



Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки

IV чорак 2023

**ПУЛ-КРЕДИТ
СИЁСАТИ
ШАРҲИ**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

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

5%



МУНДАРИЖА

РЕЗЮМЕ	3
I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР	5
1.1. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ривожланиш истиқболлари	5
1.2. Макроиқтисодий прогнозлар.....	9
1.3. Инфляция прогнози ва инфляцион кутилмалар	14
1.4. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар	18
1-ҳавола. Макроиқтисодий кўрсаткичларнинг қисқа муддатли прогнозларини MIDAS модели ёрдамида баҳолаш.....	20
2-ҳавола. Умумий инфляция ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқлик таҳлили.....	22
II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	24
2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари.....	24
2.2. Пул-кредит шароитлари ва инфляция.....	28
3-ҳавола. Истеъмол савати таркибидаги нархлар ўзгаришининг таҳлили	34
4-ҳавола. Туризм соҳасининг ривожланиши ва унинг иқтисодиётга таъсири.....	36
ИЛОВАЛАР	38
1-илова. Яшил пул-кредит сиёсати юритишнинг истиқболлари.....	38
2-илова. Ялпи миллий жамғармаларнинг иқтисодий ривожланишдаги аҳамияти...	42

РЕЗЮМЕ

Марказий банк бошқаруви 2024 йил 25 январдаги йиғилишида иқтисодиётдаги юқори талаб динамикаси таъсирида шаклланаётган кутилмаларни инобатга олиб асосий ставкани йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдирди. Прогнозларга кўра, инфляция йил якунида 8-9 фоизни ташкил этиши кутилмоқда.

Шакллантирилаётган пул-кредит шароитлари инфляцияни 5 фоизлик таргет даражасигача барқарор пасайиш траекториясини таъминлашга қаратилган.

Умумий инфляция сўнгги ойларда 8,8 фоиз даражасида сақланиб қолди. Истеъмол саватидаги товарлар гуруҳида инфляциянинг пасайишига қарамасдан, хизматлар инфляцияси охири чоракда бироз тезлашди. Бу эса, келгусида талаб томонидан умумий инфляцияга оширувчи босимларнинг кучайиши эҳтимоли мавжудлигини кўрсатади.

Иқтисодиётда инфляцион жараёнларнинг юзага келиши ва сақланиб қолаётганлиги юқори талаб шароитларига айрим таклиф компонентларининг тўлиқ мослаша олмаётганлиги билан изоҳланади.

Бундан ташқари, сўнгги сўровлар натижаларига кўра, сезилган инфляция ва инфляцион кутилмалар юқори даражаларда сақланиб қолмоқда.

2023 йилда иқтисодий ўсишнинг 6 фоизгача тезлашишига асосий капиталга инвестициялар ҳажмининг юқори суръатда ўсиши муҳим аҳамият касб этди. Иқтисодиётга ажратилган кредитларнинг ижобий динамикаси, фискал рағбатлантиришларнинг юқори бўлганлиги ва пул ўтказмалари иқтисодий ўсиш суръатларини қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлди.

Жаҳон иқтисодиётидаги қатъий молиявий шароитлар, меҳнат бозорларининг мувозанатлашиши ва хомашё товарлари нархларининг пасаяувчи динамикаси таъсирида глобал инфляциянинг жорий йилда ҳам секинлашишда давом этиши кутилмоқда.

Савдо ҳамкорлардаги жорий иқтисодий тенденциялар ва кутилмаларни инобатга олиб, келгуси ойларда сўмнинг реал алмашув курсига нисбатан юқори босимлар кузатилмаслиги тахмин қилинмоқда.

Банк тизимида ликвидликдаги таркибий профицитнинг қисқариб бориши билан бир қаторда, пул бозорида операцияларнинг фаоллашуви кузатилмоқда. Пул бозоридаги қисқа муддатли фоиз ставкаларининг жорий йил давомида ҳам монетар операцияларни фаол қўллаган ҳолда фоиз коридори доирасида шаклланиши учун шароит яратиб борилади.

Миллий валютадаги депозитлар бўйича юқори ижобий реал фоиз ставкалари шароитида банк депозитлари ҳажмининг ўсувчи динамикаси сақланиб қолиши кутилмоқда.

Янгиланган прогнозларга кўра, асосий сценарий бўйича 2024 йилда умумий инфляция 8-9 фоиз, базавий инфляция даражаси эса 7-8 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда.

Жорий йилда макроиқтисодий ривожланишнинг қандай сценарий шартлари асосида кечиши ташқи иқтисодий омиллар билан бирга макроиқтисодий барқарорликни таъминлашнинг ички омиллари, яъни таркибий ислохотлар суръатлари, фискал интизом ва пул-кредит сиёсати таъсирчанлигига боғлиқ бўлади.

Айни пайтда, айрим тартибга солинадиган нархларда кутилаётган ўзгаришлар, акциз ва қўшилган қиймат солиғи бўйича киритилган сўнгги ўзгартиришлар ҳисобига кейинги ойларда ички нархларга бир марталик таъсир эҳтимолларини пасайтириш чоралари кўрилмоқда.

Асосий ташқи хатарлар, глобал фрагментациянинг кучайиши ва юқори глобал инфляцион жараёнларнинг узоқроқ муддат сақланиб қолиши билан боғлиқ бўлади.

Ялпи ички маҳсулотнинг реал ўсиши 5,5-6 фоиз атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда. Иқтисодий ўсишнинг асосий омиллари бир томондан, истеъмол талаби бўлса, иккинчи томондан, таркибий ислохотлар таъсирида тўғридан-тўғри хорижий ва маҳаллий инвестициялар ҳажмининг ошиши бўлади.

Марказий банк асосий ставка бўйича келгуси қарорларини умумий инфляциянинг янгиланган прогнозларидан келиб чиқиб қабул қилади ва инфляциянинг 5 фоизлик таргет кўрсаткичига эришиш учун зарур пул-кредит шароитларини таъминлаб боради.

I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР

1.1. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ривожланиш истиқболлари

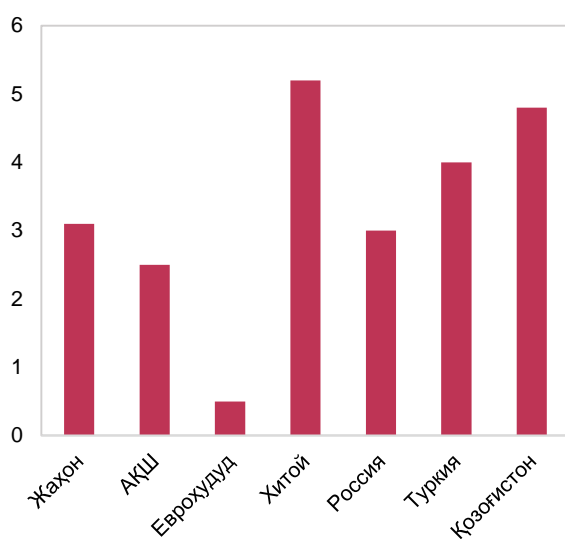
Ташқи иқтисодий шароитлар 2024 йилда турлича шаклланиши кутилмоқда. Бир томондан, глобал иқтисодий ўсишнинг 2015-2021 йилларда шаклланган ўртача даражасидан паст кўрсаткичларда сақланиб қолиши товар ва хомашё бозорларига сезиларли босим ўтказса, бошқа томондан, геосиёсий вазият кескинлашуви глобал таъминот чекланишига олиб келиши ҳамда халқаро савдо ўсишига тўсқинлик қилиши мумкин.

Бу жараён билан бир қаторда, эҳтимолий энергия ресурслари қимматлашиши инфляциянинг янги тўлқинини пайдо бўлиш хатарини кучайтиради.

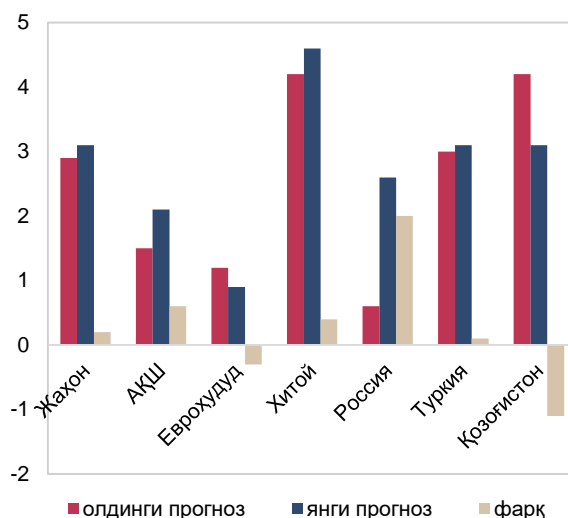
2024 йил учун глобал иқтисодий ўсиш АҚШ иқтисодиёти, бир қатор йирик ривожланаётган давлатлар, жумладан, Хитой иқтисодиёти бўйича ижобий кутилмалар фонида 3,1 фоизни¹ ташкил этиши прогноз қилинмоқда (1.1.1-1.1.2-расмлар).

Геоиқтисодий бўлиниш², Қизил денгиз ва Панама канали бўйлаб етказиб беришдаги узилишлар туфайли глобал савдо ўсиши ўртача тренддан (4,9 фоиз) пастроқ бўлиб, 3,3 фоиз бўлиши кутилмоқда.

1.1.1-расм. 2023 йилдаги ЯИМ ўсиши, фоизда



1.1.2-расм. 2024 йилги ЯИМ ўсиши прогнозлари, фоизда



Манба: “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, ХВЖ, 2024 й. январь.

¹ “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, ХВЖ, 2024 й. январь.

² 2022-2023 йилда мамлакатлар жами 6 200 та савдо чекловларини қўллаган бўлиб, 2019 йилдаги 1 100 тага нисбатан 5,6 баробарга кўпдир. “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, ХВЖ, 2024 й. январь.

АҚШда 2023 йилдаги фаол иқтисодий ўсиш ҳисобига янгиланган прогнозлар аввалгисига нисбатан яхшиланди ва жорий йилда 2,1 фоизга ўсиши кутилмоқда. Бироқ, 2023 йилдаги пул-кредит ва фискал сиёсатлар қатъийлаштирилишининг кечиккан таъсири ҳамда меҳнат бозорининг босқичма-босқич заифлашуви ва умуман олганда, ялпи талабнинг камайиши иқтисодиётга ўз таъсирини кўрсатади.

Евроҳудуд давлатларида иқтисодий ўсиш инфляциянинг секинлашуви, аҳолининг реал даромадлари ва истеъмолнинг ўсиши фонида 2023 йилдаги 0,5 фоиздан³ 2024 йилда 0,9 фоизгача тикланиши мумкин. Бироқ, бу прогнозлар 2023 йилдаги Евроҳудуд давлатларида кузатилган заиф ишбилармонлик фаоллиги туфайли аввалги прогнозлардан бироз пастроқ.

Асосий савдо ҳамкорлар орасида ҳам 2024 йилда нисбатан пастроқ иқтисодий ўсиш прогнозлари мавжуд⁴.

Асосий хатар сифатида Хитой иқтисодиёти ўсишининг секинлашиши кутилмоқда. Бу асосан, заиф истеъмол талаби, кўчмас мулк ва қурилиш секторларидаги мавжуд муаммолар, инвестиция фаоллиги пасайиши ва корпоратив сектордаги юқори қарздорлик билан изоҳланмоқда.

Россия иқтисодиёти бўйича прогнозлар аксинча юқорилаш томонга тўғриланди. Мудофаа саноати ва импорт ўрнини босувчи маҳсулотлар ишлаб чиқариш секторларидаги ўсиш ижобий кутилмаларни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлмоқда. Қатъий пул-кредит сиёсати билан биргаликда нисбатан барқарор шаклланган рубль курси инфляцияни биринчи ярим йилликда мувозанатда бўлишига хизмат қилади.

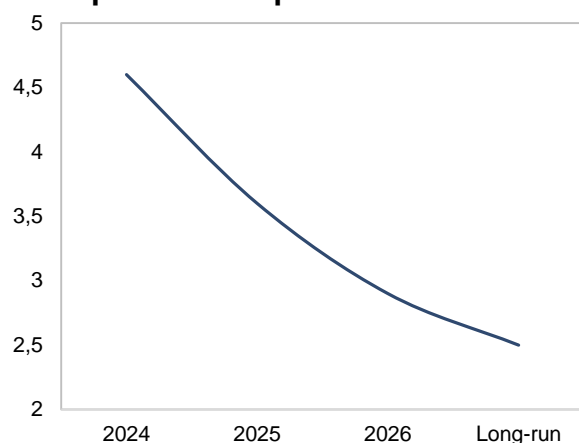
Қозоғистон иқтисодиёти ўсиши бўйича кутилмалар бироз салбий томонга қайта кўриб чиқилган. Бу ўзгариш, ОПЕК+ гуруҳи келишуви асосида 2024 йилда вақтинчалик нефть ишлаб чиқариш ҳажмлари қисқартирилиши билан боғлиқ. Бироқ, иқтисодиётнинг нефть билан боғлиқ бўлмаган қисмида ўсиш суръати барқарор бўлиши кутилмоқда.

2024 йилда қатъий пул-кредит сиёсати юритилиши оқибатида Туркия иқтисодиётининг кутилганидан пастроқ ўсиши прогноз қилинмоқда.

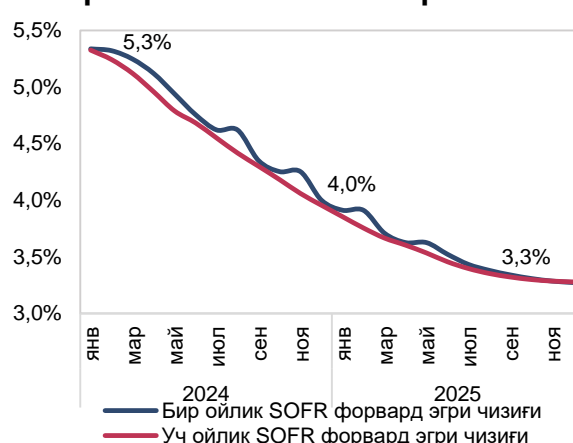
³ “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, ХВЖ, 2024 й. январь.

⁴ 2024 йилда Хитойнинг ўсиши 4,5 фоиз, Россия – 1,3 фоиз, Туркия – 3,1 фоиз даражада баҳоланмоқда. “Глобал иқтисодий истиқболлар”, Жаҳон банки, 2024 й. январь.

1.1.3-расм. ФЗТ фоиз ставкаси



1.1.4-расм. SOFR ставкалари



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

Глобал молиявий шароитлар. АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) ва Европа Марказий банки томонидан пул-кредит сиёсатини қатъийлаштириш цикли якунига етгани муносабати билан 2024 йилда пул-кредит шароитлари йилнинг иккинчи ярмида бироз юмшатилиши эҳтимоллари мавжуд.

2024 йилда ФЗТ фоиз ставкасини 4,6 фоизгача пасайиши таъсирида (1.1.3-расм) жаҳон молия бозорларида молиялаштириш қиймати учун эталон бўлган форвард SOFR ставкаси ҳам йил охирига келиб 5,3 фоиздан 4 фоизгача, 2025 йил охирига келиб эса 3,3 фоизгача пасайиши кутилмоқда (1.1.4-расм).

Асосий хомашё бозорлари. 2024 йилда жаҳон нефть бозори ОПЕК+ давлатлари томонидан қисқартиришларга қарамасдан, унинг мувозанатда қолиши кутилмоқда. Бунда, Brent маркали нефтнинг ўртача нархи 2024 йилда бир баррели 82 АҚШ доллари ва 2025 йилда 79 АҚШ долларигача пасайиши мумкин (1.1.5-расм). Бироқ, геосиёсий вазият кескинлашуви ва товар етказишдаги узилишлар содир бўлган тақдирда, нархлар анча юқори ва юқори тебранувчан бўлиши тахмин қилинмоқда.

Жаҳонда газ ишлаб чиқариш ҳамда сиқилган газ экспорти ошиб бориши натижасида табиий газ нархлари 2024 ва 2025 йилларда пасайишда давом этиши кутилмоқда. Яқин шарқдаги таъминот узилишлари ва совуқ об-ҳаво шароитлари табиий газ нархлари учун асосий хатар бўлиб қолмоқда.

Миснинг йирик истеъмолчиси саналган Хитой иқтисодиётининг суст фундаментал кўрсаткичлари фонида 2024 йилда мис нархи бироз пасайиши мумкин. Бироқ, долларнинг заифлашуви ва Панама канали

орқали таъминот муаммолари, жаҳон бозорида мис таклифига таъсир қилиб, мис нархларининг бироз ўсишига олиб келиши мумкин.

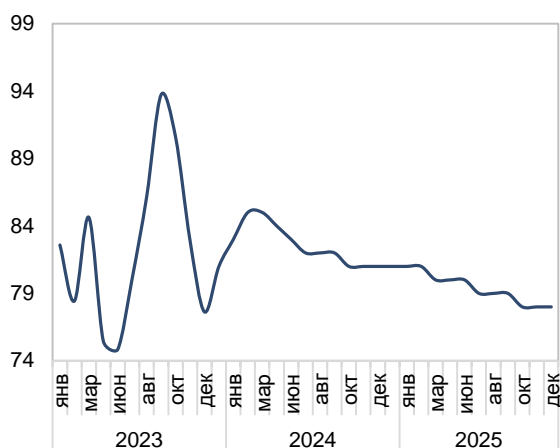
Жаҳон олтин уюшмаси маълумотларига кўра, 2024 йилда дунёда мавжуд геосиёсий ҳолат ҳамда марказий банклар томонидан олтинга бўлган талаб юқорилиги олтин нархининг оширувчи омиллари бўлиши кутилмоқда. Олтиннинг ўртача нархи 1 унцияси учун 2 минг доллар⁵ атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда (1.1.6-расм).

Жаҳон озиқ-овқат нархлари. Жаҳон банки прогнозларига кўра, озиқ-овқат нархлари 2024 йилда дон маҳсулотлари, хусусан, маккажўхори ва буғдой нархлари тушиши туфайли кўшимча 1 фоизга⁶ пасаяди. Буғдой таъминоти 2024 йилда аввалги йил даражасига яқин ва барқарор бўлиши кутилмоқда. Прогнозлар буғдой нархи 2024 йилда 3 фоиз, 2025 йилда 5 фоизга пасайишига ишора қилмоқда.

Шунингдек, 2024-2025 йилларда жаҳонда ёғли экинлар таъминоти ошиши кутилаётган бўлиб, ёғ ва шрот нарх индекслари 2024-2025 йилларда 3 фоизгача пасайиши прогноз қилинмоқда.

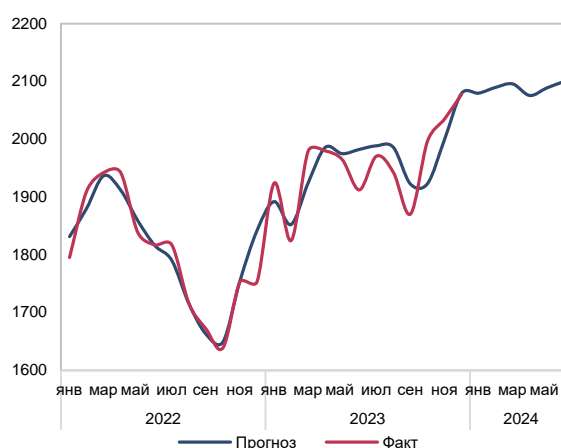
2024 йилда озиқ-овқат нархлари ошиши бўйича асосий хатарлар қаторига ноқулай об-ҳаво шароитлари (*Эль-Ниньо ҳодисаси тугаши таъсири*⁷), энергия ресурсларига харажатнинг ошиши, савдо чекловлари ва геосиёсий хатарлар киради.

1.1.5-расм. Нефть нархи прогнози, 1 баррель, долларда



Манба: АҚШ Энергия маълумотлари агентлиги (EIA, Short-term Energy outlook 2024).

1.1.6-расм. Олтин нархи прогнози⁸, 1 троя унцияси, долларда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

⁵ Ҳомашё нархлари прогнозлари - 2024/2025 (tradingeconomics.com).

⁶ "Глобал иқтисодий истиқболлар", Жаҳон банки, 2024 й. январь.

⁷ АҚШнинг Миллий океанларни ва атмосферани бошқариш тадқиқотлари институти томонидан берилган маълумотларга кўра, Эль-Ниньо 2024 йил қиш фаслида яна кучаяди. Тарихий маълумотларга кўра, Эль-Ниньо асосан маккажўхори, буғдой ва гуруч нархларини ўсишига ва Жанубий, Марказий, Шарқий Осиёга ва Европанинг баъзи ҳудудларига таъсир кўрсатган.

⁸ Gold Outlook 2024 by World Gold Council, Gold Outlook 2024 | World Gold Council.

1.2. Макроиқтисодий прогнозлар

2023 йил якунлари бўйича иқтисодиётдаги ялпи талаб ва тақлиф даражаси, юқори фискал рағбатлантиришлар, ҳамкор давлатлар иқтисодиёти бўйича прогнозлар, асосий экспорт ва импорт товарларининг жаҳон нархлари бўйича кутилmalarини инобатга олган ҳолда Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

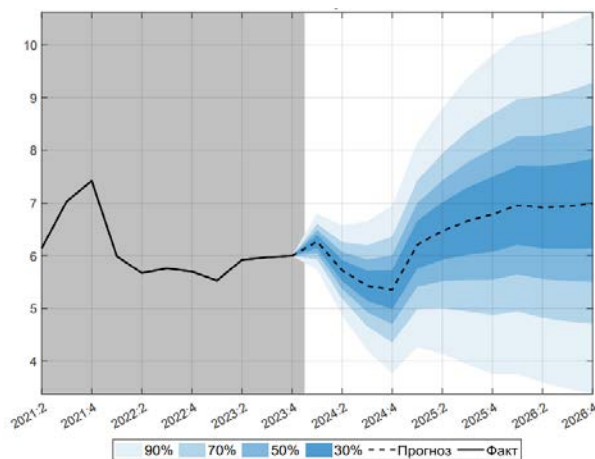
Янгиланган прогнозларга кўра, 2024 йилда иқтисодий ўсиш 5,5-6 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда, бу аввалги (2023 йил октябрдаги) натижаларга нисбатан бироз юқори ҳисобланди (1.2.1-расм).

Жаҳон банки гуруҳининг 2024 йил январдаги “Глобал иқтисодий истиқболлар” ҳисоботида мамлакатимиз 2024 йилдаги иқтисодий ўсиши аввалги ҳисоб-китобларга нисбатан бироз ошиб, 5,5 фоизни ташкил этиши прогноз қилинган.

Шунингдек, Халқаро валюта жамғармасининг (ХВЖ) 2023 йил октябрь ойидаги ҳисоботида ҳам Ўзбекистоннинг реал ЯИМ ўсиши 2024-2025 йилларда 5,5 фоизни ташкил этиши кўрсатилган.

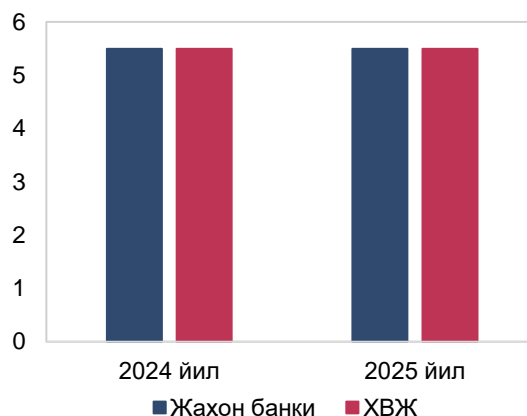
2023 йилда кузатилган юқори фискал рағбатлантиришлар, хусусий инвестициялар ошишининг жорий йилда ҳам сақланиб қолувчи ижобий таъсирлари, реал иқтисодиётда таркибий ислоҳотларнинг давом эттирилиши 2024 йилда иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи муҳим омиллардан бўлади.

1.2.1-расм. Ялпи ички маҳсулотнинг реал ўсиши прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

1.2.2-расм. Жаҳон банки ва ХВЖнинг Ўзбекистон учун ЯИМ прогнози, фоизда



Манба: Жаҳон банки, “Глобал иқтисодий истиқболлар”, 2024 й. январь; ХВЖ, “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, 2023 й. октябрь.

Хусусан, 2024 йилда иқтисодиётда таркибий ислохотлар доирасида ишлаб чиқариш таннархини камайтириш, қўшилган қиймат ва меҳнат унумдорлигини ошириш, хусусийлаштиришни жадаллаштириш, яширин иқтисодиётни қисқартириш, хорижий инвестицияларни фаол жалб қилиш, экспортни кўпайтириш ҳамда иқтисодиёт соҳаларида янги имкониятларни ишга солиш йўналишидаги чоралар муҳим аҳамият касб этади.

2024 йилда экспорт (олтинсиз) ҳажми жаҳон бозорларида шаклланаётган нархлар, хусусан, пахта⁹ ва уран¹⁰ нархлари ҳамда металлургия саноатида мис ва рух ишлаб чиқариш ҳажмининг кутилаётган ошиши ҳисобига 10-12 фоиз атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда (1.2.1-жадвал).

Импорт ҳажми ўсиши сўнги йиллардаги юқори даражасига нисбатан пасайиши ва жорий йилда 10-12 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда. Жумладан, юқори база эффекти туфайли машина ва ускуналар импорти 2023 йилга нисбатан пастроқ шаклланиши бўйича кутилмалар мавжуд.

Бироқ, импорт нархларига энергия ресурсларининг нархи ва уларни денгиз орқали ташиш харажатлари ошиши борасидаги хатарлар оширувчи босим яратиши мумкин.

Энергия ресурсларини ташиш харажатлари бугунги кунда пандемиягача (2019 йил) бўлган даврга нисбатан 166 фоизга¹¹ қимматроқ шаклланмоқда.

Шу билан бирга, фискал интизомнинг кучайтирилиши орқали бюджет тақчиллигини 2024 йилда 4 фоиздан оширмаслик чоралари иқтисодиётдаги инфляцион босимни камайтиришга хизмат қилиши кутилмоқда.

Янгиланган прогнозларга кўра, инфляциянинг 2024 йилда йиллик 8-9 фоиз атрофида, 2025 йил якунида 5 фоизлик таргет кўрсаткичи доирасида шаклланиши прогноз қилинмоқда.

⁹ АҚШ Қишлоқ хўжалиги вазирлигининг маълумотларига кўра, 2023-2024 йилларда пахтанинг жаҳон захираси кутилганидан юқори бўлса ҳам, бироқ унинг нархи 1 кг учун 1,7-2 доллар атрофида бўлиши кутилмоқда.

¹⁰ Жаҳонда карбонсизлаштириш режалари фониди уран нархлари ўсиб бормоқда.

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

1.2.1-жадвал. Асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар

фоизда

Кўрсаткичлар	Амалдаги				Прогноз		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Инфляция (йиллик, йил якунига)	11,1	10	12,3	8,8	8-9	5-6	5
Инфляция (ўртача йиллик)	13	10,8	11,4	10	8-9	5,5-6,5	5
Базавий инфляция (йиллик, йил якунига)	11,7	8,8	13,8	8,5	7-8	4,5-5,5	4,5-5,5
Реал ЯИМ	2,0	7,4	5,7	6	5,5-6	5,5-6	6-6,5
Якуний истеъмол харажатлари	0,5	9,7	9,2	5,4	5-6	6-7	6,5-7,5
- уй хўжаликлари	0,2	11,5	10,8	6,1	5,5-6	7-7,5	7,5-8
- давлат бошқарув органлари	1,4	3,1	3,5	2,9	2-3	1-2	2-3
Умумий фискал баланс (ЯИМга нисбатан)	-4,3	-5,5	-3,9	-5,5	-4	-3	-3
Экспорт	-15,5	10,1	18,4	23,8	7-10	9-11	9-11
Экспорт (олтинсиз)	-28,2	34,6	24,4	4,2	10-12	12-14	12-14
Импорт	-12,8	20,5	20,6	24	10-12	10-12	8-11
Пул ўтказмалари	0,3	33,9	110,2	-32,9	6-8	11-13	10-12
Кредит қўйилмалари қолдиғи	34,3	18,4	21,4	23,3	18-20	16-18	14-16

Аҳолининг ялпи истеъмол талабини қўллаб-қувватловчи даромад манбаларидан ҳисобланган мамлакатимизга кириб келувчи пул ўтказмалари ҳажми 2023 йилда ўзининг узоқ муддатли трендига қайтди ва 2024 йилда хориждаги ишчи кучига юқори талаб натижасида 6-8 фоиз атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда.

Шунингдек, уй хўжаликлари юқори истеъмол талаби ва харажатлари ҳисобига якуний истеъмол харажатларининг нисбатан барқарор ўсиши кутилмоқда ва 2024 йилда 5-6 фоиз атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда.

2024 йилда пул ўтказмаларининг кириб келиши бўйича ижобий кутилмалар, иқтисодиётдаги иш ҳақи миқдорларининг ошиб бориши аҳоли даромадларининг реал ўсишини 5-7 фоиз атрофида шаклланишига хизмат қилади.

Пул-кредит шароитлари ва пул-кредит сиёсати истиқболи

Марказий банкнинг иқтисодиётда “нисбатан қатъий” пул-кредит шароитларини таъминлаш чоралари инфляция даражаси ўзининг 5 фоизлик таргетига эришиб, унинг кескин ўсиши бўйича хатарлар бартараф этилгунча сақлаб қолинади.

Буни таъминлаш мақсадида йил якунига қадар жорий пул-кредит шароитларини сақлаб қолиниши зарур бўлади. Ўз ўрнида, кутилмаган инфляцион хатарлар юзага келган тақдирда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадларидан келиб чиқиб пул-кредит шароитлари қатъийлаштирилиши мумкин.

2023 йилнинг декабрь ойи якунлари бўйича банк тизимининг умумий ликвидлиги профицит билан шаклланди ва кунлик ўртача қўшимча ликвидлик ҳажми 5,7 трлн. сўмга тенг бўлди. 2024 йил якунига қадар банк тизими ликвидлигининг эҳтимолий қисқариши шароитида пул бозоридаги фоиз ставкаларининг бироз ортиши билан бирга “нисбатан қатъий” шароитларнинг сақланиб қолиши кутилмоқда.

Шунингдек, банк тизимида қўшимча ликвидликнинг қисқариши фонида банкларнинг пул бозоридаги фаоллигининг янада ортиши тахмин қилинмоқда. Бунда, пул-кредит сиёсати операцион механизмга киритилаётган қатор ўзгаришлар пул бозоридаги фоиз ставкаларининг мувозанатлашишига хизмат қилса, давлат қимматли қоғозлари эмиссиясининг ортиши банклар учун гаров базасининг кўпайишига ва банклараро РЕПО операциялари улушининг ўсишига хизмат қилади.

Келгуси чоракларда ҳам депозитлар ва кредитлар фоизлари ўзаро боғлиқ тарзда шаклланади. Ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлиги фонида миллий валютадаги депозитларга бўлган юқори талаб сақланиб қолади ва бу фоиз ставкаларининг жорий даражада шаклланиши бўйича асосларни юзага келтиради.

Аҳоли даромадларидаги реал ҳисобда ижобий ўсиш суръатлари ва банк инфратузилмасининг ривожланиши ҳисобига уларнинг банк тизимига кириб келиши банклар депозит базасининг яхшиланишига хизмат қилади.

Хусусан, жами депозитларнинг ЯИМга нисбати жорий йил бошидаги 15,6 фоиздан 2026 йил якунида 17 фоизгача ўсиши прогноз қилинмоқда. Бунда, аҳоли муддатли депозитларининг ЯИМга нисбати 6,5 фоизга етса (2023 йил якунида 4,0 фоиз), аҳолининг жами депозитлари 9,8 фоизгача (7,4 фоиз) ортади (1.2.3-расм) ва кредитларнинг депозитларга нисбати кўрсаткичининг яхшиланиши кутилмоқда.

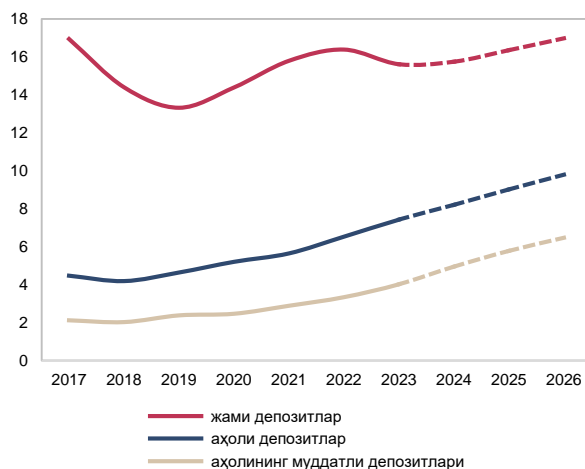
Жами депозитларнинг таркибида аҳоли депозитларининг улуши ортиб боради, бунда муддатли депозитлар ҳажми ўсиши муҳим ўрин тутди. Хусусан, аҳоли депозитларининг жами депозитлардаги улуши 2023 йилдаги 48 фоиздан 2024 йилда 52 фоизгача ошиши кутилаётган бўлса, аҳолининг жами депозитларидаги муддатли депозитлар улуши 54 фоиздан 60 фоизгача ўсиши прогноз қилинмоқда.

Келгуси чоракларда ҳам аҳоли кредитларига бўлган юқори талаб сақланиб қолади ва қарз юкининг ортиб бориши билан ўрта муддатли истиқболда чакана кредитларнинг жорий юқори ўсиш суръатлари пасайиб боради.

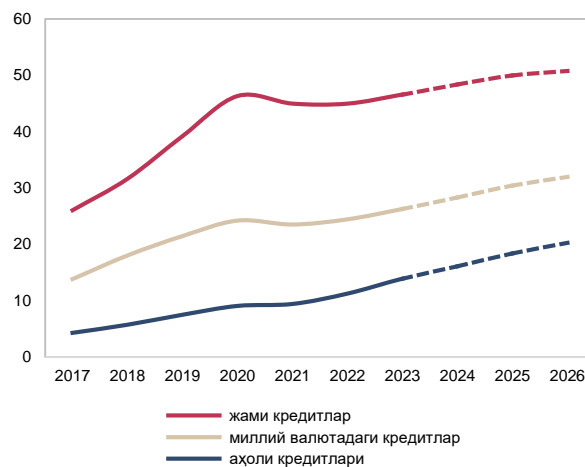
Натижада, 2024 йилда иқтисодиётга кредит қўйилмаларининг йиллик ўртача 18-20 фоиз атрофида ўсиб бориши ва кредитларнинг ЯИМга нисбати 48,4 фоизгача етиши прогноз қилинмоқда. (1.2.4-расм).

Кредитлар ўсиши асосан унинг миллий валютадаги қисми эвазига бўлиши кутилаётган бўлиб, бунда чакана кредитлар асосий драйверлардан бўлади. Хусусан, аҳоли кредитларининг ЯИМга нисбати 20 фоизгача (2023 йил якунида 13,9 фоиз), миллий валютадаги кредитларнинг ЯИМга нисбати 32 фоизгача (26,3 фоиз) ошиши прогноз қилинмоқда.

1.2.3-расм. Депозитларнинг ЯИМга нисбати прогнози, фоизда



1.2.4-расм. Кредитларнинг ЯИМга нисбати прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Импортга талаб юқори бўлган соҳаларга (хусусан, автокредитлар ва маиший техникалар учун ажратиладиган истеъмол кредитлари) миллий валютадаги кредитларнинг ажратилиши кейинчалик ички валюта бозорида талабни ошириши орқали алмашув курсига босим яратиши билан бирга банк тизимида ликвидлик хатарини юзага келтириши мумкин.

Ўз навбатида, алмашув курсида юзага келган босим сўм қадрсизланишининг “ўтувчи таъсири” (*pass-through*) орқали иқтисодиётдаги инфляция кўрсаткичларининг ўсишига сабаб бўлади.

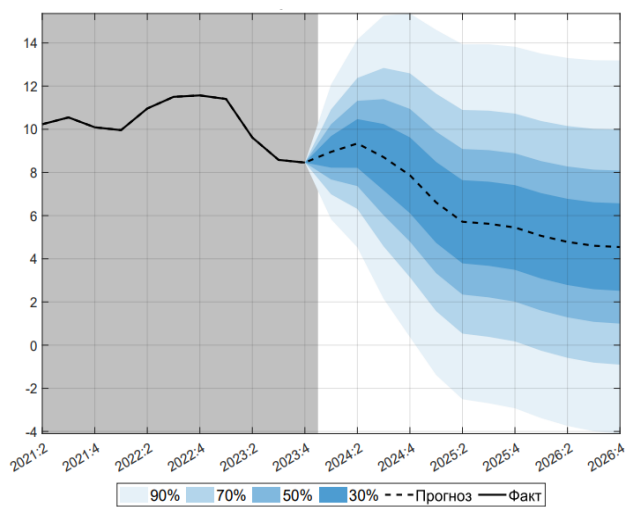
Шу тўғрисида, пул-кредит сиёсати юритишда молиявий барқарорликка бўлган хатарларнинг нархлар барқарорлиги бўйича хатарларга айланишини олдини олиш бўйича таъсирчан чораларни кўришга ҳам алоҳида эътибор қаратилади.

1.3. Инфляция прогнози ва инфляцион кутилмалар

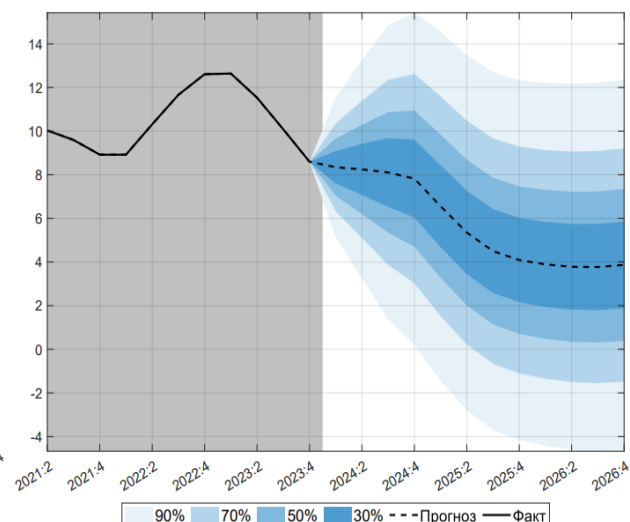
2024 йил якунига асосий сценарий бўйича умумий инфляция 8-9 фоиз даражада бўлиши прогноз қилинмоқда.

Нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари сақлаб қолиниши ва фискал дефицитнинг пасайиб бориши таъсирлари орқали ички бозордаги талаб ва таклиф омилларининг мувозанатлашиши натижасида умумий инфляция даражаси 5 фоизлик таргет кўрсаткичига 2025 йилнинг иккинчи ярмида эришиши прогноз қилинмоқда.

1.3.1-расм. Умумий инфляция прогнози, фоизда



1.3.2-расм. Базавий инфляция прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шунингдек, тартибга солинадиган нархларнинг босқичма-босқич оширилиши ва иккиламчи таъсирлари натижасида жорий йилда базавий инфляциянинг барқарор пасаявчи тенденцияси кузатилмаслиги мумкин. Базавий инфляция даражаси 2024 йилда 7-8 фоиз атрофида шаклланиши ва 2025 йил якунида 4-5 фоизгача пасайиши кутилмоқда.

Бунда, 2024 йил якуни бўйича прогнозларнинг ўртача қиймати 2023 йил октябридаги ҳисоб-китобларга нисбатан бироз юқорилаган. Бу асосан, инфляцион кутилмаларнинг баланд шаклланаётгани, базавий инфляция кутилганидан кўра секинроқ пасаяётгани, тартибга солинадиган нархлар оширилиши маълум қилингани ҳамда қўшимча инфляцион босим яратиши мумкин бўлган айрим омиллар билан ифодаланади.

2023 йилнинг IV чорагида аҳолининг инфляцион кутилмаларида пасайиш деярли кузатилмади ва жорий инфляция билан тафовути юқориликча сақланиб қолмоқда. Аҳолининг кутилмалари юқори шаклланишига алмашув курси ўзгариши, энергия ва коммунал хизматлар нархлари ўсиши ҳамда иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши бўйича кутилмалари сабаб бўлган.

Ушбу даврда тадбиркорлик субъектлари инфляцион кутилмалари бироз пасайганига қарамасдан, декабрда юқорилади. Бунга, алмашув курси ўзгариши, энергия ресурслари ва транспорт харажатлари ҳамда солиқ юки ошиши бўйича кутилмалар таъсир этган.

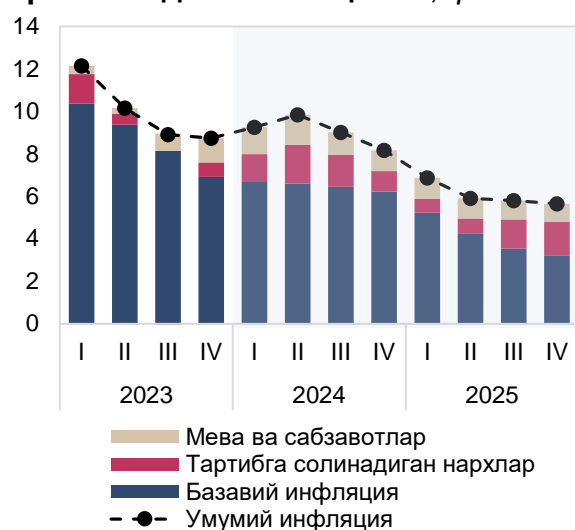
Ҳамкор давлатларда инфляция даражасининг барқарор пасайиб бориши ҳамда реал самарали алмашув курсига босимларнинг камайиши шароитида келгуси йилларда импорт инфляциясининг оширувчи ҳиссаси қисқариб боради.

Прогнозларда базавий инфляцияга аввалги йиллардаги юқори бюджет харажатларининг жорий йилга ўтувчи – истеъмол талабни қўллаб-қувватловчи таъсири, шунингдек, юридик шахсларнинг ишлаб чиқариш харажатлари ошиши таъсири ҳам инobatга олинган.

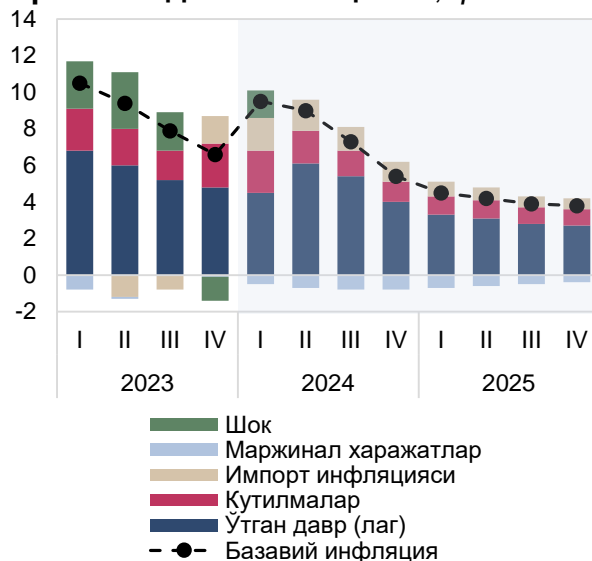
Хусусан, ҳисоб-китобларга кўра, 2023 йилнинг IV чорагида саноат ишлаб чиқарувчилари нархларининг кескин ошиши (асосан энергия ресурсларини ишлаб чиқариш, сув, канализация тизими, чиқиндиларни йиғиш ва металл рудаларни қазиб олиш соҳаларида) келгуси 2-4 чорак давомида базавий инфляцияга қўшимча 0,8-1 фоиз банд, умумий инфляцияга 0,6-0,7 фоиз банд оширувчи таъсирга эга бўлади (2-ҳавола).

Шунингдек, январь-март ойларида айрим ҳудудларда совуқ сув таъминоти ва канализация тизими тарифларининг индексацияланиши ҳамда темир йўл чипталари нархлари оширилиши умумий инфляцияни бироз тезлашишига сабаб бўлади. Бунинг натижасида жорий йилнинг биринчи ярмида умумий инфляция йиллик ҳисобда ўзгаришсиз қолиши мумкин.

1.3.3-расм. Умумий инфляция прогнози декомпозицияси, фоизда

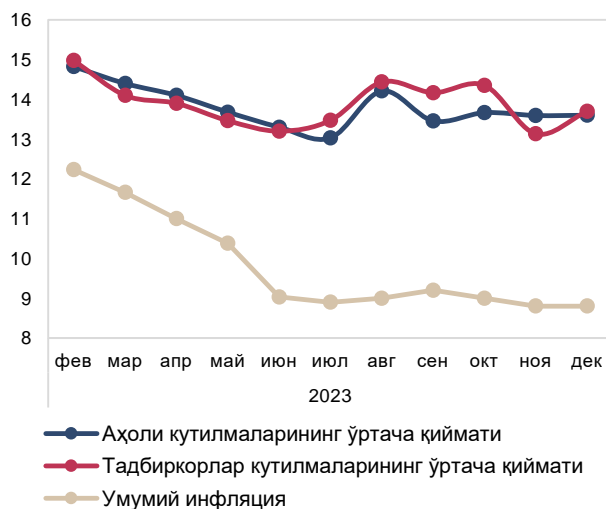


1.3.4-расм. Базавий инфляция прогнози декомпозицияси, фоизда

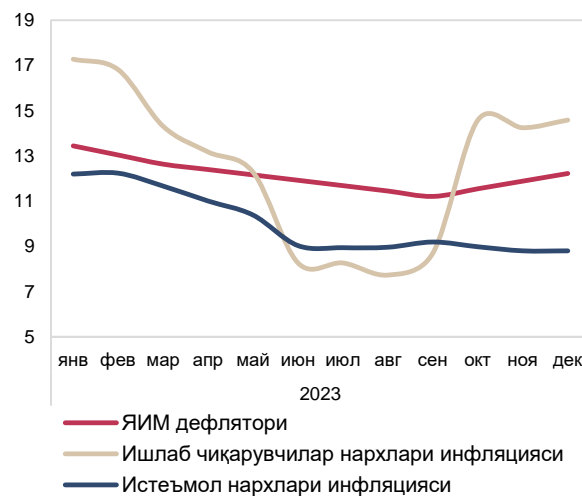


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

1.3.5-расм. Келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалар, фоизда



1.3.6-расм. Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ва ЯИМ дефлятори динамикаси, фоизда

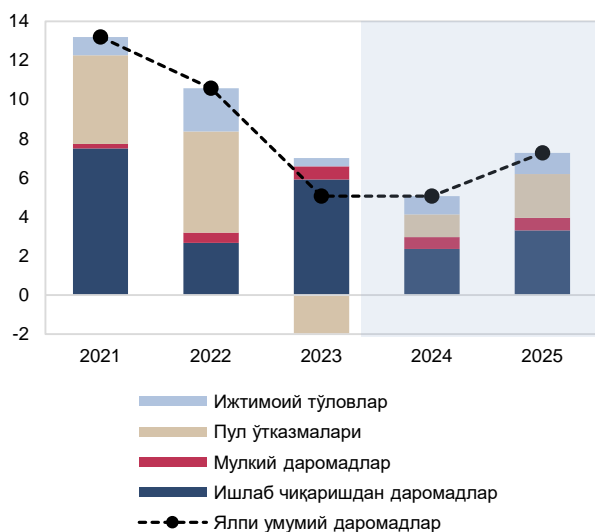


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

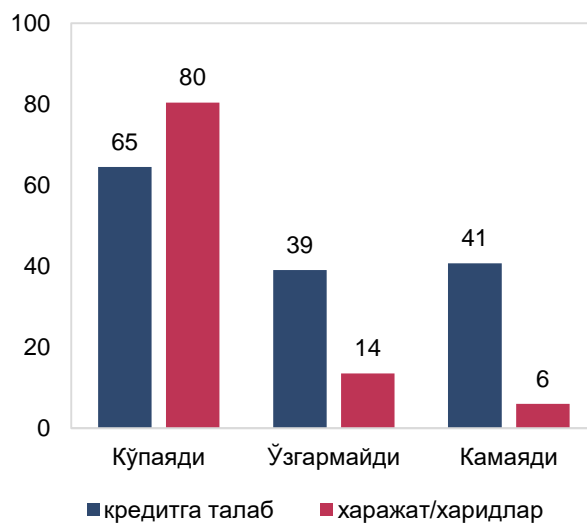
Бундан ташқари, солиқ тизимидаги ўзгаришлар ҳам нархларга ўз таъсирини кўрсатиши кутилмоқда. Хусусан, жорий йил апрель ойидан совуқ сув ва иссиқлик таъминоти, чиқинди йиғиш ва канализация хизматлари ҳамда дори воситалари ва тиббий хизматларни қўшилган қиймат солиғига тортилиши эълон қилинди.

Келгуси чоракларда ҳам мева ва сабзавот нархларига таклиф омиллари томонидан оширувчи босим давом этади. Бунда иқлим ўзгариши таъсири, сув танқислиги ва иссиқхоналарнинг энергия билан таъминланганлик ҳолати бўйича ноаниқликлар сақланиб қолмоқда.

1.3.7-расм. Ялпи умумий даромадлар реал ўзгариши, фоизда



1.3.8-расм. Келгуси чоракда кредит олиш ва харажат/харидларни амалга ошириш бўйича кутилмалар



Манба: Статистика агентлиги ва Марказий банк маълумотлари.

Аҳоли даромадларининг барқарор ошиб бориши жорий йилда ҳам истеъмол фаолликни рағбатлантиради. 2024 йилда ишлаб чиқариш ва пул ўтказмалардан даромадлар ялпи умумий даромадлар ошишининг асосий драйверларидан бўлиши кутилмоқда.

Бунда, аҳоли даромадлари ошиши туфайли иқтисодиётда қўшимча инфляцион босим шаклланишини олдини олиш мақсадида мос равишда ишлаб чиқариш ва меҳнат унумдорлигини ошишига алоҳида эътибор қаратишни тақозо этади.

Шунингдек, аҳолининг келгусида истеъмол кредитларига талаби, харажат ва харидларни амалга ошириш бўйича кутилмалари ижобий шаклланмоқда. Бу ҳолат, иқтисодиётда истеъмол фаоллигини рағбатлантирувчи муҳим омил бўлади.

1.4. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар

Жаҳонда юз бераётган воқеалар таъсирида макроиқтисодий ривожланиш бўйича ноаниқлик ва хатарлар юқориликча сақланиб қолмоқда.

Геосиёсий зиддиятлар бўйича ноаниқликларнинг кучайиши, глобал инфляцион жараёнлар, инфляцияни жилавлаш бўйича амалга оширилаётган қатъий молиявий шароитлар, давлатлар ўртасидаги алоқаларда фрагментация ҳолатларини авж олиши ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётига ўзининг салбий таъсирларини кўрсатмоқда.

Жаҳон иқтисодиётидаги ноаниқлик ва хатарларнинг сақланиб қолиши хомашё бозорларида ҳам нархлар даражасининг тез ўзгарувчан динамикада шаклланишига олиб келмоқда.

Шунингдек, асосий савдо ҳамкорларимиздан бўлган Россия (*санкцияларнинг салбий таъсирлари ортиши натижасида*) ва Хитой иқтисодиётининг секинлашиши (*кўчмас мулк секторидаги муаммоларнинг янада чуқурлашиши оқибатида*) бўйича прогнозлар ташқи талаб томонидан мамлакатимиз экспортига қўшимча босимларни яратиши эҳтимоллари мавжуд.

Қизил денгиздаги (*глобал савдонинг 11 фоизи ушбу денгиз орқали ўтади*) юк кемаларига ҳужумларнинг давом этиши туфайли таклиф занжиридаги узилишлар товар ва хомашёлар нархларини

ошириши ва бу глобал инфляцияни узоқроқ давом этишига олиб келиши мумкин¹².

2023 йилда халқаро савдо ҳажми ўсиши Панама канали ва Қизил денгиз орқали юк ташиш камайиши оқибатида охириги 50 йилдаги энг паст кўрсаткичга етди (0,2 фоиз).

Ушбу омиллар билан бир қаторда, бугунги кунда глобал иқлим ўзгаришлари, хусусан тошқин ва қурғоқчиликлар сони ортиши жаҳонда озиқ-овқат маҳсулотлари нархларини ўсиши ва озиқ-овқат таъминоти бўйича хатарларни кучайтириши мумкин.

Таклиф занжиридаги муаммоларнинг ортиши натижасида базавий инфляциянинг нисбатан секин пасайиши бўйича хатарлар жаҳонда фоиз ставкаларини пасайишини кечиктирилишига олиб келади. Глобал молиявий ҳолатнинг қатъий қолиши молиявий барқарорлик бўйича хатарларни кучайтиради ва глобал ўсишга салбий таъсир этади.

Жорий йилда ички иқтисодиётимизда таркибий ислоҳотларнинг изчил давом эттирилиши, хусусан, фискал консолидация бошланиб, умумий фискал тақчиллик ҳажми 2023 йилги кўрсаткичлардан камайтирилиши, иқтисодиётда давлат улушининг қисқариши, хусусий инвестициялар ва товарлар экспорти ҳажмининг юқори суръатларда ўсиб бориши муҳим аҳамият касб этади.

Шунингдек, 2024 йилда айрим товар ва хизматлар учун акциз ва солиқлар бўйича киритилаётган ўзгаришлар, техника товарлари импортига ўрнатилаётган нотариф чекловлар ҳамда мева ва сабзавотлар улгуржи савдоси логистикасидаги ўзгаришлар ҳам нархлар даражасининг шаклланишида ўз таъсирига эга бўлади.

Бундан ташқари, 2024 йилда аҳоли ва тадбиркорлик субъектларини узлуксиз энергия ресурслари билан таъминлаш, соҳага хусусий инвестицияни жалб қилиш орқали ишлаб чиқариш ҳажмларини инклюзив ошириш мақсадида чакана истеъмолчилар учун тарифларга тегишли ўзгаришлар киритилган тақдирда, уларнинг инфляция ва бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсирлари қайта баҳоланади.

Умуман олганда, ички ва ташқи иқтисодий шароитларда юзага келаётган ноаниқлик ва хатарлар кузатиб борилади ва янгиланган макроиқтисодий прогнозлар асосида пул-кредит шароитларига тегишли ўзгартиришлар киритилади.

¹² “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, ХВЖ, 2024 й. январь.

Макроиқтисодий кўрсаткичларнинг қисқа муддатли прогнозларини MIDAS модели ёрдамида баҳолаш

Аксарият прогнозлаш моделлари бир хил даврийликда бўлган маълумотларни талаб этади. Амалда иқтисодий кўрсаткичларнинг тармоқлар кесимида эълон қилиниши вақти сезиларли даражада фарқланади. Мисол учун, ялпи ички маҳсулот (ЯИМ) ва тўлов баланси маълумотлари ҳар чорақда, инфляция, ишлаб чиқариш сектори ва ташқи савдо бўйича маълумотлар ҳар ойда, валюта курслари ва банк фоиз ставкалари каби кўрсаткичлар ҳар қуни шаклланади.

Шу билан бирга, қисқа даврийликда эълон қилинадиган (*кунлик, ҳафталик, ойлик*) юқори частотали индикаторларни паст частотали маълумотларга (*чорақлик ва йиллик*) айлантириш учун кўплаб оддий математик усуллар мавжуд (*ўртачалаш, улушлар бўйича нормаллаштириш ва б.*). Бироқ, иқтисодиётда қисқа муддатли ўзгаришлар рўй берса, ушбу усуллардан фойдаланганда баъзи фойдали маълумотларни “йўқотиб қўйиш” эҳтимоли юқори бўлиб, бу прогноз аниқлигининг пасайишига олиб келиши мумкин.

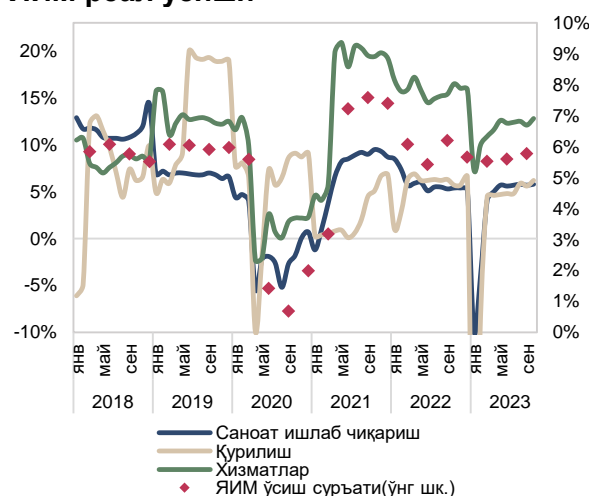
Ушбу хатоликларни минималлаштириш мақсадида аралаш частотали модель (*MIDAS – mixed data sampling*) кенг қўлланилади. Ушбу модель ва унинг турли хил модификациялари кўплаб марказий банклар томонидан фойдаланилади.

Марказий банк ҳар ойда тезкор эълон қилинадиган маълумотларга асосланиб, MIDAS моделидан фойдаланган ҳолда ЯИМ динамикасини дастлабки тарзда баҳолайди.

2023 йилда ЯИМ прогнози учун 2018 йил январь ойидан 2023 йил октябрь ойигача бўлган ойлик маълумотлар танлаб олиниб, тўртта алоҳида компонентларга бўлинган ва MIDAS моделининг турли модификациялари ёрдамида баҳоланган.

Биринчи гуруҳ кўрсаткичлари иқтисодиётдаги ялпи тақлиф динамикасини ифодалаб, саноат ишлаб чиқариш, хизмат кўрсатиш ва қурилиш бўйича маълумотларни акс эттиради (*1-расм*).

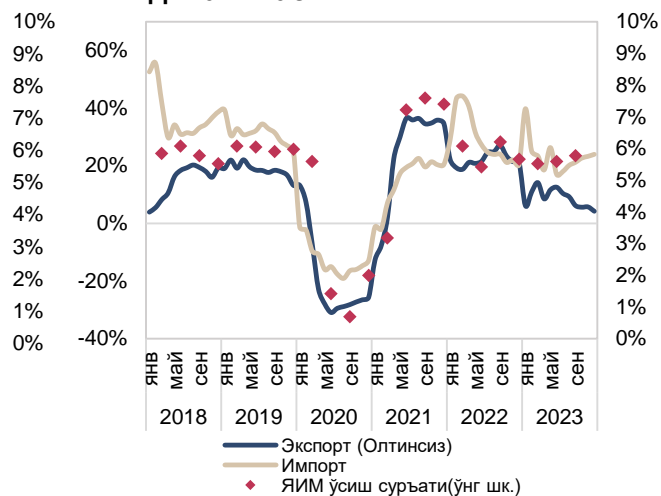
1-расм. Тармоқлар ишлаб чиқариши ва ЯИМ реал ўсиши



2-расм. Чакана савдо ва хусусий истеъмол ўсиш суръатлари



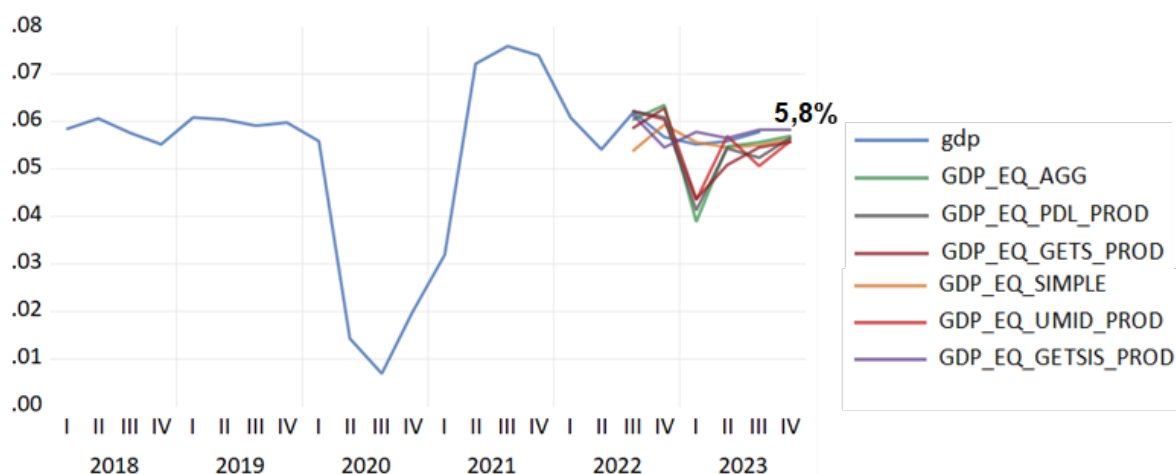
Манба: Марказий банк ва Статистика агентлиги.

3-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ва ЯИМ реал ўсиши**4-расм. Экспорт (олтинсиз), импорт ва ЯИМ динамикаси**

Манба: Марказий банк ва Статистика агентлиги.

Қолган учта гуруҳ ялпи талаб кўрсаткичлари билан боғлиқ бўлиб, моделлардан бири хусусий истеъмол учун прокси-индикатор сифатида чакана савдо ўсиш суръатларини ўз ичига олади (2-расм). Иккинчи модель савдо ва пуллик хизматлардан тушумларни (3-расм), учинчи модель эса ташқи савдо кўрсаткичларини қамраб олади (4-расм).

Октябрь ойи маълумотлари асосида йигирма олтига модель комбинациялардан келиб чиқиб, 2023 йил охирида ЯИМнинг реал ўсиши 5,6-6,0 фоиз даражасида прогноз қилинди. Ушбу прогнознинг юқори чегараси Статистика агентлиги томонидан эълон қилинган 6,0 фоизлик иқтисодий ўсишга тўлиқ мос келди.

5-расм. Ишлаб чиқариш бўйича ҳисобланган ЯИМ прогнози

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Ушбу модель бўйича батафсил маълумотларни Марказий банк расмий веб-сайтидан олишингиз мумкин:

<https://cbu.uz/ru/monetary-policy/analysis/1516233/>.

Умумий инфляция ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқлик таҳлили

Иқтисодиётда инфляцион жараёнларни таҳлил қилишда ишлаб чиқариш харажатлари ўзгариши ва уни якуний истеъмол нархларига ўтишини ўрганиш, бунда таъсир муддати ва кўламини миқдорий баҳолаш муҳим ҳисобланади. Ишлаб чиқариш харажатларини нархга боғлиқлигини таҳлил қилишда саноат ишлаб чиқарувчилари нархлари индекси (ИЧНИ) фойдаланилди.

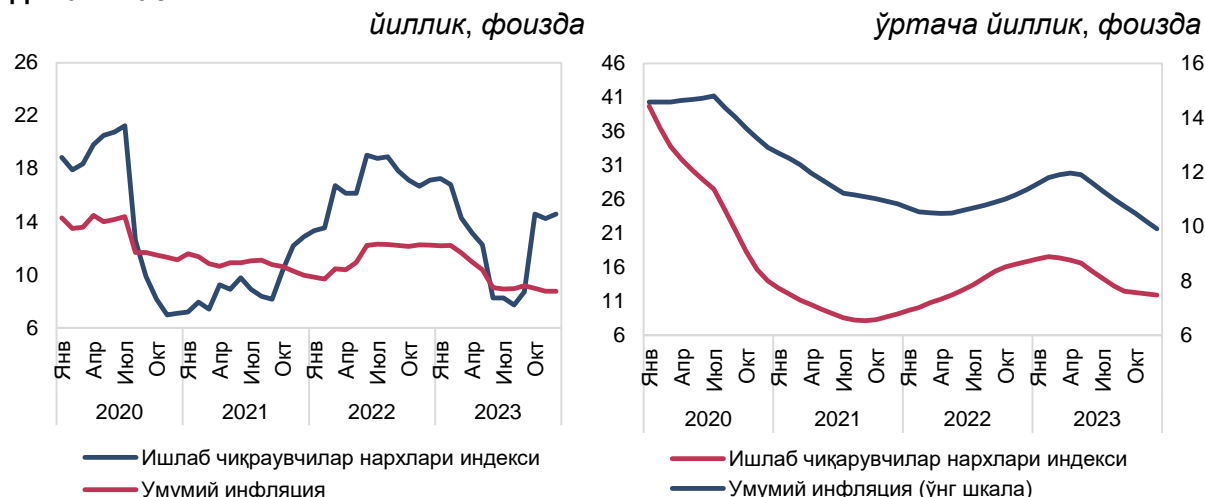
Умумий инфляция ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқлик эконометрик таҳлиллари ушбу икки кўрсаткич орасида ўзаро боғлиқлик юқори статистик аҳамиятга эгаллигини кўрсатди. Хусусан, 2018-2023 йиллар учун ўртача йиллик ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўзгариши ва умумий инфляция динамикаларининг корреляцияси 0,77 коэффицентга тенг бўлди (2-расм).

Мазкур боғлиқликнинг, яъни ишлаб чиқарувчилар нархлари ошишининг истеъмол нархларига таъсири кўламини ва унинг муддатини миқдорий баҳолаш мақсадида динамик энг кичик квадратлар усули (DOLS) ҳамда тақсимланган кечикиш авторегрессия моделларидан (ARDL) фойдаланилди.

Таҳлилларда умумий инфляция ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқликни миқдорий баҳолашда хатоликларни камайтириш мақсадида бошқа кўрсаткичлар (умумий инфляциянинг аввалги даврдаги қиймати, ЯИМ тафовути, пул массаси тафовути, алмашув курси, ўртача иш ҳақи ва бошқалар) ҳам инобатга олинди.

Натижалар ишлаб чиқарувчилар нархлари индексининг 1 фоиз бандга ошиши умумий инфляцияни 0,11-0,12 фоизга, базавий инфляцияни эса 0,14-0,16 фоизга тезлашишини кўрсатмоқда (3-расм). Ушбу коэффицентлар юқори статистик аҳамиятга эга бўлиб, якуний истеъмол нархларига ўтиш даври ўртача 2-4 чоракни ташкил этади.

1-расм Умумий инфляция ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси динамикаси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

3-расм Умумий инфляция ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индексининг ўзаро боғлиқлигини миқдорий баҳолаш натижалари

Кўрсаткичлар	Динамик энг кичик квадратлар усули (DOLS)	Тақсимланган кечикиш авторегрессия модели (ARDL)
Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси	0.1137*** (0.000)	0.1213*** (0.005)
Кузатувлар сони	68	74
F-стат.	13.046	8.769
R-квадрат	0.60	0.73

Қавс ичида R-қийматлари
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$,

4-расм Айрим ишлаб чиқариш соҳаларида нархлар ўзгариши динамикаси, йиллик фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2023 йилнинг IV чорагида электр энергияси ва табиий газ ишлаб чиқарувчилар (79,3 фоизга), сув таъминоти, канализация тизими, чиқиндиларни йиғиш (62,3 фоизга), металл рудаларни қазиб олиш (28,2 фоизга) соҳалари нархларини сезиларли оширди (4-расм). Натижада, ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси йиллик ўзгариши декабрда 14,6 фоизгача тезлашди ва октябрь ойига нисбатан қўшимча ўсиш 5,9 фоиз бандга тенг бўлди.

Ушбу ўсиш келгусида бошқа ишлаб чиқариш соҳалари нархларига ҳам ўтиши натижасида умумий ҳамда базавий инфляцияга таъсир этади.

Юқоридаги ҳисоб-китобларга кўра, ишлаб чиқарувчилар нархлари индексининг 5,9 фоиз бандга кўтарилиши жорий йилнинг биринчи ярим йиллигида умумий инфляцияни 0,6-0,7 фоиз бандга, базавий инфляцияни эса 0,8-0,9 фоиз бандга оширади. Бунда истеъмол нархларига оширувчи таъсирнинг асосий қисми жорий йилнинг март-апрель ойларида намоён бўлиши ва кейинги ойларда таъсирлар камайиб бориши кутилмоқда.

II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари

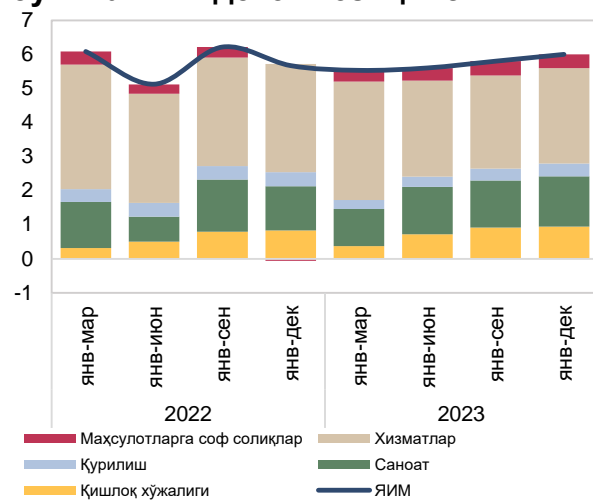
2023 йилнинг IV чорагида ялпи истеъмол талаби, шунингдек, иқтисодиётга ажратилган кредитларнинг ижобий динамикаси, фискал рағбатлантиришлар, иш ҳақи ва реал даромадларнинг ошиши иқтисодий ўсиш суръатларини қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлди. Шу билан бирга, айрим таклиф компонентларининг юқори ялпи талаб шароитларига тўлиқ мослаша олмаётганлиги кузатилмоқда.

Иқтисодий ўсиш. Иқтисодий фаоллик IV чорақда тезлашиб, реал иқтисодий ўсиш Марказий банк томонидан октябрь ойида эълон қилинган 5,2-5,7 фоизлик прогнозларидан бироз юқори шаклланди ва 2023 йил якунига 6,0 фоизни ташкил этди.

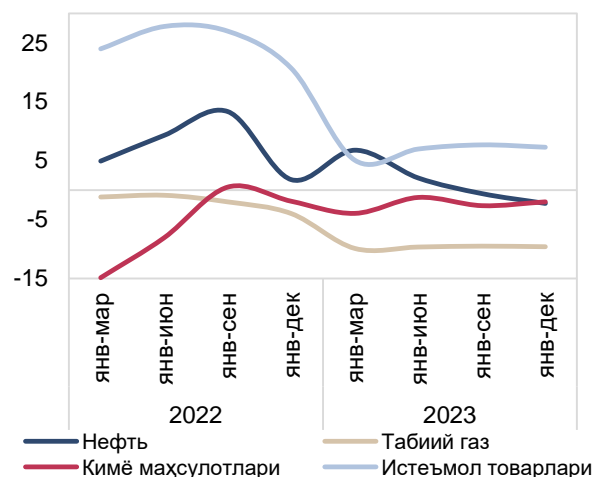
2023 йилда иқтисодий ўсиш суръатларининг ошишига таклиф томонидан ишлаб чиқариш саноати, қишлоқ хўжалиги ва хизматлар соҳаси сезиларли ҳисса қўшди (2.1.1-расм). Шу билан бирга, айрим иқтисодий тармоқларнинг ўсиш тенденциялари умумий фаоллик кўрсаткичларига нисбатан секинлашиши кузатилди.

Хусусан, 2023 йилда энергия ресурслари ва кимё маҳсулотларини ишлаб чиқариш ҳажмлари қисқариши, истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажмлари ўсиш суръатлари аввалги йилга нисбатан секинлашиши кузатилди (2.1.2-расм). Шунингдек, юк айланмаси кўрсаткичларининг сўнгги йиллардаги динамикаси нисбатан пастлигича сақланиб қолмоқда (2.1.3-расм).

2.1.1-расм. Ишлаб чиқариш усули бўйича ЯИМ декомпозицияси

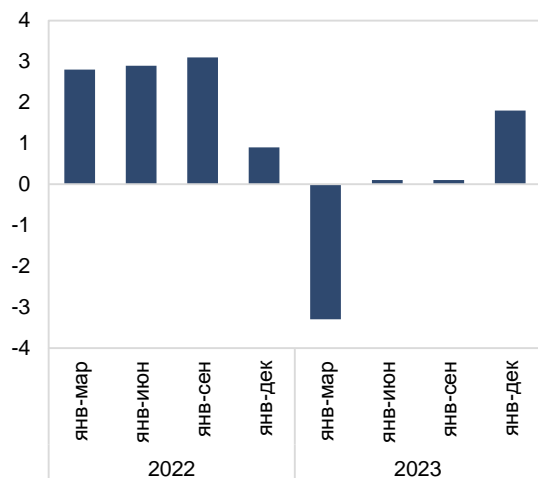


2.1.2-расм. Айрим тармоқлардаги ишлаб чиқариш, реал ўсиш, фоизда



Манба: Статистика агентлиги.

2.1.3-расм. Транспорт юк айланмаси, реал ўсиш, фоизда



2.1.4-расм. Истеъмол фаоллик кўрсаткичлари, реал ўсиш, фоизда



Манба: Статистика агентлиги.

Талаб омиллари томонидан, асосан, ялпи истеъмол фаоллашиши ҳамда хусусий инвестицияларнинг ошиши иқтисодий ўсишни кўллаб қувватлади. Бу ўз навбатида, импортга бўлган талабнинг ҳам юқори шаклланишига хизмат қилди.

Трансчегаравий пул ўтказмалари, фискал рағбатлантиришлар, шунингдек, иш ҳақининг 14,5 фоизга индексацияси аҳоли реал даромадларининг ошишига хизмат қилиб, шахсий истеъмолни кўллаб-қувватловчи омиллардан бўлди. Натижада, чакана савдо ва пуллик хизматлардан тушумларнинг реал ўсиши юқори шаклланди (2.1.4-расм).

2.1.5-расм. Асосий капиталга инвестициялар, реал ўсиш, фоизда



2.1.6-расм. Қурилиш ишлари, трлн. сўм



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

Ушбу даврда инвестицион фаолликнинг юқори ўсиш суръатлари ЯИМнинг ўсишида муҳим аҳамият касб этди. Шу билан бирга, инвестициялар ўсиши ўзгарувчан шаклланаётган бўлиб, бу асосан тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар динамикаси билан боғлиқ.

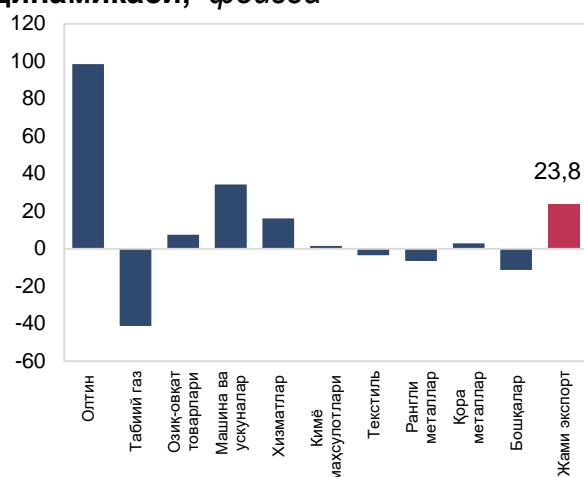
2023 йил якуни бўйича тўғридан-тўғри инвестицияларнинг умумий оқими 7,2 млрд. АҚШ долларини ташкил этиб, унинг асосий қисми IV чоракка тўғри келди (3,4 млрд. АҚШ доллари) ва 2022 йилга нисбатан қарийб икки баробарга ошди (2.1.5-расм).

Қурилишга, жумладан, кўчмас мулк ва уй-жой сегментига инвестициялар ҳам ортиб бориб, бу асосан, корхона ва аҳоли ўз маблағлари ҳисобидан молиялаштирилмоқда (2.1.6-расм). Ушбу секторда уй-жойга талабнинг юқори бўлганлиги натижасида нархларнинг ўсиш суръати юқорилигича қолмоқда.

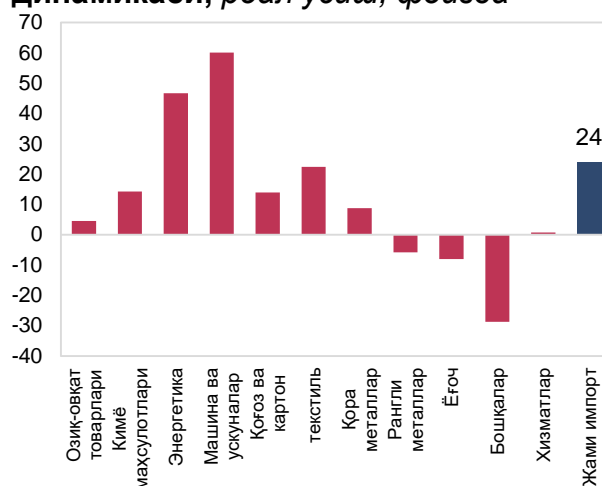
Ташқи савдо ва валюта курси динамикаси. Экспорт ҳажми 2023 йилда 23,8 фоизга ошди. Жаҳонда олтин нархлари конъюнктураси қулай шаклланиши шароитида олтин экспорти ошиши умумий экспортни қўллаб-қувватловчи асосий омил бўлди. Шу билан бирга, олтинсиз экспорт ўсиш суръатлари нисбатан паст бўлиб, 4,2 фоизга тенг бўлди.

Экспортнинг таркибий диверсификацияси секин кечиб, қўшилган қиймати юқори бўлмаган хомашё ва ярим тайёр маҳсулотлар улуши юқорилигича қолмоқда. Шу боис, рангли ва қора металллар, тўқимачилик ва кимё маҳсулотларининг экспорт ҳажми деярли ўзгармаган бўлса-да, жаҳонда ялпи талабнинг заифлашуви натижасида глобал нархларининг пасайиши ушбу товарларнинг экспортдаги улуши қисқаришига олиб келди (2.1.7-расм).

2.1.7-расм. 2023 йил экспорт динамикаси, фоизда



2.1.8-расм. 2023 йил импорт динамикаси, реал ўсиш, фоизда



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

Юқори ички талаб шароитида импортнинг ўсиш суръати тезлашишда давом этиб, 2023 йилда импорт ҳажми ўтган йилга нисбатан 24 фоизга ошди. Машина ва асбоб-ускуналар, шунингдек, нефть ва нефть маҳсулотлари импортнинг сезиларли ошиши қайд этилди (2.1.8-расм).

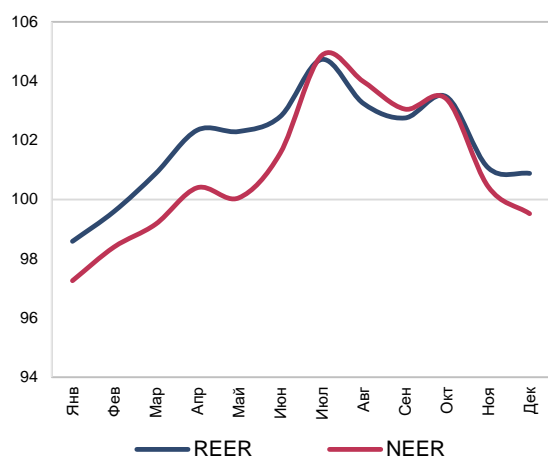
Натижада, импортнинг олтинсиз экспорт ҳажмларига нисбатан номутаносиб тарзда кескин ўсиши жорий йилда ички валюта бозорида қўшимча босимни яратиб, валютага бўлган талабни сезиларли оширди.

2023 йил якунига кўра, пул ўтказмалари ўрта муддатли тренд даражасига қайтиб, 11,4 млрд. АҚШ долларини ташкил этди. Ушбу пасайиш юқори база эффекти, қисман меҳнат муҳожирларини қабул қилувчи асосий мамлакатлар валюта курсларининг қадрсизланиши ҳамда меҳнат миграцияси оқимининг бироз қисқариши билан изоҳланади.

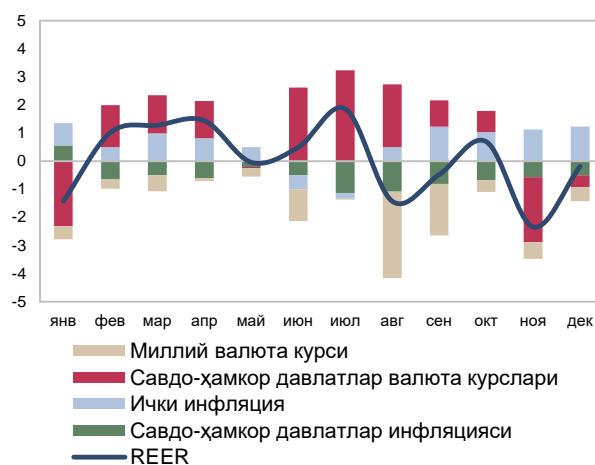
Юқорида таъкидланган фундаментал омиллар таъсирида 2023 йилда миллий валюта курси қадрсизланиши 9,8 фоизни ташкил этди.

Шунингдек, 2023 йилнинг IV чорагида реал самарали алмашув курси индекси мўтадил пасайишда давом этиб, 2023 йил бошига нисбатан 0,8 фоизга мустаҳкамланди. Бу асосий савдо ҳамкорлар валюта курслари мустаҳкамланиши ва улардаги инфляцион жараёнларнинг тезлашиши билан изоҳланади (2.1.9-2.1.10-расмлар).

2.1.9-расм. Реал (REER) ва номинал (NEER) самарали алмашув курси ўзгариши, 2022 йил декабрга нисбатан, фоизда



2.1.10-расм. Реал самарали алмашув курси ўзгариши декомпозицияси, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2.2. Пул-кредит шароитлари ва инфляция

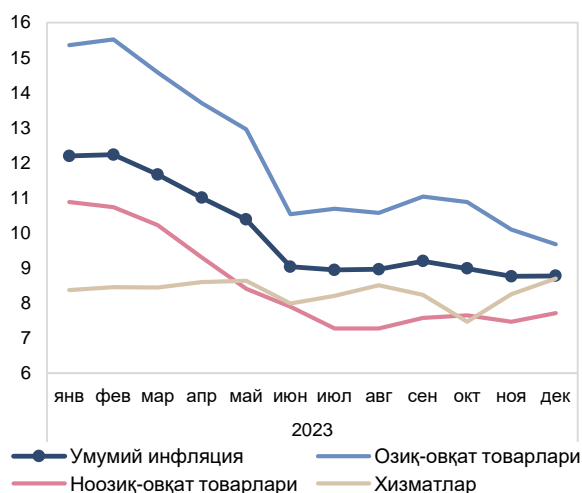
2023 йил IV чорагида давомида нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари сақланиб қолинди ва фискал омиллар мўтадиллашуви кузатилди. Натижада, инфляцияга монетар омиллар таъсири камайиб, базавий инфляция пасайиши давом этди. Бироқ, тартибга солинадиган нархлар ошиши ва мева-сабзавотлар нархларининг мавсумий ўзгариши ҳисобига йиллик умумий инфляция даражасида сезиларли ўзгариш кузатилмади.

2023 йил декабрь ойида йиллик умумий инфляция даражаси 8,8 фоизга тенг бўлиб, йил бошига нисбатан 3,5 фоиз бандга пасайди (2.2.1-расм).

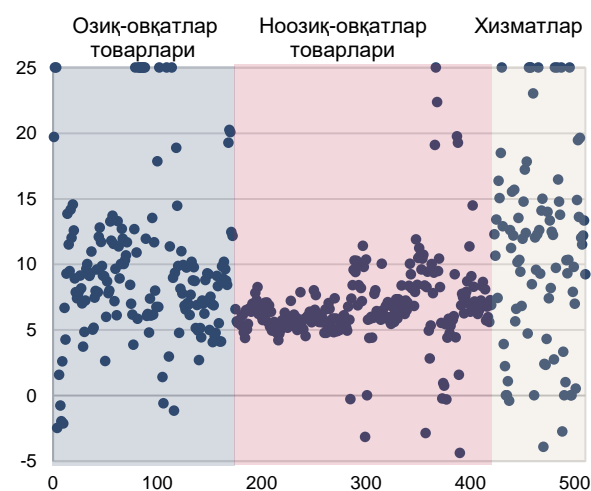
Бунда, ноозиқ-овқат товарлари нархлари барқарорлашиши кенг қамровли хусусиятни касб этишда давом этиб, умумий инфляцияга пасайтирувчи таъсир кўрсатди (2.2.2-расм). Озиқ-овқат нархлари инфляциясида пасайиш тенденцияси давом этишига қарамасдан умумий инфляциядан юқориликча қолаётганлиги хизматлар инфляцияси тезлашиши ва ўсувчи тренди билан изоҳланади.

Озиқ-овқат товарлари ва хизматлар гуруҳлари таркибига кирувчи нархларнинг ўзгариши даражаси тарқоқ ҳолатда шаклланмоқда (2.2.2-расм). Бу ўз навбатида, иқтисодиётда истеъмол талабни рағбатлантираётган омилларнинг таъсири юқорилиги ва хизматлар нархларига оширувчи босимлар сақланиб қолаётганлигини кўрсатади.

2.2.1-расм. Умумий инфляция ва асосий компонентлари динамикаси, фоизда



2.2.2-расм. ИНИ саватидаги нархларнинг йиллик ўзгариши тақсимоти, 2023 йил декабри учун, фоизда



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

Ушбу даврда инфляцион жараёнлар, айрим тартибга солинадиган нархларнинг тўғриланиши, мавсумий омиллар, бюджет харажатларининг ўзгариши, иш ҳақи миқдорининг оширилиши ва чакана кредитларнинг юқори ўсиши таъсирида шаклланди.

Умуман олганда, иқтисодиётда инфляцион жараёнларни юзага келиши ва сақланиб қолаётганлиги, юқори талаб шароитларига айрим тақлиф компонентларининг тўлиқ мослаша олмаётганлиги билан изоҳланади.

Хусусан, 2023 йилда истеъмол товарларини ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш ҳажми ўсиш суръатларида 2022 йилги кўрсаткичларга нисбатан секинлашиш кузатилди. Ушбу номутаносибликнинг жорий йилда ҳам сақланиб қолиши нархларга оширувчи таъсир кўрсатиши бўйича хавотирлар мавжуд.

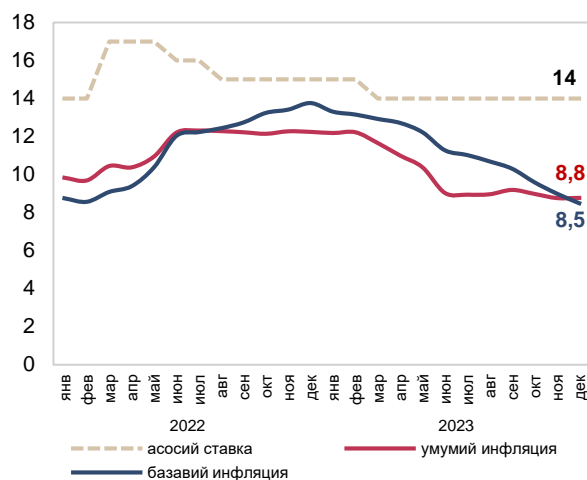
2023 йил давомида жаҳон бозорларида озиқ-овқат товарлари нархларининг пасайиб бориши ички нархларга мувозанатлаштирувчи таъсир кўрсатган бўлса, иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши ҳамда хориждан пул ўтказмалари келиши барқарорлигининг аҳоли даромадларига ижобий таъсири ялпи талаб ўсишини рағбатлантиришда давом этди. Шунингдек, жисмоний шахсларга ажратилган кредит қўйилмаларининг юқори ўсиши истеъмол талабини қўллаб-қувватловчи драйверлардан бўлмоқда.

Ушбу даврда иқтисодиётда монетар омиллар таъсири камайиши натижасида базавий инфляция кўрсаткичи пасайишда давом этди ва йил якунида 8,5 фоизга тенг бўлди (йил бошига нисбатан 5,3 фоиз бандга камайган) (2.2.4-расм). Бироқ, тартибга солинадиган нархларнинг босқичма-босқич оширилиши ва иккиламчи таъсирлари натижасида жорий йилда базавий инфляциянинг барқарор пасаяувчи тенденцияси кузатилмаслиги мумкин.

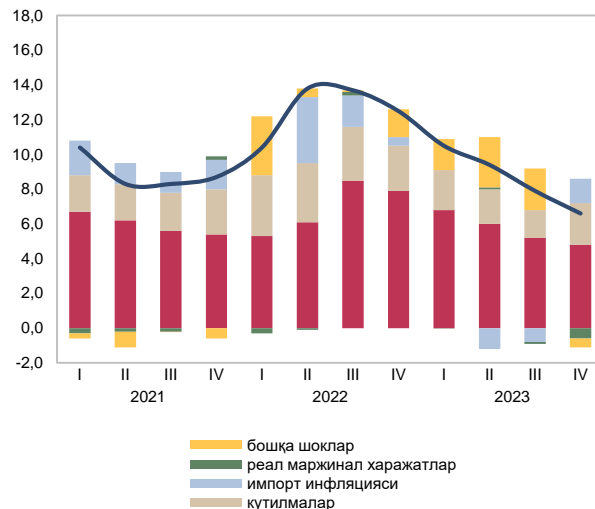
Базавий инфляция даражаси пасаяётган вақтда умумий инфляция кўрсаткичининг ўзгаришсиз қолиши ушбу даврда тартибга солинадиган нархлар ва мева-сабзавотлар инфляциясининг ошиши билан изоҳланади.

Хусусан, тадбиркорлик субъектлари учун энергия ресурслари нархи оширилишининг бирламчи таъсирлари истеъмол нархларида нисбатан секинроқ акс этган бўлса-да, келгуси ойларда иккиламчи таъсирининг нархларга босими сақланиб қолади.

2.2.3-расм. Инфляция кўрсаткичлари ва асосий ставка, фоизда



2.2.4-расм. Базавий инфляция декомпозицияси, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

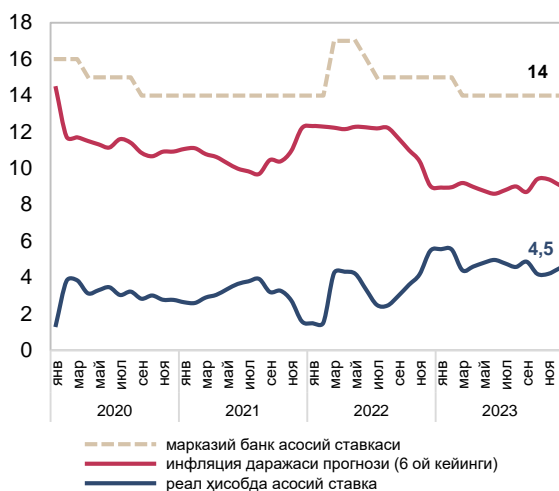
Умуман олганда, 2023 йил IV чорак давомида тартибга солинадиган хизматлар, энергия ресурслари нархларининг қимматлашиши инфляция ўсишининг асосий омилларидан бўлди. Хизматлар инфляцияси ошишини олдинги чоракларда озиқ-овқат товарлари нархида кузатилган юқори ўсиш суръатининг “ўтувчи таъсири” билан ҳам изоҳлаш мумкин.

Иқтисодиётда инфляцион жараёнларнинг секинлашиб боришига қарамасдан, ушбу тенденция давомийлиги бўйича ноаниқликлар ва мавжуд хатарлар сақланиб қолган. Ушбу ҳолатда иқтисодиётда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини давом эттириш мақсадида Марказий банкнинг асосий ставкаси чорак давомида ўзгартирилмади.

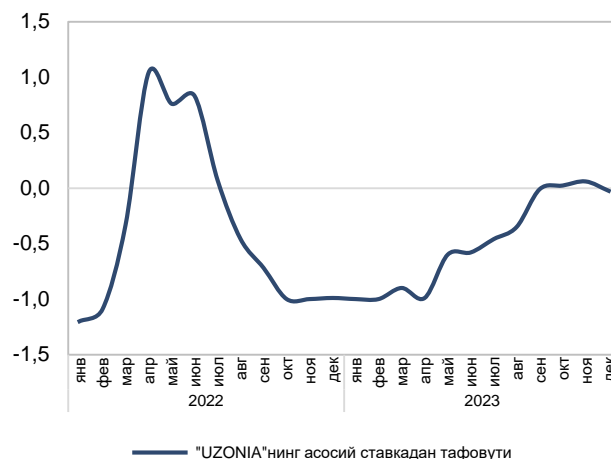
Натижада, келгуси давр учун (6 ойдан кейинги) инфляция прогнози асосида ҳисоблаганда, Марказий банк асосий ставкасининг реал даражаси декабр ойида 4,5 фоизни ташкил этиб, нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини таъминлашга хизмат қилди (2.2.5-расм).

Банк тизими умумий ликвидлигининг йил бошидан пасайиб бориши ҳисобига пул бозорининг UZONIA ставкасининг асосий ставкадан манфий тафовути ёпилиб борди ва сўнгги чоракда асосий ставка даражасида шаклланди (6-расм). Бу эса, пул-кредит сиёсати бўйича қарорларнинг пул бозорига самарали трансмиссиясининг таъминланишига хизмат қилади.

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



2.2.6-расм. UZONIAнинг асосий ставкадан тафовути, фоизда



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

Банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларининг нисбатан қатъий даражада шаклланишига қарамасдан, ушбу шароитларнинг депозит ва кредитлар бозорларига трансмиссияси нисбатан пастроқ бўлди. Бунда, миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг ўсувчи динамикаси чакана кредитлар сегментидаги юқори талаб билан ифодаланади.

Бу ўз навбатида, ушбу кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг шаклланишига оширувчи таъсир кўрсатди. Хусусан, миллий валютадаги аҳоли кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари декабрда 25,2 фоизгача, юридик шахслар кредитлари бўйича 23,1 фоизгача кўтарилди (2.2.7-расм).

Ўтган 2023 йилда иқтисодиётга кредит қўйилмалари қолдиғи 23,3 фоизга кўпайган бўлса, шундан, аҳолига ажратилган кредитлар ҳажми 47 фоизга ошиб асосий драйверлардан бўлди (2.2.8-расм).

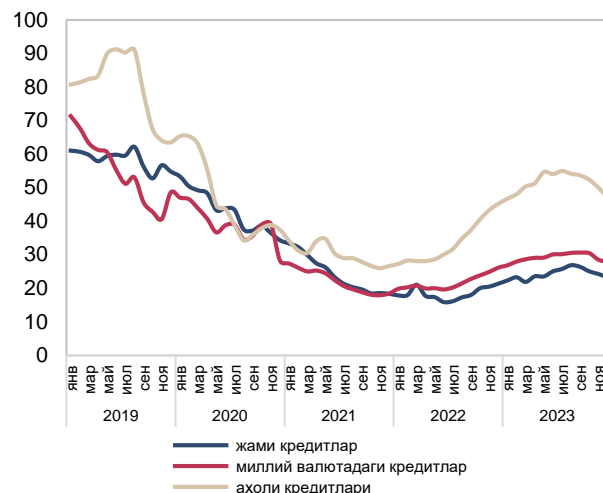
Аҳоли кредитларининг ўсиши, асосан, аҳолининг ипотека, микроқарз ва автокредитларга бўлган юқори талаби билан изоҳланади. Хусусан, 2023 йилда аҳолига ажратилган жами 100 трлн. сўмлик кредитларнинг 36,5 фоизини автокредитлар, 28,4 фоизини микроқарзлар ва 16,8 фоизини ипотека кредитлари ташкил этди.

Кредитларга бўлган талабнинг юқори шаклланиши ва ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлиги фонида ички молиявий ресурсларга бўлган талабнинг ортиши муддатли депозитлар фоизининг ўсишига сабаб бўлди.

2.2.7-расм. Миллий валютадаги кредитлар фоиз ставкалари



2.2.8-расм. Иқтисодийга кредит қўйилмалари ўсиш суръати, фоизда

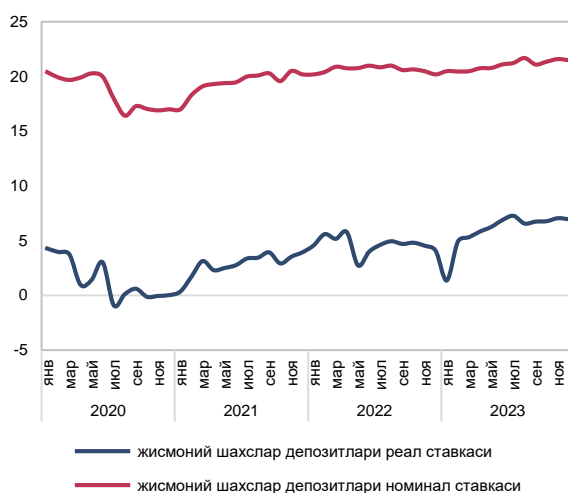


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

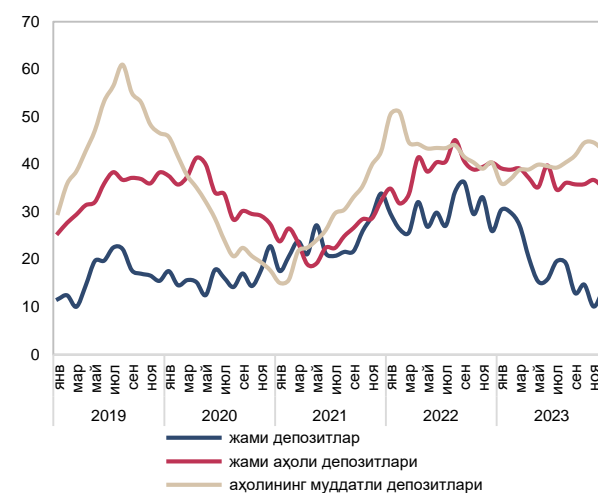
Хусусан, жисмоний шахслар муддатли депозитлари бўйича ўртача тортилган номинал фоиз ставкаси декабрь ойида 21,5 фоизни ташкил этган бўлса, аҳолининг инфляцион кутилмаларини инобатга олган ҳолда ҳисобланган реал фоиз ставкаси 7 фоиз доирасида шаклланди (2.2.9-расм).

Муддатли депозитлар бўйича шаклланган юқори номинал ва реал фоиз ставкалари депозитлар ҳажмининг юқори ўсишига хизмат қилди. Хусусан, 2023 йилда аҳоли муддатли депозитлари 43,7 фоизга, шу жумладан, миллий валютадаги қисми 1,5 баробарга ўсди (2.2.10-расм).

2.2.9-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар фоиз ставкалари



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



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2024 йилда инфляциянинг нисбатан барқарор шаклланиши кутилаётган бўлиб, ташқи инфляцион босимлар, тартибга солинадиган нархларнинг эҳтимолий оширилиши, солиқ ва бож тўловларидаги ўзгаришлар асосий омиллардан бўлиши мумкин. Бундай вазиятда, Марказий банк инфляцияни 2025 йилда 5 фоизлик таргет даражасигача пасайтириш мақсадида жорий нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолади.

Натижада, ижобий реал фоиз ставкалари депозитларда юқори ўсиш суръатларини таъминласа, чакана кредитлар бўйича юқори талабнинг сақланиб қолиши ҳисобига кредитлар ўсишининг йиллик 18-20 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда.

Истеъмол савати таркибидаги нархлар ўзгаришининг таҳлили

Инфляцион жараёнларга баҳо беришда истеъмол саватидаги барча товар ва хизматлар нархи ўзгаришининг тақсимланишини ва ушбу тақсимотнинг йиллар давомида шаклланган динамикасини таҳлил қилиш муҳим ҳисобланади (1-расм).

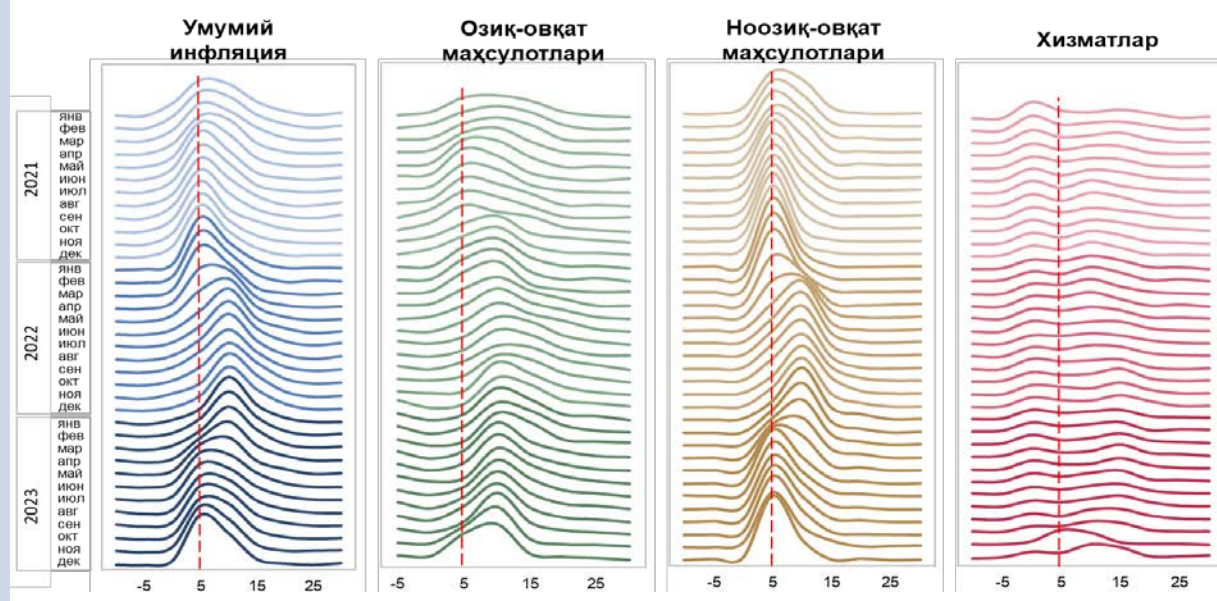
2021 йилда умумий инфляция таркибидаги аксарият товар ва хизматларнинг йиллик инфляцияси 5-10 фоизлик коридор оралиғида тақсимланди. Бу даврда ноозиқ-овқатлар гуруҳи инфляцияси секинлашиши кузатилган бўлиб, ушбу гуруҳ таркибига кирувчи товарларнинг нарх ўзгариши 5-10 фоизлик тақсимот оралиғида жамланди. Аксинча, йил давомида озиқ-овқатлар ва хизматлар инфляциясининг тақсимоти тарқоқ ҳолатда деярли ўзгаришсиз қолди.

2022 йилда умумий инфляция аввалги йилларга нисбатан сезиларли даражада тезлашгани товар ва хизматларнинг тақсимоти ўртача қийматининг 5-10 фоизлик коридордан четлашганида ҳам намоён бўлди. Бунда, озиқ-овқатлар ва ноозиқ-овқатлар гуруҳи инфляцияларида тарқоқлик даражаси ошганлиги ҳамда иккала гуруҳ тақсимоти ўртача қийматлари ўсиш томонга (ўнг томонга) ўтганлиги кузатилди.

2023 йилда эса нархлар ўсиши секинлашиши кузатилиб, умумий инфляция даражаси пасаювчи трендда шаклланди. Бунда товарлар инфляцияси тақсимоти 2021 йилдаги тақсимотга қайтди ва нархларнинг ўсиши 5-10 фоизлик коридорга яқинлашди. Бу даврда озиқ-овқатлар инфляциясининг тақсимланиши 5 фоизлик кўрсаткичдан баланд шаклланган бўлса-да, аксарият озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси тақсимоти 5-15 фоизгача бўлган ораликда жамланди. Ноозиқ-овқатлар инфляцияси барқарор пасайиб бориши шароитида ушбу гуруҳ тақсимоти 2021 йил даражасига қайтди ва 5-10 фоизлик коридор доирасида торайиб борди.

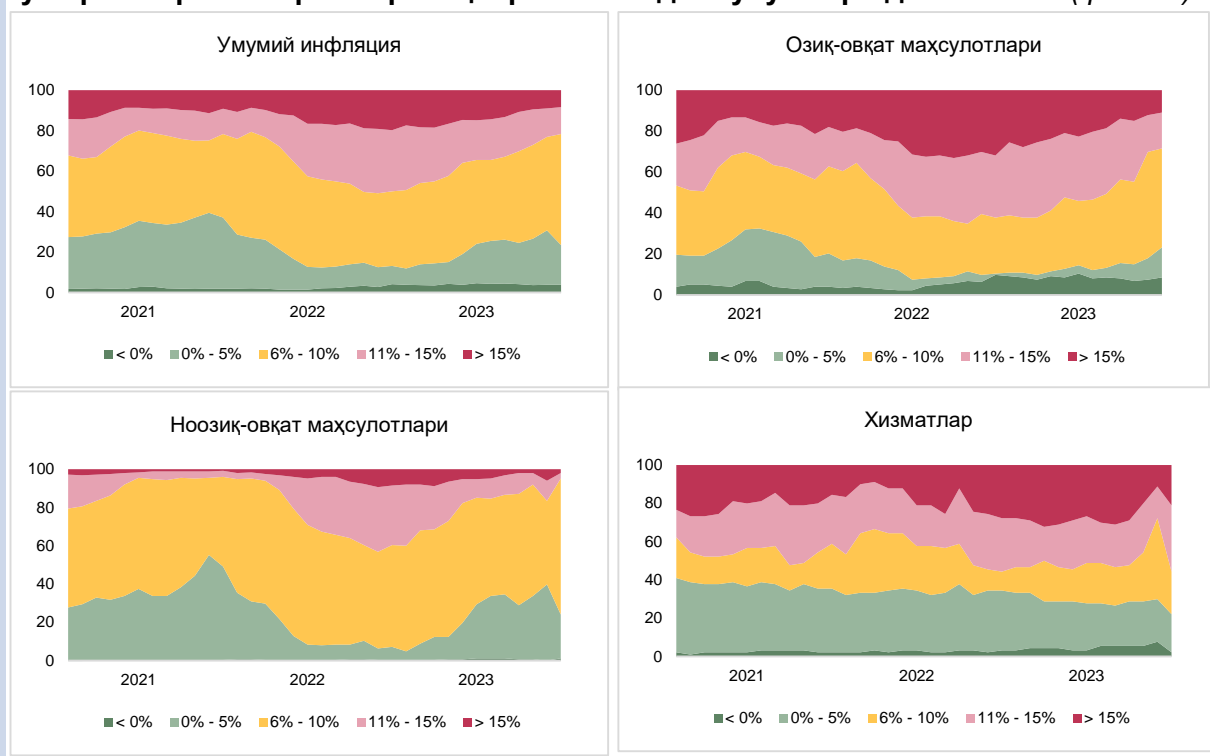
Таъкидлаш жоизки, 2021-2023 йилларда хизматлар инфляциясининг тақсимоти тарқоқ ҳолатда шаклланди.

1-расм. 2021-2023 йиллардаги умумий инфляция ва унинг компонентлари йиллик ўзгаришларининг алоҳида фоизлар кесимидаги улушлари динамикаси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2-расм. 2021-2023 йиллардаги умумий инфляция ва унинг компонентлари йиллик ўзгаришларининг фоиз оралиқлари кесимидаги улушлари динамикаси (фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Умумий инфляция ва унинг компонентлари ўзгаришларини фоиз оралиқлари кесимида таҳлил қилиш ушбу гуруҳларда нархлар ўсишининг кенг қамровли хусусиятлари мавжудлигини баҳолашга хизмат қилади. Жумладан, 2021 ва 2023 йилларда умумий инфляция таркибидаги товар ва хизматларнинг 70-80 фоизиди ўсиш 10 фоизгача бўлган. Инфляцияси 6-10 фоизни ташкил этган товар ва хизматлар 40-50 фоизни, 5 фоиздан паст бўлганлар улуши эса 20-30 фоизни ташкил этди.

2022 йилда товар ва хизматлар инфляциясида ўсиш кенг қамровли хусусиятга эга бўлди. Бунда, нархлари 10 фоиздан юқори ошган товар ва хизматлар улуши 2021 йилдаги 20-30 фоиздан 2022 йилда 40-50 фоизгача кўпайди. Ушбу даврда кенг қамровли ўсиш озиқ-овқатларда (улуши 60 фоизгача ортди) кўпроқ намоён бўлиб, нархлар барқарорлашиши ва бунда инфляциялари 10 фоиздан юқори бўлган товарлар улушининг қисқариши узоқроқ давом этди.

Аксинча, 2022 йил ўрталарида нооziқ-овқатларда 40 фоизга яқин товарларнинг инфляцияси 10 фоиздан юқори шаклланган бўлса-да, ушбу гуруҳнинг улуши йил якунига 15-20 фоизгача қисқарди. Хизматларда эса, инфляцияси 5 фоизгача ошганлар улуши қисқариб, 6-10 фоиз ва 10 фоиздан юқори ошган гуруҳлар улуши кўпайиб борган.

Умуман олганда, 2023 йилда озиқ-овқат ва хизматлар нархлари ўсиш суръатлари юқори қолди ва умумий инфляцияни оширувчи асосий омил бўлди.

Келгуси йилларда истеъмол нархларининг барқарор пасайиб бориши учун умумий инфляция таркибидаги инфляцияси 10 фоиздан ошган товарларнинг улуши жорий ҳолатидан икки баробарга камайиши (20 фоиздан 10 фоизгача), инфляцияси 5 фоиздан кам бўлганлар улуши эса жорий ҳолатидан 1,5 баробарга кўпайиши ва камида 35 фоизни ташкил этиши асосий шартлардан ҳисобланади.

Туризм соҳасининг ривожланиши ва унинг иқтисодиётга таъсири

2020 йилда пандемиянинг бошланиши натижасида аксарият иқтисодиётларнинг энг катта зарар кўрган асосий тармоқларидан бири туризм соҳаси бўлди. Бироқ, ҳаракатланиш билан боғлиқ чекловларнинг олиб ташланиши натижасида, туризм сектори динамик равишда тиклана бошлади.

2023 йилнинг якунлари бўйича дунё бўйлаб сайёҳлар сони 1,3 млрд. кишини ёки пандемиядан олдинги даражанинг (2019 йилда 1,5 млрд. киши) 88 фоизини ташкил қилди.¹³

Шу билан бирга, 2023 йилда жаҳонда шаклланган юқори туристик талаб ва нархларнинг ўсиши фонидида туризм секторидан тушган даромадлар 1,4 трлн. АҚШ доллариغا тенг бўлди (2019 йилдаги даромадларнинг 93 фоизи).

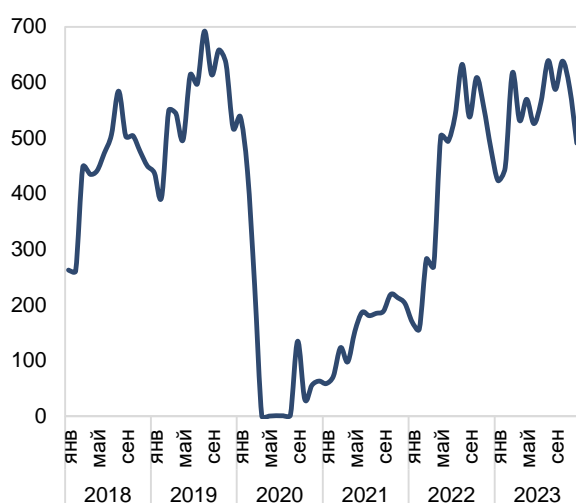
2023 йил якуни бўйича Ўзбекистонга ташриф буюрган сайёҳлар сони 6,6 млн. кишини ташкил этиб (1-расм), олдинги йилга нисбатан 27 фоизга ўсди (2022 йилда – 5,2 млн. киши).

Туристарнинг асосий оқими (79%) қўшни мамлакатлар – Қозоғистон, Қирғизистон ва Тожикистон ҳиссасига тўғри келмоқда (2-расм). Одатда ушбу давлатлардан аксарият сайёҳлар қариндошларни йўқлаш, даволаниш, ўқиш ва савдо қилиш мақсадида ташриф буюради.

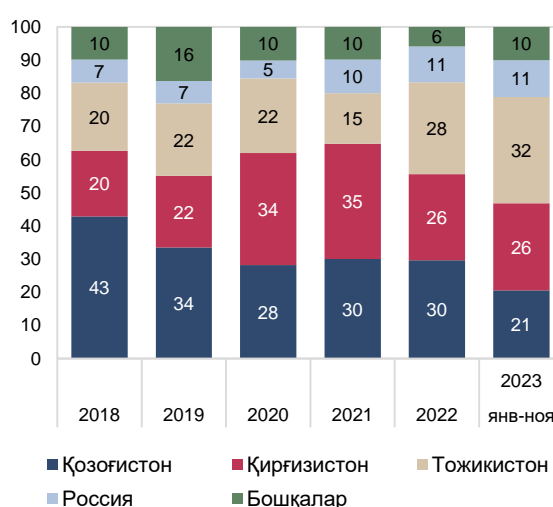
Қолган хорижий мамлакатлардан келган сайёҳларнинг улуши сўнгги йилларда 15-20 фоиз атрофида шаклланмоқда. Узоқ мамлакатлардан келаётган туристарнинг ташрифидан асосий мақсад саёҳат бўлмоқда.

Туристар томонидан амалга оширилган харажатлар иқтисодиётда сафарлар экспортида ўз аксини топади. 2023 йилда жами хизматлар экспортида сафар хизматлари улуши 41 фоизга етиб, 2,1 млрд. долларни ташкил қилди (3-расм).

1-расм. Ўзбекистонга ташриф буюрган туристар сони, минг киши



2-расм. Ўзбекистонга ташриф буюрган туристарнинг давлатлар кесимида улуши, фоизда



Манба: Статистика агентлиги, Экология, атроф-муҳитни муҳофаза қилиш ва иқлим ўзгариши вазирлиги ҳузуридаги Туризм қўмитаси

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

3-расм. Сафарлар экспорти ва уларнинг хизматлар экспортида улуши, млн. долл., фоизда**4-расм. Ўзбекистонга ташриф буюрган туристнинг ўртача харажати, долларда, фоизда**

Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Бунда, Ўзбекистонга ташриф буюрган бир сайёҳнинг ўртача қилган харажати 2023 йилда 323 долларга¹⁴ тўғри келиб, олдинги йилга нисбатан 5 фоизга ошди (4-расм).

Ўсиб бораётган туристик оқим иқтисодий ўсишга ижобий таъсир кўрсатиб, хизматлар соҳаси кўлами кенгайиши, бандликни ошиши, хизматлар хилма-хиллиги ва сифати ошиб боришига туртки беради.

Шу билан бирга, ушбу тенденция ички бозорда қўшимча истеъмол талабини вужудга келтиради. Бунда, истеъмол товарлари, хусусан озиқ-овқат маҳсулотлари ва транспорт хизматлари таклифини ошириб борилиши, келгусида истеъмол нархларига инфляцион босимни юзага келишини олдини олади.

¹⁴ Сайёҳларнинг ўртача қилган харажати умумий сафарлар экспортини мамлакатга ташриф буюрган туристлар сонига нисбати орқали ҳисобланган.

ИЛОВАЛАР

1-илова

Яшил пул-кредит сиёсати юритишнинг истиқболлари

Иқлим ўзгариши ёки глобал исиш иқтисодиётга турли каналлар орқали салбий таъсир кўрсатади. Хусусан, иқлим ўзгариши туфайли асосан икки турдаги хатарларга дуч келинади: физик хатарлар (сув тошқини, қурғоқчилик, ўрмон ёнғинлари ва ҳ.к.) ва ўтиш даври хатарлари (иқлим ўзгариши оқибатларини камайтириш учун қўлланиладиган чоралар натижасида иқтисодиётда юзага келадиган хатарлар).

Физик хатарлар, яъни экстремал об-ҳаво шароитлари иқтисодиётдаги таъминот занжирига зарар етказиб, иқтисодий субъектлар фаолиятининг сустлашишига олиб келиши мумкин.

Ушбу хатарлар асосан ривожланаётган давлатларда кўпроқ таъсирли бўлиб, иқлим ўзгаришининг салбий оқибатларини олдини олишга қаратилган чораларни қўллаш заруратини оширади¹⁵. Бироқ, мамлакат иқлим ўзгариши оқибатларига қарши курашишга кечикиб, кескин чораларни қўллаш ортидан иқтисодий сиёсатда бўладиган ўзгаришлар ўтиш даври хатарларини юзага келтириши мумкин. Бу ҳам таъминот тизимига ва натижада, молиявий тизим барқарорлигига салбий таъсир кўрсатиши эҳтимоллари мавжуд.

Иқлим ўзгаришининг салбий оқибатларини олдини олишга қаратилган чораларнинг олдиндан қўлланилиши ўтиш даврида юзага келадиган хатарларни камайтиришга хизмат қилади. Бунда, иқлим ўзгаришига қарши курашишда муаммо манбасини аниқлаш, унинг даражасини ўлчаш (баҳолаш)¹⁶ ва мос макроиқтисодий сиёсатни ишлаб чиқиш, умуман олганда яшил иқтисодиётни қуриш муҳим аҳамият касб этади.

Яшил иқтисодиётга ўтишда таркибий ислохотлар, фискал ва пул-кредит сиёсатларидан ҳам фойдаланиш мумкин. Фискал сиёсатдаги чоралар углерод солиғи, яшил субсидиялар ва трансфертларни жорий этишни ўз ичига олса, пул-кредит сиёсатини юритишда экологик тоза иқтисодий фаолиятни қўллаб-қувватлаш учун марказий банк инструментларидан фойдаланилади. Шу билан бирга, таркибий ислохотлар қонунчилик орқали энергия сарфланишини тартибга солиш (энергия самарадорлиги стандартларини киритиш) ва институтларни "углеродсизлаштириш"ни (углерод бозорлари яратилишини) назарда тутади.

Халқаро тажрибада марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсатини юритишда иқлим ўзгариши, атроф-муҳит масалаларига ҳам устуворлик берилиши **“яшил пул-кредит сиёсати”** деб аталади.

Бунда, марказий банклар экологик барқарор иқтисодиётга ўтишни рағбатлантириш мақсадида ўз инструментларидан (яшил қайта молиялаштириш

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

¹⁶ Иқлим ўзгаришининг жаҳон миқёсида қабул қилинган ўлчови бу атмосферадаги карбонат ангидрид зичлиги. Бу ишлаб чиқаришда энергиянинг бир бирлигидан фойдаланиш натижасида чиқариладиган карбонат ангидрид миқдорини англатади.

кредитлари, яшил гаровлар ва бошқалардан) фойдаланиши учун қуйидаги шартлар бажарилишини талаб этади:

- иқтисодиётдаги мавжуд корхоналарнинг углерод эмиссиялари тўғрисидаги доимий янгиланиб турадиган маълумотлар базасини шакллантириш;

- энергия самарадорлиги бўйича рейтинг агентликларининг баҳоларига эга бўлиш (мавжуд кредит рейтинг агентликлари банклар портфелини баҳолашда иқлим хатарларини ҳисобга олишлари ёки алоҳида иқлим хатарлари рейтингини юритиш агентликлари ташкил этилиши мумкин);

- ривожланган капитал бозори ва яшил молиявий активларнинг мавжудлиги (масалан “green bonds”);

- пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмининг юқори самарадорлиги.

Жаҳон тажрибасида яшил пул-кредит сиёсатининг турли хил воситалари мавжуд ва уларнинг ишлаш механизми бир хил асосга қурилган. Яъни, марказий банк пул-кредит операцияларида қўлланилиши мумкин бўлган молиявий активларга қўйилган талаблар энди иқлим масаласини ҳам қамраб олиши лозим.

Яшил қайта молиялаштириш кредитлари. Иқлим ўзгаришини ҳисобга олган ҳолда яшил қайта молиялаштириш кредитлари фоиз ставкалари банклар портфелларининг экологик тоза активлардан иборатлилик даражасига мувофиқ белгиланади. Яъни, углерод-интенсив тармоқларга катта миқдорда сармоя киритган банкларга қайта молиялаштириш кредитлари олишда баландроқ фоиз ставкаси (фоиз ставкаси + углерод премиум) ва аксинча портфелида экологик тоза соҳалар активлари устунлик қилган банкларга пастроқ фоиз ставкаси (фоиз ставкаси – яшил чегирма) белгиланади. Фоиз ставкаларини бундай таснифлаш орқали марказий банк атроф муҳитни кўпроқ ифлослантирувчи соҳаларни молиялаштиришни қимматроқ қилиб, экологик барқарор соҳаларга инвестиция киритишни жозибали қилиши мумкин.

Яшил гаровлар. Марказий банклар тижорат банкларига ликвидлик тақдим этишда фоиз ставкаларни уларнинг гаров таъминотлари экологик ҳолатидан келиб чиқиб белгилайди. Гаровга қўйилган активларнинг кўпроқ миқдори углерод-интенсив соҳаларга тегишли бўлган банклар учун марказий банк воситаларидан фойдаланиш қимматроқ бўлиши экологик барқарорликни таъминлашга хизмат қилади.

Умуман олганда, яшил пул-кредит сиёсати бозордаги экологик барқарор молиявий активларнинг ликвидлигини ошириш орқали яшил инвестициялар арзонроқ қилиб, энергия самарадорлигини рағбатлантиришни назарда тутди. Бу эса ўз навбатида, ишлаб чиқариш жараёнларида ҳосил бўлаётган карбонат ангидрид газини камайишига хизмат қилади.

Салбий томонлари. Яшил пул-кредит сиёсати иқлим билан боғлиқ муаммоларни юмшатишга ёрдам берса-да, марказий банкларнинг асосий мақсади бўлган нархлар ва молиявий барқарорликни таъминлашда манфаатлар

тўқнашувига олиб келиши мумкин. Шу сабабли, АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) ушбу вазиятда анъанавий пул-кредит сиёсатини юритишни маъқул кўрмоқда¹⁷.

Марказий банклар яшил пул-кредит сиёсатини юритишда устувор мақсад сифатида иқлим тарафдорлигини танлашига тўғри келади. Бу кредит масалаларида эркин бозор механизмларига асосланишдан четлаштиради ва бозор нархларининг сигнал берувчи функциясини ишдан чиқаради.

Қолаверса, кредит беришдаги бундай селектив ёндашувга устунлик бериш марказий банк мустақиллигига шубҳа яратиб, унга бўлган ишончининг йўқотилишига олиб келиши мумкин. Яшил пул-кредит сиёсатини юритишда марказий банкка бўлган ишончни сақлаб қолиш учун иқлим ўзгаришини инобатга олиш билан бир қаторда бозор механизмларини таъминлаш ҳам муҳим аҳамиятга эга.

Халқаро тажриба. 2019 йилда Европа Иттифоқи Кенгаши иқлим ўзгариши масаласида бир хулосага келиб, 2050 йилгача экологик барқарорликка эришиш мақсадини белгилаб олди. Европа Марказий Банки (ЕМБ) ўзининг асосий мақсадидан ташқари, Европа Иттифоқининг умумий иқтисодий сиёсатларини ҳам қўллаб-қувватлаши белгилаб қўйилган. Бу ЕМБ учун яшил пул-кредит сиёсатини юритиш учун ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилади. Бу борада, ЕМБ 2020 йилдан бошлаб яшил қимматли қоғозларни кредит операциялари учун гаров сифатида ишлатилиши мумкинлигини эълон қилди. 2021 йилда пул-кредит сиёсати стратегиясига иқлим ўзгариши масалаларини киритиш бўйича йўл харитасини ишлаб чиқди.

ЕМБ яшил пул-кредит сиёсатини юритишда айрим қийинчиликларга дуч келган. “Corporate Sector Purchase Program” (CSPP) дастури доирасида экологик тоза активларни марказий банк томонидан сотиб олиш амалиётининг таъсири кичик бўлиб, узоқ муддатда улар иқлим ўзгаришини юмшатмаслиги аниқланган¹⁸.

Бундан ташқари, яшил пул-кредит сиёсати Европа Иттифоқининг углерод бозоридан (the Emissions Trading System) келадиган самарани йўққа чиқариш эҳтимоли борлиги ўрганиб чиқилган¹⁹. Бироқ, ЕМБ томонидан гаровга қўйиладиган активлар учун иқлим талабларини қўйилиши углерод-интенсив корхоналарнинг яшил облигацияларини чиқаришга ва умуман яшил инвестицияларини оширишига сезиларли таъсир кўрсатади.

Шунингдек, табиий офатлар сўнгги йилларда Европа Иттифоқидаги инфляцияга кўпроқ босим яратувчи омил бўлиб, ЕМБнинг баъзи яшил воситалардан фойдаланиш имкониятини (яшил молиявий активларни марказий банк томонидан сотиб олиниши)²⁰ чекламоқда.

¹⁷ ФЗТ раиси Ж. Пауэл иқлим ўзгариши борасидаги баёнотида “ФЗТ иқлим сиёсатчиси эмас ва бўлмайти ҳам. Иқлим ўзгаришига қарши кураш билан ҳокимият, сайланган масъул органлар шуғулланиши керак. Банкларга кимга кредит бериш ёки бермасликни белгилаб бериш ФЗТнинг вазифаси эмас”лигини билдирган.

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

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

²⁰ “Green Quantitative Easing” - марказий банкнинг очик бозорда катта миқдорда молиявий активларни сотиб олиши орқали корхоналарни қўшимча маблағ билан таъминлаб, иқтисодиётни

Иқлим ўзгариши ёмонлашишда давом этса, бу марказий банкларнинг инфляцион таргетларига эришишида тўсқинлик қилувчи асосий омилга айланиши мумкин. Айнан мана шу боғлиқлик иқлим муаммосига бефарқ бўлмаслик аҳамиятини янада оширади.

Углерод эмиссиясининг энг катта улуши Хитой давлатига тўғри келиб, 2018 йилдан яшил пул-кредит сиёсатини юритишни бошлади. Биринчи қадам ўрта муддатли кредит операцияларида яшил облигацияларнинг гаров сифатида фойдаланилишига рухсат этилиши бўлди. Хитой тажрибасига асосланган тадқиқотларда ушбу чоралар бозорни экологик барқарорликка эришишида сезиларли таъсир кўрсатиши мумкинлиги аниқланди²¹.

Ўзбекистон шароитида яшил пул-кредит сиёсати. Ўзбекистонда ҳам иқлим муаммолари кун тартибидаги муҳим масалага айланмоқда. Содир бўлаётган чанг бўронлари, сув тошқинлари, аномал совуқ ва иссиқ ҳароратлар мамлакатдаги ишлаб чиқариш ва қишлоқ хўжалиги фаолиятига, шаҳарлар инфратузилмасига зарар етказиб, иқтисодиётга салбий таъсир қилмоқда. Бу макроиқтисодий сиёсатни юритишда экологик хатарларни ҳам инобатга олишни талаб этади. Бунда, Марказий банк пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришда халқаро тажрибани кузатиб, муваффақиятли қўлланган чораларни татбиқ этиш истиқболларини ўрганиб боради.

рағбатлантиришнинг монетар йўли. Очiq бозор операцияларини эслатувчи ушбу восита ундан сотиб олиш миқёси ва мақсади билан фарқ қилади.

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

Ялпи миллий жамғармаларнинг иқтисодий ривожланишдаги аҳамияти

Уй хўжалиқларининг жамғариш ва истеъмол қилишга бўлган мойилликлари ўзгариши ички талабга бевосита таъсир қилади. Шу сабабли, пул-кредит сиёсатига оид қарорларни қабул қилишда уларнинг ўрта муддатли динамикаси муҳим аҳамият касб этади.

Уй хўжалиқлари жорий истеъмолини келгусидаги истеъмолига нисбатан афзал (устун) кўриши **вақт афзалликлари** (time preference) деб аталади. Аҳолининг вақт афзалликлари ошиши жамғаришга бўлган мойилликнинг пасайиб бораётганини кўрсатади. Аксинча, иқтисодиётда жамғариш фаоллигининг ўсиши жорий истеъмолга бўлган мойилликнинг қисқаришини, ва бу орқали ялпи талабга ва мос равишда инфляцияга оширувчи босимларнинг (*бошқа шартлар ўзгармаганда*) пасайишини билдиради.

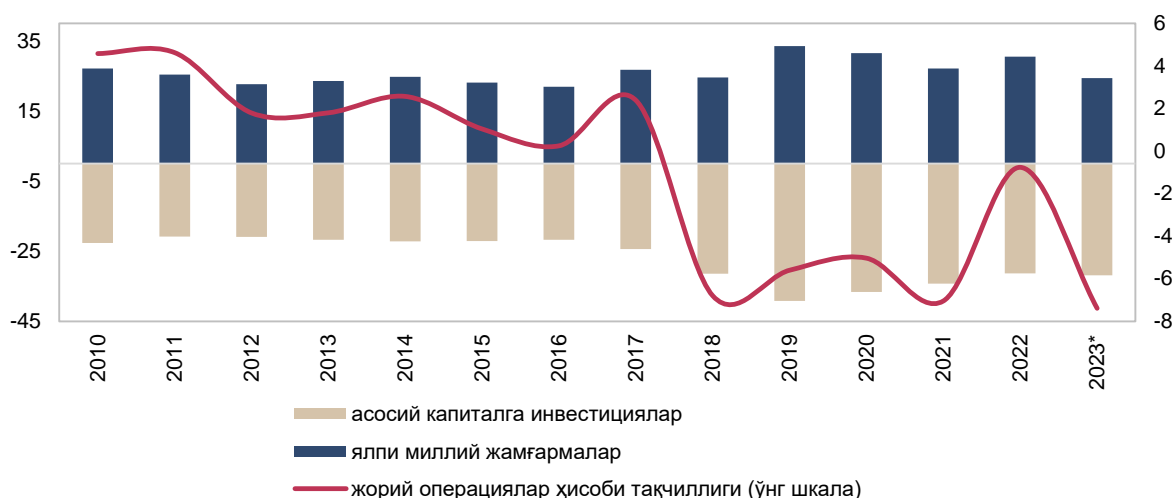
Шу билан бирга, жамғармалар инвестицияларни барқарор молиялаштириш манбаси ҳисобланади. Уларнинг инвестициялар ҳажмига нисбатан етарли даражада бўлмаслиги, жорий операциялар ҳисоби тақчиллигига олиб келади²².

Охириги йилларда мамлакатимизда жорий операциялар ҳисоби тақчиллиги сақланиб қолмоқда (*1-расм*). Бу, бир томондан, сўнгги йилларда истеъмол фаоллиги ортиб боргани ялпи миллий жамғармаларга камайтирувчи таъсири билан изоҳланса (*2-расм*), иккинчи томондан, таркибий ислохотларнинг фаоллашиши ва иқтисодиётни босқичма-босқич эркинлаштирилиши инвестицияларга бўлган талабни кескин ошираётганлиги билан боғлиқ.

2023 йилнинг сентябрь ҳолатига, ялпи миллий жамғармалар ҳажми ЯИМга нисбатан 24 фоизни ташкил этиб, сўнгги беш йиллик ўртача даражасига нисбатан пасайган (*2019-2023 йилларда ўртача 30 фоиз атрофида шаклланган*).

1-расм. Жорий операциялар ҳисоби тақчиллиги, ЯИМга нисбатан фоизда

*2023 йил 9 ой натижалари



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

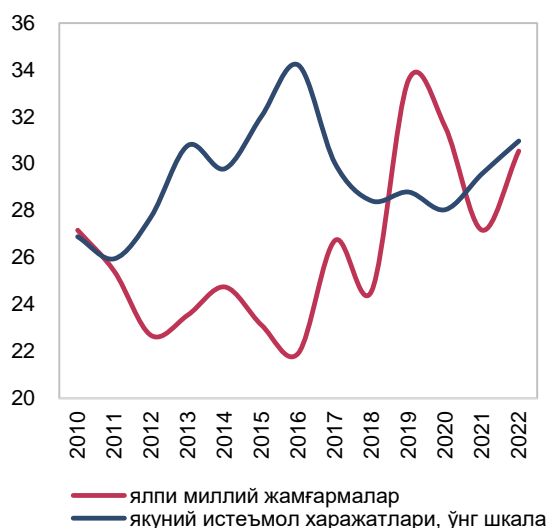
²² Ялпи миллий жамғармалар ҳажми (S) жорий операциялар ҳисобига (CAB) жами инвестицияларни (I) қўшиш орқали аниқланади ($S=CAB+I$).

Одатда, миллий жамғармалар ҳажми жами инвестициялардан паст бўлганида, мамлакатда жамғармалар тақчиллиги кузатилаётганини ва инвестицияларни молиялаштириш хориждан қарз олиш ёки олтин-валюта захираларини қисқартириш орқали амалга оширилаётганини билдиради.

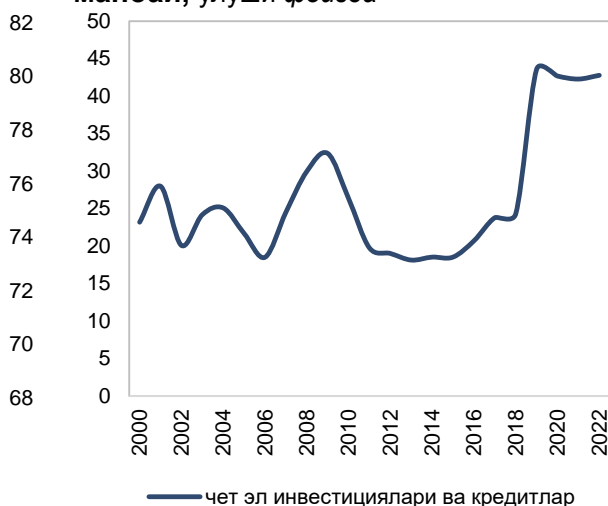
Хусусан, мамлакатимизда жамғармалар тақчиллигининг узоқ йиллар сақланиб қолиши натижасида ташқи молиялаштиришга бўлган талаб сезиларли даражада ошиб бормоқда (3-расм). Бу ўз навбатида, миллий иқтисодиётни ташқи шокларга нисбатан бардошлилигини заифлашишига олиб келиши мумкин.

Макроиқтисодий барқарорликни, ташқи мутаносибликларни ва узоқ муддатли ўсиш истиқболларини таъминлашда миллий жамғармалар ва инвестицияларни мувозанатлаштириш муҳим аҳамиятга эга.

2-расм. Истеъмом ва жамғариш фаоллиги, ЯИМга нисбатан фоизда



3-расм. Асосий капиталга инвестицияларни молиялаштириш манбаи, улуши фоизда



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

Миллий жамғармаларни пасайтирувчи омиллар

ХВЖ тадқиқотларига кўра²³, ривожланаётган мамлакатларда ялпи миллий жамғармаларнинг пасайишига қуйидаги омиллар таъсир қилади:

1. Рағбатлантирувчи фискал сиёсат юритилиши оқибатида давлат жамғармаларининг камайиши ялпи миллий жамғармаларга тўғридан-тўғри камайтирувчи таъсир кўрсатиши билан бир қаторда, келгусида истеъмом фаоллигини рағбатлантириш орқали ялпи миллий жамғармаларни пасайтирувчи иккиламчи таъсирларни ҳам юзага келтириши мумкин.

Жумладан, иқтисодиётдаги узоқ йиллар давомида қондирилмаган истеъмом ва инвестицион талаб шароитида ижтимоий қўллаб-қувватлаш ва соҳаларни янада ривожлантиришга йўналтирилган бюджет харажатларининг ошиши ўрганилаётган даврда фискал тақчилликка ва давлат ташқи қарзи ошишига олиб келади.

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

Фискал ва ташқи тақчилликларнинг узоқ муддат сақланиб қолиши (бир вақтда фискал ва ташқи номутаносиблик) ташқи молиялаштиришга боғлиқликни ва ташқи шоклар таъсири кучайишига олиб келиши мумкин. Сўнги йилларда Ҳиндистон, Туркия, Аргентина ва Бразилия мамлакатлари шу каби муаммоларга дуч келган.

2. Ташқи қарзга хизмат кўрсатиш ўсиб бораётган мамлакатларда ноқулай ташқи савдо шароитлари фонида юқори қарз тўловлари миллий даромадларнинг қисқаришига олиб келади ва натижада ялпи жамғармалар пасайиб боради.

3. Инфляция даражаси паст бўлган мамлакатларда инфляция даражаси юқори бўлган мамлакатларга нисбатан ялпи жамғариш ҳажми баландроқ шаклланади. Бу ҳолат юқори инфляция даражасининг иқтисодиётда узоқ муддатли режалаштиришга тўсқинлик қилиши ва аҳолининг **вақт афзалликларини** жорий истеъмолга қаратилиши билан изоҳланади.

4. Ривожланаётган давлатларда истеъмол харажатларининг асосий қисми яшаш минимуми атрофига тўғри келиб, бундай ҳолат даромадлар нотекис тақсимланган мамлакатларда кўпроқ кузатилади. Шу сабабли, бу каби мамлакатларда фоиз ставкалари ошишига жавобан хусусий жамғармаларни шакллантириш мақсадида истеъмолни камайтириш имкони деярли мавжуд бўлмайди, бу эса фоиз сиёсатининг ушбу йўналишдаги аҳамияти нисбатан пастроқ эканлигини англатади.

Умуман олганда, жорий юқори истеъмол юки келгусида жамғармалар ҳажмини камайтириб, иқтисодиётни молиялаштиришда ташқи ресурсларга бўлган талабни ошириб боради. Бундай шароитда, асосий капиталга инвестициялар ҳажмининг ўсиши меҳнат унумдорлиги ва ялпи ишлаб чиқариш ҳажмлари ошишини таъминлаши зарур. Акс ҳолда, жорий операциялар ҳисоби тақчиллигини бартараф этиш учун ялпи миллий жамғармаларни инвестициялар миқдорига тенглаштириш учун ялпи истеъмол ҳажмини қисқартириш орқали таъминланиши зарурияти кучайиб боради.

Ўзбекистонда бир вақтда фискал ва ташқи тақчилликларнинг нисбатан узоқроқ муддат сақланиб қолаётгани шароитида солиқ-бюджет ва пул-кредит сиёсатларидаги чоралар уйғунлиги, хусусан, инфляция даражасини пасайтириш, бюджет қоидасини жорий этиш, бюджет консолидациясини амалга ошириш, инвестициялар самарадорлиги ва савдо рақобатбардошлилигини ошириш долзарблигини кўрсатмоқда.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2024 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