



O‘zbekiston Respublikasi
Markaziy banki

IV chorak 2023

**PUL-KREDIT
SIYOSATI
SHARHI**

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki

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

5%



MUNDARIJA

| | |
|--|-----------|
| REZYUME | 3 |
| I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR | 5 |
| 1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari..... | 5 |
| 1.2. Makroiqtisodiy prognozlar | 9 |
| 1.3. Inflyatsiya prognozi va inflyatsion kutilmalar..... | 14 |
| 1.4. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar | 18 |
| 1-havola. Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning qisqa muddatli prognozlarini MIDAS modeli yordamida baholash | 20 |
| 2-havola. Umumiy inflyatsiya va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi o'rtasidagi bog'liqlik tahlili | 22 |
| II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR | 24 |
| 2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari..... | 24 |
| 2.2. Pul-kredit sharoitlari va inflyatsiya | 28 |
| 3-havola. Iste'mol savati tarkibidagi narxlar o'zgarishining tahlili | 34 |
| 4-havola. Turizm sohasining rivojlanishi va uning iqtisodiyotga ta'siri..... | 36 |
| ILOVALAR | 38 |
| 1-ilova. Yashil pul-kredit siyosati yuritishning istiqbollari..... | 38 |
| 2-ilova. Yalpi milliy jamg'armalarning iqtisodiy rivojlanishdagi ahamiyati | 42 |

REZYUME

Markaziy bank boshqaruvi 2024-yil 25-yanvardagi yig'ilishida iqtisodiyotdagi yuqori talab dinamikasi ta'sirida shakllanayotgan kutilmalarni inobatga olib asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida o'zgarishsiz qoldirdi. Prognozlarga ko'ra, inflyatsiya yil yakunida 8-9 foizni tashkil etishi kutilmoqda.

Shakllantirilayotgan pul-kredit sharoitlari inflyatsiyani 5 foizlik target darajasigacha barqaror pasayish trayektoriyasini ta'minlashga qaratilgan.

Umumiy inflyatsiya so'nggi oylarda 8,8 foiz darajasida saqlanib qoldi. Iste'mol savatidagi tovarlar guruhida inflyatsiyaning pasayishiga qaramasdan, xizmatlar inflyatsiyasi oxirgi chorakda biroz tezlashdi. Bu esa, kelgusida talab tomonidan umumiy inflyatsiyaga oshiruvchi bosimlarning kuchayishi ehtimoli mavjudligini ko'rsatadi.

Iqtisodiyotda inflyatsion jarayonlarning yuzaga kelishi va saqlanib qolayotganligi yuqori talab sharoitlariga ayrim taklif komponentlarining to'liq moslasha olmayotganligi bilan izohlanadi.

Bundan tashqari, so'nggi so'rovlar natijalariga ko'ra, sezilgan inflyatsiya va inflyatsion kutilmalar yuqori darajalarda saqlanib qolmoqda.

2023-yilda iqtisodiy o'sishning 6 foizgacha tezlashishiga asosiy kapitalga investitsiyalar hajmining yuqori sur'atda o'sishi muhim ahamiyat kasb etdi. Iqtisodiyotga ajratilgan kreditlarning ijobiy dinamikasi, fiskal rag'batlantirishlarning yuqori bo'lganligi va pul o'tkazmalari iqtisodiy o'sish sur'atlarini qo'llab-quvvatlovchi omillardan bo'ldi.

Jahon iqtisodiyotidagi qat'iy moliyaviy sharoitlar, mehnat bozorlarining muvozanatlashishi va xomashyo tovarlari narxlarining pasayuvchi dinamikasi ta'sirida global inflyatsiyaning joriy yilda ham sekinlashishda davom etishi kutilmoqda.

Savdo hamkorlardagi joriy iqtisodiy tendensiyalar va kutilmalarni inobatga olib, kelgusi oylarda so'mning real almashuv kursiga nisbatan yuqori bosimlar kuzatilmasligi taxmin qilinmoqda.

Bank tizimida likvidlikdagi tarkibiy profitsitning qisqarib borishi bilan bir qatorda, pul bozorida operatsiyalarning faollashuvi kuzatilmoqda. Pul bozorida qisqa muddatli foiz stavkalarining joriy yil davomida ham monetar

operatsiyalarni faol qo'llagan holda foiz koridori doirasida shakllanishi uchun sharoit yaratib boriladi.

Milliy valyutadagi depozitlar bo'yicha yuqori ijobiy real foiz stavkalari sharoitida bank depozitlari hajmining o'suvchi dinamikasi saqlanib qolishi kutilmoqda.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, asosiy ssenariy bo'yicha 2024-yilda umumiy inflyatsiya 8-9 foiz, bazaviy inflyatsiya darajasi esa 7-8 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda.

Joriy yilda makroiqtisodiy rivojlanishning qanday ssenariy shartlari asosida kechishi tashqi iqtisodiy omillar bilan birga makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning ichki omillari, ya'ni tarkibiy islohotlar sur'atlari, fiskal intizom va pul-kredit siyosati ta'sirchanligiga bog'liq bo'ladi.

Ayni paytda, ayrim tartibga solinadigan narxlarda kutilayotgan o'zgarishlar, aksiz va qo'shilgan qiymat solig'i bo'yicha kiritilgan so'nggi o'zgartirishlar hisobiga keyingi oylarda ichki narxlarga bir martalik ta'sir ehtimollarini pasaytirish choralari ko'rilmogda.

Asosiy tashqi xatarlar, global fragmentatsiyaning kuchayishi va yuqori global inflyatsion jarayonlarning uzoqroq muddat saqlanib qolishi bilan bog'liq bo'ladi.

Yalpi ichki mahsulotning real o'sishi 5,5-6 foiz atrofida bo'lishi prognoz qilinmogda. Iqtisodiy o'sishning asosiy omillari bir tomondan, iste'mol talabi bo'lsa, ikkinchi tomondan, tarkibiy islohotlar ta'sirida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy va mahalliy investitsiyalar hajmining oshishi bo'ladi.

Markaziy bank asosiy stavka bo'yicha kelgusi qarorlarini umumiy inflyatsiyaning yangilangan prognozlaridan kelib chiqib qabul qiladi va inflyatsiyaning 5 foizlik target ko'rsatkichiga erishish uchun zarur pul-kredit sharoitlarini ta'minlab boradi.

I. O'RTA MUDDATLI MAKROIQTISODIY PROGNOZLAR

1.1. Tashqi iqtisodiy sharoitlarning rivojlanish istiqbollari

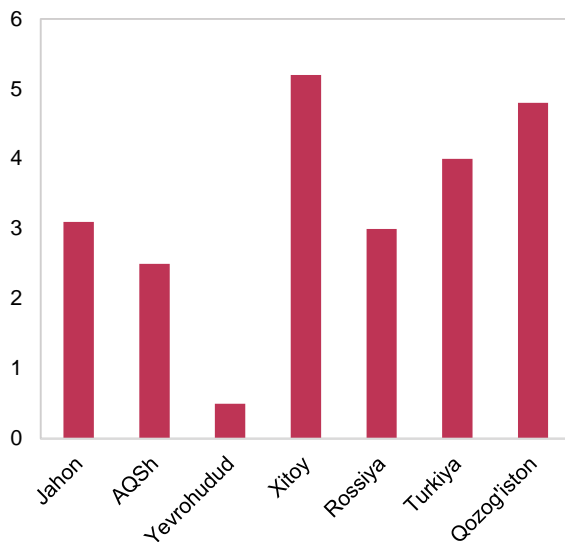
Tashqi iqtisodiy sharoitlar 2024-yilda turlicha shakllanishi kutilmoqda. Bir tomondan, global iqtisodiy o'sishning 2015-2021-yillarda shakllangan o'rtacha darajasidan past ko'rsatkichlarda saqlanib qolishi tovar va xomashyo bozorlariga sezilarli bosim o'tkazsa, boshqa tomondan, geosiyosiy vaziyat keskinlashuvi global ta'minot cheklanishiga olib kelishi hamda xalqaro savdo o'sishiga to'sqinlik qilishi mumkin.

Bu jarayon bilan bir qatorda, ehtimoliy energiya resurslari qimmatlashishi inflyatsiyaning yangi to'lqinini paydo bo'lish xatarini kuchaytiradi.

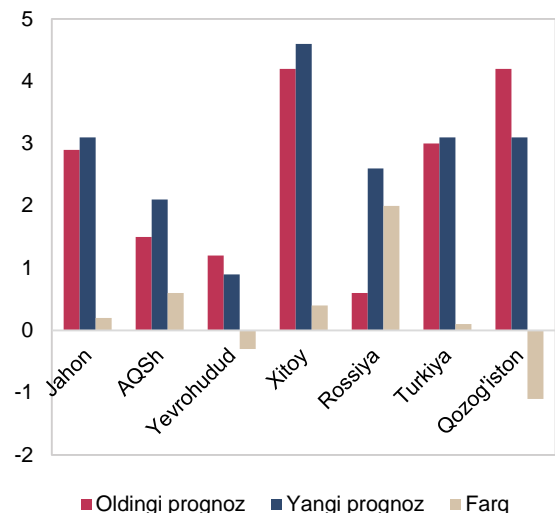
2024-yil uchun global iqtisodiy o'sish AQSh iqtisodiyoti, bir qator yirik rivojlanayotgan davlatlar, jumladan, Xitoy iqtisodiyoti bo'yicha ijobiy kutilmalar fonida 3,1 foizni¹ tashkil etishi prognoz qilinmoqda (1.1.1-1.1.2-rasmlar).

Geoiqtisodiy bo'linish², Qizil dengiz va Panama kanali bo'ylab yetkazib berishdagi uzilishlar tufayli global savdo o'sishi o'rtacha trenddan (4,9 foiz) pastroq bo'lib, 3,3 foiz bo'lishi kutilmoqda.

1.1.1-rasm. 2023-yildagi YaIM o'sishi, foizda



1.1.2-rasm. 2024-yilgi YaIM o'sishi prognozlari, foizda



Manba: "Jahon iqtisodiy istiqbollari", XVJ, 2024-y. yanvar.

¹ "Jahon iqtisodiy istiqbollari", XVJ, 2024 y. yanvar.

² 2022-2023-yilda mamlakatlar jami 6 200 ta savdo cheklovlarini qo'llagan bo'lib, 2019-yildagi 1 100 taga nisbatan 5,6 barobarga ko'p. "Jahon iqtisodiy istiqbollari", XVJ, 2024 y. yanvar.

AQShda 2023-yildagi faol iqtisodiy o'sish hisobiga yangilangan prognozlar avvalgisiga nisbatan yaxshilandi va joriy yilda 2,1 foizga o'sishi kutilmoqda. Biroq, 2023-yildagi pul-kredit va fiskal siyosatlar qat'iyashtirilishining kechikkan ta'siri hamda mehnat bozorining bosqichma-bosqich zaiflashuvi va umuman olganda, yalpi talabning kamayishi iqtisodiyotga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Yevrohudud davlatlarida iqtisodiy o'sish inflyatsiyaning sekinlashuvi, aholining real daromadlari va iste'molining o'sishi fonida 2023-yildagi 0,5 foizdan³ 2024-yilda 0,9 foizgacha tiklanishi mumkin. Biroq, bu prognozlar 2023-yildagi Yevrohudud davlatlarida kuzatilgan zaif ishbilarmonlik faolligi tufayli avvalgi prognozlardan biroz pastroq.

Asosiy savdo hamkorlar orasida ham 2024-yilda nisbatan pastroq iqtisodiy o'sish prognozlari mavjud⁴.

Asosiy xatar sifatida Xitoy iqtisodiyoti o'sishining sekinlashishi kutilmoqda. Bu asosan, zaif iste'mol talabi, ko'chmas mulk va qurilish sektorlaridagi mavjud muammolar, investitsiya faolligi pasayishi va korporativ sektordagi yuqori qarzdorlik bilan izohlanmoqda.

Rossiya iqtisodiyoti bo'yicha prognozlar aksincha yuqorilash tomonga to'g'rilandi. Mudofaa sanoati va import o'rnini bosuvchi mahsulotlar ishlab chiqarish sektorlaridagi o'sish ijobiy kutilmalarni qo'llab-quvvatlovchi asosiy omillardan bo'lmoqda. Qat'iy pul-kredit siyosati bilan birgalikda nisbatan barqaror shakllangan rubl kursi inflyatsiyani birinchi yarim yillikda muvozanatda bo'lishiga xizmat qiladi.

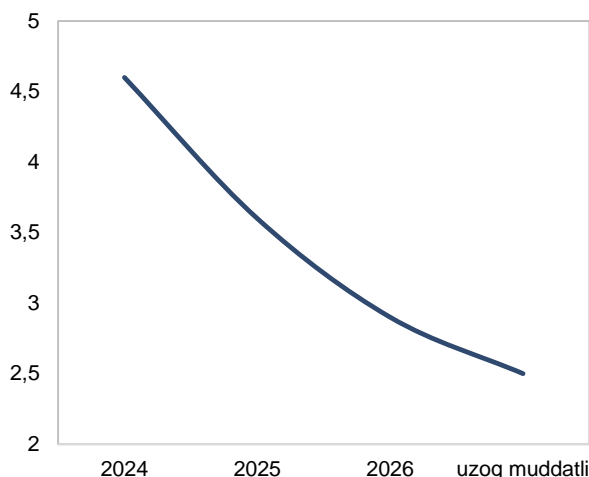
Qozog'iston iqtisodiyoti o'sishi bo'yicha kutilmalar biroz salbiy tomonga qayta ko'rib chiqilgan. Bu o'zgarish, OPEK+ guruhi kelishuvi asosida 2024-yilda vaqtinchalik neft ishlab chiqarish hajmlari qisqartirilishi bilan bog'liq. Biroq, iqtisodiyotning neft bilan bog'liq bo'lmagan qismida o'sish sur'ati barqaror bo'lishi kutilmoqda.

2024-yilda qat'iy pul-kredit siyosati yuritilishi oqibatida Turkiya iqtisodiyotining kutilganidan pastroq o'sishi prognoz qilinmoqda.

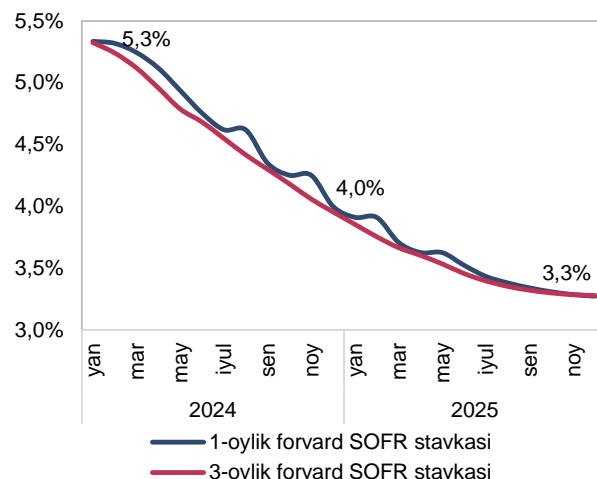
³ "Jahon iqtisodiy istiqbollari", XVJ, 2024 y. yanvar.

⁴ 2024-yilda Xitoyning o'sishi 4,5 foiz, Rossiya – 1,3 foiz, Turkiya – 3,1 foiz darajada baholanmoqda. "Global iqtisodiy istiqbollari", Jahon banki, 2024-y. yanvar.

1.1.3-rasm. FZT foiz stavkasi



1.1.4-rasm. SOFR stavkalari



Manba: Chatham Financial, <https://www.chathamfinancial.com/technology>.

Global moliyaviy sharoitlar. AQSh Federal zaxira tizimi (FZT) va Yevropa Markaziy banki tomonidan pul-kredit siyosatini qat'iyashtirish sikli yakuniga yetgani munosabati bilan 2024-yilda pul-kredit sharoitlari yilning ikkinchi yarmida biroz yumshatilishi ehtimollari mavjud.

2024-yilda FZT foiz stavkasini 4,6 foizgacha pasayishi ta'sirida (1.1.3-rasm) jahon moliya bozorlarida moliyalashtirish qiymati uchun etalon bo'lgan forward SOFR stavkasi ham yil oxiriga kelib 5,3 foizdan 4 foizgacha, 2025-yil oxiriga kelib esa 3,3 foizgacha pasayishi kutilmoqda (1.1.4-rasm).

Asosiy xomashyo bozorlari. 2024-yilda jahon neft bozori OPEK+ davlatlari tomonidan qisqartirishlarga qaramasdan, uning muvozanatda qolishi kutilmoqda. Bunda, Brent markali neftning o'rtacha narxi 2024-yilda bir barreli 82 AQSh dollari va 2025-yilda 79 AQSh dollarigacha pasayishi mumkin (1.1.5-rasm). Biroq, geosiyosiy vaziyat keskinlashuvi va tovar yetkazishdagi uzilishlar sodir bo'lgan taqdirda, narxlar ancha yuqori va yuqori tebranuvchan bo'lishi taxmin qilinmoqda.

Jahonda gaz ishlab chiqarish hamda siqilgan gaz eksporti oshib borishi natijasida tabiiy gaz narxlari 2024 va 2025-yillarda pasayishda davom etishi kutilmoqda. Yaqin sharqdagi ta'minot uzilishlari va sovuq ob-havo sharoitlari tabiiy gaz narxlari uchun asosiy xatar bo'lib qolmoqda.

Misning yirik iste'molchisi sanalgan Xitoy iqtisodiyotining sust fundamental ko'rsatkichlari fonida 2024-yilda mis narxi biroz pasayishi mumkin. Biroq, dollarning zaiflashuvi va Panama kanali orqali ta'minot muammolari, jahon bozorida mis taklifiga ta'sir qilib, mis narxlarining biroz o'sishiga olib kelishi mumkin.

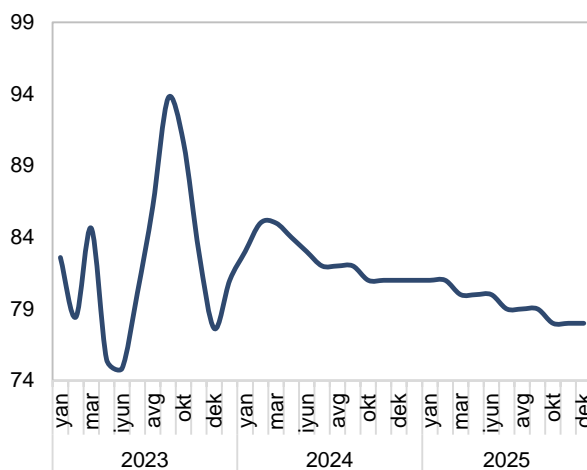
Jahon oltin uyushmasi ma'lumotlariga ko'ra, 2024-yilda dunyoda mavjud geosiyosiy holat hamda markaziy banklar tomonidan oltinga bo'lgan talab yuqoriligi oltin narxining oshiruvchi omillari bo'lishi kutilmoqda. Oltinning o'rtacha narxi 1 unsiyasi uchun 2 ming dollar⁵ atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda (1.1.6-rasm).

Jahon oziq-ovqat narxlari. Jahon banki prognozlariga ko'ra, oziq-ovqat narxlari 2024-yilda don mahsulotlari, xususan, makkajo'xori va bug'doy narxlari tushishi tufayli qo'shimcha 1 foizga⁶ pasayadi. Bug'doy ta'minoti 2024-yilda avvalgi yil darajasiga yaqin va barqaror bo'lishi kutilmoqda. Prognozlar bug'doy narxi 2024-yilda 3 foiz, 2025-yilda 5 foizga pasayishiga ishora qilmoqda.

Shuningdek, 2024-2025-yillarda jahonda yog'li ekinlar ta'minoti oshishi kutilayotgan bo'lib, yog' va shrot narx indeksleri 2024-2025-yillarda 3 foizgacha pasayishi prognoz qilinmoqda.

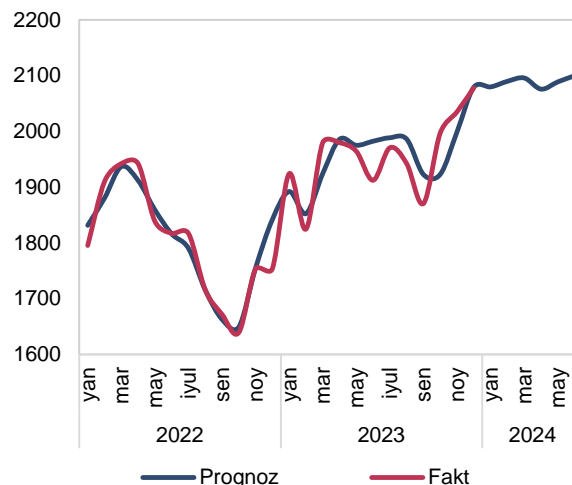
2024-yilda oziq-ovqat narxlari oshishi bo'yicha asosiy xatarlar qatoriga noqulay ob-havo sharoitlari (*El-Ninyo hodisasi tugashi ta'siri*⁷), energiya resurslariga xarajatning oshishi, savdo cheklovlari va geosiyosiy xatarlar kiradi.

1.1.5-rasm. Neft narxi prognozi,
1 barrel, dollarda



Manba: AQSh Energiya ma'lumotlari agentligi (EIA, Short-term Energy outlook 2024).

1.1.6-rasm. Oltin narxi prognozi⁸,
1 troya unsiyasi, dollarda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

⁵ Xomashyo narxlari prognozlari - 2024/2025 (tradingeconomics.com).

⁶ "Global iqtisodiy istiqbollar", Jahon banki, 2024 y. yanvar.

⁷ AQShning Milliy okeanlarni va atmosferani boshqarish tadqiqotlari instituti tomonidan berilgan ma'lumotlarga ko'ra, El-Ninyo 2024-yil qish faslida yana kuchayadi. Tarixiy ma'lumotlarga ko'ra, El-Ninyo asosan makkajo'xori, bug'doy va guruch narxlarining o'sishiga va Janubiy, Markaziy, Sharqiy Osiyoga va Yevropaning ba'zi hududlariga ta'sir ko'rsatgan.

⁸ Gold Outlook 2024, World Gold Council.

1.2. Makroiqtisodiy prognozlar

2023-yil yakunlari bo'yicha iqtisodiyotdagi yalpi talab va taklif darajasi, yuqori fiskal rag'batlantirishlar, hamkor davlatlar iqtisodiyoti bo'yicha prognozlar, asosiy eksport va import tovarlarining jahon narxlari bo'yicha kutilmalarini inobatga olgan holda Markaziy bank tomonidan o'rta muddatli makroiqtisodiy rivojlanish prognozlari qayta ko'rib chiqildi.

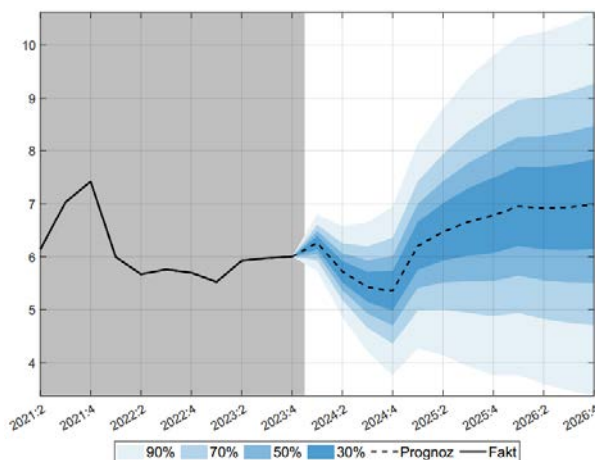
Yangilangan prognozlarga ko'ra, 2024-yilda iqtisodiy o'sish 5,5-6 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda, bu avvalgi (2023-yil oktyabrdagi) natijalarga nisbatan biroz yuqori hisoblandi (1.2.1-rasm).

Jahon banki guruhining 2024-yil yanvardagi "Global iqtisodiy istiqbollari" hisobotida mamlakatimiz 2024-yildagi iqtisodiy o'sishi avvalgi hisob-kitoblarga nisbatan biroz oshib, 5,5 foizni tashkil etishi prognoz qilingan.

Shuningdek, Xalqaro valyuta jamg'armasining (XVJ) 2023-yil oktyabr oydagi hisobotida ham O'zbekistonning real YaIM o'sishi 2024-2025-yillarda 5,5 foizni tashkil etishi ko'rsatilgan.

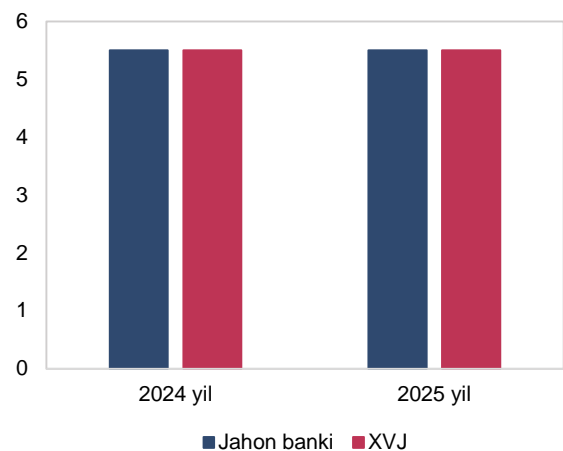
2023-yilda kuzatilgan yuqori fiskal rag'batlantirishlar, xususiylar investitsiyalar oshishining joriy yilda ham saqlanib qoluvchi ijobiy ta'sirlari, real iqtisodiyotda tarkibiy islohotlarning davom ettirilishi 2024-yilda iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi muhim omillardan bo'ladi.

1.2.1-rasm. Yalpi ichki mahsulotning real o'sishi prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.2.2-rasm. Jahon banki va XVJning O'zbekiston uchun YaIM prognozi, foizda



Manba: Jahon banki, "Global iqtisodiy istiqbollari", 2024-y. yanvar; XVJ, "Jahon iqtisodiy istiqbollari", 2023-y. oktyabr.

Xususan, 2024-yilda iqtisodiyotda tarkibiy islohotlar doirasida ishlab chiqarish tannarxini kamaytirish, qo'shilgan qiymat va mehnat unumdorligini oshirish, xususiylashtirishni jadallashtirish, yashirin iqtisodiyotni qisqartirish, xorijiy investitsiyalarni faol jalb qilish, eksportni ko'paytirish hamda iqtisodiyot sohalarida yangi imkoniyatlarni ishga solish yo'nalishidagi choralar muhim ahamiyat kasb etadi.

2024-yilda eksport (oltinsiz) hajmi jahon bozorlarida shakllanayotgan narxlar, xususan, paxta⁹ va uran¹⁰ narxlari hamda metallurgiya sanoatida mis va rux ishlab chiqarish hajmining kutilayotgan oshishi hisobiga 10-12 foiz atrofida o'sishi prognoz qilinmoqda (1.2.1-jadval).

Import hajmi o'sishi so'nggi yillardagi yuqori darajasiga nisbatan pasayishi va joriy yilda 10-12 foiz atrofida shakllanishi kutilmoqda. Jumladan, yuqori baza effekti tufayli mashina va uskunalar importi 2023-yilga nisbatan pastroq shakllanishi bo'yicha kutilmalar mavjud.

Biroq, import narxlariga energiya resurslarining narxi va ularni dengiz orqali tashish xarajatlari oshishi borasidagi xatarlar oshiruvchi bosim yaratishi mumkin.

Energiya resurslarini tashish xarajatlari bugungi kunda pandemiyagacha (2019-yil) bo'lgan davrga nisbatan 166 foizga¹¹ qimmatroq shakllanmoqda.

Shu bilan birga, fiskal intizomning kuchaytirilishi orqali byudjet taqchilligini 2024-yilda 4 foizdan oshirmaslik choralari iqtisodiyotdagi inflyatsion bosimni kamaytirishga xizmat qilishi kutilmoqda.

Yangilangan prognozlarga ko'ra, inflyatsiyaning 2024-yilda yillik 8-9 foiz atrofida, 2025-yil yakunida 5 foizlik target ko'rsatkichi doirasida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

Aholining yalpi iste'mol talabini qo'llab-quvvatlovchi daromad manbalaridan hisoblangan mamlakatimizga kirib keluvchi pul o'tkazmalari hajmi 2023-yilda o'zining uzoq muddatli trendiga qaytdi va 2024-yilda xorijdagi ishchi kuchiga yuqori talab natijasida 6-8 foiz atrofida o'sishi prognoz qilinmoqda.

⁹ AQSh Qishloq xo'jaligi vazirligining ma'lumotlariga ko'ra, 2023-2024-yillarda paxtaning jahon zaxirasi kutilganidan yuqori bo'lsa ham, biroq uning narxi 1 kg uchun 1,7-2 dollar atrofida bo'lishi kutilmoqda.

¹⁰ Jahonda karbonsizlashtirish rejalari fonida uran narxlari o'sib bormoqda.

¹¹ Drewry World Container Index, www.drewry.co.uk

1.2.1-jadval. Asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar

foizda

| Ko'rsatkichlar | Amaldagi | | | | Prognoz | | |
|--|-------------|------------|-------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Inflyatsiya (yillik, yil yakuniga) | 11,1 | 10 | 12,3 | 8,8 | 8-9 | 5-6 | 5 |
| Inflyatsiya (o'rtacha yillik) | 13 | 10,8 | 11,4 | 10 | 8-9 | 5,5-6,5 | 5 |
| Bazaviy inflyatsiya (yillik, yil yakuniga) | 11,7 | 8,8 | 13,8 | 8,5 | 7-8 | 4,5-5,5 | 4,5-5,5 |
| Real YaIM | 2,0 | 7,4 | 5,7 | 6 | 5,5-6 | 5,5-6 | 6-6,5 |
| Yakuniy iste'mol xarajatlari | 0,5 | 9,7 | 9,2 | 5,4 | 5-6 | 6-7 | 6,5-7,5 |
| - uy xo'jaliklari | 0,2 | 11,5 | 10,8 | 6,1 | 5,5-6 | 7-7,5 | 7,5-8 |
| - davlat boshqaruv organlari | 1,4 | 3,1 | 3,5 | 2,9 | 2-3 | 1-2 | 2-3 |
| Umumiy fiskal balans (YaIMga nisbatan) | -4,3 | -5,5 | -3,9 | -5,5 | -4 | -3 | -3 |
| Eksport | -15,5 | 10,1 | 18,4 | 23,8 | 7-10 | 9-11 | 9-11 |
| Eksport (oltinsiz) | -28,2 | 34,6 | 24,4 | 4,2 | 10-12 | 12-14 | 12-14 |
| Import | -12,8 | 20,5 | 20,6 | 24 | 10-12 | 10-12 | 8-11 |
| Pul o'tkazmalari | 0,3 | 33,9 | 110,2 | -32,9 | 6-8 | 11-13 | 10-12 |
| Kredit qo'yilmalari qoldig'i | 34,3 | 18,4 | 21,4 | 23,3 | 18-20 | 16-18 | 14-16 |

Shuningdek, uy xo'jaliklari yuqori iste'mol talabi va xarajatlari hisobiga yakuniy iste'mol xarajatlarining nisbatan barqaror o'sishi kutilmoqda va 2024-yilda 5-6 foiz atrofida shakllanishi prognoz qilinmoqda.

2024-yilda pul o'tkazmalarining kirib kelishi bo'yicha ijobiy kutilmalar, iqtisodiyotdagi ish haqi miqdorlarining oshib borishi aholi daromadlarining real o'sishini 5-7 foiz atrofida shakllanishiga xizmat qiladi.

Pul-kredit sharoitlari va pul-kredit siyosati istiqboli

Markaziy bankning iqtisodiyotda "nisbatan qat'iy" pul-kredit sharoitlarini ta'minlash choralari inflyatsiya darajasi o'zining 5 foizlik targetiga erishib, uning keskin o'sishi bo'yicha xatarlar bartaraf etilguncha saqlab qolinadi.

Buni ta'minlash maqsadida yil yakuniga qadar joriy pul-kredit sharoitlarini saqlab qolinishi zarur bo'ladi. O'z o'rnida, kutilmagan inflyatsion xatarlar yuzaga kelgan taqdirda narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadlaridan kelib chiqib pul-kredit sharoitlari qat'iylashtirilishi mumkin.

2023-yilning dekabr oyi yakunlari bo'yicha bank tizimining umumiy likvidligi profitsit bilan shakllandi va kunlik o'rtacha qo'shimcha likvidlik hajmi 5,7 trln. so'mga teng bo'ldi. 2024-yil yakuniga qadar bank tizimi likvidligining ehtimoliy qisqarishi sharoitida pul bozoridagi foiz stavkalarining biroz ortishi bilan birga "nisbatan qat'iy" sharoitlarning saqlanib qolishi kutilmoqda.

Shuningdek, bank tizimida qo'shimcha likvidlikning qisqarishi fonida banklarning pul bozoridagi faolligining yanada ortishi taxmin qilinmoqda. Bunda, pul-kredit siyosati operatsion mexanizmiga kiritilayotgan qator o'zgarishlar pul bozoridagi foiz stavkalarining muvozanatlashishiga xizmat qilsa, davlat qimmatli qog'ozlari emissiyasining ortishi banklar uchun garov bazasining ko'payishiga va banklararo REPO operatsiyalari ulushining o'sishiga xizmat qiladi.

Kelgusi choraklarda ham depozitlar va kreditlar foizlari o'zaro bog'liq tarzda shakllanadi. Tashqi moliyaviy sharoitlarning qat'iyligi fonida milliy valyutadagi depozitlarga bo'lgan yuqori talab saqlanib qoladi va bu foiz stavkalarining joriy darajada shakllanishi bo'yicha asoslarni yuzaga keltiradi.

Aholi daromadlaridagi real hisobda ijobiy o'sish sur'atlari va bank infratuzilmasining rivojlanishi hisobiga ularning bank tizimiga kirib kelishi banklar depozit bazasining yaxshilanishiga xizmat qiladi.

Xususan, jami depozitlarning YaIMga nisbati joriy yil boshidagi 15,6 foizdan 2026-yil yakunida 17 foizgacha o'sishi prognoz qilinmoqda. Bunda, aholi muddatli depozitlarining YaIMga nisbati 6,5 foizga yetsa (2023-yil yakunida 4,0 foiz), aholining jami depozitlari 9,8 foizgacha (7,4 foiz) ortadi (1.2.3-rasm) va kreditlarning depozitlarga nisbati ko'rsatkichining yaxshilanishi kutilmoqda.

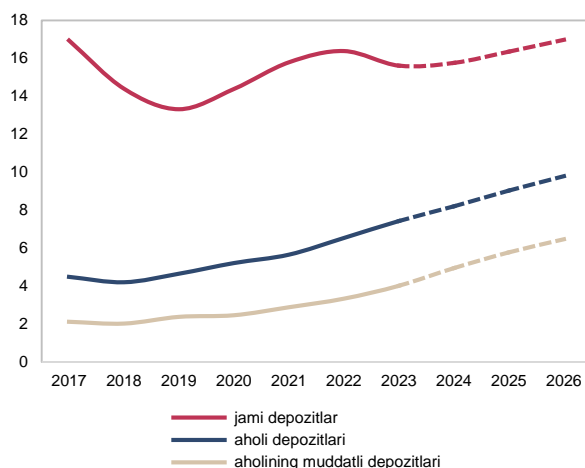
Jami depozitlarning tarkibida aholi depozitlarining ulushi ortib boradi, bunda muddatli depozitlar hajmi o'sishi muhim o'rin tutadi. Xususan, aholi depozitlarining jami depozitlardagi ulushi 2023-yildagi 48 foizdan 2024-yilda 52 foizgacha oshishi kutilayotgan bo'lsa, aholining jami depozitlaridagi muddatli depozitlar ulushi 54 foizdan 60 foizgacha o'sishi prognoz qilinmoqda.

Kelgusi choraklarda ham aholi kreditlariga bo'lgan yuqori talab saqlanib qoladi va qarz yukining ortib borishi bilan o'rta muddatli istiqbolda chakana kreditlarning joriy yuqori o'sish sur'atlari pasayib boradi.

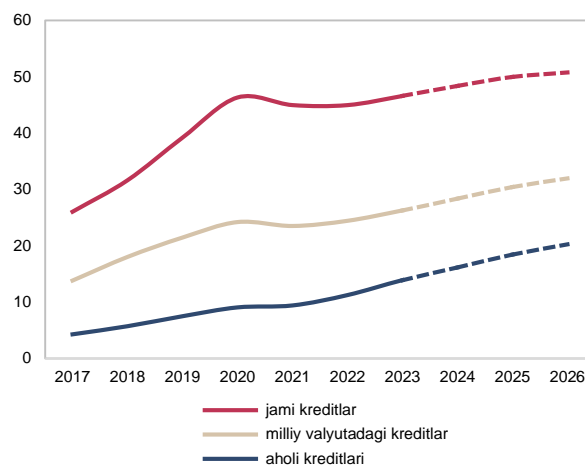
Natijada, 2024-yilda iqtisodiyotga kredit qo'yilmalarining yillik o'rtacha 18-20 foiz atrofida o'sib borishi va kreditlarning YaIMga nisbati 48,4 foizgacha yetishi prognoz qilinmoqda (1.2.4-rasm).

Kreditlar o'sishi asosan uning milliy valyutadagi qismi evaziga bo'lishi kutilayotgan bo'lib, bunda chakana kreditlar asosiy drayverlardan bo'ladi. Xususan, aholi kreditlarining YaIMga nisbati 20 foizgacha (2023-yil yakunida 13,9 foiz), milliy valyutadagi kreditlarning YaIMga nisbati 32 foizgacha (26,3 foiz) oshishi prognoz qilinmoqda.

1.2.3-rasm. Depozitlarning YaIMga nisbati prognozi, foizda



1.2.4-rasm. Kreditlarning YaIMga nisbati prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Importga talab yuqori bo'lgan sohalarga (*xususan, avtokreditlar va maishiy texnikalar uchun ajratilayotgan iste'mol kreditlari*) milliy valyutadagi kreditlarning ajratilishi keyinchalik ichki valyuta bozorida talabni oshirishi orqali almashuv kursiga bosim yaratishi bilan birga bank tizimida likvidlik xatarini yuzaga keltirishi mumkin.

O'z navbatida, almashuv kursida yuzaga kelgan bosim so'm qadrsizlanishining "o'tuvchi ta'siri" (*pass-through*) orqali iqtisodiyotdagi inflyatsiya ko'rsatkichlarining o'sishiga sabab bo'ladi.

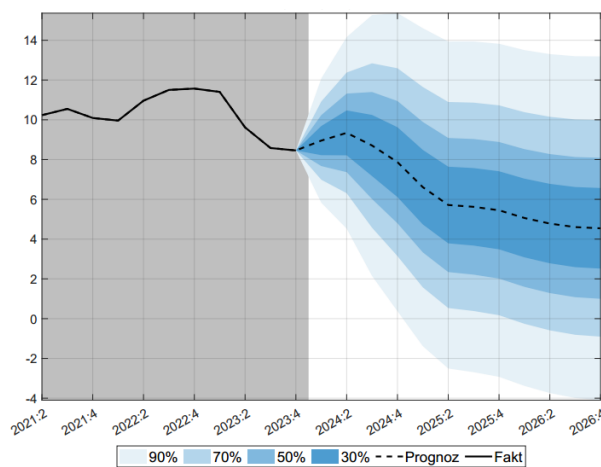
Shu tufayli, pul-kredit siyosati yuritishda moliyaviy barqarorlikka bo'lgan xatarlarning narxlar barqarorligi bo'yicha xatarlarga aylanishini oldini olish bo'yicha ta'sirchan choralarni ko'rishga ham alohida e'tibor qaratiladi.

1.3. Inflyatsiya prognozi va inflyatsion kutilmalar

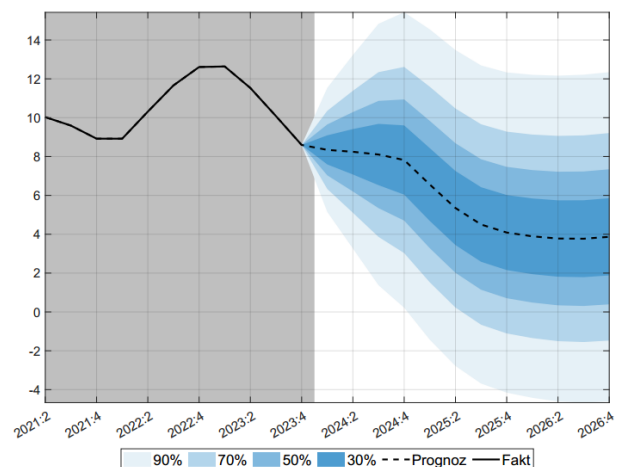
2024-yil yakuniga asosiy ssenariy bo'yicha umumiy inflyatsiya 8-9 foiz darajada bo'lishi prognoz qilinmoqda.

Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari saqlab qolinishi va fiskal defitsitning pasayib borishi ta'sirlari orqali ichki bozordagi talab va taklif omillarining muvozanatlashishi natijasida umumiy inflyatsiya darajasi 5 foizlik target ko'rsatkichiga 2025-yilning ikkinchi yarmida erishishi prognoz qilinmoqda.

1.3.1-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi, foizda



1.3.2-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

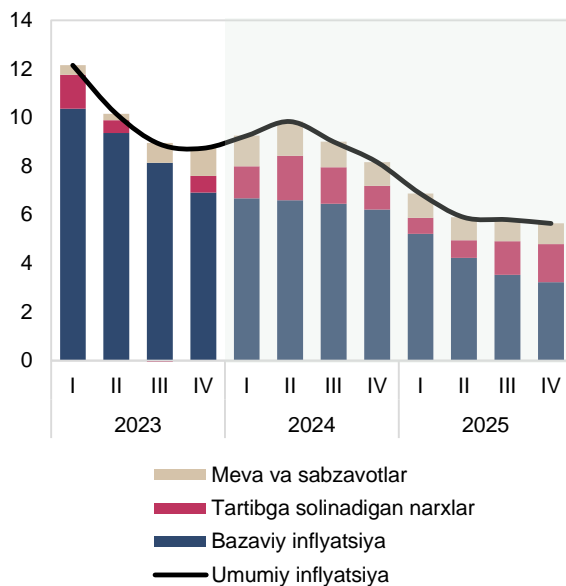
Shuningdek, tartibga solinadigan narxlarning bosqichma-bosqich oshirilishi va ikkilamchi ta'sirlari natijasida joriy yilda bazaviy inflyatsiyaning barqaror pasayuvchi tendensiyasi kuzatilmasligi mumkin. Bazaviy inflyatsiya darajasi 2024-yilda 7-8 foiz atrofida shakllanishi va 2025-yil yakunida 4-5 foizgacha pasayishi kutilmoqda.

Bunda, 2024-yil yakuni bo'yicha prognozlarning o'rtacha qiymati 2023-yil oktyabridagi hisob-kitoblarga nisbatan biroz yuqorilagan. Bu asosan, inflyatsion kutilmalarning baland shakllanayotgani, bazaviy inflyatsiya kutilganidan ko'ra sekinroq pasayayotgani, tartibga solinadigan narxlar oshirilishi ma'lum qilingani hamda qo'shimcha inflyatsion bosim yaratishi mumkin bo'lgan ayrim omillar bilan ifodalanadi.

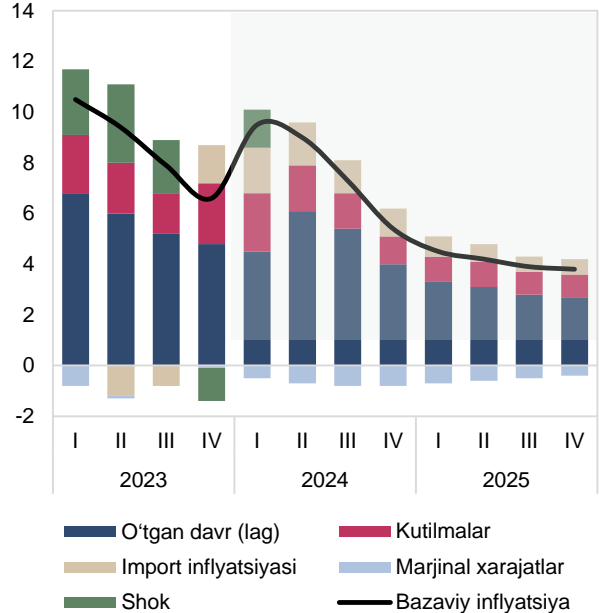
2023-yilning IV choragida aholining inflyatsion kutilmalarida pasayish deyarli kuzatilmadi va joriy inflyatsiya bilan tafovuti yuqoriligicha saqlanib qolmoqda. Aholining kutilmalari yuqori shakllanishiga almashuv kursi o'zgarishi, energiya va kommunal xizmatlar narxlari o'sishi hamda ish haqi va nafaqalarning oshishi bo'yicha kutilmalari sabab bo'lgan.

Ushbu davrda tadbirkorlik subyektlari inflyatsion kutilmalari biroz pasayganiga qaramasdan, dekabrda yuqoriladi. Bunga, almashuv kursi o'zgarishi, energiya resurslari va transport xarajatlari hamda soliq yuki oshishi bo'yicha kutilmalar ta'sir etgan.

1.3.3-rasm. Umumiy inflyatsiya prognozi dekompozitsiyasi, foizda

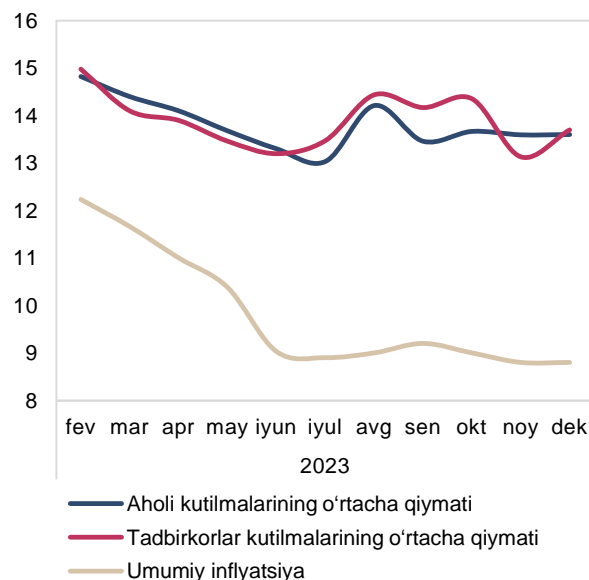


1.3.4-rasm. Bazaviy inflyatsiya prognozi dekompozitsiyasi, foizda

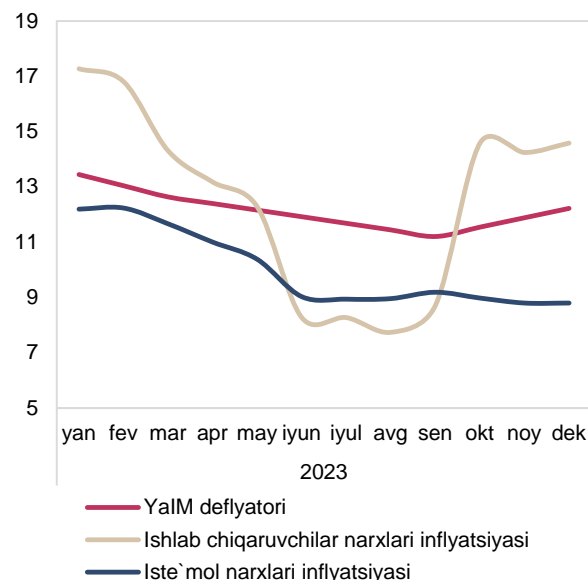


Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

1.3.5-rasm. Kelgusi 12 oylik inflyatsion kutilmalar, foizda



1.3.6-rasm. Ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi va YalM deflyatori dinamikasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Hamkor davlatlarda inflyatsiya darajasining barqaror pasayib borishi hamda real samarali almashuv kursiga bosimlarning kamayishi sharoitida kelgusi yillarda import inflyatsiyasining oshiruvchi hissi qisqarib boradi.

Prognozlarda bazaviy inflyatsiyaga avvalgi yillardagi yuqori byudjet xarajatlarning joriy yilga o'tuvchi – iste'mol talabni qo'llab-quvvatlovchi ta'siri, shuningdek, yuridik shaxslarning ishlab chiqarish xarajatlari oshishi ta'siri ham inobatga olingan.

Xususan, hisob-kitoblarga ko'ra, 2023-yilning IV choragida sanoat ishlab chiqaruvchilari narxlarining keskin oshishi (asosan energiya resurslarini ishlab chiqarish, suv, kanalizatsiya tizimi, chiqindilarni yig'ish va metall rudalarni qazib olish sohalarida) kelgusi 2-4 chorak davomida bazaviy inflyatsiyaga qo'shimcha 0,8-1 foiz band, umumiy inflyatsiyaga 0,6-0,7 foiz band oshiruvchi ta'sirga ega bo'ladi (2-havola).

Shuningdek, yanvar-mart oylarida ayrim hududlarda sovuq suv ta'minoti va kanalizatsiya tizimi tariflarining indeksatsiyalanishi hamda temir yo'l chiptalari narxlari oshirilishi umumiy inflyatsiyani biroz tezlashishiga sabab bo'ladi. Buning natijasida joriy yilning birinchi yarmida umumiy inflyatsiya yillik hisobda o'zgarishsiz qolishi mumkin.

Bundan tashqari, soliq tizimidagi o'zgarishlar ham narxlarga o'z ta'sirini ko'rsatishi kutilmoqda. Xususan, joriy yil aprel oyidan sovuq suv va issiqlik ta'minoti, chiqindi yig'ish va kanalizatsiya xizmatlari hamda dori vositalari va tibbiy xizmatlarni qo'shilgan qiymat solig'iga tortilishi e'lon qilindi.

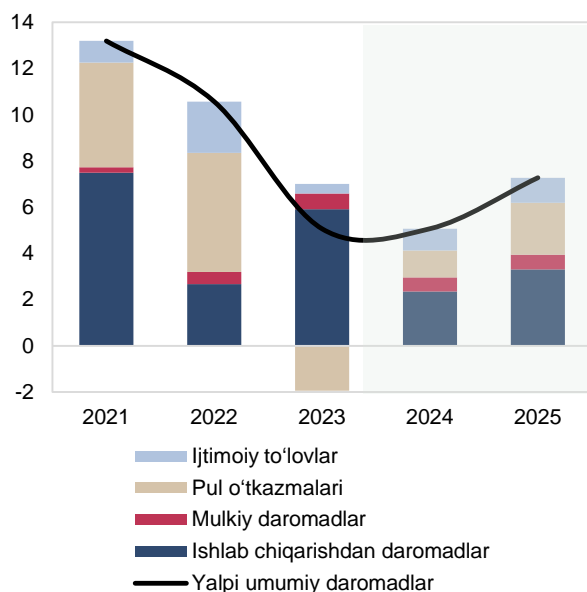
Kelgusi choraklarda ham meva va sabzavot narxlariga taklif omillari tomonidan oshiruvchi bosim davom etadi. Bunda iqlim o'zgarishi ta'siri, suv tanqisligi va issiqxonalarining energiya bilan ta'minlanganlik holati bo'yicha noaniqliklar saqlanib qolmoqda.

Aholi daromadlarining barqaror oshib borishi joriy yilda ham iste'mol faolligini rag'batlantiradi. 2024-yilda ishlab chiqarish va pul o'tkazmalardan daromadlar yalpi umumiy daromadlar oshishining asosiy drayverlaridan bo'lishi kutilmoqda.

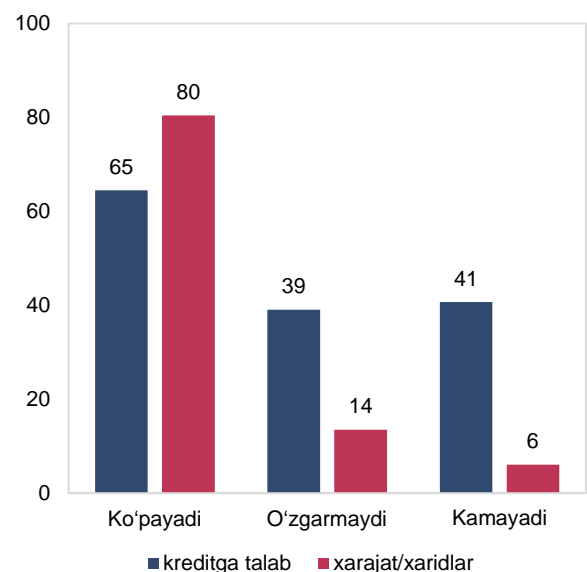
Bunda, aholi daromadlari oshishi tufayli iqtisodiyotda qo'shimcha inflyatsion bosim shakllanishini oldini olish maqsadida mos ravishda ishlab chiqarish va mehnat unumdorligini oshishiga alohida e'tibor qaratishni taqozo etadi.

Shuningdek, aholining kelgusida iste'mol kreditlariga talabi, xarajat va xaridlarni amalga oshirish bo'yicha kutilmalari ijobiy shakllanmoqda. Bu holat, iqtisodiyotda iste'mol faolligini rag'batlantiruvchi muhim omil bo'ladi.

1.3.7-rasm. Yalpi umumiy daromadlar real o'zgarishi, foizda



1.3.8-rasm. Kelgusi chorakda kredit olish va xarajat/xaridlarni amalga oshirish bo'yicha kutilmalar



Manba: Statistika agentligi va Markaziy bank ma'lumotlari.

1.4. Makroiqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklar va xatarlar

Jahonda yuz berayotgan voqealar ta'sirida makroiqtisodiy rivojlanish bo'yicha noaniqlik va xatarlar yuqoriligicha saqlanib qolmoqda.

Geosiyosiy ziddiyatlar bo'yicha noaniqliklarning kuchayishi, global inflyatsion jarayonlar, inflyatsiyani jilovlash bo'yicha amalga oshirilayotgan qat'iy moliyaviy sharoitlar, davlatlar o'rtasidagi aloqalarda fragmentatsiya holatlarini avj olishi rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotiga o'zining salbiy ta'sirlarini ko'rsatmoqda.

Jahon iqtisodiyotidagi noaniqlik va xatarlarning saqlanib qolishi xomashyo bozorlarida ham narxlar darajasining tez o'zgaruvchan dinamikada shakllanishiga olib kelmoqda.

Shuningdek, asosiy savdo hamkorlarimizdan bo'lgan Rossiya (*sanksiyalarning salbiy ta'sirlari ortishi natijasida*) va Xitoy iqtisodiyotining sekinlashishi (*ko'chmas mulk sektoridagi muammolarning yanada chuqurlashishi oqibatida*) bo'yicha prognozlar tashqi talab tomonidan mamlakatimiz eksportiga qo'shimcha bosimlarni yaratishi ehtimollari mavjud.

Qizil dengizdagi (*global savdoning 11 foizi ushbu dengiz orqali o'tadi*) yuk kemalariga hujumlarning davom etishi tufayli taklif zanjiridagi uzilishlar tovar va xomashyolar narxlarini oshirishi va bu global inflyatsiyani uzoqroq davom etishiga olib kelishi mumkin¹².

2023-yilda xalqaro savdo hajmi o'sishi Panama kanali va Qizil dengiz orqali yuk tashish kamayishi oqibatida oxirgi 50 yildagi eng past ko'rsatkichga yetdi (*0,2 foiz*).

Ushbu omillar bilan bir qatorda, bugungi kunda global iqlim o'zgarishlari, xususan toshqin va qurg'oqchiliklar soni ortishi jahonda oziq-ovqat mahsulotlari narxlarini o'sishi va oziq-ovqat ta'minoti bo'yicha xatarlarni kuchaytirishi mumkin.

Taklif zanjiridagi muammolarning ortishi natijasida bazaviy inflyatsiyaning nisbatan sekin pasayishi bo'yicha xatarlar jahonda foiz stavkalarini pasayishini kechiktirilishiga olib keladi. Global moliyaviy holatning qat'iy qolishi moliyaviy barqarorlik bo'yicha xatarlarni kuchaytiradi va global o'sishga salbiy ta'sir etadi.

Joriy yilda ichki iqtisodiyotimizda tarkibiy islohotlarning izchil davom ettirilishi, xususan, fiskal konsolidatsiya boshlanib, umumiy fiskal taqchilik hajmi 2023-yilgi ko'rsatkichlardan kamaytirilishi, iqtisodiyotda davlat

¹² "Jahon iqtisodiy istiqbollari", XVJ, 2024-y. yanvar.

ulushining qisqarishi, xususiy investitsiyalar va tovarlar eksporti hajmining yuqori sur'atlarda o'sib borishi muhim ahamiyat kasb etadi.

Shuningdek, 2024-yilda ayrim tovar va xizmatlar uchun aksiz va soliqlar bo'yicha kiritilayotgan o'zgarishlar, texnika tovarlari importiga o'rnatilayotgan notarif cheklovlar hamda meva va sabzavotlar ulgurji savdosi logistikasidagi o'zgarishlar ham narxlar darajasining shakllanishida o'z ta'siriga ega bo'ladi.

Bundan tashqari, 2024-yilda aholi va tadbirkorlik subyektlarini uzluksiz energiya resurslari bilan ta'minlash, sohaga xususiy investitsiyani jalb qilish orqali ishlab chiqarish hajmlarini inklyuziv oshirish maqsadida chakana iste'molchilar uchun tariflarga tegishli o'zgarishlar kiritilgan taqdirda, ularning inflyatsiya va boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirlari qayta baholanadi.

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

1-havola.

Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning qisqa muddatli prognozlarini MIDAS modeli yordamida baholash

Aksariyat prognozlash modellari bir xil davriylikda bo'lgan ma'lumotlarni talab etadi. Amalda iqtisodiy ko'rsatkichlarning tarmoqlar kesimida e'lon qilinishi vaqti sezilarli darajada farqlanadi. Misol uchun, yalpi ichki mahsulot (YaIM) va to'lov balansi ma'lumotlari har chorakda, inflyatsiya, ishlab chiqarish sektori va tashqi savdo bo'yicha ma'lumotlar har oyda, valyuta kurslari va bank foiz stavkalari kabi ko'rsatkichlar har kuni shakllanadi.

Shu bilan birga, qisqa davriylikda e'lon qilinadigan (*kunlik, haftalik, oylik*) yuqori chastotali indikatorlarni past chastotali ma'lumotlarga (*choraklik va yillik*) aylantirish uchun ko'plab oddiy matematik usullar mavjud (*o'rtachalash, ulushlar bo'yicha normallashtirish va b.*). Biroq, iqtisodiyotda qisqa muddatli o'zgarishlar ro'y bersa, ushbu usullardan foydalanganda ba'zi foydali ma'lumotlarni "yo'qotib qo'yish" ehtimoli yuqori bo'lib, bu prognoz aniqligining pasayishiga olib kelishi mumkin.

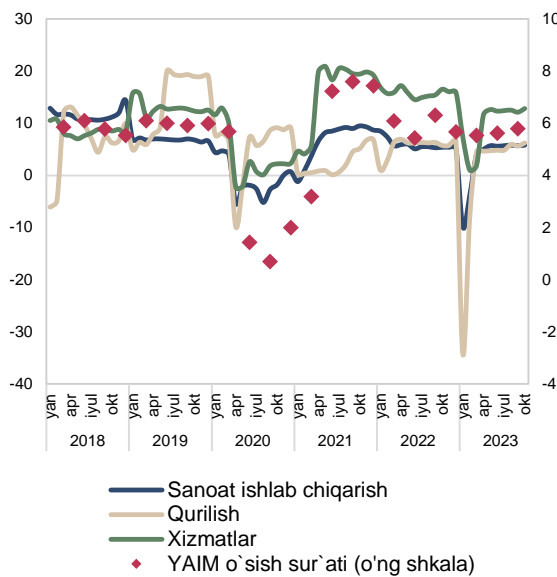
Ushbu xatoliklarni minimallashtirish maqsadida aralash chastotali model (*MIDAS – mixed data sampling*) keng qo'llaniladi. Ushbu model va uning turli xil modifikatsiyalari ko'plab markaziy banklar tomonidan foydalaniladi.

Markaziy bank har oyda tezkor e'lon qilinadigan ma'lumotlarga asoslanib, MIDAS modelidan foydalangan holda YaIM dinamikasini dastlabki tarzda baholaydi.

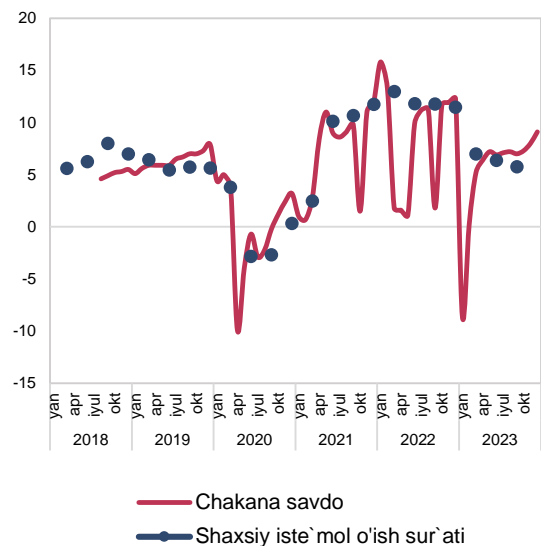
2023-yilda YaIM prognozi uchun 2018-yil yanvar oyidan 2023-yil oktyabr oyigacha bo'lgan oylik ma'lumotlar tanlab olinib, to'rtta alohida komponentlarga bo'lingan va MIDAS modelining turli modifikatsiyalari yordamida baholangan.

Birinchi guruh ko'rsatkichlari iqtisodiyotdagi yalpi taklif dinamikasini ifodalab, sanoat ishlab chiqarish, xizmat ko'rsatish va qurilish bo'yicha ma'lumotlarni aks ettiradi (1-rasm).

1-rasm. Tarmoqlar ishlab chiqarishi va YaIM real o'sishi

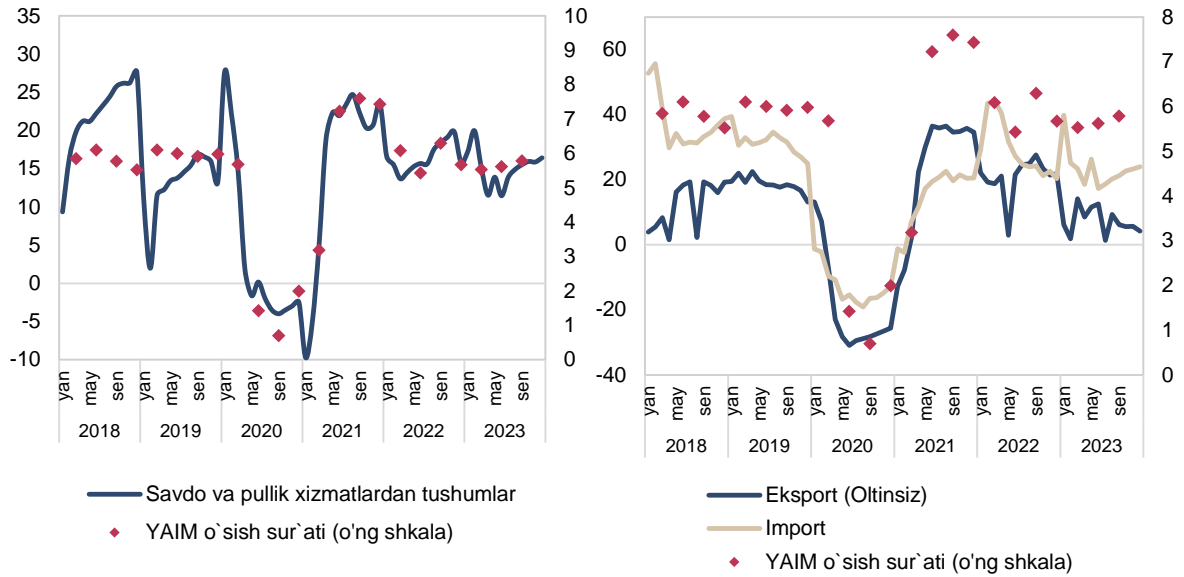


2-rasm. Chakana savdo va xususiy iste'mol o'sish sur'atlari



Manba: Markaziy bank va Statistika agentligi.

3-rasm. Savdo va pullik xizmatlardan tushumlar va YAIM real o'sishi **4-rasm. Eksport (oltinsiz), import va YAIM dinamikasi**

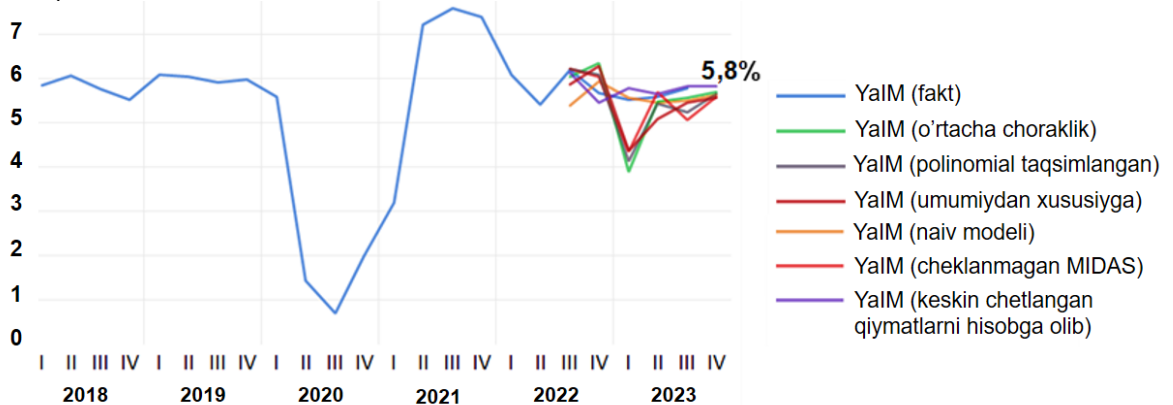


Manba: Markaziy bank va Statistika agentligi.

Qolgan uchta guruh yalpi talab ko'rsatkichlari bilan bog'liq bo'lib, modellardan biri xususiy iste'mol uchun proksi-indikator sifatida chakana savdo o'sish sur'atlarini o'z ichiga oladi (2-rasm). Ikkinchi model savdo va pullik xizmatlardan tushumlarni (3-rasm), uchinchi model esa tashqi savdo ko'rsatkichlarini qamrab oladi (4-rasm).

Oktyabr oyi ma'lumotlari asosida yigirma oltita model kombinatsiyalardan kelib chiqib, 2023-yil oxirida YAIMning real o'sishi 5,6-6,0 foiz darajasida prognoz qilindi. Ushbu prognozning yuqori chegarasi Statistika agentligi tomonidan e'lon qilingan 6,0 foizlik iqtisodiy o'sishga to'liq mos keldi.

5-rasm. Ishlab chiqarish bo'yicha hisoblangan YAIM prognozi (foizda)



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ushbu model bo'yicha batafsil ma'lumotlarni Markaziy bank rasmiy veb-saytidan olishingiz mumkin:
<https://cbu.uz/ru/monetary-policy/analysis/1516233/>.

2-havola.

Umumiy inflyatsiya va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi o'rtasidagi bog'liqlik tahlili

Iqtisodiyotda inflyatsion jarayonlarni tahlil qilishda ishlab chiqarish xarajatlari o'zgarishi va uni yakuniy iste'mol narxlariga o'tishini o'rganish, bunda ta'sir muddati va ko'lamini miqdoriy baholash muhim hisoblanadi. Ishlab chiqarish xarajatlarini narxga bog'liqligini tahlil qilishda sanoat ishlab chiqaruvchilari narxlari indeksidan (ICHNI) foydalanildi.

Umumiy inflyatsiya va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi o'rtasidagi bog'liqlik ekonometrik tahlillari ushbu ikki ko'rsatkich orasida o'zaro bog'liqlik yuqori statistik ahamiyatga egaligini ko'rsatdi. Xususan, 2018-2023-yillar uchun o'rtacha yillik ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi o'zgarishi va umumiy inflyatsiya dinamikalarining korrelyatsiyasi 0,77 koeffitsiyentga teng bo'ldi (2-rasm).

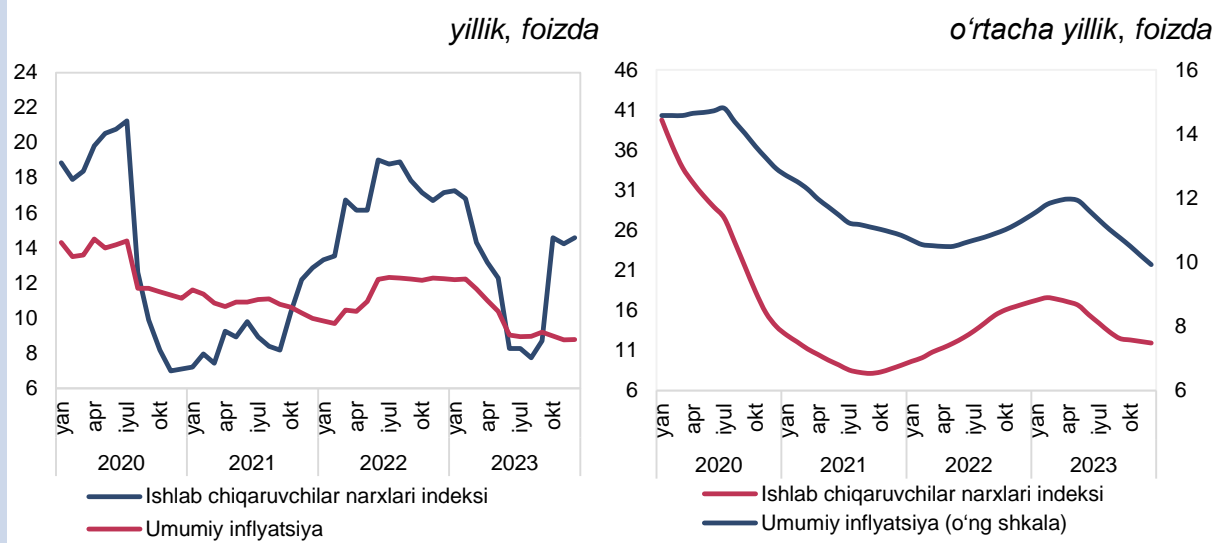
Mazkur bog'liqlikning, ya'ni ishlab chiqaruvchilar narxlari oshishining iste'mol narxlariga ta'siri ko'lamini va uning muddatini miqdoriy baholash maqsadida dinamik eng kichik kvadratlar usuli (DOLS) hamda taqsimlangan kechikish avtoregressiya modellaridan (ARDL) foydalanildi.

Tahlillarda umumiy inflyatsiya va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi o'rtasidagi bog'liqlikni miqdoriy baholashda xatoliklarni kamaytirish maqsadida boshqa ko'rsatkichlar (umumiy inflyatsiyaning avvalgi davrdagi qiymati, YalM tafovuti, pul massasi tafovuti, almashuv kursi, o'rtacha ish haqi va boshqalar) ham inobatga olindi.

Natijalar ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksining 1 foiz bandga oshishi umumiy inflyatsiyani 0,11-0,12 foizga, bazaviy inflyatsiyani esa 0,14-0,16 foizga tezlashishini ko'rsatmoqda (3-rasm). Ushbu koeffitsiyentlar yuqori statistik ahamiyatga ega bo'lib, yakuniy iste'mol narxlariga o'tish davri o'rtacha 2-4 chorakni tashkil etadi.

2023-yilning IV choragida elektr energiyasi va tabiiy gaz ishlab chiqaruvchilar (79,3 foizga), suv ta'minoti, kanalizatsiya tizimi, chiqindilarni yig'ish (62,3 foizga), metall rudalarni qazib olish (28,2 foizga) sohalari narxlarini sezilarli oshirdi (4-rasm). Natijada, ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi yillik o'zgarishi dekabrda 14,6 foizgacha tezlashdi va oktyabr oyiga nisbatan qo'shimcha o'sish 5,9 foiz bandga teng bo'ldi.

1-rasm Umumiy inflyatsiya va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi dinamikasi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

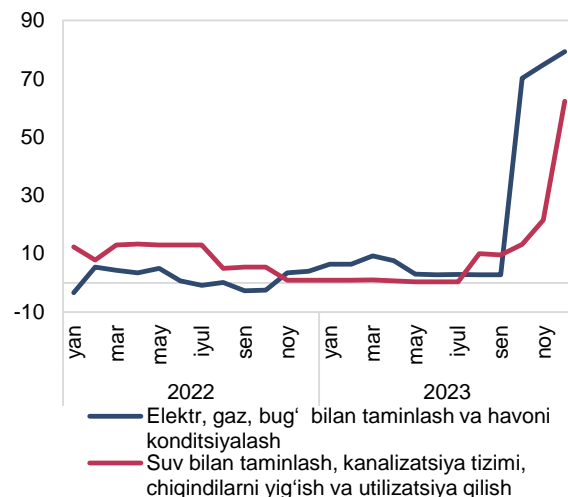
3-rasm Umumiy inflyatsiya va ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksining o'zaro bog'liqligini miqdoriy baholash natijalari

| Ko'rsatkichlar | Dinamik eng kichik kvadratlar usuli (DOLS) | Taqsimlangan kechikish avtoregressiya modeli (ARDL) |
|--|--|---|
| Ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksi | 0.1137*** (0.000) | 0.1213*** (0.005) |
| Kuzatuvlar soni | 68 | 74 |
| F-stat. | 13.046 | 8.769 |
| R-kvadrat | 0.60 | 0.73 |

Qavs ichida P-qiymatlari

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1,

4-rasm Ayrim ishlab chiqarish sohalari narxlar o'zgarishi dinamikasi, yillik foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Ushbu o'sish kelgusida boshqa ishlab chiqarish sohalari narxlariga ham o'tishi natijasida umumiy hamda bazaviy inflyatsiyaga ta'sir etadi.

Yuqoridagi hisob-kitoblarga ko'ra, ishlab chiqaruvchilar narxlari indeksining 5,9 foiz bandga ko'tarilishi joriy yilning birinchi yarim yilligida umumiy inflyatsiyani 0,6-0,7 foiz bandga, bazaviy inflyatsiyani esa 0,8-0,9 foiz bandga oshiradi. Bunda iste'mol narxlariga oshiruvchi ta'sirning asosiy qismi joriy yilning mart-aprel oylarida namoyon bo'lishi va keyingi oylarda ta'sirlar kamayib borishi kutilmoqda.

II. JORIY MAKROIQTISODIY SHAROITLAR

2.1. Ichki iqtisodiy faollik va yalpi talab omillari

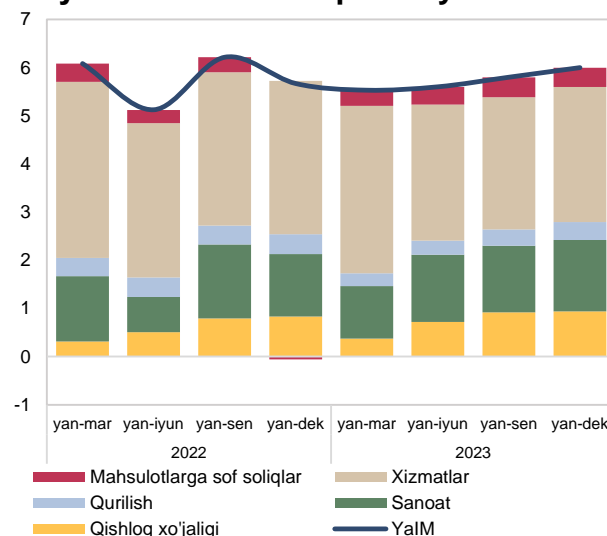
2023-yilning IV choragida yalpi iste'mol talabi, shuningdek, iqtisodiyotga ajratilgan kreditlarning ijobiy dinamikasi, fiskal rag'batlantirishlar, ish haqi va real daromadlarning oshishi iqtisodiy o'sish sur'atlarini qo'llab-quvvatlovchi omillardan bo'ldi. Shu bilan birga, ayrim taklif komponentlarining yuqori yalpi talab sharoitlariga to'liq moslasha olmayotganligi kuzatilmoqda.

Iqtisodiy o'sish. Iqtisodiy faollik IV chorakda tezlashib, real iqtisodiy o'sish Markaziy bank tomonidan oktyabr oyida e'lon qilingan 5,2-5,7 foizlik prognozlaridan biroz yuqori shakllandi va 2023-yil yakuniga 6,0 foizni tashkil etdi.

2023-yilda iqtisodiy o'sish sur'atlarining oshishiga taklif tomonidan ishlab chiqarish sanoati, qishloq xo'jaligi va xizmatlar sohasi sezilarli hissa qo'shdi (2.1.1-rasm). Shu bilan birga, ayrim iqtisodiy tarmoqlarning o'sish tendensiyalari umumiy faollik ko'rsatkichlariga nisbatan sekinlashishi kuzatildi.

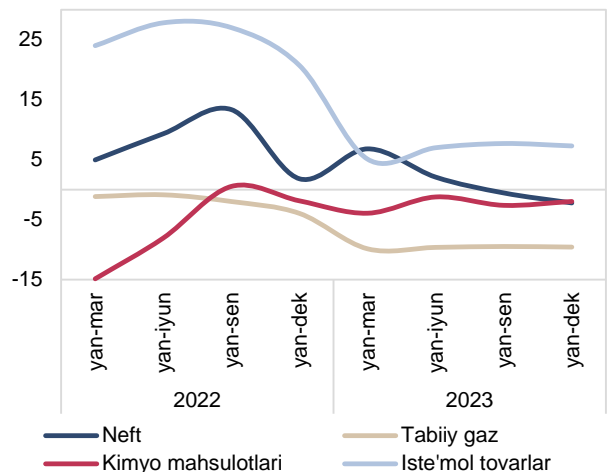
Xususan, 2023-yilda energiya resurslari va kimyo mahsulotlarini ishlab chiqarish hajmlari qisqarishi, iste'mol tovarlari ishlab chiqarish hajmlari o'sish sur'atlari avvalgi yilga nisbatan sekinlashishi kuzatildi (2.1.2-rasm). Shuningdek, yuk aylanmasi ko'rsatkichlarining so'nggi yillardagi dinamikasi nisbatan pastligicha saqlanib qolmoqda (2.1.3-rasm).

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

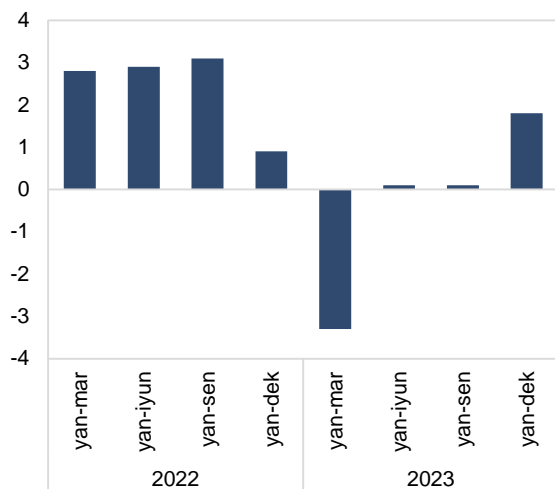


Manba: Statistika agentligi.

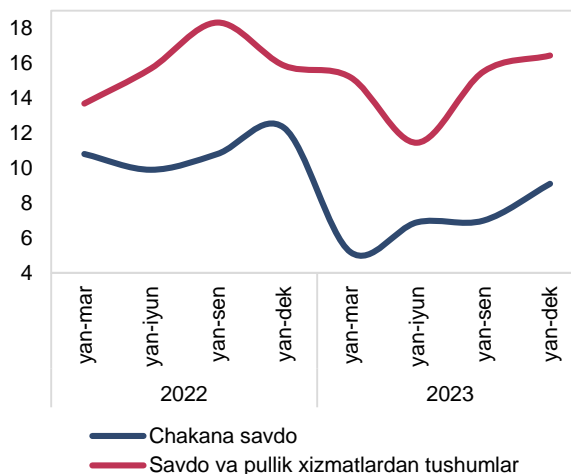
2.1.2-rasm. Ayrim tarmoqlardagi ishlab chiqarish, real o'sish, foizda



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



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

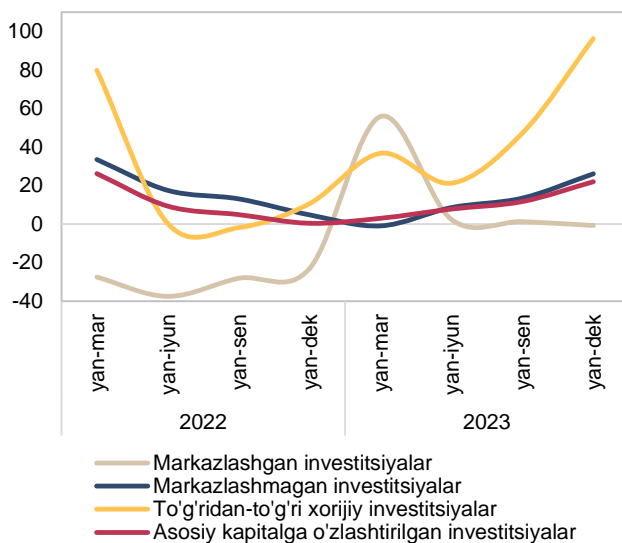


Manba: Statistika agentligi.

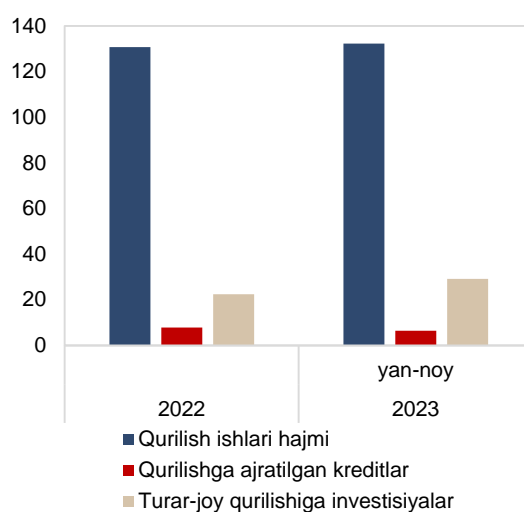
Talab omillari tomonidan, asosan, yalpi iste'mol faollashishi hamda xususiy investitsiyalarning oshishi iqtisodiy o'sishni qo'llab quvvatladi. Bu o'z navbatida, importga bo'lgan talabning ham yuqori shakllanishiga xizmat qildi.

Transchegaraviy pul o'tkazmalari, fiskal rag'batlantirishlar, shuningdek, ish haqining 14,5 foizga indeksatsiyasi aholi real daromadlarining oshishiga xizmat qilib, shaxsiy iste'molni qo'llab-quvvatlovchi omillardan bo'ldi. Natijada, chakana savdo va pullik xizmatlardan tushumlarning real o'sishi yuqori shakllandi (2.1.4-rasm).

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



2.1.6-rasm. Qurilish ishlari, trln. so'm



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

Ushbu davrda investitsion faollikning yuqori o'sish sur'atlari YalMning o'sishida muhim ahamiyat kasb etdi. Shu bilan birga, investitsiyalar o'sishi o'zgaruvchan shakllanayotgan bo'lib, bu asosan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar dinamikasi bilan bog'liq.

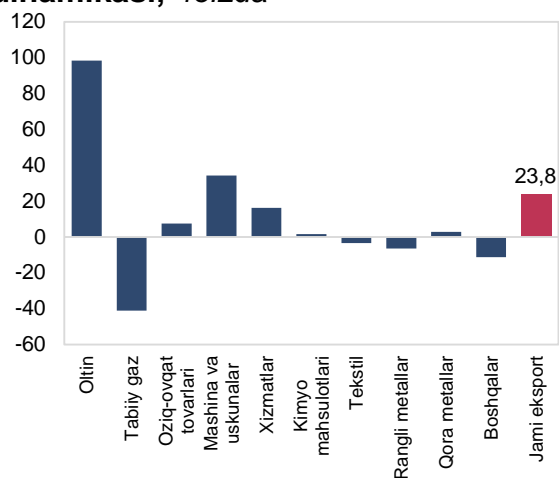
2023-yil yakuni bo'yicha to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarning umumiy oqimi 7,2 mlrd. AQSh dollarini tashkil etib, uning asosiy qismi IV chorakka to'g'ri keldi (3,4 mlrd. AQSh dollari) va 2022-yilga nisbatan qariyb ikki barobarga oshdi (2.1.5-rasm).

Qurilishga, jumladan, ko'chmas mulk va uy-joy segmentiga investitsiyalar ham ortib borib, bu asosan, korxonalar va aholi o'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirilmoqda (2.1.6-rasm). Ushbu sektorda uy-joyga talabning yuqori bo'lganligi natijasida narxlarning o'sish sur'ati yuqoriligicha qolmoqda.

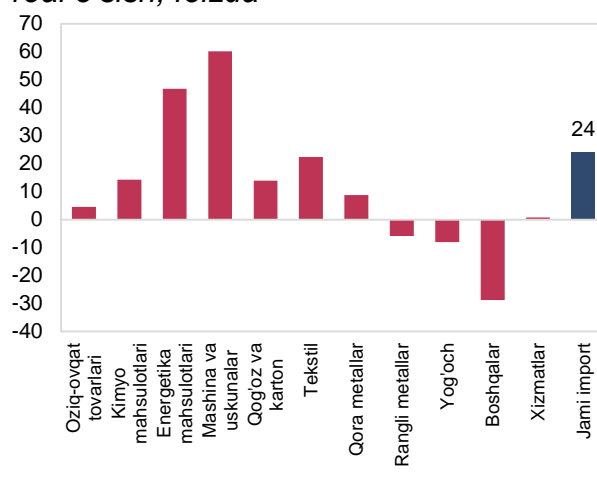
Tashqi savdo va valyuta kursi dinamikasi. Eksport hajmi 2023-yilda 23,8 foizga oshdi. Jahonda oltin narxlari konyunkturasi qulay shakllanishi sharoitida oltin eksporti oshishi umumiy eksportni qo'llab-quvvatlovchi asosiy omil bo'ldi. Shu bilan birga, oltinsiz eksport o'sish sur'atlari nisbatan past bo'lib, 4,2 foizga teng bo'ldi.

Eksportning tarkibiy diversifikatsiyasi sekin kechib, qo'shilgan qiymati yuqori bo'lmagan xomashyo va yarim tayyor mahsulotlar ulushi yuqoriligicha qolmoqda. Shu bois, rangli va qora metallar, to'qimachilik va kimyo mahsulotlarining eksport hajmi deyarli o'zgarmagan bo'lsa-da, jahonda yalpi talabning zaiflashuvi natijasida global narxlarining pasayishi ushbu tovarlarning eksportdagi ulushi qisqarishiga olib keldi (2.1.7-rasm).

2.1.7-rasm. 2023-yil eksport dinamikasi, foizda



2.1.8-rasm. 2023-yil import dinamikasi, real o'sish, foizda



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

Yuqori ichki talab sharoitida importning o'sish sur'ati tezlashishda davom etib, 2023-yilda import hajmi o'tgan yilga nisbatan 24 foizga oshdi. Mashina va asbob-uskunalar, shuningdek, neft va neft mahsulotlari importining sezilarli oshishi qayd etildi (2.1.8-rasm).

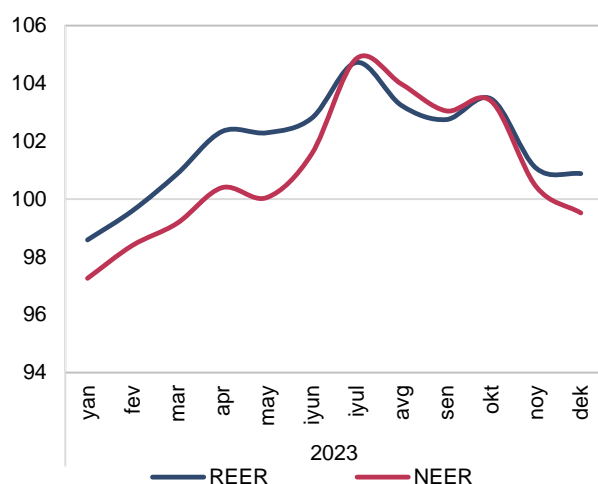
Natijada, importning oltinsiz eksport hajmlariga nisbatan nomutanosib tarzda keskin o'sishi joriy yilda ichki valyuta bozorida qo'shimcha bosimni yaratib, valyutaga bo'lgan talabni sezilarli oshirdi.

2023-yil yakuniga ko'ra, pul o'tkazmalari o'rta muddatli trend darajasiga qaytib, 11,4 mlrd. AQSh dollarini tashkil etdi. Ushbu pasayish yuqori baza effekti, qisman mehnat muhojirlarini qabul qiluvchi asosiy mamlakatlar valyuta kurslarining qadrsizlanishi hamda mehnat migratsiyasi oqimining biroz qisqarishi bilan izohlanadi.

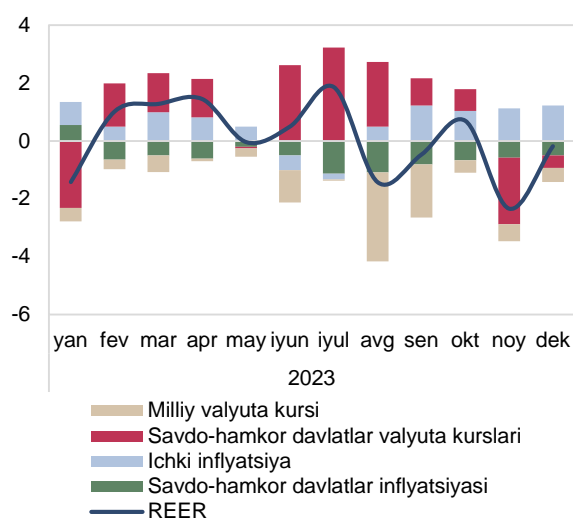
Yuqorida ta'kidlangan fundamental omillar ta'sirida 2023-yilda milliy valyuta kursi qadrsizlanishi 9,8 foizni tashkil etdi.

Shuningdek, 2023-yilning IV choragida real samarali almashuv kursi indeksi mo'tadil pasayishda davom etib, 2023-yil boshiga nisbatan 0,8 foizga mustahkamlandi. Bu asosiy savdo hamkorlar valyuta kurslari mustahkamlanishi va ulardagi inflyatsion jarayonlarning tezlashishi bilan izohlanadi (2.1.9-2.1.10-rasmlar).

2.1.9-rasm. Real (REER) va nominal (NEER) samarali almashuv kursi o'zgarishi, 2022-yil dekabrga nisbatan, foizda



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



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2.2. Pul-kredit sharoitlari va inflyatsiya

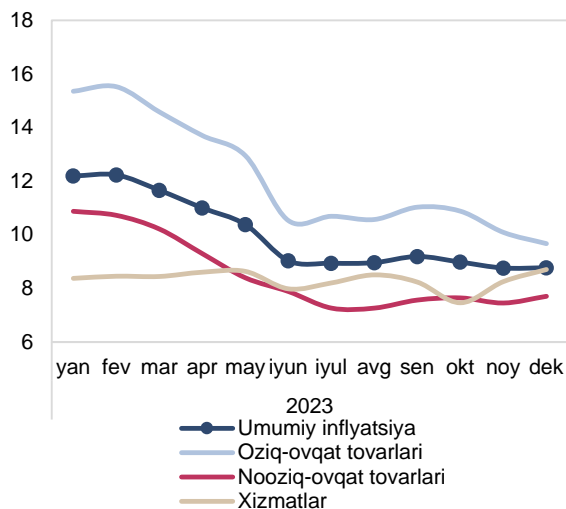
2023-yil IV choragida davomida nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari saqlanib qolindi va fiskal omillar mo'tadillashuvi kuzatildi. Natijada, inflyatsiyaga monetar omillar ta'siri kamayib, bazaviy inflyatsiya pasayishi davom etdi. Biroq, tartibga solinadigan narxlar oshishi va meva-sabzavotlar narxlarining mavsumiy o'zgarishi hisobiga yillik umumiy inflyatsiya darajasida sezilarli o'zgarish kuzatilmadi.

2023-yil dekabr oyida yillik umumiy inflyatsiya darajasi 8,8 foizga teng bo'lib, yil boshiga nisbatan 3,5 foiz bandga pasaydi (2.2.1-rasm).

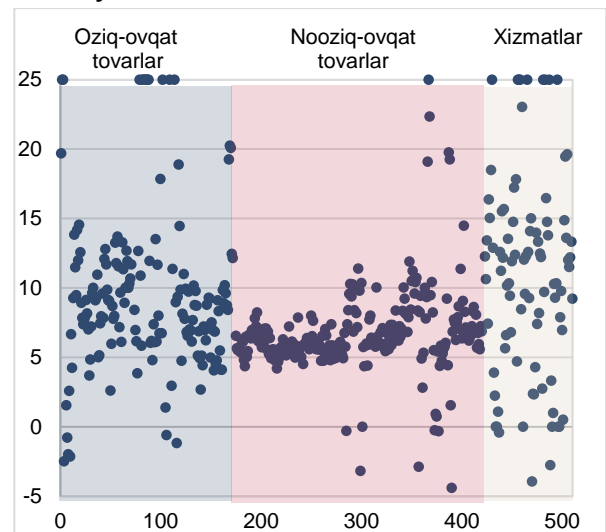
Bunda, nooziq-ovqat tovarlari narxlari barqarorlashishi keng qamrovli xususiyatni kasb etishda davom etib, umumiy inflyatsiyaga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi (2.2.2-rasm). Oziq-ovqat narxlari inflyatsiyasida pasayish tendensiyasi davom etishiga qaramasdan umumiy inflyatsiyadan yuqoriligicha qolayotganligi xizmatlar inflyatsiyasi tezlashishi va o'suvchi trendi bilan izohlanadi.

Oziq-ovqat tovarlari va xizmatlar guruhleri tarkibiga kiruvchi narxlarning o'zgarishi darajasi tarqoq holatda shakllanmoqda (2.2.2-rasm). Bu o'z navbatida, iqtisodiyotda iste'mol talabni rag'batlantirayotgan omillarning ta'siri yuqoriligi va xizmatlar narxlariga oshiruvchi bosimlar saqlanib qolayotganligini ko'rsatadi.

2.2.1-rasm. Umumiy inflyatsiya va asosiy komponentlari dinamikasi, foizda



2.2.2-rasm. INI savatidagi narxlarning yillik o'zgarishi taqsimoti, 2023-yil dekabri uchun, foizda



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

Ushbu davrda inflyatsion jarayonlar, ayrim tartibga solinadigan narxlarning to'g'rilanishi, mavsumiy omillar, byudjet xarajatlarining o'zgarishi, ish haqi miqdorining oshirilishi va chakana kreditlarning yuqori o'sishi ta'sirida shakllandi.

Umuman olganda, iqtisodiyotda inflyatsion jarayonlarni yuzaga kelishi va saqlanib qolayotganligi, yuqori talab sharoitlariga ayrim taklif komponentlarining to'liq moslasha olmayotganligi bilan izohlanadi.

Xususan, 2023-yilda iste'mol tovarlarini ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish hajmi o'sish sur'atlarida 2022-yilgi ko'rsatkichlarga nisbatan sekinlashish kuzatildi. Ushbu nomutanosiblikning joriy yilda ham saqlanib qolishi narxlarga oshiruvchi ta'sir ko'rsatishi bo'yicha xavotirlar mavjud.

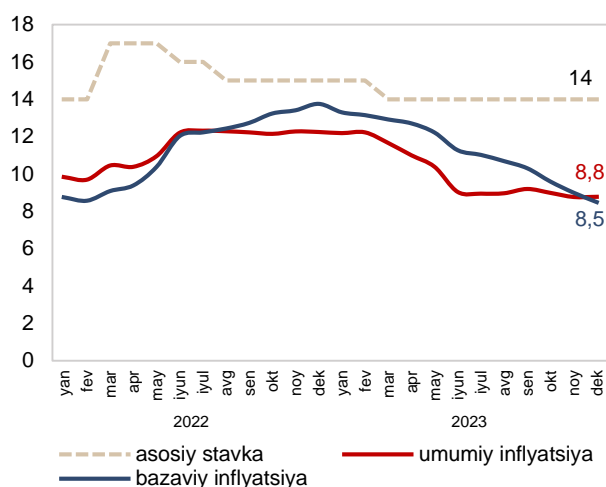
2023-yil davomida jahon bozorlarida oziq-ovqat tovarlari narxlarining pasayib borishi ichki narxlarga muvozanatlashtiruvchi ta'sir ko'rsatgan bo'lsa, ish haqi va nafaqalarning oshirilishi hamda xorijdan pul o'tkazmalari kelishi barqarorligining aholi daromadlariga ijobiy ta'siri yalpi talab o'sishini rag'batlantirishda davom etdi. Shuningdek, jismoniy shaxslarga ajratilgan kredit qo'yilmalarining yuqori o'sishi iste'mol talabini qo'llab-quvvatlovchi drayverlardan bo'lmoqda.

Ushbu davrda iqtisodiyotda monetar omillar ta'siri kamayishi natijasida bazaviy inflyatsiya ko'rsatkichi pasayishda davom etdi va yil yakunida 8,5 foizga teng bo'ldi (yil boshiga nisbatan 5,3 foiz bandga kamaygan) (2.2.4-rasm). Biroq, tartibga solinadigan narxlarning bosqichma-bosqich oshirilishi va ikkilamchi ta'sirlari natijasida joriy yilda bazaviy inflyatsiyaning barqaror pasayuvchi tendensiyasi kuzatilmagligi mumkin.

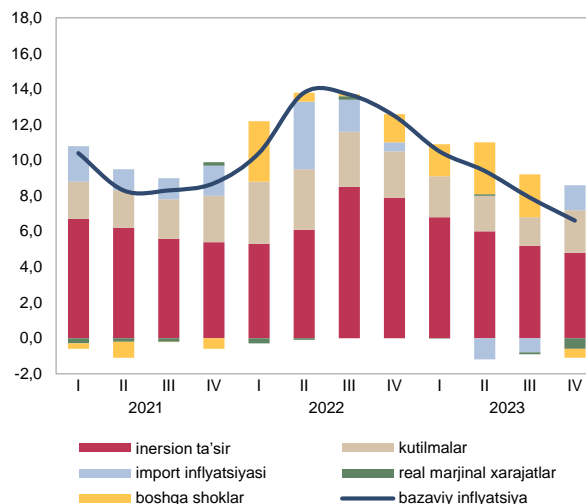
Bazaviy inflyatsiya darajasi pasayayotgan vaqtda umumiy inflyatsiya ko'rsatkichining o'zgarishsiz qolishi ushbu davrda tartibga solinadigan narxlar va meva-sabzavotlar inflyatsiyasining oshishi bilan izohlanadi.

Xususan, tadbirkorlik subyektlari uchun energiya resurslari narxi oshirilishining birlamchi ta'sirlari iste'mol narxlarida nisbatan sekinroq aks etgan bo'lsa-da, kelgusi oylarda ikkilamchi ta'sirining narxlarga bosimi saqlanib qoladi.

2.2.3-rasm. Inflyatsiya ko'rsatkichlari va asosiy stavka, foizda



2.2.4-rasm. Bazaviy inflyatsiya dekompozitsiyasi, foizda



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

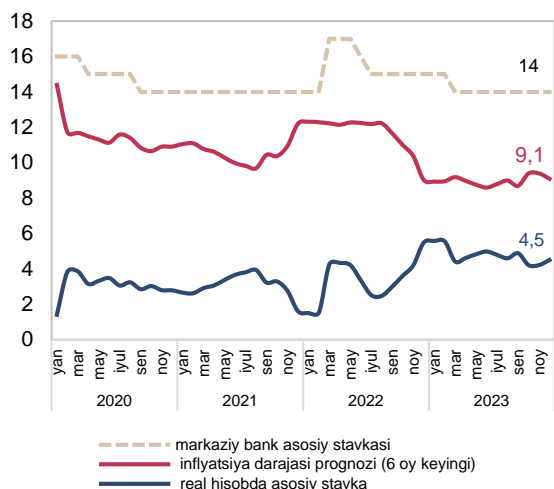
Umuman olganda, 2023-yil IV chorak davomida tartibga solinadigan xizmatlar, energiya resurslari narxlarining qimmatlashishi inflyatsiya o'sishining asosiy omillaridan bo'ldi. Xizmatlar inflyatsiyasi oshishini oldingi choraklarda oziq-ovqat tovarlari narxida kuzatilgan yuqori o'sish sur'atining "o'tuvchi ta'siri" bilan ham izohlash mumkin.

Iqtisodiyotda inflyatsion jarayonlarning sekinlashib borishiga qaramasdan, ushbu tendensiya davomiyligi bo'yicha noaniqliklar va mavjud xatarlar saqlanib qolgan. Ushbu holatda iqtisodiyotda nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini davom ettirish maqsadida Markaziy bankning asosiy stavkasi chorak davomida o'zgartirilmadi.

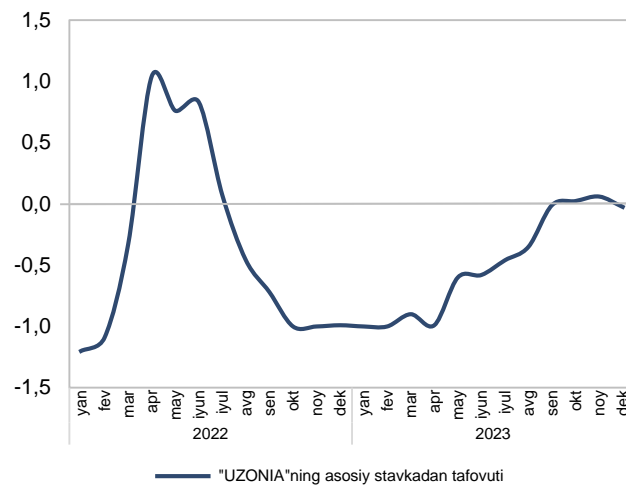
Natijada, kelgusi davr uchun (6 oydan keyingi) inflyatsiya prognozi asosida hisoblaganda, Markaziy bank asosiy stavkasining real darajasi dekabr oyida 4,5 foizni tashkil etib, nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini ta'minlashga xizmat qildi (2.2.5-rasm).

Bank tizimi umumiy likvidligining yil boshidan pasayib borishi hisobiga pul bozorining UZONIA stavkasining asosiy stavkadan manfiy tafovuti yopilib bordi va so'nggi chorakda asosiy stavka darajasida shakllandi (6-rasm). Bu esa, pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlarning pul bozoriga samarali transmissiyasining ta'minlanishiga xizmat qiladi.

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



2.2.6-rasm. UZONIAning asosiy stavkadan tafovuti, foizda



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

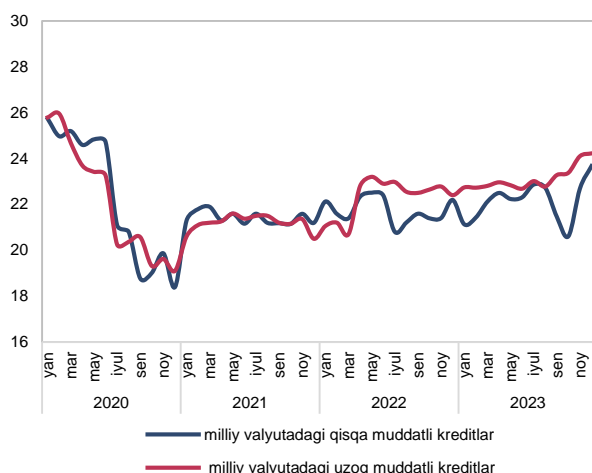
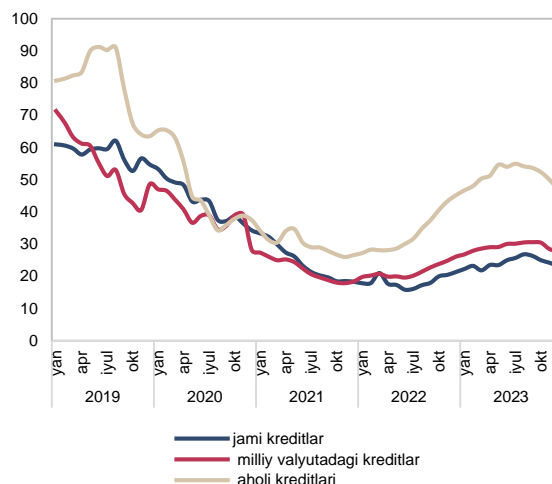
Banklararo pul bozoridagi foiz stavkalarining nisbatan qat'iy darajada shakllanishiga qaramasdan, ushbu sharoitlarning depozit va kreditlar bozorlariga transmissiyasi nisbatan pastroq bo'ldi. Bunda, milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalarining o'suvchi dinamikasi chakana kreditlar segmentidagi yuqori talab bilan ifodalanadi.

Bu o'z navbatida, ushbu kreditlar bo'yicha foiz stavkalarining shakllanishiga oshiruvchi ta'sir ko'rsatdi. Xususan, milliy valyutadagi aholi kreditlari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkalari dekabrda 25,2 foizgacha, yuridik shaxslar kreditlari bo'yicha 23,1 foizgacha ko'tarildi (2.2.7-rasm).

O'tgan 2023-yilda iqtisodiyotga kredit qo'yilmalari qoldig'i 23,3 foizga ko'paygan bo'lsa, shundan, aholiga ajratilgan kreditlar hajmi 47 foizga oshib asosiy drayverlardan bo'ldi (2.2.8-rasm).

Aholi kreditlarning o'sishi, asosan, aholining ipoteka, mikroqarz va avtokreditlarga bo'lgan yuqori talabi bilan izohlanadi. Xususan, 2023-yilda aholiga ajratilgan jami 100 trln. so'mlik kreditlarning 36,5 foizini avtokreditlar, 28,4 foizini mikroqarzlilar va 16,8 foizini ipoteka kreditlari tashkil etdi.

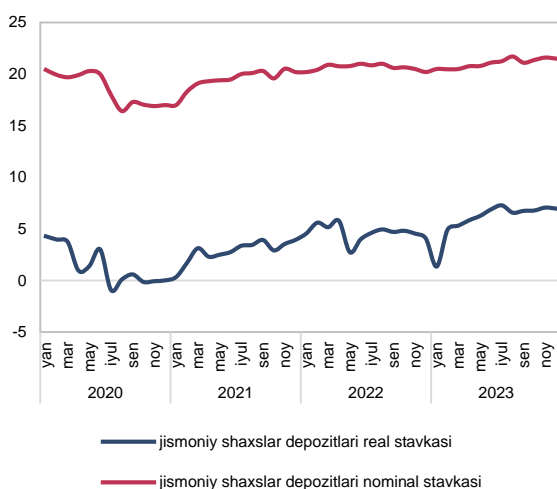
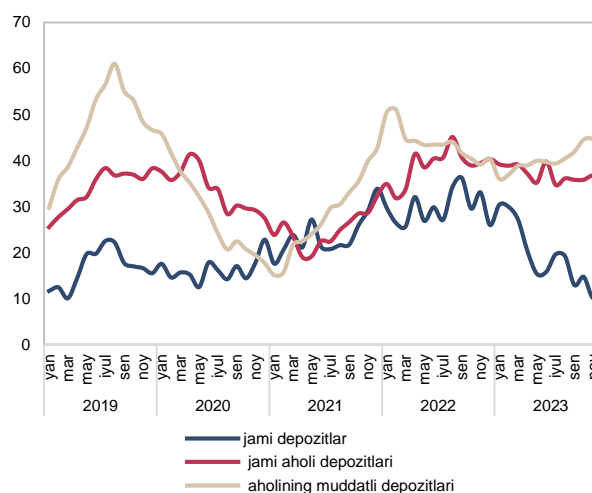
Kreditlarga bo'lgan talabning yuqori shakllanishi va tashqi moliyaviy sharoitlarning qat'iyligi fonida ichki moliyaviy resurslarga bo'lgan talabning ortishi muddatli depozitlar foizining o'sishiga sabab bo'ldi.

2.2.7-rasm. Milliy valyutadagi kreditlar foiz stavkalari**2.2.8-rasm. Iqtisodiyotga kredit qo'yilmalari o'sish sur'ati, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari

Xususan, jismoniy shaxslar muddatli depozitlari bo'yicha o'rtacha tortilgan nominal foiz stavkasi dekabr oyida 21,5 foizni tashkil etgan bo'lsa, aholining inflyatsion kutilmalarini inobatga olgan holda hisoblangan real foiz stavkasi 7 foiz doirasida shakllandi (2.2.9-rasm).

Muddatli depozitlar bo'yicha shakllangan yuqori nominal va real foiz stavkalari depozitlar hajmining yuqori o'sishiga xizmat qildi. Xususan, 2023-yilda aholi muddatli depozitlari 43,7 foizga, shu jumladan, milliy valyutadagi qismi 1,5 barobarga o'sdi (2.2.10-rasm).

2.2.9-rasm. Milliy valyutadagi muddatli depozitlar foiz stavkalari**2.2.10-rasm. Bank depozitlari o'sish sur'ati, yillik, foizda**

Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2024-yilda inflyatsiyaning nisbatan barqaror shakllanishi kutilayotgan bo'lib, tashqi inflyatsion bosimlar, tartibga solinadigan narxlarning ehtimoliy oshirilishi, soliq va boj to'lovlaridagi o'zgarishlar asosiy omillardan bo'lishi mumkin. Bunday vaziyatda, Markaziy bank inflyatsiyani 2025-yilda 5 foizlik target darajasigacha pasaytirish maqsadida joriy nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlarini saqlab qoladi.

Natijada, ijobiy real foiz stavkalari depozitlarda yuqori o'sish sur'atlarini ta'minlasa, chakana kreditlar bo'yicha yuqori talabning saqlanib qolishi hisobiga kreditlar o'sishining yillik 18-20 foiz atrofida bo'lishi kutilmoqda.

Iste'mol savati tarkibidagi narxlar o'zgarishining tahlili

Inflyatsion jarayonlarga baho berishda iste'mol savatidagi barcha tovar va xizmatlar narxi o'zgarishining taqsimlanishini va ushbu taqsimotning yillar davomida shakllangan dinamikasini tahlil qilish muhim hisoblanadi (1-rasm).

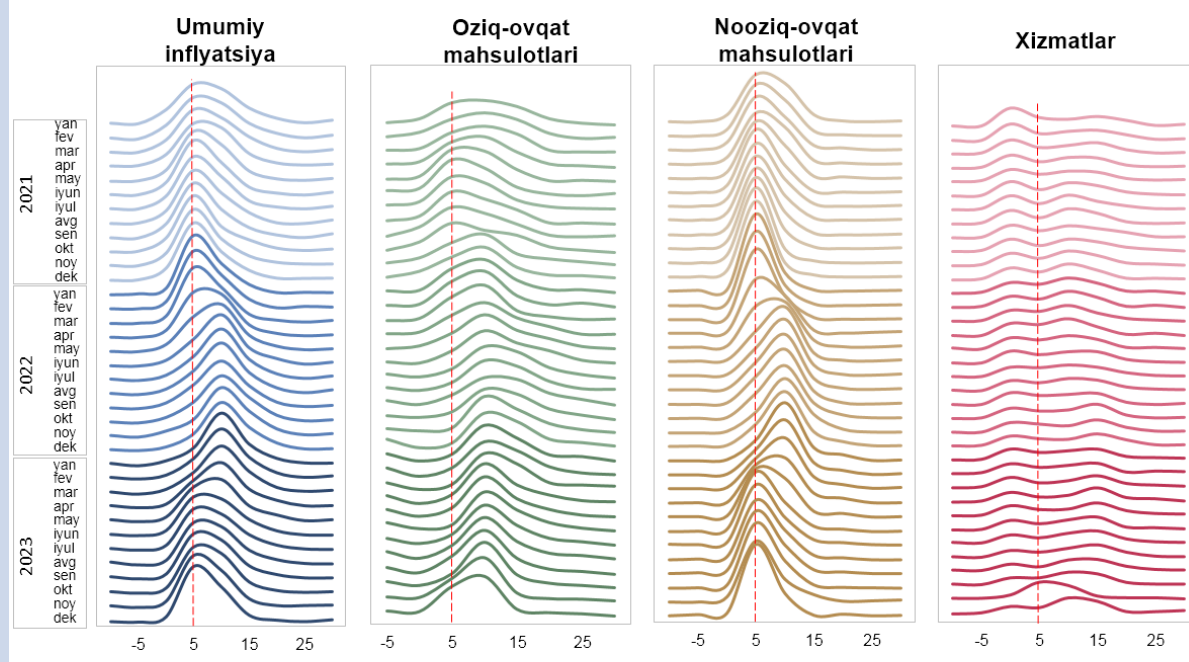
2021-yilda umumiy inflyatsiya tarkibidagi aksariyat tovar va xizmatlarning yillik inflyatsiyasi 5-10 foizlik koridor oralig'ida taqsimlandi. Bu davrda nooziq-ovqatlar guruhi inflyatsiyasi sekinlashishi kuzatilgan bo'lib, ushbu guruh tarkibiga kiruvchi tovarlarning narx o'zgarishi 5-10 foizlik taqsimot oralig'ida jamlandi. Aksincha, yil davomida oziq-ovqatlar va xizmatlar inflyatsiyasining taqsimoti tarqoq holatda deyarli o'zgarishsiz qoldi.

2022-yilda umumiy inflyatsiya avvalgi yillarga nisbatan sezilarli darajada tezlashgani tovar va xizmatlarning taqsimoti o'rtacha qiymatining 5-10 foizlik koridordan chetlashganida ham namoyon bo'ldi. Bunda, oziq-ovqatlar va nooziq-ovqatlar guruhi inflyatsiyalarida tarqoqlik darajasi oshganligi hamda ikkala guruh taqsimoti o'rtacha qiymatlari o'sish tomonga (o'ng tomonga) o'tganligi kuzatildi.

2023-yilda esa narxlar o'sishi sekinlashishi kuzatilib, umumiy inflyatsiya darajasi pasayuvchi trendda shakllandi. Bunda tovarlar inflyatsiyasi taqsimoti 2021-yildagi taqsimotga qaytdi va narxlarning o'sishi 5-10 foizlik koridorga yaqinlashdi. Bu davrda oziq-ovqatlar inflyatsiyasining taqsimlanishi 5 foizlik ko'rsatkichdan baland shakllangan bo'lsa-da, aksariyat oziq-ovqat mahsulotlari inflyatsiyasi taqsimoti 5-15 foizgacha bo'lgan oraliqda jamlandi. Nooziq-ovqatlar inflyatsiyasi barqaror pasayib borishi sharoitida ushbu guruh taqsimoti 2021-yil darajasiga qaytdi va 5-10 foizlik koridor doirasida torayib bordi.

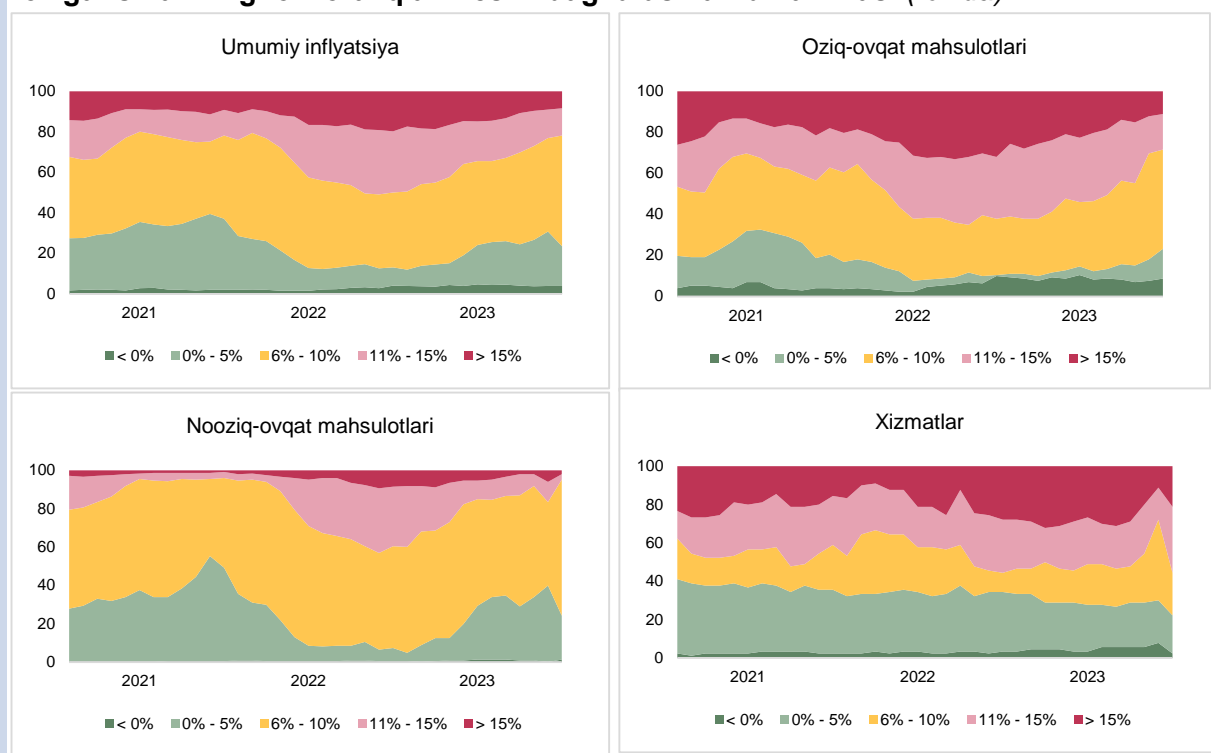
Ta'kidlash joizki, 2021-2023-yillarda xizmatlar inflyatsiyasining taqsimoti tarqoq holatda shakllandi.

1-rasm. 2021-2023-yillardagi umumiy inflyatsiya va uning komponentlari yillik o'zgarishlarining alohida foizlar kesimidagi ulushlari dinamikasi



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

2-rasm. 2021-2023-yillardagi umumiy inflyatsiya va uning komponentlari yillik o'zgarishlarining foiz oraliqlari kesimidagi ulushlari dinamikasi (foizda)



Manba: Markaziy bank hisob-kitoblari.

Umumiy inflyatsiya va uning komponentlari o'zgarishlarini foiz oraliqlari kesimida tahlil qilish ushbu guruhlarda narxlar o'sishining keng qamrovli xususiyatlari mavjudligini baholashga xizmat qiladi. Jumladan, 2021 va 2023-yillarda umumiy inflyatsiya tarkibidagi tovar va xizmatlarning 70-80 foizida o'sish 10 foizgacha bo'lgan. Inflyatsiyasi 6-10 foizni tashkil etgan tovar va xizmatlar 40-50 foizni, 5 foizdan past bo'lganlar ulushi esa 20-30 foizni tashkil etdi.

2022-yilda tovar va xizmatlar inflyatsiyasida o'sish keng qamrovli xususiyatga ega bo'ldi. Bunda, narxlar 10 foizdan yuqori oshgan tovar va xizmatlar ulushi 2021-yildagi 20-30 foizdan 2022-yilda 40-50 foizgacha ko'paydi. Ushbu davrda keng qamrovli o'sish oziq-ovqatlarda (ulushi 60 foizgacha ortdi) ko'proq namoyon bo'lib, narxlar barqarorlashishi va bunda inflyatsiyalari 10 foizdan yuqori bo'lgan tovarlar ulushining qisqarishi uzoqroq davom etdi.

Aksincha, 2022-yil o'rtalarida nooziq-ovqatlarda 40 foizga yaqin tovarlarning inflyatsiyasi 10 foizdan yuqori shakllangan bo'lsa-da, ushbu guruhning ulushi yil yakuniga 15-20 foizgacha qisqardi. Xizmatlarda esa, inflyatsiyasi 5 foizgacha oshganlar ulushi qisqarib, 6-10 foiz va 10 foizdan yuqori oshgan guruhlar ulushi ko'payib borgan.

Umuman olganda, 2023-yilda oziq-ovqat va xizmatlar narxlari o'sish sur'atlari yuqori qoldi va umumiy inflyatsiyani oshiruvchi asosiy omil bo'ldi.

Kelgusi yillarda iste'mol narxlarining barqaror pasayib borishi uchun umumiy inflyatsiya tarkibidagi inflyatsiyasi 10 foizdan oshgan tovarlarning ulushi joriy holatidan ikki barobarga kamayishi (20 foizdan 10 foizgacha), inflyatsiyasi 5 foizdan kam bo'lganlar ulushi esa joriy holatidan 1,5 barobarga ko'payishi va kamida 35 foizni tashkil etishi asosiy shartlardan hisoblanadi.

4-havola.

Turizm sohasining rivojlanishi va uning iqtisodiyotga ta'siri

2020-yilda pandemiyaning boshlanishi natijasida aksariyat iqtisodiyotlarning eng katta zarar ko'rgan asosiy tarmoqlaridan biri turizm sohasi bo'ldi. Biroq, harakatlanish bilan bog'liq cheklovlarning olib tashlanishi natijasida, turizm sektori dinamik ravishda tiklana boshladi.

2023-yilning yakunlari bo'yicha dunyo bo'ylab sayyohlar soni 1,3 mlrd. kishini yoki pandemiyadan oldingi darajaning (2019-yilda 1,5 mlrd. kishi) 88 foizini tashkil qildi.¹³

Shu bilan birga, 2023-yilda jahonda shakllangan yuqori turistik talab va narxlarning o'sishi fonida turizm sektoridan tushgan daromadlar 1,4 trln. AQSh dollariga teng bo'ldi (2019-yildagi daromadlarning 93 foizi).

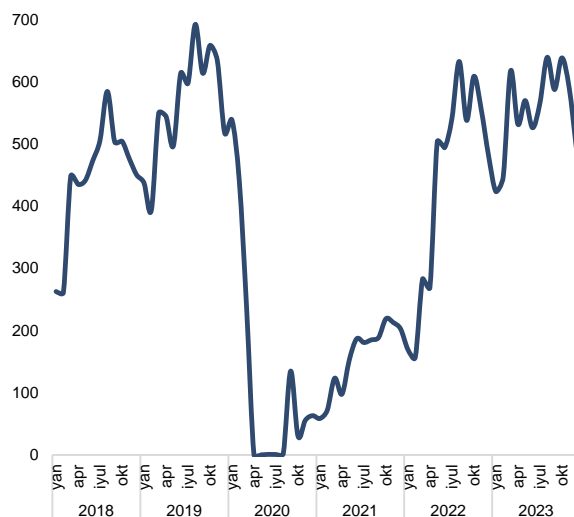
2023-yil yakuni bo'yicha O'zbekistonga tashrif buyurgan sayyohlar soni 6,6 mln. kishini tashkil etib (1-rasm), oldingi yilga nisbatan 27 foizga o'sdi (2022-yilda – 5,2 mln. kishi).

Turistlarning asosiy oqimi (79%) qo'shni mamlakatlar – Qozog'iston, Qirg'iziston va Tojikiston hissasiga to'g'ri kelmoqda (2-rasm). Odatda ushbu davlatlardan aksariyat sayyohlar qarindoshlarni yo'qlash, davolanish, o'qish va savdo qilish maqsadida tashrif buyuradi.

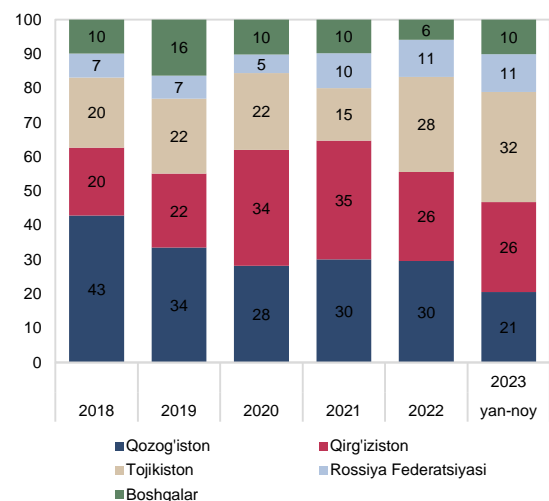
Qolgan xorijiy mamlakatlardan kelgan sayyohlarning ulushi so'nggi yillarda 15-20 foiz atrofida shakllanmoqda. Uzoq mamlakatlardan kelayotgan turistlarning tashrifidan asosiy maqsad sayohat bo'lmoqda.

Turistlar tomonidan amalga oshirilgan xarajatlar iqtisodiyotda safarlar eksportida o'z aksini topadi. 2023-yilda jami xizmatlar eksportida safar xizmatlari ulushi 41 foizga yetib, 2,1 mlrd. dollarni tashkil qildi (3-rasm).

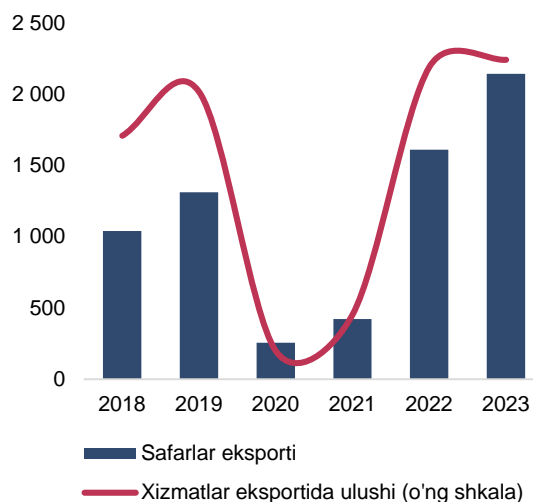
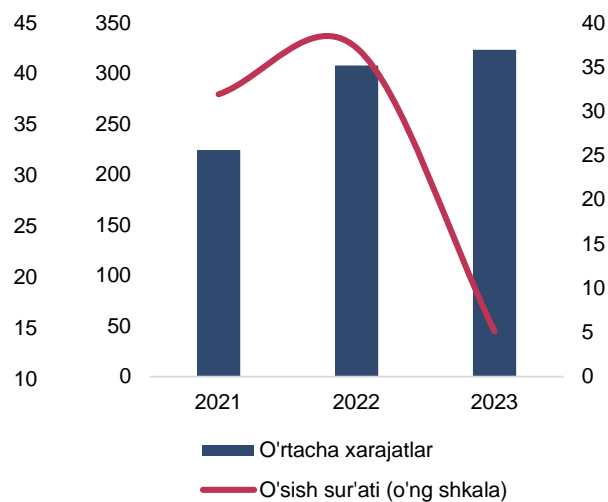
1-rasm. O'zbekistonga tashrif buyurgan turistlar soni, ming kishi



2-rasm. O'zbekistonga tashrif buyurgan turistlarning davlatlar kesimida ulushi, foizda



Manba: Statistika agentligi, Ekologiya, atrof-muhitni muhofaza qilish va iqlim o'zgarishi vazirligi huzuridagi Turizm qo'mitasi

3-rasm. Safarlar eksporti va ularning xizmatlar eksportida ulushi, mln. doll., foizda**4-rasm. O'zbekistonga tashrif buyurgan turistning o'rtacha xarajati, dollarda, foizda**

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

Bunda, O'zbekistonga tashrif buyurgan bir sayyohning o'rtacha qilgan xarajati 2023-yilda 323 dollarga¹⁴ to'g'ri kelib, oldingi yilga nisbatan 5 foizga oshdi (4-rasm).

O'sib borayotgan turistik oqim iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir ko'rsatib, xizmatlar sohasi ko'lami kengayishi, bandlikni oshishi, xizmatlar xilma-xilligi va sifati oshib borishiga turtki beradi.

Shu bilan birga, ushbu tendensiya ichki bozorda qo'shimcha iste'mol talabini vujudga keltiradi. Bunda, iste'mol tovarlari, xususan oziq-ovqat mahsulotlari va transport xizmatlari taklifini oshirib borilishi, kelgusida iste'mol narxlariga inflyatsion bosimni yuzaga kelishini oldini oladi.

¹³ www.unwto.org/news/international-tourism-to-reach-pre-pandemic-levels-in-2024

¹⁴ Sayyohlarning o'rtacha qilgan xarajati umumiy safarlar eksportini mamlakatga tashrif buyurgan turistlar soniga nisbati orqali hisoblangan.

ILOVALAR

1-ilova

Yashil pul-kredit siyosati yuritishning istiqbollari

Iqlim o'zgarishi yoki global isish iqtisodiyotga turli kanallar orqali salbiy ta'sir ko'rsatadi. Xususan, iqlim o'zgarishi tufayli asosan ikki turdagi xatarlarga duch kelinadi: fizik xatarlar (suv toshqini, qurg'oqchilik, o'rmon yong'inlari va h.k.) va o'tish davri xatarlari (iqlim o'zgarishi oqibatlarini kamaytirish uchun qo'llaniladigan choralar natijasida iqtisodiyotda yuzaga keladigan xatarlar).

Fizik xatarlar, ya'ni ekstremal ob-havo sharoitlari iqtisodiyotdagi ta'minot zanjiriga zarar yetkazib, iqtisodiy subyektlar faoliyatining sustlashishiga olib kelishi mumkin.

Ushbu xatarlar asosan rivojlanayotgan davlatlarda ko'proq ta'sirli bo'lib, iqlim o'zgarishining salbiy oqibatlarini oldini olishga qaratilgan choralarni qo'llash zaruratini oshiradi¹⁵. Biroq, mamlakat iqlim o'zgarishi oqibatlariga qarshi kurashishga kechikib, keskin choralarni qo'llash ortidan iqtisodiy siyosatda bo'ladigan o'zgarishlar o'tish davri xatarlarini yuzaga keltirishi mumkin. Bu ham ta'minot tizimiga va natijada, moliyaviy tizim barqarorligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi ehtimollari mavjud.

Iqlim o'zgarishining salbiy oqibatlarini oldini olishga qaratilgan choralarning oldindan qo'llanilishi o'tish davrida yuzaga keladigan xatarlarni kamaytirishga xizmat qiladi. Bunda, iqlim o'zgarishiga qarshi kurashishda muammo manbasini aniqlash, uning darajasini o'lchash (baholash)¹⁶ va mos makroiqtisodiy siyosatni ishlab chiqish, umuman olganda yashil iqtisodiyotni qurish muhim ahamiyat kasb etadi.

Yashil iqtisodiyotga o'tishda tarkibiy islohotlar, fiskal va pul-kredit siyosatlaridan ham foydalanish mumkin. Fiskal siyosatdagi choralar uglerod solig'i, yashil subsidiyalar va transfertlarni joriy etishni o'z ichiga olsa, pul-kredit siyosatini yuritishda ekologik toza iqtisodiy faoliyatni qo'llab-quvvatlash uchun markaziy bank instrumentlaridan foydalaniladi. Shu bilan birga, tarkibiy islohotlar qonunchilik orqali energiya sarflanishini tartibga solish (energiya samaradorligi standartlarini kiritish) va institutlarni "uglerodsizlashtirish"ni (uglerod bozorlari yaratilishini) nazarda tutadi.

Xalqaro tajribada markaziy banklar tomonidan pul-kredit siyosatini yuritishda iqlim o'zgarishi, atrof-muhit masalalariga ham ustuvorlik berilishi "**yashil pul-kredit siyosati**" deb ataladi.

Bunda, markaziy banklar ekologik barqaror iqtisodiyotga o'tishni rag'batlantirish maqsadida o'z instrumentlaridan (yashil qayta moliyalashtirish kreditlari, yashil garovlar va boshqalardan) foydalanishi uchun quyidagi shartlar bajarilishini talab etadi:

¹⁵ Dikau, S., & Ryan-Collins, J. (2017). Green central banking in emerging market and developing country economies.

¹⁶ Iqlim o'zgarishining jahon miqyosida qabul qilingan o'lchovi bu atmosferadagi karbonat anhidrid zichligi. Bu ishlab chiqarishda energiyaning bir birligidan foydalanish natijasida chiqariladigan karbonat anhidrid miqdorini anglatadi.

- iqtisodiyotdagi mavjud korxonalarining uglerod emissiyalari to'g'risidagi doimiy yangilanib turadigan ma'lumotlar bazasini shakllantirish;

- energiya samaradorligi bo'yicha reyting agentliklarining baholariga ega bo'lish (mavjud kredit reyting agentliklari banklar portfelini baholashda iqlim xatarlarini hisobga olishlari yoki alohida iqlim xatarlari reytingini yuritish agentliklari tashkil etilishi mumkin);

- rivojlangan kapital bozori va yashil moliyaviy aktivlarning mavjudligi (masalan "green bonds");

- pul-kredit siyosati transmission mexanizmining yuqori samaradorligi.

Jahon tajribasida yashil pul-kredit siyosatining turli xil vositalari mavjud va ularning ishlash mexanizmi bir xil asosga qurilgan. Ya'ni, markaziy bank pul-kredit operatsiyalarida qo'llanilishi mumkin bo'lgan moliyaviy aktivlarga qo'yilgan talablar endi iqlim masalasini ham qamrab olishi lozim.

Yashil qayta moliyalashtirish kreditlari. Iqlim o'zgarishini hisobga olgan holda yashil qayta moliyalashtirish kreditlari foiz stavkalari banklar portfellarining ekologik toza aktivlardan iboratlik darajasiga muvofiq belgilanadi. Ya'ni, uglerod-intensiv tarmoqlarga katta miqdorda sarmoya kiritgan banklarga qayta moliyalashtirish kreditlari olishda balandroq foiz stavkasi (foiz stavkasi + uglerod premium) va aksincha portfelida ekologik toza sohalar aktivlari ustunlik qilgan banklarga pastroq foiz stavkasi (foiz stavkasi – yashil chegirma) belgilanadi. Foiz stavkalarini bunday tasniflash orqali markaziy bank atrof muhitni ko'proq ifloslantiruvchi sohalarni moliyalashtirishni qimmatroq qilib, ekologik barqaror sohalarga investitsiya kiritishni jozibali qilishi mumkin.

Yashil garovlar. Markaziy banklar tijorat banklariga likvidlik taqdim etishda foiz stavkalarni ularning garov ta'minotlari ekologik holatidan kelib chiqib belgilaydi. Garovga qo'yilgan aktivlarning ko'proq miqdori uglerod-intensiv sohalarga tegishli bo'lgan banklar uchun markaziy bank vositalaridan foydalanish qimmatroq bo'lishi ekologik barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi.

Umuman olganda, yashil pul-kredit siyosati bozordagi ekologik barqaror moliyaviy aktivlarning likvidligini oshirish orqali yashil investitsiyalar arzonroq qilib, energiya samaradorligini rag'batlantirishni nazarda tutadi. Bu esa o'z navbatida, ishlab chiqarish jarayonlarida hosil bo'layotgan karbonat angidrid gazi hajmini kamayishiga xizmat qiladi.

Salbiy tomonlari. Yashil pul-kredit siyosati iqlim bilan bog'liq muammolarni yumshatishga yordam bersa-da, markaziy banklarning asosiy maqsadi bo'lgan narxlar va moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda manfaatlar to'qnashuviga olib kelishi mumkin. Shu sababli, AQSh Federal zaxira tizimi (FZT) ushbu vaziyatda an'anaviy pul-kredit siyosatini yuritishni ma'qul ko'rmoqda¹⁷.

Markaziy banklar yashil pul-kredit siyosatini yuritishda ustuvor maqsad sifatida iqlim tarafdorligini tanlashiga to'g'ri keladi. Bu kredit masalalarida erkin bozor mexanizmlariga

¹⁷ FZT raisi J. Pael iqlim o'zgarishi borasidagi bayonotida "FZT iqlim siyosatchisi emas va bo'lmaydi ham. Iqlim o'zgarishiga qarshi kurash bilan hokimiyat, saylangan mas'ul organlar shug'ullanishi kerak. Banklarga kimga kredit berish yoki bermaslikni belgilab berish FZTning vazifasi emas"ligini bildirgan.

asoslanishdan chetlashtiradi va bozor narxlarining signal beruvchi funksiyasini ishdan chiqaradi.

Qolaversa, kredit berishdagi bunday selektiv yondashuvga ustunlik berish markaziy bank mustaqilligiga shubha yaratib, unga bo'lgan ishonchning yo'qotilishiga olib kelishi mumkin. Yashil pul-kredit siyosatini yuritishda markaziy bankka bo'lgan ishonchni saqlab qolish uchun iqlim o'zgarishini inobatga olish bilan bir qatorda bozor mexanizmlarini ta'minlash ham muhim ahamiyatga ega.

Xalqaro tajriba. 2019-yilda Yevropa Ittifoqi Kengashi iqlim o'zgarishi masalasida bir xulosaga kelib, 2050-yilgacha ekologik barqarorlikka erishish maqsadini belgilab oldi. Yevropa Markaziy Banki (YeMB) o'zining asosiy maqsadidan tashqari, Yevropa Ittifoqining umumiy iqtisodiy siyosatlarini ham qo'llab-quvvatlashi belgilab qo'yilgan. Bu YeMB uchun yashil pul-kredit siyosatini yuritish uchun huquqiy asos bo'lib xizmat qiladi. Bu borada, YeMB 2020-yildan boshlab yashil qimmatli qog'ozlarni kredit operatsiyalari uchun garov sifatida ishlatilishi mumkinligini e'lon qildi. 2021-yilda pul-kredit siyosati strategiyasiga iqlim o'zgarishi masalalarini kiritish bo'yicha yo'l xaritasini ishlab chiqdi.

YeMB yashil pul-kredit siyosatini yuritishda ayrim qiyinchiliklarga duch kelgan. "Corporate Sector Purchase Program" (CSPP) dasturi doirasida ekologik toza aktivlarni markaziy bank tomonidan sotib olish amaliyotining ta'siri kichik bo'lib, uzoq muddatda ular iqlim o'zgarishini yumshatmasligi aniqlangan¹⁸.

Bundan tashqari, yashil pul-kredit siyosati Yevropa Ittifoqining uglerod bozoridan (the Emissions Trading System) keladigan samarani yo'qqa chiqarish ehtimoli borligi o'rganib chiqilgan¹⁹. Biroq, YeMB tomonidan garovga qo'yiladigan aktivlar uchun iqlim talablarini qo'yilishi uglerod-intensiv korxonalarining yashil obligatsiyalarini chiqarishga va umuman yashil investitsiyalarini oshirishiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Shuningdek, tabiiy ofatlar so'nggi yillarda Yevropa Ittifoqidagi inflyatsiyaga ko'proq bosim yaratuvchi omil bo'lib, YeMBning ba'zi yashil vositalardan foydalanish imkoniyatini (yashil moliyaviy aktivlarni markaziy bank tomonidan sotib olinishi)²⁰ cheklamoqda.

Iqlim o'zgarishi yomonlashishda davom etsa, bu markaziy banklarning inflyatsion targetlariga erishishida to'sqinlik qiluvchi asosiy omilga aylanishi mumkin. Aynan mana shu bog'liqlik iqlim muammosiga befarq bo'lmaslik ahamiyatini yanada oshiradi.

Uglerod emissiyasining eng katta ulushi Xitoy davlatiga to'g'ri kelib, 2018-yildan yashil pul-kredit siyosatini yuritishni boshladi. Birinchi qadam o'rta muddatli kredit operatsiyalarida yashil obligatsiyalarning garov sifatida foydalanilishiga ruxsat etilishi bo'ldi. Xitoy tajribasiga asoslangan tadqiqotlarda ushbu choralar bozorni ekologik barqarorlikka erishishida sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkinligi aniqlandi²¹.

¹⁸ Daniel, G. R. O. S., & Shamsfakhr, F. (2023). Shades of Green Monetary Policy-Would a green tilt help?

¹⁹ Dobkowitz, S., Hüttl, P., Kriwoluzky, A., & Wittich, J. (2023). Climate Change and Monetary Policy: Risks, instruments, & chances.

²⁰ "Green Quantitative Easing" - markaziy bankning ochiq bozorda katta miqdorda moliyaviy aktivlarni sotib olishi orqali korxonalarini qo'shimcha mablag' bilan ta'minlab, iqtisodiyotni rag'batlantirishning monetar yo'li. Ochiq bozor operatsiyalarini eslatuvchi ushbu vosita undan sotib olish miqyosi va maqsadi bilan farq qiladi.

²¹ Macaire, C., & Naef, A. (2021). Greening Monetary Policy: Evidence from the People's Bank of China.

O‘zbekiston sharoitida yashil pul-kredit siyosati. O‘zbekistonda ham iqlim muammolari kun tartibidagi muhim masalaga aylanmoqda. Sodir bo‘layotgan chang bo‘ronlari, suv toshqinlari, anomal sovuq va issiq haroratlar mamlakatdagi ishlab chiqarish va qishloq xo‘jaligi faoliyatiga, shaharlar infratuzilmasiga zarar yetkazib, iqtisodiyotga salbiy ta‘sir qilmoqda. Bu makroiqtisodiy siyosatni yuritishda ekologik xatarlarni ham inobatga olishni talab etadi. Bunda, Markaziy bank pul-kredit siyosatini takomillashtirishda xalqaro tajribani kuzatib, muvaffaqiyatli qo‘llangan choralarni tatbiq etish istiqbollarini o‘rganib boradi.

Yalpi milliy jamg'armalarning iqtisodiy rivojlanishdagi ahamiyati

Uy xo'jaliklarining jamg'arish va iste'mol qilishga bo'lgan moyilliklari o'zgarishi ichki talabga bevosita ta'sir qiladi. Shu sababli, pul-kredit siyosatiga oid qarorlarni qabul qilishda ularning o'rta muddatli dinamikasi muhim ahamiyat kasb etadi.

Uy xo'jaliklari joriy iste'molini kelgusidagi iste'moliga nisbatan afzal (ustun) ko'rishi **vaqt afzalliklari** (time preference) deb ataladi. Aholining vaqt afzalliklari oshishi jamg'arishga bo'lgan moyillikning pasayib borayotganini ko'rsatadi. Aksincha, iqtisodiyotda jamg'arish faolligining o'sishi joriy iste'molga bo'lgan moyillikning qisqarishini, va bu orqali yalpi talabga va mos ravishda inflyatsiyaga oshiruvchi bosimlarning (*boshqa shartlar o'zgarmaganda*) pasayishini bildiradi.

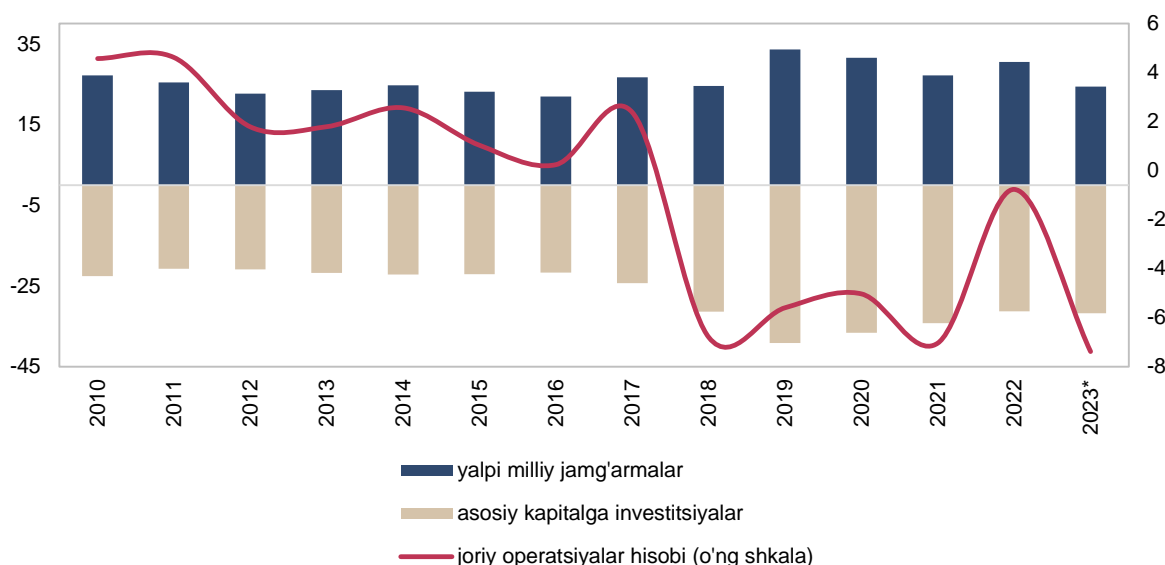
Shu bilan birga, jamg'armalar investitsiyalarni barqaror moliyalashtirish manbasi hisoblanadi. Ularning investitsiyalar hajmiga nisbatan yetarli darajada bo'lmasligi, joriy operatsiyalar hisobi taqchilligiga olib keladi²².

Oxirgi yillarda mamlakatimizda joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi saqlanib qolmoqda (*1-rasm*). Bu, bir tomondan, so'nggi yillarda iste'mol faolligi ortib borgan yalpi milliy jamg'armalarga kamaytiruvchi ta'siri bilan izohlansa (*2-rasm*), ikkinchi tomondan, tarkibiy islohotlarning faollashishi va iqtisodiyotni bosqichma-bosqich erkinlashtirilishi investitsiyalarga bo'lgan talabni keskin oshirayotganligi bilan bog'liq.

2023-yilning sentyabr holatiga, yalpi milliy jamg'armalar hajmi YalMga nisbatan 24 foizni tashkil etib, so'nggi besh yillik o'rtacha darajasiga nisbatan pasaygan (*2019-2023-yillarda o'rtacha 30 foiz atrofida shakllangan*).

1-rasm. Joriy operatsiyalar hisobi taqchilligi, YalMga nisbatan foizda

*2023-yil 9 oy natijalari



²² Yalpi milliy jamg'armalar hajmi (S) joriy operatsiyalar hisobiga (CAB) jami investitsiyalarni (I) qo'shish orqali aniqlanadi (S=CAB+I).

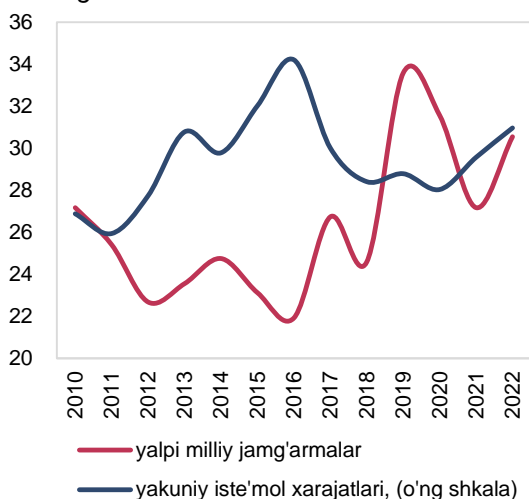
Manba: Statistika agentligi ma'lumotlari asosida Markaziy bank hisob-kitoblari.

Odatda, milliy jamg'armalar hajmi jami investitsiyalardan past bo'lganida, mamlakatda jamg'armalar taqchilligi kuzatilayotganini va investitsiyalarni moliyalashtirish xorijdan qarz olish yoki oltin-valyuta zaxiralarini qisqartirish orqali amalga oshirilayotganini bildiradi.

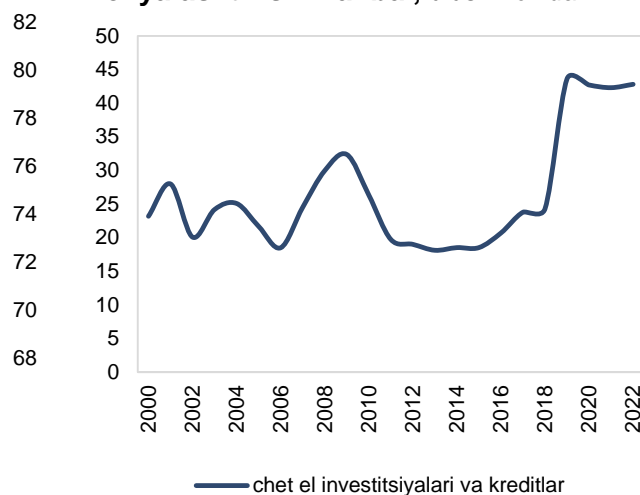
Xususan, mamlakatimizda jamg'armalar taqchilligining uzoq yillar saqlanib qolishi natijasida tashqi moliyalashtirishga bo'lgan talab sezilarli darajada oshib bormoqda (3-rasm). Bu o'z navbatida, milliy iqtisodiyotni tashqi shoklarga nisbatan bardoshlilikini zaiflashishiga olib kelishi mumkin.

Makroiqtisodiy barqarorlikni, tashqi mutanosibliklarni va uzoq muddatli o'sish istiqbollarni ta'minlashda milliy jamg'armalar va investitsiyalarni muvozanatlashtirish muhim ahamiyatga ega.

2-rasm. Iste'mol va jamg'arish faolligi, YalMga nisbatan foizda



3-rasm. Asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish manbai, ulushi foizda



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

Milliy jamg'armalarni pasaytiruvchi omillar

XVJ tadqiqotlariga ko'ra²³, rivojlanayotgan mamlakatlarda yalpi milliy jamg'armalarning pasayishiga quyidagi omillar ta'sir qiladi:

1. Rag'batlantiruvchi fiskal siyosat yuritilishi oqibatida davlat jamg'armalarining kamayishi yalpi milliy jamg'armalarga to'g'ridan-to'g'ri kamaytiruvchi ta'sir ko'rsatishi bilan bir qatorda, kelgusida iste'mol faolligini rag'batlantirish orqali yalpi milliy jamg'armalarni pasaytiruvchi ikkilamchi ta'sirlarni ham yuzaga keltirishi mumkin.

Jumladan, iqtisodiyotdagi uzoq yillar davomida qondirilmagan iste'mol va investitsion talab sharoitida ijtimoiy qo'llab-quvvatlash va sohalarni yanada rivojlantirishga yo'naltirilgan byudjet xarajatlarning oshishi o'rganilayotgan davrda fiskal taqchillikka va davlat tashqi qarzi oshishiga olib keladi.

²³ National saving and the world economy. Bijan B. Aghveli, Mr. James, M. Boughton.

Fiskal va tashqi taqchilliklarning uzoq muddat saqlanib qolishi (bir vaqtda fiskal va tashqi nomutanosiblik) tashqi moliyalashtirishga bog'liqlikni va tashqi shoklar ta'siri kuchayishiga olib kelishi mumkin. So'nggi yillarda Hindiston, Turkiya, Argentina va Braziliya mamlakatlari shu kabi muammolarga duch kelgan.

2. Tashqi qarzga xizmat ko'rsatish o'sib borayotgan mamlakatlarda noqulay tashqi savdo sharoitlari fonida yuqori qarz to'lovlari milliy daromadlarning qisqarishiga olib keladi va natijada yalpi jamg'armalar pasayib boradi.

3. Inflyatsiya darajasi past bo'lgan mamlakatlarda inflyatsiya darajasi yuqori bo'lgan mamlakatlarga nisbatan yalpi jamg'arish hajmi balandroq shakllanadi. Bu holat yuqori inflyatsiya darajasining iqtisodiyotda uzoq muddatli rejalashtirishga to'sqinlik qilishi va aholining **vaqt afzalliklarini** joriy iste'molga qaratilishi bilan izohlanadi.

4. Rivojlanayotgan davlatlarda iste'mol xarajatlarining asosiy qismi yashash minimumi atrofiga to'g'ri kelib, bunday holat daromadlar notekis taqsimlangan mamlakatlarda ko'proq kuzatiladi. Shu sababli, bu kabi mamlakatlarda foiz stavkalari oshishiga javoban xususiy jamg'armalarni shakllantirish maqsadida iste'molni kamaytirish imkoni deyarli mavjud bo'lmaydi, bu esa foiz siyosatining ushbu yo'nalishdagi ahamiyati nisbatan pastroq ekanligini anglatadi.

Umuman olganda, joriy yuqori iste'mol yuki kelgusida jamg'armalar hajmini kamaytirib, iqtisodiyotni moliyalashtirishda tashqi resurslarga bo'lgan talabni oshirib boradi. Bunday sharoitda, asosiy kapitalga investitsiyalar hajmining o'sishi mehnat unumdorligi va yalpi ishlab chiqarish hajmlari oshishini ta'minlashi zarur. Aks holda, joriy operatsiyalar hisobi taqchilligini bartaraf etish uchun yalpi milliy jamg'armalarni investitsiyalar miqdoriga tenglashtirish uchun yalpi iste'mol hajmini qisqartirish orqali ta'minlanishi zaruriyati kuchayib boradi.

O'zbekistonda bir vaqtda fiskal va tashqi taqchilliklarning nisbatan uzoqroq muddat saqlanib qolayotgani sharoitida soliq-byudjet va pul-kredit siyosatlaridagi choralar uyg'unligi, xususan, inflyatsiya darajasini pasaytirish, byudjet qoidasini joriy etish, byudjet konsolidatsiyasini amalga oshirish, investitsiyalar samaradorligi va savdo raqobatbardoshligini oshirish dolzarbligini ko'rsatmoqda.

© O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2024-yil

Pul-kredit siyosati departamenti tomonidan tayyorlandi.

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

E-mail: achilov@cbu.uz

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