



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ

ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ

2019 йил IV чорак

Тошкент 2020

ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ

2019 йил IV чорак

Кириш	3
I. Макроиқтисодий шароитлар ва прогноз	7
Иқтисодий ўсишнинг талаб томондан омиллари	8
Меҳнат бозори ва унумдорлиги динамикаси	8
Макроиқтисодий шароитлар прогнози	10
II. Инфляция ва инфляцион кутилмалар	14
Инфляция таҳлили	14
Озиқ-овқат нархлари	15
Ноозиқ-овқат нархлари.....	17
Хизматлар	19
Базавий инфляция.....	20
Инфляцион кутилмалар	21
Инфляция прогнози	23
III. Пул-кредит шароитлари	25
Иқтисодиётни кредитлаш	25
Пул-кредит ва макропруденциал сиёсатлар мувофиқлаштирилиши.....	27
Пул массаси динамикаси ва унинг таркибий ўзгаришлари	29
Фоиз ставкалар	31
Банклараро пул бозори	33
Банк тизими ликвидлилиги таҳлили	34
2020 йилда инструментларнинг қўлланилиши	35

Кириш

Ташқи ва ички иқтисодий шароитлар. Дастлабки ҳисоб-китобларга кўра, 2019 йилда ЯИМнинг ўсиш суръати 5,6 фоизни ташкил этди. Умуман олганда, глобал иқтисодий ўсиш суръатларининг пасайишига қарамай, асосан, рағбатлантирувчи солиқ-бюджет ва кредит сиёсати, шунингдек, асосий экспорт хом-ашё товарлари нархларининг ижобий динамикаси ўтган йилда иқтисодий ўсиш учун қулай шарт-шароитларни яратди.

Шу билан бирга, 2018-2019 йилларда кредит қўйилмалари ва давлат харажатларининг тез суръатлар билан ўсишининг иқтисодиётга ижобий таъсири 2020 йилнинг биринчи ярим йиллигида ҳам маълум даражада сақланиб қолади.

Прогноз ҳисоб-китобларга кўра, 2020 йилнинг иккинчи ярмида номинал ЯИМнинг ўсиш суръати 2019 йилнинг мос даврига нисбатан бироз пасаяди. Бироқ, фискал ва монетар сиёсатининг тартибга солувчи таъсирига қарамай, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг ўсиши ва умуман инвестиция жараёнларининг фаоллашиши иқтисодий ўсишга қўллаб-қувватловчи таъсир кўрсатади.

Инфляция динамикаси ва прогнози. 2019 йил якунлари бўйича инфляция прогноз коридорининг (13,5-15,5%) юқори чегарасига яқин даражада шаклланди ва **15,2 фоизни** ташкил этди.

Инфляция суръати асосан йилнинг иккинчи ярмида тартибга солинадиган нархларнинг эркинлаштирилиши (21,6 фоизга ўсиши), шунингдек, 2019 йил август ойидаги миллий валюта девальвацияси натижасида тезлашди.

2019 йил давомида нархларнинг юқори ўсиши ун ва нон маҳсулотлари (24,8 фоиз), гўшт маҳсулотлари (23,4 фоиз), мева ва сабзавотлар нархида (14,5 фоиз) ҳамда йўловчи ташиш транспорти (13 фоиз) тарифларида кузатилди. Электр энергияси ва газ нархлари ўрта ҳисобда 19 фоизга ошди.

2019 йилнинг октябрь-декабрь ойларида чораклик инфляция даражаси 2018 йилнинг мос даври билан таққослаганда **5,7 фоиздан 5 фоизгача** секинлашди.

Марказий банк 2020 йил учун инфляциянинг базавий прогнозини белгиланган **12-13,5 фоиз** даражасида сақлаб қолмоқда.

2020 йил якунига қадар инфляция даражаси пасайиши қуйидаги прогноз баҳоларига асосланган:

2019 йилда юзага келган баъзи инфляцион омиллар таъсирининг тугаб бораётганлиги ҳамда озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат товарларининг аксарияти бўйича нархлар Марказий Осиё минтақасидаги, шунингдек, асосий савдо ҳамкор давлатлардаги нархлар даражасига мослашиб бўлганлиги сабабли улар бўйича нархлар ўсишининг секинлашуви прогнози;

қишлоқ хўжалиги, тўқимачилик ва қурилиш соҳаларида маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиши прогноз қилинмоқда ва бу ички истеъмол бозорида таклифнинг ортишига хизмат қилади. Бунда, рақобат муҳитини босқичма-босқич яхшилаб бориш муҳим омил ҳисобланади;

пул-кредит ва макропруденциал сиёсатнинг зарур дастакларидан фойдаланиш ҳамда давлат харажатлари ва умумий бюджет тақчиллигини оптималлаштириш орқали кредитларнинг мақбул даражада ўсиши таъминланади ва шу орқали, инфляция ва алмашув курсига бўлган босимни пасайтиради.

2018-2019 йилларда ўртача иш ҳақлари даражасининг сезиларли даражада тўғриланганлиги 2020 йилда аҳоли номинал даромадларининг мўътадил даражада ўсишининг кутилиши талаб омиллари таъсирини камайтиришга ёрдам беради.

Пул-кредит шароитлари. 2019 йилнинг сўнги чорагида пул бозорида фоиз ставкалар турли омиллар ва бозор тенденциялари таъсири асосида шаклланди. Уларнинг ўзгариш характери йилнинг олдинги чоракларидан кескин фарқ қилди.

Хусусан, банклараро депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалар 2019 йил октябрь ойидаги 15,2 фоиздан ноябрь ойида 16,4 фоизгача, декабрь ойида эса 17,5 фоизгача ўсди. Шу билан бирга, депозитларнинг ўртача муддатларида ўсиш кузатилди.

IV чорақда мазкур операциялар ҳажми олдинги чорақлар ўртача кўрсаткичларига нисбатан 2 баробардан кўпроққа ошди.

Шу билан бирга, инфляцион кутилмаларда барқарор ўсиш суръатларининг мавжуд эмаслиги ҳамда инфляция бўйича эълон қилинган прогноз ва таргетнинг мавжудлигига қарамай, 1 ойдан 3 ойгача бўлган **депозит операциялари бўйича фоиз ставкалари 18-20 фоизгача ўсди.**

Бу узоқ муддатли ликвид ресурсларнинг етишмаслиги ҳамда банкларнинг ликвидлик бўйича тегишли кўрсаткичларга эришишга бўлган ҳаракатлари билан изоҳланиши мумкин.

Марказий банк ва Молия вазирлиги томонидан облигацияларнинг муомалага чиқарилиши ва ички молия бозорини босқичма-босқич тўйинтириб борилиши ҳамда банклар томонидан ликвидлик ҳолатини яхшилаш бўйича кўрилаётган чоралар **инфляциянинг прогноз траекториясига мос келадиган даромадлар эгри чизиғининг шаклланишига** олиб келади.

Кредитлар ажратишнинг бозор механизмларига босқичма-босқич ўтиш орқали сегментанцияни пасайтириш чоралари ҳам кредитлар бозорида фоиз ставкалари ўртасидаги тафовутни қисқартиришга хизмат қилади.

Қайта кўриб чиқилган кўрсаткичлар бўйича 2019 йилда иқтисодиётга **кредит қўйилмалар ҳажми 54,8 фоизга** ўсди. Хусусан, миллий валютадаги кредитлар 48,7 фоизга (шу жумладан, аҳолига ажратилган кредитлар 63,5 фоизга) ҳамда хорижий валютадаги кредитлар 62,8 фоизга ўсди.

Прогноз баҳоларга кўра, 2020 йилда кредит қўйилмаларининг ўсиш суръати номинал ЯИМ ўсиш суръатларига мос келадиган фундаментал трендига ёки мувозанатли ўсишига қайтади ва 20-25 фоиз атрофида бўлади.

Илгари ажратилган кредитлар қайтарилиши ҳисобига янгидан бериладиган кредитларни янада самаралироқ лойиҳаларга йўналтириш орқали 2020 йилда кредит қўйилмалари прогноз доирасида ўсиши таъминланади. Бу ортиқча талаб пайдо бўлишининг олдини олиш орқали иқтисодиётга ижобий таъсир кўрсатади ҳамда нархлар ўсишини пасайтирувчи ва тўлов балансини яхшиловчи омил сифатида хизмат қилади.

Макропруденциал сиёсат соҳасида асосий эътибор ликвидлик, капитал етарлилиги ва аҳолининг қарз юки даражаси бўйича ўрнатилган талабларга қатъий риоя қилинишини таъминлашга қаратилади.

Пул-кредит сиёсати чоралари иқтисодиётга таъсир каналлари, хусусан, кредитлар ҳажмининг ўсиши, жамғариш фаоллиги, инфляцион кутилмалар ва айирбошлаш курси барқарорлиги каналларини самарадорлигини оширишга йўналтирилади.

Пул-кредит операцияларини ўтказиш ва коммуникация сиёсати инструментларини қўллашда амалий жиҳатни ошириш режалаштирилган.

Хатарлар ва ноаниқликлар. Хизматлар соҳасида таннарх кўп ҳолларда иш ҳақи даражасига, коммунал соҳада эса энергия манбалари нархларига боғлиқ бўлганлиги инфляциянинг асосий прогнози учун ушбу омиллар бўйича ноаниқликларни келтириб чиқаради.

Шунингдек, тартибга солинадиган нархлар ошиши билан боғлиқ ноаниқликлар сақланиб қолмоқда. Иқтисодиётга электр энергияси ва газни узлуксиз етказиб бериш билан боғлиқ муаммоларни ҳал қилиш долзарблигининг ортиб бораётганлиги 2020 йилда улар нархларининг сезиларли даражада ошишини талаб этиши мумкин. Бу, ўз навбатида, асосий прогнозни қайта кўриб чиқишга олиб келиш эҳтимоли бор. Бироқ, ушбу омил бир марталик хусусиятга эга бўлиб, пул-кредит чоралари ва асосий ставка даражасини кўриб чиқиш бўйича кейинги йиғилишларда эътиборга олинади.

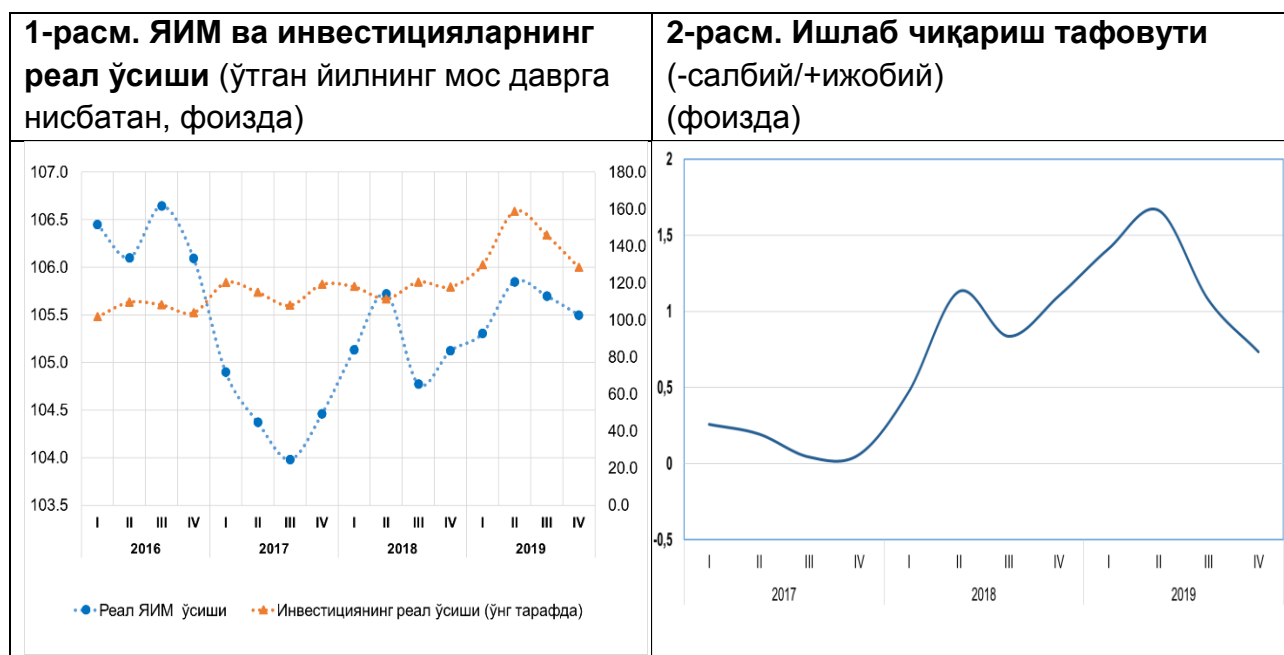
Транспорт инфратузилмаси ва бозорлардаги рақобатни ривожлантириш, иқтисодиётнинг турли соҳаларини газ ва электр энергияси билан узлуксиз таъминлаш борасида зарурий таркибий ислохотларни амалга ошириш инфляциянинг барқарор секинлашининг асосий омили ҳисобланади.

Инфляциянинг пасайиш тенденцияси бўйича мустаҳкам асослар шакллаган ҳолатда, Марказий банк Бошқарувининг навбатдаги йиғилишларида асосий ставка бироз пасайтириш томонга қайта кўриб чиқилиши мумкин.

I. Макроиқтисодий шароитлар ва прогноз

2019 йилда иқтисодий ўсиш суръати асосий сценарий прогнозидан (5,4%) биров тезлашиб **5,6 фоизни** ташкил қилди ва бу иқтисодиётдаги истеъмол ва инвестицион талабнинг ижобий динамикаси билан изоҳланади (1-расм).

2019 йилда ишлаб чиқаришнинг ижобий тафовути¹ сақланиб қолди ва бу ўтган йилда юзага келган юқори инфляция муҳитининг омилларидан бири бўлди (2-расм).



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

¹ **Ишлаб чиқариш тафовути** (output gap) – бу амалдаги ва потенциал ишлаб чиқариш (ЯИМ) ҳажмлари ўртасидаги фарқ. Потенциал ишлаб чиқариш – бу мавжуд ресурслар ва ишлаб чиқариш омилларидан самарали фойдаланиш, ишсизликнинг табиий даражаси ва инфляциянинг мақбул даражаси шароитида иқтисодиёт узоқ муддатли истиқболда ишлаб чиқаришга қодир бўлган товар ва хизматларнинг максимал ҳажми.

Ижобий ишлаб чиқариш тафовути иқтисодиётнинг реал ўсиши унинг потенциалидан ошганда юзага келади. Ресурсларнинг чекланган таклифи шароитида иқтисодиётда нархларга босим юзага келади, чунки ишлаб чиқарувчилар ўсиб бораётган талабга тез мослаша олмасдан нархларни кўтаришга мажбур бўладилар. Бундан ташқари, ички таклиф билан қондирилмаган талабнинг бир қисми импорт билан қопланади, унинг ўсиши миллий валютага девальвацион таъсир ўтказиши ва бу ҳам нархларда ўз аксини топади. Бундай муҳит иқтисодиётда инфляциянинг жадал ривожланишига ёрдам беради.

Салбий ишлаб чиқариш тафовутида ишлаб чиқаришнинг ҳақиқий ҳажми потенциалидан камроқ бўлади. Бундай ҳолатда, иқтисодиётда дефляция хавфи мавжуд бўлиб, яъни товарлар ва хизматлар нархлари ички ва ташқи истеъмолчилар томонидан етарлича талабнинг мавжуд эмаслиги сабабли пасаяди.

Узоқ муддатли истиқболда иқтисодий ўсиш ўзининг потенциалига яқинлашган, ишсизлик табиий даражаси атрофида бўлган ҳамда нархларга оширувчи ва пасайтирувчи босимлар бўлмаган шароитда иқтисодиёт ўзининг мувозанат даражасига келади.

Иқтисодий ўсишнинг талаб томондан омиллари

Рағбатлантирувчи солиқ-бюджет сиёсати ва хусусий сектор субъектларини мақсадли кредитлар билан қўллаб-қувватлаш натижасида юқори **инвестицион ва истеъмол фаоллигининг** сақланиб қолиши иқтисодий ўсишнинг асосий омили бўлди.

Бунда, 2019 йилда асосий капиталга инвестицияларнинг ўсиш суръати **33,9 фоизни** ташкил этди ва уларнинг ЯИМдаги улуши **37,1 фоизгача** ўсди.

Инвестицияларнинг ўсиши, асосан, тадбиркорлик фаолияти, ижтимоий ва саноат инфратузилмасини ривожлантириш, иқтисодиётнинг асосий тармоқларида ишлаб чиқариш қувватларини янгилаш ва таркибий ўзгартириш, шу жумладан, қишлоқ хўжалигини молиялаштириш бўйича давлат дастурларини амалга ошириш билан боғлиқ бўлди.

Шу билан бирга, иқтисодиётнинг аксарият тармоқларида меҳнатга ҳақ тўлашни босқичма-босқич тўғирланиб бориши доирасида иш ҳақларининг сезиларли даражада ошиши (бюджет соҳасида 39 фоизга), аҳоли реал даромадлари (2018 йилга нисбатан 7 фоизга), трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг ўсиши (сўм эквивалентида 1,3 баробарга), шунингдек, чакана кредитлашнинг ривожланиши (1,8 баробарга ортиши) **истеъмол талабини** рағбатлантирди.

Бу, ўз навбатида, реал секторда ишлаб чиқаришнинг ўсишига маълум даражада туртки берди.

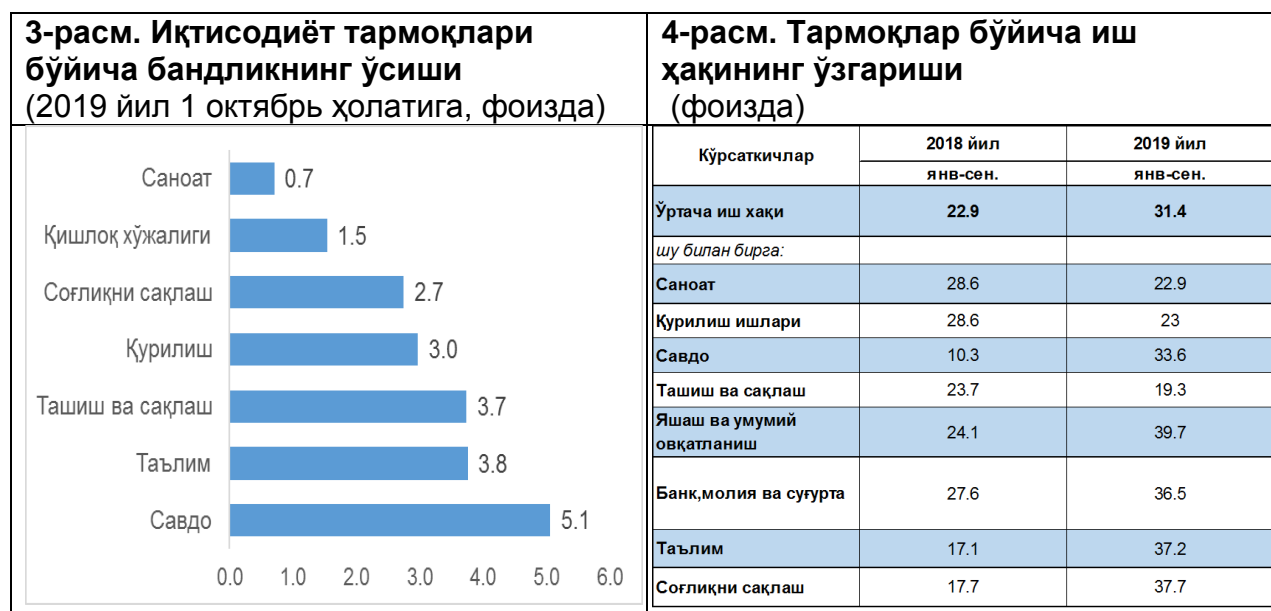
Шу билан бирга, 2019 йил давомида **давлат бюджети харажатлари** ўтган йилга нисбатан **37 фоизга** ошди.

Шунингдек, 2019 йилда ижтимоий ва инфратузилма объектларини қуриш ва реконструкция қилишга қаратилган давлат дастурларини амалга ошириш билан боғлиқ қўшимча харажатлар амалга оширилди. **Консолидациялашган бюджет тақчиллиги** ЯИМга нисбатан 1,5 фоизгача, умумий фискал баланс тақчиллигини эса ЯИМга нисбатан 3,9 фоизгача ўсди.

Меҳнат бозори ва унумдорлиги динамикаси

Мамлакатдаги иқтисодий фаоллик аҳоли бандлигининг ортишига олиб келди. 2019 йил 1 октябрь ҳолатига иқтисодиётда банд бўлган аҳоли сони ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 2,4 фоизга ўсди ва 13,6 миллион кишини ташкил этди.

Шу билан бирга, бир қатор тармоқларда бандликнинг ўсиши умумий кўрсаткичлардан юқори бўлди. Хусусан, бандликнинг ўсиши савдо соҳасида 5,1 фоизни, таълим соҳасида – 3,8 фоизни, сақлаш ва транспорт соҳасида – 3,7 фоизни ва қурилиш соҳасида – 3 фоизни ташкил қилди. Саноат ва қишлоқ хўжалиги соҳаларида бандликнинг ўсиши пастроқ бўлди ҳамда мос равишда 0,7 фоиз ва 1,3 фоизни ташкил этди (3-расм).



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

Иқтисодиётда иш ҳақи динамикасининг таҳлили унинг ишлаб чиқариш соҳасига (tradable goods) нисбатан **хизматлар соҳасида** (non-tradable goods) тезроқ ўсаётганлигини кўрсатади.

2019 йил январь-сентябрь ойларида ўртача иш ҳақининг ўсиши саноат соҳасида 22,9 фоизгача, қурилишда 23 фоизгача секинлашган бўлса, кўплаб хизмат кўрсатиш соҳаларида, аксинча, тезлашиши кузатилган. Хусусан, савдо соҳасида ўртача иш ҳақи 33,6 фоизга, яшаш ва умумий овқатланиш соҳасида – 39,7 фоизга, банк ва моливий хизматларда – 36,5 фоизга, таълим соҳасида – 37,2 фоизга, соғлиқни сақлашда – 37,7 фоизга ошди (4-расм).

Иқтисодиётда талабнинг ортиб бориши шароитида хизмат кўрсатиш соҳасида иш ҳақининг жадал ўсиши ривожланаётган ёки ўтиш даври иқтисодиётидаги мамлакатларда кўп кузатилади².

² Иқтисодий ривожланиш шароитида даромадларнинг, шу жумладан, ҳам ишлаб чиқариш ҳам хизматлар соҳасида иш ҳақларининг ўсиши маълум даражада инфляцион босимни юзага келтириши мумкин. Хизматлар соҳасида иш ҳақининг ўсиши кўпроқ инфляцион характерга эга, чунки ушбу тармоқда харажатларнинг асосий қисми иш ҳақи улушига тўғри келади.

Халқаро тажриба шуни кўрсатадики, иқтисодиётда ялпи талабнинг, айниқса, хизматлар кўрсатиш соҳасининг сезиларли даражада ўсиши, ушбу соҳада малакали кадрларга бўлган талабнинг ўсишини рағбатлантиради, бу эса **меҳнат унумдорлигида тегишли ўсиш кузатилмасда, иш ҳақининг нисбатан тезроқ ўсишига** сабаб бўлади (Баласса-Самуельсон эффекти).

2019 йилда аҳоли реал даромадларининг ўсиши меҳнат унумдорлиги ўсишидан ўртача **2 фоиз бандга** юқори бўлди.

Иқтисодиётда меҳнат унумдорлигининг саноат кесимида баҳоланиши, унинг қурилиш соҳасида нисбатан юқори ўсиш суръатлари кузатилганлигини (13,3 фоиздан 15,9 фоизгача) кўрсатмоқда. Шунингдек, саноат ва қишлоқ хўжалиги соҳаларида ушбу кўрсаткичнинг мос равишда 10,1 фоиздан 6,3 фоизгача ҳамда 1,9 фоиздан 1,7 фоизгача пасайиши кузатилди.

Шунингдек, бир ишчига тўғри келадиган реал ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиши 2018 йилдаги 5,3 фоиздан 2019 йилда 5 фоизгача пасайди.

Шу билан бирга, юқорида таъкидлаб ўтилганидек, ишлаб чиқариш омиллари самарадорлигини изчил ошириш, тармоқларда энергия сиғими ва таннархни пасайтириш, шунингдек, маҳаллий ишлаб чиқарувчиларнинг ички ва ташқи бозорлардаги рақобатбардошлиги ошириш нархлар барқарорлигини таъминлаш ва инфляцияни паст даражада ушлаб туришнинг муҳим шартлари ҳисобланади.

Макроиқтисодий шароитлар прогнози

2020 йилда иқтисодиётнинг ривожланиши учун ташқи омиллар томонидан хатарлар унча юқори бўлмаслиги кутилмоқда. Бу, Европа ва Марказий Осиё минтақасида иқтисодий ўсишнинг 2,6 фоизгача (2019 йилда 2 фоиз), хусусан, Россияда – 1,9 фоиз, Туркияда – 3 фоиз ва Қозоғистонда – 3,9 фоизгача тикланиши, 2020 йилда нефт нархи бўйича жорий прогнозларнинг (1 баррел учун 60-62 доллар оралиғида) сақланиб қолиши, шунингдек, айрим мамлакатларда бюджет қоидаларининг амалиётга жорий этилганлиги каби омиллар билан изоҳланади.

ХВФнинг янгиланган шарҳига мувофиқ, жаҳон иқтисодиётининг ўсиши 2019 йилдаги 2,9 фоизга нисбатан тезлашиб 2020 йилда 3,3 фоиз бўлиши прогноз қилинмоқда.

Шу билан биргалиқда, айрим ташқи **ноаниқликлар сақланиб қолмоқда**. Мамлакатимиз учун ташқи талаб асосий савдо ҳамкорлардаги вазиятнинг ривожланиши, хусусан, Хитойда 2020 йилда ўсиш кўрсаткичлари суст ва ноаниқлиги билан боғлиқ ҳисобланади. Бундан ташқари, Хитойда иқтисодий ўсишнинг секинлашиши натижасида унинг талаб динамикасида пасайиш кузатилади ва бу **асосий экспорт товарлари**, хусусан, қора ва рангли металллар нархларининг тушишига олиб келиши мумкин.

Бундан ташқари, ташқи савдо ҳамкорларда иқтисодий ўсишнинг секинлашуви шароитида , ушбу мамлакатлардан **пул ўтказмалари канали** орқали тушумларнинг камайиши ҳам кузатилиши мумкин.

2020 йилда Ўзбекистондаги иқтисодий вазиятнинг ривожланишига, асосан, **ички омиллар** таъсир кўрсатади.

Бунда, иқтисодиётнинг ижобий ўсишига 2018-2019 йилларда рағбатлантирувчи фискал ва кредит сиёсатининг юритилиши натижасида юзага келган омиллар таъсир кўрсатишда давом этади.

Шу билан бирга, **мувофиқлашган пул-кредит ва макропруденциал сиёсатнинг юритилиши** шароитида ушбу омилларнинг таъсири 2020 йилнинг биринчи ярмида пасайишни бошлайди, ва бунинг натижасида, биринчи навбатда, иқтисодиётни кредитлаш суръати ўзининг **фундаментал трендига** қайтади ва номинал ЯИМ ўсиш доирасида бўлади. Банкларнинг ликвидлилик, капитал етарлилиги ва аҳолининг қарз юки бўйича белгиланган талабларга қатъий риоя қилишлари таъминланади.

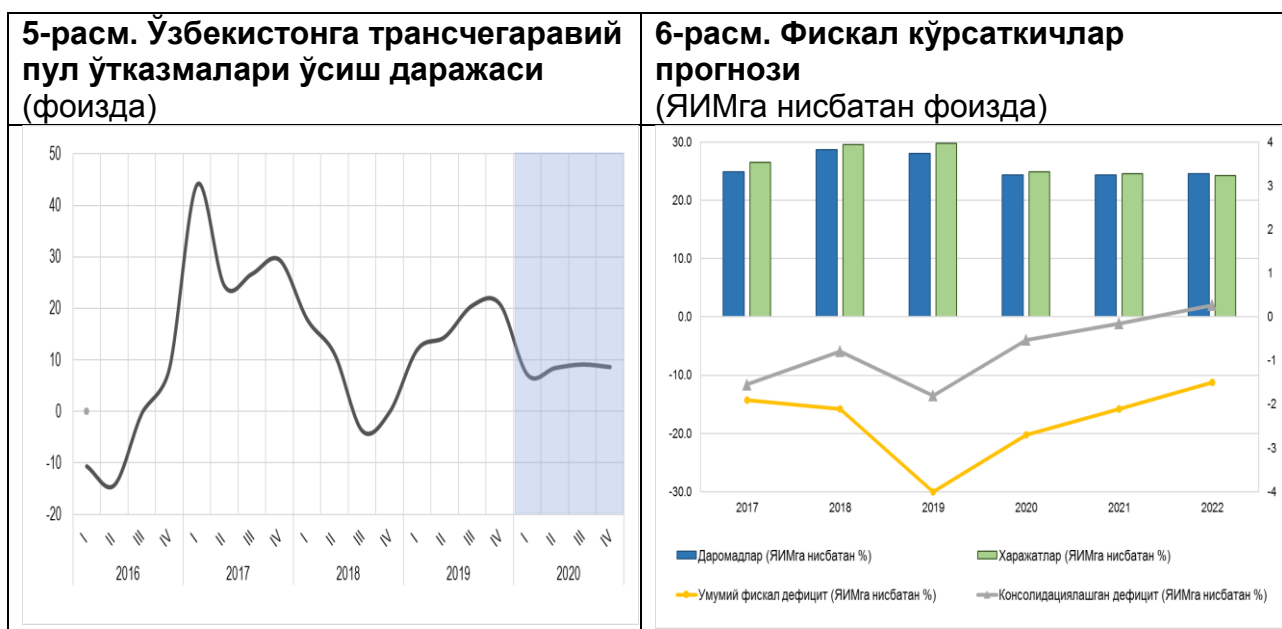
Шунингдек, кредитлаш механизмларининг либераллаштирилиши, банклар мустақиллигининг ошиши ва тегишли пруденциал чораларнинг қўлланилиши орқали кредит портфели йиллик ўсиш суръатларининг **20-25 фоиз** даражасида таъминланиши, илгари берилган кредитлардан бўшаган маблағларнинг янада самарали лойиҳаларга қайта тақсимланишига олиб келади.

Бундай шароитда тижорат банкларининг фаолияти, иқтисодий ўсишни кредит портфелини кўпайтириш билан эмас, балки илгари берилган кредитлардан бўшаган маблағларни юқори рентабеллик ва қўшилган қийматли лойиҳаларни молиялаштиришга йўналтириш орқали **самарали ишлаб чиқаришлар** сонини кўпайтириш орқали қўллаб-қувватлайди.

Шу билан бирга, ташқи шароитларнинг қулай ривожланишини ҳисобга олган ҳолда, пул ўтказмалари канали орқали тушумларнинг ўсиши 2020 йилда 8-10 фоизни ташкил қилиши кутилмоқда ва бу **аҳолининг истеъмол фаоллигининг ошишига** таъсир қилади (5-расм).

Прогноз параметрларига кўра, **қатъий солиқ-бюджет сиёсати** доирасида консолидациялашган бюджет даромадлари ва харажатлари ўртасидаги фарқ қисқариши кутилмоқда ва бу унинг тақчиллигини икки баробардан кўпроққа, яъни 2019 йилдаги **7,7 трлн. сўмдан** (ЯИМга нисбатан 1,5 фоиз) 2020 йилда **3,4 трлн. сўмгача** (ЯИМга нисбатан 0,5 фоиз) камайтириш имконини беради (6-расм).

Шунингдек, умумий фискал тақчилликнинг 2019 йилдаги ЯИМга нисбатан **3,9 фоиздан** 2020 йилда **2,7 фоизгача** пасайиши прогноз қилинмоқда, ва бу иқтисодиётда нисбатан камроқ инфляцион босимни юзага келтиради.

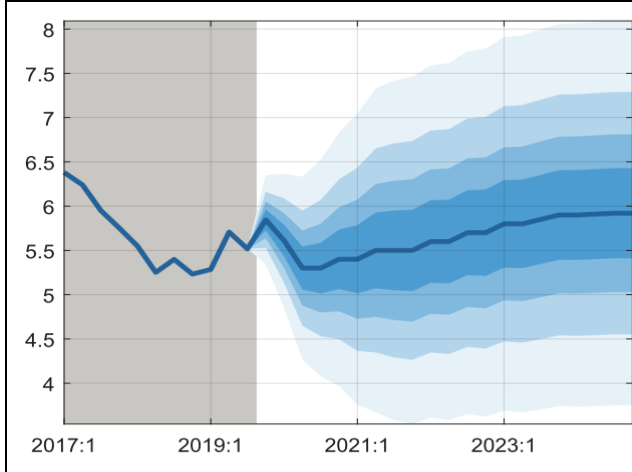


Манба: Марказий банк ва Молия вазирлиги

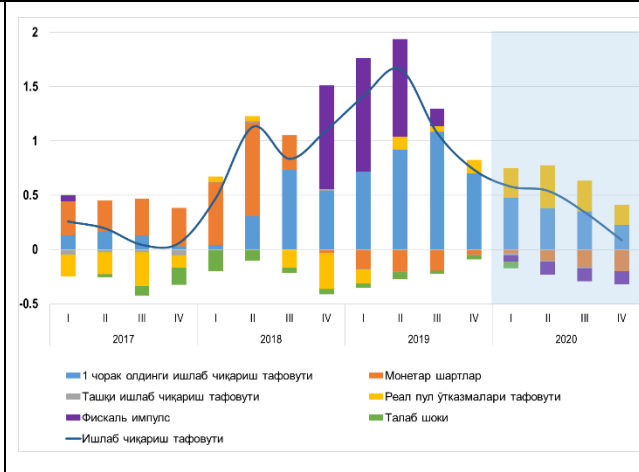
Шу асосда, иш ҳақилар ҳажмининг миқдорининг 2018-2019 йилларда сезиларли даражада туғирланганидан сўнг, 2020 йилда **аҳоли номинал даромадлари**, шу жумладан, ўртача иш ҳақи даражасининг мўътадил (давлат секторида 14,4 фоиз) ўсиши кутилмоқда.

Юқорида санаб ўтилган ташқи ва ички омилларни ҳисобга олган ҳолда, Марказий банк 2020 йилда иқтисодий ўсишнинг **5,2-5,5 фоизлик** асосий прогнозини сақлаб қолган ҳолда, ишлаб чиқариш ижобий тафовути қисқариб боришини тахмин қилмоқда. Умуман олганда, **ялпи талабнинг инфляцияга таъсири 2019 йилга нисбатан пастроқ даражада** бўлиши кутилмоқда (7-8-расмлар).

7-расм. ЯИМ ўсиш прогнози (асосий)
(реал йиллик ўсиш, фоизда)



8-расм. Ишлаб чиқариш тафовути прогнози
(реал йиллик ўсиш, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

II. Инфляция ва инфляцион кутилмалар

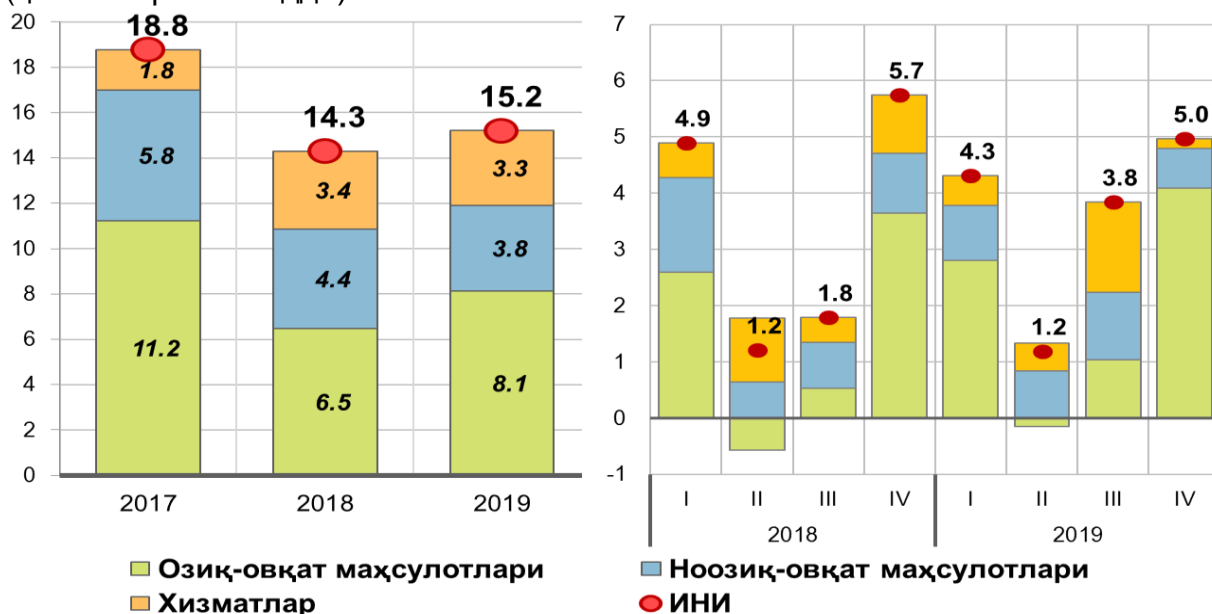
Инфляция таҳлили

2019 йил якунлари бўйича республикада истеъмол нархлари бўйича ҳисобланган инфляция **15,2 фоизга** тенг бўлди ва Марказий банк прогноз коридорининг **юқори чегарасига яқин** даражада сақланиб қолди.

2019 йилда инфляция турли йўналишли динамикага эга бўлди. Хусусан, йилнинг биринчи ярмида пасайиб, йиллик **13-13,5 фоиз** даражада барқарор сақланган бўлса, III чорақда энергия манбалари нархларининг кўтарилиши ва девальвациянинг тезлашиши таъсири остида бироз тезлашди. Чорақлик инфляция даражасида, 2019 йилнинг III чорагини ҳисобга олмаганда, 2018 йилнинг мос даврларига нисбатан пасайиш кузатилди (9-расм).

9-расм. ИНИ таркиби ўзгариши динамикаси

(ҳиссаси фоиз бандда)



Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

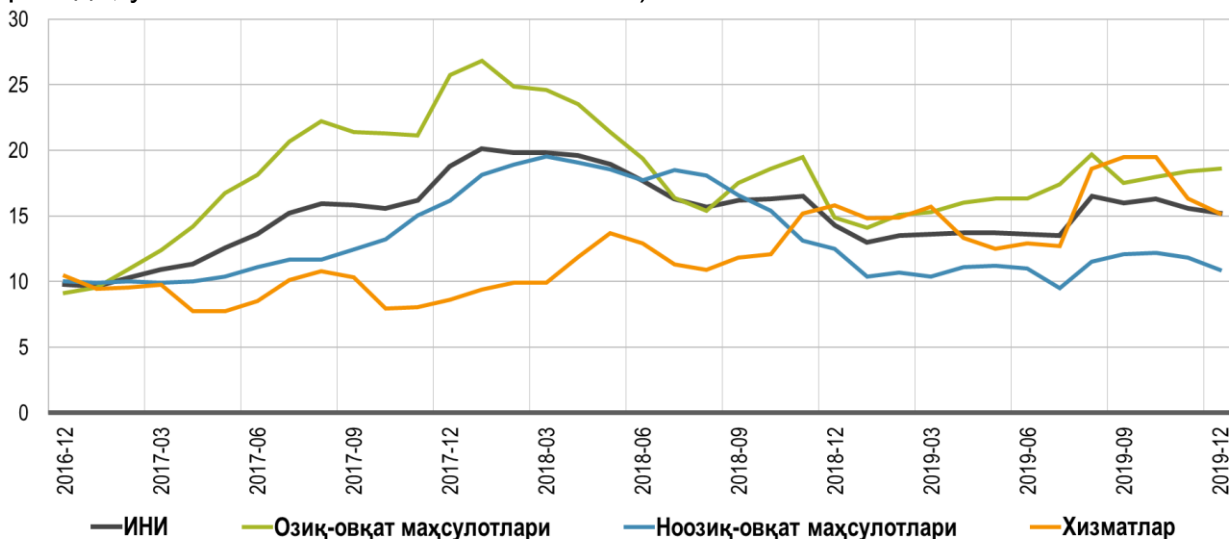
2019 йилнинг IV чорагида, тарифлар ва хизматлар нархларининг барқарорлашиши, банклар ликвидлиги бўйича пруденциал назорат чораларининг кучайтирилиши ва кредитларнинг бозор механизмларига ўтиш орқали кредит бозорида сегментацияни қисқартиришга бўлган тайёргарликлар, шунингдек, ўтган чорақларга нисбатан давлат харажатларини оптималлаштириш бўйича амалий чораларнинг кўрилиши натижасида инфляция динамикаси пасайиш тенденциясига қайтди.

Умуман олганда, 2019 йилда озиқ-овқат маҳсулотлари гуруҳи йиллик инфляцияни шакллантирувчи асосий омил бўлди. Мазкур

гуруҳнинг умумий инфляциядаги ҳиссаси аввалги йилга нисбатан **1,6 фоиз бандга** ошиб, **8,1 фоиз бандга** тенг бўлди.

Шунингдек, ноозиқ-овқат инфляцияси пасайиши давом этиб, йил якунига умумий инфляциядаги ҳиссаси **3,8 фоиз бандгача** пасайди. Шу билан бирга, хизматлар инфляциясининг ҳиссаси **3,3 фоиз банд** атрофида деярли ўзгаришларсиз қолди.

10-расм. ИНИ ва унинг асосий компонентлари ўзгариши динамикаси
(фоизда, ўтган йилнинг мос ойига нисбатан)



Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари

2019 йил октябрь-декабрь ойларида озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси айрим товарлар нархлари ўсишининг маълум даражадаги тезлашуви ҳисобига ўсувчи трендга эга бўлди. Хусусан, сентябрь ойида ушбу гуруҳ нархлари йиллик ўсиши **17,5 фоизни** ташкил этган бўлса, декабрда **18,6 фоизгача** кўтарилди (10-расм).

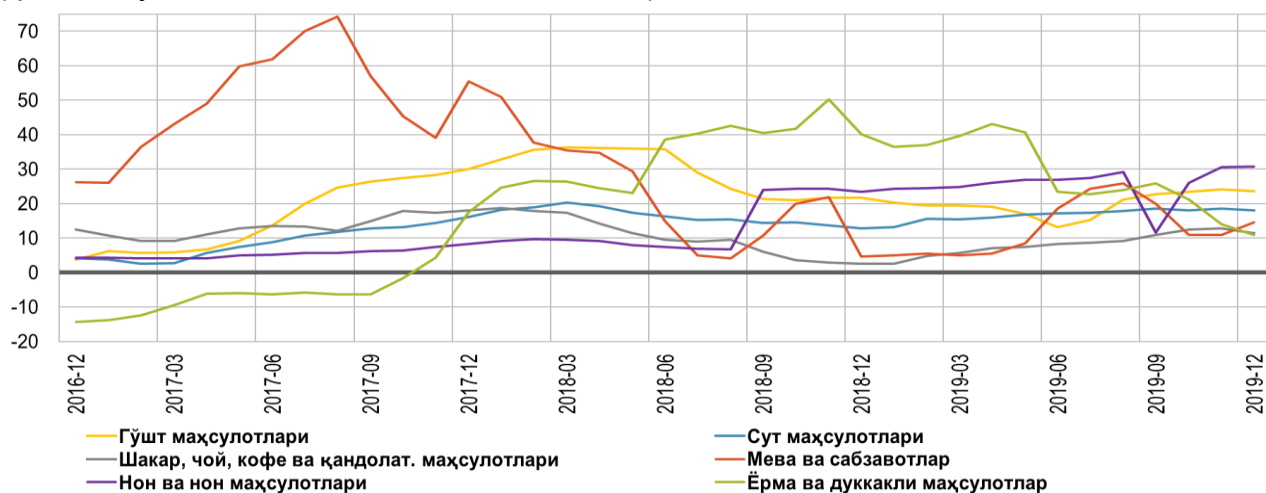
Бунда мева-сабзавотларнинг озиқ-овқат товарлари йиллик инфляциясига таъсири бироз пасайди. Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси мева-сабзавотларни ҳисобга олмаганда **19,6 фоизга** тенг бўлди. Бу дон, ун ва унга боғлиқ маҳсулотлар нархларининг эркинлаштирилиши, шунингдек, нархларнинг минтақадаги ўртача нархлар даражасига мослашиши ҳамда ички таркибий омиллар билан изоҳланади.

Бундан ташқари, Қозоғистонда ҳосилнинг пасайиши натижасида импорт қилинган ун ва буғдой нархларининг ўсиши тегишли товарлар гуруҳи нархларининг ошишига таъсир кўрсатди.

2019 йилнинг I ярим йиллигида гўшт нархининг йиллик ўсиши сезиларли даражада секинлашиб, июнда 13,1 фоиз бўлган бўлса, III чорақдан нархлар ўсиш суръати жадаллашди ва декабрда 23,4 фоизгача кўтарилди (11-расм).

11-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари динамикаси

(фоизда, ўтган йилнинг мос ойига нисбатан)



Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

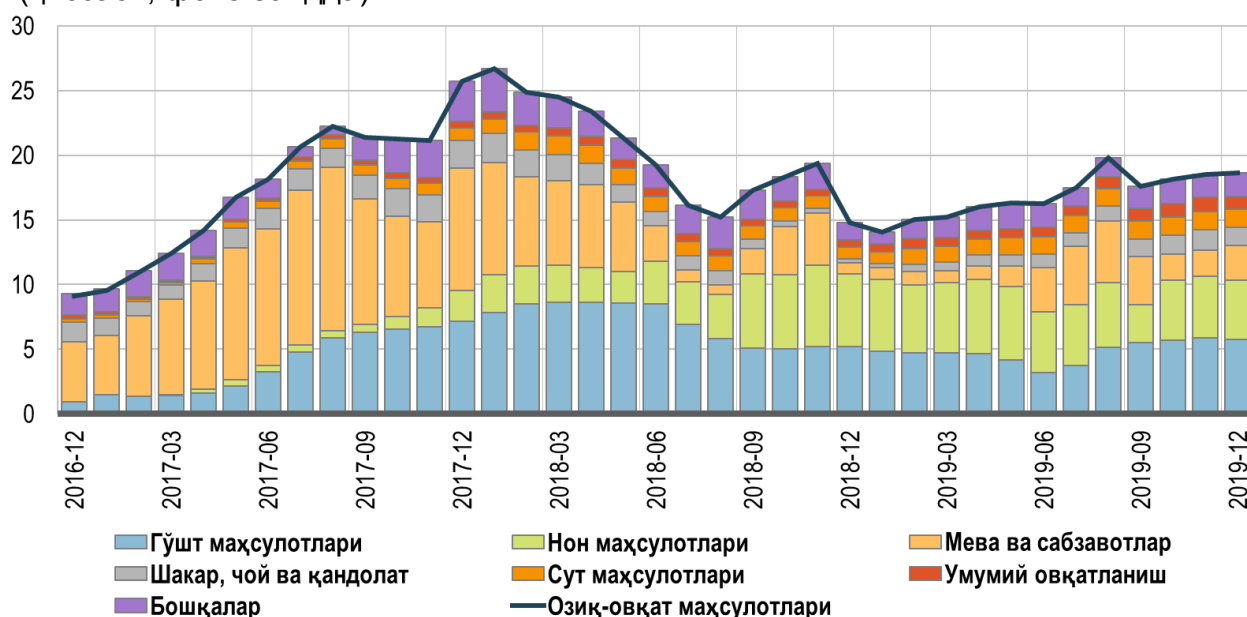
Жойларда ўтказилган сўров ва ўрганишлар, чорва учун озуқа нархининг юқори суръатларда ўсиши, ишлаб чиқариш базасининг ривожланмаганлиги ва чорвачиликни ривожлантириш дастурлари доирасида чорва молларига бўлган талабнинг ўсиши, умумий овқатланиш – “ресторан бизнеси” соҳасининг сезиларли кенгайиши гўшт ва чорва моллари нархларининг ошишига таъсир қилувчи асосий омиллардан бўлганлигини кўрсатмоқда.

Шу билан бирга, қўшни давлатлардан чорва моллари импортининг кўпайтирилиши нархларнинг кескин ўсиб кетишини олдини олишга хизмат қилди.

Ўрта муддатли истиқболда **гўшт нархининг барқарор бўлиши** чорвачилик фаолиятини фундаментал равишда қайта кўриб чиқишни, хусусан, етарли озуқа базаси билан таъминланганлиги даражасини ошириш, шунингдек, ички бозорда ишончли гўшт таклифини ярата оладиган йирик чорвачилик фермаларининг ривожланишини рағбатлантиришни ҳамда зарурият туғилганда ташқи бозорлардан ишончли ва барқарор гўшт таклифини йўлга қўйишни талаб этади.

Ёрма ва дуккакли маҳсулотлар нархлари ўзгариши охириги икки йилдаги энг паст кўрсаткичига етди (йиллик 10,7%). 2018 йилги гуруч тақчиллиги таъсири камайиб, 2019 йилда янги ҳосил бозорга чиқиши ва импорт тўғрисида IV чорақда гуручнинг 6 фоизга арзонлашишига олиб келди.

12-расм. Озиқ-овқат инфляциясига товарлар гуруҳининг улуши (ҳиссаси, фоиз бандда)

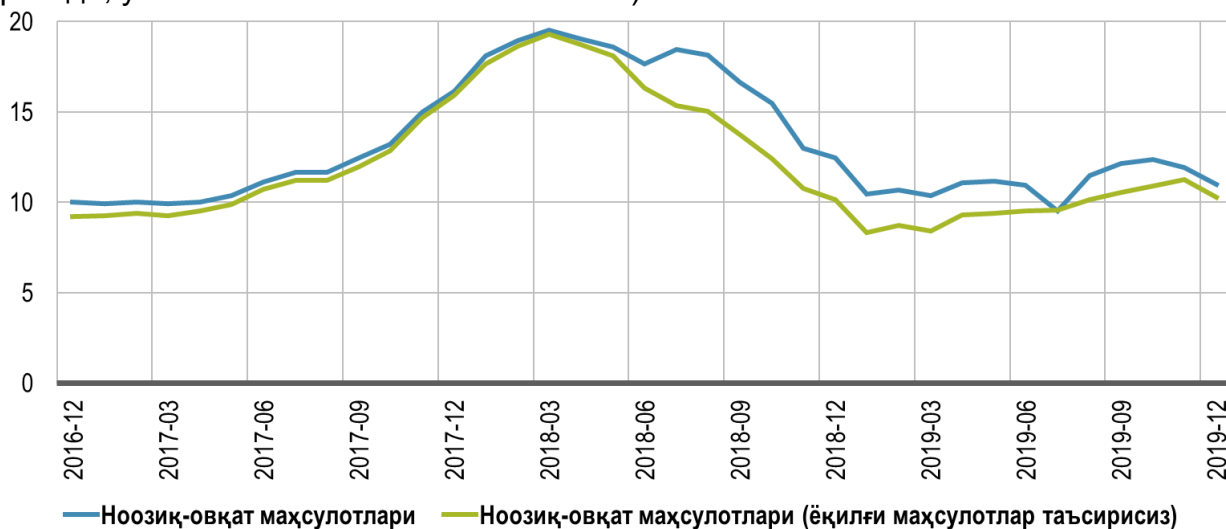


Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ноозиқ-овқат нархлари

Ноозиқ-овқат товарлари гуруҳида ўртача нарх даражасининг ўсиши октябрь ойида максимал қийматига етди – йиллик **12,2 фоиз**, ноябрь-декабрь ойларида эса **10,9 фоизгача** пасайди. Умуман, 2019 йилда ёқилғи маҳсулотлари нархлари ўсишини ҳисобга олмаганда ноозиқ-овқат маҳсулотлари йиллик инфляцияси ўсувчи трендга эга бўлиб, январдаги 8,3 фоиздан ноябрда 11,2 фоизгача кўтарилди. Декабрь ойида йиллик ҳисобда 10,3 фоизгача пасайди (13-расм).

13-расм. Ноозиқ-овқат нархлари ўзгариши динамикаси (фоизда, ўтган йилнинг мос ойига нисбатан)

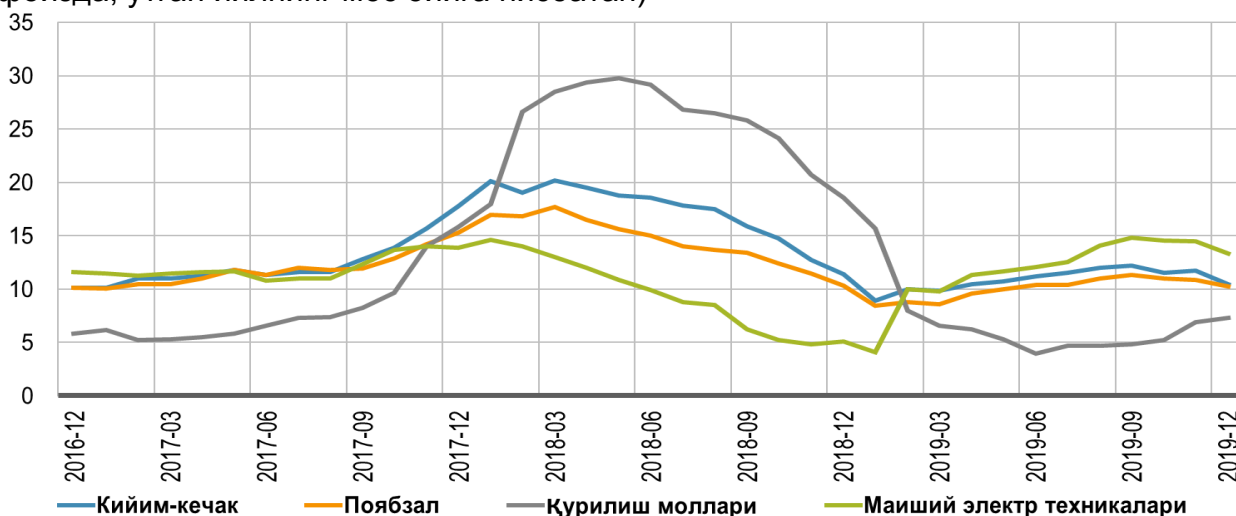


Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Уй-рўзгор буюмлари ва электр жиҳозлари, шахсий гигиена воситалари ва тамаки маҳсулотлари гуруҳида нархларнинг ўсиши сезиларли даражада тезлашиши кузатилди ва бу, асосан, сўмнинг девальвацияси ва божхона тўловлари ставкасининг қайта кўриб чиқилиши билан боғлиқ. Хусусан, маиший техника ва электр жиҳозлари нархининг ўсиши 13,4 фоизни (2018 йилда 5%), ювиш ва тозалаш воситалари – 15 фоизни (2018 йилда 6,4%), маданий буюмлар – 12,7 фоизни (2018 йилда 1,2%) ташкил қилди.

14-расм. Ноозиқ-овқат товарлар нархлари динамикаси

(фоизда, ўтган йилнинг мос ойига нисбатан)

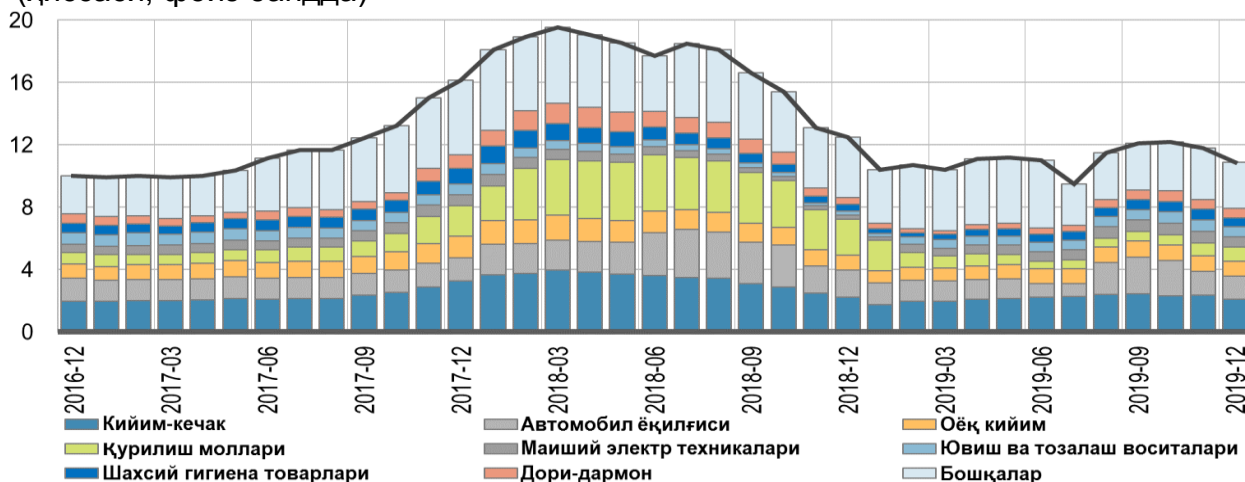


Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Маҳаллий ишлаб чиқаришнинг ўсиши ва муқобил товарлар янги турларининг ривожланиши туфайли қурилиш материаллари нархларининг ўсиш суръати 2019 йилда 7,3 фоизгача пасайди (2018 йилда 18,6 фоиз). Бундан ташқари, кийим-кечак нархларининг ўсиши ўтган йилга нисбатан 1,2 фоиз бандга пастроқ бўлди.

15-расм. Ноозиқ-овқат маҳсулотлар инфляциясида товарлар гуруҳининг улуши

(ҳиссаси, фоиз бандда)



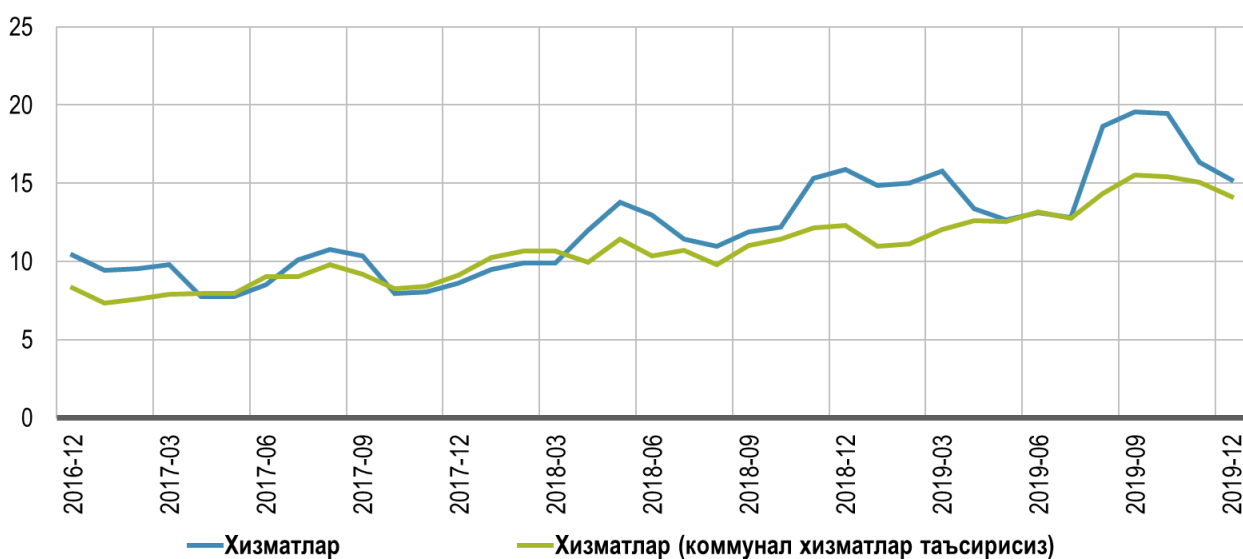
Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

2019 йилнинг IV чорагида алмашув курсининг нисбатан барқарорлашуви, ўз навбатида, кийим-кечак, оёқ кийим, маиший товарлар, электротехника ва таркибида импорт қисми юқори бўлган бошқа товар гуруҳлари бўйича нархлар ошишининг секинлашишига хизмат қилди (15-расм).

Хизматлар

2019 йил октябрь-декабрь ойларида хизматлар йиллик инфляцияси пасаявчи трендга эга бўлиб йил якуни бўйича 15,2 фоизни ташкил этди. Бунга коммунал хизматлар ҳамда темир йўл транспорти ва алоқа хизматлари тарифларининг нисбатан барқарор бўлганлиги сабаб бўлди. Шунингдек, 2019 йил IV чорақда коммунал хизматлар ҳисобга олинмаган ҳолда ҳисобланган хизматлар инфляциясида пасайиш кузатилиб 14,1 фоизга тенг бўлди (16-расм).

16-расм. Хизматлар нархлари ўзгариши динамикаси
(фоизда, ўтган йилнинг мос ойига нисбатан)

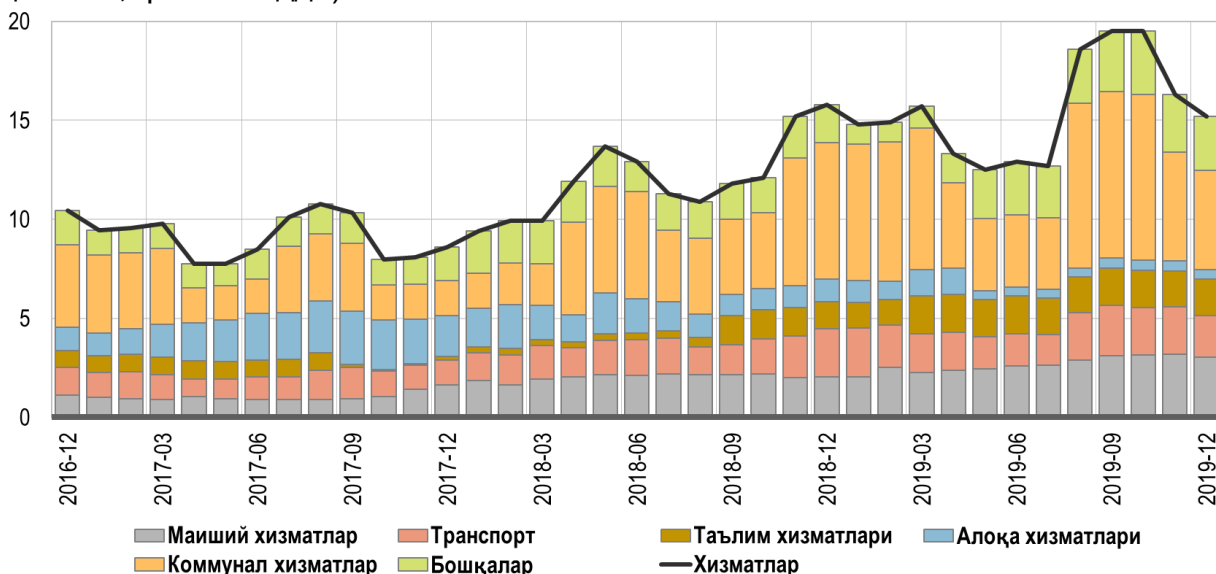


Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Совуқ сув ва канализация учун тўлов йиллик 20 фоизга, электр энергияси тўлови – 18,0 фоизга, табиий газ учун тўлов – 18,8 фоизга ва маиший чиқинди учун тўлов – 17,3 фоизга ошди.

Бозор хизматларида тарифларнинг жорий шароитларга (жумладан, иш ҳақилар ва аҳоли даромадлари ошишига) мослашиши давом этмоқда. Хусусан, маиший хизматлар нархлари йиллик ўсиши 18,8 фоизни, таълим хизматлари – 22 фоизни, тиббий хизматлар – 11,7 фоизни, дам олиш хизматлари – 13,2 фоизни ташкил қилди.

17-расм. Хизматлар инфляциясида товарлар гуруҳининг улуши
(ҳиссаси, фоиз бандда)



Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, 2020 йилда 2019 йил III чорагида инфляцион босимнинг шаклланишига туртки бўлган омиллар таъсири камайиб боради.

Базавий инфляция

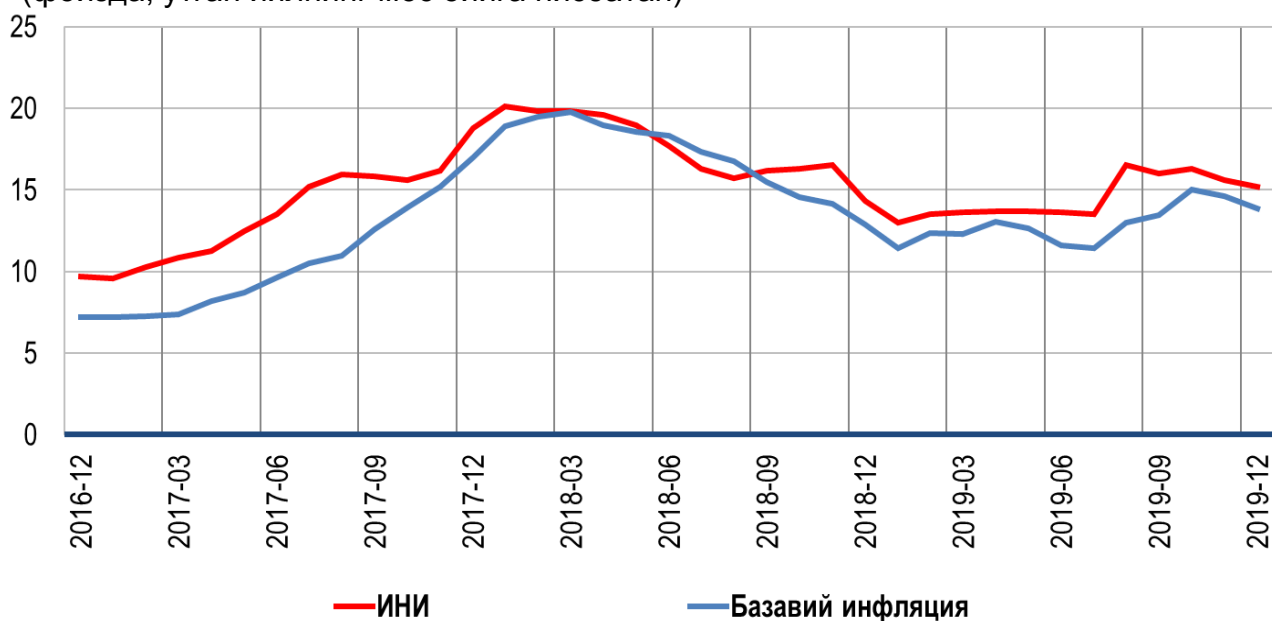
2019 йилда базавий инфляция октябрь ойига қадар ўсишда давом этди ва йиллик **15 фоизлик** максимал даражасига етди, ноябрь-декабрь ойларида эса **13,9 фоизгача** пасайди.

2019 йил давомида **базавий инфляцияда барқарор пасайиш тенденцияси кузатилмади**. Базавий инфляция трендининг шаклланишига ҚҚС базасининг кенгайтирилиши, кредитлаш суръатларининг тезлашиши ҳамда энергия ресурслари нархлари оширилишининг иккиламчи таъсирлари, шунингдек, бозор нархларининг, иш ҳақи оширилиши ва айрим товарлар импортига ҚҚС бўйича имтиёзларнинг бекор қилинишига мослашуви каби омиллар билан изоҳланади.

2018 йил сентябрдан буён базавий инфляция ИНИ ўзгаришидан паст даражада сақланиб қолмоқда, бу ҳолат тартибга солинадиган нархларни умумий истеъмол нархларига нисбатан сезиларли даражада тезроқ ўсганини кўрсатади.

Тартибга солинадиган нархларнинг бир марталик кескин ўсиши таъсирининг тугаб бориши билан мазкур кўрсаткичлар орасидаги фарқ қисқаради.

18-расм. Базавий инфляция динамикаси
(фоизда, ўтган йилнинг мос ойига нисбатан)

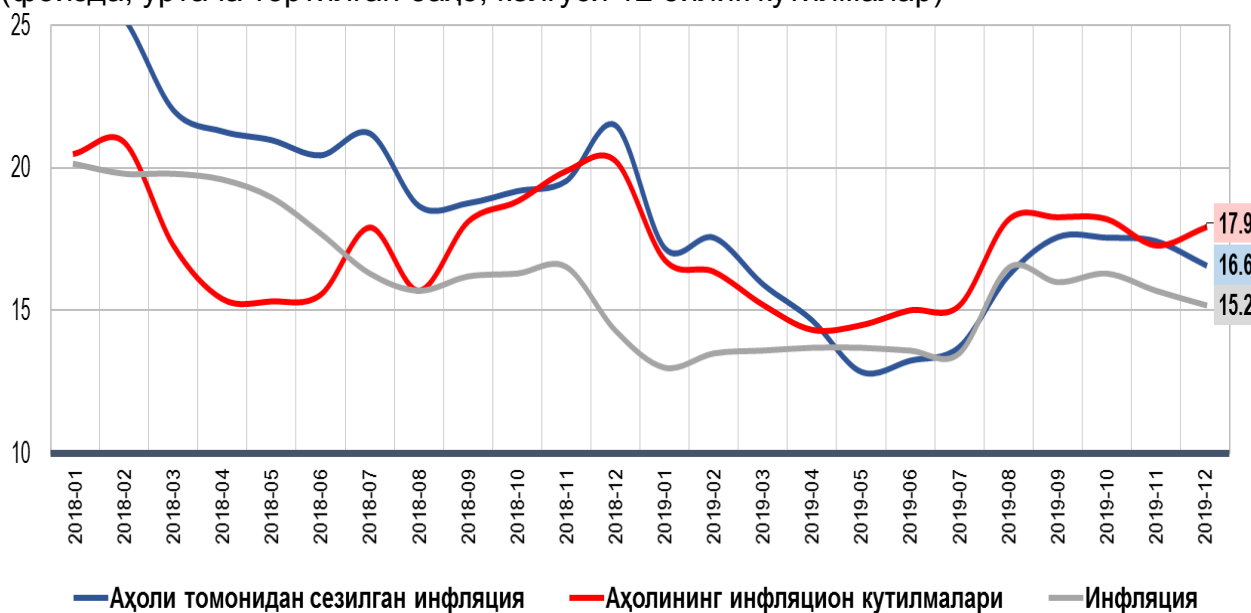


Манба: Давлат статистика қўмитаси, Марказий банк ҳисоб-китоблари

Инфляцион кутилмалар

2019 йил иккинчи ярим йиллигида аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари томонидан сезилган инфляция август ойидаги кескин ошишидан сўнг юқориликча сақланиб қолди ва бу, ўз навбатида, иқтисодиётдаги инфляцион кутилмалар даражасига ўз таъсирини кўрсатди.

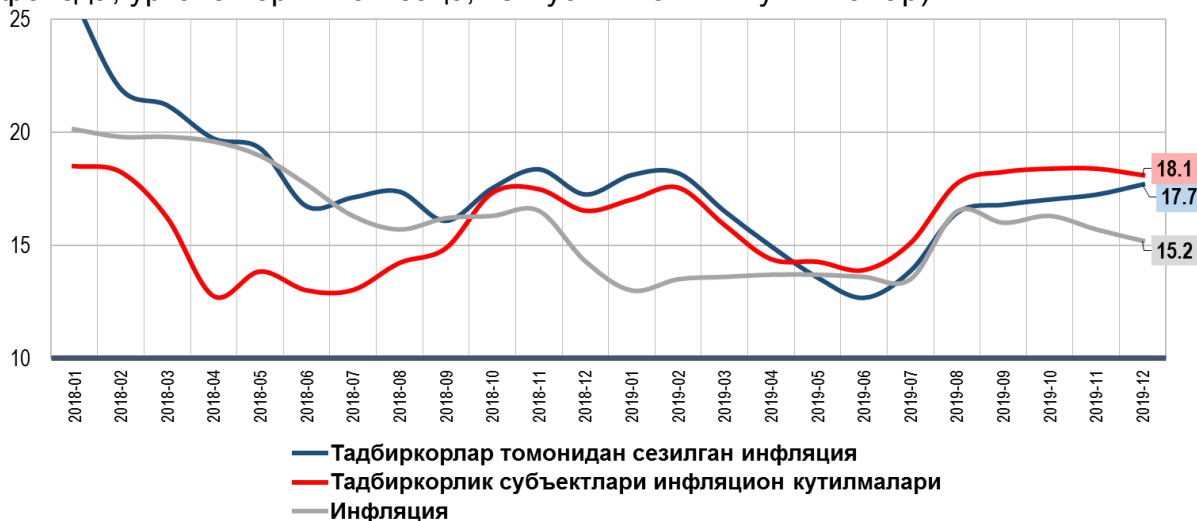
19-расм. Аҳоли томонидан сезилган ва кутилаётган инфляция
(фоизда, ўртача тортилган баҳо, келгуси 12 ойлик кутилмалар)



Манба: Сўров натижалари асосида, Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Ўтказилган сўровларга кўра, келгуси 12 ой учун инфляцион кутилмалар 18 фоизни ташкил этди. Хусусан, аҳолининг кутилмалари ноябрда 17,3 фоизгача пасайиб, декабрда 17,9 фоизгача ошди (19-расм). Бизнес вакиллари инфляцион кутилмаларида эса декабрда 18,1 фоизгача пасайиш кузатилди (20-расм).

20-расм. Тадбиркорлар томонидан сезилган ва кутилаётган инфляция (фоизда, ўртача тортилган баҳо, келгуси 12 ойлик кутилмалар)



Манба: Сўров натижалари асосида, Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Бир вақтнинг ўзида бир нечта инфляцион омиллар пайдо бўлган вазиятда, жумладан, тарифларнинг оширилиши, миллий валюта девальвацияси ва иш ҳақининг ўсиши шароитида, айниқса кутилмалар жиловланмаган даврда, инфляцион кутилмаларнинг таъсири нисбатан узоқ муддатда давом этиши мумкин.

21-расм. Тадбиркорлар фикрига кўра келгуси 12 ой давомида нархларга таъсир кўрсатувчи омиллар (фоизда, белгиланган сўров иштирокчиларининг улуши)

	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09
Доллар курсининг ошиши	71	65	53	61	65	60	60	74	77
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	42	40	46	35	51	43	48	50	50
Солиқ юкининг оширилиши	59	51	51	42	38	35	29	21	26
Энергия ресурслари қимматлашиши	55	59	50	47	51	32	44	46	44
Транспорт харажатлари ошиши	38	40	38	34	27	25	24	26	30
Мавсумий омиллар	21	18	20	20	20	22	16	16	18
Аҳолини кредитлаш ҳажмининг ошиши	14	13	15	14	14	13	7	8	9
Рақобат муҳитининг ёмонлашиши	13	16	13	14	15	11	13	9	10
Экспорт ҳажмининг ошиши	20	17	18	18	13	8	6	5	6
Айрим товарлар импорти чекланиши	13	14	13	7	13	7	9	7	10

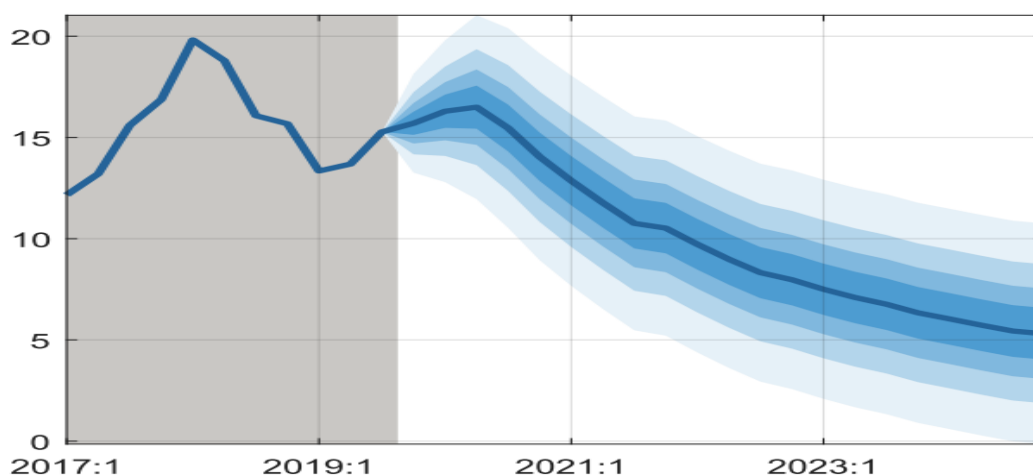
Манба: Сўров натижалари асосида, Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу билан бирга, 2019 йил давомида тадбиркорлик субъектларининг кейинги 12 ойда нархларнинг ўсиши омиллари тўғрисидаги тахминларида баъзи ўзгаришлар рўй берди. Хусусан, солиқ юкининг ошиши, энергия манбалари ва коммунал хизматлар тарифлари ўсишини нархлар ўзгаришининг асосий омиллари сифатида белгилаган респондентлар улуши сезиларли даражада пасайди.

Инфляция прогнози

Марказий банк жорий ва кутилаётган макроиқтисодий ҳолатлардан келиб чиқиб, 2020 йил учун инфляция бўйича асосий прогнозни 12-13,5 фоиз даражада ўзгаришсиз сақлаб қолди.

22-расм. Инфляция прогнози (асосий) (фоизда, йиллик, давр охирига)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Бунда, асосий прогнознинг сақлаб қолиниши ва инфляциянинг йил охирига қадар кутилаётган пасайиши қуйидаги монетар ва номонетар омиллар билан изоҳланади:

Биринчидан, 2019 йилда юзага келган баъзи инфляцион омиллар таъсирининг 2020 йилда тугаши ҳамда озик-овқат ва ноозик-овқат товарларининг аксарияти бўйича нархлар Марказий Осиё минтақасидаги, шунингдек, асосий савдо ҳамкор давлатлардаги нархлар даражасига мослашиб бўлганлиги сабабли нархларнинг пастроқ даражада ўсиши кутилмоқда;

Иккинчидан, мувофиқлашган пул-кредит ва макропруденциал сиёсатнинг юритилиши, шунингдек, давлат харажатлари ва умумий фискал тақчилликнинг оптималлаштирилиши (фискал тақчилликнинг 2019 йилдаги ЯИМга нисбатан 3,9 фоиздан 2,7 фоизгача қисқартирилиши, ЎТТЖ даромадлари ва харажатларининг мувозанатлаштирилиши, давлат ташқи қарзини жалб этиш бўйича чегараларнинг ўрнатилиши) орқали кредитлаш ўсиш суръатининг номинал ЯИМ ўсиш суръатидан (20-25%)

ошмаслиги таъминланади. Бу, ўз навбатида, иқтисодиётда талабнинг ҳаддан ташқари ўсишини олдини олади ва шу орқали, инфляция ва айирбошлаш курсига бўлган босимни пасайтиради.

Учинчидан, миллий валюта айирбошлаш курси ўзининг фундаментал тренди атрофида барқарорлашиши 2020 йилда инфляцион жараёнларга 2019 йилдагига нисбатан камроқ таъсир кўрсатади.

Тўртинчидан, дастлабки баҳолашларга кўра, жорий йилда қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари, тўқимачилик ва қурилиш саноатида маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажми ўсиши ва бу ички талабни қондириш имконини беради. Бунда, ички бозорда рақобатнинг кучайтирилиши мазкур соҳаларда нархлар барқарорлигининг таъминланиши учун муҳим ўрин тутаяди.

Бешинчидан, 2018-2019 йилларда ўртача иш ҳақилар даражасининг сезиларли даражада тўғрилланганлиги ҳисобига 2020 йилда аҳоли номинал даромадларининг, жумладан, ўртача иш ҳақлари даражасининг мўътадил ўсишининг кутилиши талабнинг инфляцион омиллари таъсирини камайтиришга ёрдам беради.

Шу билан бирга, ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш, бозор тамойилларидан кенгроқ фойдаланиш ва таннархни пасайтириш бўйича **“2020 йилда Инфляцияни пасайтириш ва нархлар барқарорлигини таъминлаш бўйича йўл харитаси”**да келтирилган чора-тадбирларнинг ўз вақтида амалга оширилиши, иқтисодиётда инфляцион босимни юзага келтирувчи омилларни бартараф этиш ва инфляциянинг ўрта муддатли мақсадли кўрсаткичига эришиш учун асос бўлиб хизмат қилади.

III. Пул-кредит шароитлари

2019 йил давомида пул-кредит шароитлари кредит бозорининг сегментлашган ҳолда ривожланиши фонида шаклланди ва шу сабабли макроиқтисодий вазиятга таъсири чекланган даражада бўлди.

Муҳим таркибий ислоҳотлар ва ривожланиш дастурларини амалга оширишни кредитлаш орқали фаол қўллаб-қувватланиши иқтисодиётга кредит қўйилмаларининг ўсишига олиб келди.

2019 йилнинг I-III чорақларида миллий валютадаги кредитларнинг юқори суръатларда ўсиши кузатилган бўлса, йил охирига келиб уларнинг ўсиши секинлашди ва **макроиқтисодий мувозанатга мос келадиган фундаментал трендга** қайтиши кутазилди.

Шу билан бирга, йил давомида хорижий валютадаги кредитларнинг ўсиши кузатилиб, бу, ўз навбатида, улар бўйича **фоиз ставкаларнинг миллий валютадаги кредитларга нисбатан пастлиги** ва сўмдаги молиялаштириш манбаларининг чекланганлиги билан изоҳланади.

Банк кредитлари ва депозитлари бўйича фоиз ставкалари, 2019 йил август-сентябрь ойларидаги қисқа муддатли тебранувчанликни инобатга олмаганда, **нисбатан барқарор динамикани** намоён этди.

Иқтисодиётни кредитлаш

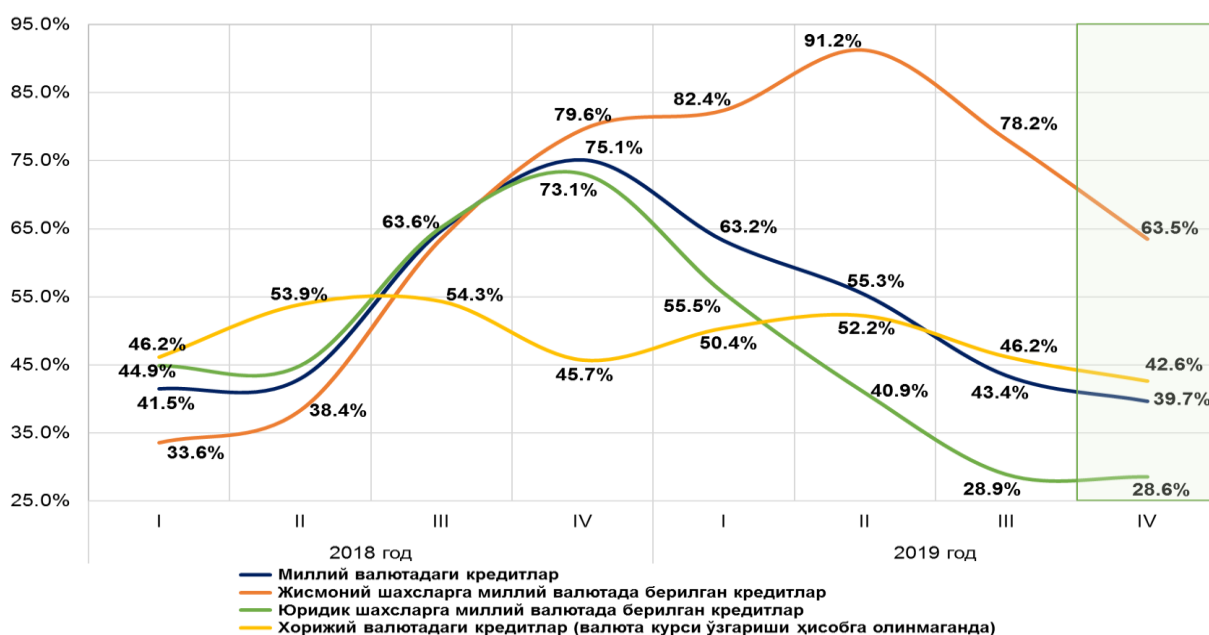
2019 йил якунлари бўйича иқтисодиётга ажратилган кредитлар ўсиши **73,8 трлн. сўмни ёки 54,8 фоизни** ташкил этди.

Кредит қўйилмаларининг асосий манбалари марказлашган маблағлар, банклар томонидан хорижий кредит линияларининг фаол ўзлаштирилиши, шунингдек давлат ва корпоратив облигацияларни жойлаштиришдан олинган маблағлар бўлди.

2019 йил давомида **миллий валютадаги кредитларнинг ўсиш суръати** деярли 2 баробарга секинлашди (2018 йил IV чорагидаги 75,1 фоиздан 2019 йилнинг IV чорагида 39,7 фоизгача).

2019 йил якунлари бўйича жисмоний шахслар ва хўжалик субъектларига миллий валютада ажратилган кредитларнинг йиллик ўсиш суръати мос равишда **63,5** ва **28,6 фоизгача** пасайди. Шу билан бирга, хорижий валютадаги кредитларнинг ўсиш суръати барқарор сақланиб қолди (2018 йилда **45,7 фоиз**, 2019 йилда **42,6 фоиз**).

23-расм. Кредит қўйилмаларининг йиллик ўсиш суръатлари динамикаси
(ўтган йилнинг мос даврига нисбатан, фоизда)



Манба: Марказий банк

Хорижий валютада ажратилган кредитларнинг таркибий таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, хусусий сектор инвестицион лойиҳаларни хорижий валютадаги кредитлар орқали молиялаштиришга мойиллиги миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг нисбатан юқорилиги билан изоҳланади. Хусусан, иқтисодиёт субъектларига 2019 йилда **6,2 млрд. АҚШ доллари** миқдоридан кредитлар ажратилди.

2019 йилнинг сўнгги чорагида миллий валютадаги кредит қўйилмалари ўсиш суръатининг босқичма-босқич мувозанатлашиши пруденциал назорат чораларининг кучайтирилиши, бюджет харажатларининг оптималлаштирилиши, шунингдек, қайта молиялаш ставкасини йиллик 16 фоиз даражада сақлаб қолган ҳолда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларининг таъминланиши билан изоҳланади.

Ташқи ва ички пул-кредит шароитларида кескин тафовутлар мавжуд бўлган ҳолатда, ташқи молиялаштириш манбалари жозибдорлигининг ошиб бориши сабабли самарали пул-кредит сиёсатини амалга ошириш қийинлашади. Мазкур ҳолат пул-кредит ва макропруденциал сиёсат соҳасидаги саъй-ҳаракатларни мувофиқлаштириш заруриятининг ортиб бораётганлигидан далолат беради.

Шу муносабат билан, Марказий банк пул-кредит сиёсати соҳасида қабул қилинаётган қарорларни макропруденциал қўллаб-қувватлаш бўйича ёндашувни фаол қўллашга интилоқда ва бу, ўз навбатида, муҳим мақсадларга ўз вақтида эришиш имконини беради.

Пул-кредит ва макропруденциал сиёсатларнинг мувофиқлаштирилиши

Пул-кредит сиёсатини юритиш билан бир вақтнинг ўзида макропруденциал чораларнинг қўлланилиши ҳар бир сиёсатни алоҳида юритгандан кўра, **макроиқтисодий кўрсаткичларнинг нисбатан барқарор траекторияга** чиқишига имкон беради.

Марказий банк пул-кредит сиёсати бўйича қарорларни қабул қилишда макроиқтисодий барқарорлик мақсадларига эришиш доирасида **банк тизимининг молиявий барқарорлик кўрсаткичларини** ҳам инобатга олади.

Ўз ўрнида, ушбу соҳаларда кўрилаётган чора-тадбирларнинг мувофиқлигини таъминлашда уларнинг бир-бирини тўлдиришига ва ўзаро **қарама-қаршилиқлар юзага келишига йўл қўймаслик** масаласига алоҳида эътибор қаратилади. Масалан, юқори инфляция ва ички молиялаштириш манбаларининг етишмаслиги шароитида, сўмдаги кредитлар бўйича нисбатан юқори фоиз ставкалари кредит портфелида **долларлашув даражасининг ошишига** ва **банкларнинг валюта курси бўйича хатарларга нисбатан заифлашишига** олиб келмаслиги керак.

Шу муносабат билан, 2019 йил давомида қатъий пул-кредит шароитларининг сақланиб қолиниши ва макропруденциал чоралар қўллаш орқали иқтисодий фаолликка **таъсир этишда янги ёндашувга** ўтилиши қуйидагиларга хизмат қилиши лозим:

- кредитларнинг, шу жумладан, хорижий валютадаги кредитларнинг ҳаддан ташқари ўсишини чеклаш, **банкларнинг валюта хатарига сезувчанлигини** босқичма-босқич пасайтириш орқали **активларнинг долларлашуви хавфини** олдини олиш;

- банк тизимини **соғломлаштириш ва молиявий барқарорлигини яхшилаш**;

- пул-кредит сиёсатини юритиш учун зарурий шарт-шароитларни шакллантириш, унинг трансмиссион каналларини ривожлантириш ва ички пул бозорини ликвид молиявий воситалар билан тўлдириш орқали банкларнинг ликвидликни бошқариш бўйича мослашувчанлигини ошириш.

2019 йил якунлари бўйича банкларнинг молиявий барқарорлик кўрсаткичлари таҳлили уларнинг капитал етарлилик даражаси барқарор динамикага эга эканлигини, бироқ маълум даражада кредит ва валюта хатарлари шаклланганлигини, шунингдек, ликвидлик бўйича талабларни халқаро андозаларга мувофиқлаштириш жараёнида баъзи қийинчиликлар пайдо бўлаётганлигини кўрсатди.

Шу муносабат билан, Марказий банк жами активларда юқори ликвидли активлар улушини ҳар чорақда **1 фоиздан** ошириб бориб, 2020 йил июнига қадар **10 фоизгача**, юқори ликвидли активларнинг қисқа муддатли мажбуриятларга нисбатини эса ҳар чорақда **5 фоиздан** ошириб бориб **40 фоизгача** етказиш бўйича талабларни ўрнатди.

Ликвидлилик бўйича янги талабларнинг ўрнатилиши **банклар томонидан ликвидлик ҳолатини қайта кўриб чиқиш ва узоқ муддатли ликвидликни тўплай**

бошлаш бўйича ҳаракатлар нисбатан узоқ муддатли ресурсларга бўлган талабни ошириб, пул бозоридаги вазиятда ўз аксини топди.

Таъкидлаш жоизки, қимматли қоғозлар бозорининг етарли даражада ривожланмаганлиги ва тижорат банклари актив операцияларининг диверсификация қилинмаганлиги шароитида банклар асосан кредит амалиётлари билан чекланиб, ликвидлик бўйича белгиланган меъёрларни бажариш учун маълум миқдордаги маблағларни кассада ва (ёки) Марказий банкдаги вакиллик ҳисобварағида сақлашга мажбур бўлмоқда. Аммо мазкур ҳолатда, маблағлар даромад келтирмайди ва натижада **банклар ундирилмаган фойдани бериладиган кредитлар қийматига ўтказишади.**

Шу билан бирга, 2020 йилда Марказий банк ва Молия вазирлиги облигацияларининг муомалага чиқарилиши **қимматли қоғозлар бозорининг фаоллашувига**, даромадлилик эгри чизиғининг шаклланишига ва **пул бозорининг ривожланишига** хизмат қилади. Яъни, тижорат банклари учун ликвидлик меъёрларини бузмасдан, бир вақтнинг ўзида юқори ликвидли активларга эгалик қилиш ва даромад олиш имкониятига юзага келди.

Тижорат банкларининг Марказий банк облигацияларига бўлган юқори талаби натижасида даромадлилик (дастлабки операцияларда) ўртача 10-12 фоиз даражада шаклланди ва бу мазкур қимматли қоғозларни муомалага чиқаришнинг пул-кредит ва макропруденциал сиёсат соҳасидаги амалий чораларнинг асосий бўғини сифатидаги муҳимлигини тасдиқлайди

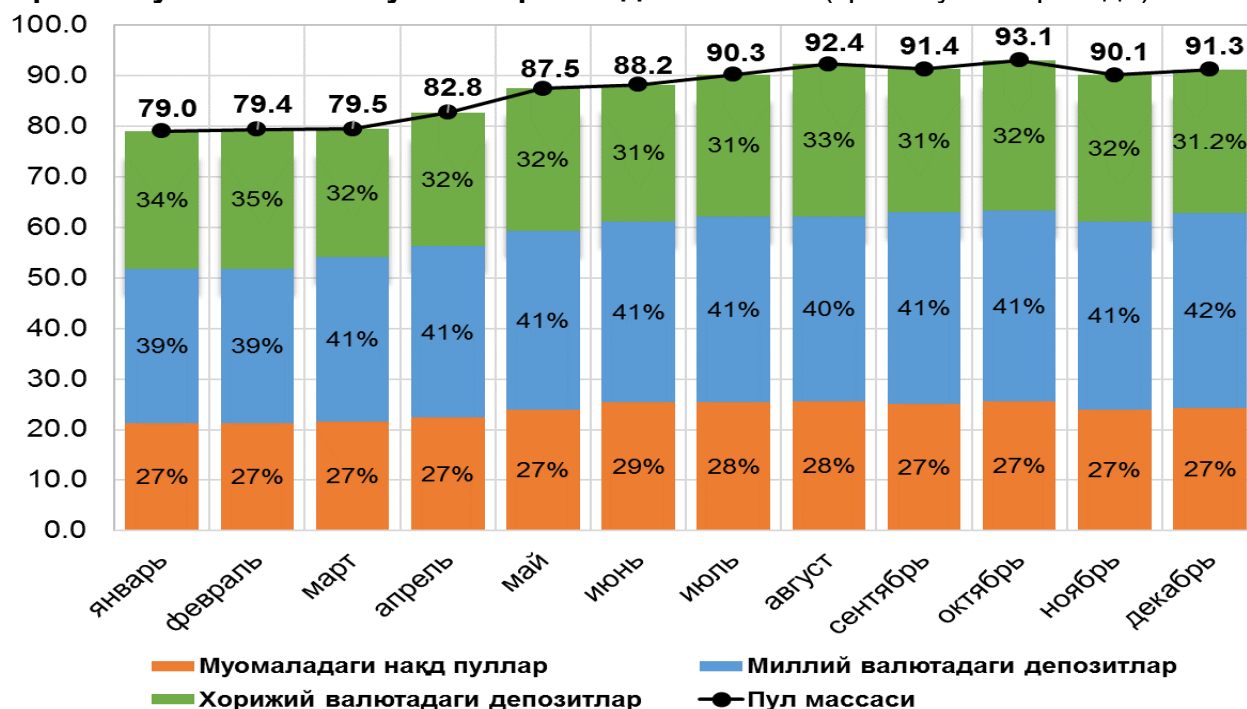
Шундай қилиб, пул-кредит ва макропруденциал сиёсатнинг иқтисодиётдаги нархлар ва банк тизими барқарорлигини таъминлашдаги саъй-ҳаракатлари **мувофиқлаштирилган макроиқтисодий сиёсат юритишда** муҳим аҳамият касб этади.

Пул массаси динамикаси ва унинг таркибий ўзгаришлари

2019 йилда умумий пул массаси **13,8 фоизга** ошиб, **91,3 трлн. сўмни** ташкил этди. Бунда, миллий валютадаги пул массаси эса **14,4 фоизга** ортди (**62,8 трлн. сўм**).

Муомаладаги нақд пуллар миқдорининг ўсиш суръати умумий пул массаси ўсишига нисбатан паст бўлиб, **9,4 фоизни** ташкил этди. Натижада, умумий пул массасидаги нақд пуллар улуши 2019 йил бошидаги **27,6 фоиздан 26,6 фоизгача** пасайди (24-расм).

24-расм. Пул массаси ва унинг таркиби динамикаси (трлн. сўм ва фоизда)



Манба: Марказий банк

Ушбу тенденциянинг сақланиб қолиши банк тизимида ликвидликни тартибга солиш самарадорлигини ошириш заруриятини яратади.

2019 йилда миллий валютадаги муддатли омонатлар **43 фоизга**, шу жумладан, жисмоний шахслар депозитлари **54 фоизга** ошди. Жами депозитларда аҳоли омонатларининг улуши **25 фоиздан 31 фоизгача** ўсди.

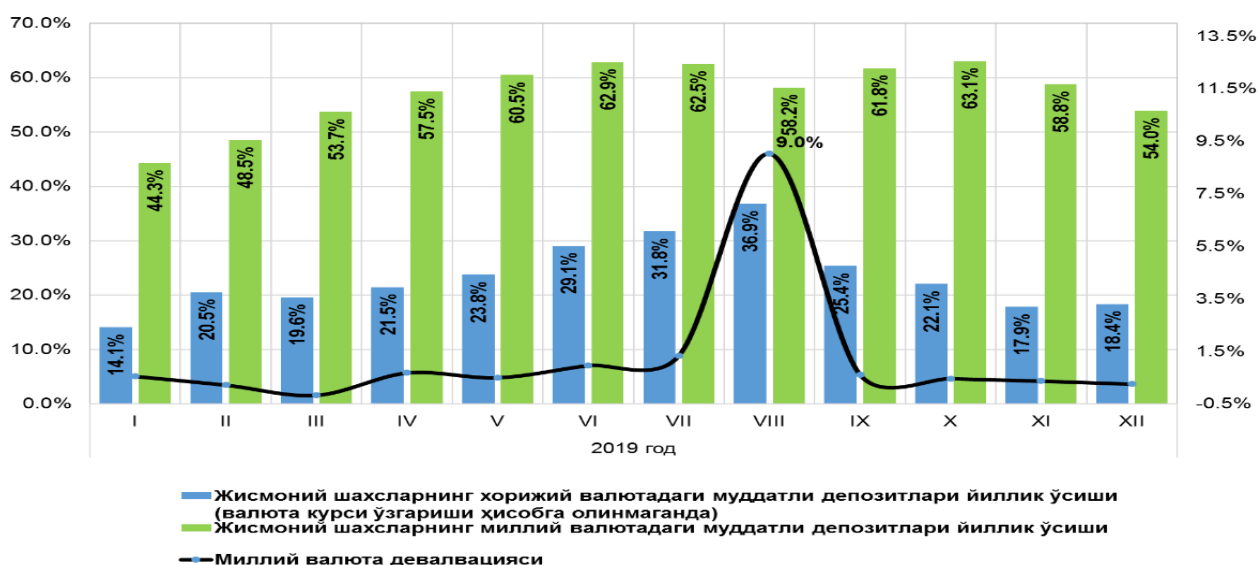
Умуман олганда, бу кўрсаткичлар банк тизимида бўлган ишончнинг босқичма-босқич ортиб бораётганлигидан, шунингдек, пул-кредит сиёсати каналининг иқтисодиётдаги **жамғариш фаоллигига** ижобий таъсир кўрсатаётганлигидан далолат беради. Ушбу трансмиссион каналнинг самарали ишлаши пул-кредит сиёсати асосларини яратиш учун зарурий шарт ҳисобланади.

Миллий валюта курсининг барқарорлиги (август ойдан ташқари), **банклар ўртасида узоқ муддатли депозитларни жалб этиш бўйича рақобатнинг кучайганлиги**, шунингдек, Марказий банк томонидан инфляцион кутилмалар ва банк тизимида бўлаётган ижобий ўзгаришлар бўйича очиқ **коммуникация сиёсатининг** юритилиши жамғариш фаоллигининг ўсишига таъсир кўрсатган асосий омиллардан бўлди.

Шу билан бирга, ўтган йилда банк тизимидаги депозитларнинг **долларлашув даражасининг пасайиши** ва сўмдаги депозитлар ўсишининг тезлашиши кузатилди. 2019 йил давомида миллий валютадаги депозитларнинг умумий пул массасидаги улуши **38,6 фоиздан 42,2 фоизгача** кўпайди. Хорижий валютадаги депозитларнинг улуши эса дастлабки икки ойда **34,8 фоизгача** ошган бўлса, йил якунига қадар **31,2 фоизгача** пасайди (24-расм).

Бироқ, 2019 йил августда миллий валюта курсининг кескин қадрсизланиши (**9,0%**) аҳолининг жамғариш кайфиятига таъсир ўтказди ва натижада миллий валютадаги депозитларнинг йиллик ўсиши **4,3 фоиз бандга** секинлашди (**62,5 фоиздан 58,2 фоизгача**) (25-расм).

25-расм. Аҳолининг муддатли депозитлари ўсиши динамикаси (ўтган йилга нисбатан, фоизда)



Манба: Марказий банк

Айни пайтда, август ойида хорижий валютадаги муддатли депозитлар ўсиш суръати **5,1 фоиз бандга** тезлашди (31,8 фоиздан 36,9 фоизгача). Сентябрь-декабрь давомида миллий валюта курсининг барқарор бўлиши хорижий валютадаги муддатли депозитлар ўсиш суръатининг **икки баробарга** (36,9 фоиздан 18,4 фоизгача) пасайишига хизмат қилди.

Фоиш ставкалар

2019 йил IV чорақда жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича ўртача тортилган фоиш ставкаси сентябрь ойидаги **18,2 фоиздан**, декабрь ойига келиб **19,7 фоизгача** ўсди (26-расм).

26-расм. Муддатли депозитлар бўйича ўртача тортилган фоиш ставкалари



Манба: Марказий банк

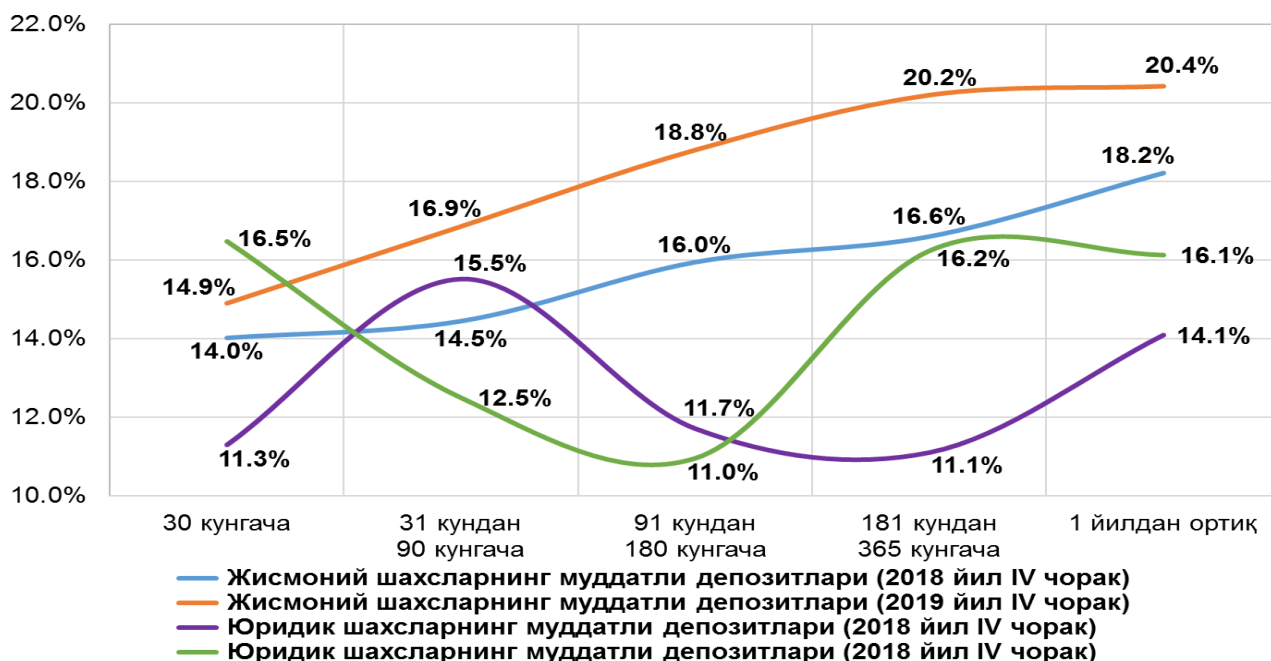
2019 йил декабрь ойида жисмоний шахсларнинг муддатли депозитлари бўйича реал фоиш ставкаси (жорий инфляцияга асосан ҳисобланган) **4,5 фоизни** ташкил этган бўлса, юридик шахслар депозитлари учун ушбу кўрсаткич **1,3 фоизга** тенг бўлди.

Миллий валютадаги муддатли депозитларнинг таркиби ва даромадлилиги таҳлили, депозитларнинг **муддати ортиши билан ўртача тортилган фоиш ставкалари ҳам** ошиб бораётганлиги кўрсатмоқда. Бу, ўз навбатида, узоқроқ муддатли пул ресурсларига бўлган талабнинг юқорилиги билан изоҳланиб, банклар ўртасида узоқ муддатли омонатларни жалб қилиш бўйича рақобатнинг кучаяётганлигидан далолат беради.

Бунда, аҳоли муддатли депозитлари бўйича даромадлилик эгри чизиғи 2019 йилнинг IV чорағида 2018 йилнинг мос давридаги нисбатан **2-2,5 фоиз бандга юқори томонга** кўтарилди (26-расм).

Шунингдек, юридик шахсларнинг узоқ муддатли депозитлари бўйича ҳам фоиш ставкаларида ўсиш (2019 йил IV чорағида **16,1 фоизгача**) кузатилди.

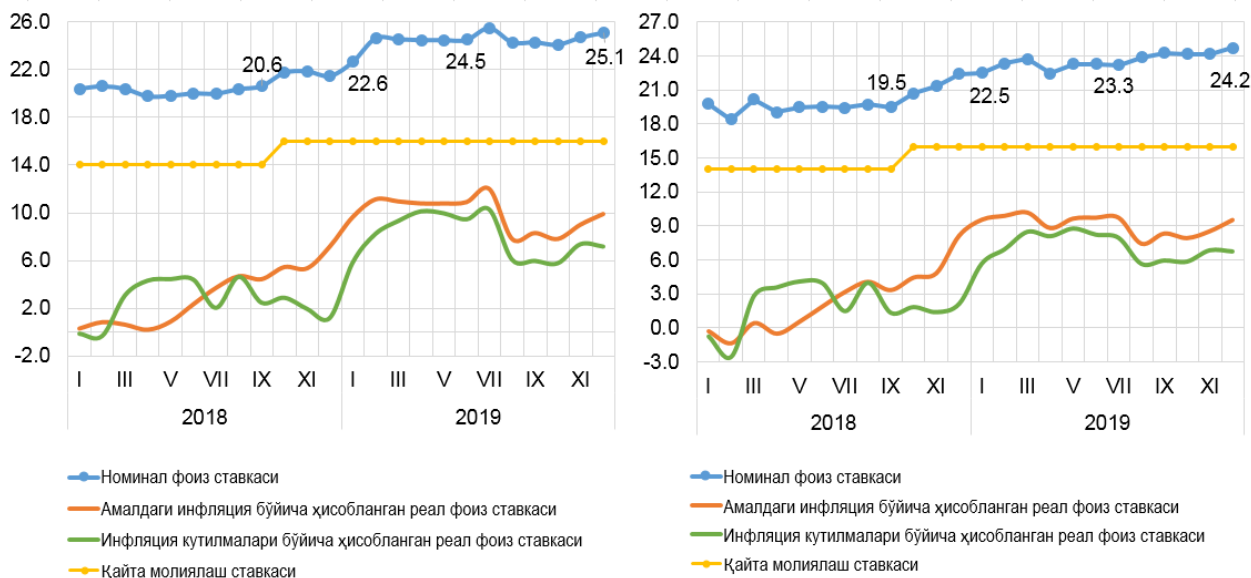
26-расм. Муддатли депозитлар фоиз ставкалари бўйича даромадлилик эгри чизиғи (фоизда)



Манба: Марказий банк

Ўз навбатида, депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг ўсиши, бир томондан, инфляцион кутилмаларнинг юқори даража эканлигини, бошқа томондан, сўмдаги ресурслар бозорида рақобатнинг кучайганлигини ўзида акс эттиради. Бундан ташқари, чакана кредитлаш сегментининг ривожланиши ва ушбу сегментдаги юқори фоиз ставкалари ҳам маълум даражада депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг ўсишига таъсир қилиши мумкин.

27-расм. Миллий валютадаги узоқ (чапда) ва қисқа (ўнгда) муддатли кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалар*



* Имтиёзли кредитлар ва микроқарзлар бўйича фоиз ставкаларини ҳисобга олмаган ҳолда

Манба: Марказий банк

Умуман олганда, инфляциянинг прогноз траекторияси ҳамда банклардаги депозитлар ва кредитлар бўйича даромадлилик эгри чизиғи ўртасидаги тафовут пул-кредит сиёсати олдига уларнинг йўналиш мувофиқлигини таъминлаш вазифасини қўймоқда.

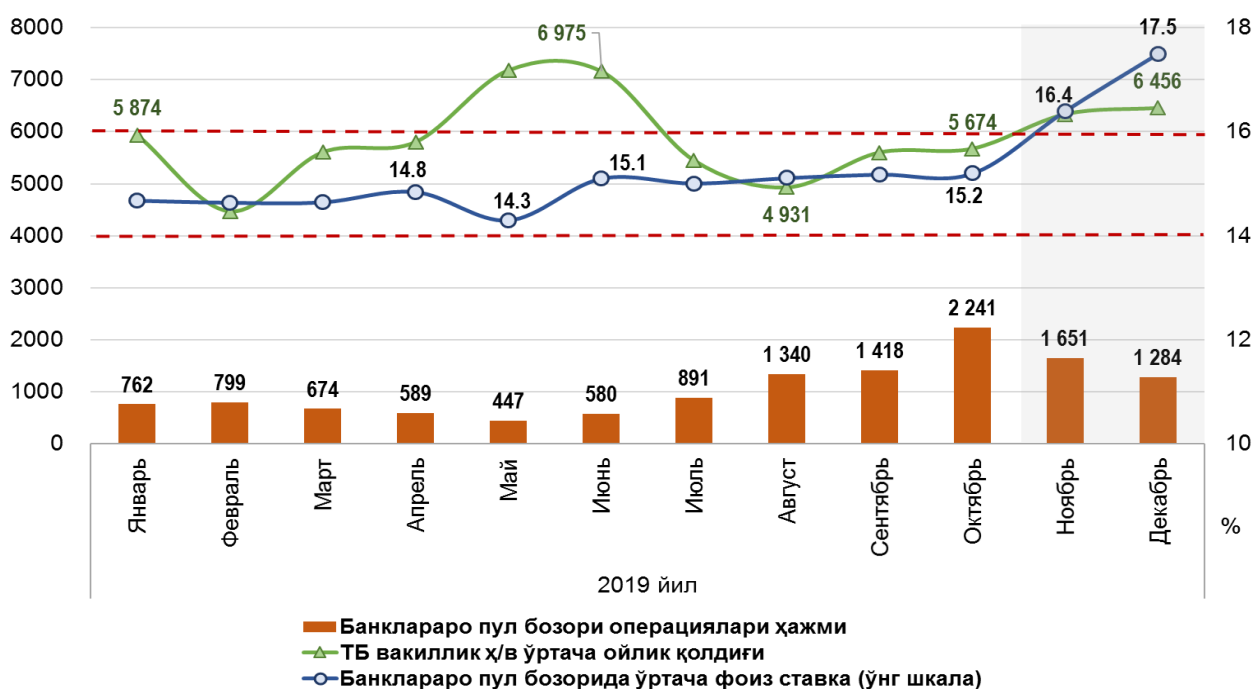
Банклараро пул бозори

2019 йилнинг сўнги чорагида пул бозорида фоиз ставкалар турли омиллар ва бозор тенденциялари таъсири асосида шаклланди. Уларнинг ўзгариш характери йилнинг олдинги чорақларидан кескин фарқ қилди.

Хусусан, ўртача тортилган фоиз ставкалар 2019 йил октябрь ойидаги **15,2 фоиздан** ноябрь ойида **16,4 фоизгача** ва декабрь ойида **17,5 фоизгача** ўсди. Шу билан бирга, депозитларнинг ўртача муддатларида ўсиш кузатилди (28-расм).

2019 йилнинг октябрь-декабрь ойларида банклараро депозит операциялари ҳажми олдинги чорақлар ўртача кўрсаткичларига нисбатан **2 баробардан** кўпроққа ошди.

28-расм. Банк тизими ликвидлиги ва банклараро пул бозоридаги депозитлар фоиз ставкалари ҳамда ҳажмлари (млрд. сўм ва фоизда)



Манба: Марказий банк

Шунингдек, инфляцион кутилмаларда ва инфляциянинг прогноз динамикасида барқарор ўсиш суръатларининг мавжуд эмаслигига қарамай, 1 ойдан 3 ойгача бўлган **депозит операциялари бўйича фоиз ставкалари 18-20 фоизгача** ўсди.

Бу, ўз навбатида, сўмдаги узоқ муддатли ликвид ресурсларнинг етишмаслиги ҳамда банкларнинг ликвидлик бўйича тегишли кўрсаткичларига эришишга бўлган ҳаракатлари билан боғлиқ.

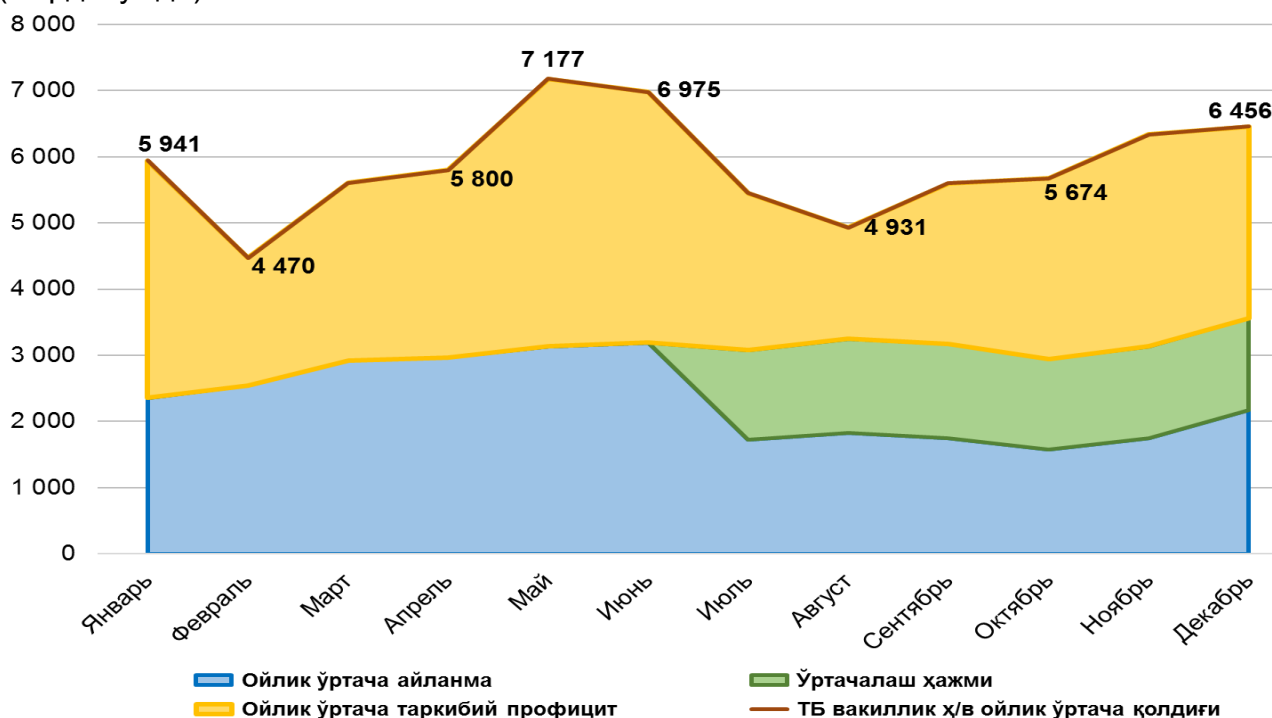
Марказий банк ва Молия вазирлиги томонидан облигацияларнинг муомалага чиқарилиши ва ички молия бозорининг тўйинтириб борилиши ҳамда банклар томонидан ликвидлилик ҳолатини яхшилаш бўйича кўрилаётган чоралар ликвидлилик бошқаришда банкларга қулайлик туғдиради ва умуман **инфляциянинг прогноз траекториясига мос келадиган даромадлар эгри чизигининг шаклланишига** олиб келади.

Кредитлар ажратишнинг бозор механизмларига босқичма-босқич ўтилиши бозорда сегментанцияни пасайтириш ҳамда кредитлар бозорида фоиз ставкалари ўртасидаги тафовутни қисқартиришга хизмат қилади

Банк тизими ликвидлиги таҳлили

2019 йилнинг IV чорагида банк тизими ликвидлик ҳолати турли омиллар (мавсумий, монетар, ташқи иқтисодий, бюджет харажатлари) таъсирида шаклланиб, III чоракка нисбатан тескари яъни ўсувчи тенденцияни ҳосил қилди.

29-расм. Банк тизими ликвидлиги динамикаси
(млрд. сўмда)



Манба: Марказий банк

Ушбу чорақда вакиллик ҳисобварақларининг ўртача кунлик қолдиғи **5,8 трлн. сўм**ни ташкил этди. Бунда, вакиллик ҳисобварақларидаги ўртача кунлик айланма **3 трлн. сўм** атрофида ва мажбурий захира нормативининг ўртачалаш суммаси (тижорат банкларининг вакиллик ҳисобварағида қолдирилиши мумкин бўлган сумма) **1,4 трлн. сўм** атрофида шаклланганлиги инobatга олинса, ликвидликка бўлган талабнинг нейтрал даражаси **3,0-3,5 трлн. сўм**ни ташкил этади (29-расм).

Шундан келиб чиқиб, банк тизимида ўрта ҳисобда **1,5-2,5 трлн. сўмлик таркибий профицит** шаклланганлиги бўйича хулоса қилиш мумкин.

Вакиллик ҳисобварақларида маблағларнинг ўсишига пруденциал назорат бўйича ликвидликка қўйилган талабларнинг кучайтирилиши, ички валюта бозорида талаб ва таклифнинг мувозанатлашиши ва декабр ойида валюта таклифининг сезиларли даражада ортиши натижасида Марказий банк интервенцияларининг нисбатан қисқариши, шунингдек, муомаладаги нақд пулларнинг камайиши каби омиллар билан изоҳланади.

2020 йилда инструментларнинг қўлланилиши

2020 йилнинг I чорағида ва умуман йил давомида Марказий банкнинг пул-кредит операцияларини амалга оширишда асосий эътибор банк тизими ликвидлигини самарали тартибга солиш ҳамда пул бозоридаги фоиз ставкаларини асосий ставкага яқин даражада бўлиши ва фоиз коридори (**15-17 фоиз**) орасида шаклланиб боришини таъминлашга қаратилади.

2020 йил январдан бошлаб пул-кредит сиёсати инструментлари босқичма-босқич жорий этиб борилади. Шу билан бирга, Марказий банк иқтисодийнинг жорий ва кутилаётган тенденциялари ҳамда молиявий шароитдаги ўзгаришларга ўз вақтида **самарали ва мослашувчан** таъсир кўрсатишда асосий ставкадан фойдаланади.

2020 йил I чорақ давомида жами **2 трлн. сўмлик Марказий банк облигацияларини** (3-6 ойгача муддатли) муомалага чиқариш (ликвидлилик ҳажмининг шаклланишига таъсир кўрсатувчи валюта бозоридаги вазият ва бюджет харажатларидан келиб чиқиб) кўзда тутилган.

Марказий банк томонидан 1-2 ҳафталик муддатга депозит аукционлари бўйича операциялар ўтказиш ва доимий равишда овернайт депозитларини қабул қилиш режалаштирилган.

Умуман олганда, пул-кредит операцияларининг фаоллаштирилиши ҳамда уларнинг ҳажми ва муддатларига ўзгартириш киритиш билан уларга доимий характер берилиши, **банклараро пул бозорида фоиз ставкаларнинг талаб ва таклиф асосида шаклланишига олиб келади.**

Бунда, тижорат банклари қисқа муддатли ликвидликни тўғри прогноз қилган ҳолда, мавжуд ортиқча ресурсларни пул-кредит инструментларига жойлаштириш орқали қўшимча **даромад олиш** имконига эга бўладилар. Бу эса, ўз навбатида, банкларнинг бошқа активлари, шу жумладан, **кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг пасайишига** олиб келади.

Инфляция даражасининг пасайиши ҳамда банк хизматлари бўйича фоиз ставкаларининг мувозанатлашуви **Марказий банк асосий ставкасининг тушириш томонга қайта кўриб чиқилиши** учун асос бўлиб, инфляцион кутилмалар канали орқали иқтисодиётда инфляция даражасини жиловланишига ва **нархлар барқарорлашувининг янги циклига** киришга замин яратади.