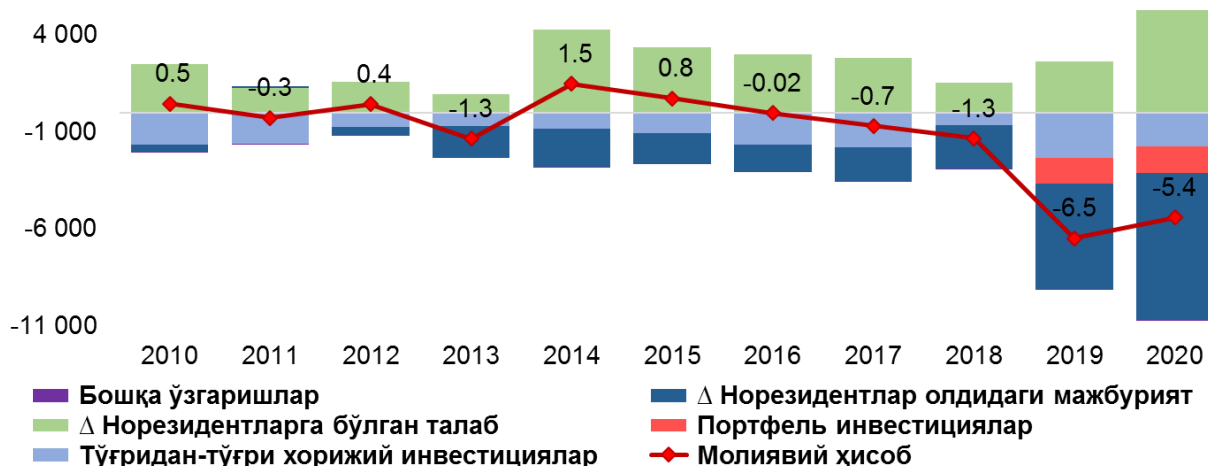
Манба: Марказий банк маълумотлари

Ушбу даврда савдо баланси ва бирламчи даромадларнинг **3,7 млрд.** долларлик манфий сальдоси иккиламчи даромадларнинг **1,2 млрд.** долларлик ижобий сальдоси билан қисман компенсация қилинди.

Иқтисодиётда тўғридан-тўғри ва портфел инвестицияларнинг нисбатан камлиги шароитида, 2020 йилда молиявий ҳисобнинг салбий салдоси банк сектори ва ҳукуматнинг ташқи молиявий мажбуриятлари (мос равишда 2,7 млрд. ва 2,9 млрд. долларга) кўпайиши ҳисобига **5,4 млрд.** АҚШ долларини ташкил этди (2.6-расм).

Бунда, 2020 йилда тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажми **1,7 млрд.** долларни ташкил этиб, 2019 йилдаги кўрсаткичига нисбатан **26 фоизга** ёки **589 млн.** долларга кам бўлди.

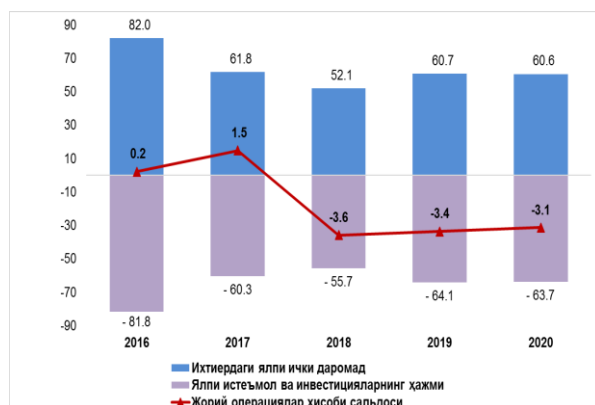
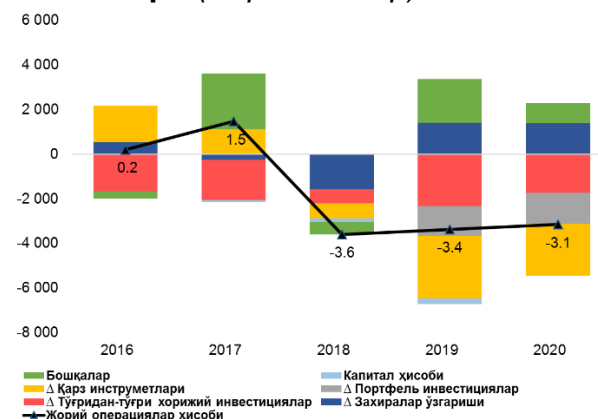
2.6-расм. Молиявий операциялар ҳисоби (млрд. доллар)



Манба: Марказий банк маълумотлари

Ташқи иқтисодий барқарорлик, ўз навбатида, тўлов балансининг жорий ҳисобварағи ҳолати билан белгиланади. Бунда, жорий ҳисобварақ ҳолати мувозанатини таъминланда ташқи ҳамкорлар ва хорижий молия институтлар билан операцияларни миллий валюта барқарорлигига салбий таъсир кўрсатмасдан, муддатини кечиктирмасдан ва молиявий ёрдам жалб қилмаган ҳолда амалга ошириш қобилияти муҳим аҳамият касб этади.

Келгусида жорий операциялар ҳисоби ҳолатини яхшилашнинг асосий манбаи юқори қўшилган қийматга эга **тайёр маҳсулот экспорти** бўлиб, бунга тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни, илғор хорижий тажриба ва технологияларни жалб қилиш ва ўзлаштириш орқали эришиш мумкин ҳисобланади.

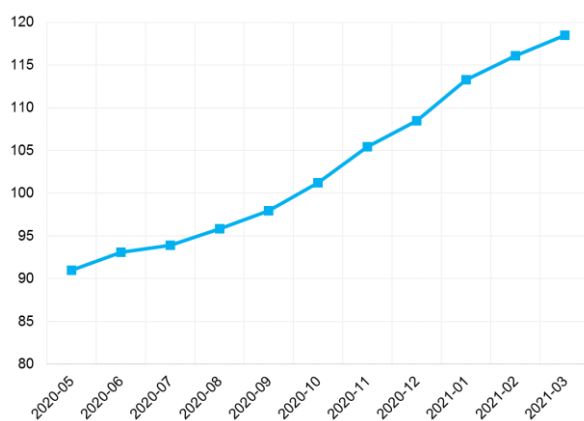
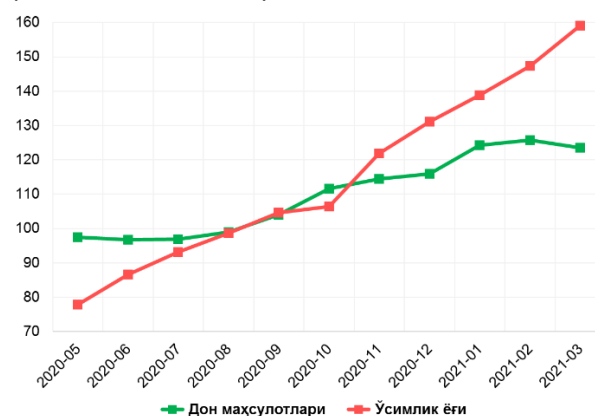
2.7-расм. Ялпи миллий даромад ва ялпи харажатлар (млрд. доллар)**2.8-расм. Жорий операциялар ҳисобини молиялаштириш манбалари (млрд. доллар)**

Манба: Марказий банк маълумотлари

2.3. Асосий савдо ҳамкорларда инфляция даражаси ва валюта курси

Халқаро валюта жамғармаси томонидан 2021 йилда Хитойда инвестицион фаолликнинг жадал тезлашиши фонида жаҳон бозорида металл нархларининг сезиларли даражада ошиши прогноз қилинмоқда. Шунингдек, жаҳон бозорида озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўсиши ҳам асосий савдо ҳамкорлар инфляциясига таъсир кўрсатиб боради (2.9-2.10-расмлар).

2021 йил март ойи охирида ФАО нархлар индекси яна **2,4 фоиз бандга** ўсди ва 2014 йил июнь ойидан бери максимал даражага, **118,5** пунктга етди. Индекснинг юқори ўсиши асосан ўсимлик ёғининг қимматлашиши ҳисобига юзага келди.

2.9-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари индекси (2014-2016 = 100)**2.10-расм. Дон маҳсулотлари ва ўсимлик ёғлари нархлари индекси (2014-2016 = 100)**

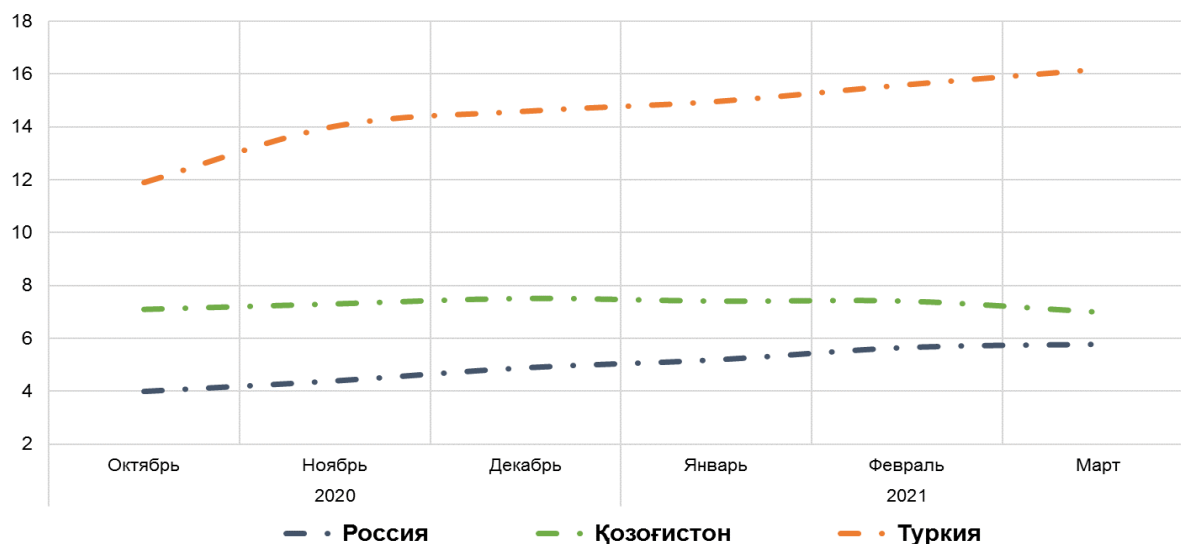
Манба: Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти, 2021 йил апрель

Бунда янги ҳосилнинг чиқиши билан дон маҳсулотлари нархига бўлган босим аста-секин сусайиб бораётган бўлса, ўсимлик ёғлари билан боғлиқ вазият глобал талаб ва таклифнинг номуносиблиги сабабли ноаниқлигича сақланиб қолмоқда.

Бироқ, ушбу омил 2021-2022 йилги янги мавсумида мойли ўсимликларнинг ҳосилдорлиги бўйича ижобий прогнозлар туфайли қисқа муддатли бўлиши кутилмоқда.

Жорий йилнинг январь-март ойларида асосий савдо ҳамкорлардаги инфляция ҳам белгиланган мақсадли кўрсаткичлардан (таргет) юқори даражаса шаклланмоқда.

2.11-расм. Истеъмол нархлари индексининг ўзгариши (ўтган йилнинг мос даврига нисбатан, фоизда)



Манба: Тегишли мамлакатларнинг Марказий банклари маълумотлари

Жумладан, 2021 йил март ойи охирида Россия, Қозоғистон ва Туркияда йиллик инфляция даражаси мос равишда **5,8 фоиз**, **7 фоиз** ва **16,2 фоизни** ташкил этди (2.11-расм). Нархларнинг ошишига асосий омил бўлиб озиқ-овқат маҳсулотлари хизмат қилган бўлса, ушбу давлатларда тўлиқ тикланиб улгурмаган хизматлар соҳасида талаб даражаси нархларни пасайтирувчи омиллардан бўлди.

Шу билан бирга, Хитойда январь ва февраль ойларида кузатилган нархларнинг пасайиш (дефляция) жараёнидан кейин, март ойида нархларда ўсиш кузатилди. Хусусан, март ойи якунлари бўйича йиллик **0,4 фоизлик** инфляция кузатилди.

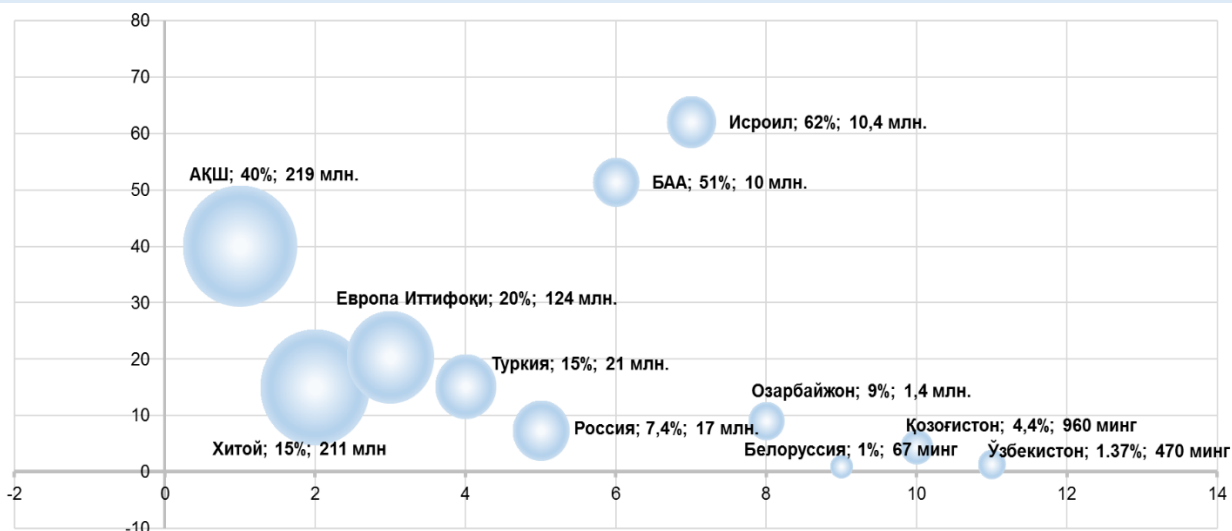
Энергия нархларининг кўтарилишини, шунингдек озиқ-овқат маҳсулотларига бўлган юқори босимни ҳисобга олган ҳолда, савдо-ҳамкор бўлган мамлакатларда инфляциянинг жорий йилнинг иккинчи чорагида ҳам юқори даражада сақланиб қолиши мумкин ва бу импорт инфляцияси кўрсаткичларида ўз аксини топади.

Вакцинациялаш кўлами ва унинг глобал иқтисодий ўсишга таъсири

Ижтимоий масофа, эмлаш (вакцинация) ва даволаш вирус ривожланишининг секинлашишига ва кўплаб одамлар ҳаётининг сақлаб қолинишига ёрдам берди. Шу билан бирга, инқироз мамлакатларнинг ўз аҳолисини, айниқса, энг заиф қатламини кўллаб-қувватлаш қобилиятидаги сезиларли фарқларни юзага чиқарди. Вирус тарқалишининг иккинчи ва учинчи тўлқинлари кўплаб мамлакатларда чекловларни қайта тикланишига (янгилашишига) олиб келиши мумкин.

Халқаро молия ташкилотлар томонидан вакцинанинг тарқалиш тезлиги иқтисодий ўсишни тиклашда муҳим аҳамиятга эга эканлиги қайд этилмоқда. 2020 йилда бюджетдан ўртача молиявий кўллаб-қувватланган мамлакатларнинг ялпи ички маҳсулоти 2022 йилга келиб пандемиядан олдинги даражасига қайтиши кутилмоқда. Аксинча, ўртача кўллаб-қувватлаш даражасидан паст бўлган давлатлар 2023 йилгача 2019 йил ҳолатига қайтмайди.

1-расм. COVID-19 га қарши эмланганларнинг умумий сони ва аҳолининг улуши (2021 йил 22 апрель ҳолатига)



Манба: <https://ourworldindata.org/grapher/covid-vaccination-doses-per-capita>

Жорий йилнинг 22 апрель ҳолатига кўра дунё бўйича **953 млн.** дозада COVID-19 вакцинаси қўлланилган бўлиб, уларнинг **45 фоизи** АҚШ ва Хитой ҳиссасига тўғри келмоқда (1-расм). Иқтисодиёти ривожланган мамлакатлар ЯИМ 2021 йилда пандемиягача бўлган даражадан ошиши кутилаётган бўлса, бошқа кўплаб мамлакатларда ЯИМнинг пандемиягача бўлган даврдаги кўрсаткичгача тикланиши 2022 йилда бўлиши кутилмоқда.

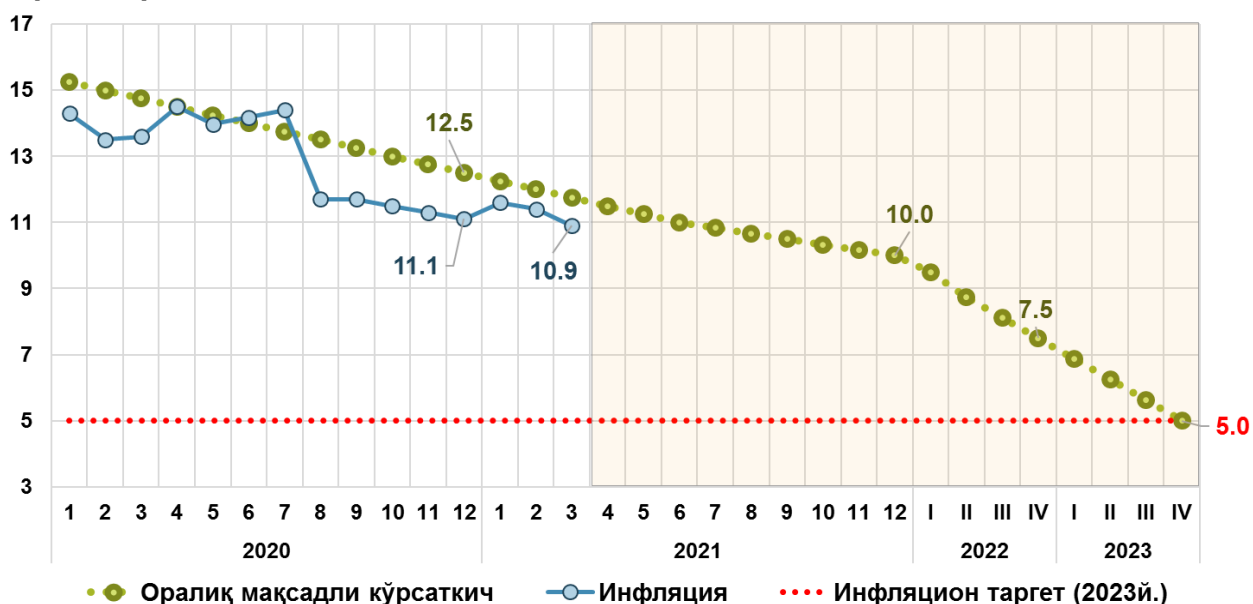
Шу билан бирга, экспертларнинг фикрича ривожланган давлатлар томонидан ривожланаётган ва бозор тамойиллари шаклланаётган давлатларни қўллаб-қувватлаш барқарор иқтисодий ривожланишга эришишда ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Вакциналаш суръати қанчалик юқори бўлса иқтисодий фаолликнинг тикланиши, иқтисодий ўсиш суръатларининг инқирозгача бўлган даражасига қайтиши шунчалик тезроқ амалга ошади.

III. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР

3.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили

Йиллик инфляция январь ойидаги бироз кўтарилишдан сўнг (**11,6 фоиз**), кейинги икки ойда пасаявчи тенденцияга эга бўлди ва 2021 йилнинг I чораги якуни бўйича йиллик **10,9 фоизни** ташкил қилди. (3.1-расм).

3.1-расм. Инфляцион таргет ва оралиқ мақсадли кўрсаткичлар траекторияси



Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банк

ИНИнинг товарлар ва хизматлар таркиби таҳлил қилинганда, жорий йилнинг январь-март ойларида озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси юқори улушга эга бўлмоқда. Хусусан, март ойида озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг йиллик ўсиши **13,9 фоизни** ташкил этган бўлса, ноозиқ-овқат маҳсулотлари ва хизматлар нархлари мос равишда **8,8** ва **8,3 фоизга** ошди.

2021 йилнинг январь-март ойларида аҳолининг асосий истеъмол товарларидан ўсимлик ёғи (4,7 фоиз), шакар (5,1 фоиз), картошка (4,8 фоиз) ва гўшт маҳсулотларининг (1,7 фоиз) сезиларли даражада қимматлашиши ҳамда мева ва сабзавот нархларининг мавсумий ўзгариши озиқ-овқат инфляциясини асосий оширувчи омиллардан бўлди.

Ноозиқ-овқат маҳсулотларидан **бензин** (8,5 фоиз), **метан** (4,0 фоиз), **дори-дармонлар** (2,6 фоиз) ҳамда **цемент** (4,2 фоиз) нархидаги юқори ўсувчи тенденциялар, шунингдек, уларнинг иккиламчи таъсирлари умумий инфляцияни юқори даражада сақланиб қолишига ҳисса қўшди.

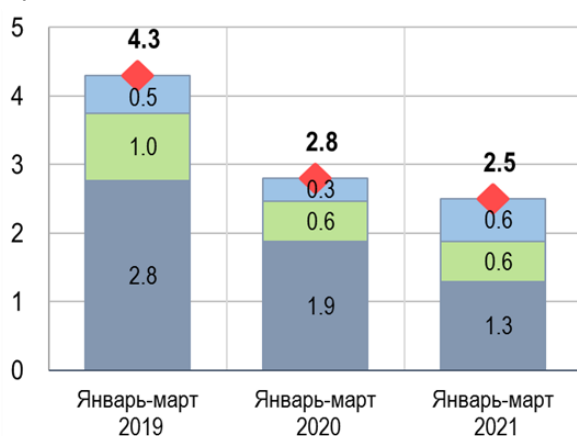
Таъкидлаш жоизки, жорий йилнинг I чорагида инфляция даражаси ўтган йилларнинг мос даврига нисбатан пастроқ даражада шаклланди. Хусусан, 2019-2020 йилларнинг январь-март ойларида чораклик инфляция даражаси мос равишда **4,3** ва **2,8** **фоизни** ташкил этган бўлса, жорий йилнинг I чорагида ушбу кўрсаткич **2,5** **фоизгача** пасайди (3.2-расм).

Юқорида таъкидланганидек, кузатилаётган даврда умумий инфляция таркибида озиқ-овқат маҳсулотлари инфляциясининг улуши (**1,3** **фоиз банд**) юқориликгача қолмоқда. Бироқ, унинг улуши ўтган йилларга нисбатан пасайган (2019 йил 2,8 фоиз банд, 2020 йил 1,9 фоиз банд).

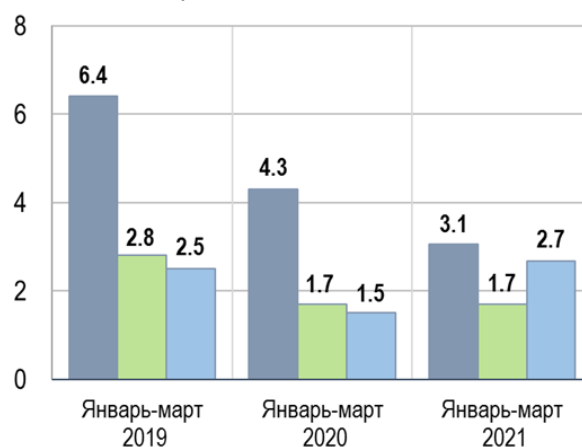
Шу ўринда, чораклик умумий инфляция таркибида ноозиқ-овқат маҳсулотлари улуши сўнгги 2 йилда ўзгаришсиз (0,6 фоиз банд) сақланиб қолаётган бўлса, хизматлар улуши (2020 йил 0,3 фоиз банд) ортган. I чорақда хизматлар соҳасида нархларнинг сезиларли даражада ошишига, асосан, совуқ сув ва канализация тарифларининг оширилиши сабаб бўлди.

3.2-расм. Умумий инфляция ва унинг асосий компонентлари

Гуруҳларнинг умумий инфляцияга ҳиссаси, фоиз банд



Гуруҳларнинг чорак давомида ўсиши, йил бошидан фоизда



◆ Умумий инфляция ■ Озиқ-овқат маҳсулотлари ■ Ноозиқ-овқат маҳсулотлари ■ Хизматлар

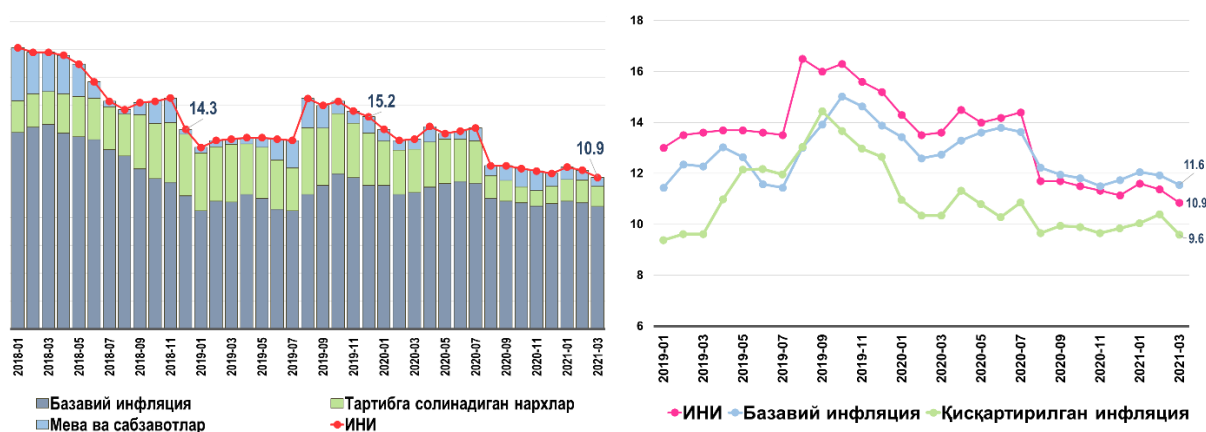
Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси

Базавий ва қисқартирилган инфляция

Марказий банк томонидан базавий ва қисқартирилган инфляция кўрсаткичлари ҳисобланиб, уларнинг динамикалари доимий кузатиб борилади. Ушбу кўрсаткичлар инфляциянинг мавсумийликдан ҳоли тенденцияларини ўрганишда ва унга таъсир кўрсатувчи омилларни таҳлил қилишда фойдаланилади.

Таҳлилларга кўра, базавий инфляция даражаси 2021 йилнинг март ойида январь ойига нисбатан **0,5 фоиз бандга** пасайиб, йиллик **11,6 фоизга** тенг бўлди ва умумий инфляцияга **8,8 фоиз банд** оширувчи таъсир кўрсатди. Ўтган йилларга нисбатан базавий инфляция даражаси пасайиб бораётган бўлсада, умумий инфляциядаги ҳиссаси юқориликча сақланиб қолмоқда (3.3-расм).

3.3-расм. Базавий ва қисқартирилган инфляция динамикаси



Манба: Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу ўринда, ўтган ойлarda ИНИ таркибидаги тартибга солинадиган товарлар нархларида ўсиш бироз тезлашганлигини кўриш мумкин.

Жумладан, 2020 йилнинг IV чорагида тартибга солинадиган товарлар (хизматлар) нархлари ошишининг инфляцияга ҳиссаси ўртача **1,2 фоиз бандни** ташкил этган бўлса, 2021 йилнинг I чорагида сув таъминоти тарифларининг (**59,8 фоизга**) сезиларли ошиши ҳисобига тартибга солинадиган нархларнинг умумий инфляциядаги ўртача ҳиссаси **1,5 фоиз бандгача** кўпайди.

Январь ва февраль ойларида мева ва сабзавотларнинг мавсумий қимматлашиши сақланиб қолган бўлса, март ойдан янги ҳосилнинг бозорларга кириб келиши билан уларнинг нархларида пасаяувчи тренд кузатилмоқда.

Шунингдек, таҳлил қилинаётган даврда қисқартирилган инфляция даражаси нисбатан барқарор тенденция намоён этди ва март ойи якуни бўйича йиллик **9,6 фоизга** тенг бўлди.

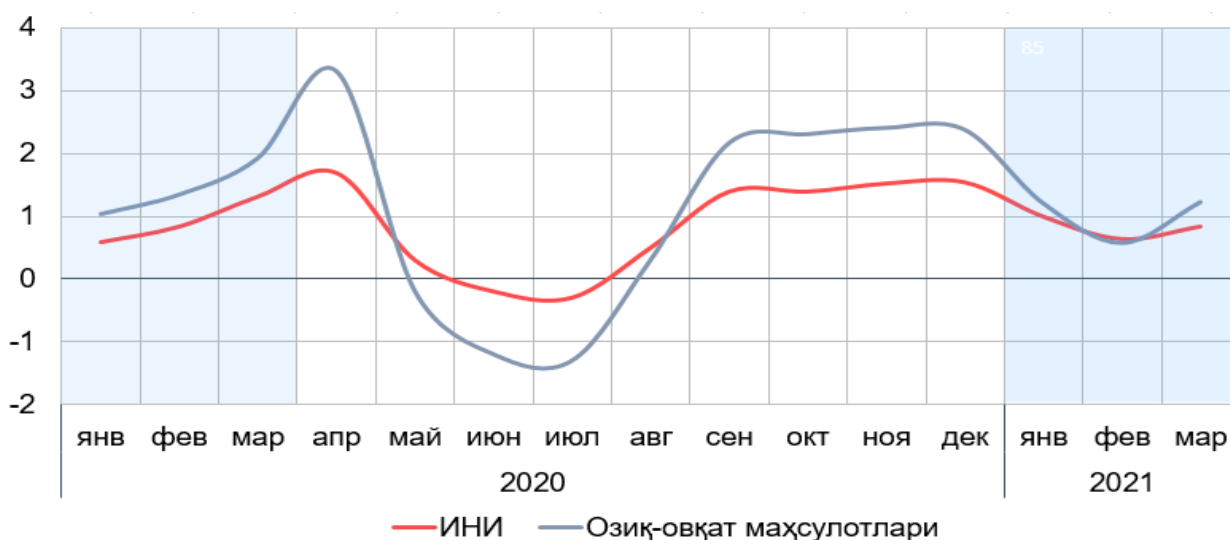
Таъкидлаш жоизки, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг реал даромадлари коронавирус падемияси давридан аввалги даражасигача тўлиқ тикланмаганлиги, шунингдек, иқтисодиётда пул-кредит сиёсатининг амалдаги “**нисбатан қатъий**” шароитлари сақланиб қолганлиги ҳисобига талаб томондан товар ва хизматлар нархига оширувчи босим нисбатан камроқ бўлмоқда.

3.2. Озиқ-овқат инфляцияси ва прогнозлари

Жорий йилнинг январь-март ойларида озиқ-овқат нархларининг йиллик инфляциядаги улуши аввалги чоракка нисбатан **1,4 фоиз бандга** пасайиб, йиллик **13,9 фоизни** ташкил этди ва умумий инфляция кўрсаткичидан (10,9 фоиз) юқори даражада шаклланди.

Бунда, озиқ-овқат маҳсулотлари чораклик инфляцияси январь-март ойларида ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **1,2 фоиз бандга** пасайди ва **3,1 фоизни** ташкил этди (3.4-расм).

3.4-расм. ИНИ ва озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ойлик ўзгариши



Манба: Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2021 йил биринчи чорагида гўшт ва картошка маҳсулотларининг **импорти** сезиларли оширилиши ҳисобига ички бозорда нархларнинг нисбатан барқарорлашиши кузатилди. Хусусан, картошка нархи январь-март ойларида **4,8 фоизга** ошиб, ўтган йилнинг мос даврига (19 фоиз) нисбатан **14,1 фоиз бандга** паст бўлди.

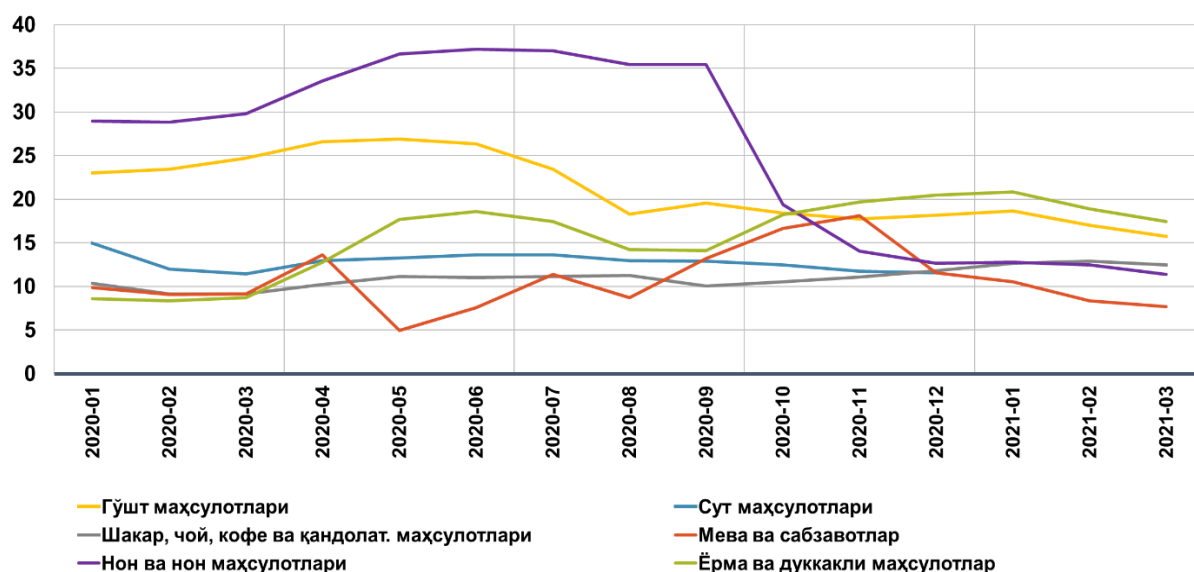
Шунингдек, ушбу даврда гўшт маҳсулотлари нархи **1,9 фоизга**, жумладан, мол гўшти **1,5 фоизга** ўсди (2020 йилнинг мос даврида 4,1 ва 5,1 фоизга ўсган).

Ушбу даврда мевалар нархларининг мавсумий ўсиши 7,6 фоизни ташкил этиши, хусусан, олма нархининг **9,1 фоизга**, цитрус меваларнинг **3,8 фоизга** ва сабзавотлар нархининг **18,2 фоизга** ошиши инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатди (3.5-расм).

Ўсимлик ёғи нархи чорак давомида умумий ҳисобда **4,7 фоизга** ошди. Хусусан, кунгабоқар ёғи **7,3 фоизга**, пахта ёғи эса **2,3 фоизга** қимматлашди.

АҚШ Қишлоқ хўжалиги департаменти (USDA) маълумотларига кўра, жорий йил дунё бўйича кунгабоқар ёғи ишлаб чиқариш ҳажми ўтган йилга нисбатан **2,1 млн. тоннага** (10 фоизга) камайиб, жами **19,3 млн. тонна**ни ташкил этиши кутилмоқда.

3.5-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгариши



Манба: Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Ўз ўрнида, йил бошидан **шакар маҳсулотига** акциз солиғи ва божхона божининг тикланиши ҳамда асосий экспортёр давлатларда ишлаб чиқаришнинг қисқариши натижасида ушбу маҳсулот нархи **5,1 фоизга** қимматлашди (ўтган йилнинг мос даврида 1,3 фоиз).

Асосий импортёр давлатларда шакар хомашёси нархининг беқарорлиги, шунингдек, апрель-июнь ойларида меваларнинг янги ҳосили, хусусан, қулупнай, олча ва гилосларнинг маҳаллий бозорларга кириб келиши билан шакарга қўшимча талаб вужудга келади.

Умуман олганда, жорий йилнинг I чорагида йиллик инфляцияга озиқ-овқат маҳсулотларининг таъсири **юқорилигича** қолмоқда. Хусусан, ёғ-мой маҳсулотлари нархи йиллик кўрсаткичда **29,9 фоизга**, тухум **32,7 фоизга**, спиртли ичимликлар **9 фоизга**, тамаки маҳсулотлари **13,4 фоизга** қимматлашган бўлса, **гўшт ва нон маҳсулотларининг** инфляцияга оширувчи таъсири нисбатан пасайди.

Таъкидлаш лозимки, глобал пандемия шароитида ички озиқ-овқат хавфсизлиги ҳамда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадида айрим экспортёр давлатлар томонидан асосий истеъмол товарлари бўйича **экспорт чекловлари** киритилмоқда. Жумладан, Россиянинг **кунгабоқар хомашёси** ва **дон маҳсулотларига** экспорт божини ўрнатиши асосий импорт қилувчи давлатлар учун ушбу маҳсулотларнинг таклиф омиллари қисқаришига сабаб бўлди.

Жорий йилнинг февраль ойида иш ҳақи миқдорининг оширилиши, шунингдек, жаҳон бозорида истеъмол товарлари нархларининг кескин ўсиб бориши ҳамда таклиф томондан чекловлар асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари инфляциясига оширувчи таъсир кўрсатди.

Жаҳон бозорларида ҳам истеъмол маҳсулотлари учун ялпи талабнинг босқичма-босқич тикланиб бориши кузатилмоқда. Хусусан, Осиёнинг йирик мамлакатлари томонидан (Хитой, Ҳиндистон, Туркия) маҳсулот захираларини яратишга фаол киришилиши, шунингдек, глобал таъминот занжиридаги узилишлар жаҳон бозоридаги нархларнинг ошишига сабаб бўлмоқда.

Шунингдек, ички иқтисодий кўрсаткичларнинг тикланишнинг фаол давом этиши шароитида ўрта муддатли истиқболда асосий озиқ-овқат маҳсулотларига бўлган **ички ва ташқи талабнинг ўсиб бориши** кутилмоқда.

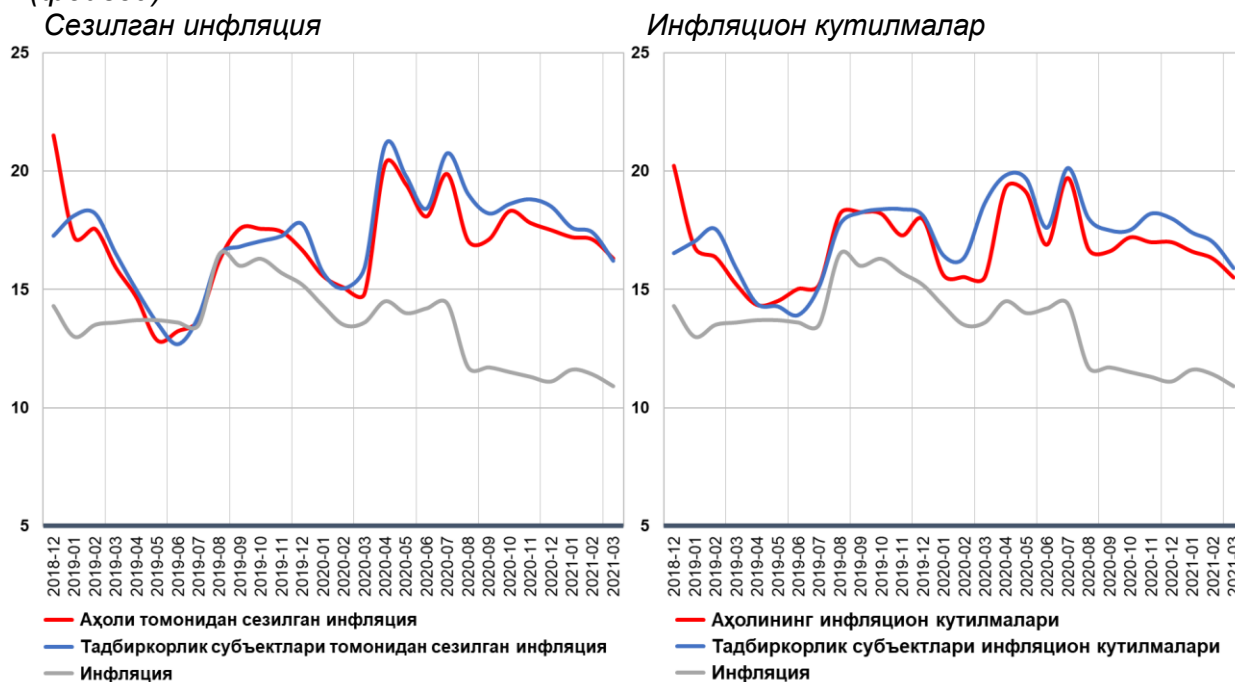
Пандемия туфайли сақланиб қолаётган хатар ва ноаниқликларни инобатга олиб, келгусида асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархи барқарорлигини таъминлаш мақсадида уларни маҳаллий етиштириш, ишлаб чиқариш ва импорт ҳажмларини ошириш орқали етарли захираларини яратиш кун тартибидаги муҳим вазифалардан ҳисобланади.

3.3. Инфляцион кутилмалар

Аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари ўртасида ўтказилган сўров натижалари кўра **сезилган инфляция** даражасида 2020 йилнинг сўнги чорагида нисбатан барқарор шаклланишдан сўнг, жорий йилнинг январь-март ойларида **пасаювчи тенденция** қайд этди (3.6-расм).

Хусусан, 2021 йилнинг март ойида аҳоли томонидан сезилган инфляция даражаси **16,3 фоизни** ташкил этиб, январь ойига нисбатан 0,9 фоиз бандга пасайган бўлса, тадбиркорлик субъектлари томонидан сезилган инфляция даражаси 1,4 фоиз бандга пасайиб **16,2 фоизга** тенг бўлди.

3.6-расм. Сезилган инфляция ва инфляцион кутилмалар динамикаси (фоизда)



Манба: Марказий банкнинг инфляцион кутилмалар бўйича сўровнома натижалари асосидаги ҳисоб-китоблари

Аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари томонидан сезилган инфляция даражасининг умумий инфляциядан юқори даражада шаклланишига асосий озиқ-овқат маҳсулотларининг қимматлашиши, автомобиль учун ёқилғи маҳсулотлари нархининг ошиши ҳамда сув таъминоти тарифларининг индексация қилиниши сезиларли таъсир кўрсатди.

2020 йилнинг IV чорагида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **инфляцион кутилмалари** барқарор даражада

шаклланган бўлса, жорий йилнинг I чорагида пасаяувчи динамикага эга бўлди. Хусусан, март ойида аҳолининг инфляцион кутилмалари **15,5 фоизни** қайд этиб, январга нисбатан 1,1 фоиз бандга, тадбиркорлик субъектларида **15,9 фоизни** ташкил этиб, 1,5 фоиз бандга пасайди.

Аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари пасайишига асосан йиллик инфляция даражасининг босқичма-босқич пасайиши ҳамда тобора бир хоналик кўрсаткичига яқинлашаётганлиги, миллий валюта курсининг АҚШ долларига нисбатан барқарор даражада шаклланиши, шунингдек, тартибга солинадиган нархларнинг ўзгаришсиз сақланиб қолиши таъсир кўрсатди.

3.7-расм. Инфляцион кутилмаларнинг асосий омиллари (респондентларнинг улуши, фоизда)

Аҳоли инфляцион кутилмаларининг омиллари	2021			2021			Тадбиркорлик субъектлари инфляцион кутилмаларининг омиллари
	Январь	Февраль	Март	Январь	Февраль	Март	
Доллар курсининг ошиши	48	42	42	44	43	45	Доллар курсининг ошиши
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	40	36	31	27	18	31	Коронавирус таъсири
Коронавирус таъсири	25	17	28	31	27	29	Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши
Монопол нархлар ошиши	24	23	24	18	17	21	Солиқ юкининг оширилиши
Мавсумий омиллар	20	21	24	21	18	21	Транспорт харажатларининг ошиши
Рақобат муҳитининг ёмонлашиши	17	16	19	18	18	21	Мавсумий омиллар
Солиқ юкининг оширилиши	16	16	17	23	18	17	Энергия ресурслари ва коммунал хизматларнинг қимматлашиши
Транспорт харажатларининг ошиши	19	15	16	13	13	16	Айрим товарлар импорти чекланиши
Энергия ресурслари ва коммунал хизматларнинг қимматлашиши	21	18	16	13	15	16	Рақобат муҳитининг ёмонлашиши
Айрим товарлар импорти чекланиши	14	15	16	14	13	14	Жаҳон бозорида нархлар ошиши
Аҳолини кредитлаш ҳажмининг ошиши	12	12	13	8	8	12	Ишлаб чиқариш ҳажмининг камайиши
Ишлаб чиқариш ҳажмининг камайиши	10	10	12	12	14	12	Аҳолини кредитлаш ҳажмининг ошиши

Манба: Марказий банкнинг инфляцион кутилмалар бўйича сўровнома натижалари асосидаги ҳисоб-китоблари

Ўтказилган сўров натижалари **фаолият соҳалари** бўйича таҳлил қилинганда, қурилиш, банк-молия, савдо, транспорт ҳамда давлат ташкилотида фаолият юритадиган респондентларнинг инфляцион кутилмалари республика даражасига нисбатан юқорироқ шаклланганлиги маълум бўлди. Аксинча, умумий овқатланиш, қишлоқ хўжалиги ҳамда талабаларнинг келгусидаги нархлар ўзгариши бўйича кутилмалари республика даражасидан пастроқ шаклланди. Шунингдек,

таълим ва фан, тиббиёт ҳамда пенсионерларнинг инфляцион кутилмалари республика даражасига яқин бўлди (3.8-расм).

3.8-расм. 2021 йил I чорақда тармоқлар ва ҳудудлар кесимида инфляцион кутилмалар (чораклик ўртача, фоизда)

Фаолият соҳаси кесимида



Ҳудудлар кесимида

Аҳоли		Тадбиркорлар	
Наманган вил.	17.7	Самарқанд вил.	18.7
Андижон вил.	17.6	Фарғона вил.	18.3
Тошкент ш.	17.6	Наманган вил.	18.2
Бухоро вил.	16.4	Хоразм вил.	18.1
Хоразм вил.	16.3	Тошкент ш.	17.4
Фарғона вил.	16.2	Сирдарё вил.	17.2
Республика	16.1	Андижон вил.	17.2
Сирдарё вил.	16.1	Республика	16.7
Самарқанд вил.	16.0	Қашқадарё вил.	16.4
Тошкент вил.	15.8	Бухоро вил.	16.1
Қорақалпоғистон Рес.	15.6	Тошкент вил.	16.1
Қашқадарё вил.	15.4	Навоий вил.	15.9
Навоий вил.	15.3	Сурхондарё вил.	15.3
Жиззах вил.	14.1	Жиззах вил.	15.0
Сурхондарё вил.	14.0	Қорақалпоғистон	15.0

Манба: Марказий банкнинг инфляцион кутилмалар бўйича сўровнома натижалари асосидаги ҳисоб-китоблари

Аҳоли инфляцион кутилмаларининг нисбатан юқори кўрсаткичлари Наманган (17,7%) ва Андижон вилоятларида (17,6%) ҳамда Тошкент шаҳрида (17,6%), нисбатан паст кўрсаткичи эса Сурхондарё (14,0%) ва Жиззах (14,1%) вилоятларида кузатилди.

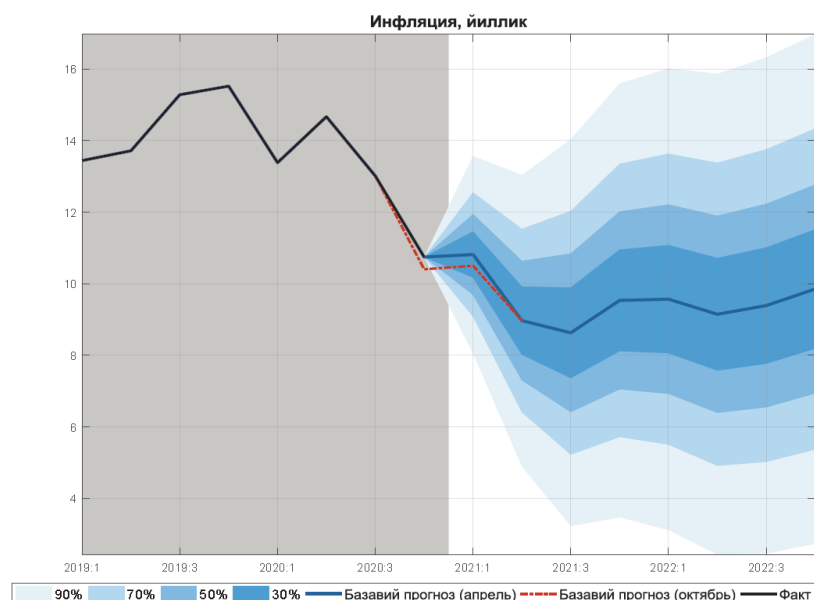
Тадбиркорлик субъектлари инфляцион кутилмаларининг нисбатан юқори кўрсаткичлари Самарқанд (18,7%), Фарғона (18,3%), Наманган (18,2%) ва Хоразм (18,1%) вилоятларида қайд этилган бўлиб, Жиззах вилояти (15,0%) ва Қорақалпоғистон Республикасида (15,0%) нисбатан паст кўрсаткич кузатилди.

3.4. Инфляция прогнози, хатарлар ва ноаниқликлар

Марказий банк ҳисоб-китобларига кўра, 2021 йил якунида йиллик инфляция даражасининг **9-10 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

Бунда, айрим тартибга солинадиган товар ва хизматлар нархларининг кутилаётган эркинлаштирилиши ҳисобига 2022 йилда инфляция даражасида бироз ўсиш кузатилиши мумкин бўлиб, мазкур бир марталик омилнинг чиқиб кетиши фонида 2023 йилдан бошлаб инфляциянинг ўзининг узоқ муддатли **5 фоизлик** мақсадли кўрсаткичига яқин даражада шаклланиши кутилмоқда (3.9-расм).

3.9-расм. Инфляция прогнози (фоизда, чораклик)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Бунда, **базавий инфляция** даражаси 2021 йил якунлари бўйича **10,1 фоизни** ташкил этиши кутилмоқда. 2022-2023 йилларда ушбу кўрсаткич пасаяувчи динамикага эга бўлади ва мос равишда йиллик **7-7,5 фоиз** ва **5-6 фоиз** оралиғида шаклланади.

Ўз навбатида, нархлари тартибга солинадиган товар ва хизматларнинг йиллик қимматлашиши жорий йилда **5,5-6,0 фоиз** атрофида бўлиши ҳамда 2022 йилда юқорида таъкидланган эркинлаштириш таъсирида **15-20 фоизгача** ўсиши кутилмоқда. Мазкур вақтинчалик ўсишнинг чиқиб кетиши ҳисобига 2023 йилда ушбу гуруҳ нархлари ўсиши йиллик **3-4 фоизни** ташкил этиши прогноз қилинмоқда.

Шунингдек, мева ва сабзавотларнинг нархлари қимматлашиши йиллик ўртача **13-14 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

Ўрта муддатли истиқболда инфляция даражасининг прогноз кўрсаткичлари таркибий ислохотларнинг бориши, ички иқтисодий шароитларнинг шаклланиши, глобал пандемия ва вакцинация билан боғлиқ вазиятнинг шаклланишига ҳамда жаҳон бозорида асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгаришига боғлиқ бўлади.

Таъкидлаш жоизки, дунё мамлакатлари томонидан карантин чекловларининг юмшатилиши билан ялпи талаб ҳажмининг сезиларли тикланиши кузатилаётган бўлиб, бу бир томондан ташқи талабни ошириши орқали ЯИМ ўсишига ижобий таъсир кўрсатса, иккинчи томондан асосий озиқ-овқат маҳсулотларига бўлган талабнинг ортиши орқали **инфляцион жараёнларнинг тезлашишига** олиб келмоқда.

Бундан ташқари, ўрта муддатларда инфляцияга таъсир кўрсатувчи асосий омиллардан бири аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **инфляцион кутилмалари** ҳисобланади. Аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари умумий инфляцияга нисбатан юқори даражада сақланиб қолаётганлиги, келгусида иқтисодиётда инфляцион босимни юзага келтириши мумкин.

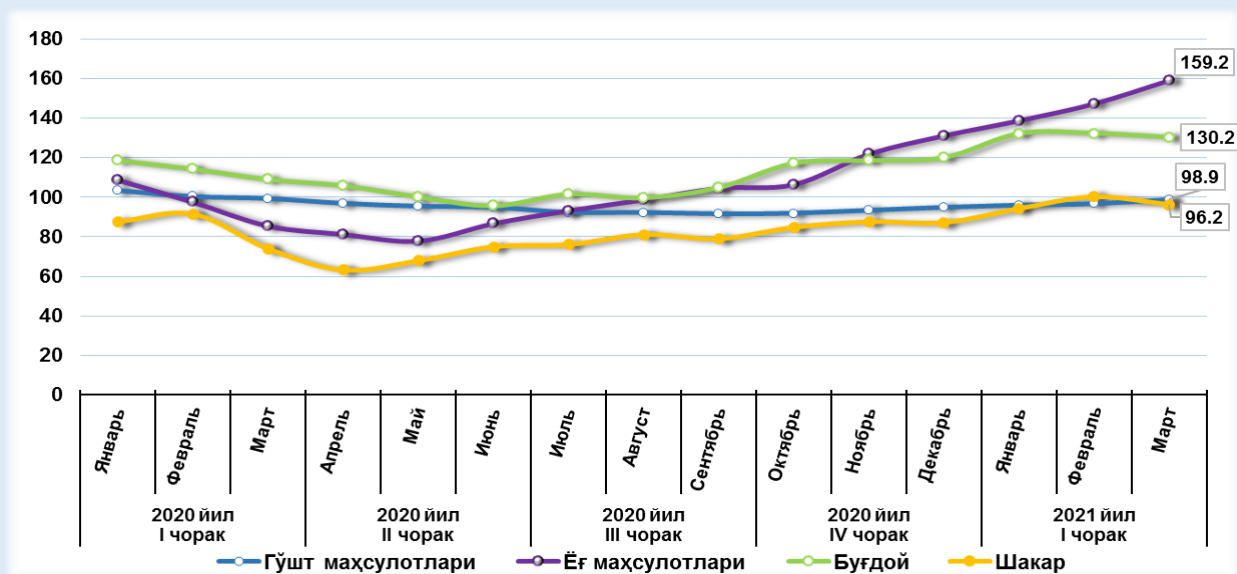
Шу билан бирга, мамлакатимизда иқтисодий фаолликнинг тикланиб бориши билан аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг реал даромадлари яхшиланиши фонида **ноозиқ-овқат маҳсулотлари ва хизматларга бўлган ялпи талабнинг** ошиши кузатилиши мумкин. Бу эса, ушбу товар ва хизматлар нархларига сезиларли оширувчи босимни юзага келтиради.

Жаҳон бозорларида асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари динамикаси ва кутилмалар

Сўнгги ойларда жаҳон бозорида озиқ-овқат нархлари тобора кўтарилиб бормоқда. Бу эса, импорт маҳсулотларига юқори даражада боғлиқ бўлган мамлакатларда ички нархлар барқарорлигига сезиларли таъсир кўрсатиши мумкин.

Ўзбекистон ҳам гўшт, ёғ, дон, картошка ва шакар маҳсулотларини ҳажмда импорт қиладиган давлатлар сирасига киргани боис, жаҳон бозорида ушбу товарлар нархларининг ўзгаришига юқори сезувчан ҳисобланади.

1-расм. Асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг жаҳон бозоридаги динамикаси (2014-2016=100, фоизда)



Манба: БМТнинг Озиқ-овқат ва қиш./хўж. ташкилоти ва Жаҳон банки маълумотлари

Ёғ маҳсулотлари

Жаҳон бозорида ёғ маҳсулотлари нархи жорий йилнинг I чорагида йил бошига нисбатан **21,4 фоизга** қимматлашди.

АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти (USDA) прогнозларига кўра, 2021 йилда **кунгабоқар уруғини** етиштириш **9,3 фоизга**, захиралари эса **38,6 фоизга**, мос равишда, **кунгабоқар ёғини** ишлаб чиқариш **43,1 фоизга** ва захиралари **9,9 фоизга** камроқ бўлиши кутилмоқда.

Ўсимлик ёғларидан палма ва рапса ёғларининг сезиларли қимматлашиши ўтган мавсумда ҳосилнинг кам бўлганлиги, шунингдек, асосий экспортёр давлатларда захиралар камайиб бораётганлиги (палма ёғининг **10 фоизга** ва рапса ёғининг **26 фоизга** камайиши) билан изоҳланади.

Шунингдек, биодизель сектори томонидан **сояга** фаол талаб мавжудлиги шароитида жаҳон бозорида соя нархига қўшимча оширувчи босимни вужудга келтирмоқда.

Кунгабоқар ёғининг қимматлашиб боришига 2021 йил учун ишлаб чиқариш ҳажмларининг пасайиши бўйича прогнозлар (ўтган йилга нисбатан **10,6 фоиз**), шунингдек, Европа иттифоқи, Туркия, Украина ва Россия томонидан экспортнинг камайиб бориши асосий сабаблардан ҳисобланади.

Гўшт маҳсулотлари

Жаҳон бозорида гўшт маҳсулотлари нархлари март ойида ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **0,5 фоизга** пасайди. Бироқ, сўнги 6 ой давомида ушбу маҳсулот нархларида ўсиш кузатилмоқда. Бунда, жорий йилнинг I чорагида гўшт маҳсулотлари ўсиши **4,3 фоизни** ташкил этди.

Жорий йилнинг I чорак якунлари бўйича мол гўшти нархлари асосий савдо ҳамкорларимиз Россияда – **2,9 фоизга**, Қозоғистонда – **1,2 фоизга**, Қирғизистонда – **5,1 фоизга** ўсди.

АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти (USDA) маълумотларига кўра, дунёда жами гўшт ишлаб чиқариш 2020 йилда 2019 йилга нисбатан **2 фоизга** камайди ва **257,9 млн.** тоннани ташкил этди. 2021 йилда дунё миқёсида гўшт ишлаб чиқариш ҳажмининг **2,8 фоизга** ўсиши, жумладан, мол гўшти - **1,6 фоизга** (0,97 млн. тонна) ва товуқ гўшти – **1,5 фоизга** (1,47 млн. тонна) ошиши прогноз қилинмоқда.

Бироқ, гўшт маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиши талабнинг ортиб боришига нисбатан секинроқ суръатларда шаклланимоқда. Шунингдек, озуқа маҳсулотлари нархларининг қимматлашиб бориши жаҳон бозорида гўшт нархининг юқори даражада сақланиб қолишининг асосий омиллардан ҳисобланади.

Буғдой

Жорий йил январь-февраль ойларида буғдой нархлари дастлаб ўсувчи, март ойига келиб эса пасаявчи тенденцияни намоён қилди. Бунда, жорий йилнинг I чорагида нархларнинг **8,5 фоизга** қимматлашди.

АҚШ ва Қораденгиз бўйи давлатларида кузги буғдой ҳосили билан боғлиқ хавотирлар, шунингдек, Россиянинг протекционистик сиёсати ҳамда бир қатор йирик бозорларнинг импортга бўлган кучли талаби фонида буғдой захираларининг камайиш эҳтимоли ортиб бормоқда.

Халқаро таҳлилчиларнинг апрель ойи прогнозларига кўра, 2021 йилда дунё бўйича жами буғдой ҳосили ўтган йилга нисбатан **1,7 фоизга** ўсиши кутилмоқда.

Шунингдек, ривожланаётган мамлакатларда, жумладан, Осиё минтақасида аҳоли сони ва даромадларининг ортиши дунё бозорида истеъмол товарлари учун юқори талабни вужудга келтиради. Бунда, буғдой захираларининг **1,5 фоизга** камайиши кутилмоқда.

Шунга қарамасдан, 2021 йил учун дунёда буғдой ҳосили бўйича ижобий кутилмаларнинг мавжудлиги боис, ушбу маҳсулотнинг нархи барқарор шаклланиши прогноз қилинмоқда. Йил сўнгига қадар 1 тонна буғдойнинг ўртача нархи **290 доллардан 250 долларгача** пасайиши мумкин.

Шакар

Жорий йилнинг январь-март ойларида жаҳон бозорида шакар нархи **10,4 фоизга** қимматлашди. Нархларнинг сезиларли ўсишини жаҳон бозорида нефт нархининг ошиб бориши шароитида алтернатив ёқилғи ҳисобланган **биоёқилғига талабнинг** сезиларли ошганлиги билан изоҳлаш мумкин. Бунда, биоёқилғини ишлаб чиқаришда шакарқамишдан олинадиган этанол маҳсулотидан фойдаланилганлиги боис, жаҳонда ушбу товар нархларига қўшимча босим вужудга келмоқда.

Шунингдек, Ҳиндистонда транспорт контейнерлари етишмаслиги муаммоси шакар экспортига жиддий тўсқинлик қилмоқда. Таҳлилчиларнинг фикрига кўра, ушбу ҳолат 2021 йилнинг I ярмига қадар давом этиши мумкин.

АҚШнинг Қишлоқ хўжалиги департаменти ҳисоб-китобларига кўра, асосий ишлаб чиқарувчи мамлакатларда 2020/21 йилги мавсумда шакар ишлаб чиқариш сезиларли даражада (**16 млн. тоннага**) ошади. Хусусан, Бразилияда ҳосил **12,1 млн. тоннага** кўпайиши кутилмоқда. Ҳиндистонда эса 2020/21 йилги мавсумда шакар ишлаб чиқариш **17 фоизга** ўсиб, йиллик **33,8 млн. тоннага** етади.

2021 йил учун жаҳон миқёсида шакар ишлаб чиқариш ва экспорт қилиш ҳажмининг ижобий прогнозлари унинг ташқи бозорлардаги нархларининг барқарорлашишига хизмат қилади.

IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

2021 йилнинг I чорагида иқтисодиётда пул-кредит шароитлари Марказий банк асосий ставкасининг ўтган йил давомида **2 фоиз бандга** пасайтирилишининг таъсири ҳамда пандемия шароитида вақтинчалик қўлланилган **мақбул фоиз сиёсатининг бекор қилиниши** ҳисобига иқтисодиётда депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг, шу жумладан, реал фоиз ставкаларининг бироз кўтарилиши фонида **нисбатан қатъий** даражада шаклланди.

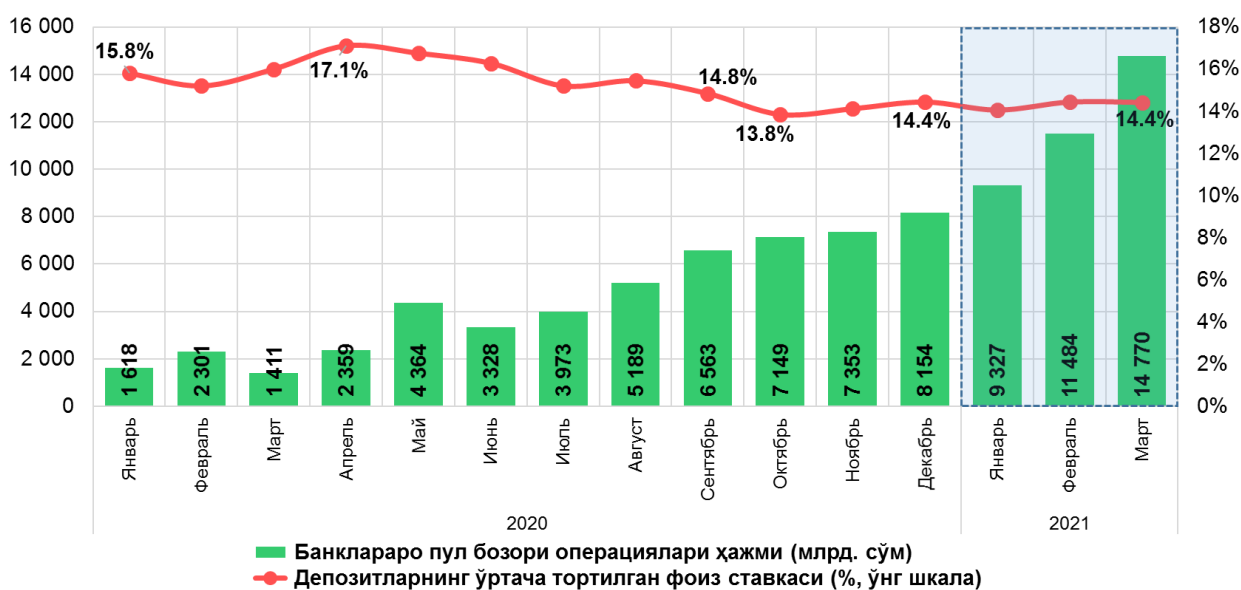
4.1. Банклараро пул бозорининг асосий кўрсаткичлари

2021 йилнинг I чорагида ҳам банкларнинг пул бозоридаги фаоллиги кескин ортди ва бу банк тизими ликвидлигининг мувозанатлашиши, банклар томонидан ликвидликнинг самаралироқ бошқарилиши ва қисқа муддатли пул-кредит сиёсати инструментларининг фаол қўлланилиши билан боғлиқ бўлди.

Хусусан, I чорак давомида пул бозорида жами **35,6 трлн.** сўмлик депозит операциялари амалга оширилган бўлиб, IV чоракка нисбатан **13 трлн.** сўмга ёки **57,1 фоизга** ортиқни ташкил этди (4.1-расм).

Бунда депозит операциялари таркибида ҳам сезиларли ўзгариш кузатилиб, қисқароқ муддатли операциялар ҳажми ўсиб борди.

4.1-расм. Банклараро пул бозорида операциялар ҳажми (млрд. сўм) ва фоиз ставкалари



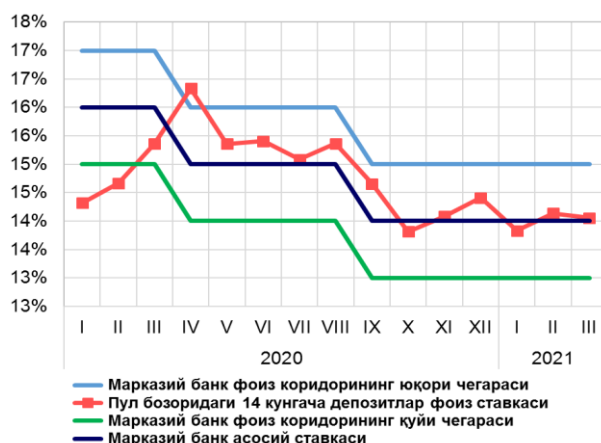
Манба: Марказий банк

Пул бозоридаги амалиётлар ҳажмининг ортиши ва унда банкларнинг фаоллиги, ўз навбатида, трансмиссион механизм фоиз канали таъсирининг кучайишига ва пул-кредит сиёсати бўйича қабул қилинаётган қарорларнинг иқтисодиётга ўтиш самарадорлигининг ортишига хизмат қилади.

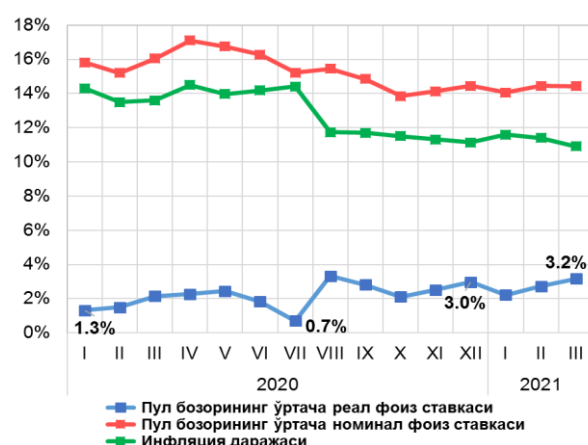
Жумладан, Марказий банк операциялارнинг механизмининг такомиллаштирилиши ва қисқа муддатли пул-кредит операцияларининг доимий равишда ўтказилиши ҳисобига 2020 йилнинг II ярмидан бошлаб пул бозоридаги депозит операциялари бўйича фоиз ставкаларининг асосий ставка атрофида фоиз коридори доирасида мувозанатлашуви кузатилганди. Мазкур ҳолат жорий йилнинг I чорагида ҳам кузатилиб, пул бозоридаги операциялар бўйича ўртача фоиз ставкаси январда **14,1 фоизни** ташкил этган бўлса, февраль-март ойларида **14,4 фоизга** тенг бўлди.

Бунда пул-кредит сиёсатининг **операцион мақсади** сифатида пул бозорида муддати 14 кунгача бўлган депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг Марказий банк асосий ставкасига яқин даражада фоиз коридори доирасида шаклланишини таъминлаш бўлиб, ушбу мақсад жорий йил I чорак давомида ҳам тўлиқ бажарилди (4.2-расм).

4.2-расм. Пул бозорида муддати 14 кунгача бўлган депозитлар бўйича фоиз ставкалари



4.3-расм. Пул бозорида шаклланган реал фоиз ставкалари



Манба: Марказий банк

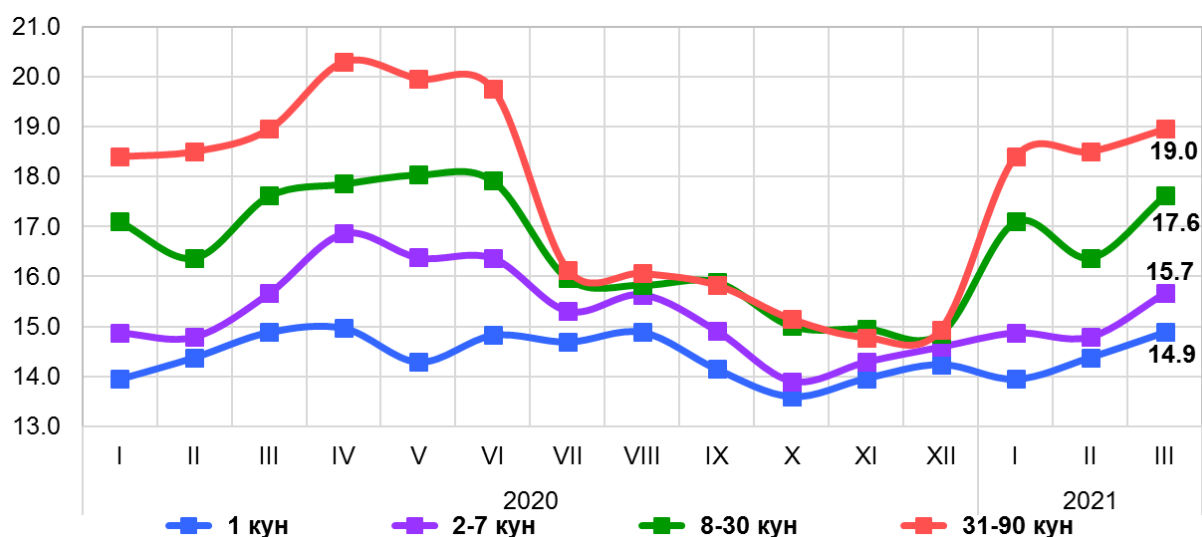
Иқтисодиётдаги йиллик инфляция даражаси ҳисобга олинганда пул бозоридаги депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари 2021 йилнинг I чорагида ҳам **3 фоиз** атрофида шаклланди ва **нисбатан қатъий** пул-кредит шароитларини таъминлашга хизмат қилди (4.3-расм).

Банклараро пул бозоридаги депозитлар бўйича фоиз ставкалари муддатлар кесимида таҳлил қилинганда, 2020 йилнинг II ярим йиллигидаги мувозанатлашувдан сўнг, жорий йилнинг I чорагида **узоқроқ муддатли** депозитлар бўйича фоизларнинг кўтарилиши кузатилди. Мазкур ҳолат пандемия даврида вақтинча қўлланилган мақбул фоизлар механизмининг йил бошидан бекор бўлиши ҳамда банк хизматлари бозорида депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг бироз ошиши билан изоҳланади.

Таъкидлаш жоизки, пул бозорида амалга оширилаётган операцияларнинг **60 фоиздан** ортиғи **1 кунлик** депозитлар бўлиб, улар бўйича фоиз ставкалари тўлиқ Марказий банкнинг фоиз коридори доирасида шаклланмоқда (4.4-расм).

Ўз ўрнида, жорий йилнинг I чорагида муддати **30 кунгача** ва **30 кундан ортиқ** бўлган узоқроқ муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкалар Марказий банк фоиз коридоридан юқорида шаклланган. Бироқ, бундай операцияларнинг жамидаги улуши паст бўлиб, чорак давомида мос равишда ўртача **10 фоизни** ва **4 фоизни** ташкил этган.

4.4-расм. Пул бозоридаги депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг муддатлар бўйича таснифланиши (фоиз)

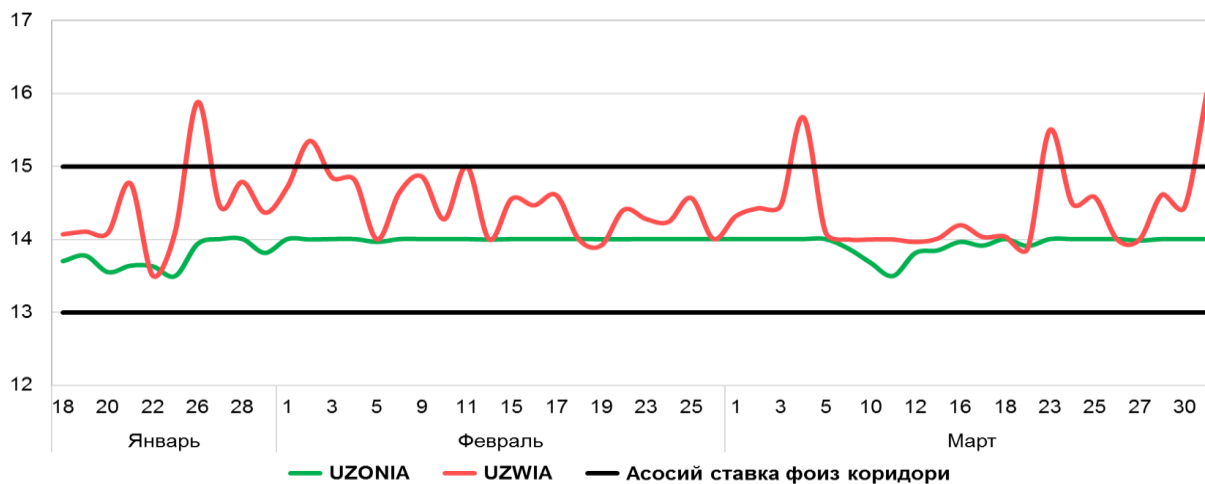


Манба: Марказий банк

Пул бозорида шаклланган фоиз ставкалари банклар ўртасида нисбатан узоқроқ муддатли ликвидликка бўлган талабнинг юқорилиги ва таклифнинг камлиги билан изоҳланади. Умуман олганда, Марказий банкнинг пул-кредит операциялари пул бозорида қисқа муддатли ресурс нархининг шаклланишига қаратилган бўлиб, ресурслар нархини акс эттиришда халқаро амалиётдан келиб чиқиб, жорий йил

январь ойидан бошлаб “UZONIA” (1 кунлик операциялар бўйича ўртача фоиз ставка) ва “UZWIA” (2-7 кунлик операциялар бўйича ўртача фоиз ставка) индекслари киритилди (4.5-расм).

4.5-расм. Пул бозорининг “UZONIA” ва “UZWIA” индекслари



Манба: Марказий банк

Мазкур индексларнинг кунлик ҳисобланиши ва Марказий банкнинг расмий коммуникация каналлари орқали кенг жамоатчиликка етказилиши, пул бозорида шаклланаётган “**пулнинг нархи**” бўйича маълумот бериб боради. Мазкур кўрсаткичлар келгусида банк хизматлари бўйича “ўзгарувчан” фоиз ставкаларини белгилаш ҳамда молиявий активлар қийматини ҳисоблашда “**бенчмарк**” сифатида қўлланилиши назарда тутилган.

Жорий йил I чораги давомида пул бозорининг “UZONIA” индекси сезиларсиз тебранишлар билан **асосий ставка даражасида** шакланган бўлса, “UZWIA” индекси ҳам айрим кунлардаги амалиётларни ҳисобга олмаганда деярли тўлиқ Марказий банкнинг **фоиз коридори доирасида** бўлди.

Таъкидлаш жоизки, 2021 йил давомида пул бозорида тижорат банклар, хусусан, пассив қатнашаётган банклар фаоллигининг янада ортиши, муомаладаги давлат қимматли қоғозлари ҳажмининг ортиши билан банклараро РЕПО бозори фаолиятининг йўлга қўйилиши ва шу орқали умумий ликвидлик даражасининг мувозанатлашиши кутилмоқда.

Бу, ўз навбатида, пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми фоиз каналининг янада ривожланишига туртки бўлиб, Марказий банк томонидан қабул қилинаётган қарорларнинг тижорат банклари орқали иқтисодийга самаралироқ ўтишига хизмат қилади.

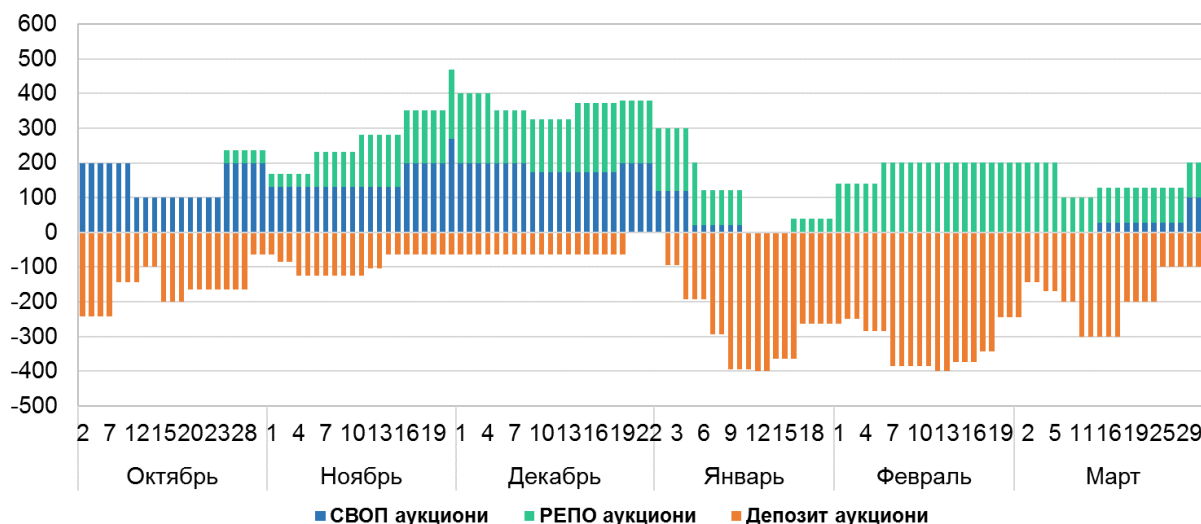
4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари

2021 йилнинг I чорагида ҳам Марказий банк умумий ликвидлик даражасини тартибга солишда қисқа муддатли пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланишда давом этди. Мазкур операциялар ҳажмлари банк тизими ликвидлигининг ҳолати ва белгиланган нормативларнинг тижорат банклари томонидан бажарилиш даражасига боғлиқ бўлди.

Хусусан, 2020 йил якунида Молия вазирлиги томонидан бюджет ва бюджет ташқари жамғармалар маблағларининг тижорат банкларига депозитларга фаол жойлаштирилиши ҳисобига банк тизими ликвидлигининг сезиларли ошиши кузатилиб, бу жорий йилнинг I чорагида Марказий банкнинг ликвидликни тақдим этиш операцияларига бўлган талабнинг қисқаришига олиб келди.

Умумий ликвидлик даражасининг ортиши сабабли РЕПО ва СВОП аукционларига бўлган талаб қисқариб, депозит аукционларига бўлган талаб ортиб борди (4.6-расм). Бунда СВОП аукционига талаб кескин камайиб, депозит аукционига талаб мавсумий кўриниш олди.

4.6-расм. Марказий банкнинг РЕПО, СВОП ва депозит аукционларининг кунлик қолдиғи (млрд. сўм)

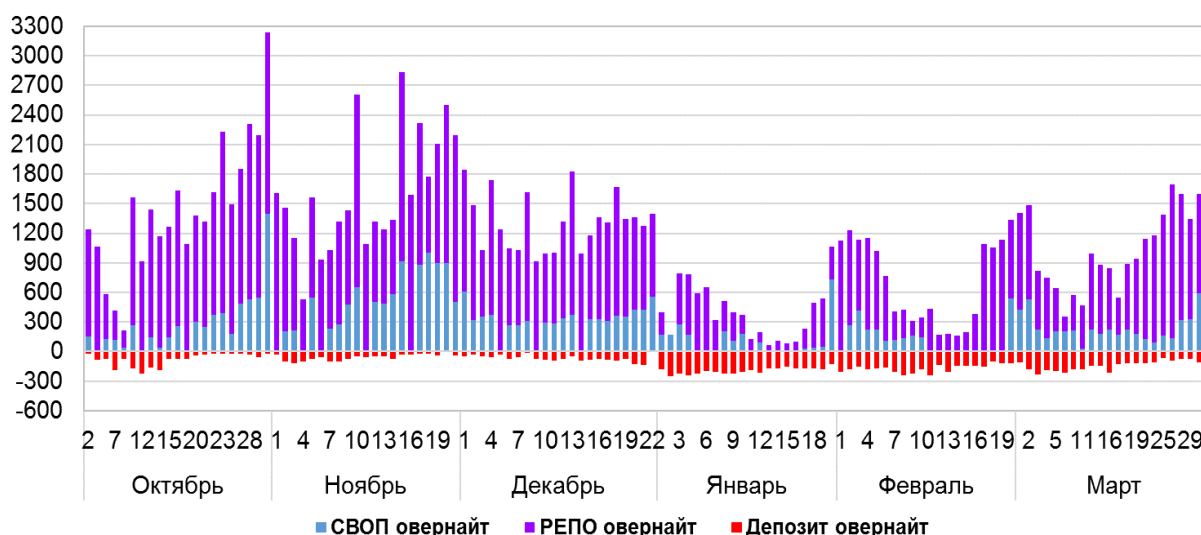


Манба: Марказий банк

Бу, ўз навбатида, ҳар ойнинг биринчи ярмида Молия вазирлиги томонидан бюджет ташкилотлари ходимлари учун иш ҳақи ва пенсия тўловларининг амалга оширилиши ҳисобига банк тизимига қўшимча ликвидликнинг чиқарилиши ва асосан ойнинг сўнги 10 кунлигида бюджетга солиқ ва бошқа мажбурий тўловлар сабабли ликвидликнинг қисқариши билан изоҳланади.

Марказий банкнинг овернайт операциялари бўйича ҳам ўхшаш вазият, жорий йил I чорак давомида овернайт депозит операцияларининг барқарорлашуви ҳамда овернайт РЕПО ва СВОП операцияларига бўлган талабнинг сезиларли қисқариши кузатилди (4.7-расм).

4.7-расм. Марказий банкнинг овернайт РЕПО, СВОП ва депозит операцияларининг кунлик қолдиғи (млрд. сўм)



Манба: Марказий банк

Шунингдек, йил бошидан Марказий банк томонидан ҳам Молия вазирлиги томонидан ҳам 2021 йилнинг I чорагида муомалага чиқарилиши режалаштирилган облигациялар бўйича график эълон қилинди ва бу тижорат банклари учун ликвидликни бошқариш амалиётларини олдиндан режалаштириш имконини берди.

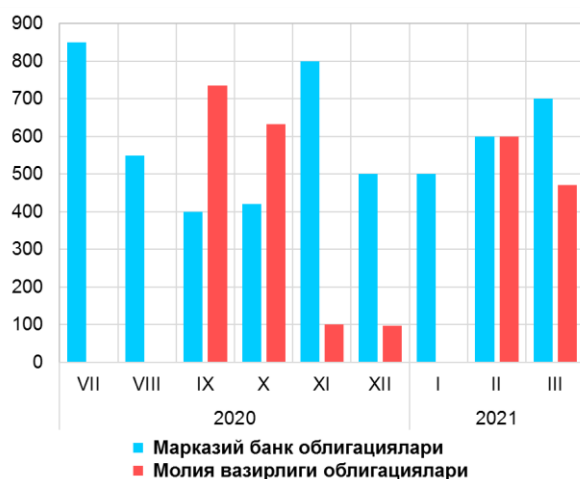
Бунда давлат қимматли қоғозлари эмиссиясида фаоллик кузатилиб, чорак давомида жами **1,8 трлн. сўмлик** Марказий банк облигациялари ва **1,1 трлн. сўмлик** Молия вазирлиги облигациялари муомалага чиқарилди (4.8-расм).

Мазкур облигациялар бўйича даромадлилик эгри чизиғига назар ташласак, турли муддатли қимматли қоғозлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалар келгуси макроиқтисодий кутилмалардан кўра кўпроқ муомалага чиқарилиш вақтидаги банк тизими ликвидлиги ҳолати ва бозордаги талаб ҳажми асосида шаклланганлиги маълум бўлади (4.9-расм).

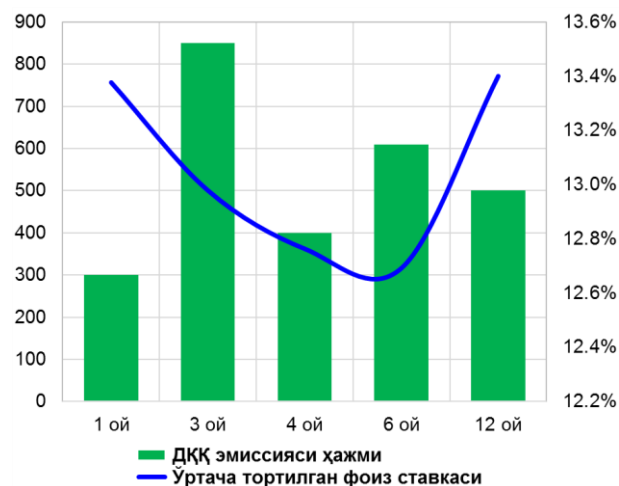
Бунда давлат қимматли қоғозлари эмиссиясининг ортиб бораётганлиги ва уларни муомалага чиқариш бўйича Молия вазирлиги

ва Марказий банкнинг ўзаро ҳамкорликда ишлаши келгусида бирламчи ва иккиламчи савдолар ҳажмининг ортишига ва бозор иштирокчиларининг макроиқтисодий кутилмалари тўғрисида маълумот берувчи самарали “даромадлилик эгри чизиғи”нинг шаклланишига хизмат қилади.

4.8-расм. Давлат қимматли қоғозлари эмиссияси (млрд. сўм)



4.9-расм. ДҚҚлар бўйича даромадлилик эгри чизиғи



Манба: Марказий банк

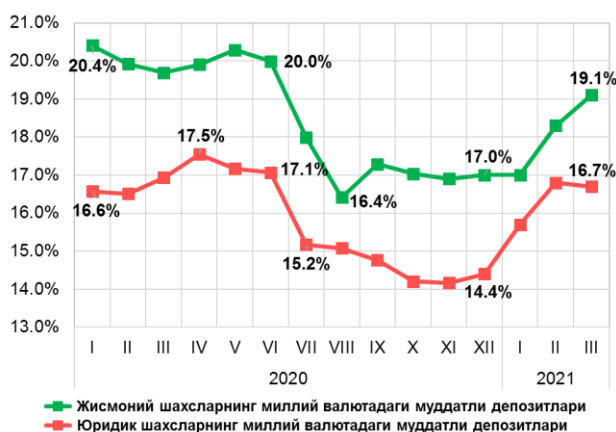
Пул-кредит сиёсати операцияларининг доимий равишда фаол ўтказиб борилиши натижасида I чорақда ҳам пул бозори фоиз ставкаларининг фоиз коридори доирасида шаклланиши учун замин яратди. Келгуси чорақларда ҳам Марказий банк операцияларнинг механизмининг янада такомиллаштириш, пул-кредит операциялари ва облигациялар эмиссиясидан фаол фойдаланган ҳолда пул бозоридаги фоиз ставкаларини самарали тартибга солиш ва иқтисодиётда зарурий пул-кредит шароитларини таъминлашда трансмиссион механизм фоиз канали таъсирини ошириш мақсад қилинган.

4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили

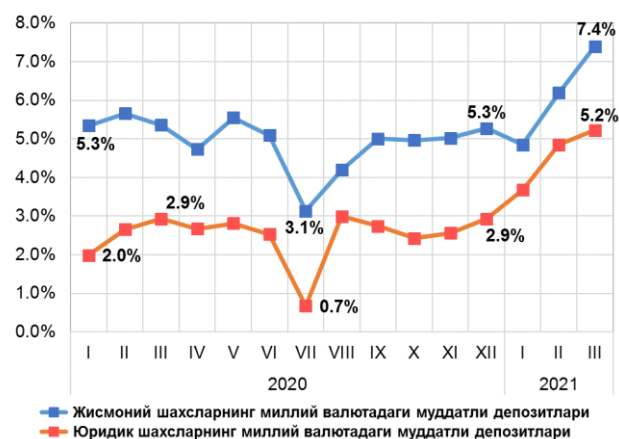
Банклараро пул бозорида шаклланган фоиз ставкалари ҳамда аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун инфляциян кутилмалари иқтисодиётда депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг шаклланишида муҳим ўрин тутди. Бунда, шунингдек, жорий йил I чорақда муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкаларига пандемия даврида вақтинчалик қўлланилган мақбул фоизлар механизмининг йил бошидан бекор бўлиши ҳам таъсир кўрсатди.

Хусусан, жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари 2020 йилнинг II ярим йиллигида **17 фоиз** атрофида шаклланган бўлса, жорий йилнинг март ойида **19,1 фоизгача** кўтарилди. Юридик шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари эса декабрь ойидаги **14,4 фоиздан** март ойида **16,7 фоизгача** ошди (4.10-расм).

4.10-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



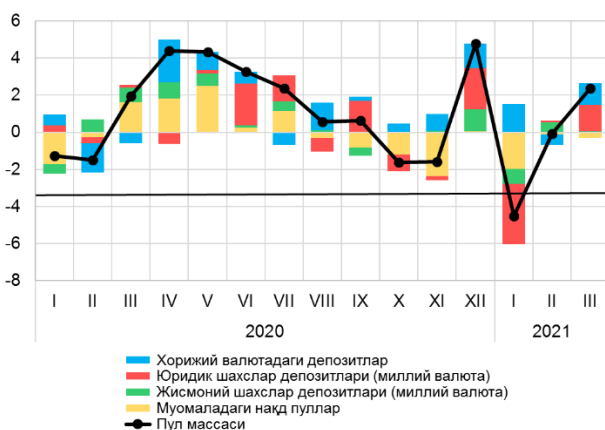
4.11-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари



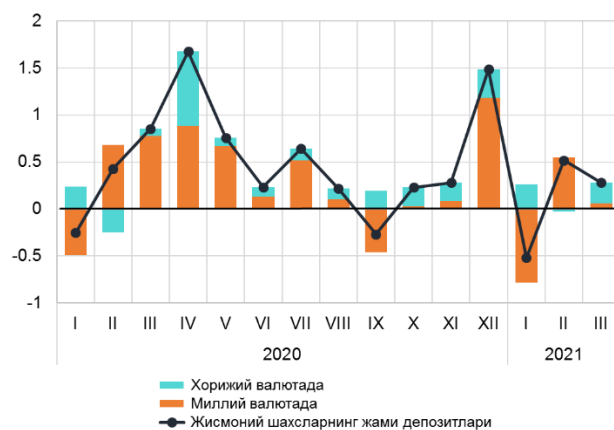
Манба: Марказий банк

I чорак давомида Мазкур депозитлар бўйича номинал фоиз ставкаларнинг пасайиши билан бирга иқтисодиётда инфляция даражасининг ҳам 11 фоиз атрофида барқарор шаклланиши сабабли депозитлар бўйича реал фоиз ставкаларида ҳам ўсиш кузатилди. Бунда жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича реал фоиз ставкалари март ойида **7,4 фоизни** ва юридик шахсларники бўйича **5,2 фоизни** ташкил этди (4.11-расм).

4.12-расм. Пул массаси ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн. сўм)



4.13-расм. Аҳоли депозитларининг ўзгариши (трлн. сўм)



Манба: Марказий банк

Ўз навбатида, март ойида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун **инфляцион кутилмалари** мос равишда **15,5 фоиз** ва **15,9 фоизга** тенг бўлди. Иқтисодиёт субъектлари истеъмол, жамғариш ёки инвестиция бўйича қарорлар қабул қилишда ўзларининг инфляцион кутилмаларидан келиб чиқишларини ҳисобга олсак, аҳоли депозитлари бўйича **2-3 фоизлик** ижобий реал фоиз ставкалари сақланиб қолмоқда.

2021 йил I чорақда умумий пул массаси **2,1 фоизга** камайиб, **105,4 трлн.** сўмни ташкил этди. Бунда, чорақ давомида нақд пулларнинг банк тизимига қайтиши кузатилиб, муомаладаги нақд пуллар **9,6 фоизга** ёки **2,4 трлн.** сўмга қисқарди (4.12-расм).

Чорақ давомида жисмоний шахсларнинг жами депозитлари сезиларли ўзгаришларсиз **27 трлн.** сўм атрофида шаклланди. Бунда январь ойида миллий валютадаги депозитларнинг мавсумий қисқариши кузатилган бўлса, февраль-март ойларида улар қайта тикланди. (4.13-расм).

Муддатли депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларнинг 2020 йил декабрь ойидаги **14,8 фоиздан** 2021 йил март ойида **17,8 фоизгача** ўсиши, биринчи чорақда муддатли депозитлар ҳажмининг **10,5 фоизга**, жумладан жисмоний шахсларнинг муддатли депозитларини **13,8 фоизга** ошишига хизмат қилди.

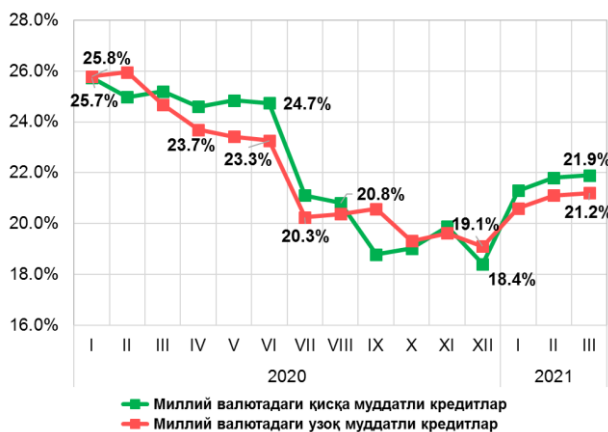
Миллий валютадаги депозитлар бўйича шаклланган жорий реал фоиз ставкалари ва валюта алмашув курсининг жорий барқарор динамикаси шароитида келгуси чорақларда аҳоли жамғармаларининг, шу жумладан, миллий валютадаги депозитларининг сезиларли ўсиши кутилмоқда. Бунда иқтисодий фаолликнинг тикланиши билан аҳоли даромадларида ҳам ижобий ўзгаришлар кузатилиб, жамғармалар ошишининг асосий омилларидан бўлади.

4.4. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўзгариши ва фоиз ставкалари таҳлили

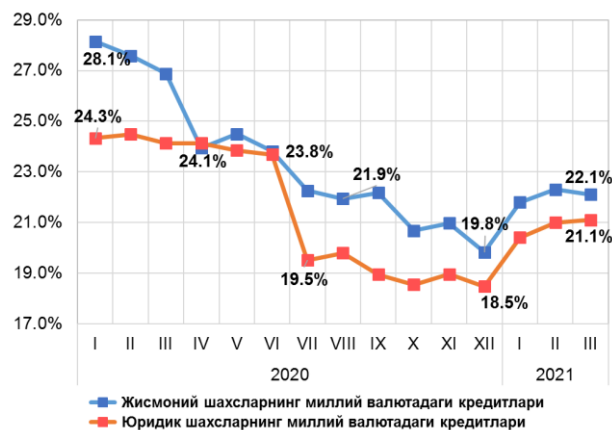
Депозитлар бўйича шаклланган фоиз ставкалари бевосита кредитлар бўйича фоиз ставкаларига ҳам таъсир этади. Жорий йил I чорақда айнан депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг кўтарилиши ва юқорида таъкидлаганимиздек мақбул фоиз механизмнинг бекор бўлиши ҳисобига кредитлар бўйича ҳам фоиз ставкаларининг бироз ўсиши кузатилди.

Хусусан, миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар бўйича фоиз ставкалар декабрь ойидаги **18,4 фоиздан** март ойида **21,9 фоизгача** кўтарилган бўлса, узоқ муддатли кредитлар бўйича декабрь ойидаги **19,1 фоиздан** март ойида **21,2 фоизгача** ўсди (4.14-расм).

4.14-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



4.15-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



Манба: Марказий банк

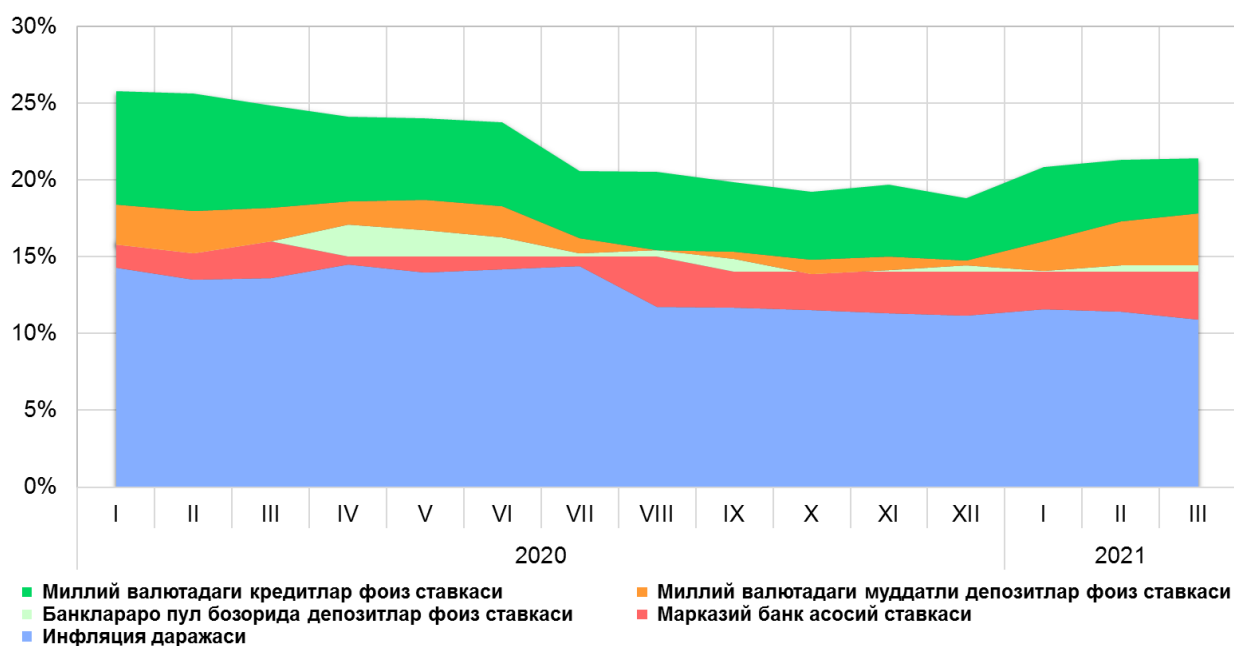
Ўз навбатида, чорак давомида жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича фоиз ставкалари **19,8 фоиздан** **22,1 фоизгача** ва юридик шахсларники бўйича **18,5 фоиздан** **21,1 фоизгача** кўтарилди (4.15-расм).

Иқтисодиётда кредитлар бўйича фоиз ставкаларнинг шаклланишида инфляция даражаси, пул бозоридаги ресурсларнинг нархи, иқтисодиёт субъектларининг инфляцион кутилмалари ва улар асосида шаклланган депозит фоиз ставкалари асосий омиллардан ҳисобланади.

Хусусан, жорий йил I чорак давомида йиллик инфляция даражаси **11 фоиз** атрофида шаклланган бўлиб, иқтисодиётда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини таъминлаш мақсадида Марказий банк асосий ставкаси йиллик **14 фоиз** даражасида ўзгаришсиз сақланиб қолди (4.16-расм).

Банклараро пул бозоридаги депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари эса **14 фоиз** атрофида шаклланиб, асосий ставкадан тафовути сезиларсиз бўлди ва бу пул-кредит сиёсати операцияларнинг самарали ташкил этилганлигини билдиради.

4.16-расм. Иқтисодиётда фоиз ставкаларининг шаклланиш динамикаси



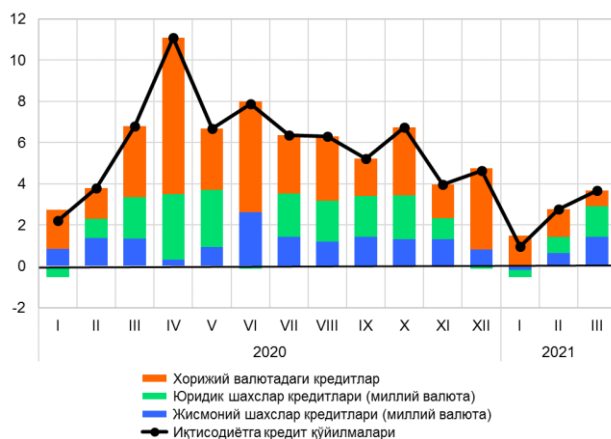
Манба: Марказий банк

Миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкалари эса депозитларга нисбатан ўртача **4 фоизлик** ижобий тафовутга эга бўлиб, тижорат банкларининг хатарлар ва операцион харажатлар бўйича “устама”сини ўзида ифода этади. Бунда депозитлар ва кредитлар бўйича шаклланадиган фоиз ставкалари аҳолининг ва тадбиркорлик субъектларининг истеъмол, жамғариш ва инвестиция бўйича қарорларида ўз аксини топиши орқали инфляцион жараёнларда муҳим таъсирга эга.

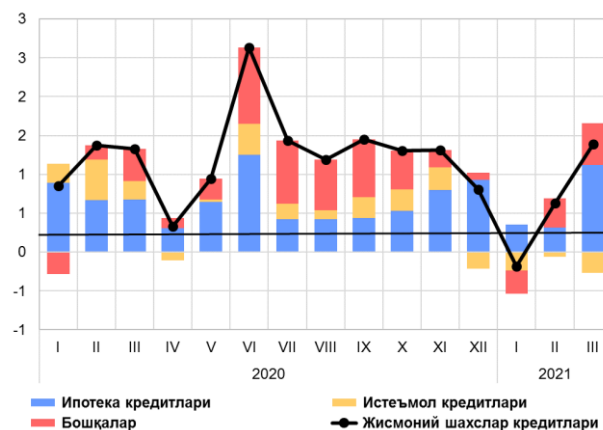
2021 йилнинг I чораги якунлари бўйича иқтисодиётга кредит қўйилмалари **2,6 фоизга** (7,4 трлн. сўмга) кўпайиб **287,8 трлн. сўмга** етди (4.17-расм). Бунда, кредит қўйилмалари ўсишида 2020 йилнинг мос чорагига (6,1 фоиз) нисбатан секинлашиш кузатилган бўлсада, кредит ажратиш ҳажми ўсиб борди.

Жумладан, жорий йил I чорак давомида иқтисодиётга жами **32,9 трлн. сўмлик** ёки ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **10,6 фоизга** кўпроқ кредитлар ажратилди. Кредитлар қайтувчанлик даражасининг 2020 йил I чорагидаги **63 фоиздан** жорий йилда **73 фоизгача** ошиши кредит қўйилмалари ўсишини секинлаштирувчи омил бўлиб, мазкур ҳолатни ижобий баҳолаш лозим.

4.17-расм. Иқтисодийга кредит қўйилмалари ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн. сўм)



4.18-расм. Аҳолига ажратилган кредитлар қолдигининг ўзгариши (трлн. сўм)



Манба: Марказий банк

Ушбу давр мобайнида аҳолига ажратилган кредитларнинг қолдиғи **3,4 фоизга** ёки **1,9 трлн. сўмга** ортган бўлиб, бу асосан аҳолини уй-жой билан таъминлаш бўйича давлат дастурлари доирасида ипотека кредитларининг ажратилиши ва оилавий тадбиркорликни ривожлантириш бўйича ажратилаётган кредитлар ҳажмининг ўсиши билан изоҳланади (4.18-расм).

Хусусан, жорий йил I чорак давомида аҳолига жами **7,3 трлн. сўмлик** кредитлар ажратилган бўлиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **271 млрд. сўмга** ёки **3,8 фоизга** кўпни ташкил этган.

Иқтисодиётда кредит тафовути ва унинг макроиқтисодий барқарорликка таъсири

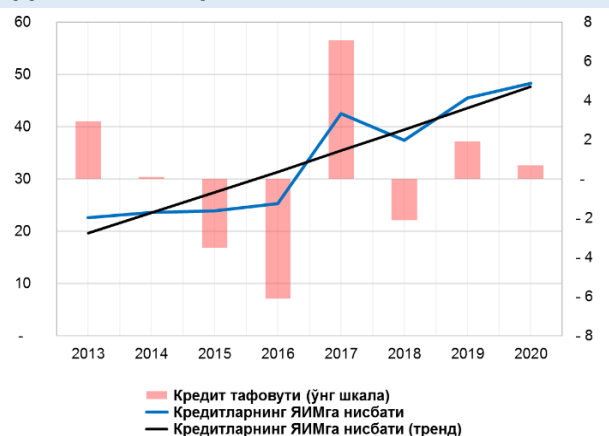
Базел III концепциясига кўра, кредитларнинг ЯИМга нисбати ва унинг узоқ муддатли тренди ўртасидаги тафовут (*Credit-to-GDP gap*) яқинлашиб келаётган молиявий беқарорлик тўғрисида олдиндан огоҳлантирувчи муҳим кўрсаткичлардан ҳисобланади (*Borio and Lowe, 2002, 2004*). Кўплаб иқтисодий инқирозларнинг содир бўлиши иқтисодий ўсишга нисбатан кредитлашнинг юқори суръатларда ўсиши (*масалан, 2007-2008 йиллардаги молиявий инқироз*) сезиларли таъсир кўрсатган.

Мазкур кўрсаткичнинг доимий мониторинги ва барқарорлашуви кредит қўйилмаларининг иқтисодиёт ҳажмига мувофиқ тарзда бўлишини таъминлайди. Базель қўмитаси томонидан кредитларнинг ЯИМга нисбатининг узоқ муддатли трендини ҳисоблаш учун Ходрик-Прескотт (HP)² филтридан фойдаланиш тавсия этилган бўлиб, унда барча маълумотлар (аниқроқ баҳолашни амалга оширил учун) ҳисобга олинади, ҳар сафар янги маълумотлар юзага келганда олдинги баҳолар қайта кўриб чиқилади.

1-расм. Мамлакатлар кесимида кредитларнинг ЯИМга нисбати тафовути (йиллик, фоизда)



2-расм. Ўзбекистонда кредитларнинг ЯИМга нисбати тафовути декомпозицияси



Пандемия ишлаб чиқариш ҳажмининг қисқариши ва пул-кредит шароитларининг юмшатилиши орқали иқтисодий фаолликнинг қўллаб-қувватланиши, шу жумладан, аҳолини ижтимоий ҳимоя қилиш мақсадида кредитларнинг ажратилиши мамлакатларнинг кредит тафовути кўрсаткичида маълум тўғрилашларга сабаб бўлди (1-расм).

Юқоридаги маълумотлардан кўришимиз мумкинки, охириги йиллар давомида кредитларнинг ЯИМга нисбати бўйича салбий тафовутга эга

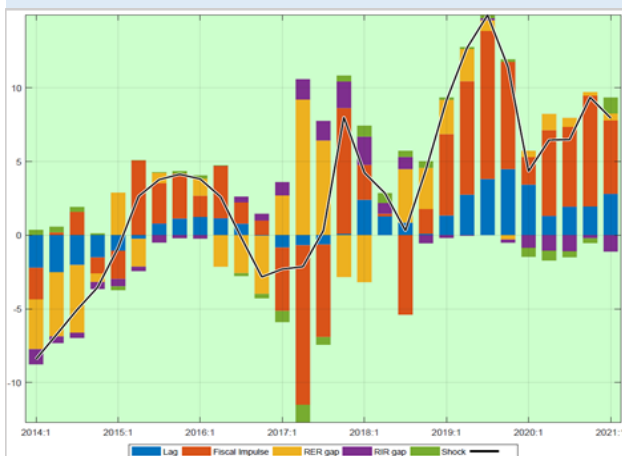
² BIS Working Papers No.744 / Why you should use the Hodrick-Prescott filter – at least to generate credit gaps.

бўлган Россия ва АҚШ каби давлатлар ижобий фарқ томони сезиларли қадамларни қўйди ва 2020 йилда мазкур кўрсаткич мос равишда **2,2** ва **4,9** фоизни ташкил этди.

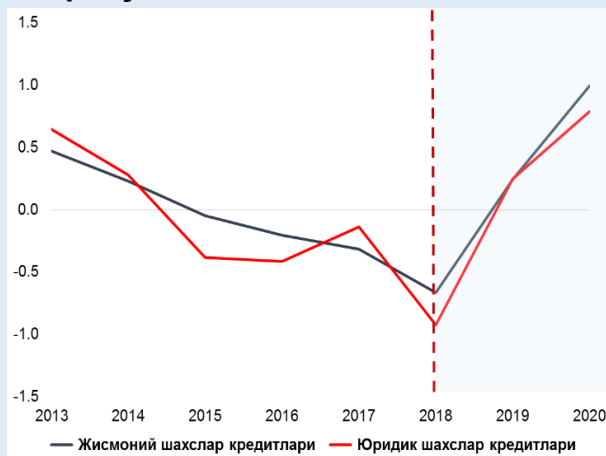
Марказий банкнинг ҳисоб-китобларига кўра сўнги йилларда, иқтисодиётда кредитларнинг ЯИМга нисбати бўйича **ижобий тафовут** сақланиб қолмоқда ва бу кредит қўйилмаларининг иқтисодий ўсишга нисбатан юқори суръатларда ўсаётганлигини кўрсатади.

Бунда 2020 йил якуни бўйича кредитларнинг ЯИМга нисбати тафовути ижобий бўлиб, **1,5** фоизни ташкил этди ва 2019 йилдаги кўрсаткичга нисбатан **3** фоиз бандга пасайди (2-расм). Кредитлаш суръатларининг жадал ўсишига таъсир этувчи омилларни ўрганиш мақсадида кредит тафовути (*credit gap*)³ таҳлили амалга оширилди.

3-расм. Кредит тафовути декомпозицияси



4-расм. Қарздор тури бўйича кредит тафовутининг ЯИМга нисбати



Ижобий кредит тафовути шаклланишида асосий омил сифати марказлашган манбалар ҳисобидан молиялаштирилган кредитларнинг юқори суръатларда ўсиши намоён бўлмоқда (3-расм). Қарздор тури бўйича эса, жисмоний шахслар кредит тафовутининг юридик шахсларникига нисбатан сезиларли ўсиши кузатилди (4-расм)⁴.

Мамлакатда макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш **барқарор паст инфляция** шароитида бир маромдаги иқтисодий ўсишни талаб этади. Юқори суръатда кредитлаш орқали эришилган иқтисодий ўсиш қисқа муддатли ва беқарор бўлиб, иқтисодиётда хатарларни оширади ҳамда нархларга кўшимча босимни юзага келтиради. Шу сабабли ҳам иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўсишининг ЯИМ ўсиш даражасига мувофиқ бўлишини таъминлаш муҳим аҳамият касб этади.

³ Кредит тафовути (*credit gap*) – кредитлашнинг жорий даражаси ва унинг узоқ муддатли тренди ўртасидаги фарқ.

⁴ «Household credit cycles and financial crises» / ECB. Jan Hannes Lang, Peter Welz /11 March 2019

ГЛОССАРИЙ

Асосий фоиз ставкаси	– тижорат банклари учун қарз олиш фоиз ставкасини ҳамда қарз олувчилар учун кредит харажатларини белгилаб берувчи фоиз ставкаси; асосий фоиз ставкаси ўзгариши банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларига таъсир кўрсатади.
Базавий инфляция	– мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган омиллар таъсирида бўлган айрим товарлар ва хизматлар (мева-сабзавотлар, ёқилғи, йўловчи транспортининг айрим турлари, алоқа хизматлари, уй-жой коммунал хизматлари ва бошқалар) нархларининг ўзгаришини ҳисобга олмаган ҳолда ҳисобланадиган инфляция.
Банк тизимининг ликвидлиги	– тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида очилган вакиллик ҳисобварақларидаги миллий валютада ҳисобланадиган пул маблағлари қолдиқлари.
Банклараро пул бозори	– миллий ва хорижий валюталардаги маблағларни жойлаштириш ва жалб қилиш бўйича қисқа муддатли (одатда бир йилгача) биржа савдо операцияларини ташкил етиш ва ўтказиш тизими.
Вақт тафовути (лаг)	– бир иқтисодий ҳодисани унга боғлиқ бўлган бошқа иқтисодий ҳодисага маълум вақт кечикиш билан таъсир қилиш кўрсаткичи; иккита боғлиқ ҳодиса ёки ҳодисаларнинг юзага келиши ўртасидаги оралиқ вақт.
Валюта инқирози	– валюта бозоридаги алмашув курсларининг кескин тебранишлари, мамлакат валюта захирасининг тугаб бориши ва тўлов балансининг мувозанатлашмаганлиги билан намоён бўладиган кескин вазиятлар билан бир қаторда валюта-кредит соҳасидаги номутаносибликларнинг ортиб бориши.
Депозит аукционлари	– банк тизими умумий ликвидлигини бошқариш ва ликвидлигининг таркибий профицити шароитида ортиқча ликвидликни банк тизимидан вақтинча олиш мақсадида Марказий банк томонидан тижорат банклари вакиллик ҳисобварағидаги маблағларни аукцион фоиз ставкаларда (одатда бир ёки икки ҳафталик) депозитларга жалб қилиш операциялари.
Жорий операциялар ҳисоби	– бу мамлакат тўлов балансининг бир қисми ҳисобланиб, унда резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги товарлар, хизматлар, бирламчи ва иккиламчи даромадлар (ишчилар иш ҳақи, инвестициядан олган даромадлар ва бошқалар) оқими акс этирилади.
Иқтисодий цикл	– иқтисодий ривожланишнинг табиий шакли бўлиб, бунда ишлаб чиқариш ўсиши, бандлик ва ЯИМ ўсиши иқтисодиётнинг пасайиш (рецессия) давлари билан алмашади.
Инвестицион талаб	– хўжалик юритувчи субъектларнинг ўз фаолиятини юритиш ва кенгайтириш учун фойдаланадиган жисмоний капитал объектлари (машина, ускуналар) ва хизматларга бўлган талаб. Инвестицион талаб иқтисодиётдаги ялпи талабнинг бир қисмидир.

Инерцион инфляция	– инфляциянинг узоқ муддатли даражасидан огишга олиб келган шоклардан сўнг узоқ муддатли мувозанат даражасигача секинлик билан қайтиш тенденцияси.
Инфляцион кутилмалар	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун инфляция даражаси тўғрисидаги тахминлари. Инфляция кутилмаларига асосланиб, ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар, сотувчилар ва харидорлар ўзларининг келгусидаги инвестиция, кредит, молиявий ҳамда нарх сиёсатини белгилайдилар, даромадлар, харажатлар ва тахминий фойда ҳажмини баҳолайдилар.
Инфляцион кутилмаларнинг лангарланганлиги (ингл. anchoring of inflation expectations)	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси ўрта муддатли давр учун тахмин қилаётган инфляция даражаларини маълум бир миқдорий кўрсаткичга (инфляцион таргетга) боғланиши.
Инфляцион таргет	– узоқ муддатли иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигига замин яратадиган инфляциянинг олдиндан расмий эълон қилинган мақсадли кўрсаткичи.
Инфляцион таргетлаш режими	– пул-кредит сиёсати режими бўлиб, унда Марказий банк инфляциянинг ўрта муддатли миқдорий даражасини белгилайди ва эълон қилади. Бунда, пул-кредит инструментларидан жорий инфляцияни миқдорий кўрсаткичига эришишга йўналтиради.
Инфляциянинг монетар омиллари	– Ўрта муддатли истиқболда Марказий банк пул-кредит сиёсати воситалари ёрдамида бевосита таъсир қилиши мумкин бўлган инфляцион омиллари.
Инфляциянинг номонетар омиллари	– Марказий банк пул-кредит сиёсати таъсири доирасидан ташқарида бўлган инфляцияга таъсир қилувчи омиллар. Ушбу гуруҳга ташқи иқтисодий шароитлар, таркибий омиллар (асосий фондлар ҳолати, ишлаб чиқариш самарадорлиги ва унумдорлиги, ишчи кучи таклифи ва сифат кўрсаткичлари, ишлаб чиқаришнинг технологик даражаси, транспорт, логистика инфратузилмаси, бозор концентрациясининг даражаси), норматив-ҳуқуқий муҳити, фискал сиёсати, товарлар ва хизматлар таклифи томонидан келтирилган омиллар киради.
Истеъмол нархлари индекси (ИНИ)	– аҳоли томонидан истеъмол учун харид қилинадиган товар ва хизматлар умумий нархлар даражасининг ўзгариш кўрсаткичи. ИНИ белгиланган товар ва хизматлар жорий даврдаги нархлари йиғиндисининг олдинги (базавий) даврдаги нархларига нисбати орқали ҳисобланади.
Истеъмол талаби	– иқтисодиётдаги истеъмол товарлари ва хизматларига бўлган жами талабнинг бир қисми.
Ишлаб чиқариш тафовути (ингл. Output gap)	— жорий ва потенциал ЯИМ ўртасидаги фарқ. Ялпи ички маҳсулотдаги ижобий тафовут инфляцион тафовут деб аталади. Бу еса ялпи талаб ўсиш суръати ялпи таклиф ўсиш суръатларидан ошиб кетишини ва бу инфляцион босимни юзага келтириши мумкинлигини англатади. Аксинча, ЯИМ салбий

	тафовути дефляцияга олиб келадиган рецессион тафовут деб аталади.
Қайта молиялаш ставкаси	– Марказий банкнинг тижрат банклари билан кредит операцияларида фойдаланиладиган фоиз ставкаси.
Ликвидликни стерилизация қилиш	– турли омиллар таъсирида вужудга келадиган ортиқча ликвидликни банк тизимидан чиқариб олиш.
Макропруденциал чоралар (ингл. macroprudential policy)	- молия сектори ёки унинг алоҳида соҳаларида тизимли рискни минималлаштиришга қаратилган фаол тадбирлар мажмуи.
Марказий банкнинг валюта интервенциялари	– Марказий банк томонидан монетар олтинни сотиб олиш натижасида вужудга келган қўшимча ликвидликни стерилизация қилиш, шунингдек миллий валюта курсининг кескин ўзгаришини олдини олиш мақсадида Марказий банкнинг валюта сотиб олиш ва сотиш орқали валюта бозоридаги иштироки.
Марказий банкнинг фоиз сиёсати	– Марказий банк пул-кредит сиёсатининг бир қисми бўлиб, унинг ёрдамида Марказий банк молиявий ресурсларнинг қиймати ва иқтисодиётдаги фоиз ставкалари даражасига, шунингдек аҳоли ва бизнес субъектларининг молиявий ва инвестицион қарорларига таъсир қилади. Фоиз сиёсати активларнинг миллий валютадаги реал ижобий фоиз ставкаларини таъминлаш мақсадига қаратилади. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгартирилиши иқтисодиётдаги фоиз ставкалари даражасига таъсир кўрсатиб, инвестициялар ва жамғармалар ўзгаришига, бу ўз навбатида, ялпи талаб шаклланишига таъсир кўрсатади.
Маъмурий тартибга солинадиган нархлар	– бозор механизмлари (талаб ва таклиф) асосида шаклланмайдиган, аксинча ҳукумат идоралари, ташкилотлар ва корхоналар орқали алоҳида турдаги маҳсулотлар (товарлар, хизматлар)ни маъмурий йўл билан тартибга солинадиган нархлар.
Молия бозори	– иқтисодий бойликлар алмашинуви жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар тизими.
Молиявий барқарорлик	– ресурсларни қайта тақсимлашни ва молиявий таваккалчиликни бошқаришни таъминлаган ҳолдаги молиявий тизимнинг ўз функцияларини самарали бажарадиган, молия бозорида (унинг сегментларида) ҳаддан ташқари ўзгарувчанлик бўлмаган, ҳисоб-китобларнинг узлуксизлиги таъминланган, ва шунингдек салбий шоклар таъсирини бартараф эта оладиган ва стресс ҳолатидан қайта тиклана оладиган, шунингдек, молия тизимининг фавқулотда ҳолатларда фаолият кўрсата оладиган молия тизимининг ҳолатидир.
Молиявий тизим	– турли хил молиявий воситалар ёрдамида давлат, ташкилотлар ва аҳолининг маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланишни таъминлайдиган молиявий ташкилотлар ва молия бозорлари мажмуи. Бунда, молиявий институтлар чекланган молиявий ресурсларни бир хўжалик юритувчи субъектларидан бошқаларига қайта тақсимлайдилар.

Пул массаси	– муомаладаги нақд пуллар ва банклар ҳисобварақларидаги депозит маблағларининг йиғиндиси. Пул массасини таҳлил қилиш мақсадида ликвидлик даражасига қараб турли хил пул агрегатлари ҳисобланади: $M0$ – муомаладаги нақд пуллар; $M1$ – $M0$ + миллий валютадаги талаб қилиб олинган депозитлар; $M2$ – $M1$ + муддатли, жамғарма ва миллий валютадаги бошқа депозитлар + хорижий валютадаги депозитлар.
Пул-кредит сиёсати	– ички бозорда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадида олиб борилаётган макроиқтисодий сиёсатнинг бир қисми. Пул-кредит сиёсати пул-кредит инструментларидан фойдаланиш орқали банк тизимидаги ликвидлик ҳажмини, фоиз ставкалари ва бошқа монетар кўрсаткичларни белгиланган даражада ушлаб туриш учун амалга оширилади.
Пул-кредит сиёсатининг трансмиссион (узатиш) каналлари	– пул-кредит сиёсати соҳасидаги қарорларнинг нархлар динамикаси ва иқтисодиётга таъсир қилиш каналлари. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгарилиши ёки ўзгаришсиз қолдирилиши ва унинг келгусидаги траекторияси тўғрисидаги сигналининг молиявий бозор сегментларидан иқтисодиётнинг реал секторига ва натижада инфляция даражасига аста-секинлик билан тарқалиш жараёни. Фоиз ставкасининг ўзгариши иқтисодиётга қуйидаги асосий каналлар орқали узатилади: фоиз, кредит, валюта, активлар нархи ва кутилмалар каналлари.
РЕПО операциялари	- тижорат банкларининг қисқа муддатли қарз олиш учун қайта сотиб олиш келишуви асосида давлат қимматли қоғозларини Марказий банкка сотиш операциялари ёки Марказий банкнинг пул таклифи ва банк резервини бошқариш мақсадида қимматли қоғозларни тижорат банкларига сотиш операциялари (бунда, давлат қимматли қоғозлари гаров вазифасини ўтайди).
Тижорат банкларининг мажбурий захиралари	– тижорат банклари томонидан Марказий банкнинг мажбурий захира талабларини бажариш учун Марказий банкка қўйиладиган пул маблағлари. Марказий банкда сақланадиган мажбурий захираларнинг минимал миқдори пул-кредит сиёсатининг мақсадларини ҳисобга олган ҳолда, Марказий банкнинг меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлари билан депозитлар ҳажми, тури, муддатига ва банкларнинг бошқа мажбуриятларини ҳисобга олган ҳолда белгиланади. Жалб қилинган маблағларнинг ҳар бир тоифаси учун мажбурий захиралар ҳажми барча банклар учун бир хил.
Тизимли хатарлар	– молиявий бозорнинг алоҳида иштирокчиси ёки иштирокчилар гуруҳи билан боғлиқ хатарлардан фарқли, бутун молиявий тизим ёки молия бозори фаолиятининг қулаш хавфи.
Тренд	– кўрсаткич ўзгаришининг асосий тенденцияси. Трендлар турли хил тенгламалар билан ифодаланиши мумкин - чизиқли, логарифмик, даражали ва бошқалар. Тренднинг амалдаги тури унинг функционал моделини статистик усуллар ёки даврий қаторларни (time series) силлиқлаш йўли орқали аниқланади.
Тўлов баланси	– маълум вақт давомида резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги барча иқтисодий битимларни акс эттирувчи статистик ҳисобот.

Узоқ муддатли пуллар	– иқтисодиёт ва молия соҳасида узоқ муддатли (бир йилдан ортиқ) қарзлар (инвестициялар) ёки узоқ муддатли кредитларни тавсифлаш учун ишлатиладиган ибора.
Ўртача тортилган фоиз ставкаси	– ўрнатилган кўрсаткичнинг умумий ҳажмдаги вазн оғирлигини ҳисобга олинган ўртача фоиз ставкаси. Оғирлик вазни сифатида ҳар бир фоиз ставкасининг умумий ҳажмдаги улуши олинади.
Фоиз коридори	- пул бозоридаги қисқа муддатли фоиз ставкаларини Марказий банкнинг асосий фоиз ставкасига (фоиз таргетига) яқинлаштириш тизими; фоиз коридорининг юқори чегараси Марказий банкнинг тижорат банкларига қарз тақдим этиш ставкаси (одатда овернайт ставкаси), қуйи чегараси эса Марказий банкнинг тижорат банкларидан депозитлар жалб қилиш ставкаси ҳисобланади.
Халқаро пул ўтказмалари	– пул маблағларини мамлакатга ёки мамлакат ташқарисига халқаро пул ўтказмалари тизимлари орқали ўтказиш.
Ялпи ички маҳсулот дефлятори	– маълум бир давр мобайнидаги мамлакат ҳудудида ишлаб чиқарилган ва истеъмол қилинган товар ва хизматлар нархлари умумий даражаси ўзгариши.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2021 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: achilov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22