



**II чорак
2023**

ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ

**Тошкент
2023**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

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

5%



МУНДАРИЖА

РЕЗЮМЕ	3
I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	6
1.1. Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб динамикаси	6
1.2. Фискал шароитлар ва кутилмалар	9
1-ҳавола. Ўзбекистон иқтисодиёти учун мувозанатли (нейтрал) реал фоиз ставкасини баҳолаш.....	10
II. ИНФЛЯЦИОН ЖАРАЁНЛАР ВА ОМИЛЛАР ТАҲЛИЛИ.....	13
2.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили	13
2.2. Инфляциянинг ички омиллари ва инфляцион кутилмалар.....	17
2-ҳавола. Улгуржи нархлар индекслари динамикаси.....	23
3-ҳавола. Марказий банк кузатувлари бўйича нархлар ўзгариши.....	25
4-ҳавола. Жаҳон озиқ-овқат нархлари ўзгариши.....	26
5-ҳавола. Аҳоли томонидан сезилган инфляция таҳлили	29
6-ҳавола. Алмашув курси ўзгаришининг базавий инфляцияга таъсирини миқдорий баҳолаш.....	31
III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	33
3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва фаоллик	33
3.2. Савдо ҳамкор давлатлардаги иқтисодий ҳолат.....	36
3.3. Ташқи иқтисодий ўзгаришларнинг ички иқтисодиётга таъсири	39
7-ҳавола. Реал самарали алмашув курси динамикаси ва таҳлили.....	42
IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ.....	44
4.1. Пул-кредит сиёсати чоралари ва унинг пул бозорига трансмиссияси	45
4.2. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили	48
4.3. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва фоиз ставкалари таҳлили	49
8-ҳавола. Иқтисодиётдаги молиявий шароитлар ўзгаришини баҳолаш	52
V. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР	55
5.1. Келгусида кутилаётган ички макроиқтисодий жараёнлар.....	55
5.2. Инфляция прогнози ва пул-кредит сиёсати чоралари	56
9-ҳавола. Келгуси чоракларда инфляцияга босим яратиши мумкин бўлган омиллар	58

РЕЗЮМЕ

*Марказий банк бошқаруви 2023 йил 27 июлдаги йиғилишда асосий ставкани йиллик **14 фоиз даражасида** ўзгаришсиз қолдирди. Ушбу қарор инфляция ва инфляцион кутилмаларнинг пасайишига қарамасдан, иқтисодиётдаги нархларга талаб омиллари билан боғлиқ босимларнинг сақланиб қолаётганлигини инобатга олиб, йил якунига қадар инфляциянинг прогноз доирасида бўлишини таъминлашга қаратилган.*

Умумий инфляция йил бошидан пасаявчи динамикани намоён этиб, июнь ойида йиллик **9 фоизни** ташкил қилди. Бунда, ўтган йилги юқори база эффекти таъсирлари тугаб бориши, импорт товарлари ва тартибга солинадиган нархлар нисбатан барқарор бўлганлиги асосий пасайтирувчи омиллардан бўлди. Хизматларга бўлган юқори талабнинг сақланиб қолиши ҳисобига хизматлар инфляциясида сезиларли пасайиш кузатилмади.

Маъмурий ва мавсумий омилларнинг нархларга таъсирсиз ҳисобланган **базавий инфляция** кутилганидан кўра секинроқ пасайди ва июнь ойида **11,3 фоизни** ташкил этди. Натижада, базавий инфляция ва умумий инфляция ўртасидаги тафовутнинг ошиб бориши кузатилмоқда. Ўртача йиллик инфляция ҳам жорий инфляциядан юқори шаклланган.

Бу ҳолат нархлар шаклланишида фундаментал талаб омиллари таъсири сақланиб қолаётганлиги, истеъмол бозорларидаги талаб ва таклифнинг тўлиқ мувозанатлашмаганлигини кўрсатмоқда ва истеъмол саватида нархлари 10 фоиздан юқори ошган товар ва хизматлар улушининг юқорилигида ҳам намоён бўлмоқда.

Аҳоли ва тадбиркорларнинг **инфляцион кутилмалари** ҳам пасайиб июнь ойида **13-13,5 фоизни** ташкил қилди. Бунда инфляцион кутилмаларнинг асосий омиллари қаторида валюта курси ўзгариши, иш ҳақи ва нафақалар ошишини кутаётган респондентлар улуши ортган.

Иқтисодий ўсиш суръатлари жорий йил биринчи ярим йиллигида **5,6 фоизни** ташкил қилиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан юқори суръатларни қайд этди. Кредитлаш суръатларининг тезлашиши, бюджет харажатларини ортиб бориши, хусусан, иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлмоқда.

Савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, кўчмас мулк бозорида олди-сотди битимлари сони, банклараро транзакциялар ҳамда чакана савдо айланмаси ҳажмларининг юқори суръатларда ўсиши иқтисодиётда истеъмол талабининг юқорилигини кўрсатмоқда.

Импорт динамикасида ҳам юқори ўсиш суръатлари кузатилиб, бу бир томондан, ички фаолликни ошаётганлиги билан боғлиқ бўлса, иккинчи томондан, валюта бозорида талабни оширувчи омил бўлмоқда.

Трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми ўзининг фундаментал тренди доирасида ўсиб бормоқда.

Глобал иқтисодий фаоллик кутилганидан кўра тезроқ ўсишига қарамасдан унинг келгуси ривожланиш траекторияси бўйича ноаниқликлар юқорилигича қолмоқда. Жаҳон хомашё нархларида юқори эффект таъсирлари тугаб бориши билан **глобал инфляцияда** пасайиш кузатилмоқда, бироқ аксарият давлатларда базавий инфляция йил охиригача юқори даражада сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда.

Савдо-ҳамкор давлатлардаги иқтисодий ўзгаришларнинг ички иқтисодиётга таъсири нисбатан ижобий шаклланса-да, айрим ҳамкор давлатлар миллий валюта курсларига бўлаётган босим сақланиб қолмоқда ва ушбу ҳолат, ўз навбатида, миллий иқтисодиётга маълум даражада таъсир кўрсатиши мумкин.

Жорий йилнинг I ярим йиллигида **“нисбатан қатъий” пул-кредит шароитлари таъминланди**. Банклараро пул бозорида фаоллик сезиларли ошиб, **Uzonia** ставкаси ва банклараро **Repo** операциялари бўйича фоиз ставкалари тўлиқ фоиз коридори доирасида асосий ставкага яқин даражада шаклланди.

Кредит ва депозит бозорларида ўртача фоиз ставкалари ўтган ойлардаги кўрсаткичларга нисбатан деярли ўзгаришларсиз шаклланмоқда.

Иқтисодиётга **кредит қўйилмалари** ўсишини устувор равишда аҳолига ажратилаётган кредитлар қўллаб-қувватламоқда. Июнь ойи якунлари бўйича аҳолига ажратилган кредитлар ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **1,7 баробарга** ўсди. Бунда, чакана кредитларнинг йиллик ўсиш суръатлари ўтган ойдаги кўрсаткичларга нисбатан бироз секинлашди. Айти пайтда, 2023 йилнинг I ярмида ажратилган корпоратив кредитлар ҳажми **116 трлн. сўмни** ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **13 фоизга** ошди.

Миллий валютадаги депозитлар ҳажмининг ўсиш динамикаси сақланиб, депозитларнинг долларлашув даражасини пасайиши давом этмоқда. Миллий валютадаги депозитлар ҳажмининг ошиши муддатли депозитлар бўйича юқори реал фоиз ставкалари билан изоҳланади.

Янгиланган прогнозларга кўра, ташқи иқтисодий шароитларга иқтисодиётнинг мослашувини давом этаётганлиги ва айрим ноаниқликларни сақланиб қолаётганлигини ҳисобга олиб 2023 йил якунлари бўйича реал ЯИМ ўсиши **5,0-6,0 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда.

Бунда, аҳоли даромадлари ошиши, фискал рағбатлар ва хизматлар соҳасидаги фаолликнинг юқорилиги иқтисодий ўсишни асосий қўллаб-қувватловчи драйверлари бўлади.

Жорий йил якуни бўйича инфляция даражаси макроиқтисодий ривожланишнинг базавий сценарийси доирасида шаклланиб, **8,5-9,5 фоиз** атрофида бўлиши борасидаги прогнозлар ўзгаришсиз қолдирилди.

Жаҳон хомашё нархлари барқарорлашаётган, етказиб бериш занжирлари тикланаётган ва ички иқтисодий фаоллик ортаётган даврда **базавий инфляциянинг юқори даражада сақланиб қолиши** иқтисодиётда нархларни оширувчи **фундаментал талаб омиллари** устунлигини билдириб, пул-кредит шароитларининг жорий тенденциясини узоқроқ муддат сақлашни талаб қилади.

Ўз навбатида, озиқ-овқат маҳсулотлари импорт таъминотидаги сўнги яхшиланиш динамикасининг давомийлиги бўйича ноаниқликлар сақланиб қолмоқда. Бундан ташқари, иқлим ўзгариши таъсирида қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини етиштириш билан боғлиқ харажатларни ўсиш хатарлари, юқори талаб динамикаси шароитида нархларга қўшимча босим яратиши мумкин.

Ўрта муддатли истиқболда иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш учун пул-кредит ва фискал сиёсатларни ўзаро уйғун ҳолда олиб бориш мақсадларидан келиб чиқиб, бюджет дефицитини белгиланган параметрлар даражасидан ошмаслигини таъминлаш муҳим аҳамият касб этади.

Келгуси даврларда базавий инфляция прогнози ва инфляцион кутилмаларнинг ишончли пасайиш траекториясига ўтиши, асосий ставкани пасайтириш имкониятларини янада оширади.

I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

2023 йилнинг II чорагида иқтисодиётда кредитлаш суръатларининг ўтган йилги кўрсаткичларга нисбатан тезлашгани, юқори бюджет харажатлари, хусусан, иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши иқтисодий фаоллик ва ялпи талабни юқори суръатларда ўсишини қўллаб-қувватловчи муҳим омиллардан бўлди.

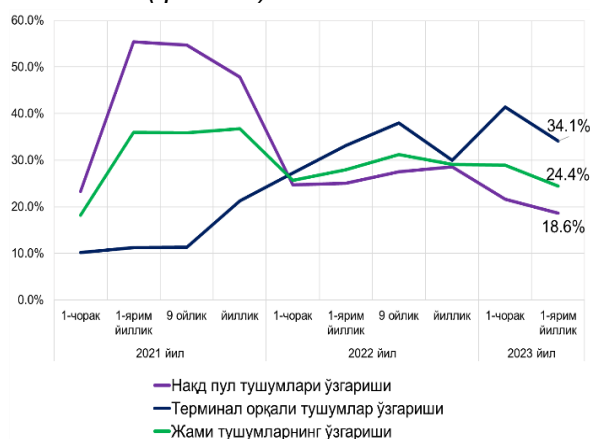
1.1. Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб динамикаси

Биринчи чорақдаги айрим пасайишлардан кейин **ИҚТИСОДИЙ ФАОЛЛИКНИНГ** жадаллашуви савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, кўчмас мулк бозорида уй-жой олди-сотди битимлар сони, банклараро транзакциялар ҳажми, чакана савдо айланмаси ҳажмлари ўзгаришларида ҳам ўз аксини топди.

Хусусан, жорий йилнинг биринчи ярмида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 24,4 фоизга ошди ва барча ойлар давомида ижобий ўсиш кўрсаткичлари сақланиб қолди (1.1.1-расм).

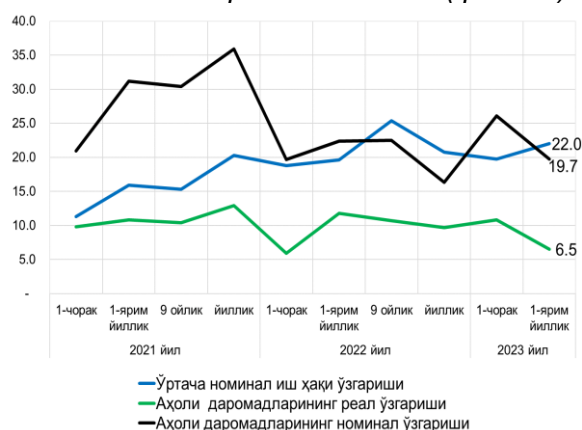
Иқтисодиётдаги ўртача ойлик иш ҳақи миқдори II чорақда 4,3 млн сўмни ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 22 фоизга ошди. Ушбу даврда аҳолининг реал умумий даромадлари ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 6,5 фоизга ошди (1.1.2-расм).

1.1.1-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажмининг ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)



Манба: Марказий банк.

1.1.2-расм. Ўртача номинал иш ҳақи, аҳоли даромадларининг номинал ва реал ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)

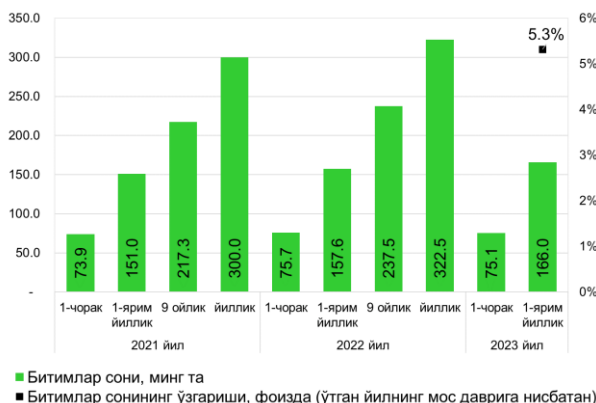


Манба: Статистика агентлиги.

2023 йилнинг I ярим йиллигида кўчмас мулк олди-сотди битимлар сони 166 мингтани ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 5,3 фоизга ошган бўлса, аҳолига ажратилган ипотека кредитлари ҳажми

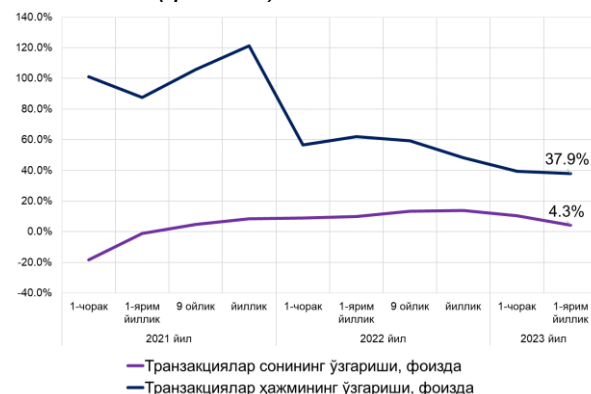
ҳам 6,7 фоизга ошди ва кўчмас мулк бозорида юқори талаб динамикаси сақланиб қолмоқда (1.1.3-расм).

1.1.3-расм. Кўчмас мулк олди-сотди битимлар сони, минг та



Манба: Адлия вазирлиги, e-notarius.

1.1.4-расм. Банклараро транзакциялар сони ва ҳажмининг ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)



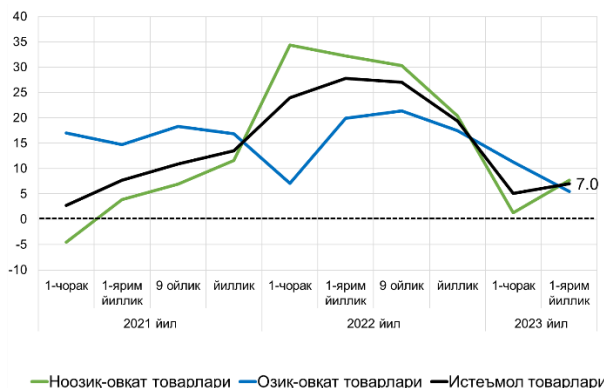
Манба: Марказий банк.

Юқори иқтисодий фаоллик банклараро транзакциялар ҳажмининг I ярим йилликда ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 37,9 фоизга ошишида ҳам намоён бўлди (1.1.4-расм).

I ярим йилликда иқтисодиётда талаб ҳажмининг ўсиб бориши, ўз навбатида, истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажмининг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 7,0 фоизга, чакана савдо айланмаси ҳажмининг 6,9 фоизга ошишига хизмат қилди (1.1.5-1.1.6-расмлар).

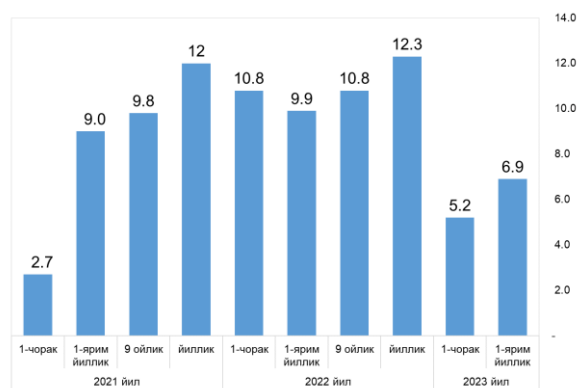
Инвестицион фаолликнинг реал ўсиш суръати ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 7,9 фоизни ташкил этди.

1.1.5-расм. Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажми ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)



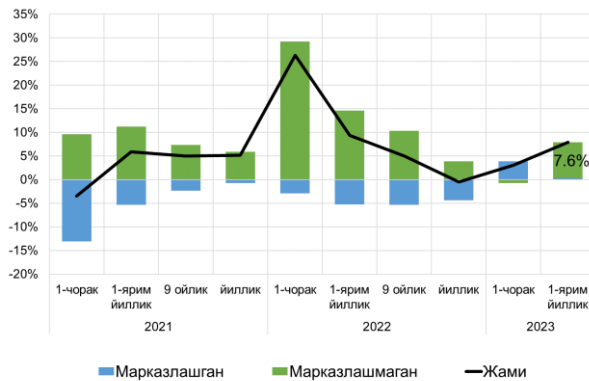
Манба: Статистика агентлиги.

1.1.6-расм. Чакана савдо айланмаси ҳажми ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)

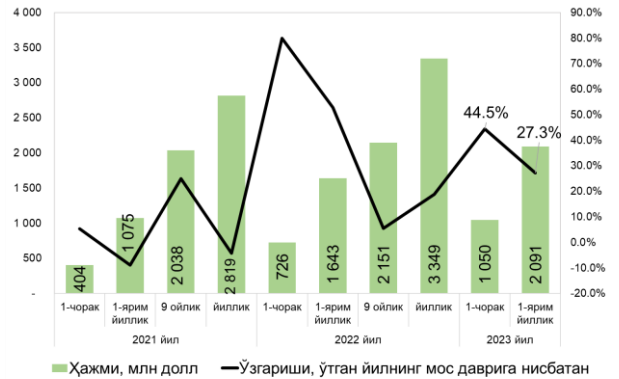


Манба: Статистика агентлиги.

1.1.7-расм. Асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг реал ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)



1.1.8-расм. Тўғридан тўғри хорижий инвестициялар ва унинг ўзгариши



Манба: Статистика агентлиги.

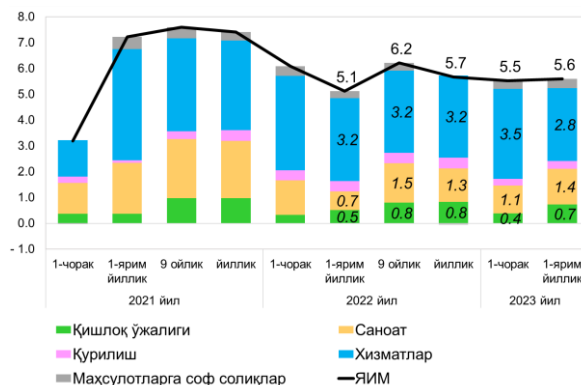
Манба: Статистика агентлиги.

Хусусий инвестициялар ҳажми ушбу даврда 8,7 фоизга ошиб, жами инвестициялар ўсишига 7,6 фоиз банд ҳисса қўшди (1.1.7-расм). Шунингдек, I ярим йилликда иқтисодийга 2,1 млрд доллар миқдорда тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар кириб келди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 44,3 фоизга ошди (1.1.8-расм).

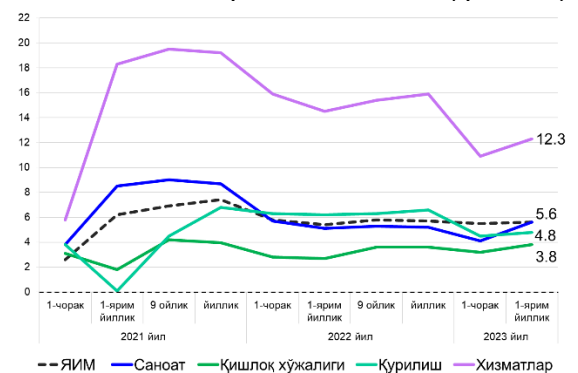
Иқтисодий фаолликнинг жадаллашуви ва аҳоли даромадларининг ортиши ялпи ички маҳсулот кўрсаткичларида ҳам ўз аксини топди. 2023 йилнинг I ярим йиллигида **ялпи ички маҳсулотнинг** реал ўсиши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **5,6 фоизни** ташкил этди (1.1.9-расм).

Бунда, саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 5,6 фоизга (**ЯИМ ўсишига қўшган ҳиссаси – 1,4 фоиз банд**), кўрсатилган бозор хизматлари ҳажми 12,3 фоизга (**2,8 фоиз банд**), қишлоқ хўжалиги – 3,8 фоизга (**0,7 фоиз банд**) ва қурилиш соҳаси 4,8 фоизга (**0,3 фоиз банд**) ўсди (1.1.9-1.1.10-расмлар).

1.1.9-расм. ЯИМ реал ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)



1.1.10-расм. ЯИМ ва унинг компонентлари ўзгариши, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (фоизда)



Манба: Статистика агентлиги.

Манба: Статистика агентлиги.

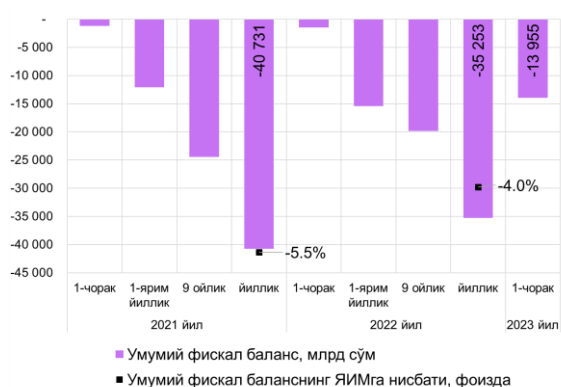
1.2. Фискал шароитлар ва кутилмалар

Иқтисодиёт ва молия вазирлигининг маълумотларига кўра¹, жорий йилнинг I чорагида **умумий фискал операциялари балансининг** манфий сальдоси 13,9 трлн. сўмни ташкил этди (1.2.1-расм).

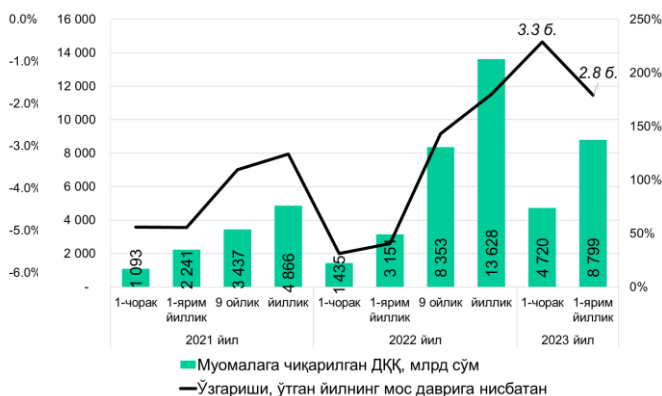
Ўз навбатида, юқори фискал рағбатлантириш иқтисодий фаолликка ва инвестицион жараёнларни тезлаштиришга ижобий таъсир кўрсатувчи омиллардан ҳисобланади.

Шунингдек, жаҳон молия бозорларида шаклланаётган юқори фоиз ставкалари шароитида бюджет тақчиллигини молиялаштиришда ташқи жалб қилинадиган ресурсларнинг улушини камайтириб, ички қарз жалб қилиш жозибадорлигини оширишда. Жорий йилнинг I ярим йиллигида Иқтисодиёт ва молия вазирлиги томонидан жами 8,8 трлн. сўм миқдорида **давлат қимматли қоғозлари** муомалага чиқарилди (1.2.2-расм).

1.2.1-расм. Умумий фискал операциялари баланси



1.2.2-расм. Давлат қимматли қоғозлари эмиссияси ҳажми (млрд.сўм)



Манба: Статистика агентлиги.

Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги.

Шунингдек, I ярим йилликда бюджет даромадларига таъсир кўрсатувчи асосий экспорт товарларимиз (олтин, мис) учун жаҳон бозоридаги нархларнинг қулай шаклланиши муҳим омиллардан бўлди.

Рағбатлантирувчи солиқ-бюджет сиёсатининг давом эттирилиши иқтисодиётда кучли истеъмол талабини яратиш, инфляцияни оширувчи асосий омиллардан бири бўлиши мумкин.

Ўрта муддатли истиқболда иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш учун монетар ва фискал сиёсатнинг ўзаро уйғун фаолият юритиш мақсадларидан келиб чиқиб, бюджети дефицитини белгиланган параметрлар даражасидан ошмаслигини таъминлаш муҳим ҳисобланади.

¹ www.ngdp.stat.uz - General Government Operations.

Ўзбекистон иқтисодиёти учун мувозанатли (нейтрал) реал фоиз ставкасини баҳолаш

Инфляцион таргетлаш режимида Марказий банкнинг ялпи талабга таъсир этувчи ва шу орқали инфляцион жараёнларни жиловлайдиган асосий инструменти – асосий ставка ҳисобланади. Марказий банк асосий ставкани ўзгартириш орқали банклараро пул бозорида фоиз ставкаси шаклланишига, бу орқали давлат қимматли қоғозлари ва банк хизматлари (депозитлар ва кредитлар) бўйича фоиз ставкаларига таъсир қилади. Депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкалари эса иқтисодиёт субъектларининг истеъмол, жамғариш ва инвестиция бўйича қарорларига таъсири орқали ялпи талаб ҳажмини белгиловчи асосий омиллардан ҳисобланади.

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати позициясига асосий ставка ўзгаришига қараб тўлиқ баҳо бериб бўлмайди. Чунки, Марказий банкнинг асосий ставкаси номинал фоиз ставкаси ҳисобланади.

Иқтисодиётда шаклланган реал фоиз ставкаси ва мувозанатли реал фоиз ставкаси ўртасидаги фарқ пул-кредит сиёсати позициясини кўрсатади. Агар реал фоиз ставка мувозанатли даражасидан юқори бўлса, пул-кредит сиёсати “қаттиқ”, акси бўлса “юмшоқ” ҳисобланади.

Реал фоиз ставкаси бу номинал фоиз ставкаси билан кутилаётган инфляция даражаси ўртасидаги фарқдир. Реал фоиз ставкаси иқтисодиётдаги пулнинг ҳақиқий қийматини билдиради.

Мувозанатли (нейтрал) реал фоиз ставкаси инфляцияни белгиланган таргет даражасида барқарорлаштирадиган ва иқтисодиётни ўз потенциалида ўсишини таъминлайдиган (барча иқтисодий циклик шоклар йўқ бўлганда) узоқ муддатли реал фоиз ставкаси ҳисобланади.

Мазкур кўрсаткич шаклланишига ишлаб чиқариш омиллари унумдорлиги, демография, иқтисодиётда молия бозорларининг ривожланганлиги, глобал мувозанатли реал фоиз ставкаси, мамлакатнинг хатар мукофоти, реал самарали алмашув курси тренди ва бошқа омиллар таъсир қилади.

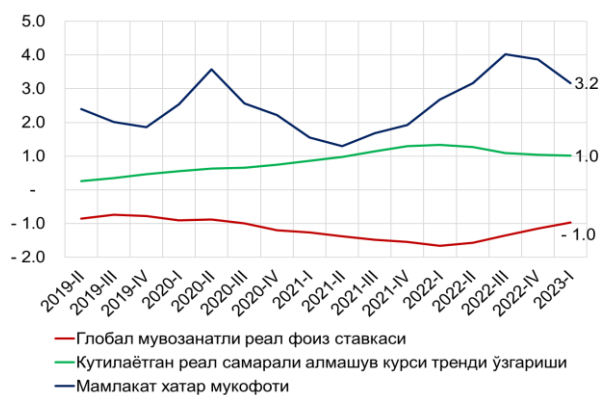
Ушбу ставкани баҳолаш марказий банклар фаолияти учун муҳим бўлиб, ўзининг пул-кредит сиёсати позициясини аниқлашга ёрдам беради. Одатда, марказий банклар ўзларининг шарҳларида мувозанатли реал фоиз ставкаси динамикаси бўйича таҳлилий маълумотлар бериб боради.

Ўзбекистон иқтисодиёти учун мувозанатли реал фоиз ставкасини Кальман фильтри орқали ярим тузилмавий модел, Марказий банкнинг Чораклик прогнозлаштириш модели (QPM) ёрдамида баҳоланди. Ушбу модель “тафовут” модель деб ҳам номланади. Моделда ўзгарувчилар уларнинг узоқ муддатли трендларидан четлашиши динамикалари орқали боғланган. Тафовут ва трендлар Кальман фильтри ёрдамида аниқланган.

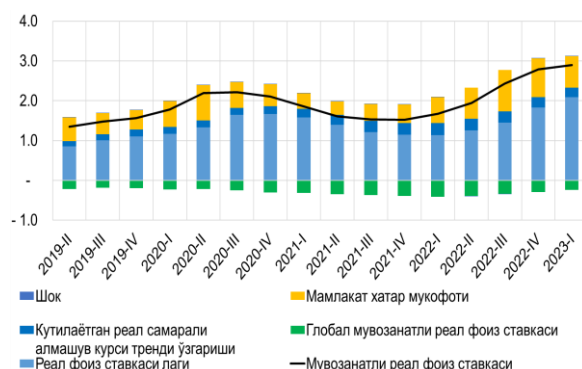
Моделда мувозанатли реал фоиз ставкасини шакллантирувчи асосий кўрсаткичлар: глобал мувозанатли реал фоиз ставкаси, АҚШ долларига нисбатан

реал самарали алмашув курси ўзгариши ва мамлакат хатар мукофоти динамикаси (1-расм).

1-расм. Мувозанатли реал фоиз ставкасини шакллантирувчи кўрсаткичлар



2-расм. Мувозанатли реал фоиз ставкаси декомпозицияси

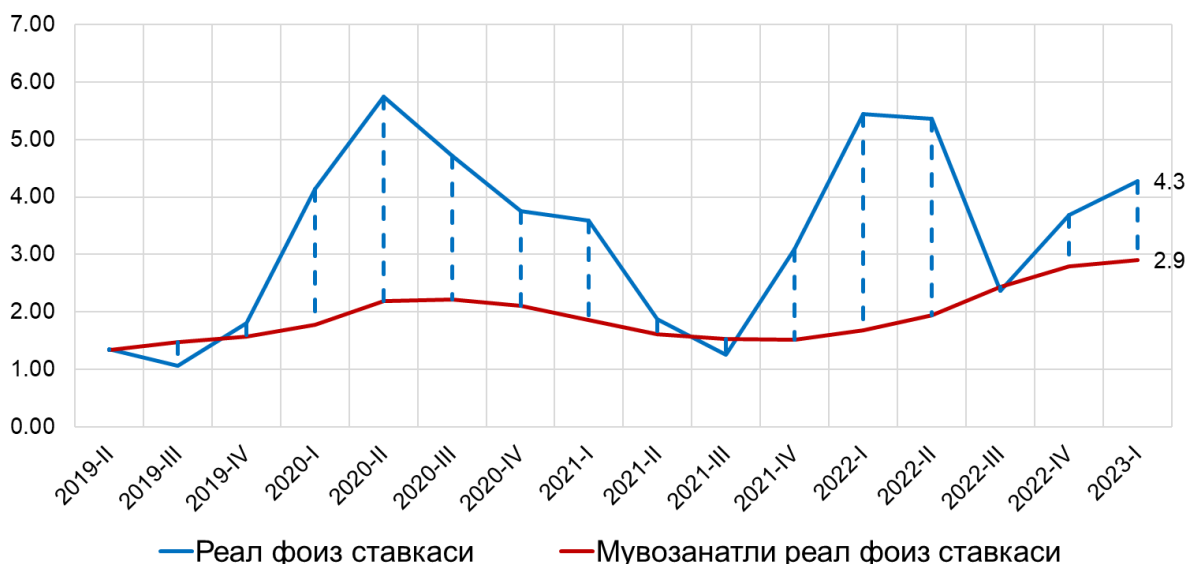


Манба: Модель таҳлиллари натижалари асосида.

Модель ёрдамида иқтисодиётимиз учун баҳоланган мувозанатли реал фоиз ставкаси 2019-2022 йилларда ўртача 2,0 фоизни ташкил этди (2-расм).

2022 йилнинг II чорагидан иқтисодиётимиз учун хатар мукофотининг ортиши, глобал юқори инфляция шароитида АҚШ Федерал Захира Тизимининг (ФЗТ) пул-кредит сиёсатини қаттиқлаштириши билан глобал мувозанатли реал фоиз ставкаси трендининг ўсиши миллий иқтисодиётимиз учун ҳам мувозанатли реал фоиз ставкаси ўсишига таъсир кўрсатди. Натижада, 2023 йил I чорагида иқтисодиётда мувозанатли реал фоиз ставкаси 2,9 фоизгача ошди.

3-расм. Реал фоиз ставкаси ва мувозанатли реал фоиз ставкаси



Манба: Модель натижалари асосида.

Таъкидланганидек, иқтисодиётда пул-кредит сиёсати позициясини аниқлаш учун реал фоиз ставкаси ва мувозанатли реал фоиз ставкасини ўзаро солиштириш керак бўлади.

2023 йилнинг I чорагида пул бозори реал фоиз ставкаси 4,3 фоиз бандга тенг бўлди ва мувозанатли реал фоиз ставкасига нисбатан 1,4 фоиз бандлик ижобий тафовут ҳисобига иқтисодиётда “нисбатан қаттиқ” пул-кредит шароитлари таъминланди.

II. ИНФЛЯЦИОН ЖАРАЁНЛАР ВА ОМИЛЛАР ТАҲЛИЛИ

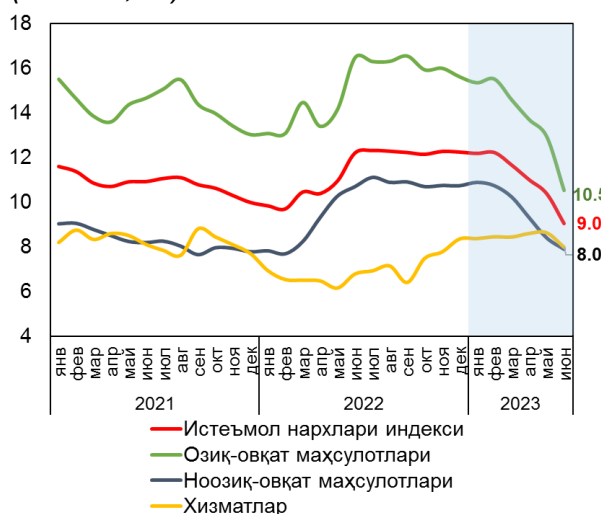
2023 йилнинг II чорагида умумий инфляция динамикаси пасайишда давом этиб, бир хоналик сонгача тушди. Бунга, асосан, қишлоқ хўжалигидаги мавсумий омиллар, ўтган йилги юқори база эффекти таъсирларини чиқиб кетиши, импорт нархлари барқарор сақланганлиги ҳамда тартибга солинадиган нархларнинг ўзгаришсиз қолдирилганлиги хизмат қилди. Шу билан бирга, ушбу даврда базавий инфляция кўрсаткичи бироз пасайишига қарамасдан юқориликча сақланиб қолди.

2.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили

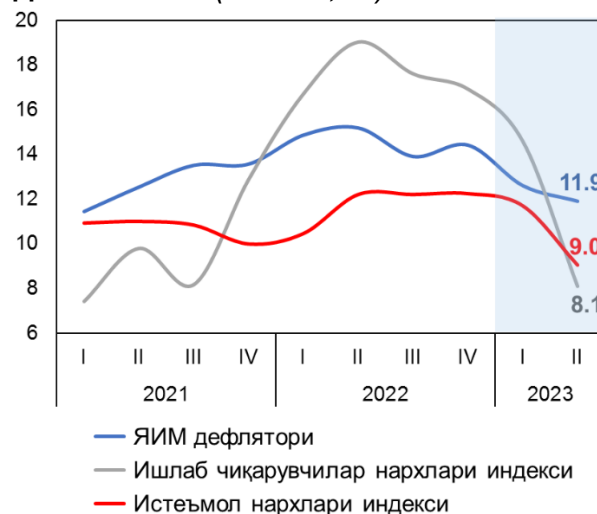
Истеъмол нархлари индекси (ИНИ) II чорак давомида 2,7 ф.б.га пасайиб, июнь ойида йиллик **9 фоизни** ташкил этди (2.1.1-расм). Бунда пасайиш, асосан, озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат товарлар гуруҳлари инфляциясининг камайиши (мос равишда 4,1 ф.б. ва 2,3 ф.б.) эвазига шаклланди. Хизматлар инфляциясида эса сезиларли пасайиш кузатилмади (0,4 ф.б.).

Шунингдек, ЯИМ дефлятори ҳамда ишлаб чиқарувчилар нархларининг индекси динамикалари ҳам иқтисодиётдаги инфляцион босимлар камаяётганини кўрсатмоқда. Мазкур даврда **ЯИМ дефлятори 11,9 фоизгача**, ишлаб чиқарувчилар нархларининг индекси (ИЧНИ) **8,1 фоизгача** пасайди (2.1.2-расм).

2.1.1-расм. Умумий инфляция ва унинг компонентлари динамикаси (йиллик, %)



2.1.2-расм. ЯИМ дефлятори ва ишлаб чиқарувчилар нархларининг индекси динамикаси (йиллик, %)



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида.

Ушбу динамика истеъмом саватида нархлари 10 фоиздан юқори ошган товар ва хизматлар улушининг қисқаришида ҳам намоён бўла бошлади (2.1.3-расм). Бироқ, истеъмом бозорларидаги талаб ва таклиф мувозанатлашиши учун нархлари 10 фоиздан юқори ошган товар ва хизматларнинг улуши сезиларли даражада пасайиши талаб этилади. Бу, ўз навбатида, иқтисодиётдаги монетар характерга эга инфляцион босимга қарши чораларни маълум бир муддат сақланиб қолинишини тақазо этади.

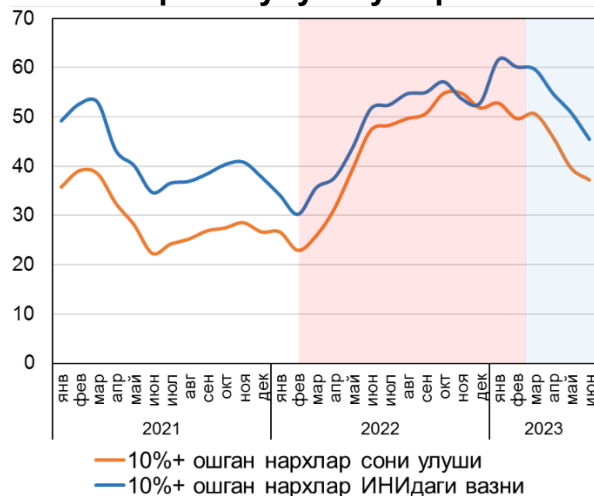
2023 йилнинг II чорагида **озиқ-овқат инфляцияси** йиллик ҳисобда пасайишига қишлоқ хўжалигида мева ва сабзавотларнинг ҳосилдорлигини юқори бўлгани ва ўтган йилнинг май-июнь ойларидаги шакар, ўсимлик ёғи ва буғдой уни нархларининг юқори ўсиши таъсирларининг тугаши асосий ҳисса қўшди (2.1.4-расм).

Шу билан бирга, мазкур даврда иқлим ўзгаришлари билан боғлиқ етиштиришдаги муаммолар сабабли гўшт, сут маҳсулотлари ва гуруч нархларига босим юқориликча сақланиб қолди (2.1.5-расм).

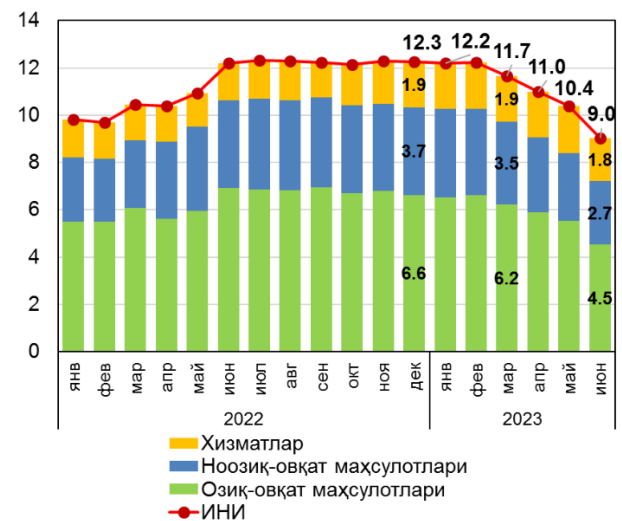
Ноозиқ-овқат товарлари инфляцияси пасайишига эса маҳсулот ва хомашё етказиб бериш занжирлари тикланиб бораётгани ҳамда ўтган даврда алмашув курси нисбатан барқарор бўлгани туфайли импорт инфляцияси таъсири камайиши муҳим омил бўлиб хизмат қилди.

Хизматлар гуруҳи инфляциясида нархлар мослашувининг давом этаётганлиги ва юқори истеъмом талабнинг сақланиб қолиши сабабли сезиларли пасайиш кузатилмади.

2.1.3-расм. ИНИ саватида нархи 10 фоиздан юқори ошган товар ва хизматларнинг улуши ўзгариши

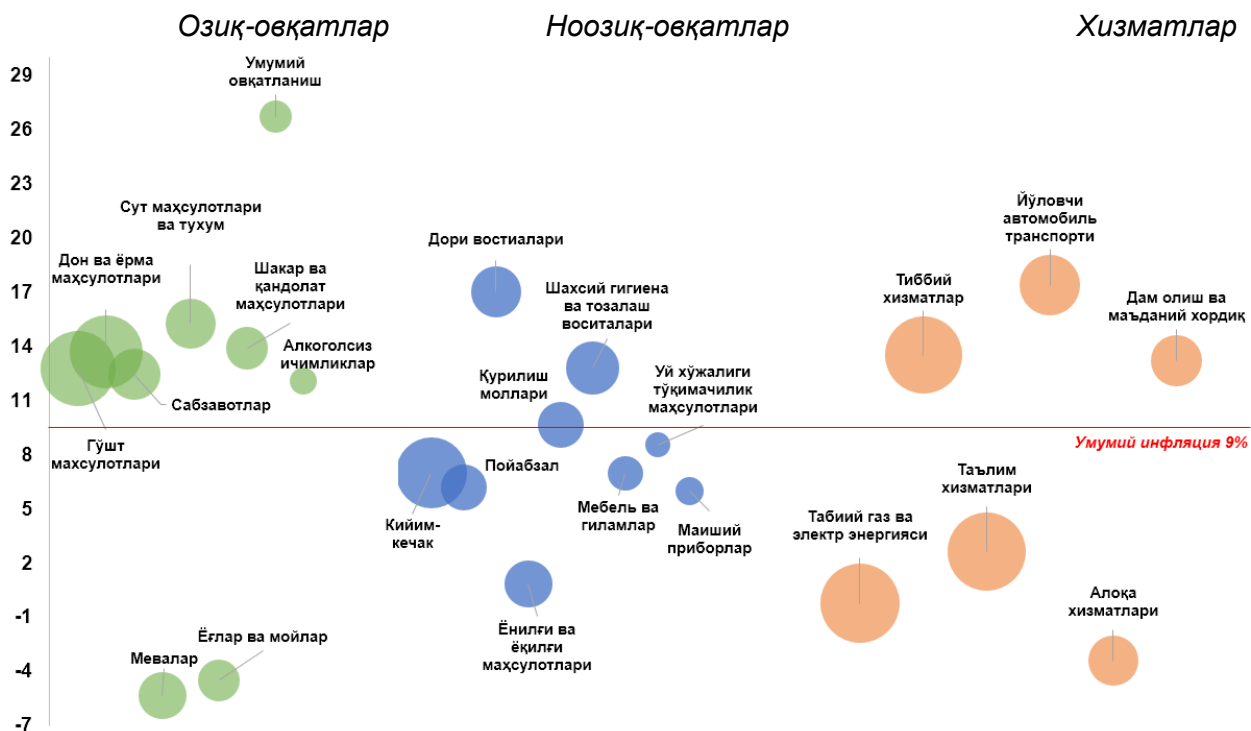


2.1.4-расм. ИНИ таркиби декомпозицияси ўзгариши (йиллик, %)



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

2.1.5-расм. Асосий товар ва хизматлар нархлари ўзгариши (йиллик, %)



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида.

Бозор тамойиллари асосида шаклланувчи хизматлар (умумий овқатланиш, меҳмонхона, соғлиқни сақлаш, дам олиш хизматлари) нархларида сезиларли ўсиш кузатилди (2.1.5-расм).

Қайд этиш лозим, II чорак давомида ҳам аксарият тартибга солинадиган (хусусан, коммунал тўловлари, шахар жамоат транспорти ва таълим хизматлари) нархлар ўзгаришсиз сақланиб қолингани жами хизматлар гуруҳи инфляцияси ўсишини олдини олиб, умумий инфляцияни пасайишига хизмат қилди.

Хизматлар гуруҳидаги ушбу инфляция босими юқори талаб ҳамда иқтисодиётда аввал товарлар гуруҳида шакланган инфляцияни Баласса-Самуэльсон эффекти орқали ушбу гуруҳга ўтиши билан ҳосил бўлди. Натижада, хизматлар инфляциясини барқарор пасайтириш товарлар инфляциясини камайтиришдан фарқли равишда узокроқ муддат талаб омилларини тийиб турилишини тақозо этади.

Умуман олганда, аксарият хизматлар нархлари маълум бир даражада ошганидан сўнг пасайиш тенденциясига ўтиши деярли кузатилмайди. Хизматлар нархларининг ўрта муддатли истиқболда барқарор бўлиши эса таркибий ўзгаришларни талаб этади.

2023 йилнинг II чорагида йиллик базавий инфляция динамикасида ҳам **пасаювчи** тренд давом этиб, март ойига нисбатан 1,6 ф.б.га қисқарди ва июнда **11,3 фоизга** тенг бўлди (2.1.6-расм).

Базавий инфляциянинг пасайиши, юқорида қайд этилганидек, озиқ-овқат нархларида ўтган йилги юқори база таъсирлари тугаши ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархларида мамлакатга импорт логистикасининг янги бозорларга мослашаётгани ҳамда алмашув курси барқарорлиги билан ифодаланади.

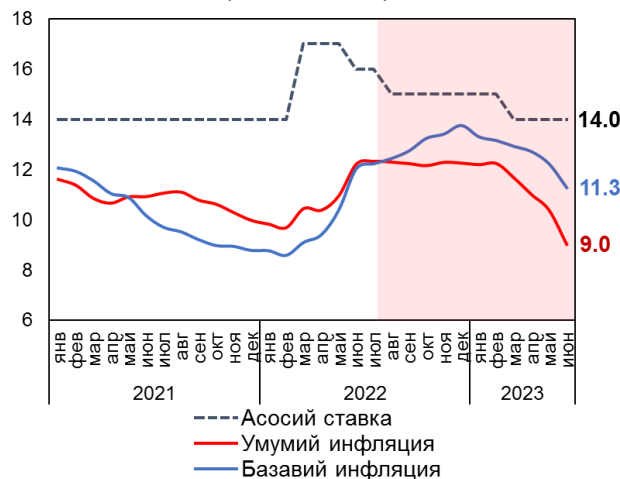
Бироқ, базавий инфляциянинг умумий инфляциядан кўра секинроқ пасайиши натижасида кўрсаткичлар орасидаги тафовут охириги йиллардаги энг юқори даражасига кўтарилди (2.1.7-расм).

Базавий инфляциянинг умумий инфляциядан юқори даражада сақланиб қолиниши ва бу фарқ ортиб бораётгани иқтисодиётдаги нархлар шаклланишида мавсумий ва маъмурий омиллар таъсири камайишига қарамасдан, монетар омиллар юқорилигича сақланиб қолаётганини кўрсатмоқда.

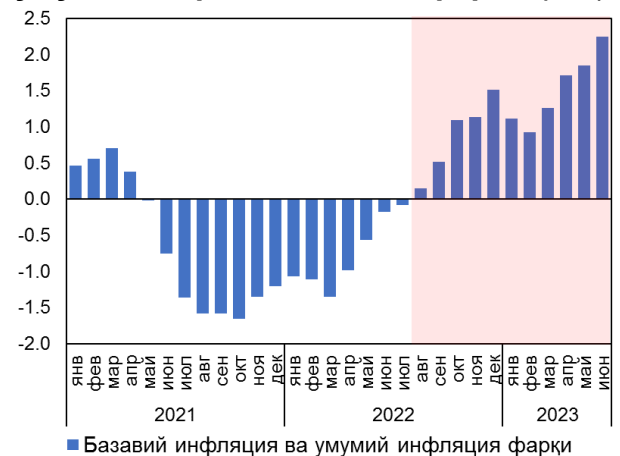
Бундан ташқари, охириги ойларда мавсумийликдан тозаланган жорий базавий инфляция кўрсаткичларида пасайиш кузатилмади. Хусусан, март-июнь ойларида мавсумийликдан тозаланган ойлик базавий инфляция ўзгаришсиз (0,9 фоиз) сақланиб қолмоқда.

Истеъмом бозорларида таклиф омиллари барқарорлашишига қарамасдан иқтисодиётда шаклланаётган инфляцион босим асосан юқори талаб эвазига ҳосил бўлаётганини хулоса қилиш мумкин. Бунда давлат харажатлари сезиларли ортиши билан боғлиқ фискал юмшатиш даврида базавий инфляцияни барқарор пасайишини таъминлаш учун пул-кредит шароитларининг узоқроқ муддат қатъий сақлаб қолиш лозимлигини кўрсатади.

2.1.6-расм. Базавий инфляция динамикаси (йиллик, %)



2.1.7-расм. Базавий инфляциянинг умумий инфляция билан фарқи ф.б.)



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

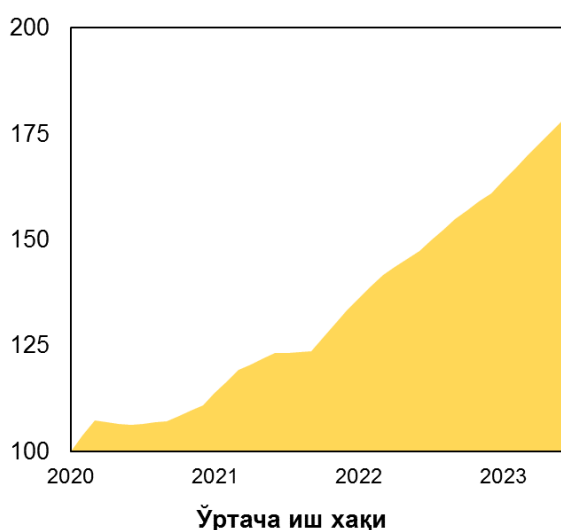
2.2. Инфляциянинг ички омиллари ва инфляцион кутилмалар

Ўтган чорақда умумий инфляция сезиларли пасайишига қарамасдан базавий инфляциянинг юқори бўлиши ва прогнозларга нисбатан секинроқ пасайиши иқтисодиётда инфляцион босимлар турғун тус олаётганлигини аңлатиб, талаб омиллари таъсирини сақланиб қолаётганлиги бўйича хавотирларни кучайтирмоқда.

Аҳолининг даромадлари ошиб бораётгани истеъмол талабни қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлмоқда.

II чорақда ҳам аҳолининг даромадлари ўсишида ижобий тенденциялар кузатилди. Хусусан, аҳолининг иш ҳақилари ва юқори ликвидли маблағлари (банк карталаридаги маблағлар) ошиб бораётгани қайд этилди (2.2.1-2.2.2-расмлар).

2.2.1-расм. Ўртача иш ҳақи (йиғма, индекс)



2.2.2-расм. Банк картасидаги маблағлар (йиғма, индекс)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

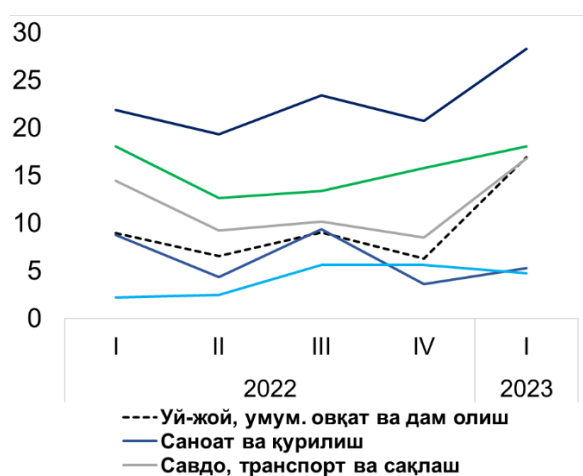
Шу ўринда, аҳоли даромадлари ошишининг асосий драйверлари сифатида апрель-май ойларида иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилгани, ялпи талаб ошиши фонида иқтисодий фаолликнинг ортиши, шунингдек, хориждаги меҳнат муҳожирлари томонидан юборилаётган пул ўтказмаларининг барқарор кириб келаётганини қайд этиш мумкин.

Иш ҳақиларнинг реал ҳисобда кенг қамровли ўсиши кузатилмоқда. Сўнгги уч йилда аҳолининг иш ҳақилари реал ҳисобда ўртача 6,5 фоизга ўсди ва бу ўсиш барча соҳаларда кузатилаётганини ҳамда кенг қамровли хусусиятга эга бўлиб бораётганини кўриш мумкин.

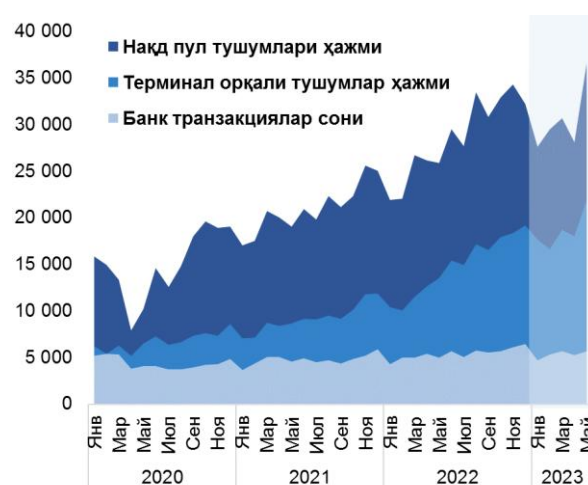
Таъкидлаш жоиз, I чорақда уй-жой ва умумий овқатланиш, транспорт, дам олиш ва маданий тадбирлар бўйича хизмат кўрсатиш соҳаларида реал иш ҳақилар аввалги чорақларга нисбатан сезиларли кўпайган (2.2.3-расм).

Ўз навбатида, мазкур соҳаларда реал иш ҳақиларнинг бошқа соҳаларга нисбатан кўпроқ ошиши ушбу соҳада малакали ишчи кучи таклифи етарли даражада эмаслигини (нисбатан қаттиқ ишчи кучи бозори) кўрсатади.

2.2.3-расм. Даромадларнинг реал ўсиши, соҳалар кесимида (йиллик, %)



2.2.4-расм. Нақд пул ва терминал орқали тушумлар ҳажми (млрд. сўм) ва банк транзакциялари сони



Манба: Статистика агентлиги ва Марказий банк маълумотлари.

Аҳоли даромадлари кўпайиши хизматлар соҳасига, айниқса, уй-жой ижараси ва овқатланиш ҳамда транспорт хизматларига бўлган талабни оширмақда.

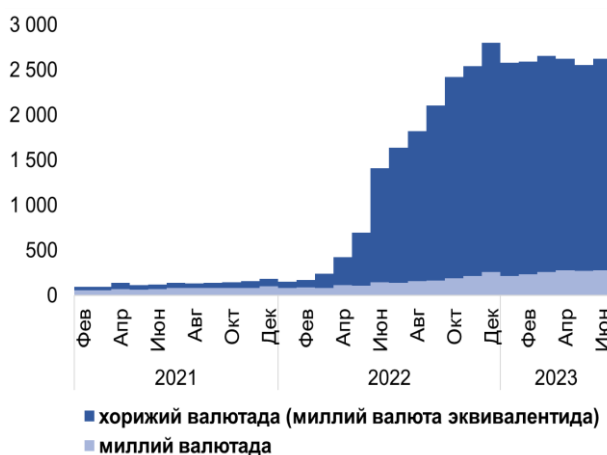
Умуман олганда, аҳолининг реал даромадлари ўсиши барча соҳаларда давом этаётгани (кенг қамровли бўлиши), бир томондан, иш ҳақи харажатлари орқали ишлаб чиқариш ҳамда хизмат кўрсатиш таннарх харажатларини ошишига олиб келса, иккинчи томондан, истеъмол талабни рағбатлантирувчи асосий драйверлардан ҳисобланади.

Истеъмол талаби юқорилигини банк транзакциялар сони, нақд ва терминал орқали тушумлар ҳажми ўсиб боришида ҳам кўриш мумкин. Ўз навбатида, аҳолининг истеъмол талаби барқарор ошиб бориши нархларга инфляцион босимларни узоқроқ муддат сақлаб қолиниши бўйича хавотирларни оширади (2.2.4-расм).

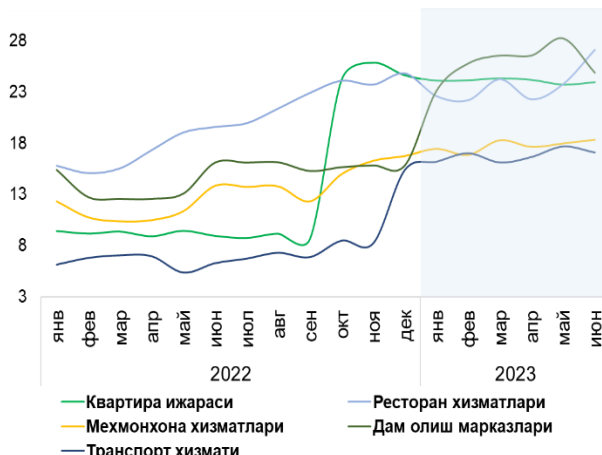
Норезидентларнинг пул маблағлари юқори даражада сақланиб қолинган. 2022 йилнинг иккинчи ярим йиллигидан мамлакатимизга норезидентлар оқими кескин кўпайди. Ўз навбатида, уларнинг ҳисоб рақамларидаги пул маблағларида ҳам юқори ўсиш тенденциялари кузатилди.

Жорий йил биринчи ярмида мазкур пул маблағлари ҳажми кескин ўзгаришларсиз йил бошидаги даражада сақланиб қолди. Бироқ, ушбу хорижий валютадаги пул маблағларининг аста-секин миллий валютага ўта бошлагани, ўз навбатида, норезидентларнинг миллий валютадаги қўшимча ликвид маблағлари вужудга келаётганини кўрсатмоқда (2.2.5-расм).

2.2.5-расм. Норезидентларнинг ҳисоб рақамидаги пул маблағлари динамикаси (млрд. сўм)



2.2.6-расм. Юқори ошган хизматлар (йиллик, %)



Манба: Марказий банк ва Статистика агентлиги маълумотлари.

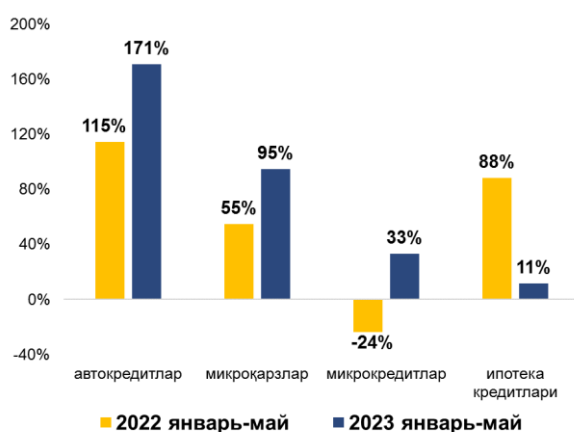
Норезидентларнинг истеъмол талаби ошиши, айниқса, хизматлар инфляциясида, хусусан, ижара хизматлари, ресторан ва меҳмонхона ҳамда дам олиш марказлари хизматлари инфляциясида кўпроқ намоён бўлмоқда (2.2.6-расм).

Истеъмол кредитлари сезиларли даражада ошиб бормоқда. Аҳолига ажратилган кредитлар ҳажми жорий йилнинг биринчи ярмида сезиларли кўпайди. Кредит турлари кесимида автокредитлар, микроқарз, микрокредит ҳамда ипотека кредитларига талаб юқори бўлди (2.2.7-расм).

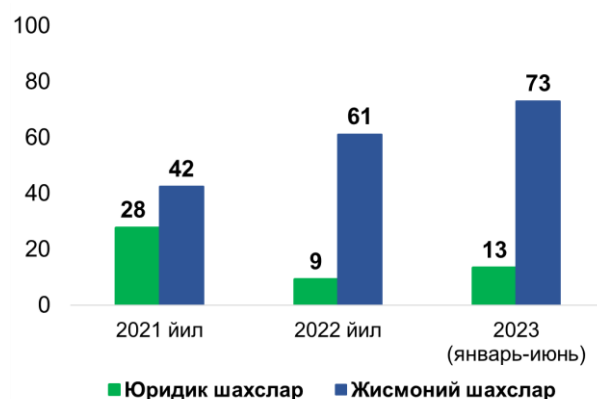
Аҳолининг кредитга бўлган талаби ортиб боришига уларнинг келгусидаги даромадлари ошиши бўйича ишончлари ва инфляцион кутилмаларнинг юқорилиги сабаб бўлиши мумкин.

Кредитга бўлган юқори талаб, уй-хўжаликлари ўртасида ўтказилган сўровларда ҳам қайд этилди. Ўрганишларга кўра, келгусида кредит олишни режалаштирган респондентларнинг аксарияти уй-жой, мебеллар, маиший техника ҳамда автомобиллар хариди учун харажатлари кўпайишини маълум қилдилар.

2.2.7-расм. Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар ҳажми ўзгариши (январь-май ўтган йилнинг январь-май ойига нисбатан,%)



2.2.8-расм. Юридик ва жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар ўсиши (йиллик, %)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Юридик шахсларга ажратилган кредитлар капитал қўйилма хусусиятга эга бўлиб, иқтисодиётда қўшимча таклиф омилларини рағбатлантиради. Бироқ, сўнгги маълумотлар юридик шахсларга ажратилган кредитлар ўсиши жисмоний шахсларга нисбатан ортда қолаётганлигини кўрсатмоқда (2.2.8-расм).

Бугунги кунда ажратилаётган кредитлар асосан, истеъмолни қўллаб-қувватловчи хусусиятга эга эканлиги келгусида талаб инфляциясининг узоқроқ муддат сақланиб қолиши бўйича сигналлар бермоқда.

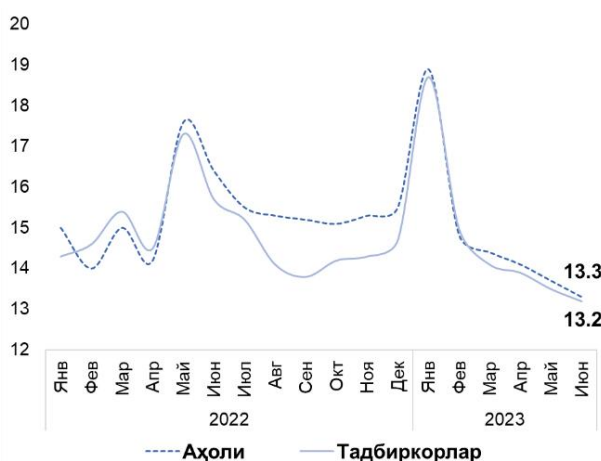
Фискал тақчилликнинг кутилганидан кўпроқ бўлиши юқори талабни қўллаб-қувватловчи омил бўлди. Ўтган йиллардаги фискал сиёсатнинг экспансион хусусиятлари таъсирлари тўлиқ чиқиб кетмаган бир шароитда жорий йилда ҳам харажатларнинг кутилганидан кўпроқ бўлиши иқтисодиётда ялпи истеъмол талабни рағбатлантирувчи асосий драйверларидан бўлиб, йил сўнгига қадар инфляцияни прогноз кўрсаткичларидан четланишига сабаб бўлиши мумкин.

Бу ҳолатда инфляцияни ўрта муддатли прогноз коридори доирасида бўлишини таъминлаш учун пул-кредит шароитларини

қатъийлаштиришдан ташқари фискал рағбатлантиришни қисқартириш талаб этилади.

Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмаларида пасаявчи тенденциялар кузатилмоқда. Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари ўтган чоракка нисбатан 1 ф.б.га пасайиб, 13-13,5 фоиз атрофида шаклланди (2.2.9-расм).

2.2.9-расм. Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари (ўртачаси, %)



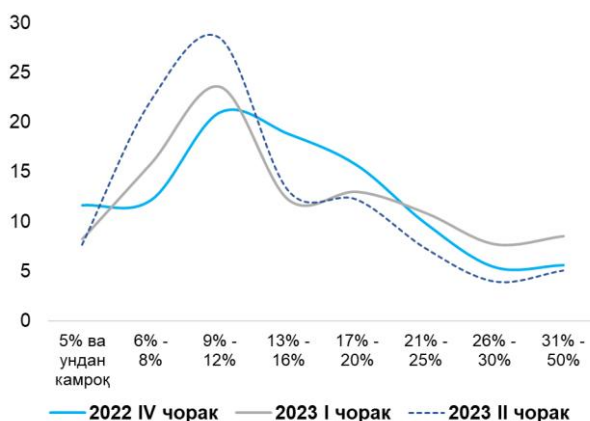
2.2.10-расм. Тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари, соҳалар кесимида (респондентлар улуши, %)

Кутилмалар	2023					
	янв	фев	мар	апр	май	июн
Ишлаб чиқариш	15.0	14.8	14.4	13.6	12.3	12.3
Қурилиш	17.3	14.0	14.6	14.5	13.1	12.6
Қишлоқ хўжалиги	17.1	13.3	13.5	14.0	13.3	12.9
Кафе-ресторан	18.4	15.8	13.2	14.2	14.2	14.9
Ташиш хизматлари	14.7	14.2	17.9	12.9	13.2	14.2
Илм-фан/таълим	15.1	16.4	14.3	14.4	13.4	14.0
Соғлиқни сақлаш	16.8	14.2	14.4	15.8	13.8	11.4
Маданият/санъат	14.2	14.5	14.6	12.9	14.0	13.5
Дастур таъминот	14.6	16.4	15.0	14.8	12.7	13.3
Савдо	17.6	14.6	13.4	13.6	13.9	12.4
Хунармандчилик	18.3	16.5	13.9	12.0	11.1	13.2
Маркет/консалтинг	16.6	16.6	13.3	13.9	14.4	13.4

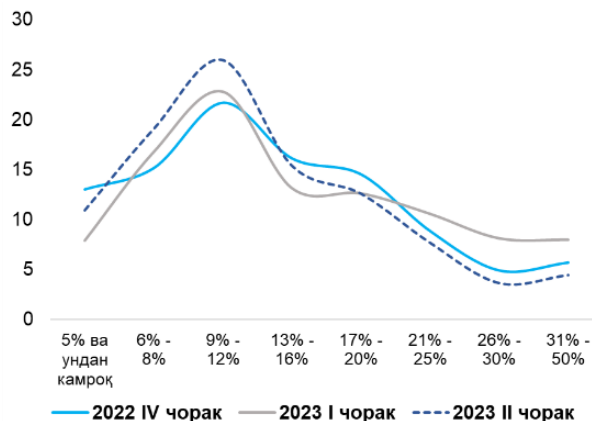
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Сўровда респондентларнинг жавоб тақсимоти аввалги даврларга нисбатан торайиб, жавоблар кўпроқ 9-12 фоиз атрофида шаклланиб, келгусида инфляция бўйича ноаниқликлар даражаси пасайиб бораётганини кўрсатмоқда (2.2.11 ва 2.2.12-расмлар).

2.2.11-расм. Аҳолининг инфляцион кутилмалари тақсимоти (респондентлар улуши, %)



2.2.12-расм. Тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари тақсимоти (респондентлар улуши, %)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Аҳолининг инфляцион кутилмалари пасайишига хизмат қилган асосий омиллар сифатида охириги ойларда асосий турдаги озиқ-овқат

маҳсулотлари ҳамда ёқилғи ва энергия нархлари барқарор бўлгани ва бу келгусида ҳам давом этиши бўйича кутилмалари билан изоҳланади.

Тадбиркорларнинг кутилмалари пасайишига хориждан хомашёларнинг етказиб бериш, шунингдек, ёқилғи ва энергия ресурслари ҳамда транспорт харажатлари ошиши бўйича кутилмаларнинг яхшилангани ижобий таъсир кўрсатди.

Шу ўринда, аҳоли ва тадбиркорларнинг келгусида валюта курси ўзгариши, иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши ҳамда иқлим ўзгаришларининг салбий оқибатлари бўйича хавотирлари ортган.

2.2.13-расм. Аҳоли инфляцион кутилмаларининг асосий омиллари
(респондентлар улуши, %)

	2023					
	янв	фев	мар	апр	май	июн
Валюта курсининг ўзгариши	42	46	51	45	47	50
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	24	24	38	50	36	40
Бозорда монополияларнинг мавжудлиги	35	37	39	40	36	38
Нархларнинг сунъий оширилиши	37	38	18	40	36	34
Ёқилғи ва энергия нархининг қимматлашиши	47	45	36	31	32	33
Иқлим ўзгариши натижасида ҳосилдорликнинг камайиши	27	25	27	33	24	26

2.2.14-расм. Тадбиркорлар инфляцион кутилмаларининг асосий омиллари
(респондентлар улуши, %)

	2023					
	янв	фев	мар	апр	май	июн
Валюта курсининг ўзгариши	44	48	50	43	44	55
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	21	25	34	41	36	39
Ёқилғи ва энергия ресурслари қимматлашиши	38	46	33	29	30	32
Транспорт қимматлашиши	38	46	33	29	30	26
Иқлим ўзгариши натижасида ҳосилдорликнинг камайиши	20	17	18	21	21	21
Хориждан хомашё етказиб беришдаги узилишлар	17	20	18	19	17	18

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Кафе-ресторан ва ташиш хизматлари соҳалари кутилмаларининг кўтарилиб бораётгани даромадлари ошиши натижасида ушбу соҳада истеъмол талабнинг ошишда давом этиши ҳамда таклифнинг мослашуви маълум вақтни талаб этиши билан изоҳланади.

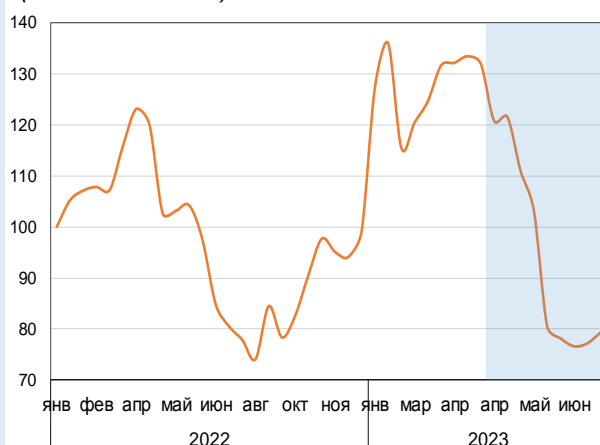
2-ҳавола.

Улгуржи нархлар индекслари динамикаси

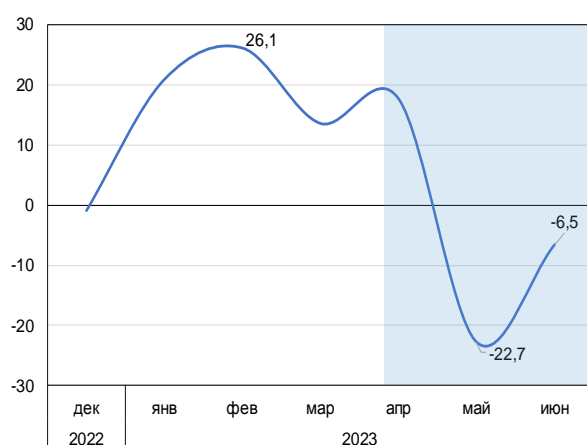
Марказий банк томонидан иқтисодиётдаги инфляцион жараёнларни ҳар томонлама ўрганиш ва чуқур таҳлил қилиш мақсадида ишлаб чиқилган Қўйлиқ нархлари индекси² ҳамда товар-хомашё биржаси нархлари индекси³ каби муқобил нархлар ўзгариши кўрсаткичларини юритиб бориш йўлга қўйилган.

Кузатувларга кўра, жорий йилнинг II чораги охирида **Қўйлиқ нархлари индекси 79,3 бандни** ташкил этди (1-расм). Яъни ушбу индекс таркибига кирувчи озиқ-овқат товарларининг улгуржи нархлари базавий даврга нисбатан (2022 йил январь) ўртача **21 фоизга** ва ўтган чоракка нисбатан **40 фоизга** пасайди. Ўтган чоракка нисбатан кескин пасайиши ушбу товарларнинг юқори мавсумийлик хусусияти, жумладан мева ва сабзавотларнинг янги ҳосили пишиб етилиши билан изоҳланади.

1-расм. Қўйлиқ нархлари индекси (2022 январь = 100)



2-расм. Қўйлиқ нархлари индекси йиллик ўзгариши (фоизда)



Манба: Марказий банк кузатувлари.

Қўйлиқ нархлари индексининг йиллик ўзгариши I чоракда аномал совуқ таъсиридаги сезиларли оширидан сўнг май ойида кескин пасайиши кузатилди. Бу, асосан, мавсумий қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари картошка, карам, бодринг ва олма нархларининг пасайиши билан боғлиқ ҳисобланади (2-расм). Ушбу мева ва сабзавотлар нархининг кескин арзонлашиши мавсумий таклиф ҳажмининг кўпайиши ҳамда импорт географиясининг кенгайиши натижасида ўтган йил май-июнь ойларига нисбатан (картошка – 11 фоиз, карам – 27 фоиз, бодринг – 37 фоизга ва олма – 51 фоизга) арзонроқ шаклланиши эвазига ҳосил бўлди.

Бироқ, улгуржи нархларининг кескин пасайиши ордан июнь ойининг охирига ҳафтасида танланган маҳсулотлар нархида ўсиш кузатилиши, минтақада сув билан боғлиқ хавотирларнинг кучайиши кейинчалик йил якунида ушбу нархлар аввалги қишдаги даражасига қайтиши натижасида умумий инфляцияга юқори босим шакллантириши мумкин.

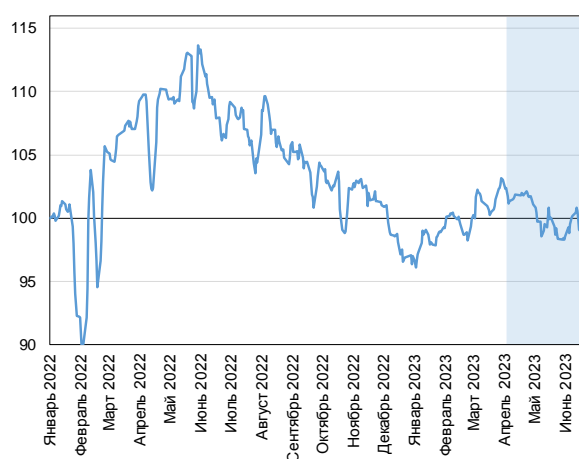
Ушбу юқори мавсумийликни камайтиришда мавсумий озиқ-овқат маҳсулотларини сақлаш инфратузилмаларини кенгайтириш, уларни қайта ишлаш қувватларини ошириш муҳим аҳамият касб этади.

Товар-хомашё биржаси нархлари индекси жорий йил июнь якунига кўра, **98 бандга** тенг бўлди ва I чораққа нисбатан **3,4 фоизга** камайди. Ўз навбатида, 2023 йил бошидан товар-хомашё нархлари **1,1 фоизга** қимматлаган бўлса, йиллик ҳисобда **9,2 фоизгача** арзонлади. (2-расм).

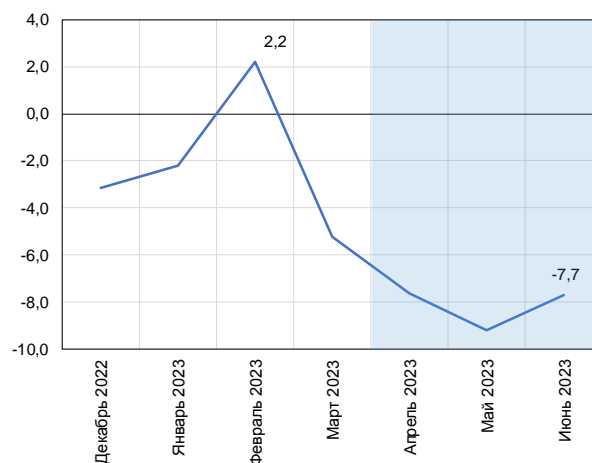
Жумладан, жорий йилнинг II чорағида товар-хомашё биржаси нархларининг йиллик индекси пасайишида, биржада шакар (-14 фоизга), техник пахта чигити (-14 фоизга), пахта толаси (-18 фоиз), бензин (-20 фоиз) ва пахта ёғи (-49 фоиз) нархларининг арзонлашгани сезиларли таъсир кўрсатган бўлса, пахта чигити шроти (7 фоиз), омухта ем (27 фоиз), цемент (5 фоиз) ва мис катоди (4 фоиз) нархлари ошиши индексга оширувчи ҳисса қўшди.

Шакар нархи шаклланишининг мавсумийликка таъсирчанлиги юқори (шунингдек, жаҳон бозорида нархларнинг ошиши) бўлиб, бунда, дастлаб февралдан май ойигача маҳсулот нархи ошиб борди ва кейинчалик пасайди.

3-расм. Товар-хомашё биржаси нархлари индекси (2022 янв. = 100)



4-расм. Товар-хомашё биржаси нархлари индекси йиллик ўзгариши (фоизда)



Манба: Товар хомашё биржаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шунингдек, буғдой нархлари I чорақда пасаявчи, иккинчи чорақда эса нисбатан барқарор шаклланган бўлса, пахта толаси ва чигити асосан, февраль-май ойларида қимматлашди. Омухта ем ҳам мавсумий таклифнинг камайиши ҳисобига апрель-июнь ойларида ҳамда қурилиш материалларидан цемент мавсумий талабнинг ортиши ҳисобига март ойидан бошлаб кўтарилиб борди.

Келгусида товар хомашё биржа савдоларида нархларни барқарор таъминлашда асосий устуворлик ишлаб чиқарувчи корхоналарнинг тўлиқ циклда фаолиятини юритиш чораларини кўриш ҳамда кунлик савдога қўйиладиган асосий истеъмол товарлари таклифи етарлигини таъминлаб бориш ҳисобланади.

² Қўйлиқ нархлари индекси - Қўйлиқ деҳқон бозоридаги қишлоқ хўжалиги маҳсулотларининг (картошка, пиёз, сабзи, карам, помидор, бодринг, товуқ гўшти, тухум, гуруч, олма, банан ва лимон) улгуржи нархлари динамикасини акс эттиради.

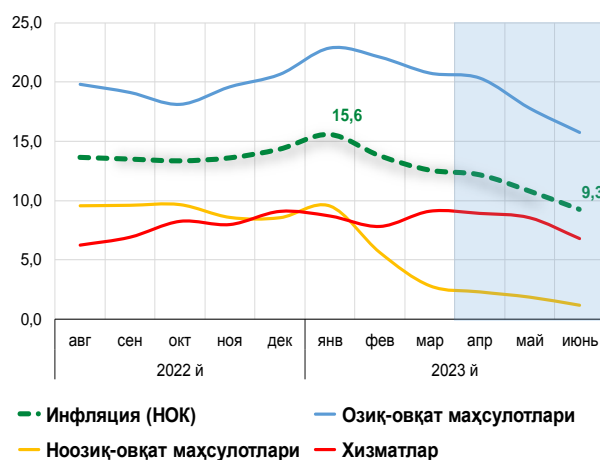
³ Товар хомашё биржаси нархлари индекси - Ўзбекистон товар-хомашё биржасидаги асосий истеъмол товарлари ва қурилиш материалларининг (буғдой ва буғдой уни, шакар, пахта чигити ва пахта толаси, бензин (АИ 80, АИ 91, АИ 92, АИ 95), пахта ёғи, пахта чигити, шроти ва шелухаси, омухта ем, цемент, арматура, мис катоди) сотув нархлари динамикасини намоён этади.

3-ҳавола.

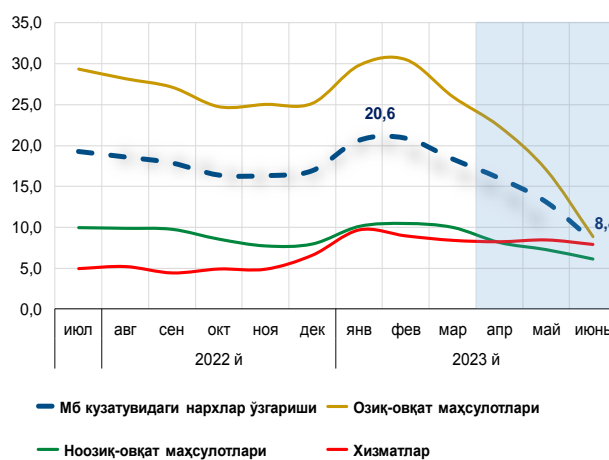
Марказий банк кузатувлари бўйича нархлар ўзгариши

Жорий йилнинг июнь ойида нархларни онлайн кузатиш тизими⁴ (НОК) орқали интернет савдо саҳифаларидан олинган нархлар асосида ҳисобланадиган **истеъмол нархлари муқобил индекси (ИНМИ)** ўсиши **0,1 фоизга** тенг бўлиб, йиллик ҳисобда **9,3 фоизни** ташкил этди. Бунда, ИНМИ таркибида озиқ-овқат маҳсулотлари йиллик ҳисобда 15,7 фоизга, ноозиқ-овқат товарлари 1,2 фоизга ва хизматлар нархи ўсиши 6,8 фоизга тенг бўлди.

1-расм. Истеъмол нархлари муқобил индекси динамикаси
(йиллик, фоизда)



2-расм. Марказий банк кузатувлари асосида ҳисобланган инфляция динамикаси
(йиллик, фоизда)



Манба: Марказий банк кузатувлари.

Шунингдек, Марказий банкнинг ҳудудий бош бошқармалари томонидан марказий деҳқон бозорларида олиб борилган **ҳафталик ўрганишларга**⁵ кўра, жорий йилнинг июнь ойида ойлик нархларнинг сезиларли **(-1,8 фоизгача)** пасайиши кузатилиб, йиллик кўрсаткич **8,4 фоизга** тенг бўлди. Умумий гуруҳ таркибида йиллик ҳисобда озиқ-овқат маҳсулотлари ўсиши 8,8 фоизга, ноозиқ-овқат товарлари 6,1 фоизга ҳамда хизматлар нархида 7,9 фоизга ўсиш кузатилди.

II чорақда йил бошидаги таклиф билан боғлиқ инфляцияни оширувчи омиллар таъсирларининг тугаб бориши ҳамда мавсумий омиллар ҳисобига мева ва сабзавотлар нархлари арзонлашиши натижасида озиқ-овқат гуруҳи инфляцияси пасайишни бошлади. Бундан ташқари аввалги йилги юқори базавий эффекти таъсирлари чиқиб кетиши ҳам иккала индекс кўрсаткичларининг барқарорлашишига сабаб бўлди.

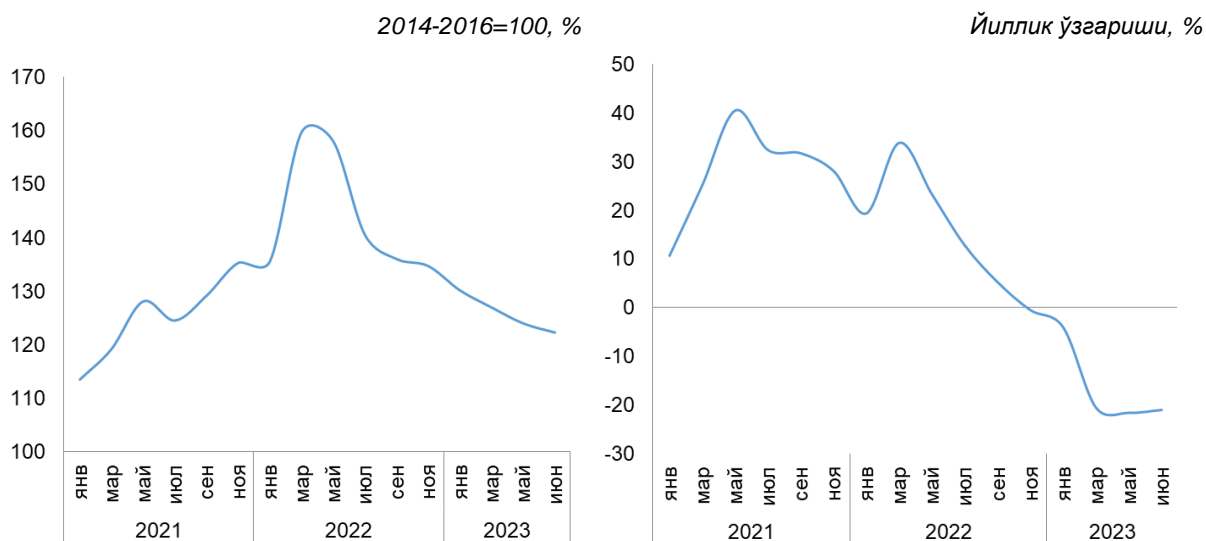
⁴ **Нархларни онлайн кузатиш тизими (НОК)** – Марказий банк томонидан 2021 йил август ойидан бошлаб истеъмол нархлари ўзгаришларини инсон омилсиз интернет манбалардан тезкор равишда кузатиб бориш ва мониторингини юритиш тизими. Ҳозирги кунда аҳоли энг кўп истеъмол қиладиган 262 турдаги товар ва хизматлар нархлари доимий ҳафталик кузатиб борилади, бу ИНИ саватининг 72 фоизини ташкил этади.

⁵ **Ҳафталик ўрганишлар** – Марказий банкнинг ҳудудий бош бошқармалари томонидан 2018 йил январь ойидан бошлаб, республика ҳудудларидаги марказий деҳқон бозорларида 114 турдаги асосий турдаги истеъмол товарлари нархлари ҳафталик ўзгариши ва уларни омилларини ўрганиш бўйича ташкил этилган кузатув натижалари (умумий ИНИ саватининг қамрови 55 фоизга тенг).

Жаҳон озиқ-овқат нархлари ўзгариши

ФАО маълумотларига кўра, **жаҳон озиқ-овқат нархлари индекси** июнь ойида ойлик 1,4 фоизга, йиллик ҳисобда эса 20,9 фоизга пасайди. Бунда индекс таркибида гўшт ва шакар нархларида қимматлашиш кузатилган бўлсада, дон, ёғ ва сут маҳсулотлари нархининг сезиларли даражада арзонлашгани умумий индекснинг пасайишига хизмат қилди.

1-расм. Жаҳонда асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгариши (ФАО индекси)



Манба: ФАО маълумотлари.

Июнь ойида **дон маҳсулотлари** йиллик ҳисобда 23,9 фоизга арзонлашди. Нархларнинг пасайиши барча асосий дон маҳсулотларида кузатилди.

Шимолий яримшар мамлакатларида ғалла йиғим-теримининг бошланиши, Россиядаги ҳосилнинг мўл-кўллиги ҳамда буғдой экспортига бўлган солиқнинг камайтирилиши, шунингдек, АҚШда экиш шароитларининг яхшиланиши туфайли жаҳон буғдой нархи арзонлашиб бормоқда.

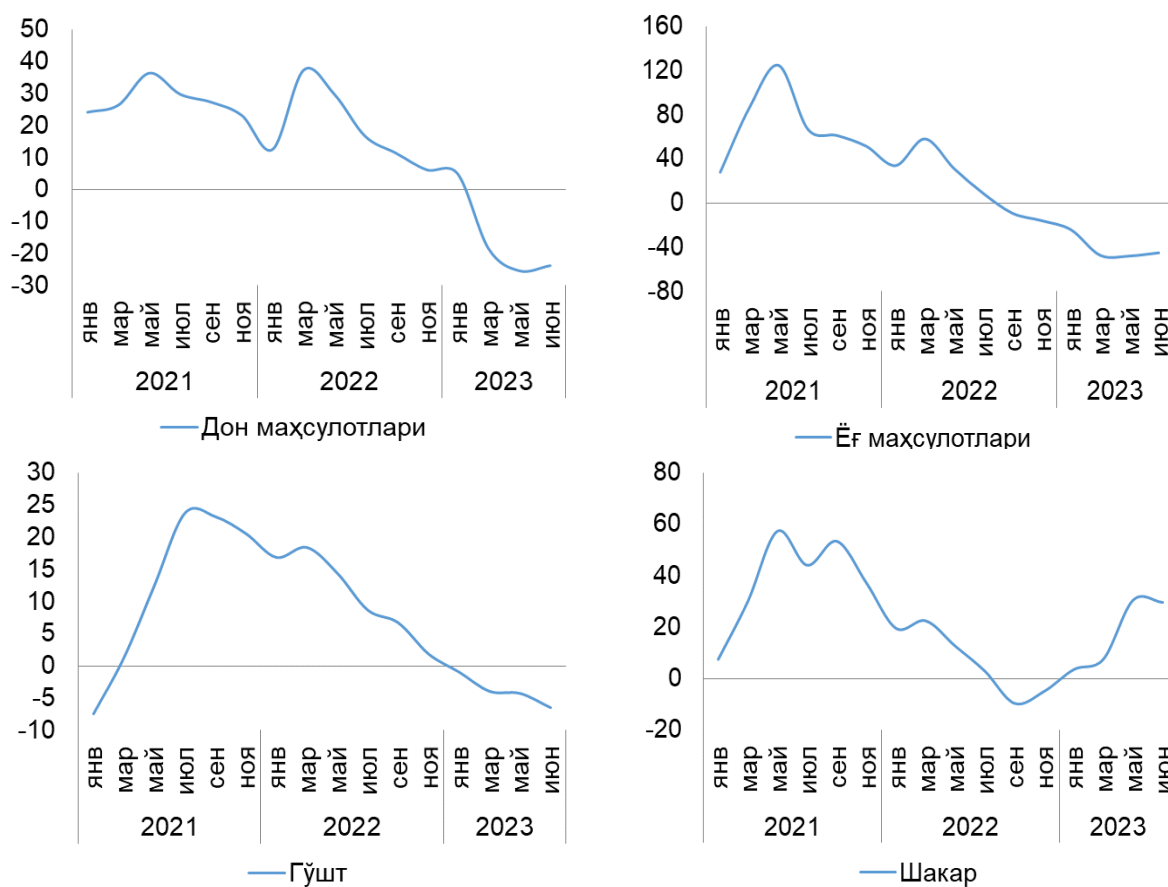
Маккажўхори нархлари кетма-кет бешинчи ой пасайиб борди. Бразилия ва Аргентинада давом этаётган мавсумий йиғим-теримлар маккажўхори таклифининг кўпайишига ва нархларнинг пасайишига сабаб бўлмоқда.

Буғдой ва маккажўхори нархларининг пасайиши, ўз навбатида, арпа ва тарик нархларига ҳам пасайтирувчи таъсир кўрсатди. Шунингдек, Покистон гуруч экспортини оширишга бўлган ҳаракатлари натижасида гуруч нархида ҳам пасайиш кузатилди.

Ёғ маҳсулотлари йиллик ҳисобда 45,3 фоизга пасайди. Бу ҳолат соя ва рапса ёғларининг жаҳон нархлари ошишига қарамасдан палма ва кунгабоқар ёғи нархлари сезиларли даражада арзонлашгани билан изоҳланади.

Палма ёғини ишлаб чиқарувчи етакчи мамлакатларда ишлаб чиқариш ҳажмларининг ортиши ҳамда глобал талабнинг барқарорлашуви нархларга пасайтирувчи таъсир кўрсатди. Кунгабоқар ёғининг жаҳон нархлари ҳам экспорт захираларининг кўплиги ҳисобига пасайишда давом етди.

2-расм. Жаҳонда асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгариши (йиллик, %)



Манба: ФАО маълумотлари.

Гўшт нархи ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 6,4 фоизга арзонлашди. Парранда гўшти халқаро котировкаларининг юқорилашига қарамай, мол ва қўй гўшти котировкаларидаги тушиш умумий индекснинг пасайишига хизмат қилди.

Парранда гриппининг авж олиши Шарқий Осиё мамлакатларида парранда гўшти таъминоти билан боғлиқ муаммоларни келтириб чиқарди. Бу эса, ўз навбатида, парранда гўштига бўлган импорт талабини ва нархларни ошириб юборди.

Австралиядан мол гўшти экспорти ҳажмининг ошиши мол гўшти нархига, Океаниядан етказиб бериш ҳажмининг кўплиги қўй гўшти нархига пасайтирувчи таъсир кўрсатди.

Июнь ойида **шакар нархи** ўтган ойга нисбатан 3,2 фоизга пасайди. Бу тўрт ойлик кетма-кет ўсишдан кейинги биринчи пасайиш ҳисобланади. Бироқ, шакарнинг йиллик ўсиши сезиларли даражада юқори бўлди ва 29,7 фоизни ташкил этди.

Июнь ойида глобал шакар нархининг пасайиши, асосан, Бразилияда шакарқамиш ҳосили бўйича ижобий кутилмалар ҳамда жаҳон бозорида импорт талабининг сустлиги (айниқса, Хитой томонидан) билан изоҳланмоқда.

Бироқ, El Niño ҳодисасининг⁶ жорий ва келгуси ҳосилга салбий таъсирлари, шунингдек, Бразилия реалнинг АҚШ долларига нисбатан мустақамланиши бўйича кутилмалар шакар нархига оширувчи босимларни сақлаб қолиши мумкин.

АҚШ қишлоқ хўжалиги департаменти (USDA) таҳлилларига кўра, 2022 йилда нархлари барқарор ўсган маҳсулотлар 2023 йилда ҳам ўсишда давом этиши мумкин.

Жумладан, парранда гўшти (3,0 фоиз), бошқа гўшт маҳсулотлари (4,6 фоиз), сут маҳсулотлари (3,9 фоиз) ёғ маҳсулотлари (11,0 фоиз), мева ва сабзавотлар (2,5 фоиз), шакар ва ширинликлар (8,9 фоиз), дон ва нон маҳсулотлари (9,1 фоиз), алкогольсиз ичимликлар (8,6 фоиз) ва бошқа озиқ-овқат маҳсулотлари (7,9 фоиз) нархлари ошиши прогноз қилинмоқда.

Таҳлиллар бошқа маҳсулотларда ҳам нарх ошиши эҳтимолларини кўрсатмоқда. Бунда, тухум - 6.2 фоизга, мол гўшти - 1,6 фоизга, янги етиштирилган мевалар 0,9 фоизга, сабзавотлар 1,2 фоизга қимматлашиши прогноз қилинмоқда.

⁶ El Niño ҳодисаси – бу ҳар 3-8 йилда бир марта содир бўладиган ва 8-10 ойгача давом этадиган циклли шарқий экваториал Тинч океани сувларининг исиши ва унинг бутун Ер юзига таъсир кўрсатадиган оқибатлари билан боғлиқ ҳодиса.

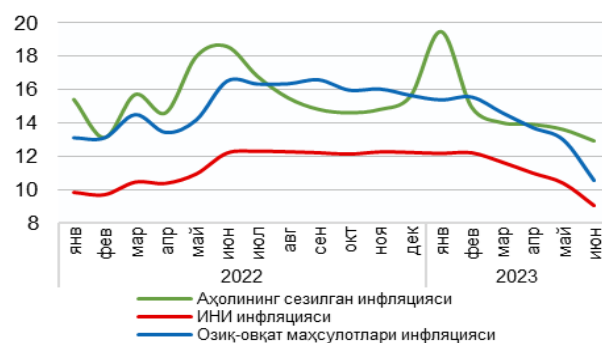
Аҳоли томонидан сезилган инфляция таҳлили

Марказий банк томонидан ўтказилган сўров натижаларига кўра, 2023 йил II чорак давомида аҳоли томонидан сезилган инфляция босқичма-босқич пасайиб, июнда 12,9 фоизни ташкил этди (март ойида 13,9 фоизга тенг бўлган).

Истеъмол нархлари индекси инфляцияси кетма-кет бешинчи ой пасайишига қарамасдан, сезилган инфляция ҳамон юқори даражада қолмоқда. Шунингдек, бу инфляцияни ИНИ кўрсаткичидан юқорида сезганлар улуши ортиб бориши кузатилмоқда.

Ушбу ҳолат сезилган инфляция асосан кундалик рўзғорда истеъмол қилинадиган озиқ-овқат нархлари таъсирида шаклланиши эвазига ҳосил бўлган. Буни сезилган инфляция ва ИНИ индексининг озиқ-овқат инфляцияси кўрсаткичлари юқори корреляциясида ҳам кўриш мумкин (1-расм).

1-расм. Сезилган инфляция динамикаси (йиллик, фоизда)



2-расм. Худудлар кесимида сезилган инфляция (июнь ойи бўйича, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Вилоятлар бўйича таҳлил натижаларига кўра, аксарият ҳудудларда сезилган инфляциянинг пасайиш тенденцияси кузатилмоқда. Бироқ II чорак якунида, Самарқанд ва Тошкент вилоятлари ҳамда Тошкент шаҳрида сезилган инфляция даражасининг ошиши қайд этилди. Июнь ҳолатига пойтахтда сезилган инфляция ҳудудлар орасида энг юқори даражани акс эттириб, 17,0 фоизни ташкил этди (2-расм).

Жорий йилнинг II чораги давомида фаолият соҳалари кесимида ишлаб чиқариш корхоналари вакилларининг сезган инфляцияси ошиб борди ва июнь ойида соҳалар орасида энг юқори кўрсаткични ташкил этди. Шунингдек, пишиқчилик мавсуми кириб келиши билан қишлоқ хўжалигида банд бўлган респондентлар нархлар ўсиши секинлашиб бораётганини қайд этди (4-расм).

Мазкур даврда аҳолининг шакар, қандолат, гўшт, сут ҳамда қурилиш материаллари нархи ошиб бораётгани бўйича хавотирлари кучайган. Аксинча, мева, сабзавотлар ва транспорт хизматлари нархи ошгани ҳақида хабар берган респондентлар улуши камайди (3-расм).

3-расм. Нархлари юқори ўсганлиги қайд этилган товар ва хизматлар (жами респондентларнинг улуши, фоизда)



4-расм. Фаолият соҳалари кесимида сезилган инфляция (фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Нархларнинг қимматлашиши туфайли сотиб олиш қобилиятининг пасайиши таъсирида сезилган инфляция шаклланишида истеъмолчилар нархлари пасайган товарлардан кўра кўпроқ қимматлашганига эътибор қаратади. Ўз навбатида, аҳолининг сезилган инфляция даражаси уларни инфляцион кутилмаларини шаклланишида муҳим аҳамият касб этади.

Аҳолининг инфляцион кутилмаларини жиловлашда сезилган инфляцияни пасайтириш учун асосий қадамлардан бири - озиқ-овқат, айниқса, кундалик рўзғорда истеъмол қилинадиган озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг барқарорлашиши муҳим ҳисобланади.

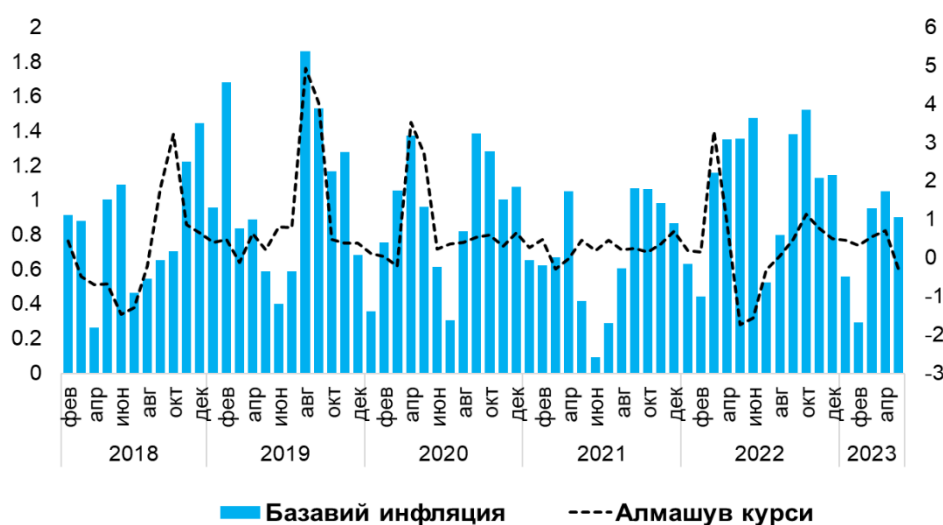
6-ҳавола.

Алмашув курси ўзгаришининг базавий инфляцияга таъсирини миқдорий баҳолаш

Алмашув курсининг ўзгариши нархлар даражасига бевосита, чет элдан импорт қилинадиган истеъмол маҳсулотлари нархлари ҳамда билвосита, ички ишлаб чиқариш жараёнида фойдаланиладиган импорт хомашёлари, технология ва эҳтиёт қисмлари нархлари орқали, шунингдек, алмашув курсининг ўзгариши бўйича кутилмалар каналлари орқали таъсир қилади.

Алмашув курси ўзгариши ва базавий инфляция динамикаси бизга ушбу ўзгарувчилар ўртасида юқори боғлиқлик мавжуд эканлигини кўрсатмоқда (1-расм).

1-расм. Базавий инфляция ва алмашув курсининг ўзгариши (ойлик, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Алмашув курси ўзгариши ва базавий инфляция ўртасидаги мазкур боғлиқликни миқдорий баҳолаш учун таҳлилда тақсимланган кечикиш авторегрессия модели (ARDL)⁷дан фойдаланилди.

Моделда базавий инфляция қуйидаги тенглама орқали баҳоланди:

$$\Delta CPI_t^{core} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i \Delta CPI_{t-i}^{core} + \sum_{i=0}^n \beta_i \Delta EXR_{t-i} + \sum_{i=0}^n \delta_i \Delta REM_{t-i} + \sum_{i=0}^n \gamma_i \Delta I_RATE_{t-i} + \sum_{i=0}^n \eta_i \Delta IM_INDX_{t-i} + \phi_1 \Delta CPI_{t-1}^{core} + \phi_2 \Delta EXR_{t-1} + \phi_3 \Delta REM_{t-1} + \phi_4 \Delta I_RATE_{t-1} + \phi_5 \Delta IM_INDX_{t-1} + \varepsilon_t.$$

Бу ерда, $\alpha, \beta, \delta, \gamma, \eta$, – қисқа даврдаги боғлиқликни кўрсатувчи коэффициентлар;

$\phi_1, \phi_2, \phi_3, \phi_4, \phi_5$, – узоқ даврдаги боғлиқликни кўрсатувчи коэффициентлар;

Δ – биринчи даражали фарқ (ўтган ойга нисбатан);

ε_t – хатолик;

$i, n = 4$, эндоген ва экзоген ўзгарувчилар ўтган 4 давргача бўлган қийматларни қабул қилади;

CPI_{t-i}^{core} – базавий инфляция;

EXR_{t-i} – алмашув курси (натурал логарифм кўринишда);

REM_{t-i} – халқаро пул ўтказмалари (натурал логарифм кўринишда);

I_RATE_{t-i} – пул бозори ставкаси (натурал логарифм кўринишда);

IM_INDX_{t-i} – импорт индекси (натурал логарифм кўринишда).

Базавий озиқ-овқатлар, базавий ноозиқ-овқатлар ҳамда базавий хизматлар учун ҳам юқоридаги модель тенгламасидан фойдаланилди. Таҳлилда ўзгарувчилар 2019 йилнинг январь ойидан 2023 йилнинг май ойигача бўлган давр маълумотлари ёрдамида баҳоланди. Ўзгарувчилар дастлаб индекс кўринишига келтирилди, сўнгра натурал логарифм кўринишида биринчи даражали фарқланиш амалга оширилди.

Шунингдек, алмашув курси ва бошқа ўзгарувчиларнинг базавий инфляция ва унинг компонентларига таъсирини баҳолаш тенгламалари барқарорлик талабларига жавоб бериши текширилди ва ижобий натижалар олинди.

Модель натижалари

Модель натижаларига кўра, алмашув курсининг 1 фоизга қадрсизланиши дастлабки уч ойда базавий инфляцияни **0,11 ф.б.га** ошишга олиб келиши аниқланди.

2-расм. Алмашув курси 1 фоизга қадрсизланишининг базавий инфляция ва унинг компонентларига қисқа ва узоқ муддатли таъсирлари (фоиз банд)

Кўрсаткич номи		Қисқа муддатли таъсири	Узоқ муддатли таъсир
Базавий инфляция		0.11	0.17
Базавий	Озиқ-овқат маҳсулотлари	0.25	0.33
	Ноозиқ-овқат маҳсулотлари	0.07	0.14
	Хизматлар	0.09	0.12

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Базавий инфляциянинг компонентлари бўйича модель натижаларига кўра, алмашув курсининг қисқа муддатли таъсирлари базавий озиқ-овқатларга энг юқори – **0,25 ф.б.**, базавий ноозиқ-овқат ва хизматларга таъсири эса мос равишда **0,07** ва **0,09 ф.б.ни** ташкил этди (2-расм).

Шунингдек, **узоқ муддатда алмашув курсининг 1 фоизга қадрсизланиши** базавий инфляцияни **0,17 ф.б.га**, яъни алмашув курси йил давомида 10 фоизга қадрсизланиши базавий инфляцияни 1,7 ф.б.га ошишига олиб келиши мумкин.

Ушбу таъсирни базавий инфляциянинг компонентлари бўйича таҳлил қилсак, бунда, энг юқори таъсир озиқ-овқат маҳсулотлари нархларида намоён бўлиб, ушбу кўрсаткич **0,33 ф.б.ни** ташкил этди. Базавий ноозиқ-овқат маҳсулотлари ва хизматларга алмашув курси ўзгаришининг узоқ муддатдаги оширувчи таъсири нисбатан камроқ бўлиб, мос равишда **0,14 ф.б.** ҳамда **0,12 ф.б.га** тенг.

⁷ Тақсимланган кечикиш авторегрессия модели (Autoregressive Distributed Lag Model-ARDL)⁷ –эндоген ўзгарувчининг ўтган даврдаги қийматлари ҳамда экзоген ўзгарувчининг жорий ва ўтган даврдаги қийматлари таъсирини баҳоловчи модел.

III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

II чоракда глобал иқтисодий фаоллик йил бошида кутилганидан кўра яхшиланишига қарамасдан ноаниқликлар юқориликча қолмоқда. Келгуси чоракларда молиявий шароитларнинг маълум муддат қатъийликча сақланиб қолиши ва Хитой иқтисодиётининг секинлашуви сабабли жаҳон ялпи талабининг мўтадил ўсиши кутилмоқда.

Жаҳон хомашё нархларида юқори эффект таъсирлари тугаб бориши билан глобал истеъмол ва ишлаб чиқариш инфляциясида пасайиш кузатилмоқда, бироқ аксарият давлатларда фундаментал омиллар сабабли базавий инфляция юқориликча сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда.

Савдо-ҳамкор давлатлардаги иқтисодий ўзгаришларнинг ички иқтисодиётга таъсири нисбатан ижобий шаклланса-да, айрим ҳамкорлар валюта курсларидаги тебранишлар ўрта муддатли истиқболда ноаниқликларни вужудга келтириши мумкин.

3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва фаоллик

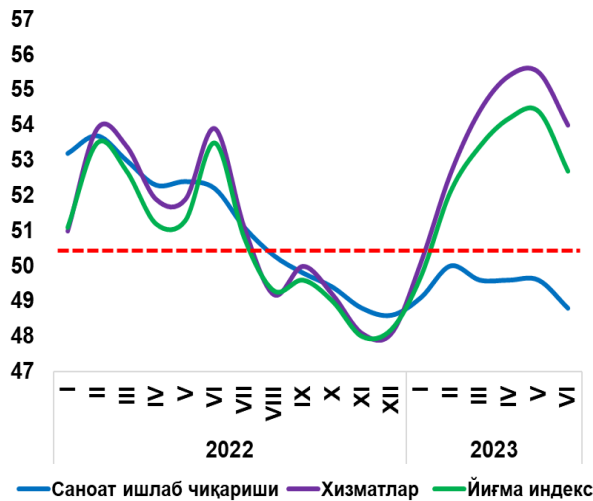
Глобал иқтисодиётнинг ривожланиши II чорак давомида турлича кечди. Истеъмол фаоллигини паст даражада сақланиб қолаётганлиги ва ташқи талабнинг заифлашуви туфайли Хитой иқтисодиётининг глобал ишлаб чиқаришда бўлган ижобий импульси аста-секин камайиб бормоқда. Евроҳудудда биринчи ярим йилликда фаолликнинг пасайиши қайд этилди. Бу кўп жihatдан давлат харажатларининг қисқариши ва аҳоли реал даромадларининг пасайиши билан боғлиқ. АҚШда, аксинча, шахсий харажатлар кутилганидан юқорирак шаклланди.

Умуман олганда, глобал иқтисодий фаолликни хизматлар соҳасидаги ўсиш қўллаб-қувватламоқда, бироқ йил бошидан буён sanoатда ишлаб чиқариш динамикаси пасайишда давом этмоқда (3.1.1-расм).

Инфляция кўрсаткичлари бир қанча омиллар, жумладан, энергия ресурслари ва озиқ-овқат нахлари мувозанатлашуви, юқори база эффекти таъсирлари тугаб бориши, шунингдек, таклиф томондан мавсумий таъсирлар камайиши асосида пасаймоқда (3.1.2-расм).

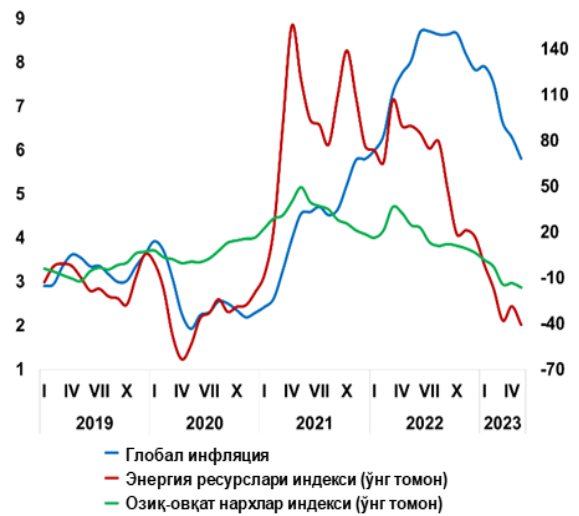
Юқори талабнинг сақланиб қолаётганлиги, меҳнат бозорининг тўлиқ тикланмаганлиги, иш ҳақи ва хизматлар нархларининг ўсиши каби бир қанча омиллар оқибатида базавий инфляция юқориликча қолмоқда.

3.1.1-расм. Глобал ишбилармонлик индекси (PMI) (б.)



Манба: *spglobal.com*.

3.1.2-расм. Глобал инфляция, озиқ-овқат нархлари ва энергия ресурслари индекси (%)



Манба: МБ ҳисоб-китоблари, *World Bank*.

Аксарият марказий банкларда келгусида инфляция юқори даражада узоқ муддат сақланиб қолишини юзасидан кутилмалари кучаймоқда.

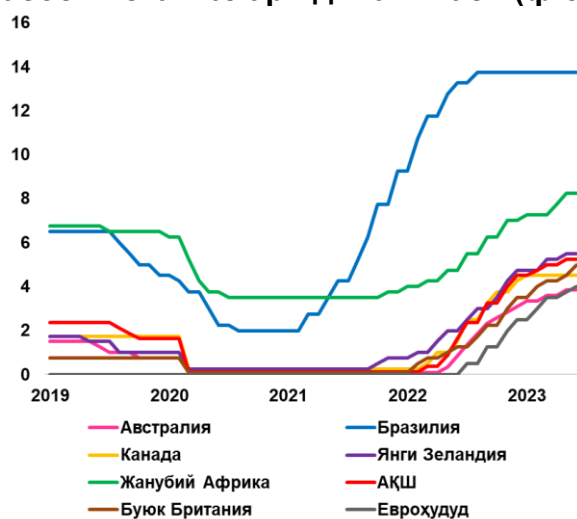
Шу билан бирга, кўплаб ривожланаётган давлатлар марказий банкларнинг қатъийлаштириш сиёсати якуний фазага келиб қолгани, аксинча, ривожланган давлатлар регуляторлари бозор иштирокчиларига пул-кредит шароитлари янада қатъийлаштирилиши, жумладан асосий ставканинг қўшимча оширилиши ҳақида сигналлар бермоқда (3.1.3-расм).

Ушбу контекстда **глобал молиявий шароитлар** қатъийлигича сақланиб қолмоқда. Шу билан бирга, банк тизимидаги кескинлик билан боғлиқ бўлган бозорлардаги юқори ўзгарувчанлик аста-секин камайди. Фонд бозорлари ушбу давр мобайнида ўсиб бориб, бу ўз ўрнида инвесторлар томонидан хатарлардан қочишнинг камайишида ва технологик сектор кўрсаткичларининг ўсишида ўз аксини топди. Бироқ, фоиз ставкалари ва хатар мукофоти кўрсаткичлари ҳали ҳам юқорилигича қолмоқда.

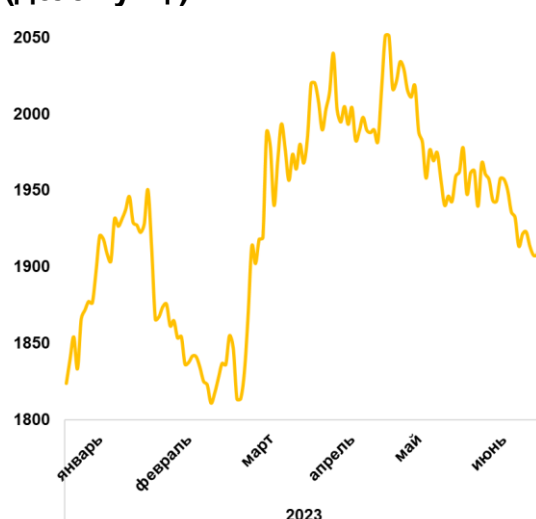
Халқаро хомашё бозорларида нархлар бироз пасайди, бу ўз ўрнида глобал ўсиш истиқболлари ёмонлашуви ва Хитой иқтисодий фаоллиги билан боғлиқ хатарлар мавжудлигини ўзида акс эттиради.

Банк-молия тизимидаги ноаниқликларнинг маълум даражада камайиши ортидан олтин нархида пасайиш кузатилган бўлса ҳам, нарх 1900-1950 долл./унц. оралиғида шаклланишда давом этмоқда (3.1.4-расм).

3.1.3-расм. Алоҳида мамлакатлар асосий ставкалари динамикаси (ф.б.)



3.1.4-расм. Олтин нархи динамикаси (долл./унц.)



Манба: *Тегишли мамлакатлар Манба: gold.org.*
марказий банклари.

Айни пайтда, нефть қазиб олиш ҳажмларининг қисқариши ҳақидаги хабарлар хомашё нархини ошираётган бўлсада, ўрта муддатли истиқболда юқорида таъкидланган фундаментал омиллар устунлик қилиб, нефть нархининг пасайишига сабаб бўлиши мумкин. Ўз навбатида, мис нархига қимматбаҳо металнинг асосий истеъмолчиси Хитойнинг макроиқтисодий кўрсаткичлари кучли таъсир кўрсатди.

Баъзи мамлакатларда йилнинг ижобий бошланиши 2023 йил якуни учун иқтисодий фаоллик прогнозларининг яхшиланганида ўз аксини топмоқда. Бироқ, ноқулай молиявий шароитлар, юқори инфляция суръатлари ва ноаниқликлар сақланиб қолаётганлиги туфайли кутилмалар тўлиқ ижобий шакллана бошлагани йўқ.

Сўнги маълумотлар Хитой иқтисодиёти очилишидан кейинги тикланиш билан боғлиқ жадаллашуви вақтинчалик эканини кўрсатди. Жумладан, ёшлар орасидаги ишсизлик юқорилиги (*20 фоиздан ортиқ*) ҳам, ўз навбатида, истиқболдаги ривожланишга бўлган ишонч пастлигини англатмоқда.

АҚШ ва Евроҳудудда кредитлаш шартларининг кескинлашуви, пул-кредит шароитлари қатъийлиги ва банк тизимига нисбатан бўлаётган босимлар инвестициялар ва истеъмол динамикасининг пасайишига сабаб бўлиши мумкин.

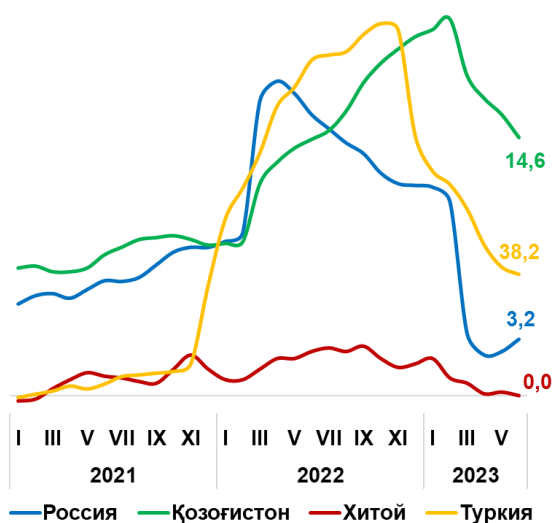
3.2. Савдо ҳамкор давлатлардаги иқтисодий ҳолат

II чорак давомида асосий савдо ҳамкор давлатларда инфляция пасайишда давом этди. Шу билан бирга, йил якунига қадар нархлар ўсиш даражаси бироз тезлашиши кутилмоқда. Турли омилларнинг таъсири натижасида Хитой, Россия ва Туркия миллий валюта курсларига бўлаётган босим сақланиб қолмоқда.

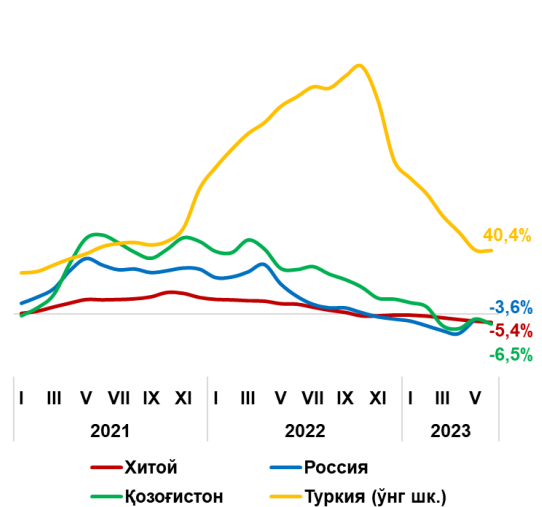
Хитой. Хитойда истеъмолчиларнинг кайфияти пастлигича қолиб, истеъмол ва ишлаб чиқариш нархларида ойлик дефляция кузатилди. Июнь ойи якунлари бўйича истеъмол товарлар нархлари ўтган йилнинг тегишли даврига нисбатан ўзгармади (3.2.1-расм). Шу билан бирга, ишлаб чиқариш нархларининг 5,4 фоизга пасайиши ўз навбатида ишлаб чиқариш фаоллигининг пасайишида ҳам ўз аксини топди (3.2.2-расм).

Хитой экспортининг кетма-кет учинчи ой пасайиши глобал талабнинг сустлашувидан далолат беради.

3.2.1-расм. Асосий савдо ҳамкорлар истеъмол инфляцияси (йиллик, фоизда)



3.2.2-расм. Асосий савдо ҳамкорлар ишлаб чиқариш инфляцияси, (йиллик, фоизда)



Манба: Тегишли давлатлар статистика органи.

Июнь ойида Хитой халқ банки фаолликни қўллаб-қувватлаш мақсадида асосий фоиз ставкасини пасайтирди. Келгусида иқтисодиётни рағбатлантириш бўйича қўшимча чоралар кўрилиши кутилмоқда.

Шу билан бирга, аксарият халқаро молия институтлари Хитой иқтисодиёти мўътадил ўсишда давом этишини прогноз қилмоқда. Хусусан, Жаҳон банки Хитой иқтисодиётининг ўсиши 2023 йилда

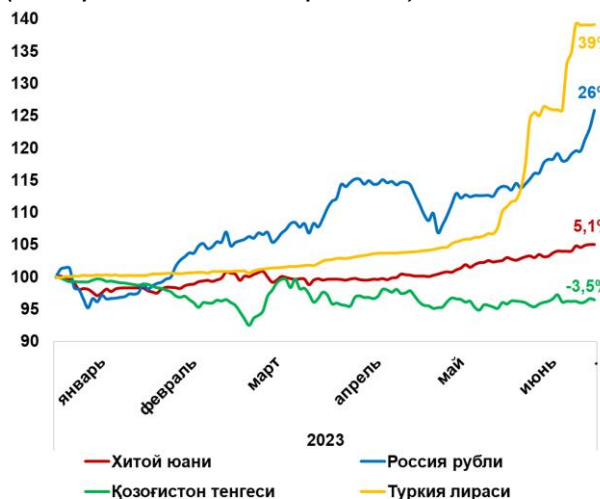
5,6 фоиз, Осиё Тараққиёт Банки - 5 фоиз атрофида бўлишини кутмоқда. Ушбу ўсиш истеъмол талабнинг тикланиши, инфратузилма ва ишлаб чиқариш учун капитал харажатлар барқарорлигича қолиши билан боғлиқ.

Россия. Россия иқтисодиётининг кўплаб соҳаларида ишбилармонлик фаоллигининг тикланиши фонида иқтисодий вазият бўйича ижобий кутилмалар шакллана бошлади. Хусусан, июнь ойидан бошлаб саноат ишлаб чиқариши ва бизнесга бўлган ишонч кўрсаткичлари яшиланди. Бироқ, логистика ва иш ҳақиларининг ошиши (*шу жумладан ишчи кучи тақчиллиги туфайли*) ҳисобига ишлаб чиқариш харажатларининг ўсиши тезлашди.

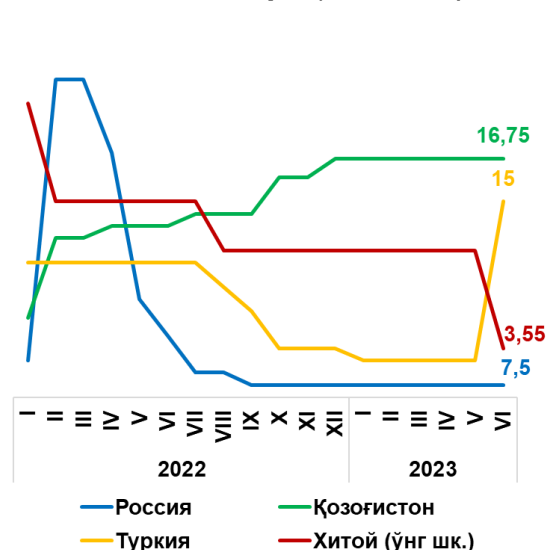
Истеъмол товарлари бозорида июнь ойида нархлар 0,45 фоизга ошиб, йиллик ҳисобда эса истеъмол инфляцияси 3,2 фоизни ташкил этди (3.2.1-расм).

Жорий йилнинг биринчи ярмида ижобий жорий операциялар ҳисобининг қисқариши натижасида Россия рубли долларга нисбатан 26 фоизга қадрсизланди (3.2.3-расм). Шу сабабли миллий валютанинг юқори тебранувчанлиги шароитида аҳолининг инфляцион кутилмалари ўсиши тезлашмоқда.

3.2.3-расм. Асосий савдо ҳамкорлар валюта курслари ўзгариши (январь, 2023 = 100, фоизда)



3.2.4-расм. Асосий савдо ҳамкорлар асосий ставкалари (йиллик, фоизда)



Манба: Тегишли давлатлар марказий банки

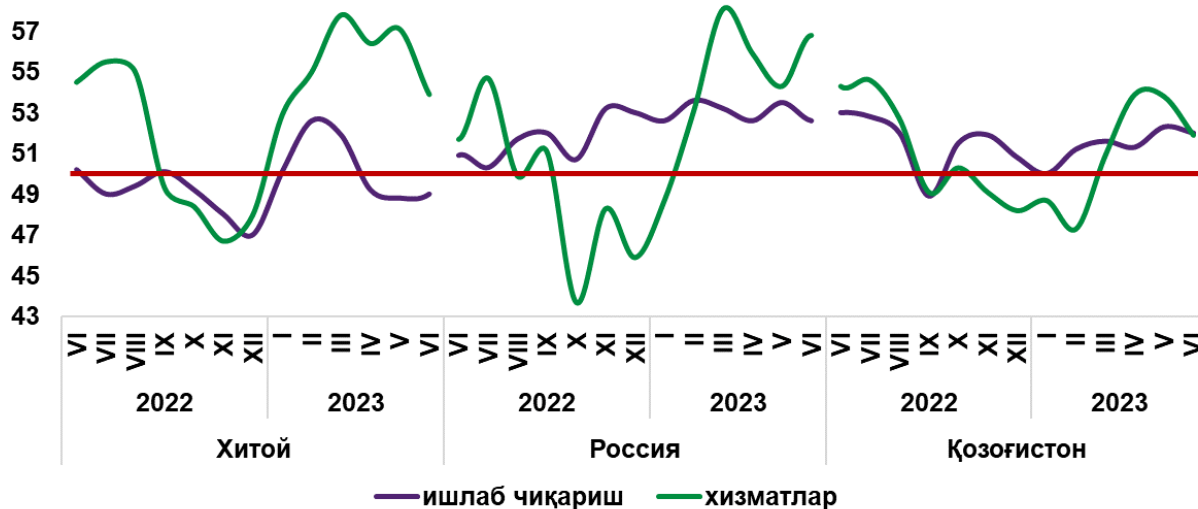
Қозоғистон. Қозоғистоннинг сўнги макроиқтисодий кўрсаткичлари иқтисодий ўсишнинг яшиланишини (*июнь ойида иқтисодий ўсиш суръатлари 5 фоизга етди*), фискал рағбатлантириш ҳисобига ички талабнинг кенгайишини ва экспортнинг ўсишини кўрсатмоқда. Натижада Қозоғистон миллий банкининг июнь ойидаги

ҳисоботида иқтисодий ўсиш прогнозлари юқори томонга қайта кўриб чиқилди.

Февраль ойи охиридан бошлаб иқтисодиёт тармоқларида ишбилармонлик фаоллиги тезлашди, бу истеъмол талаби барқарорлиги ва инвестицион фаоллик юқорилигини акс эттиради (3.2.5-расм).

Миллий статистика бюросига кўра, инфляцион босимнинг аста-секин пасайиши кузатилмоқда. Июнь ойида истеъмол инфляцияси йиллик ҳисобда 14,6 фоизгача тушди.

3.2.5-расм. Ишбилармонлик фаоллиги индекси (бандда)



Манба: G.P.Morgan

Умуман олганда, Қозоғистон иқтисодиётининг барқарор ривожланиши минтақадаги фаолликка ижобий таъсир кўрсатади.

Туркия. Туркияда иқтисодий фаоллик ва истеъмол талаби динамикасида ўсувчи тренд сақланиб қолмоқда.

Инфляция даражаси бироз пасайганига қарамай, мақсадли кўрсаткичдан сезиларли даражада юқорилигича қолмоқда. Миллий валютанинг қадрсизланиши эса нарх белгилашга қўшимча босимни келтириб чиқармоқда.

Июнь ойида истеъмол нархларининг ўсиши йиллик ҳисобда 38,2 фоизни ташкил этди, ишлаб чиқарувчилар нархлари эса йиллик 40,8 фоизга ошди.

Шу сабабли, марказий банк асосий ставкани пасайтириш бўйича узоқ муддат давомида олиб бораётган ноанъанавий сиёсатидан сўнг ошириш циклига ўтди ва июнь ойида ставкани 6,5 фоиз бандга оширди (3.2.4-расм).

Мамлакатда истеъмолчиларнинг юқори талаби ва миллий валютанинг ўзгарувчанлиги келажакда инфляция босими келтириб чиқарадиган асосий омиллардан ҳисобланади.

3.3. Ташқи иқтисодий ўзгаришларнинг ички иқтисодиётга таъсири

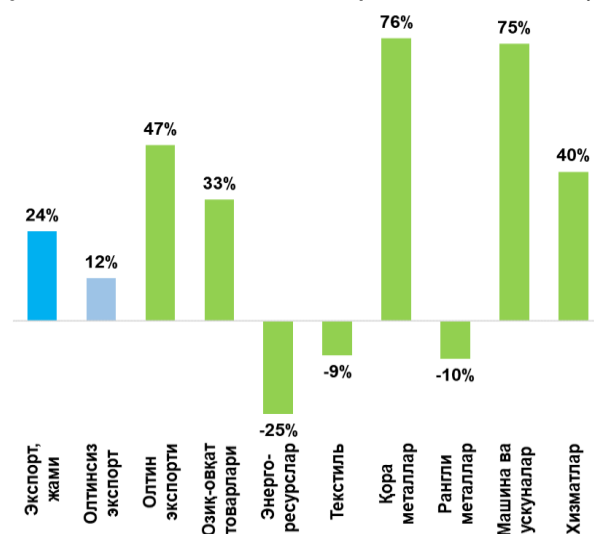
Ташқи иқтисодий ўзгаришлар турли йўналишларда ички иқтисодиётга таъсир кўрсатишда давом этмоқда. Жорий йилнинг I ярим йиллигида ташқи бозорлардаги вазиятнинг маълум даражада барқарорлашуви ўтган йилда юқори ўзгарувчанликка эга бўлган макроиқтисодий кўрсаткичларни узоқ муддатли трендларига қайтишига замин яратмоқда.

Умуман олганда, иқтисодиёт II чорак давомида турли ташқи омиллар таъсирида барқарор шаклланди.

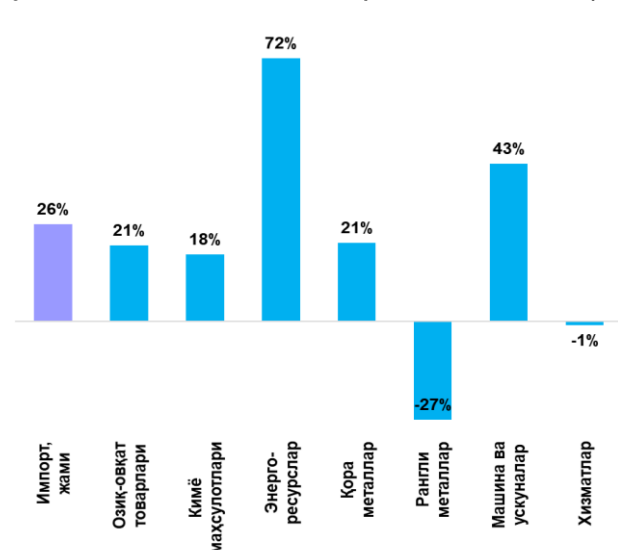
Жаҳон товар хомашё бозоридаги нархлар. Йил бошида ва қисман II чоракда экспорт товарлари бўйича жаҳон нархлари пасайиш динамикасига эга бўлди. Нарх эффекти сабабли, текстиль маҳсулотлари (жумладан, *ип-калава ва мато*), рангли металллар (*мис*) ва қисман энергоресурслар бўйича экспорт ўсиши суръатлари ўтган йилнинг мос даври билан солиштирганда пасайиш тенденциясига эга бўлди (3.3.1-расм).

Шу билан бирга, олтин нархининг ташқи бозорларда юқори даражада шаклланиши, озиқ-овқатлар, қора металллар ва машина ускуналар экспорти умумий экспорт ўсишини қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлмоқда.

3.3.1-расм. Товар гуруҳлари бўйича экспорт динамикаси (% , январь-май, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан)



3.3.2-расм. Товар гуруҳлари бўйича импорт динамикаси (% , январь-май, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан)



Манба: Статистика агентлиги.

Жаҳон товар хомашё бозорларида нархларнинг бироз пасайишига қарамасдан, импорт динамикасида деярли барча тоифаларда (*қора ва рангли металллардан ташқари*) юқори ўсиш суръатлари кузатилмоқда.

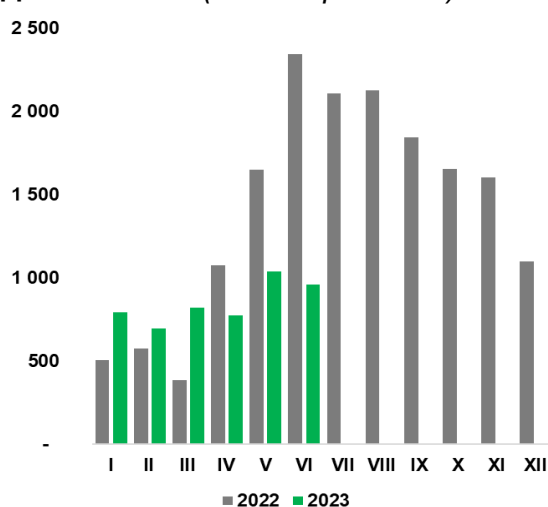
Бу асосан, импорт структурасида тайёр маҳсулотлар улушининг ошиб бораётганлиги ҳамда ички талабнинг юқори даражада сақланиб қолаётганлиги билан боғлиқ (3.3.2-расм).

Пул ўтказмалари. Жорий йилнинг апрель ойидан бошлаб трансчегаравий пул ўтказмаларининг ойлик динамикаси ўтган йилнинг мос даврига нисбатан пасайишни бошлаган (3.3.3-расм). Сўнгги вақтларда Россия рублининг қадрсизланиши 2023 йил охиригача пул ўтказмалари ҳажмларининг шаклланишига қўшимча пасайтирувчи босим яратади.

Шу билан бирга, меҳнат муҳожирларини қабул қилаётган асосий мамлакатларда ишчи кучига бўлган юқори талаб шароитида меҳнат ҳақининг эҳтимолий оширилиши валюта курси пасайиши таъсирини қисман қоплаши мумкин.

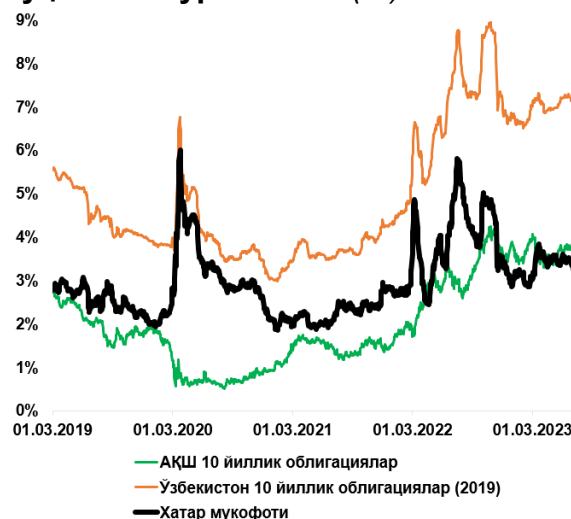
Молиявий шароитлар. Ташқи шароитларнинг нисбатан нормаллашуви мамлакат хатар мукофотининг муқобил кўрсаткичида ҳам акс этиб, йил бошидан буён сезиларли даражада пасайди ва II чорак давомида 3,5 фоиз атрофида шаклланди (3.3.4-расм).

3.3.3-расм. Пул ўтказмалари динамикаси (млн. АҚШ долл.)



Манба: Марказий банк

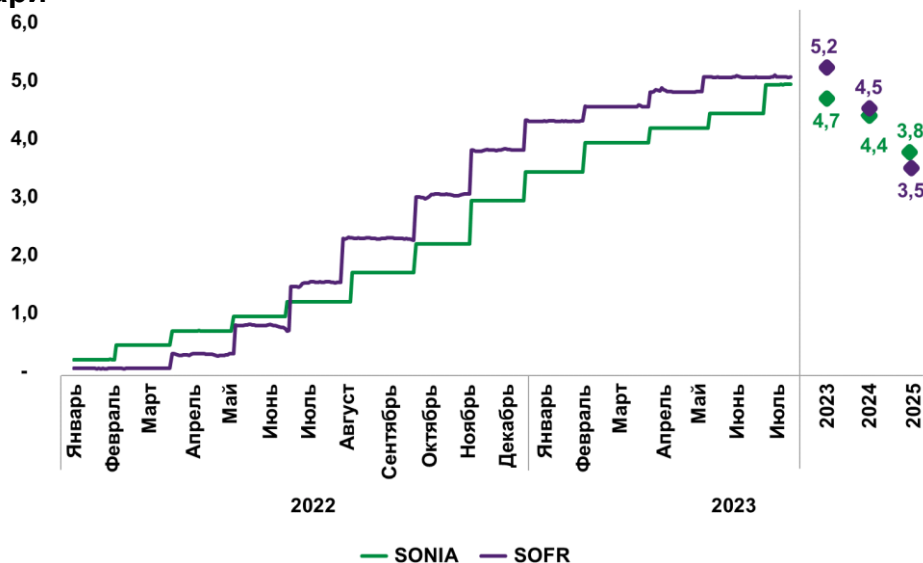
3.3.4-расм. Хатар мукофотининг муқобил - кўрсаткичи (%)



Манба: bloomberg.org.

Жаҳон молия бозорлари шаклланган глобал қатъий монетар шароитларига аста-секин мослашмоқда. Қарзни жалб қилиш бўйича фоиз ставкалари юқори даражада сақланиб қолаётганлигига қарамасдан, инфляцияни жиловлаш шароитида иқтисодий субъектлар қарорларни қабул қилишда пул-кредит шароитларнинг келгусида эҳтимолий юмшатилишини инобатга олмоқда. Натижада, йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб хусусий ҳамда давлат секторлари учун ташқи қарз олиш имкониятлари босқичма-босқич тикланиши кутилмоқда.

3.3.5-расм. SOFR ва SONIA фоиз ставкалари динамикаси ва прогноз қийматлари



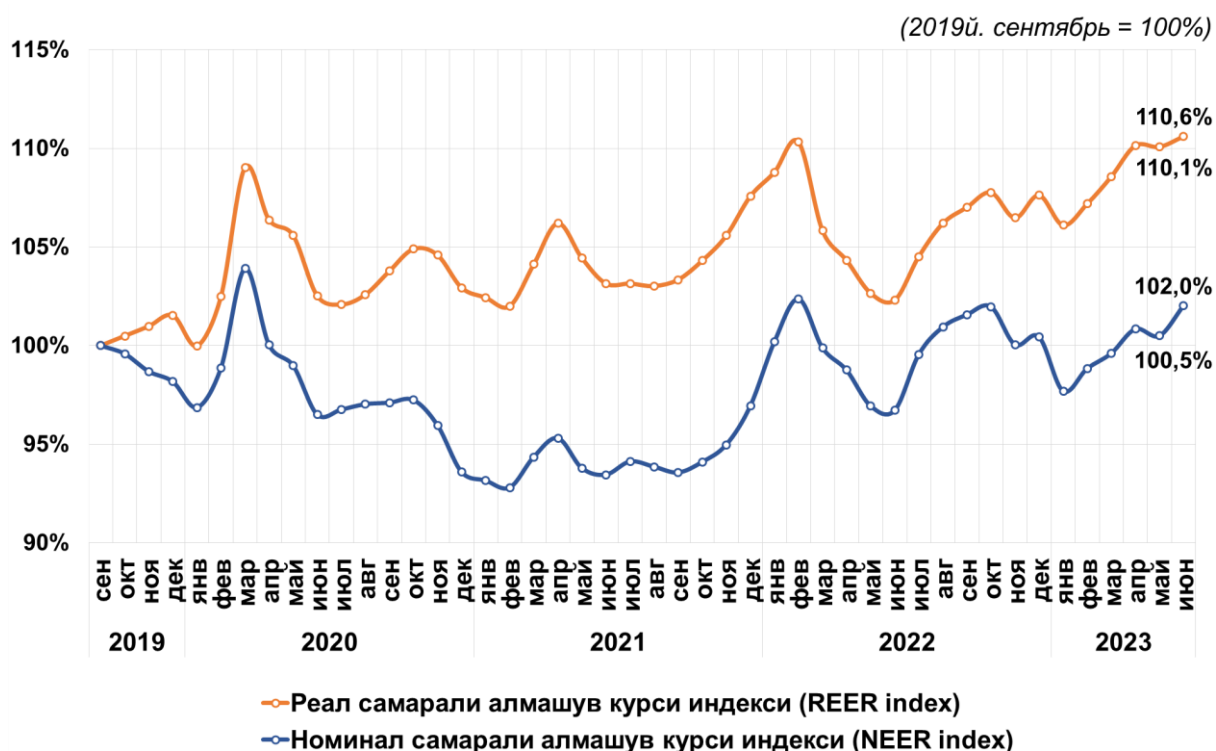
Манба: bankofengland.co.uk, newyorkfed.org

SOFR ва SONIA ставкаларининг кутилаётган пасайиши ўрта муддатли истиқболда қарз маблағларини жалб қилишни енгиллаштиради.

Реал самарали алмашув курси динамикаси ва таҳлили

Реал самарали алмашув курси (РСАК) 2023 йилнинг II чорагида ўсувчи динамика қайд этиб, мустаҳкамланишда давом этди (2021 йил мос даврига нисбатан 8,3 фоизга, базавий ой – 2019 йилнинг сентябрга⁸ нисбатан 10,6 фоизга мустаҳкамланди).

1-расм. Номинал ва реал самарали алмашув курслари индекслари динамикаси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Мазкур даврда РСАКнинг мустаҳкамланиши асосий савдо-ҳамкор давлатларнинг деярли барчасида **инфляция даражаси** секинлашиши фонида уларнинг **валюта курслари қадрсизланиши** таъсири билан изоҳлаш мумкин.

2023 йил иккинчи чорак давомида асосий савдо-ҳамкор давлатларда деярли барчасида **инфляция даражаси** секинлашишда давом этди.

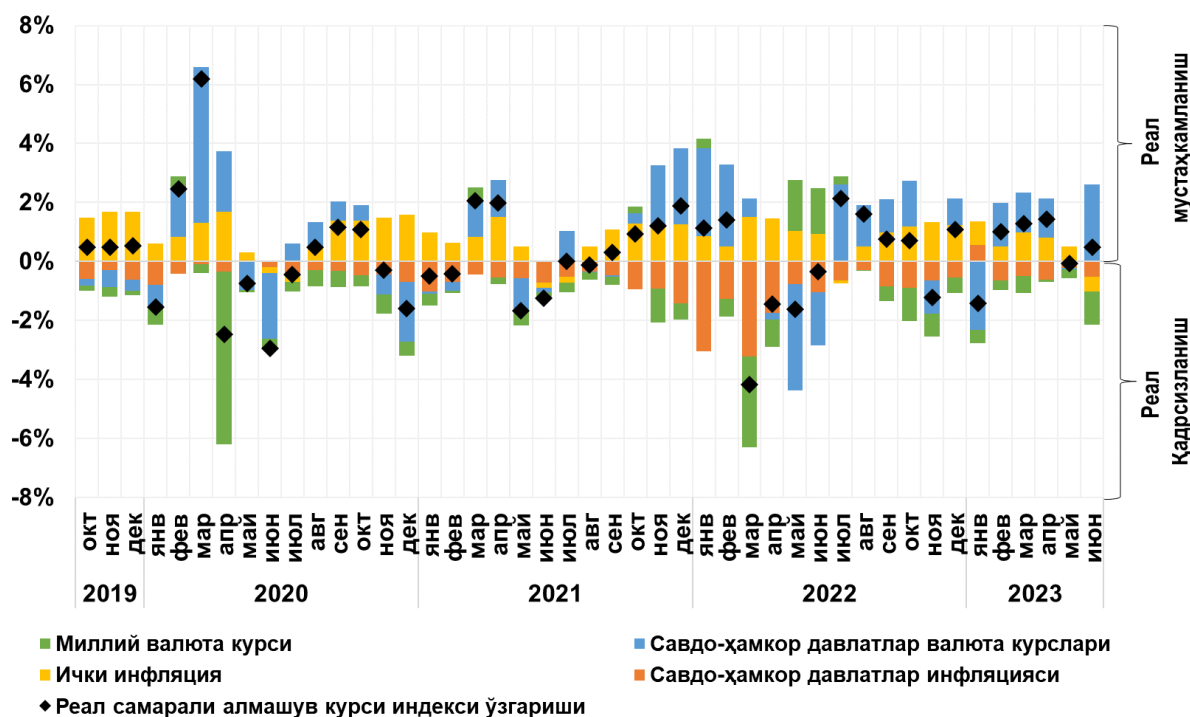
➤ Хусусан, **Россияда** валюта курси қадрсизланиши нархларга қўшимча босим яратган бўлса-да юқори база эффекти таъсирида инфляция паст шаклланди

➤ Инфляцион кутилмаларнинг юқорилиги ва ўзгарувчанлиги, ёқилғи ва уй-жой коммунал нархлари оширилиши борасидаги Ҳукумат режалари фонида **Қозоғистонда** инфляция бўйича прогнозлар оширилди.

➤ **Хитойда** иккинчи чорақда ички ва ташқи талабнинг пасайганлиги нархлар пасайишига ўз таъсирини ўтказмоқда.

➤ **Туркия** давлатида анъанавий пул-кредит сиёсати қайта бошлаганлиги ва лира курсининг қадрсизланиши натижасида инфляция борасида ноаниқликлар кузатилмоқда.

1-расм. Реал самарали алмашув курси индексининг ойлик ўзгариш декомпозицияси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Асосий савдо-ҳамкор давлатларнинг **валюталари** иккинчи чорақда АҚШ доллариغا нисбатан **қадрсизланди**.

Жумладан:

➤ **Россия рубли** иккинчи чорақда **10,8 фоизга** (73,2 дан 81,2 га) **қадрсизланди**. Рублнинг заифлашуви, биринчи навбатда, мамлакат тўлов баланси ҳолати ва нефт котировкалари билан боғлиқ бўлмоқда.

➤ **Қозоғистон тенгеси** динамикасида иккинчи чорақда ўртача ҳисобда кескин ўзгаришлар кузатилмади.

➤ АҚШ ва ривожланган мамлакатлар билан кечаётган технологик рақобат, Хитой иқтисодий ўсишининг сустлашуви, жумладан, мамлакатда экспортни қўллаб-қувватлаш таъсири остида **юань** курси иккинчи чорақ давомида **2,4 фоизга** (6,84 дан 7,01 га) қадрсизланди.

➤ **Туркия лираси** иккинчи чорақда ўртача **10,8 фоизга** (18,87 дан 20,92 га) заифлашди. Май ойидан бошлаб марказий банк томонидан лирани қўллаб-қувватлаш механизмидан воз кечиши қадрсизланишнинг асосий омилларидан бўлди.

⁸ Валюта бозорини янада эркинлаштириш бўйича чора-тадбирларни амалга ошириш доирасида 2019 йил 20 августдан бошлаб тижорат банклари томонидан нақд хорижий валютани сотиш йўлга қўйилди. Шу сабабли, **2019 йил сентябрь оyi** сўмнинг реал самарали алмашув курси индексини ҳисоблашда **базавий давр** сифатида белгиланган.

IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

2023 йилнинг II чорагида иқтисодиётда **пул-кредит шароитлари** Марказий банк асосий ставкасининг йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдирилиши, умумий инфляциянинг пасаявчи динамикаси билан бирга базавий инфляция ва инфляцион кутилмаларнинг нисбатан юқори сақланиб қолиши фонида **“нисбатан қатъий”** даражада шаклланди.

Ушбу даврда **ҳукумат харажатларининг** кўпайиши банк тизими ликвидлигини оширувчи асосий омиллардан бўлиб, ички валюта бозорида талабнинг ортиши ҳисобига Марказий банк интервенциялари ва нақд пул билан боғлиқ амалиётлар ликвидликни камайтирувчи аҳамият касб этди. Натижада, тизимдаги қўшимча ликвидлик ҳажми чорак давомида қисқариб борди ва бу, ўз навбатида, монетар омилларнинг инфляцияга оширувчи таъсирини камайтиришга хизмат қилади.

Тижорат банкларининг **пул ва РЕПО бозорларида фаоллиги ошиб борди** ва бунда РЕПО операцияларининг умумий ликвидликни бошқаришдаги улуши 17 фоизга етди (I чоракда 2,5 фоиз). Фаолликнинг ортиши пул бозорида нарх шаклланишига ҳам ижобий таъсир кўрсатиб, чорак давомида депозит ва РЕПО операциялари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари тўлиқ фоиз коридори доирасида асосий ставкага яқин шаклланди.

Пул бозоридаги фоиз ставкаларининг депозитлар ва кредитларга ўтиши маълум муддат кечикиш билан юз бериши ҳисобига, миллий валютадаги депозитлар ва кредитлар бўйича ўртача номинал фоиз ставкаларида чорак давомида сезиларли ўзгариш кузатилмади. Бунда, инфляция кўрсаткичларининг пасайиши реал фоиз ставкалари ўсишининг муҳим омилларидан бўлди.

Умуман олганда, II чоракда аҳоли жамғариш фаоллигининг сақланиб қолиши, иқтисодиётда **“нисбатан қатъий”** реал пул-кредит шароитларини таъминлаши орқали инфляцияга монетар омиллар таъсирини минималлаштиришга хизмат қилмоқда.

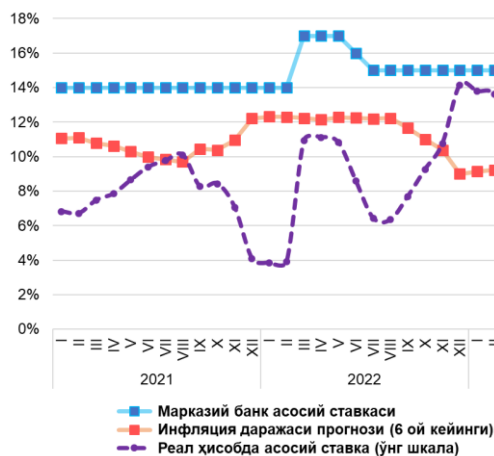
Бунда, аҳолига ажратилаётган кредитларда юқори ўсиш суръатлари кузатилаётган бўлиб, пул-кредит сиёсати чораларига қўшимча равишда макропруденциал чоралардан фаол фойдаланишни тақозо этмоқда.

4.1. Пул-кредит сиёсати чоралари ва унинг пул бозорига трансмиссияси

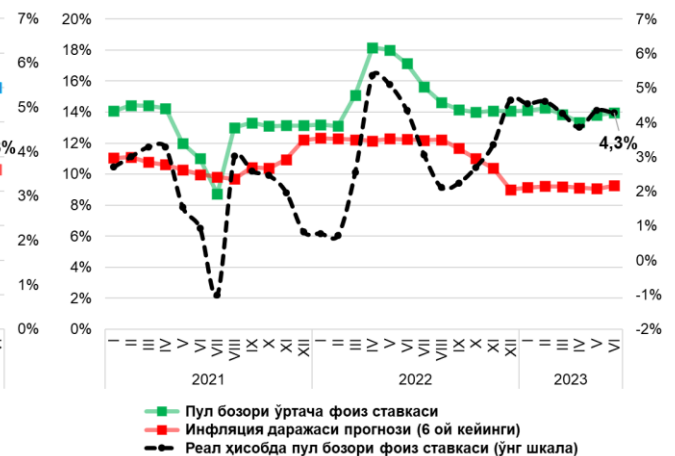
Иқтисодиётда нархлар ўсишининг янада секинлашишига ёрдам берувчи пул-кредит шароитларини таъминлаш ва йил якунига қадар инфляциянинг 8,5-9,5 фоизлик прогноз коридори доирасида шаклланишига эришиш мақсадида чорак давомида Марказий банкнинг асосий ставкаси йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз сақлаб қолинди.

Натижада, Марказий банк асосий ставкасининг инфляциянинг келгуси давр учун прогнози асосида ҳисобланган реал даражаси июнь ойида 4,3 фоизга тенг бўлди ва “нисбатан қатъий” пул-кредит шароитларини таъминлашга хизмат қилмоқда (4.1.1-расм).

4.1.1-расм. Марказий банк асосий ставкасининг номинал ва реал динамикаси⁹



4.1.2-расм. Банклараро пул бозори фоиз ставкасининг номинал ва реал динамикаси



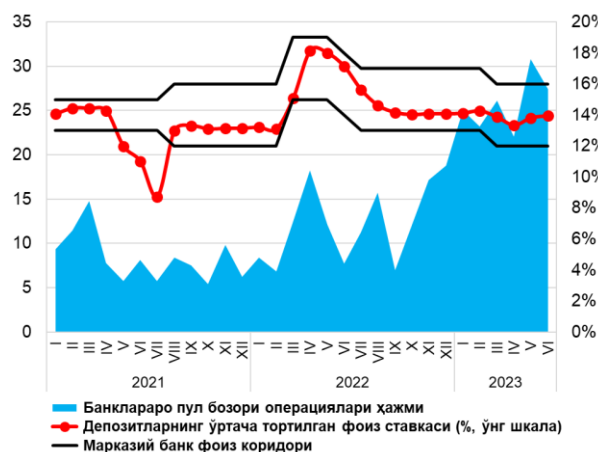
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Пул бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкаларининг асосий ставкага яқинлашиши кузатилаётган бўлиб, июнь ойида пул бозоридаги операциялар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаси 13,9 фоизга тенг бўлди ва асосий ставкадан 0,1 фоиз бандга фарқ қилди. Пул бозоридаги фоиз ставкалари ҳам реал ҳисобда 4,3 фоиз атрофида тебраниб, “нисбатан қатъий” шароитларни таъминлаш учун етарли бўлган диапазонда шаклланди (4.1.2-расм).

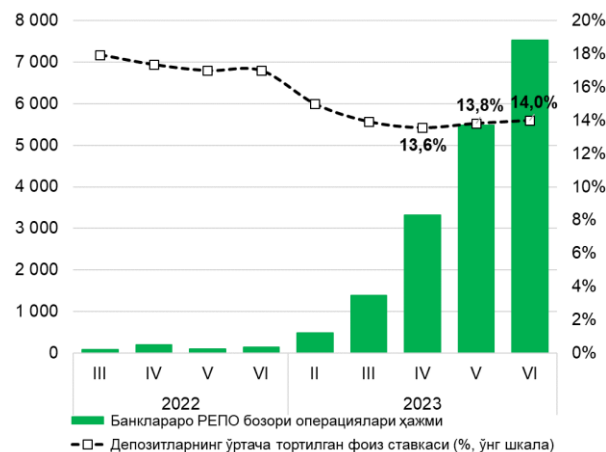
⁹ Реал фоиз ставкалари 6 ойдан кейинги инфляция даражаси прогнози (ARIMA модели ёрдамида) асосида ҳисобланган.

Банклараро ликвидликни тақсимлашда бозорларида тижорат банкларининг фаоллиги сезиларли равишда ошди. Хусусан, чорак давомида банклараро пул бозорида жами 80,3 трлн. сўмлик ёки I чоракка нисбатан 8,1 фоизга кўп операциялар амалга оширилди (2022 йилнинг мос даврига нисбатан 2,1 баробарга кўп).

4.1.3-расм. Пул бозоридаги операциялар ҳажми (трлн. сўм) ва фоиз ставкалари



4.1.4-расм. Банклараро РЕПО бозорида операциялар ҳажми (млрд. сўм) ва фоиз ставкалари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Банкларнинг пул бозоридаги фаоллиги қўшимча ликвидлик ҳажмининг қисқариб бориши ва банкларда ликвидликни бошқариш самарадорлигининг ортиши билан изоҳланади (4.1.3-расм).

Ўз ўрнида, ҳисобот даврида банкларнинг РЕПО бозоридаги фаоллигининг ҳам кескин ошиши кузатилиб, жами 16,3 трлн. сўмлик РЕПО операциялари амалга оширилди. Бунда, банклараро РЕПО бозорининг умумий пул бозоридаги улуши 16,9 фоизгача ошди (I чоракда 2,5 фоиз).

РЕПО операциялари бўйича фоиз ставкалари ҳам пул бозоридаги фоиз ставкаларига яқин шаклланиб, ўртача тортилган фоиз ставкаси июнь ойида 14 фоизга тенг бўлди (4.1.4-расм). Ҳар иккала пул бозоридаги фоиз ставкаларининг асосий ставкага яқинлашишини пул-кредит операцияларининг таъсири сифатида қараш мумкин бўлиб, келгусида Марказий банк асосий ставкаси ўзгаришининг таъсири пул бозорига самарали ўтишини билдиради.

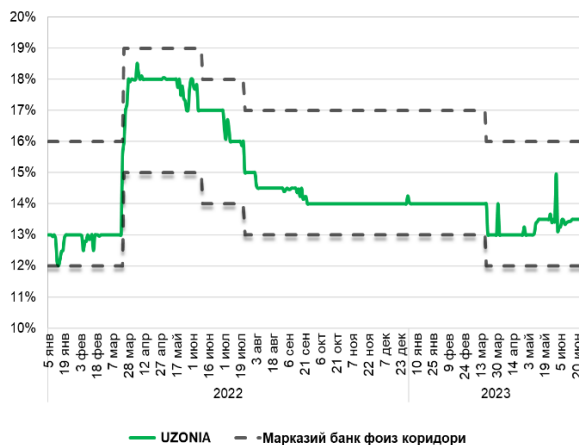
“UZONIA” бенчмарк ставкаси ушбу даврда маълум тебранишлар билан асосий ставкага яқин шаклланиши, умумий ликвидлик профицитининг қисқариши ва банклар томонидан нархни

белгиланган жараёнидаги ижобий ўзгаришлар билан изоҳланади (4.1.5-расм).

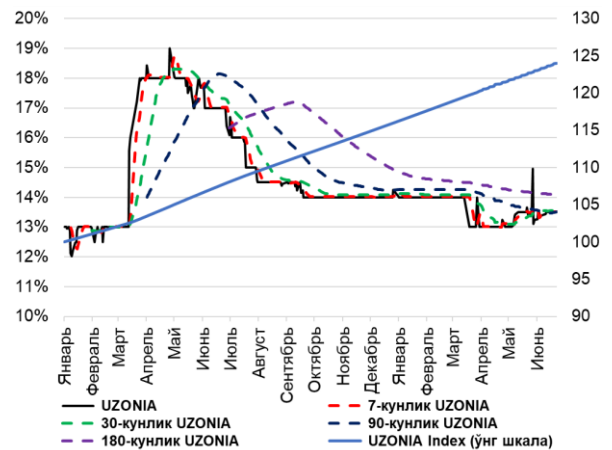
Ўз навбатида, муддатли UZONIA ставкалари динамикаси ҳам UZONIA ставкаси ўзгаришига мослашиб борди. Хусусан, 7 ва 30 кунлик UZONIA ставкалари овернайт фоиз ставкаларига яқин шаклланиб 13-14 фоиз оралиғида бўлди. 90 ва 180 кунлик UZONIA ставкалари эса асосий ставка ўзгариши ва унинг олдинги динамикаси таъсирида 13,5-14,5 фоизлик оралиқда пасаяувчи динамикага эга бўлди.

Мазкур ҳолат овернайт фоиз ставкаларининг пасайишига узоқроқ муддатли фоиз ставкаларининг босқичма-босқич мослашиб бораётганлигини ўзида ифода этади (4.1.6-расм).

4.1.5-расм. UZONIA бенчмарк ставкаси динамикаси



4.1.6-расм. Муддатли UZONIA ставкалари ва UZONIA индекси шаклланиши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Банклараро РЕПО бозори платформасини такомиллаштириш ва операцияларни янада автоматлаштириш бўйича амалга оширилаётган чоралар ҳисобига келгуси чорақларда ушбу бозорда банклар фаоллигининг янада ортиши кутилмоқда. Бунда, пул бозорида ҳам фаоллик ошиб боради ва ушбу икки бозор бир-бирини тўлдирувчи аҳамият касб этади.

Хусусан, банкларда хатарларни бошқариш сиёсати доирасида гаровсиз амалиётлар бўйича ўрнатилган чекловлар ҳамда кредит хатарини бошқариш эҳтиёжи РЕПО бозорида фаолликнинг ортишига хизмат қилса, операция қулайлик пул бозорининг ликвидликни тақсимлашда муҳим ўрин тутишини таъминлайди. Ликвидликни бошқаришда алтернатив бозорларнинг мавжудлиги қисқа муддатли фоиз ставкалари шаклланишига ижобий таъсир кўрсатади.

4.2. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили

Миллий валютадаги жами депозитлар ҳажми I чорақдаги бироз пасайишдан сўнг, II чорақда 7,1 фоизга (6,8 трлн сўм) ўсган бўлса, хорижий валютадаги депозитлар 9,3 фоизга (4,2 трлн сўм экв.) қисқарган. Хорижий валютадаги депозитлар таркибида, асосан, хусусий корхоналар ва давлат корхоналарининг талаб қилиб олингунча депозитлари, қўшма корхоналарнинг жамғарма депозитлари ҳамда келгуси тўловлар учун аккредитив ҳисобвараққа ўтказилган маблағларда камайиш кузатилган.

Жисмоний шахсларнинг жами депозитларида ўсиш динамикаси кузатилган бўлиб, чорақ давомида 15,2 фоизга кўпайиб 69,6 трлн. сўмга етди. Бунда, миллий валютадаги депозитлар 18,7 фоизга (8,7 трлн сўмга), шундан, муддатли депозитлар ҳажми 13,7 фоизга (3,3 трлн. сўмга) ошди.

2023 йил 1 июль ҳолатига аҳолининг миллий валютадаги жами депозитларининг йиллик ўсиши 54,7 фоизни ташкил этган бўлса, шундан, муддатли депозитлар ўсиши 59 фоизга тенг бўлди. Миллий валютадаги аҳоли жамғармаларининг юқори ўсиш суръатлари банклар томонидан жозибадор омонат турларининг таклиф этилаётганлиги, хусусан, аҳолининг инфляцион кутилмаларини ҳисобга олганда ҳам омонатлар бўйича реал фоиз ставкаларининг юқорилиги, сўм алмашув курсининг барқарорлиги ва инфляциянинг пасаяувчи динамикаси билан изоҳланади.

Жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича ўртача тортилган номинал фоиз ставкалари июнь ойида 21,1 фоизгача кўтарилган бўлса, юридик шахсларнинг депозитлари бўйича 17,9 фоизни ташкил этди (4.2.1-расм).

Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари (инфляция даражасини инобатга олиб ҳисоблаганда) июнь ойида жисмоний шахслар бўйича 11,1 фоиз ва юридик шахслар бўйича 8,2 фоиз даражасида шаклланди (4.2.2-расм).

Аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкаларининг уларнинг инфляцион кутилмаларига нисбатан ҳам 5-6 фоиз бандга юқори бўлиши жамғариш фаоллигини оширувчи ва ялпи истеъмолни мувозанатлаштирувчи асосий омиллардан ҳисобланади.

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



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



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Миллий валютадаги депозитлар бўйича шаклланган жорий реал фоиз ставкалари ва валюта алмашув курсининг кутилаётган барқарор динамикаси шароитида келгуси чорақларда ҳам аҳолининг миллий валютадаги депозитларининг юқори ўсиш динамикаси сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда.

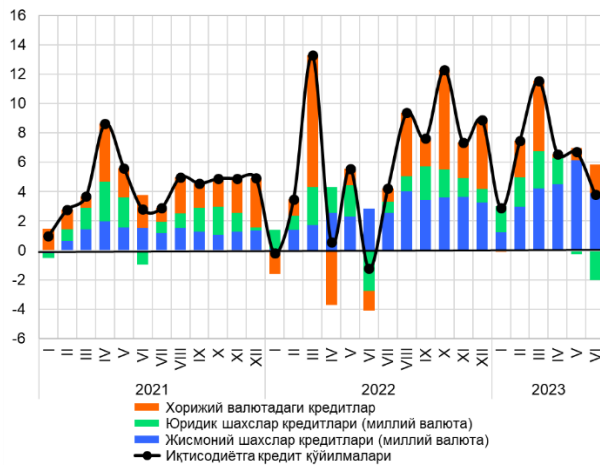
4.3. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва фоиз ставкалари таҳлили

2023 йилнинг II чорагида **иқтисодиётда кредит қўйилмалари қолдиғи** 4 фоизга (17 трлн. сўм) кўпайиб, 442 трлн. сўмга етди. Бунда валюта курси ўзгаришларини ҳисобга олмаганда кредит қўйилмалари ўсиши 3,8 фоизга тенг бўлди (сўм чорак давомида АҚШ доллариغا нисбатан 0,5 фоизга ва еврога нисбатан 0,8 фоизга қадрсизланган).

Миллий валютадаги кредит қўйилмалари ҳажми чорак давомида 6 фоизга (14 трлн. сўм) ошган бўлиб, жами кредит қўйилмаларидаги улуши 56,1 фоизга тенг бўлди (4.3.1-расм). Яъни, кредитларнинг долларлашув даражаси чорак якуни бўйича 43,9 фоизни ташкил этиб, пул-кредит сиёсатининг таъсирчанлик даражасини пасайтирувчи асосий омиллардан бўлмоқда.

Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи чорак давомида 13,3 фоизга (14,5 трлн. сўм) ошган бўлиб, чакана кредитларнинг жами кредит қўйилмаларидаги улуши чорак якуни бўйича 28 фоизга тенг бўлди (4.3.2-расм).

4.3.1-расм. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн. сўм)



4.3.2-расм. Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи ўзгариши (трлн. сўм)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Иқтисодиётга 2023 йил II чорақда тижорат банклари томонидан жами 62,1 трлн. сўмлик кредитлар ажратилган бўлиб, I чорақка нисбатан 15,8 фоизга (8,5 трлн. сўмга) ва 2022 йилнинг мос даврига нисбатан 25,4 фоизга (12,6 трлн. сўмга) кўп бўлди. Бунда, жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар 1,7 баробарга кўпайган бўлиб, аҳолига ажратилаётган автокредитлар, ипотека кредитлари ва микроқарзлар нисбатан юқори улушга эга бўлган.

2023 йил 1 июль ҳолатига иқтисодиётга кредит қўйилмаларининг йиллик ўсиши 25,1 фоизни ташкил этган бўлса, шундан аҳолига ажратилган кредитлар йиллик ўсиши 54 фоизга тенг бўлди. Чакана кредитларнинг ўсиш суръатлари аҳолининг кредитларга бўлган юқори талаби билан изоҳланади. Аҳолига ажратилаётган кредитлар ҳажмининг кескин ўсиши қарз юқини ошириши орқали молиявий ва макроиқтисодий барқарорликка бўлган хатарлар эҳтимолини ошириши мумкин.

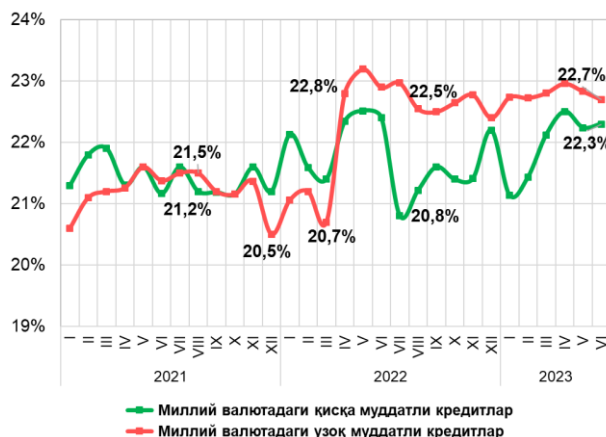
Бунда, “кредитга чанқоқлик” пул-кредит шароитлари қатъийлигига нисбатан кучлироқ омил ҳисобланиб, аҳоли кредитлари ўсишини мувозанатлаштиришда макропруденциал ва пул-кредит сиёсати чораларини ўзаро мувофиқликда қўллаш зарур ҳисобланади.

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

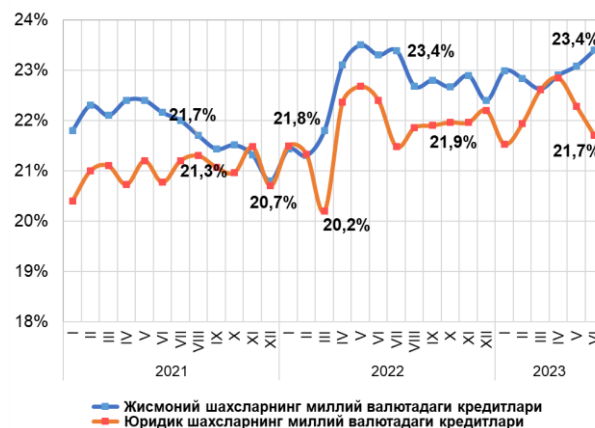
Чорак давомида миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкалари 22-23 фоиз оралиғида шаклланди.

Хусусан, июнь ойида миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари 22,3 фоизни ва узоқ муддатли кредитлар бўйича 22,7 фоизни ташкил этди (4.4.3-расм).

4.3.3-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



4.3.4-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Ўз навбатида, июнь ойида жисмоний ва юридик шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари мос равишда 23,4 ва 21,7 фоизга тенг бўлди (4.4.4-расм).

Миллий валютадаги кредитлар бўйича ўртача фоиз ставкалари сўнги бир неча чоракларда йиллик 22-23 фоиз атрофида мувозанатлашган бўлиб, келгусида инфляция даражасининг кутилаётган пасайишига мос равишда Марказий банк асосий ставкасининг ҳам пасайтирилиши кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг пасайишига хизмат қилади.

Бунда, умумий инфляция пасаяётган бўлса ҳам, **базавий инфляциянинг юқори сақланиб қолиши иқтисодиётда фундаментал инфляцион омиллар мавжудлигини билдириб, пул-кредит шароитларини юмшатиш, хусусан, Марказий банк асосий ставкасини пасайтиришда “эҳтиёткорона” ёндашувни тақозо этади.**

Иқтисодиётдаги молиявий шароитлар ўзгаришини баҳолаш

Молиявий шароитлар – бозор иштирокчиларининг иқтисодий хатти-ҳаракатларига таъсир қилувчи молиявий ўзгарувчиларнинг жорий ҳолати ҳисобланади. Бундай молиявий ўзгарувчиларга иқтисодий фаолият билан боғлиқ молиявий воситаларга бўлган талаб ва таклифни ифодаловчи кўрсаткичлар кириши мумкин.

Пул-кредит сиёсатидаги ўзгаришлар дастлаб молия бозори конъюнктурасига ва маълум вақт оралиғида реал иқтисодий фаолиятга таъсир қилади. Молиявий шароитларни ўзида акс эттирадиган индекслар ушбу таъсирнинг оралиқ кечикишини бартараф этишга ва келгуси иқтисодий фаоллик тўғрисида маълум кутилмаларни шакллантиришга имкон яратади.

Аксарият марказий банклар молиявий шароитларни акс эттирувчи йиғма индексларни ишлаб чиққан. Айрим регуляторлар учун улар молиявий шокларни олдиндан прогноз қилишга хизмат қилса, бошқалари учун пул-кредит сиёсатининг иқтисодиётга таъсирини баҳолаш ва молиявий шароитлардаги ўзгаришларни мониторинг қилишга ёрдам беради.

Чикаго Федерал захира тизимининг миллий молиявий шароитлар индекси (NFCI) 100 дан ортиқ молиявий кўрсаткичларга асосланиб, АҚШ пул бозорлари, қарз, фонд бозорлари ва анъанавий банк тизимидаги молиявий ҳолат ҳақида ҳар ҳафта кенгайтирилган маълумотларни тақдим қилиб боради.

Халқаро валюта жамғармаси 10 та молиявий кўрсаткичлардан фойдаланган ҳолда 43 та ривожланган ва ривожланаётган мамлакатлар учун молиявий шароитларнинг йиғма индексини ҳисоблаб боради. Молиявий ўзгарувчилар тўпламига узоқ муддатли фоиз ставкаларнинг ўзгариши, акцияларнинг даромадлилиги ва уй-жой нархларининг ўзгариши, кредитларнинг ўсиши, банклараро фоиз ставкалар тафовутлари ва бошқалар киритилган.

Молиявий шароитларнинг умумий йўналишини мониторинг қилишнинг долзарблиги ва зарурлигини ҳисобга олган ҳолда, Ўзбекистон иқтисодиёти учун ҳам молиявий шароитлар индекси ҳисоблаб чиқилди (1 – расм).

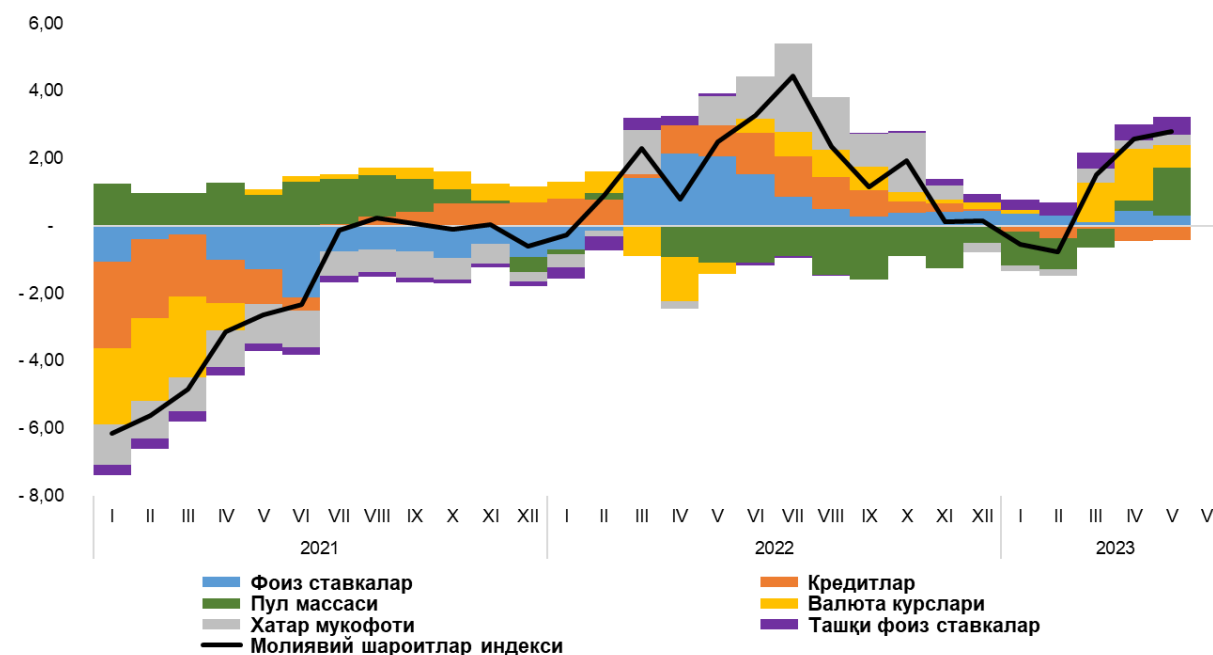
Индекс 10 та асосий кўрсаткичларни ўз ичига олган ва 6 та компонентдан ташкил топган: иқтисодиётдаги фоиз ставкалари, кредитлар ҳажмининг ўзгариши, пул массаси ўзгариши, валюта курсидаги тебранишлар, мамлакат хатар мукофоти ва хорижий фоиз ставкалари ўзгариши. Индекс кўрсаткичларнинг 2021 йил бошидан бугунги кунга қадар бўлган давр учун ўртача қийматларидан стандарт оғиши асосида ҳисобланган.

Индекснинг **ижобий қийматлари** молиявий шароитларнинг ўртача кўрсаткичдан қатъийроқ (чекловчи) эканлигини билдирса, **манфий қийматлари** нисбатан юмшоқ (рағбатлантирувчи) шароитларни акс эттиради.

Пандемия ва ундан кейинги тикланиш даврида молиявий шароитларнинг сезиларли даражада юмшаши кузатилиб, мамлакатдаги вазият нормаллашуви билан аста-секин қатъий фазага ўтишни бошлади.

Бу эса, ўз ўрнида, 2021 йилнинг иккинчи ярмида монетар омилларнинг инфляцияга таъсирини минималлаштириш имконини берди.

1-расм. Ўзбекистон иқтисодиёти учун молиявий шароитлар индекси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2022 йилда ташқи геосиёсий вазият таъсирида айрим ташқи иқтисодий кўрсаткичларда вақтинчалик шоклар юзага келган шароитда, уларнинг иқтисодиётга ўтувчи таъсирларини минималлаштириш мақсадида Марказий банк асосий ставкасининг йиллик 17 фоизгача кўтарилиши ва кейинчалик ташқи шароитларнинг ижобий динамикаси таъсирида асосий ставканинг пасайтирилиши молиявий шароитларга таъсир этувчи муҳим омиллардан бўлди.

Ўз ўрнида, кўплаб давлатларда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларидан оғиши натижасида глобал пул-кредит шароитларининг қатъийлаштирилиши мамлакат хатар мукофотини ошириб ташқи молиявий ресурсларни жалб қилишни маълум даражада қийинлаштирди.

Шу билан бирга, ўтган йили мамлакатга пул ўтказмаларида юқори ўсиш (2,1 баробарга) кузатилган бўлиб, ушбу маблағларнинг аҳоли истеъмоли учун ишлатилиши, шу жумладан, банкларга сотилиши ҳисобига пул массаси ҳажмининг ўсиши молиявий шароитларни юмшатувчи асосий омиллардан бўлди.

Жорий йил бошидан иқтисодиётда нисбатан қатъий молиявий шароитлар шаклланаётганига қарамасдан, кредитлаш суръатлари, хусусан, аҳолига ажратилаётган кредитларда ўртачадан юқори ўсиш кузатилди.

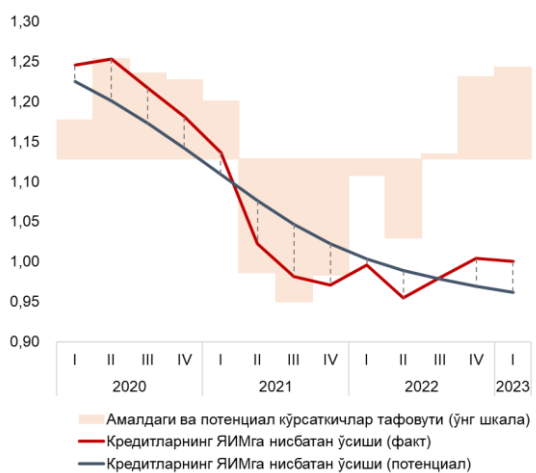
Кредитларнинг ЯИМга нисбати кўрсаткичининг узоқ муддатли трендидан ижобий оғиши ҳамда жисмоний шахсларга ажратилган кредитларнинг **умумий**

даромадларга нисбатан юқориқ суръатларда ўсиши иқтисодиётда қарз юкини ошиб бораётганига ишора қилмоқда (2-расм).

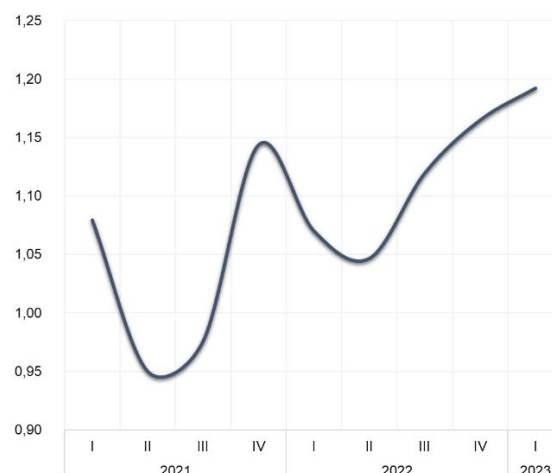
Бунда, олдинги йилларда кузатилган кредитларнинг юқори ўсиш суръатлари ҳисобига кредитларнинг ЯИМга нисбати ошиб борган бўлиб, сўнгги 2 йилда кредит қўйилмалари ўсишининг мувозанатлашиши эвазига ушбу кўрсаткичнинг потенциал даражаси пасаяувчи динамика намоён этиб, 1 бирликка яқинлашди. Келгусида кредитларнинг ЯИМга нисбати потенциал даражасининг 1 бирлик атрофида тебраниши кутилаётган бўлиб, кредитлар ўсишининг номинал ЯИМ ўсишига мувофиқ бўлишини ўзида ифода этади.

Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар ўсишини аҳоли умумий даромадлари ўсишига нисбати кўрсаткичининг ошиб бориши келгусида банк тизими кредит портфелининг сифатига таъсир кўрсатиши мумкин (3-расм). Бу, ўз ўрнида, макропруденциал сиёсат чораларнинг кучайтириш заруратини юзага келтиради.

2-расм. Кредитларнинг ЯИМга нисбати кўрсаткичининг узок муддатли трендидан четлашиши



3-расм. Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар ўсишининг аҳоли умумий даромадлари ўсишига нисбати



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Нисбатан қатъий пул-кредит сиёсатининг давом эттирилиши ҳамда ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлашиб бораётганлиги, мамлакат хатар мукофотининг сақланиб қолиши ва реал самарали алмашув курсининг мустаҳкамланиши йил бошидан молиявий шароитларнинг қатъийлашиб боришига хизмат қилмоқда.

Юқоридаги молиявий кўрсаткичларнинг жорий йўналишларда ривожланишининг сақланиб қолишини ҳисобга олганда, иқтисодиётда йил охирига қадар нисбатан қатъий молиявий шароитлар таъминланиши кутилмоқда.

Ўрта муддатли истиқболда инфляциянинг кутилаётган пасайиши ва барқарорлашиши иқтисодиётда фоиз ставкаларининг мос равишда пасайишига ва молиявий шароитларнинг нейтрал даражада шаклланишига хизмат қилади.

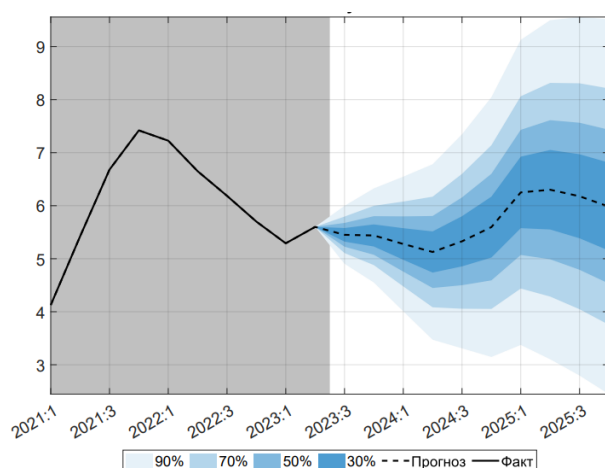
V. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР

5.1. Келгусида кутилаётган ички макроиқтисодий жараёнлар

2023 йил I ярим йиллиги якунлари бўйича статистик маълумотлар, иқтисодиётдаги ялпи талаб ва тақлиф даражаси, юқори фискал рағбатлантиришлар, асосий ҳамкор давлатлар иқтисодиёти бўйича прогнозлар, мамлакатимизнинг асосий экспорт ва импорт товарларининг жаҳон нархлари бўйича кутилмалари ва уларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсиларидан келиб чиқиб, Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

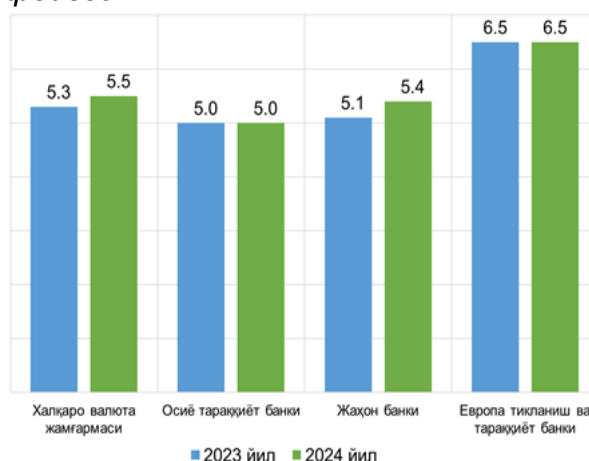
Прогнозларга кўра, жорий йил якуни бўйича **ЯИМнинг реал ўсиши 5,0-6,0 фоиз** атрофида шаклланишини прогноз қилинмоқда (5.1.1-расм).

5.1.1-расм. ЯИМ ўсиши прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк.

5.1.2-расм. ЯИМ ўсиши бўйича халқаро ташкилотлар прогнозлари, фоизда



Манба: Марказий банк.

Халқаро молиявий ташкилотлар ҳам мавжуд иқтисодий шароитларни инобатга олиб, давлатлар бўйича ўсиш прогнозларини янгиледи. Хусусан, Жаҳон банкининг Халқаро валюта жамғармасининг 2023 йил июнь ойидаги “Глобал иқтисодий истиқболлар” прогнозларига кўра, Ўзбекистон иқтисодиёти 2023 йилда **5,1 фоиз**, 2024 йилда эса **5,4 фоиз** атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда (5.1.2-расм).

Жорий йилда аҳоли даромадларининг ўсиши, хизматлар соҳасидаги фаоллик, фискал рағбатлантиришлар ҳамда иқтисодиётга ажратилаётган кредитлар ўсиш суръатларининг давом этиши

иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлиб хизмат қилади.

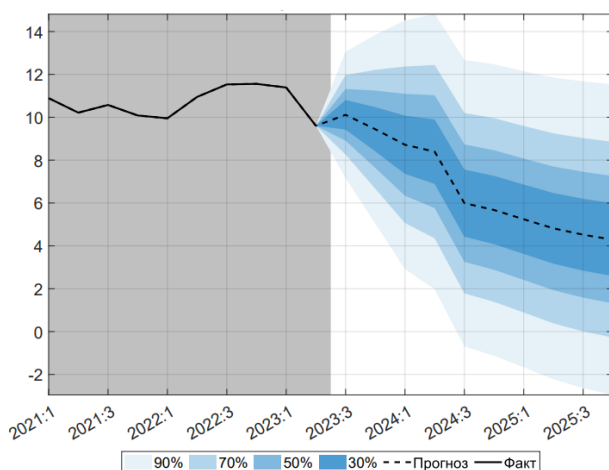
Ташқи савдо амалиётлари 2023 йилда барқарор сақланиб қолиши ва экспорт (олтинсиз) ҳажми **10-15 фоиз**, импорт ҳажмининг **12-17 фоиз** атрофида ўсиши кутилмоқда.

5.2. Инфляция прогнози ва пул-кредит сиёсати чоралари

2023 йилнинг биринчи ярим йиллигида ташқи инфляцион хатарларнинг юмшаб бориши кузатилди ва импорт товарлари нархлари орқали инфляцияни оширувчи таъсирлар камайиб борди. Бироқ, ушбу даврда бюджет харажатларининг юқори бўлгани, реал даромадларнинг ўсиши барча соҳаларда кузатилаётгани, шунингдек, чакана кредитлар бозорида юқори ўсиши иккинчи ярим йилликда ҳам истеъмол талабни рағбатлантирувчи асосий драйверлардан бўлиб қолади.

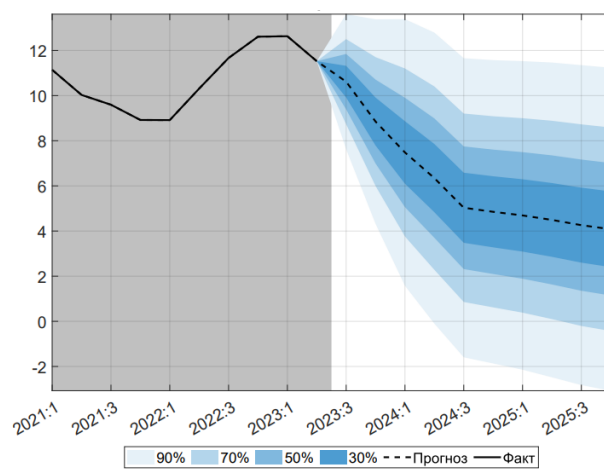
Ўз навбатида, озиқ-овқат маҳсулотлари таъминотида узилишлар тўлиқ бартараф этилмагани, шунингдек, иқтисодиётда истеъмол талабининг юқорилиги базавий озиқ-овқатлар ва хизматлар инфляциясида кўпроқ намоён бўлмоқда.

5.2.1-расм. Умумий инфляция даражаси прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк.

5.2.2-расм. Базавий инфляция даражаси прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк.

Бундан ташқари, минтақада сув танқислиги муаммосининг жиддий тус олаётгани шароитида мева ва сабзавотлар нархидаги юқори тебранишлар кузатилиши мумкин.

Прогнозларга кўра, жорий йил якуни бўйича инфляция даражаси “Пул-кредит сиёсатининг 2023 йил ва 2024-2025 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари”да келтирилган базавий сценарий

доирасида шаклланиб, **8,5-9,5 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда (5.2.1-расм).

Ўз навбатида, умумий инфляциянинг 8,5-9,5 фоиз доирасида барқарор шаклланиши, йил сўнгигача **базавий инфляция даражасини 7,5-8,5 фоизгача пасайишини талаб этади** (5.2.2-расм).

Жорий базавий инфляциянинг кутилганидан секинроқ пасайиб бораётгани ҳамда умумий инфляция билан фарқи кенгайиб бораётгани инфляцион босимларнинг узокроқ муддат сақланиб қолиши бўйича хавотирларни кучайтиради. Бунда пул-кредит шароитларини **узокроқ муддат нисбатан қатъий даражада сақлаб туриш** лозимлигини кўрсатади.

Шундан келиб чиқиб, жорий йил якунига қадар Марказий банк пул-кредит шароитларининг жорий тенденциясини сақлаб қолади ва **пул бозоридаги реал фоиз ставкаларининг камида 3-4 фоизлик ижобий даражасини** таъминлаш тақозо этилади (нейтрал фоиз ставкага нисбатан 1-1,5 фоиз бандлик ижобий фарқ). Бунда инфляция даражасининг пасайиб бориши билан номинал ставкаларни пасайтириш бўйича қарорлар қабул қилиниши мумкин.

Шу билан бирга, ташқи ёки ички иқтисодий шоклар таъсирида инфляцион босимларнинг сезиларли ошиши кузатилган тақдирда, пул-кредит шароитларининг янада қатъийлаштириш бўйича чоралар кўриб борилади. Макроиқтисодий ривожланишнинг базавий сценарийси бўйича бундай инфляцион хатарлар эҳтимоли паст баҳоланмоқда.

Келгуси чоракларда инфляцияга босим яратиши мумкин бўлган омиллар

Ички омиллар:

2023 йилнинг биринчи ярим йиллигида бюджет харажатларининг кутилганидан юқори бўлгани, иккинчи ярим йилликда истеъмол талабни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлади.

Иқтисодиётда реал иш ҳақиларнинг барча соҳаларда ортиб бораётгани, таклифнинг талабга мослашуви секинроқ кечиши шароитида инфляцион босимларни вужудга келтириши мумкин.

Чакана кредитлар бозорида, юқори ўсиш тенденциялари сақланиб қолаётгани аҳолининг истеъмол талабини рағбатлантирувчи асосий драйверлардан бўлади.

Минтақада сув танқислиги масаласи кузатилаётган шароитда маҳаллий қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини (хусусан дон, мева ва сабзавотлар ҳамда чорва маҳсулотлари) етиштириш таннархи ошиб боришига таъсир кўрсатиши мумкин.

Ташқи омиллар:

Умуман жаҳон иқтисодиётида юқори инфляцион босим таъсирлари давом этиши кутилмоқда.

Импорт озиқ-овқат маҳсулотлари (хусусан буғдой, шакар, ўсимлик ёғи) таъминоти бирмунча яхшиланганлиги билан бир вақтда ушбу ҳолат давомийлиги бўйича ноаниқликлар юқориликча сақланиб қолмоқда.

Қора денгиз дон келишуви муддати тугаганлиги ва узайтирилмаганлиги асосий озиқ-овқат товарларининг жаҳон нархларига салбий таъсир ўтказиши мумкин.

Жорий йилда кузатилаётган глобал иқлим иссиши (El Niño ҳодисаси) йирик озиқ-овқат экспортёр давлатлар жорий ва келгуси ҳосилига таъсир кўрсатиши мумкин.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2023 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