



---

I 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 қаратилади**

# 5%



**МУНДАРИЖА**

<b>РЕЗЮМЕ</b> .....	<b>3</b>
<b>I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР</b> .....	<b>6</b>
1.1. Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб динамикаси.....	6
1.2. Фискал шароитлар ва кутилмалар .....	8
1-ҳавола. Иқтисодий фаолликнинг муқобил индекси динамикаси .....	10
<b>II. ИНФЛЯЦИОН ЖАРАЁНЛАР ВА УЛАРНИНГ ОМИЛЛАРИ ТАҲЛИЛИ</b> .....	<b>12</b>
2.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили.....	12
2.2. Инфляциянинг ички омиллари ва инфляцион кутилмалар.....	15
2-ҳавола. Улгуржи нархлар индекслари таҳлили.....	18
3-ҳавола. Жаҳон озиқ-овқат нархлари ўзгариши .....	20
4-ҳавола. Глобал инфляцион хатарлар бўйича кутилмалар .....	22
<b>III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР</b> .....	<b>23</b>
3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва фаоллик .....	23
3.2. Ташқи иқтисодий ўзгаришларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсири .....	26
5-ҳавола. Айрим етакчи давлатлар банк тизимида юзага келган муаммолар ва унга қарши чоралар .....	29
6-ҳавола. Асосий савдо ҳамкор давлатлар инфляцияси .....	32
<b>IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ</b> .....	<b>34</b>
4.1. Пул-кредит сиёсати чоралари ва унинг пул бозорига трансмиссияси ...	35
4.2. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили .....	37
4.3. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва фоиз ставкалари таҳлили .....	38
7-ҳавола. Пул агрегатлари ва депозитлар динамикаси .....	41
<b>V. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР</b> .....	<b>43</b>
5.1. Келгусида кутилаётган ички макроиқтисодий жараёнлар .....	43
5.2. Инфляция прогнози ва пул-кредит сиёсати чоралари .....	44
8-ҳавола. Прогноз учун ташқи иқтисодий шароитлар бўйича қўлланилган асосий шартлар.....	47

## РЕЗЮМЕ

Марказий банк бошқаруви 2023 йил 4 майдаги йиғилишда асосий ставкани йиллик **14 фоиз даражасида** ўзгартиришсиз қолдирилди. Ушбу қарор иқтисодиётда нархлар ўсишининг янада секинлашишига ёрдам берувчи пул-кредит шароитларини таъминлаш, шунингдек, март ойидаги асосий ставка пасайтирилишининг ялпи талаб ва таклифнинг мувозанатлашувига ижобий таъсирларини давом эттиришга қаратилган.

Йиллик **инфляция даражаси** март ва апрель ойларида ҳам пасайишда давом этди ҳамда мос равишда **11,7 ва 11,0 фоизга** тенг бўлди. Ушбу пасайишда мавсумий омиллар ва ўтган йилдаги юқори база эффекти ҳам муҳим аҳамият касб этди.

Инфляциянинг узоқ муддатли ва барқарор омилларини ифода этувчи **базавий инфляцияда** ҳам март ойида сезиларли пасайиш динамикаси кузатилиб, йиллик **12,9 фоизгача** секинлашди (*2022 йил декабрь ойида 13,8 фоиз*). Бунда, базавий инфляциянинг **умумий инфляцияга ҳиссаси** ўтган йилнинг октябрь ойидан буён биринчи марта 10 фоиз банддан камроқни ташкил этди.

Айни пайтда, базавий инфляция даражасининг умумий инфляциядан юқорилиги иқтисодиётда маълум бир инфляцион хатарларни сақланиб қолаётганлиги ифодаляди.

Келгуси 12 ой учун аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **инфляцион кутилмалари** ҳам пасайиш тенденциясига қайтди ва мос равишда 14,4 ва 14,1 фоиз даражасида шаклланди. Бунда, аҳолининг инфляцион кутилмалари бўйича жавоблар медианаси – 11,5 фоизгача ва тадбиркорлик субъектлариники – 11,4 фоизгача пасайди.

Жорий йилнинг январь ойида иқтисодиётда инфляцион кутилмалар кескин ошиб, аҳоли ва тадбиркорларнинг иқтисодий вазият ҳамда нархлар бўйича **хавотирлари ошганлигини** намоён қилган эди. Кутилмаларнинг пасайиши ва узоқ муддатли трендига яқин шаклланиши **инфляцион жараёнларнинг секинлашуви** бўйича умумий тенденцияларнинг келгусида ҳам давом этиши борасидаги мулоҳазаларни кучайтирмоқда.

Ташқи **молиявий шароитларнинг** қатъийлашиб бораётганлиги жаҳон ва минтақавий молия бозорларида тебранувчанликнинг кучайишида намоён бўла бошлади.

Халқаро банк тизимида юзага келаётган хатарларга нисбатан тезкор жавоб чоралари қўлланилишига қарамай, кредитлаш шартларида қатъийлик ва келгуси хатарлар бўйича ноаниқликларнинг йил охиригача сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда.

Ўтган йилдаги юқори даражадаги трансчегаравий пул ўтказмалари, жорий йилда давлат бюджети харажатларининг ошиши, шу жумладан, иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши истеъмол талаби ўсишини қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлмоқда. Бу, ўз навбатида, келгуси чоракларда **иқтисодий фаолликнинг** юқори бўлишини таъминлашга хизмат қилади.

Пул бозорида нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари сақланиб қолинмоқда. Январь-апрель ойларида **UZONIA индекси** тўлиқ фоиз коридори доирасида, асосий ставка пасайтирилишидан сўнг эса **13 фоиз** атрофида шаклланди.

Тижорат банклари депозит базасининг ўсиш суръатларида жадаллашиш кузатилмоқда. Апрель ойи якунлари бўйича миллий валютадаги муддатли депозитлар қолдиғи ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **1,5 баробарга** ошди.

Иқтисодиётни кредитлаш суръатларининг ўсиши, асосан миллий валютада ажратилган кредитлар ҳисобига, тезлашди. Тижорат банклари томонидан январь-апрель ойларида ажратилган кредитлар ҳажмининг **1,3 баробарга** ўсишида аҳолига берилган автокредитлар, микроқарзлар ва истеъмол кредитларининг юқори суръатларда ошганлиги асосий омил бўлди.

Ушбу тенденциялар, ўз навбатида, **иқтисодиётда долларлашув даражасининг пасайишида** ҳам ўз аксини топиб, депозитлар бўйича долларлашув даражаси – 30,6 фоизгача, кредитлар бўйича эса – 44,3 фоизгача пасайди.

Жаҳонда иқтисодий ўсиш бўйича янгиланган прогнозларга кўра, 2023 йилнинг II ярмида **глобал иқтисодий ўсиш** кўрсаткичларининг секинлашиши кутилмоқда. **Глобал инфляция** кутилганидан кўра сустроқ пасайишда давом этади.

Айни пайтда, хизмат кўрсатиш соҳасидаги нархларда барқарор ўсиш тенденциялари кузатилмоқда. Аксарият мамлакатларда базавий инфляциянинг юқорилигича қолаётганлиги, **қатъий глобал молиявий шароитларнинг** узоқроқ муддат сақланиб қолиши бўйича эҳтимолларни кучайтирмоқда.

Жаҳон хомашё бозорларида юқори тебранувчанлик юзага келиб, асосий экспорт товарлари нархлари бўйича ноаниқликлар ортмоқда.

Тижорат банклари томонидан аҳолига ажратилаётган кредитлар ҳажмининг кескин ўсиши қарз юқини ошириши орқали молиявий ва макроиқтисодий барқарорлик бўйича хатарларни юзага келтириши мумкинлигини инобатга олиб, Марказий банк томонидан **макропруденциал сиёсат чораларини** қўллаш орқали кредитлар ўсишини мувозанатлаштириш чоралари кўрилади.

Жорий йилнинг I чораги дастлабки натижалари, иқтисодиётда аксарият кўрсаткичлар макроиқтисодий ривожланишнинг базавий сценарийси доирасида шаклланаётганлигини тасдиқламоқда.

Янгиланган прогнозларга кўра, 2023 йил якунлари бўйича **реал ЯИМ ўсиши** дастлабки прогнозлардан кўра юқорироқ бўлиши бўйича эҳтимоллар ортмоқда.

Йил якуни бўйича инфляция даражасининг прогноз диапазони **8,5-9,5 фоиз** даражасида ўзгаришсиз қолдирилди. Инфляцион кутилмалар динамикаси, пул бозоридаги нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари, асосий маҳсулотлар таклифи бўйича вазиятнинг барқарорлашиб бораётганлиги, инфляциянинг мазкур прогноз коридори ўртасида шаклланиши бўйича ишончни оширмоқда.

## I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

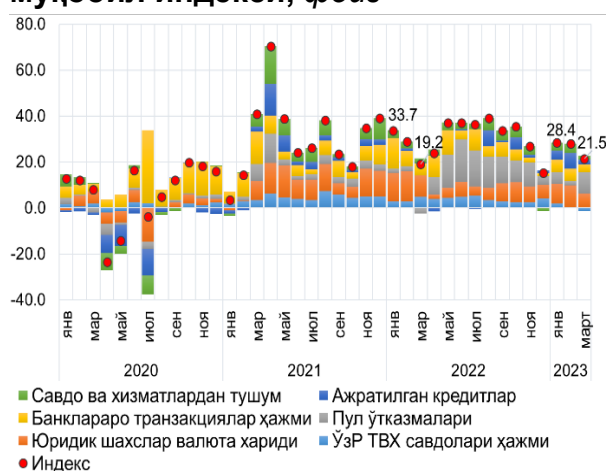
### 1.1. Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб динамикаси

Мамлакатимизга ўтган йилда кириб келган трансчегаравий пул ўтказмалари, мўтадил кредитлаш суръатлари ва бюджет харажатларининг ошиши, шу жумладан, иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши 2023 йилда ҳам истеъмол талаби ўсишини қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлмоқда.

Иқтисодий фаоллик кўрсаткичларида йил бошидаги айрим мавсумий пасайишдан кейин март ойидан бошлаб тикланиш кузатилди. Иқтисодий фаолликнинг **муқобил индекси**<sup>1</sup> 2023 йилнинг январь ва февраль ойлари ўтган йилги кўрсаткичлардан **пастроқ бўлган бўлса** (январда -5,3 ф.б, февралда -1 ф.б. паст), март ойида ўтган йилнинг мартага нисбатан **2,3 фоиз бандга** юқори бўлди (1.1.1-расм, батафсил 2-ҳаволада).

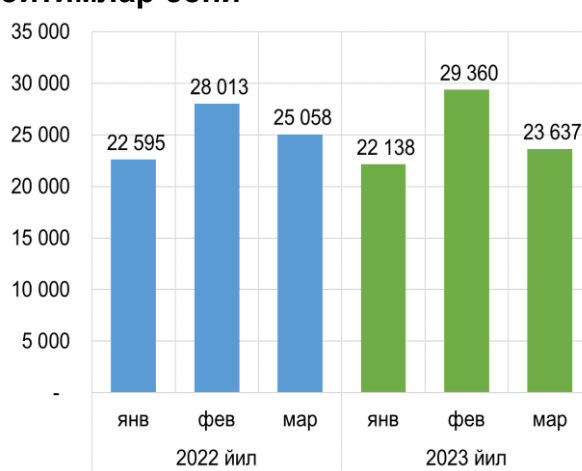
Кўчмас мулк бозори индикаторларида 2023 йил I чорақда жами уй-жой олди-сотди битимлар сони қарийб ўтган йилнинг I чораги натижаларига яқин бўлди.

1.1.1-расм. Иқтисодий фаолликнинг муқобил индекси, фоиз



Манба: Марказий банк.

1.1.2-расм. Уй-жой олди-сотди битимлар сони



Манба: Адлия вазирлиги, e-notarius.

Шунингдек, **ялпи талаб** даражасининг ўзгариши жорий йилнинг I чорагида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, чакана савдо айланмаси ҳажми, пул ўтказмалари ва экспорт тушумлари ҳажмининг ортишида ўз аксини топди.

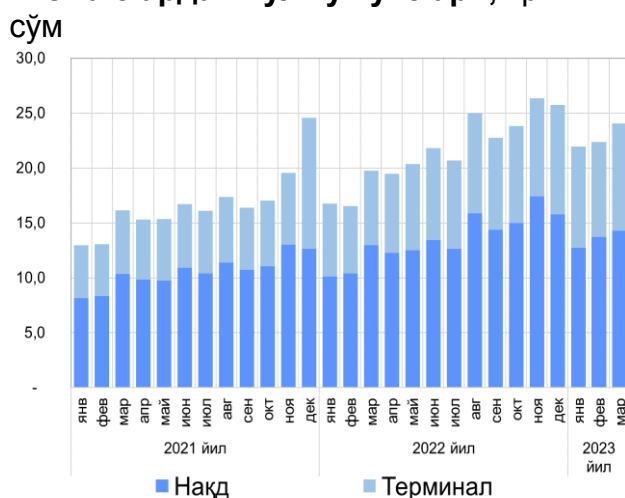
<sup>1</sup> Иқтисодий фаолликнинг муқобил индекси расмий макроиқтисодий кўрсаткичлар эълон қилинганга қадар Марказий банк томонидан иқтисодиётда шаклланган иқтисодий фаоллик даражасини кузатиш ва унинг пул-кредит сиёсати бўйича қабул қилинадиган қарорларга таъсирларини баҳолаш мақсадида мавжуд тезкор маълумотлардан фойдаланган ҳолда баҳоланади.



2023 йил январь-март ойларида мамлакатга кириб келган трансчегаравий **пул ўтказмалари** ҳажмининг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 19 фоизга ва иқтисодиётдаги ўртача **иш ҳақи** миқдорининг 19,7 фоизга ўсиши уй хўжаликлари реал даромадлари ошишига ижобий таъсир кўрсатди ва **аҳоли даромадлари** реал ҳисобда 2022 йилнинг I чорагига нисбатан **10,8 фоизга** ўсди.

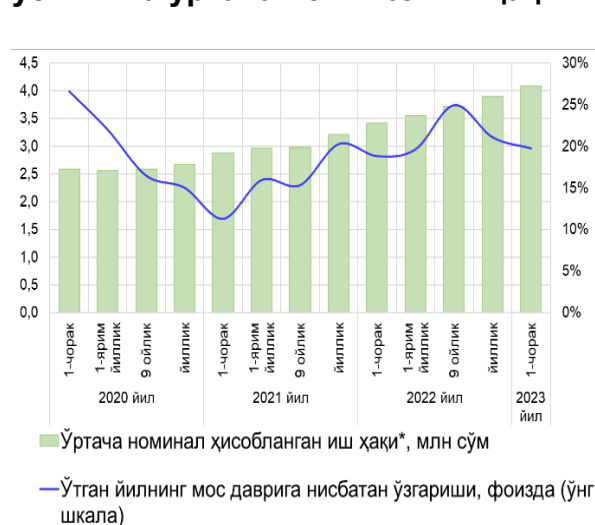
Бу, ўз навбатида, иқтисодиётда барқарор ялпи талаб юқори даражада шаклланишига ҳамда аҳолининг истеъмол ва инвестицион фаоллигини қўллаб-қувватлашга хизмат қилди (1.1.3 ва 1.1.4-расмлар).

**1.1.3-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан пул тушумлари, трлн. сўм**



Манба: Марказий банк.

**1.1.4-расм. Аҳоли даромадлари ўсиши ва ўртача номинал иш ҳақи**



Манба: Статистика агентлиги.

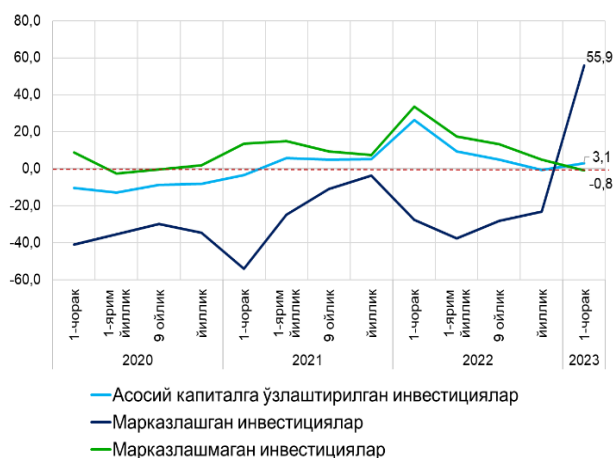
2023 йилнинг I чорагида **инвестицион фаолликнинг** ўсиш суръати ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 3,1 фоизни ташкил этди. Ушбу ўсиш, асосан, марказлашган ва тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажмининг юқори ўсиши ҳисобига таъминланди (1.1.5-расм).

**Хизмат кўрсатиш** соҳасидаги юқори ўсиш кўрсаткичлари **таклиф томондан** иқтисодий ўсишни таъминловчи асосий омиллардан бўлди ва хизматлар соҳасининг ялпи қўшилган қиймат таркибидаги ҳиссасини 53,1 фоизгача оширди.

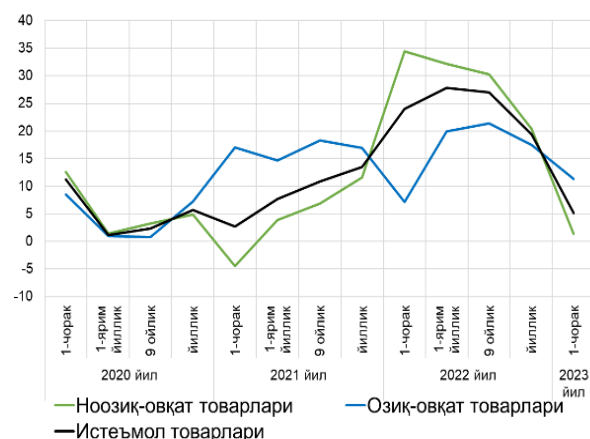
Истеъмол талабининг ўсиши, шунингдек, **озиқ-овқат товарлари** ишлаб чиқариш ҳажмининг 11,3 фоизга ортишига ҳам хизмат қилди (1.1.6-расм).



### 1.1.5-расм. Асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг реал ўзгариши



### 1.1.6-расм. Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажми ўзгариши, фоизда



Манба: Статистика агентлиги.

Манба: Статистика агентлиги.

## 1.2. Фискал шароитлар ва кутилмалар

2023 йилнинг I чорагида ўтган йиллардаги фискал рағбатлантиришларнинг иқтисодий фаолликка ва инвестицион жараёнларга ижобий таъсири сақланиб қолди.

Бюджет харажатларининг банк тизими ликвидлигига умумий таъсири 13,6 трлн. сўмлик оширувчи аҳамият касб этиб (2022 йилнинг I чорагида ҳукумат операциялари умумий ликвидликни 779 млрд. сўмга қисқартирган), жорий йил бошидан қўшилган қиймат солиғини 15 фоиздан **12 фоизга** пасайтирилиши билан бирга иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи муҳим омиллардан бўлмоқда.

Шунингдек, жорий йилнинг 1 апрелидан пенсиялар ва нафақалар миқдори 7 фоизга ва 1 майдан бошлаб бюджет ташкилотлари ходимларининг иш ҳақи миқдор 7 фоизга оширилиши белгиланди<sup>2</sup> ва бу келгуси чорақларда иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлади.

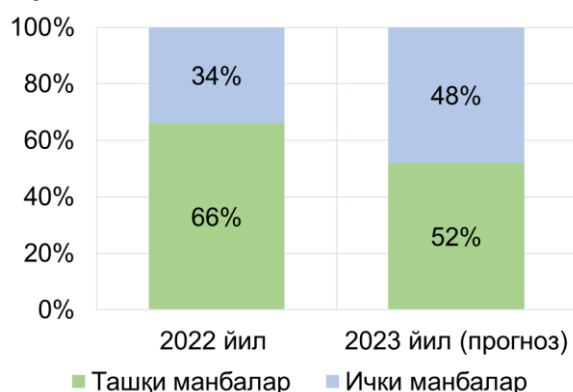
Жаҳон молия бозорларида шаклланаётган юқори фоиз ставкалари шароитида бюджет тақчиллигини молиялаштиришда ташқи жалб қилинадиган ресурсларнинг улушини қисқартириб, ички қарз жалб қилиш ҳажмини ошириш манфаатли бўлмоқда.

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 29 мартдаги ПФ-45-сонли фармони.

Жорий йилнинг I чорагида Иқтисодиёт ва молия вазирлиги томонидан 4,4 трлн. сўм миқдорида давлат қимматли қоғозлари муомалага чиқарилди (1.2.2-расм).

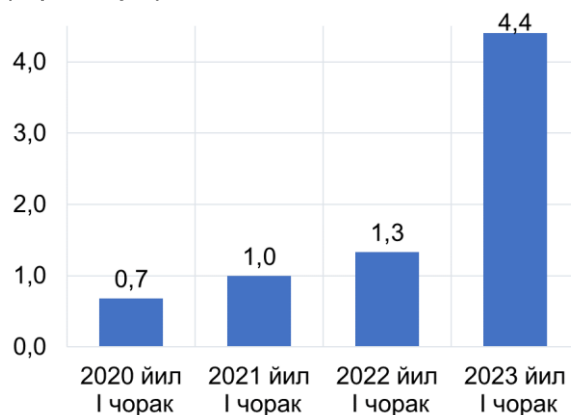
Шунингдек, I чорада бюджет даромадлари шаклланишидаги асосий экспорт товарларимиз (олтин, мис) учун жаҳон бозоридаги нархларнинг қулай шаклланиши харажатларни маълум қисмини қоплашга имкон берди.

**1.2.1-расм. Давлат бюджети тақчиллигини қоплаш манбалари таркиби**



Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги.

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



Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги.

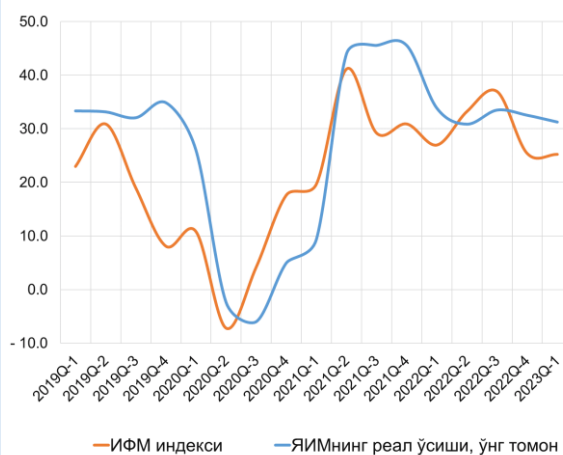
1-ҳавола.

**Иқтисодий фаолликнинг муқобил индекси динамикаси**

Марказий банк томонидан расмий макроиқтисодий кўрсаткичлар эълон қилингунга қадар иқтисодиётда шаклланган иқтисодий фаоллик даражасини кузатиш ва унинг пул-кредит сиёсати бўйича қабул қилинадиган қарорларга таъсирини баҳолаш мақсадида мавжуд тезкор маълумотлардан фойдаланган ҳолда ички иқтисодий фаолликнинг муқобил (ИФМ) индексини ҳисоблаб бориш йўлга қўйилган. Ушбу индекс 6 та иқтисодий кўрсаткичларни (*товар хомашё биржасидаги савдолар, иқтисодиётга ажратилган кредитлар, мамлакатимизга кириб келган трансчегаравий пул ўтказмалари, юридик шахсларнинг валюта хариди, банклараро транзакциялар ва савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми*) умумлаштириш орқали ягона индексга келтирилади.

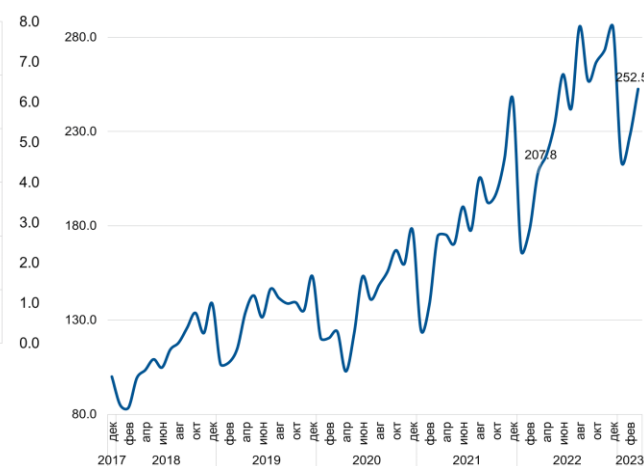
ИФМ индекси ўтган давр учун таҳлил қилинганда, ЯИМнинг реал ўсиш суръати ва ИФМ индексининг динамикаси бир йўналишда шаклланиши ва бу ўзгарувчилар ўзаро боғлиқлигини кўрсатувчи корреляция коэффициенти 73 фоизни ташкил этиши аниқланди. Бу эса, расмий статистик маълумотлар эълон қилингунга қадар, ИФМ индекси ёрдамида ЯИМнинг реал ўзгариши бўйича дастлабки хулосаларни шакллантиришга имкон беради (1-расм).

**1-расм. ЯИМнинг реал ўсиш суръати ва ИФМ индекси йиллик ўзгариши, (фоизда)**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

**2-расм. ИФМ индекси динамикаси (декабрь 2017 = 100%)**

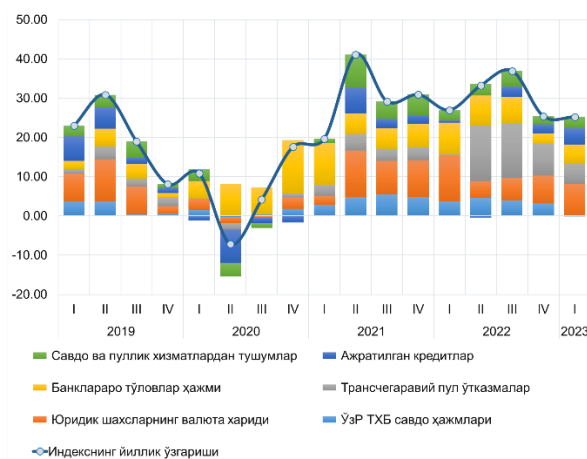


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Жорий йилнинг январь ойида кузатилган мавсумий пасайишдан сўнг, февраль-март ойларида индексда ижобий ўсиш кузатилган (2-расм). Шу билан бирга, индекс жорий йилнинг январь-февраль ойларида ўтган йилнинг мос давридаги мавсумий пасайишидан кўра кўпроқ пасайганлиги жорий йил бошидаги аномал совуқ об-ҳаво шароитлари туфайли энергия тизимидаги узилишлар ҳисобига иқтисодий фаолликнинг секинлашганлигини билан изоҳланади. Март ойида юқори ўсиш суръатларининг шаклланиши чорак якунида фаолликнинг тикланиши ва мустаҳкамланиши бўйича дастлабки хулосаларни берди.

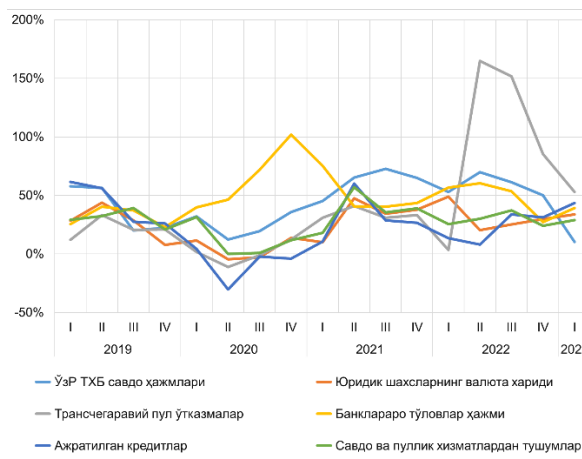
Жорий йилнинг I чорагида иқтисодийга ажратилган кредитлар, савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳамда пул ўтказмалари ҳажмининг ўсиши иқтисодий фаолликни таъминловчи омиллардан бўлди (3-4-расм). Чорак якунида юридик шахслар томонидан валюта хариди, банклараро транзакциялар ўсиш кўрсаткичлари ўтган йилнинг мос даври кўрсаткичларига нисбатан бироз секинлашди.

**3-расм. ИФМ индексининг йиллик ўзгариши декомпозицияси (ўтган йилнинг мос чорагига нисбатан)**



**Манба:** Марказий банк ҳисоб-китоблари.

**4-расм. ИФМ индекси компонентлари ўзгариши, (ўтган йилнинг мос чорагига нисбатан)**



**Манба:** Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Индекснинг ўтган йиллардаги динамикаси ва март ойида шаклланган иқтисодий маълумотлар апрель ойида ҳам индексда ўсиш кузатилиши эҳтимолини оширади.

## II. ИНФЛЯЦИОН ЖАРАЁНЛАР ВА УЛАРНИНГ ОМИЛЛАРИ ТАҲЛИЛИ

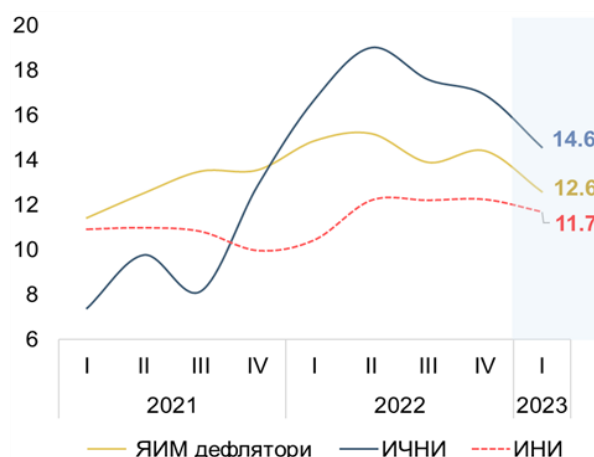
### 2.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили

2023 йилнинг I чорагида **умумий инфляция** динамикаси, аввал прогноз қилинганидек, **пасаювчи тенденцияга ўтди** ва март ойида 11,7 фоизни ташкил этди. Шу билан бирга, инфляциянинг келгуси чорақда ҳам пасайишда давом этиши прогноз қилинмоқда. Бу асосан ўтган йилнинг мос давридаги юқори база эффекти таъсирларини чиқиб кетиши билан изоҳланади.

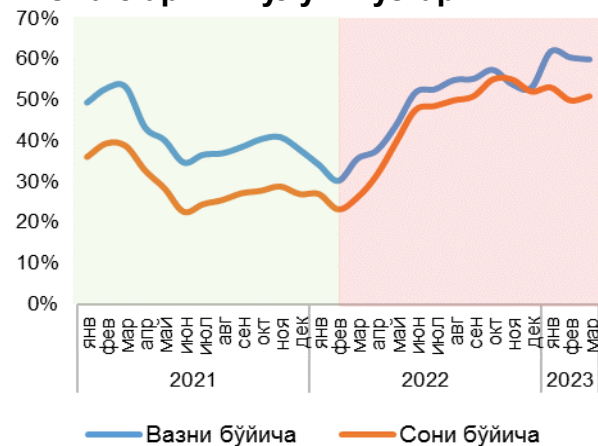
Иқтисодиётда инфляцион жараёнлар пасайишни бошлаганини муқобил кўрсаткичлар, хусусан, ЯИМ дефлятори ҳамда ишлаб чиқарувчиларнинг нархлари индекси динамикасида ҳам кузатиш мумкин (2.1.1-расм).

Ушбу кўрсаткичлар таннарх харажатларининг барқарорлашуви, шунингдек, етказиб бериш билан боғлиқ муаммоларнинг яхшиланаётганини кўрсатади ва ички нархларга оширувчи босимлар босқичма-босқич камайиб бораётганлиги бўйича ишончни мустаҳкамлайди.

2.1.1-расм. Инфляция кўрсаткичлари динамикаси



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



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари.

Бироқ, истеъмол саватида нархлари 10 фоиздан юқори ошган товар ва хизматларнинг улуши охириги йиллардаги энг юқори даражасида сақланиб туриши (2.1.2-расм) маҳаллий бозорларда истеъмол товарларига бўлган юқори талаб ва унга мослашаётган таклиф тўлиқ мувозанатлашмаганлигини ҳамда иқтисодиётда монетар

характерга эга инфляцион босим маълум бир муддат сақланиб қолишини кўрсатмоқда.

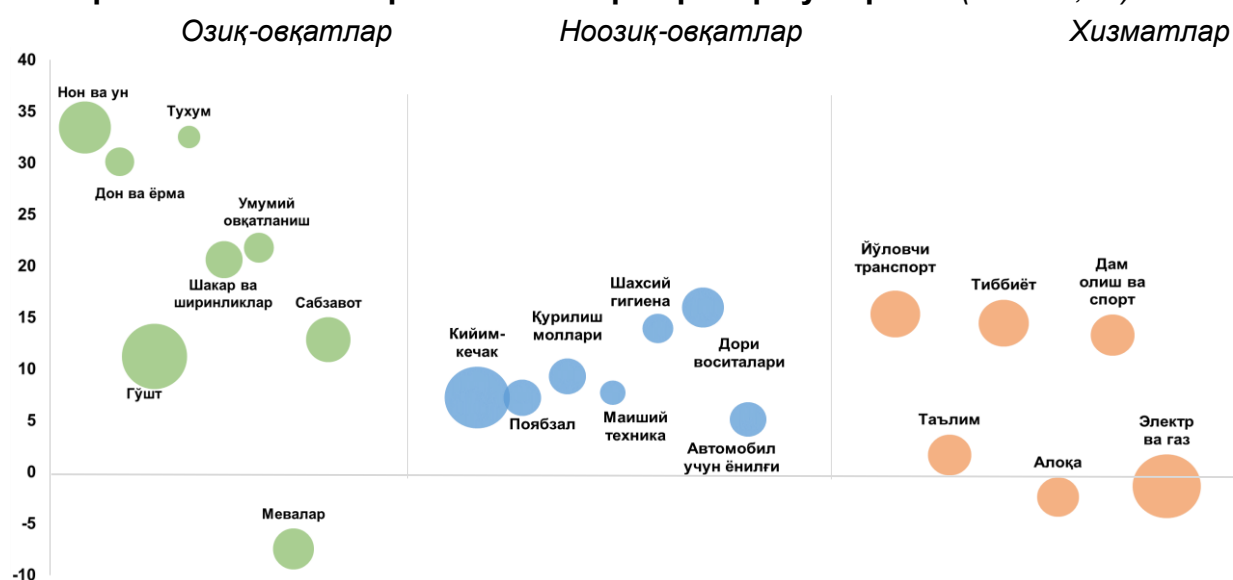
Бу асосан, ўтган йилдаги кескин ошган пул ўтказмаларининг ва рағбатлантирувчи фискал сиёсатнинг 2023 йилга ўтган таъсири ҳамда аҳолига ажратилаётган истеъмол кредитларининг сезиларли даражада ўсиб бориши билан қўллаб-қувватланаётган юқори истеъмол талаби эвазига юзага келмоқда.

2023 йилнинг I чорагида озиқ-овқат инфляцияси йиллик ҳисобда ўтган йилги кўрсаткичлардан юқори бўлди. Бунда савзавотлар гуруҳи, гўшт маҳсулотлари, шакар ва қандолат маҳсулотлари нархларида сезиларли ўсиш кузатилди.

Хизматлар йиллик инфляцияси нисбатан пастроқ бўлишига аксарият тартибга солинадиган (хусусан, коммунал тўловлари ва таълим хизматлари) нархлар ўзгаришсиз сақланиб келиниши сабаб бўлди. Бироқ, нархлари бозор тамойиллари асосида шаклланувчи хизматларда сезиларли ўсиш кузатилди.

Жумладан, йўловчи транспорт нархларига қиш мавсумида кузатилган автотранспорт учун ёнилғи етказиб беришдаги узилишлар таъсир этган бўлса, талаб ортиши эвазига умумий овқатланиш, тиббий ва дам олиш хизматлари қимматлашиши қайд этилди.

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

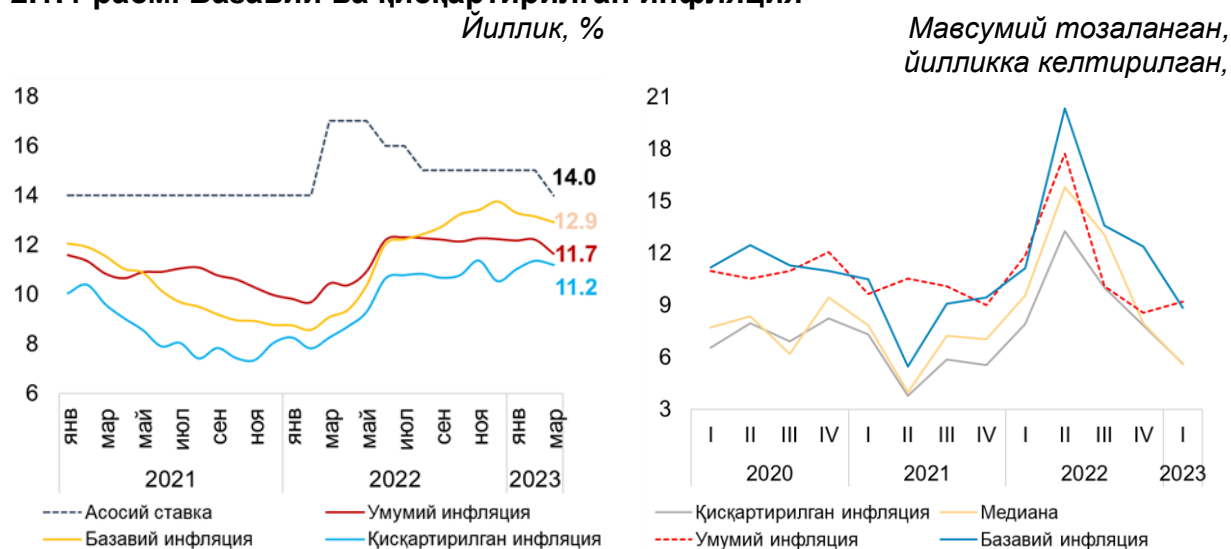


Манба: Статистика агентлиги маълумотлари.

2023 йил бошидан бошлаб **базавий инфляция** динамикаси ҳам **пасаювчи** траекторияга қайтди. Бунга ташқи инфляцион шароитлар яхшиланиб бориши фонида импорт товарлари орқали ички бозордаги таклиф қўллаб-қувватланиши асосий омил бўлди.

Хусусан, ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг барқарорлашиши базавий инфляцияга пасайтирувчи ҳисса қўшди. Бироқ, базавий инфляция таркибидаги озиқ-овқат ва хизматлар нархининг нисбатан юқори суръатларда ўсиши сақланиб қолди.

#### 2.1.4-расм. Базавий ва қисқартирилган инфляция



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

Шу билан бирга, қисқартирилган инфляция ва инфляциянинг медиана кўрсаткичларида ҳам пасайиш тренди яққол намоён бўлди. Ушбу динамика кутилмаган шоклар юзага келмаган тақдирда, келгуси ойларда ҳам давом этиб ва умумий инфляцияни пасайиши бўйича ижобий сигналларни беради.

Қайд этиш лозимки, базавий инфляция пасайишни бошлагани билан умумий инфляциядан сезиларли даражада юқориликча қолмоқда. Бу охириги чоракларда мева-сабзавотлар ва тартибга солинадиган нархлар инфляцияси базавийга нисбатан паст шаклланганлиги билан изоҳланиб, келгусида ушбу гуруҳлар нархлари умумий инфляция даражасига мослашган тақдирда умумий инфляция даражасига жиддий босим яратиши ва унинг пасайишини секинлаштириши мумкин.

2023 йил охирида умумий инфляциянинг прогноз кўрсаткичларига эришиш учун базавий инфляцияни янада тезроқ пасайишини таъминлаш талаб этилади.



## 2.2. Инфляциянинг ички омиллари ва инфляцион кутилмалар

2023 йилнинг март ойида инфляция даражаси пасаявчи тенденцияга ўтган бўлса-да, базавий инфляция умумий истеъмол нархлари даражасидан юқори сақланиб қолмоқда.

Келгусидаги иқтисодий жараёнлар юзасидан ноаниқликлар мавжудлиги, шунингдек, айрим омиллар таъсирида истеъмол нархларига оширувчи хатар ва босимлар сақланиб қолиниши кутилмоқда.

### ***Жорий йилда инфляцияни оширувчи хатарлар***

Ўтган йилги фискал рағбатлантиришлар, жорий йилдаги бюджет харажатларининг юқорилаши, трансчегаравий пул ўтказмалари ўтган йилги ва жорий йил биринчи чорагидаги динамикаси қисқа муддатли истиқболда истеъмол бозоридаги таклиф қўшимча талабга мослашгунига қадар асосий истеъмол товарлари нархларига инфляцион босимни яратиши мумкин.

Январь ойидаги **аномал совуқ** таъсирида айрим турдаги мева (узум, анор, анжир ва бошқа мевали дарахтлар) ва сабзавотларнинг зарарланиши ҳамда иссиқхоналарда энергия ресурсларининг тақчиллиги натижасида II чорақда сабзавотлар нархида мавсумий пасайиш кечикиши ҳамда **таклиф омилларининг камайиши кутилганидек бўлмаслиги** бўйича хавотирлар мавжуд.

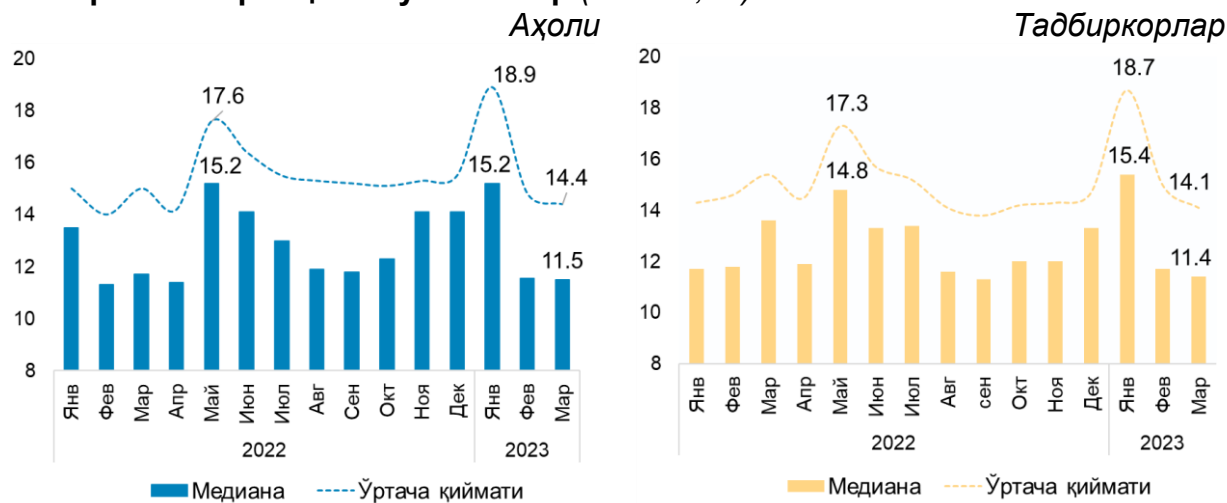
Шу билан бирга, аҳолига ажратилаётган истеъмол кредитлари ва микроқарзлар ҳажмининг фаол ўсиб бориши, ўз навбатида, **автотранспорт воситалари, қурилиш материаллари, маиший техника** ва **мебелларга** бўлган талабни ошириб боради.

### ***Инфляцион кутилмалар***

Марказий банкнинг I чорақ якуни бўйича аҳолининг истеъмол кайфиятини ўрганиш бўйича сўров натижаларига кўра, аҳолининг келгусидаги харажатлари барқарор сақланиб қолиниши таъкидланган.

Бунда аксарият респондентлар асосан йирик харидлар, жумладан, уй-жой, мебеллар, маиший техника ҳамда автомобиллар харид қилиш истаги борлигини маълум қилган.

2.2.1-расм. Инфляцион кутилмалар (йиллик, %)



Манба: Марказий банк маълумотлари.

Жорий йил январдаги энергия инқироzi давомида аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари кескин ошиши кузатилган эди.

Февраль ойидан инфляция бўйича оширувчи босимларнинг аста-секин юмшаб бориши инфляцион кутилмаларнинг пасайишига хизмат қилиб, март ойида **аҳолининг келгуси 12 ой** учун нархлар ўсиши бўйича инфляцион кутилмалари **14,4 фоизни** ва **тадбиркорларнинг** инфляцион кутилмалари **14,1 фоизни** ташкил этди (2.2.1-расм).

2.2.2-рам. Аҳоли ва тадбиркорлар кутилмаларининг асосий омиллари (респондентлар улуши, %)

Омиллар	Аҳоли												Тадбиркорлар																	
	2022												2023			2022												2023		
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар
Валюта курсининг ўзгариши	37	49	54	43	26	25	33	35	42	44	51	49	42	46	51	37	43	51	41	24	19	34	33	39	44	48	49	44	48	50
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	31	28	23	22	39	34	29	31	28	27	28	35	24	24	38	26	21	17	21	30	29	23	26	23	22	24	30	21	25	34
Ёқилги ва энергия нархининг қимматлашиши	25	20	18	23	27	27	36	34	27	30	38	40	47	45	36	42	36	36	37	25	27	31	29	35	39	50	35	38	46	33
Асосий озиқ-овқатларнинг қимматлашиши	41	43	49	53	55	56	55	48	42	49	37	27	32	28	31	16	16	22	22	21	22	23	21	19	16	20	19	17	20	18
Турар жой ва ижара тўловларининг ошиши	15	14	11	14	11	11	12	15	18	22	22	20	19	18	18	16	13	14	14	16	32	33	16	14	13	15	18	15	19	17
Нархларнинг сунъий оширилиши	35	30	37	34	37	41	43	37	31	34	35	36	37	38	18	20	18	22	14	14	24	28	22	21	21	32	15	17	17	17
Супермаркет ва бозорларда нархлар фарқи юқорилиги	10	11	11	14	14	14	14	11	11	11	11	11	11	12	13	13	11	10	9	9	10	12	13	11	11	14	13	15	12	11

Манба: Марказий банк маълумотлари.

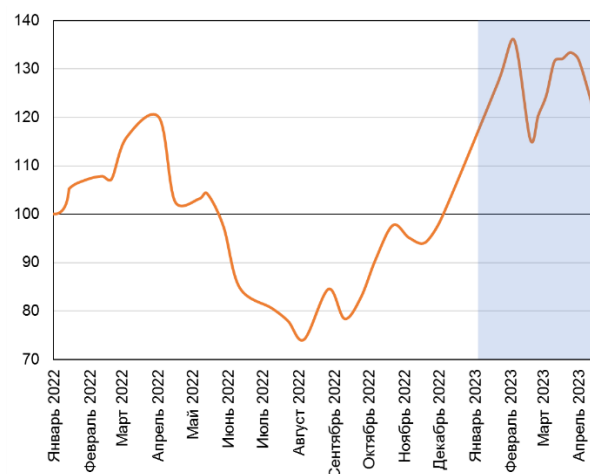
Аксарият респондентлар **ёқилғи, энергетика ва транспорт нархларининг қимматлашиши, валюта курсига босим юзага келиши ҳамда нархларнинг сунъий оширилишини** инфляцияни оширувчи асосий омил сифатида қайд этган (2.2.2-расм).

## Улгуржи нархлар индекслари таҳлили

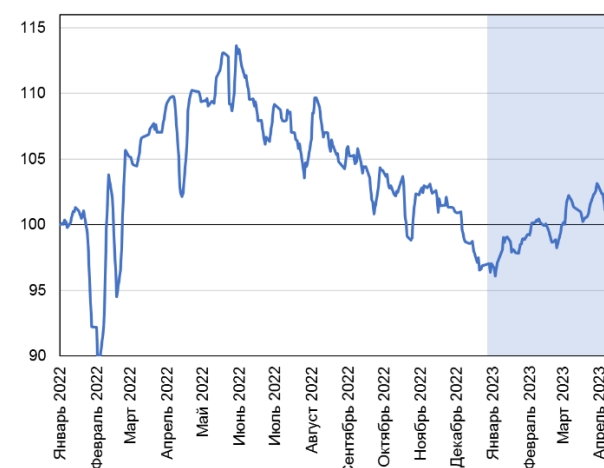
Инфляцион хатарларнинг вужудга келиши эҳтимолларини олдиндан аниқлаш ва уларнинг салбий таъсирларини камайтириш бўйича амалий таклифлар ишлаб чиқиш мақсадида Марказий банк томонидан маҳаллий бозорларда улгуржи нархларни кузатиб бориш йўлга қўйилди ҳамда Қўйлиқ нархлари индекси ва товар-хомашё биржаси нархлари индекси юритиб келинмоқда.

Қўйлиқ нархлари индекси ўзида қишлоқ хўжалиги маҳсулотларининг<sup>3</sup> Қўйлиқ деҳқон бозоридаги улгуржи нархларини акс эттиради. Товар-хомашё биржаси нархлари индекси эса Ўзбекистон товар-хомашё биржасидаги асосий истеъмол товарлари ҳамда қурилиш материалларининг сотув нархларини<sup>4</sup> қамраб олган. Мазкур индексларда базавий давр сифатида 2022 йилнинг январини белгилаб олиниб, жорий индекс ушбу даврга нисбатан танланган нархларнинг ўртача ўзгаришини ифодалайди.

1-расм. Қўйлиқ нархлари индекси



2-расм. Товар-хомашё биржаси нархлари индекси



Манба: Товар хомашё биржаси маълумотлари ва Марказий банк кузатувлари.

Кузатувларга кўра, жорий йил апрель ойи якунига **Қўйлиқ нархлари индекси** 121 бандни ташкил этди (1-расм), яъни 2022 йил бошига нисбатан (охирги 15 ой давомида) танланган маҳсулотлар нархлари ўртача 21 фоизга ошган. Қайд этиш лозим, Қўйлиқ нархлари индекси динамикасининг мавсумийликка таъсирчанлиги юқори бўлиб, индекс йилнинг I ва IV чоракларида ўсувчи, II ва III чоракларида пасаявчи трендга эга. Хусусан, 2023 йил I чорагида Қўйлиқ нархлари индекси 30 фоиздан юқори ошган.

Индекснинг йиллик мавсумийликдан тозаланган ўзгариши апрель якунига 18 фоизни ташкил этди. Бунинг асосий сабаби сифатида январдаги аномал совуқ туфайли сабзавотларнинг эртаки ҳосили етилиб, бозорга чиқиши кечикаётганлиги билан изоҳлаш мумкин. Бу ўз навбатида, апрель-май ойларида истеъмол нархлари индексининг сабзавотлар гуруҳи нархлари йиллик ҳисобда ўсиб бориши мумкинлигини кўрсатади.

**Товар-хомашё биржаси нархлари индекси** жорий йил апрель якунига 102 бандга тенг бўлди, яъни 2022 йил бошидан хомашё нархлари биржада ўртача

2 фоизга ошган (2-расм). 2023 йил бошига нисбатан эса биржа нархлари 5,2 фоизга ошди.

Биржа нархларида мавсумийлик асосан пахтадан олинадиган хомашё ва озуқалар нархи билан юзага келмоқда. Хусусан, 2022 йил июнидан бошлаб пахта чигити захираларининг мавсумий тугаб бориши келгуси ҳосил чиққунига қадар пахта чигити ҳамда пахта ёғи нархлари ошишига сабаб бўлди. Шунга ўхшаш тренд август ойидан бошлаб омухта ем нархларида ҳам шаклланди.

Шунингдек, жорий йилнинг I чорагида товар-хомашё биржаси нархларининг индекси ошишида мавсумийликдан ташқари, биржада шакар (32 фоизга), пахта толаси (18 фоизга), цемент (11 фоизга) ва мис катоди (10 фоизга) қимматлашиши ҳам салмоқли таъсир кўрсатди.

Мазкур товарларнинг улгуржи нархлари юқори суръатларда ўсиб бораётгани келгусида истеъмол товарларининг ишлаб чиқариш таннархига оширувчи таъсир кўрсатиши мумкин.

Юқорида келтирилган улгуржи нархлар индексида биринчи чорақда ўсувчи тренд шаклланигани иқтисодиётда инфляцион босимлар сақланиб қолаётганини кўрсатади. Ўз навбатида, ушбу тренд келгусида истеъмол нархлари индекси ҳамда базавий инфляцияда ҳам намоён бўлиши мумкин.

<sup>3</sup> Қўйлиқ нархлари индекси қамраб олган қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари: картошка, пиёз, сабзи, қарам, помидор, бодринг, товуқ гўшти, тухум, гуруч, олма, банан ва лимон.

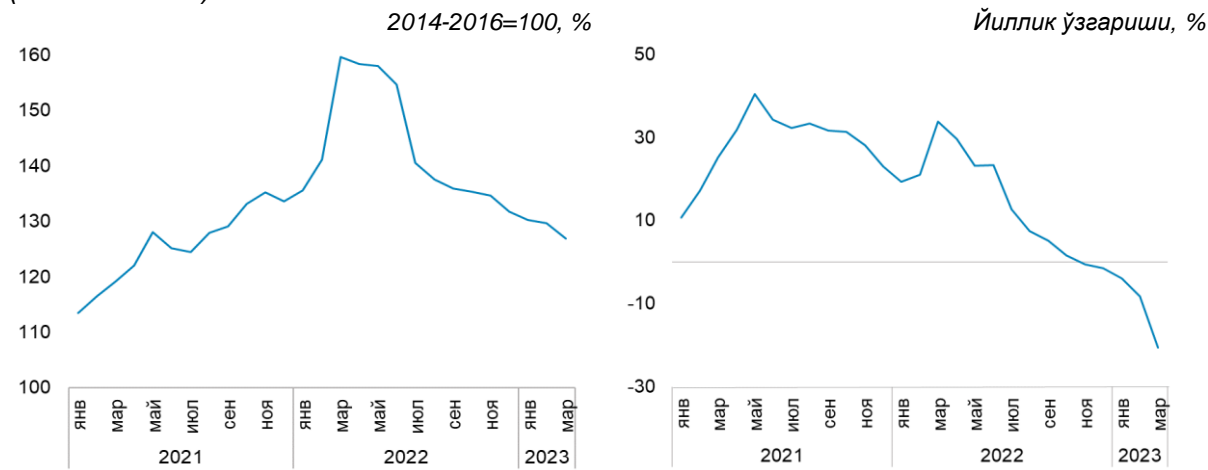
<sup>4</sup> Товар хомашё биржаси нархлари индекси қамраб олган товарлар: буғдой ва буғдой уни, шакар, пахта чигити ва пахта толаси, бензин (АИ 80, АИ 91, АИ 92, АИ 95), пахта ёғи, пахта чигити, шроти ва шелухаси, омухта ем, цемент, арматура, мис катоди.

3-ҳавола.

### Жаҳон озиқ-овқат нархлари ўзгариши

БМТнинг озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти (ФАО) маълумотларига кўра, жорий йилнинг I чорагида озиқ-овқат маҳсулотларининг жаҳон нархлари индексида 4 фоизга пасайиши кузатилди. Март охирида ФАО индекси йиллик ҳисобда 20,5 фоизга пасайди. Бунда индекс таркибида дон, ўсимлик ёғи ва сут маҳсулотларининг жаҳон нархлари арзонлашган бўлса, шакар ва гўшт нархлари қимматлашиши индексни оширувчи омиллардан бўлди.

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



Манба: ФАО маълумотлари.

Жаҳон бозорида **дон маҳсулотларидан** буғдой нархи сезиларли даражада арзонлашди. Бу ҳолат таклиф ҳажмининг юқорилиги ҳамда йирик экспортёрлар ўртасидаги кучли рақобат мавжудлиги билан изоҳланади. Келгусида Австралияда буғдой ҳосилининг юқори баҳоланиши ҳамда Европа Иттифоқида экиш шароитларининг яхшиланиши нархларни барқарор бўлишини таъминлайди.

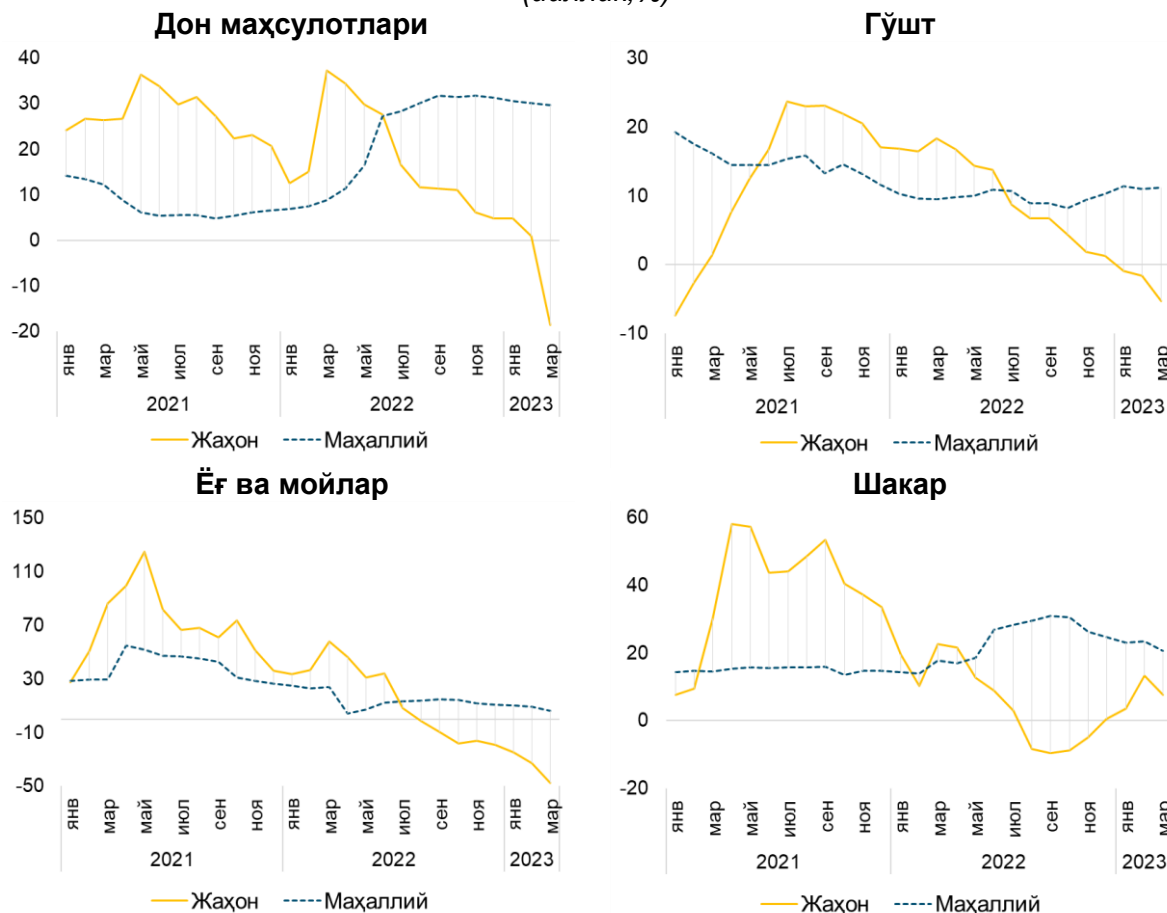
**Гўшт нархлари** индекси бироз кўтарилди. Бунга АҚШда келгусида қорамол таклифи қисқариши бўйича хавотирлар қорамол фьючерс нархларининг ошишига олиб келган бўлса, парранда гўшти учун импорт талабининг камайиши нархларни кетма-кет тўққизинчи ой пасайишига хизмат қилди.

Келгусида Хитой, Бразилия ва Австралияда ишлаб чиқариш ҳажмининг ошиши, АҚШ ва Европа Иттифоқида эса пасайиши кутилмоқда. АҚШ ва Канадада ишлаб чиқаришнинг қисқариши тугайли Жануби-Шарқий Осиёга гўшт экспорти ҳажмининг қисқаришига ва бу Австралиядан мол гўшти экспорти ошишига олиб келиши кутилмоқда. Жаҳон мол гўшти экспорти, асосан, Хитойда талабнинг пасайиши тугайли қисқариши прогноз қилинмоқда.

Март ойида **ўсимлик ёғлари** нархи ҳам пасайишда (йиллик ҳисобда 47,7 фоизга тушди) давом этди. Жаҳон биржаларида **соя, рапса** ва **кунгабоқар ёғи** котировкалари нархи пасайиши захираларининг етарлилиги ҳамда импорт талабининг нисбатан сустлиги билан изоҳланади. Ўсимлик ёғлари орасида фақатгина пальма ёғининг нархи кўтарилганлиги кузатилди.

Бунга ноқулай об-ҳаво шароитида Жануби-Шарқий Осиёнинг айрим қисмларидаги сув тошқинлари ҳамда Индонезия томонидан жорий этилган вақтинчалик экспорт чекловларини келтириш мумкин.

2-расм. Жаҳон ва маҳаллий бозорларда озиқ-овқат нархлари ўзгариши (йиллик,%)



Манба: ФАО маълумотлари.

Келгусида Ҳиндистон ва Хитойда (дунёдаги ўсимлик мойларининг асосий харидорлари) ўсимлик мойлари юқори захиралари мавжудлиги, Туркияда талабнинг қисман пасайиши, шунингдек, Россия, Украина ва Аргентинадан кунгабоқар ёғи етказиб бериш ҳажми ортиши ўсимлик мойлари нархини барқарор сақланишига сабаб бўлиши кутилмоқда. Бироқ, жаҳонда нефть нархи ошган ҳолда, ўсимлик ёғидан олинган биодизель нархи ошиб, жаҳонда ўсимлик ёғлари истеъмоли ортиши мумкин.

**Шакар** нархи февраль ва март ойларида юқори суръатларда ўсиб борди. Нархларнинг ошиши, асосан, Ҳиндистон, Покистон, Таиланд ва Хитойда шакар ишлаб чиқариш бўйича кутилмаларнинг ёмонлашуви, шунингдек, 2022/23 йилги мавсумда жаҳон шакар захираларининг қисқариши тўғрисидаги хавотирлар, шунингдек, Ҳиндистоннинг шакар экспортига чекловлар киритиши каби омиллар билан боғлиқ бўлди.

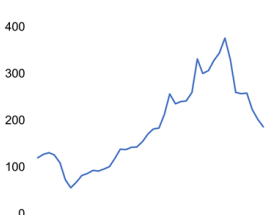
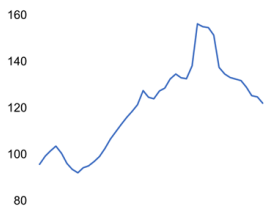

Шунингдек, ОПЕКнинг апрель ойидаги йиғилишида жорий йил охиригача нефть қазиб олишни янада қисқартириш тўғрисидаги қарори нефть нархининг ошишига, бу эса, шакарқамишнинг катта қисми этанол ёқилғисини ишлаб чиқаришга йўналтирилишига ва келгусида нархлар бироз юқорироқ шаклланишига сабаб бўлиши мумкин.



### Глобал инфляцион хатарлар бўйича кутилмалар

Жорий йилда кутилаётган глобал иқтисодий ўсишнинг секинлашуви хомашё бозорларига талабни тийиб турувчи асосий омиллардан ҳисобланади. Бугунги кундаги нисбатан тийилган истеъмол талаби шароитида ишлаб чиқариш фаоллигининг секинлашгани, шунингдек, қарз олишнинг қимматлашиши ҳамда рецессия бўйича хавотирлар келгусидаги энергия истеъмоли, озиқ-овқат ҳамда хомашё товарларига бўлган талабни пастроқ шаклланишига хизмат қилмоқда.

#### Глобал инфляцияни оширувчи ва пасайтирувчи омиллар

Маҳсулот	Нарх динамикаси	Оширувчи хатарлар	Пасайтирувчи омиллар
<b>Ёқилги нархлари индекси</b> (2016=100) 		Хитой иқтисодиётининг қайта жонланиши	Глобал иқтисодий пасайиш
		Геосиёсий вазиятнинг кескинлашиши ёки ОПЕС+ томонидан киритилиши мумкин бўлган ўзгаришлар ҳисобига таъминот занжирининг ёмонлашиши	Ишлаб чиқаришнинг яхшиланиши бўйича кутилмалар
		АҚШ доллари қадрининг пасайиб бориши	Қайта тикланувчи энергия манбаларига ўтиш
		Кескин иқлим ўзгаришлари	Кутилгандан кўра қатъийроқ пул-кредит шароитлари
<b>Озиқ-овқат нархлари индекси</b> (ФАО индекси, 2014-2016=100) 		Экспорт чекловлари ва минтақада геосиёсий вазиятнинг кескинлашиши ҳисобига таъминот занжирининг ёмонлашиши	Жаҳон талабининг пасайиши
		Кескин иқлим ўзгаришлари	Янги ҳосил бўйича ижобий кутилмалар
		Хитой истеъмол талабининг жонланиши	Айрим истеъмол товарлари учун экспорт чекловларининг бекор қилиниши
		Юқори таннарх харажатларининг сақланиб қолиши	Ўғит нархларининг пасайиши
<b>Металл нархлари индекси</b> (2016=100) 		Хитой иқтисодиётининг қайта жонланиши	Жаҳон иқтисодий ўсишнинг секинлашиши
		Европада саноат соҳасининг ўсиб бориши	Қурилиш соҳасида фаолликнинг пасайиши
		Қайта тикланувчи энергия манбаларига тезроқ ўтиш	В2Вга инвестицияларнинг камайиши
		АҚШ доллари қадрининг пасайиб бориши	Ёқилги нархларининг арзонлашиши ишлаб чиқарувчилар учун операцияларнинг харажатларни камайтиради

Манба: Жаҳон банки маълумотлари асосида “Euromonitor International”нинг таҳлиллари.

Бироқ, инфляциянинг жорий прогнозлардан юқорига кўтарилиши бўйича хатарлар сақланиб қолган. Хусусан, Хитойда zero-COVID сиёсатининг тугатилиши яқин ойларда жаҳон бозорида хомашё маҳсулотлари, озиқ-овқатлар ва энергия ресурсларига бўлган талабнинг жонланишига сабаб бўлиши мумкин.

Бундан ташқари, минтақада геосиёсий вазиятнинг кутилганидан кўра ёмонлашиб бориши, шунингдек, кескин иқлим ўзгаришлари жаҳон бозорида етказиб бериш ва таклиф омилларига салбий таъсир кўрсатиб, бутун дунё бўйлаб нархларга юқори босимни вужудга келтириши бўйича хавотирлар мавжуд.

Шунингдек, жорий йилда АҚШ долларининг заифлашиши бўйича кутилмалар шаклланган бўлиб, бу ҳолат АҚШ долларларида ифодаланган товарларнинг арзонлашишига олиб келади. Бу ўз навбатида, жаҳон бозорида товарларга бўлган талабни рағбатлантириши ва нархларга оширувчи таъсирларни вужудга келтириши мумкин.

### III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

#### 3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва фаоллик

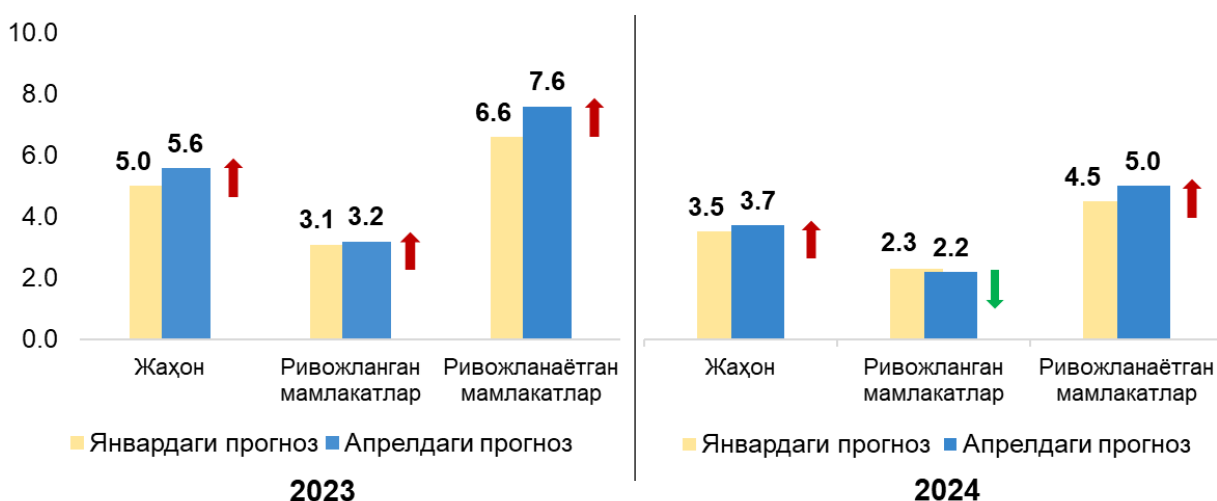
Етакчи марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсатлари қатъийлаштирилиши йил бошидан ўз натижасини намоён эта бошлади ва жаҳонда иқтисодий фаоллик секинлашиб, глобал инфляцияга талаб томондан босимлар бирмунча пасая бошлади.

Шунингдек, таклиф томонидан, хусусан, озиқ-овқат маҳсулотлари ҳамда энергия ресурслари нархларининг барқарорлашиши ҳамда товар ишлаб чиқариш ва етказиб бериш занжирларининг тобора тикланиб бориши, ташиш харажатларининг юқори база таъсирида мўътадиллашиши билан кўплаб мамлакатларда инфляцион жараёнлар секинлаша бошлади.

Бироқ, глобал инфляция пасая бошлаганига қарамасдан, Халқаро валюта жамғармаси ўзининг янгиланган ҳисоб-китобларида 2023 йил охирига глобал инфляциянинг прогнозини январь ойи прогнозига нисбатан оширди.

Хусусан, 2023 йил якунида глобал инфляция 5,6 фоизгача (0,6 ф.б.га), бунда ривожланган мамлакатларда – 3,2 фоизгача (0,1 ф.б.га), ривожланаётган давлатларда – 7,6 фоизгача (1 ф.б.га) кўтарилди. Бу ўз навбатида, глобал инфляцион жараёнлар аввал кутилганидан кўра узоқроқ давом этиши мумкинлигини билдиради.

3.1.1-расм. 2023-2024 йиллар учун глобал инфляция прогнозлари



Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари.

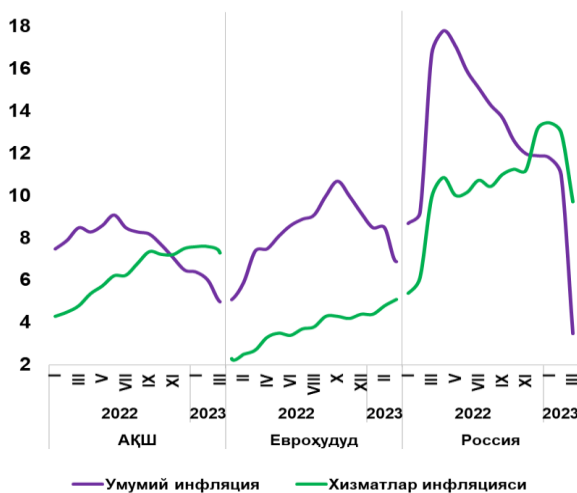
Шу билан бирга, ривожланаётган давлатларда инфляцияни пасайиши секинроқ амалга ошириш кутилмоқда, бу ривожланаётган мамлакатларда инфляцион жараёнлар кўпроқ турғун хусусиятга эга эканлиги ҳамда ушбу давлатларда бозор тамойиллари чуқур таъминланмаганлиги туфайли пул-кредит чораларининг таъсирчанлиги паст даражада бўлиши билан изоҳланиши мумкин.

Инфляцияни мақсадли кўрсаткич (таргет) даражасига самарали эришиш учун аксарият ривожланган ва ривожланаётган иқтисодиётларда марказий банклар қатъий пул-кредит сиёсатини сақлаб қолиш заруриятини таъкидлашда давом этмоқда.

Шу билан бирга, март ойида АҚШ ва Европа (Швейцария) банк-молия тизимидаги муаммолар ва эҳтимолий хатарлар жаҳон молия ва хомашё бозорларида тебранувчанлик даражасини оширди. Натижада инвесторлар хатарларни минималлаштириш мақсадида талабни олтинга қаратди. Бу ўз ўрнида, қимматбаҳо металл нархини 1850 долл/унциядан – ўртача 2000 долл/унция атрофида шаклланишига таъсир кўрсатди (3.1.3-расм). Етакчи марказий банклар юзага келган муаммоларнинг глобал молия тизимида таъсирини чеклаш учун тезкор жавоб чораларни қабул қилишда давом этмоқда.

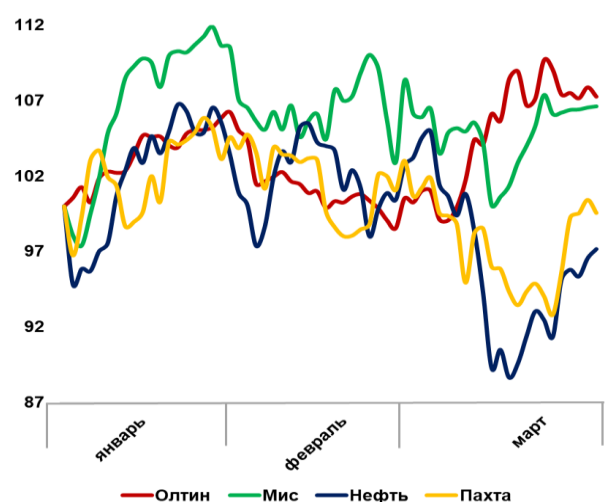
Бошқа жаҳон хомашё нархлари йил бошидан бери кичик тебранишлар билан маълум бир нарх коридорида шаклланиб келмоқда.

**3.1.2-расм. Айрим давлатларнинг умумий ва хизматлар инфляцияси (фоизда, йиллик кўрсаткич)**



Манба: ХВЖ, апрель 2023 йил.

**3.1.3-расм. 2023 йилда хомашё товарларнинг жаҳон нархи динамикаси (январь, 2023 = 100)**

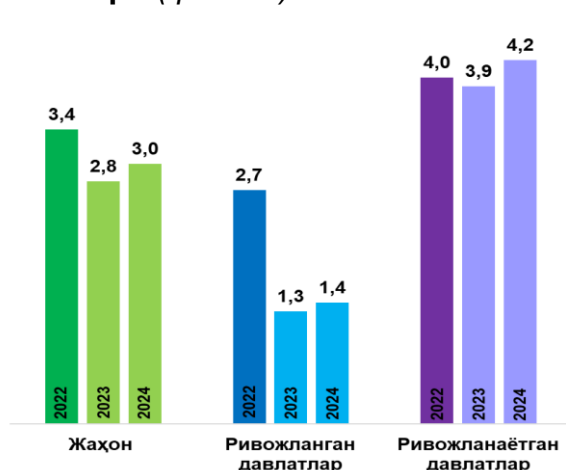


Манба: ХВЖ, Жаҳон банки Global Trade Alert.

Сўнги ойлардаги юқори тебранувчанликдан кейин нефтнинг жаҳон нархи йил бошидаги даражага қайтди. Жаҳон банк-молия секторидаги стресс ҳолати март ойида нефть нархининг кескин пасайишига олиб келди ва кейинчалик молиявий вазиятнинг нисбатан барқарорлашиши ушбу пасайишни қисман қоплади. Нефть экспорт қилувчи мамлакатлар ташкилотининг (ОРЕС ва ОРЕС+) бир нечта аъзолари нефть ишлаб чиқариш ҳажмини қисқартириш бўйича режаларини эълон қилганидан сўнг нархлар кўтарилди (3.1.3-расм).

Хитой иқтисодиётининг босқичма-босқич очилиши I чорақда мис нархининг ошишига олиб келди. Бироқ, Хитойда талабнинг секинроқ тикланиши натижасида мис нархнинг ўсиши иқтисодчи-экспертлар кутганидан пастроқ даражада бўлди.

3.1.4-расм. Глобал ўсиш истиқболлари (фоизда)



Манба: ХВЖ, апрель 2023 йил.

3.1.5-расм. Халқаро савдонинг ўсиш прогнозлари (фоизда)



Манба: ХВЖ, Жаҳон Банки Global Trade Alert.

Халқаро молия институтларининг янгиланган прогнозларига кўра, 2023 йилнинг иккинчи ярмида ва 2024 йилнинг биринчи ярмида ривожланган мамлакатлардаги қатъий пул-кредит сиёсати туфайли глобал ўсиш секинлашиши кутилмоқда. Аксинча, Хитойда кўплаб пандемия чекловларининг олиб ташланиши 2023 йилда фаолликнинг ошишига хизмат қилади.

Бу ўз навбатида, глобал ўсиш ва товарларга бўлган талабни кўллаб-қувватлайди. Умуман олганда, 2023 ва 2024 йилларда глобал ўсиш суръатлари ўртача 2,8 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда. Кейинги йилларда эса 3 фоизгача кўтарилиши прогноз қилинмоқда (3.1.4-расм).

Глобал савдо ўсиши 2022 йилдаги 5,1 фоиздан 2023 йилда 2,4 фоизгача пасайиши кутилмоқда. Ушбу динамика пандемия ва геосиёсий вазиятнинг кескинлашуви тўғрисида икки йиллик жадал ўсишдан кейин глобал талабнинг секинлашувини акс эттиради (3.1.5-расм).

Савдо тўсиқларининг кўпайиши ва 2022 йилда АҚШ доллари индекси мустаҳкамланиши таъсирининг эндиликда намоён бўлаётганлиги дунёнинг кўплаб иқтисодиётлари учун товарларни қимматлаштирмоқда, шунингдек, 2023 йилда халқаро савдо динамикасига босим ўтказиши буйича эҳтимолий рискларни шакллантирмоқда.

*Умуман олганда, ташқи сектор томондан риск ва ноаниқликлар асосан хомашё бозорлари динамикаси, етакчи марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсатининг янада қатъийлаштирилиши эҳтимоли, шу билан бирга, геосиёсий вазиятнинг ривожланиши билан боғлиқ ҳисобланади.*

### **3.2. Ташқи иқтисодий ўзгаришларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсири**

2022 йилда ташқи иқтисодиётдаги юқори ноаниқликлар турли каналлар орқали (*ташқи талаб ва ташқи савдо, валюта курслари ва инфляция жараёнлари, жаҳон нархлари, иккиламчи даромадлар, қарз воситалари*) иқтисодий конъюнктуранинг шаклланишига сезиларли таъсир кўрсатди.

Жорий йилнинг биринчи чорагида глобал инфляция жараёнларининг секинлашуви давом этиб, бу динамиканинг нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолиш ва жаҳон товар бозорларида нархларнинг барқарорлашуви шароитида йил охиригача давом этиши прогноз қилинмоқда. Бу ўз навбатида, ички истеъмол нархларининг шаклланишида дезинфляция омили бўлиб хизмат қилиши кутилмоқда.

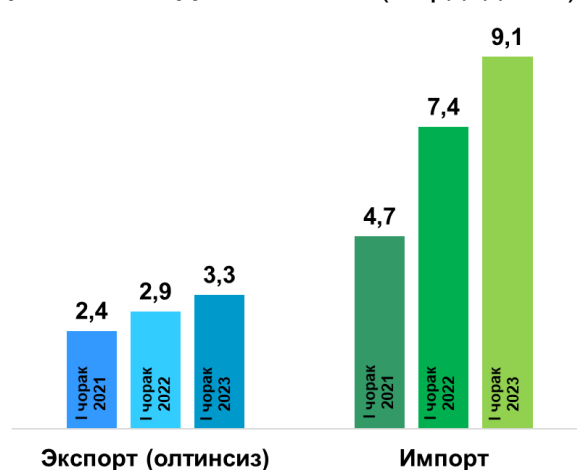
2023 йилнинг иккинчи ярми ва ундан кейинги даврда жаҳон бозорларидаги, жумладан, асосий савдо ҳамкор мамлакатлардаги кутилаётган ноаниқликларнинг босқичма-босқич пасайиб бориши, иқтисодиётларнинг мослашувчанлиги ошиши ва вазиятнинг нисбатан барқарорлашуви ички иқтисодиётга ижобий таъсир кўрсатиши мумкин.

Шу жумладан, аксарият йирик савдо ҳамкор давлатларда (Хитой, Россия ва Қозоғистон) иқтисодий фаолликнинг кутилаётган ўсиши, Хитойда ишлаб чиқаришнинг босқичма-босқич тикланиши натижасида қулай нарх-наво шароитлари ташқи талабни ва шунга мос равишда товар ва хизматлар экспортини қўллаб-қувватлайди (3.2.1-расм).

3.2.1-расм. Экспорт ҳажмининг (олтинсиз) ўсиши ва ташқи талаб



3.2.2-расм. Экспорт ва импорт ҳажмининг динамикаси (млрд. долл.)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Манба: Статагентлик маълумотлари асосида.

Хусусан, 2023 йилнинг I чорагида экспорт (олтинсиз) ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 14,1 фоизга ўсди (3.2.2-расм). Бунда мева экспортининг 15 фоизга, тайёр тўқимачилик маҳсулотлари 40 фоизга, машина ва ускуналар 2 баробарга, сафарлар 2,5 баробарга ошиши умумий экспорт ўсишининг асосий омилларидан бўлди.

Шу билан бирга, импорт ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 23,1 фоизга ошди. Импорт ҳажмининг сезиларли даражада ўсиши йил бошидаги энергия инқирози натижасида юзага келган ишлаб чиқаришдаги узилишлар сабабли қисқарган таклифни импорт эвазига қоплаш ва фаол иқтисодий ўсиш билан изоҳланади.

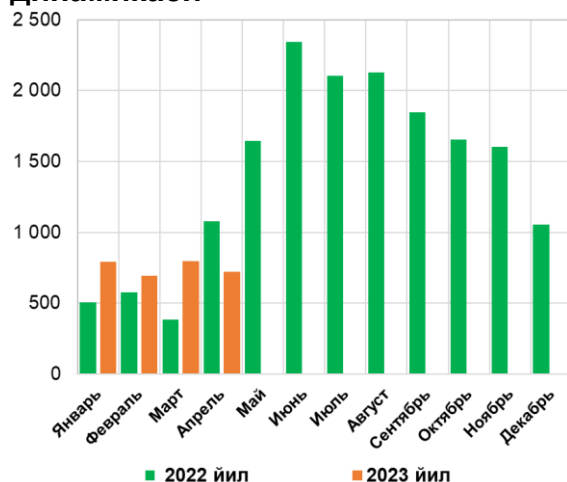
Трансчегаравий пул ўтказмалари мамлакат иқтисодиёти ва истеъмол талабига таъсир қилувчи асосий ташқи каналлардан бири ҳисобланади.

Ўтган йилнинг бошида шаклланган паст ҳисоб базаси тўғрисида (асосан, март ойида рублнинг кучли қадрсизланиши сабабли) пул ўтказмалари ҳажми 2023 йилнинг 4 ойи давомида **3 млрд. долларни** ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 19 фоизга ўсган.

Жорий йилнинг I чорагида Россия рубли курсининг қадрсизланиши ва келгуси даврларда барқарорлашиши фонида пул ўтказмалари

II чорақдан бошлаб ўзининг узоқ муддатли траекторияси доирасида шаклланиши прогноз қилинмоқда. 2022 йилда юзага келган шоклар ва юқори база эффекти туфайли 2023 йилнинг қолган даврида пул ўтказмалари ҳажмида ўтган йилга нисбатан камайиш кутилмоқда.

**3.2.3-расм. Пул ўтказмалари ҳажми динамикаси**



**3.2.4-расм. Пул ўтказмалари ва доллар/рубли курси динамикаси**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари асосида.

Ривожланган мамлакатларда пул-кредит шароитларининг катъийлаштирилиши ва қатъий фазанинг сақлаб турилиши натижасида қарз олиш ва қарзларга хизмат кўрсатиш бўйича фоиз ставкаларининг сезиларли даражада ошиши келгуси даврларда қўшимча ташқи молиялаштириш ва қарз воситаларини жалб этишга босим ўтказиши ва маълум қийинчиликларни юзага келтириши мумкин.



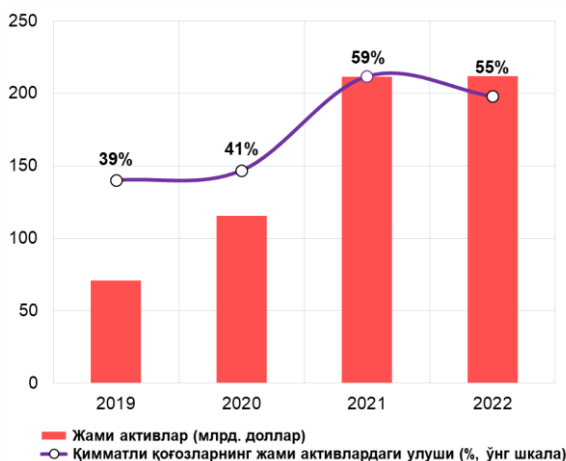
## Айрим етакчи давлатлар банк тизимида юзага келган муаммолар ва унга қарши чоралар

Жорий йилнинг март ойида **АҚШ ва Швейцария банк тизимларида** юзага келган муаммолар жаҳон молиявий инқирозидан сўнг энг йирик қулашлардан бири бўлди. Глобал молиявий инқироздан сўнг узоқ давр давомида шаклланган **паст фоиз ставкалари** ва дунёнинг етакчи марказий банклари томонидан **пул-кредит шароитларининг кескин қатъийлаштирилиши** ҳисобига банкларнинг қимматли қоғозлар ва кредит портфелидаги кредит хатарларини бошқаришда муаммолар юзага келмоқда.

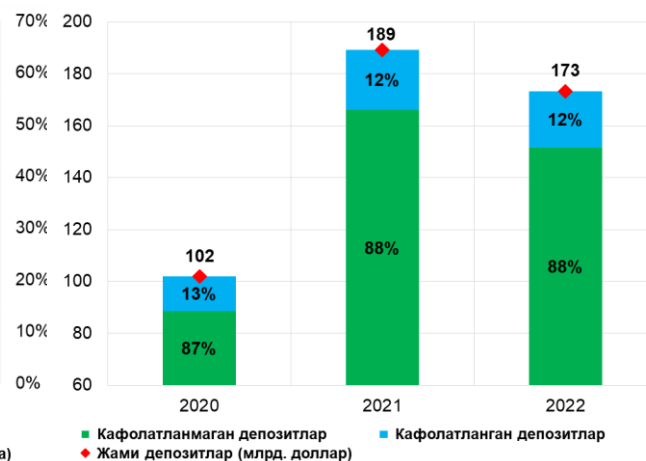
АҚШда тижорат банклари балансида катта миқдордаги **узоқ муддатли облигацияларга** киритилган инвестициялар мавжуд бўлиб, Федерал захира тизими (ФЗТ) томонидан **фоиз ставкаларининг кескин оширилиши** ушбу облигациялар бозор нарҳини арзонлаштирди. Натижада облигацияларни **қайта баҳолаш билан боғлиқ харажатлар** банклар зарарини ошириб, молиявий аҳволини ёмонлаштирди. Шу каби ҳолат АҚШда “Silicon Valley Bank”да (SVB) ҳам кузатилди.

**SVB** АҚШда **40 йиллик** тарихга эга ва йил бошидаги кўрсаткичларга мувофиқ активлар ҳажми бўйича **16-йирик банк** ҳисобланган. Банк асосан венчур капитали билан боғлиқ стартап лойиҳаларини, технологик ва тиббий-биологик компанияларни молиялаштирган ва бу юқори концентрациялашув банк фаолиятига ўз таъсирини кўрсатган.

**1-расм. SVB активлари динамикаси ва таркиби**



**2-расм. SVB депозитлари динамикаси ва таркиби**



Манба: SVB молиявий ҳисоботлари (<https://www.svb.com/>).

Пандемиядан сўнг SVB депозит базаси юқори темпда ўсиб, сўнгги 3 йилда депозит портфели **2,8 баробарга** кўпайган. Ушбу ресурсларни банк асосан қимматли қоғозларга инвестиция қилган бўлиб, балансдаги қимматли қоғозлар ҳажми сўнгги 3 йилда **4,2 баробарга** ошган (1-расм).

АҚШ иқтисодиётида пул-кредит шароитларининг қатъийлашиб бориши фонида венчур капитали бозори сустлашиб, венчур лойиҳаларни молиялаштириш ҳажми 2021 йил IV чорагидаги **94 млрд.** доллардан 2022 йилнинг мос даврида **36 млрд.** долларгача пасайди. Бозор фаолияти пасайишига қарамадан, SVB мижозлари харажатларини давом эттирди ва бу **депозитларнинг сезиларли чиқиб кетишига** олиб келди.

SVB ликвидлик ҳолатини яхшилаш мақсадида қимматли қоғозларини **зарар билан** сота бошлади ҳамда жорий йилнинг **8 март** куни ўз балансини мустаҳкамлаш учун **2,25 млрд.** долларлик **қўшимча акция эмиссия** қилишини эълон қилди. Инвесторларда ваҳима уйғониши сабабли банк акциялари нархи кескин пасайди ва биргина 9 март куни мижозлар томонидан **42 млрд.** доллардан ортиқ депозитлар ечиб олинди. Бунинг сабаби бўлиб, банк депозитларининг 88 фоизи **кафолатланмаган депозитларга**<sup>5</sup> тўғри келган (2-расм).

Шу каби ҳолат **“Signature Bank”**да (SB) ҳам кузатилиб, банк инвестиция портфелининг катта қисмини **криптоактивлар** ташкил этган ва **FTX крипто компаниясининг қулаши** (2022 йил ноябрда) банк молиявий ҳолатини ёмонлаштирган эди. SVBнинг қулаши ҳисобига ушбу банкда ҳам депозитлар қайтариб олиниши бошланди ва банк ликвидлиги катта ҳажмдаги депозит чиқимини қоплаб бера олмади.

Натижада, SVB 10 март куни ва SB 12 март куни банкротлик эълон қилди ва SVB Федерал омонатларни кафолатлаш корпорацияси **ишончли бошқарувига** ўтди. АҚШ Ҳазначилиги, Федерал захира тизими ва Федерал омонатларни кафолатлаш корпорацияси **қўшма баёнотига** кўра, 13 мартдан бошлаб ушбу икки банкнинг барча депозиторлари ўз маблағларини олишлари мумкинлиги эълон қилинди.

Ўз ўрнида, ушбу муаммонинг **тизимли аҳамият** касб этишининг олдини олиш мақсадида ФЗТ депозиторлар талабини қондириш учун депозит институтларига **қўшимча маблағ** ажратиш бўйича **“Банкларни муддатли молиялаштириш дастури”**ни жорий этди ва унга кўра қимматли қоғозларнинг **номинал қиймати** гарови асосида **“овернайт ставка + 0,1 фоиз”**дан **1 йил муддатгача** ликвидлик берилиши эълон қилинди.

Кейинчалик ушбу банклар фаолиятини тугатиш ишларини самарали ташкил этиш мақсадида SVBнинг **72 млрд.** долларлик кредит портфели **56 млрд.** долларлик депозитлар (23 фоизлик *чегирма*) билан **“First Citizens Bank”**га сотилди. SBнинг **70 млрд.** долларлик кредит портфели эса **60 млрд.** долларлик депозитлар ҳамда **2,5 млрд.** долларлик пул ва акция тўловлари (11 фоизлик *чегирма*) билан **“JP Morgan Chase”**га сотилди.

**“Credit Suisse”** (CS) глобал **тизимли аҳамиятга** эга банк ҳисобланиб, ундаги муаммолар анча олдинроқ бошланган. 2021 йилда банк мижозлари бўлган **Archegos and Greensill Capital** инвестицион фондларининг қулаши банкка **5 млрд.** долларлик зарар етказган. Шунингдек, **банк активлари бозор қийматининг пасайиши** ҳамда **йирик мижозларининг чиқиб кетиши** ҳисобига 2022 йил якуни бўйича ҳам қарийб **8 млрд.** долларлик зарар қайд этилган.

Март ойида банкнинг энг йирик акциядори **Саудия Миллий банки** бошқа инвестиция киритмаслигини эълон қилганидан сўнг банк **акцияларининг бозор қиймати кескин пасайди.**

Банкнинг **тизимли аҳамиятга** эгаллиги туфайли Швейцария Марказий банки CSга **54 млрд.** долларгача кредит бериши ва ликвидлигини қўллаб-қувватлашини маълум қилди. Бироқ, банкда депозитлар чиқиб кетиши давом этиши сабабли Швейцария Марказий банки ташаббуси билан **3,5 млрд.** долларга **“Union Bank of Switzerland”**га тўлиқ сотилди.

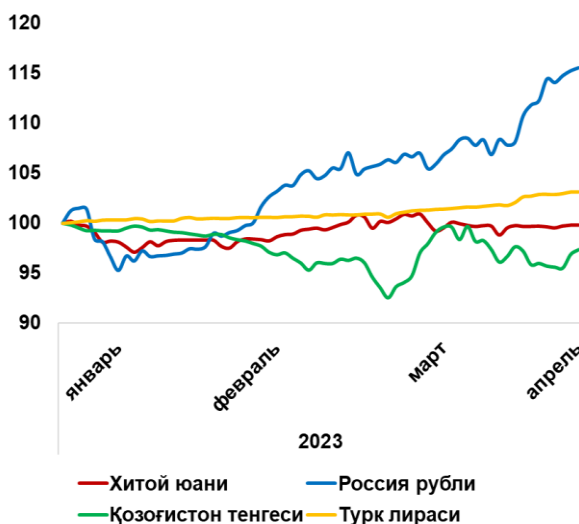
<sup>5</sup> АҚШ Федерал омонатларни кафолатлаш корпорацияси томонидан миқдори **250 минг долларгача** бўлган депозитларнинг **тўлиқ қайтарилиши кафолатланган** бўлиб, ҳажми ушбу суммадан юқори бўлган депозитлар **“кафолатланмаган депозитлар”** ҳисобланади.

АҚШ ва Швейцария банк тизимлари юзага келган ушбу муаммолар **молиявий барқарорлик** бўйича хатарларнинг ортишига ва **макропруденциал сиёсатларнинг** қун тартибига чиқишига сабаб бўлди. Мазкур икки давлат Марказий банклари томонидан кўрилган тезкор чораларга қарамасдан **молиявий нобарқарорлик ва глобал банк инқирози эҳтимоли** сақланиб қолмоқда.

### Асосий савдо ҳамкор давлатлар инфляцияси

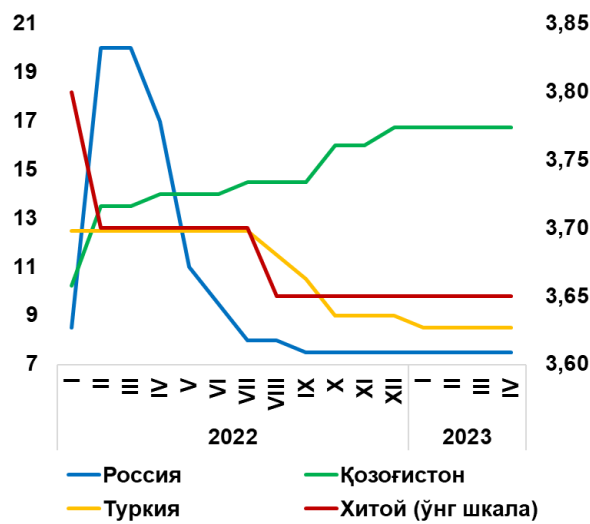
Мамлакатимизнинг асосий савдо ҳамкор давлатлари ҳисобланган Қозоғистон ва Туркияда инфляция анча баланд бўлиб, аксинча Хитой ва Россияда ушбу кўрсаткичлар мақсадли таргет кўрсаткичлари доирасида шаклланмоқда.

**1-расм. Асосий савдо ҳамкорлар валюта курсларининг динамикаси (январь, 2023 йил = 100)**



Манба: ХВЖ, апрель 2023 йил.

**2-расм. Асосий савдо ҳамкорларнинг асосий савдо ставка даражаси (фоизда)**



Манба: Тегишли мамлакатлар марказий банклари.

**Россияда** инфляция даражаси аввалги йилларнинг юқори база эффеќти ҳисобига март ойида йиллик 4 фоиздан пастроќ даражада шаклланди. Россия банки маълумотларига кўра, инфляциянинг бу даражада пасайиши ваќтинчалик ҳолат бўлиб, келгуси ойларда барқарор оширувчи босимлар таъсирида ўсиб боради. Йил якунида инфляция даражаси таргет кўрсаткичидан баланд (5-7 фоиз) бўлиши кутилмоқда.

**Қозоғистонда** март ойида инфляция бироз пасайган бўлса-да, инфляцион хатарлар юқорилигича сақланиб қолган. Бунга асосан, иқлим шароитлари билан боғлиқ ўзгаришлар, шунингдек, транспорт хизматлари нархи юқорилиги озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат инфляцияларини вужудга келтирмоқда.

Шу билан бирга, Қозоғистонда келгусида инфляцияни янада оширувчи таъсирлари намоён бўлиши бўйича хавотирлар ортган. Хусусан, тартибга солинадиган товар ва хизматлар нархининг оширилиши ҳамда уларнинг бирламчи ҳамда иккиламчи таъсирлари, шунингдек, давлат харажатлари кўпайиши бўйича кутилмалар қўшимча инфляцион босимни яратиши мумкин.

Шу ўринда, ўтган йилги юқори база эффеќти чиқиб кетиши ҳамда ташќи инфляцион босимларнинг юмшаб бориши шароитида инфляция даражаси йил якунига қадар пасайишда давом этиши прогноз қилинган.

2023 йилнинг дастлабки чорагида **Туркиянинг** йиллик инфляцияси пасайиши кузатилди. Бу асосан, ўтган йилнинг юқори базавий эффеќти таъсирида деярли барча товар ва хизматлар гуруҳида нархларнинг йиллик ҳисобда пасайиши билан изоҳланади.

**Хитойда** инфляция барқарор паст даражада шаклланиб келмоқда. Йил бошида пандемия билан боғлиқ чекловларнинг бекор қилиниши иқтисодий фаолликни рағбатлантирувчи омиллардан бўлиши мумкин. Бу, ўз навбатида, истеъмол талабини қўллаб-қувватлайди ва нархларга бироз босимни вужудга келтиради. Бироқ, яқин ва ўрта муддатли истиқболда кескин инфляцион хатарлар мавжуд эмас.

Амалдаги инфляциянинг нисбатан паст даражаси иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш мақсадида Хитой Халқ банки учун қулай ва юмшоқ монетар шароитларни сақлаб қолиш имконини беради.

## IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

2023 йилнинг I чорагида иқтисодиётда **пул-кредит шароитлари** Марказий банк асосий ставкасининг март ойи ўртасига қадар **йиллик 15 фоиз** даражасида сақланиб қолиши ва 16 мартдаги бошқарув йиғилишида инфляциянинг кутилаётган пасаювчи динамикасини инобатга олган ҳолда **йиллик 14 фоизга** пасайтирилиши фонида **“нисбатан қатъий”** даражада шаклланди.

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

Пул бозорида ҳам банклар фаоллигининг сезиларли ортиши кузатилиб, ундаги депозит операциялари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари чорак давомида **тўлиқ асосий ставка фоиз коридори доирасида** шаклланди. Шу билан бирга, март ойидан **банклараро РЕПО бозорида** ҳам амалиётлар сони кўпайиб, банклар ўзаро ликвидлик алмашиш операцияларида гаров мулкани талаб қила бошлади. Ушбу бозорлардаги фаоллик ошиши Марказий банк асосий ставкаси бўйича қарорларнинг пул бозорига ва кейинчалик **иқтисодиётга ўтиш самарадорлиги** ортиб боришига хизмат қилади.

Ўз ўрнида, чорак давомида сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси нисбатан барқарор шаклланиб, **1,9 фоизга** қадрсизланди. Натижада реал самарали алмашув курсида сақланиб қолаётган **кичик мустаҳкамланиш** ҳам **“нисбатан қатъий”** пул-кредит шароитларини таъминлашга ўз ҳиссасини қўшмоқда.

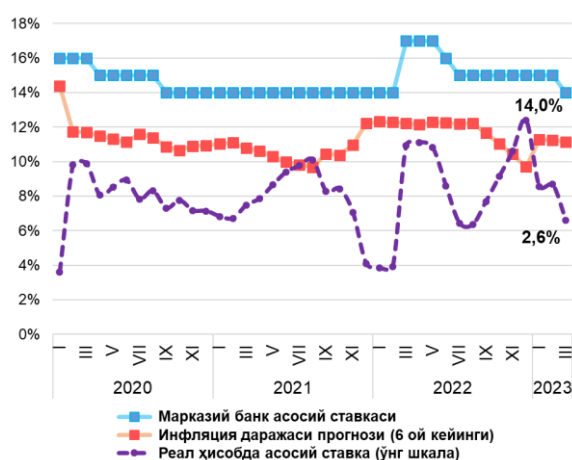
Умуман олганда, аҳолининг жамғариш фаоллиги сақланиб қолиши, иқтисодиётга кредит қўйилмаларидаги мувозанатли ўсиш ҳамда миллий валюта алмашув курсининг барқарор динамикаси иқтисодиётда **“нисбатан қатъий” реал пул-кредит шароитларини** таъминлаши орқали инфляцияга монетар омиллар таъсирини минималлаштиришга хизмат қилади.

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

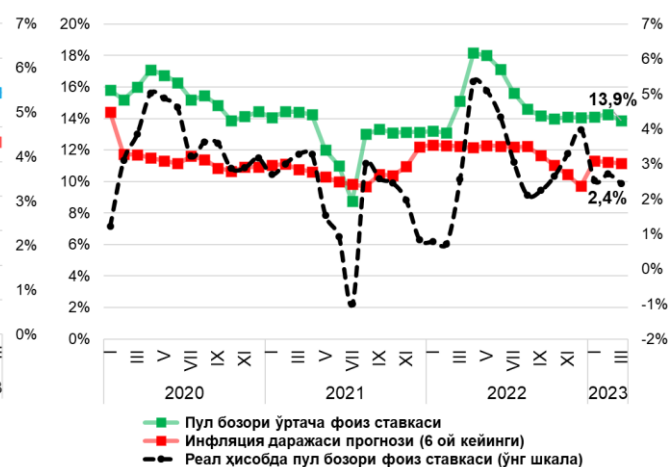
2023 йил январь ойидаги бошқарув йиғилишида мавжуд **инфляцион омиллар** ҳамда ташқи иқтисодий шароитлар билан боғлиқ **хатар ва ноаниқликларни** инobatга олиб Марказий банк асосий ставкаси **ўзгаришсиз** қолдирилган эди. Март ойидаги йиғилишда эса инфляция прогнозининг пасаювчи трендига ишонч мустаҳкамланиб бориши, айрим инфляцион омилларнинг хусусиятлари, аҳоли инфляцион кутилмаларининг пасайиши ва йил якунига қадар инфляциянинг **8,5-9,5 фоизлик прогноз коридори** доирасида шаклланиши бўйича ишончнинг ортиши ҳисобига асосий ставка **йиллик 14 фоизга пасайтирилди**.

Натижада Марказий банк асосий ставкасининг инфляцияни келгуси давр учун прогнози асосида ҳисобланган реал даражаси март ойида **2,6 фоизгача** пасайди ва **“нисбатан қатъий”** пул-кредит шароитларини таъминлашга хизмат қилмоқда (4.1.1-расм).

4.1.1-расм. Марказий банк асосий ставкасининг номинал ва реал динамикаси<sup>6</sup>



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



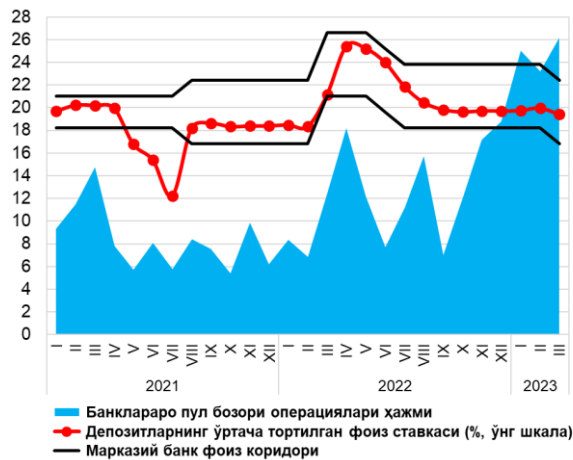
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Асосий ставка бўйича қарорнинг пул бозоридаги фоиз ставкаларига ўтиши **бирмунча тез** бўлиб, март ойининг сўнгги 10 кунлигида бозордаги фоиз ставкаларининг ҳам **1 фоиз бандга пасайиши** кузатилди ва март ойида ўртача **13,9 фоизга** тенг бўлди. Ҳисобот даврида пул бозоридаги фоиз ставкалари **реал ҳисобда 2,5 фоиз атрофида** тебраниб, **“нисбатан қатъий”** шароитларни таъминлаш учун етарли бўлган диапазонда шаклланди (4.1.2-расм).

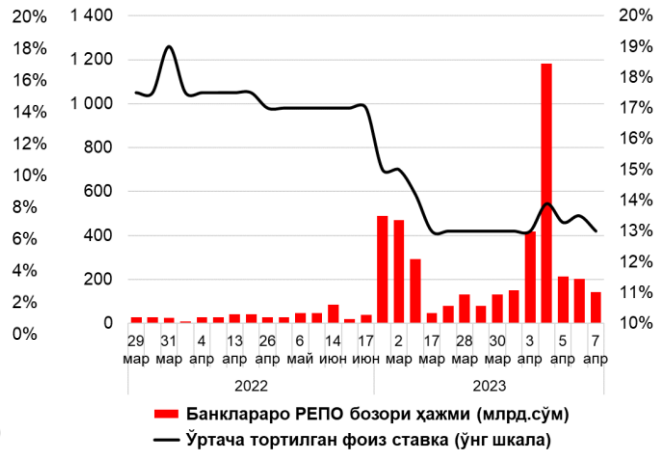
<sup>6</sup> Реал фоиз ставкалари 6 ойдан кейинги инфляция даражаси прогнози (ARIMA модели ёрдамида) асосида ҳисобланган.



#### 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.

Жорий йилнинг I чорагида банклараро пул бозорида тижорат банкларининг фаоллиги сезиларли равишда ошди. Хусусан, чорак давомида **74,3 трлн. сўмлик** ёки ўтган йилнинг сўнгги чорагига нисбатан **1,5 баробарга** кўп операциялар амалга оширилди (2022 йилнинг мос даврига нисбатан **2,7 баробарга** кўп). Банкларнинг пул бозоридаги фаоллиги қўшимча ликвидлик ҳажмининг қисқариб бориши ва банкларда ликвидликни бошқариш самарадорлигининг ортиши билан изоҳланади (4.1.3-расм).

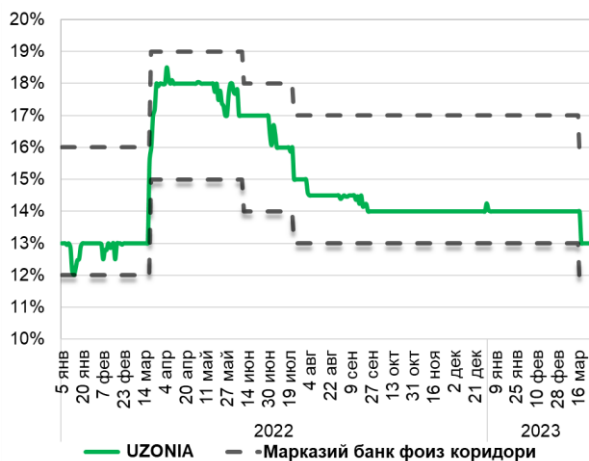
Ўз ўрнида, ҳисобот даврида банкларнинг РЕПО бозоридаги фаоллигининг сезиларли ошиши кузатилиб, жами **1,9 трлн. сўмлик** РЕПО операциялари амалга оширилди (2022 йилда жами **531 млрд. сўмлик операциялар** кузатилган). Банклараро РЕПО бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкаси март ойида **13,9 фоизга** тенг бўлди (4.1.4-расм).

“UZONIA” бенчмарк ставкаси ҳисобот даврида тўлиқ фоиз коридори доирасида асосий ставкага яқин даражада шаклланди. UZONIAнинг асосий ставкадан бироз пастроқ даражада деярли тебранишларсиз шаклланиши кузатилган бўлиб, умумий ликвидлик ҳажмининг юқорилиги ва банкларнинг нарх белгилаш жараёни билан изоҳланади (4.1.5-расм).

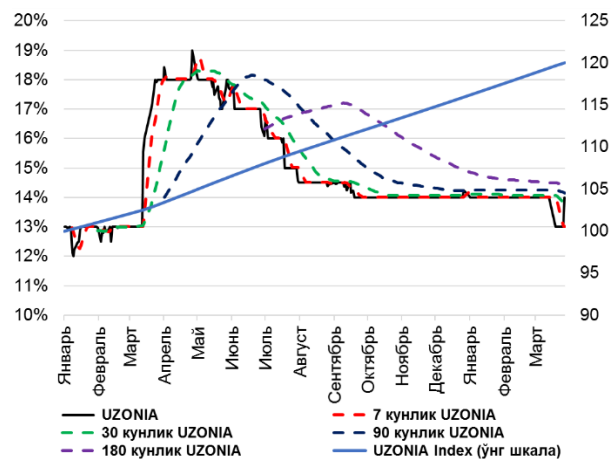
Ўз навбатида, муддатли UZONIA ставкалари динамикаси ҳам асосий ставка ўзгаришига мослашиб борди. Хусусан, **7 ва 30 кунлик** UZONIA ставкалари овернайт фоиз ставкаларига яқин шаклланиб, асосий ставка пасайтирилишига қадар **14-14,1 фоиз** оралиғида бўлди.

**90 ва 180 кунлик UZONIA** ставкалари эса асосий ставка ўзгариши ва унинг олдинги динамикаси таъсирида **14-15 фоизлик** оралиқда пасаявчи 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 индексининг шаклланиши**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

## 4.2. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили

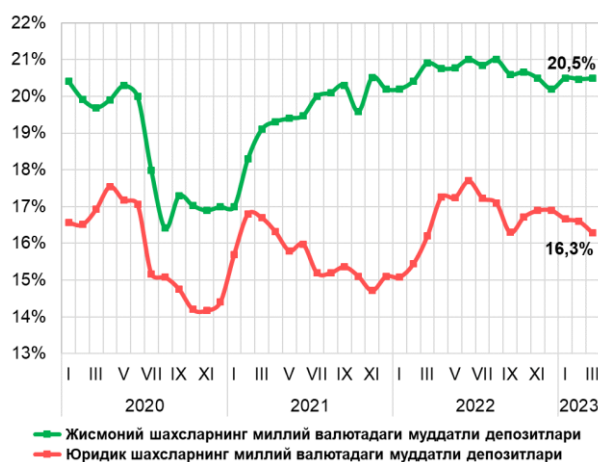
2023 йил I чорақда миллий валютадаги жами депозитлар ҳажми **1,5 фоизга** (1,5 трлн. сўм) камайган бўлса, хорижий валютадаги депозитлар **9,8 фоизга** (4,9 трлн. сўм эквиваленти) қисқарган. Депозитлар ҳажмининг қисқариши ҳам **мавсумий характерга** эга бўлиб, импорт тўловларини амалга ошириш мақсадида юридик шахслар томонидан **валютага бўлган талабнинг кескин ошиши** билан изоҳланади.

**Жисмоний шахсларнинг** жами депозитларида ўсиш динамикаси кузатилган бўлиб, ҳисобот даврида **3,3 фоизга** кўпайиб **60,5 трлн. сўмга** етди. Бунда миллий валютадаги депозитлар **3,6 фоизга** (1,6 трлн. сўмга), шундан **муддатли депозитлар** ҳажми **10,8 фоизга** (2,4 трлн. сўмга) ошди.

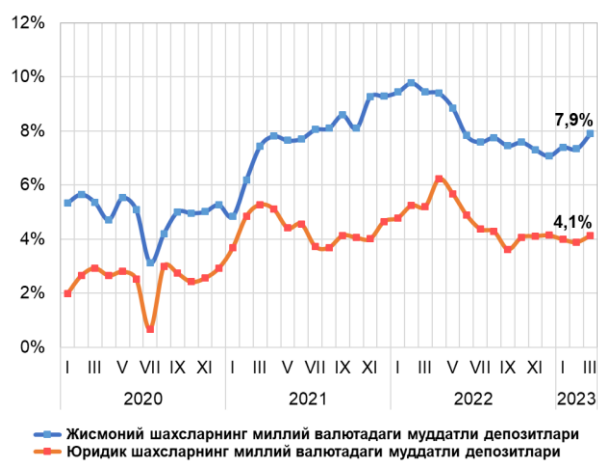
Миллий валютадаги депозитлар бўйича шаклланган жорий реал фоиз ставкалари ва валюта алмашув курсининг кутилаётган барқарор динамикаси шароитида келгуси чорақларда ҳам аҳолининг миллий

валютадаги депозитларнинг юқори ўсиш динамикаси сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда.

#### 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.

Бунда жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича ўртача тортилган номинал фоиз ставкалари март ойида **20,5 фоизгача** кўтарилган бўлса, юридик шахсларнинг депозитлари бўйича **16,3 фоизни** ташкил этди (4.2.1-расм).

Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари (*инфляция даражасини инобатга олиб ҳисоблаганда*) март ойида жисмоний шахслар бўйича **7,9 фоиз** ва юридик шахслар бўйича **4,1 фоиз** даражасида шаклланди (4.2.2-расм).

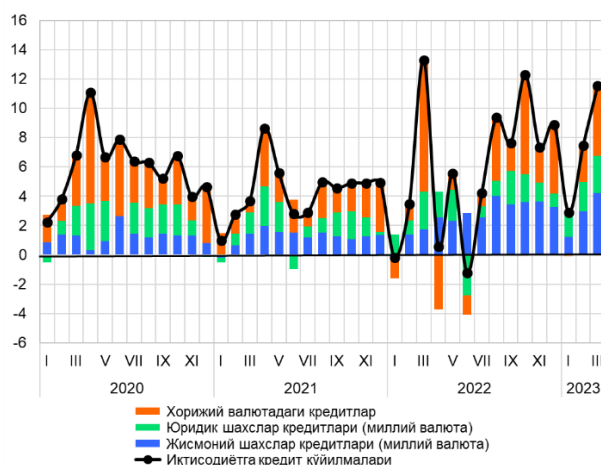
Аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича реал фоиз ставкаларини уларнинг инфляцион кутилмаларига нисбатан **4-5 фоиз бандга** юқори бўлиши **жамғариш фаоллигини оширувчи** ва **ялпи истеъмолни мувозанатлаштирувчи** асосий омиллардан ҳисобланади.

### 4.3. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ва фоиз ставкалари таҳлили

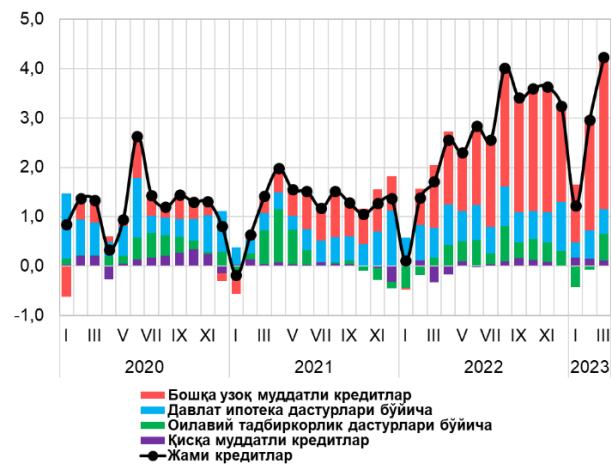
2023 йилнинг I чорагида иқтисодиётда кредит қўйилмалари қолдиғи **5,4 фоизга** (21,9 трлн. сўм) кўпайиб, **424,9 трлн. сўмга** етди. Бунда валюта курси ўзгаришларини ҳисобга олмаганда кредит қўйилмалари ўсиши **4,6 фоизни** ташкил этди.

Миллий валютадаги кредит қўйилмалари ҳажми чорак давомида **6,7 фоизга** (14,7 трлн. сўм) ошган бўлиб, жами кредит қўйилмаларидаги улуши **55 фоизга** тенг бўлди (4.3.1-расм). Яъни кредитларнинг долларлашув даражаси чорак якуни бўйича **45 фоизни** ташкил этиб, пул-кредит сиёсатининг таъсирчанлик даражасини пасайтирувчи асосий омиллардан бўлмоқда.

**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.

Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи чорак давомида **8,3 фоизга** (8,4 трлн. сўм) ошган бўлиб, чакана кредитларнинг жами кредит қўйилмаларидаги улуши чорак якуни бўйича **25,7 фоизга** тенг бўлди (4.3.2-расм).

2023 йил I чорақда тижорат банклари томонидан иқтисодиётга жами **53,6 трлн. сўмлик** ёки 2022 йилнинг мос даврига нисбатан **42 фоизга** (15,8 трлн. сўмга) кўп кредитлар ажратилган. Бунда жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар **1,8 баробарга** кўпайган бўлиб, аҳолига ажратилаётган автокредитлар, ипотека кредитлари ва микроқарзлар нисбатан юқори улушга эга бўлган.

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

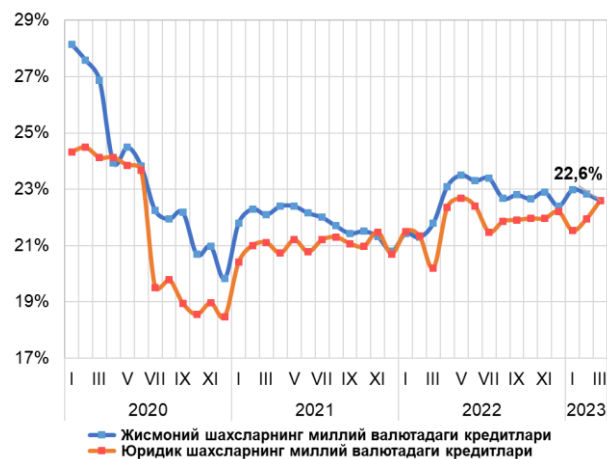
Чорак давомида миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкалари **21-23 фоиз** оралиғида шаклланди. Хусусан, март ойида миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар бўйича ўртача тортилган

фоиз ставкалари **22,1 фоизни** ва узоқ муддатли кредитлар бўйича **22,8 фоизни** ташкил этди (4.3.3-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.

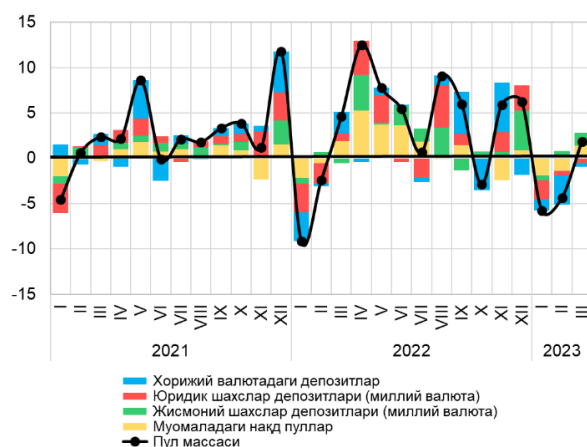
Ўз навбатида, март ойида жисмоний ва юридик шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари бирдек **22,6 фоизга** тенг бўлди (4.3.4-расм).

## Пул агрегатлари ва депозитлар динамикаси

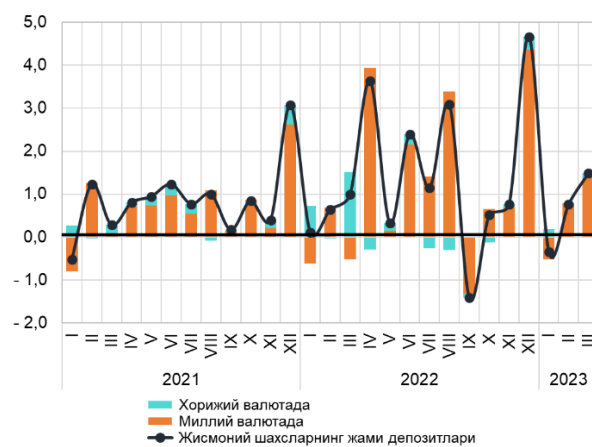
2023 йил I чорақда умумий пул массаси **4,4 фоизга** камайиб, **180,8 трлн.** сўмни ташкил этди. Пул массасининг қисқариши **мавсумий характерга** эга бўлиб, 2020 йилнинг дастлабки чорагида пул массасида **ўсиш кузатилмаган** бўлса, 2021-2022 йилларнинг мос даврида пул массаси **қисқариши 1,4 фоиз** ва **4,7 фоизга** тенг бўлган (1-расм).

Чорак давомида муомаладаги нақд пуллар ҳажми **4,5 фоизга** қисқариб, унинг жами пул массасидаги улуши **22,3 фоизга** тенг бўлди. Муомаладаги нақд пуллар ҳажмининг қисқариши ҳам **мавсумий аҳамиятга** эга ҳисобланади. Одатда йилнинг дастлабки чорагида аҳолининг **нақд пулга бўлган талаби** маълум даражада қисқаради ва кейинги чорақларда тикланиб боради. Солиштириш учун 2021-2022 йилларнинг I чорагида муомаладаги нақд пуллар ҳажми мос равишда **9,6 фоизга** ва **2,8 фоизга** камайган.

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



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



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Чорак давомида **юридик шахсларнинг миллий валютадаги** депозитлари ҳам **6 фоизга** камайиб, қисқариш суръати ўтган йилнинг мос даврига нисбатан (**11,1 фоиз**) қарийб **2 баробарга** пастроқ бўлди. Ушбу қисқариш **импорт ва ташқи қарз тўловларини** амалга ошириш мақсадида юридик шахслар томонидан хорижий валюта харид қилиш ҳажмининг сезиларли ошганлиги билан изоҳланади. Бунда хорижий валютадаги депозитлар **тўғридан-тўғри** импорт тўловларига йўналтирилган бўлса, миллий валютадаги депозитлар **конвертация орқали** ташқи савдо ва қарз тўловларини молиялаштиришга хизмат қилган. Натижада юридик шахсларнинг хорижий валютадаги депозитларида валюта курси таъсирсиз **15,9 фоизга** ёки **515 млн.** долларга қисқарди.

Пул агрегатлари таркибида **аҳоли депозитларида** ўсиш динамикаси кузатилди. **Миллий валютадаги** депозитлари январь-март ойларида **3,6 фоизга**, шундан **муддатли депозитлари 10,8 фоизга** кўпайган. Муддатли депозитларнинг йиллик ўсиш суръати **1,7 баробарни** ташкил этди (2-расм).

Аҳоли депозитларида сўнгги 2-3 йилда кузатилаётган **юқори ўсиш** суръатлари миллий валютадаги депозитлар бўйича **юқори реал фоиз ставкалари, инфляция** даражасининг мувозанатлашиши ва миллий валюта алмашув курсининг нисбатан **барқарор** шаклланиши билан боғлиқ. Ўз ўрнида,



пандемиядан кейинги даврда аксарият тижорат банклари томонидан **қулай мобил иловаларнинг** жорий этилганлиги аҳолига жамғармаларни масофадан туриб бошқариш имконини бермоқда.

Умуман олганда, 2022 йилнинг II ярмидан бошлаб ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлашиши таъсирида тижорат банклари томонидан **ички ресурсларни** жалб этиш жадаллаштирилди, бу депозитлар ва умумий пул массасидаги **юқори ўсиш** суръатларида кузатилмоқда. Хусусан, сўнгги 2 йилда пул массасининг **йиллик ўсиши 30 фоиз** атрофида шаклланди.

Жорий йилда ҳам пул массасининг **18-20 фоизга ортиши** прогноз қилинаётган бўлиб, муомаладаги нақд пуллар ҳажми ўсиши мувозанатлашгани ҳолда муддатли депозитлар ҳажмида **юқори ўсиш суръатларининг** сақланиб қолиши кутилмоқда. Йилнинг дастлабки чорагидаги мавсумий қисқаришдан сўнг келгуси чоракларда ўсиш трендининг қайтиши эҳтимоли юқори ҳисобланади.

Бунда **импорт динамикаси ва хорижий валютага бўлган талаб** юридик шахслар депозитлари бўйича тенденцияларни белгиловчи асосий омиллардан бўлса, жисмоний шахсларнинг жамғариш фаоллиги **инфляция, алмашув курси ва депозитлар бўйича фоиз ставкалари** шаклланишига боғлиқ бўлади.



## V. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР

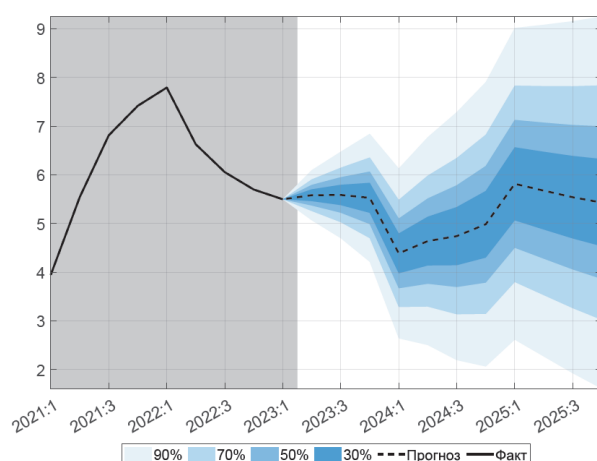
### 5.1. Келгусида кутилаётган ички макроиқтисодий жараёнлар

2023 йил I чораги якунлари бўйича статистик маълумотлар, иқтисодий фаоллик даражаси, 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.

Йил бошидаги базавий прогнозлар бўйича ЯИМнинг реал ўсиши жорий йил I чорақда бироз секинлашиши ва йил якуни бўйича **4,5-5 фоиз** атрофида бўлиши кутилаётган эди. Иқтисодий ўсишнинг I чорақдаги эҳтимолий секинлашиши мавсумий омиллар, шу жумладан, ҳар йили бошида иқтисодий ва истеъмол фаоллигининг бироз пасайиши ҳамда юзага келган аномал об-ҳаво шароитларининг ишлаб чиқариш жараёнларига таъсири билан изоҳланганди.

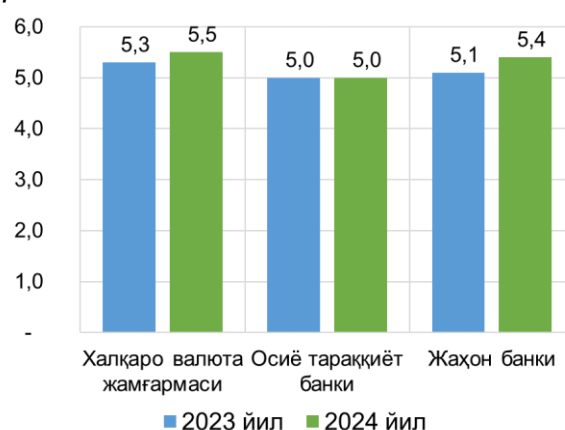
Бироқ, ишлаб чиқаришдаги ушбу “манфий” тафовут февраль-март ойларидаги иқтисодий фаолликнинг ортиши, ҳукуматнинг иқтисодиёт тармоқларини янада қўллаб-қувватлаш бўйича таъсирчан чоралари, ажратилган кредитлар ҳажмининг юқори ошиши ҳисобига бироз қисқарди.

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.

Марказий банк жорий иқтисодий фаоллик кўрсаткичлари ва унга таъсир этувчи омилларни инобатга олиб, 2023 йил якунлари бўйича **ЯИМнинг реал ўсиши** “Пул-кредит сиёсатининг 2023 йил ва 2024-2025

йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари”да келтирилган базавий сценарийдан (4,5-5,0 фоиз) фарқли равишда **1,0-1,5 фоиз бандга** юқорироқ бўлиши прогноз қилинмоқда (5.1.1-расм).

Халқаро молиявий ташкилотлар ҳам мавжуд иқтисодий шароитларни инобатга олиб, давлатлар бўйича ўсиш прогнозларини янгилади. Хусусан, Халқаро валюта жамғармасининг 2023 йил апрель ойидаги “Жаҳон иқтисодиёти истиқболлари” прогнозларига кўра, Ўзбекистон иқтисодиёти 2023 йилда **5,3 фоиз**, 2024 йилда эса **5,5 фоиз** атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда (5.1.2-расм).

Жорий йилда аҳоли даромадларининг ўсиши, хорижий инвестициялар ҳажмининг ортиши, хусусийлаштириш жараёнларининг изчил давом эттирилиши иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлиши кутилмоқда.

Ишлаб чиқаришнинг “манфий” тафовути келгуси йилларда ёпилиши ҳисобига иқтисодий ўсиш даражаси ўзининг потенциалига етиши кутилмоқда.

Ташқи савдо амалиётлари 2023 йилда барқарор сақланиб қолиши ва экспорт (олтинсиз) ҳажми **13-17 фоиз**, импорт ҳажмининг **14-15 фоиз** атрофида ўсиши кутилмоқда.

Марказий банк миллий иқтисодиётда ва ташқи секторда шаклланаётган шароитларни синчковлик билан кузатиб боради ва макроиқтисодий кўрсаткичларнинг ўрта муддатли прогнозларини ушбу ўзгаришлар таъсирларидан келиб чиқиб янгилаб боради.

## 5.2. Инфляция прогнози ва пул-кредит сиёсати чоралари

Жорий йилдан бошлаб ташқи хатарларнинг юмшаб бориши фонида мамлакатимизга импорт инфляциясининг оширувчи таъсирлари камая бошлади ва инфляция кўрсаткичларида нисбатан секинлашиш кузатилмоқда.

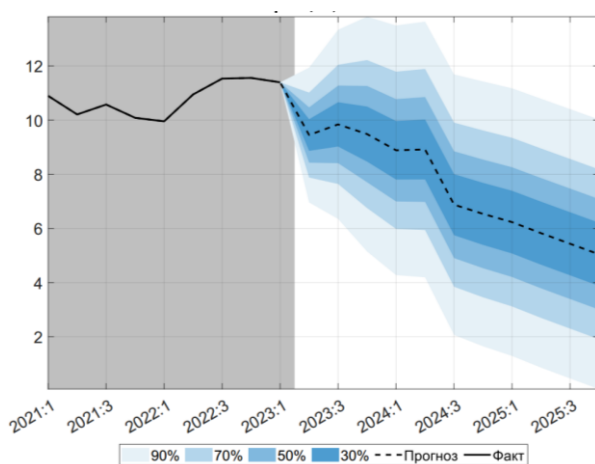
Ташқи бозор конъюнктуралари мувозанатлашуви нархларнинг пасайишида ижобий ҳолат эканлигига қарамасдан, мамлакатимиздаги истеъмол талабининг юқорилиги ҳамда озиқ-овқат маҳсулотлари таъминотидаги муаммолар инфляцияни ички хатарлари сақланиб қолаётгани бўйича хулосаларни бермоқда.

2022 йилда амалга оширилган юқори фискал рағбатлантиришлар ва иқтисодиётга кириб келган пул ўтказмалари ҳажмининг кескин ўсиши, жорий йилда давом этаётган истеъмол кредитларининг сезиларли

ортиб бориши йил якунига қадар истеъмол талабини рағбатлантирувчи асосий омиллардан бўлади.

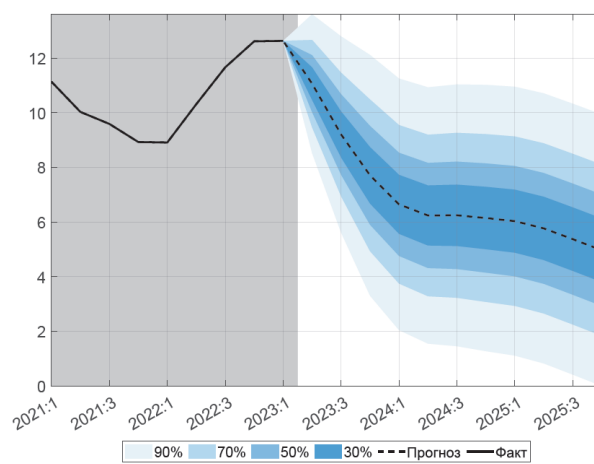
Прогнозларга кўра, жорий йил якуни бўйича инфляция даражаси “Пул-кредит сиёсатининг 2023 йил ва 2024-2025 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари”да келтирилган базавий сценарий доирасида шаклланиб, **8,5-9,5 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда (5.2.1-расм). Келгуси йиллардан бошлаб ташқи ва ички инфляцион хатарларнинг камайиб бориши инфляция даражасини мақсадли таргет кўрсаткичи доирасида шаклланишига хизмат қилади.

5.2.1-расм. Умумий инфляция даражаси прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк.

5.2.2-расм. Базавий инфляция даражаси прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк.

Базавий инфляцияга таъсир этувчи асосий омиллардан бўлган импорт инфляцияси ва иқтисодиётда корхоналарнинг таннарх харажатларининг барқарорлашиши ҳисобига базавий инфляция даражаси ҳам келгуси йилларда инфляцион таргетга яқинлашиши прогноз қилинмоқда (5.2.2-расм).

Ўз навбатида, жаҳон ҳамда ҳамкор мамлакатларда инфляцион жараёнларнинг келгуси ҳолати бўйича ноаниқликларнинг сақланиб қолганлиги, шу билан бирга, таклиф омиллари бўйича камчиликлар мамлакатимизда нархларнинг қисқа муддатли тебранишларига сабаб бўлиши мумкин.

Жорий базавий инфляциянинг умумий инфляциядан сезиларли даражада юқорилиги инфляцион босимларнинг узоқроқ муддатли характерга эга эканлигини ва бунда пул-кредит шароитларини **узоқроқ 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 2-3 фоизлик** ижобий даражасини таъминлаш тақозо этилади. Бунда инфляция даражасининг пасайиб бориши билан номинал ставкаларни пасайтириш бўйича қарорлар қабул қилиниши мумкин.

Ва аксинча, **ташқи ёки ички иқтисодий шоклар** таъсирида **инфляцион босимларнинг сезиларли ошиши** кузатилса, Марказий банк ҳам пул-кредит шароитларини **янада қатъийлаштириш** бўйича чораларни кўради. Албатта, макроиқтисодий ривожланишнинг базавий сценарийси бўйича бундай инфляцион хатарлар **эҳтимоли паст** баҳоланмоқда.

8-ҳавола.

### Прогноз учун ташқи иқтисодий шароитлар бўйича қўлланилган асосий шартлар

- 2023 йилнинг II ярмида жаҳон бозорларидаги вазиятнинг нисбатан барқарорлашиши, шу билан бирга, монетар шароитлар қатъийлашувининг тўлиқ таъсири келгуси чорақларда намоён бўлиши фонида иқтисодий фаолликнинг биров секинлашиши кутилмоқда.
- Ривожланган мамлакатлар банк секторида маълум рисклар сақланиб қолаётганлиги ва инвесторларнинг салбий кутилмалари туфайли олтин нархлари диапазони бир унция учун 1850-1950 долларгача қайта кўриб чиқилди.
- 2023 йилнинг II ярмида глобал иқтисодий ўсишнинг секинлашуви ва Хитой иқтисодиётининг кутилганидан кўра секинроқ тикланиши шароитида нефть нархининг биров пасайиши ва мис нархининг барқарор ўсиши прогноз қилинмоқда.
- Озиқ-овқат нархлари (ФАО) индексининг жорий даражада барқарорлашиши ва жаҳон озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг ички нархларга таъсири маълум вақт давомида сақланиб қолиши тахмин қилинмоқда.
- Асосий савдо-ҳамкор мамлакатлар билан ташқи иқтисодий алоқалар жорий тенденцияларда давом этади. Шу билан бирга, Хитойда ички шахсий истеъмолнинг босқичма-босқич тикланиши Ўзбекистоннинг экспорт ҳажмига ижобий таъсир кўрсатиши мумкин.
- Россия, Қозоғистон ва Туркияда инфляция жараёнлар секинлашмоқда. 2023 йил якуни бўйича инфляция даражаси прогнози Россия банкида – 4,5-5,5 фоиз, Қозоғистон Миллий банкида – 9-12 фоиз, Туркия Марказий банкида – 22,3 фоизни ташкил этади. Хитойда инфляция даражаси ялпи талабнинг ошиши натижасида биров тезлашади, бироқ 3 фоиз атрофида шаклланишда давом этади.
- Россия рублининг алмашув курси жорий даражада (75-80 USD/RUB) сақланиши, Қозоғистон тенгесининг алмашув курси I чорақдаги тенденциясини давом эттириши ва Турк лираси курси юмшоқ пул-кредит сиёсати натижасида биров қадрсизланиши прогноз учун дастлабки шарт-шароитлардан бўлмоқда.
- РСАК трендига босимлар бўйича кутилмаларнинг мавжуд эмаслиги ва реал самарали алмашув курсининг нисбатан барқарор шаклланиши кутилмоқда.

© 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](mailto:achilov@cbu.uz)*

*Тел.: (+998) 71 212-60-22*