



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ

# ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ

2020 йил II чорак

Тошкент 2020 йил

## МУНДАРИЖА

<b>I. КИРИШ</b> .....	3
<b>II. ИҚТИСОДИЙ РИВОЖЛАНИШ ПРОГНОЗЛАРИ</b> .....	6
2.1. Иқтисодий ривожланишнинг кутилаётган тенденцияси .....	7
2.2. Инфляция прогнози ва нархлар пасайишининг асосий омиллари .....	8
2.3. Хатарлар ва ноаниқликлар .....	10
Бокс. Қисқа муддатли прогнозлаш моделлари .....	12
<b>III. ИНФЛЯЦИЯ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР</b> .....	14
3.1. Инфляция кўрсаткичлари динамикаси ва таргет траекториясига эришиш .....	14
3.2. Нархлар даражаси таҳлили .....	15
3.3. Инфляцион кутилмалар .....	18
<b>IV. ТАШҚИ ВА ИЧКИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР</b> .....	20
Ташқи иқтисодий шароитлар .....	20
4.1. Тўлов баланси .....	20
4.2. Асосий савдо-ҳамкор давлатларда инфляция .....	22
Ички иқтисодий шароитлар .....	23
4.3. Фискал сиёсатнинг жорий ҳолатини баҳолаш .....	23
4.4. Иқтисодий фаоллик ва меҳнат бозори кўрсаткичлари .....	24
4.5. Алмашув курси ва валюта бозори .....	26
Бокс. Аҳоли жамғармаларининг иқтисодиётдаги ўрни .....	28
<b>V. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ</b> .....	29
5.1. Пул-кредит шароитлари .....	30
5.2. Пул массаси ва кредитлар .....	31
5.3. Даромадлилик эгри чизиғи .....	33
5.4. Пул-кредит сиёсати истиқболлари .....	34
Бокс. Пандемия шароитида банк тизими ликвидлигини тартибга солишнинг янги чоралари .....	36
<b>ГЛОССАРИЙ</b> .....	38

## I. КИРИШ

Марказий банк Бошқарувининг жорий йил 23 июлдаги қарори билан асосий ставка **йиллик 15 фоиз** даражасида ўзгаришсиз сақлаб қолинди. Ушбу қарор иқтисодиётда бир вақтнинг ўзида инфляцияни оширувчи ва пасайтирувчи хатарларнинг мавжудлиги шароитида ижобий реал фоиз ставкаларни таъминлашга қаратилган **пул-кредит сиёсати жорий йўналишини** сақлаб қолиш мақсадида қабул қилинди.

Шу билан бирга, йил якуни бўйича **инфляциянинг** апрелдаги **прогнози** ҳам қуйидаги омиллар ҳисобига **11-12,5 фоиз даражасида** ўзгаришсиз қолдирилди.

**Инфляция ва инфляцион кутилмалар.** Жорий йилнинг **I чораги** давомида йиллик инфляция даражаси мақсадли кўрсаткичлар траекториясидан пастроқ бўлди. Бунга, асосан, қатъий фискал сиёсатнинг юритилиши, иқтисодиётни кредитлашнинг мувозанатли даражаси ва тартибга солинадиган нархларнинг ўзгаришсиз қолганлиги сабаб бўлди.

**II чоракдан** бошлаб инфляция даражаси ўтган чоракка нисбатан бироз кўтарилди ва июнь ойи якунлари бўйича **14,2 фоизни** ташкил этди. Жорий йил иккинчи чорагида нархларнинг ўсишига озиқ-овқат маҳсулотлари ва қурилиш материалларига бўлган **юқори талаб** ҳамда июнь ойида мева ва сабзавотлар нархининг **мавсумий пасайишининг** кутилганидан кўра секинроқ бўлиши каби омиллар оширувчи босим кўрсатди.

Иккинчи чоракда **базавий инфляция** нисбатан юқори ўсиш суръатига эга бўлди ва июнь ойида йиллик **13,8 фоизни** ташкил этди. Бунда, жорий йил январь-июнь ойларида **иқтисодиётни кредитлаш ҳажмининг 18,2 фоизга** (38 трлн. сўмга) ошиши, **пул массасининг 12,3 фоизга** (11,2 трлн. сўмга) ўсганлиги ва бюджет харажатларининг унинг даромадларидан сезиларли ошганлиги базавий инфляциянинг асосий омилларидан бўлди.

Аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси 12 ой учун **инфляцион кутилмаларида** жорий йил апрель ойидаги юқори ўсишдан сўнг сезиларли даражада пасайиш кузатилди. Айни пайтда, инфляцион кутилмалар **жиловланмаган ҳолда қолмоқда**. Улар

инфляциянинг **мақсадли кўрсаткичи** (таргети) траекториясидан сезиларли даражада юқори шаклланмоқда.

Ўтказилган сўров натижаларига кўра, респондентлар келгуси ойларда нархларнинг ўсишини, биринчи навбатда, пандемия таъсири ҳамда монопол товарлар ва хизматлар нархларининг ўсиши билан боғлашмоқда.

**Иқтисодий фаоллик.** Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, жорий йилнинг I ярми якунлари бўйича республикада реал ЯИМ ҳажми **0,2 фоизга** ошди. Бунда, истеъмол товарлари ишлаб чиқарилиши, қишлоқ хўжалиги ва қурилиш ишлари асосий **оширувчи омиллардан**, инвестициялар ва ташқи савдо айланмаси **секинлаштирувчи омиллардан** бўлиб, 6 ойлик ташқи савдо айланмаси ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **18,2 фоизга** қисқарди.

Жорий йил март-апрель ойларида иқтисодий фаолликнинг пасайишидан сўнг май-июнь ойларида қатор иқтисодий ривожланиш кўрсаткичлари бўйича **босқичма-босқич тикланиш тенденцияси** кузатилмоқда.

Июнь ойида **банк тўлов тизими орқали амалга оширилган транзакцияларнинг** умумий ҳажми март ва апрель ойларида нисбатан мос равишда **39** ва **30 фоизга** ошди. Савдо ва пуллик хизматлар соҳаларида ҳам пул тушумлари ҳажми ўсиш динамикасининг яхшиланиши кузатилди.

Апрель ойидаги ўтган ойга нисбатан **34,8 фоизлик** (11,4 трлн. сўмдан 7,5 трлн. сўмгача) кескин пасайишдан сўнг савдо тушуми ва бошқа даромадлар кўринишидаги пул тушумлари ҳажми май ойида **33,8 фоизга**, июнь ойида **25,3 фоизга** ошди ва **12,6 трлн. сўмга** етди.

**Пул-кредит шароитлари.** 2020 йилнинг II чорагида нисбатан **қатъий пул-кредит шароитлари** сақлаб қолинди. Банклараро пул бозорида икки ҳафтагача бўлган муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг асосий ставкадан **ижобий спреди** (тафовути) шаклланди.

Миллий валютадаги **депозитлар бўйича фоиз ставкалари** нисбатан барқарор бўлиб, ўсувчи динамикани намоён қилди. Июнь ойи якунлари бўйича жисмоний шахсларнинг муддатли депозитлари бўйича



ўртача тортилган фоиз ставкалари **20 фоизни**, юридик шахсларнинг муддатли депозитлари бўйича эса – **17 фоизни** ташкил этди.

Миллий валютадаги **кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг** йил бошидаги **25,8 фоиздан** июнь ойида **23,7 фоизгача** пасайганлиги пандемия даврида тижорат банкларида давлат дастурлари бўйича уй-жой хариди ва тадбиркорлик фаолиятини кредитлаш учун қўшимча ликвидликнинг йўналтирилиши билан изоҳланади.

**Миллий валюта алмашув курси** динамикаси жаҳон иқтисодиётида умумий вазиятнинг ёмонлашиши, валюта тушумларининг камайиши ва асосий савдо ҳамкорлар миллий валюталарининг қадрсизланиши таъсирида шаклланди. Натижада, жорий йил апрель ойида алмашув курси девальвация орқали тўғриланиши **5,8 фоизни** ташкил этди. Май-июнь ойларида эса алмашув курси нисбатан барқарор бўлди ва ушбу даврда девальвация даражаси **0,4 фоизни** ташкил этди.

**Инфляция прогнози.** Марказий банк иқтисодиётдаги мавжуд вазият ва давом этаётган пандемия шароитида ноаниқлик даражасини ҳисобга олган ҳолда, 2020 йил якуни бўйича инфляция прогнозини йиллик **11-12,5 фоиз** даражасида ўзгаришсиз сақлаб қолди.

Бунда, III чорада энергия ресурслари нархининг ўтган йилдаги оширилиш таъсирининг чиқиб кетиши билан унинг инфляция даражасига таъсири минималлашиши кутилмоқда. Натижада, тартибга солинадиган нархлар истеъмол нархлар даражасига бўлган босимни пасайтиришга хизмат қилади.

Карантин чеклов чораларининг узоқ муддат сақланиб қолиши шароитида асосий озиқ-овқат маҳсулотларига ва дори воситаларига бўлган талаб **юқори даражада** сақланиб қолса, аҳоли харажатларининг қайта тақсимланиши ва оптималлашиши натижасида бирламчи эҳтиёж тоифасига кирмайдиган ноозиқ-овқат маҳсулотларига бўлган талаб қисқариб боради.

**Хатарлар ва ноаниқликлар.** Келгуси даврларда асосий хатарлардан бири пандемия таъсири ва унинг олдини олиш учун кўриладиган чоралар натижасида иқтисодий вазиятнинг тез ўзгаришидир.

Бу, иқтисодиётда юқори даражадаги ноаниқликларнинг юзага келтириб, иқтисодий жараёнларнинг олдиндан аниқлашни қийинлаштиради.

Бунда, Марказий банк ташқи ва ички шароитлар таъсирида инфляциянинг омиллари ва хатарлари хусусиятини чуқур ўрганишда давом этади ҳамда инфляция прогноз динамикасининг шаклланишидан келиб чиқиб асосий ставка даражаси бўйича тегишли қарорларни қабул қилиб боради.

## II. ИҚТИСОДИЙ РИВОЖЛАНИШ ПРОГНОЗЛАРИ

### 2.1. Иқтисодий ривожланишнинг кутилаётган тенденцияси

Сўнгги шарҳ эълон қилинганидан буён, глобал иқтисодий вазият кескин ёмонлашди. Натижада, ХВЖ 2020 йил учун глобал ЯИМ ўсиш прогнозини **-3 фоиздан -4,9 фоизгача** пасайтирди. Энг катта пасайиш апрель-июнь ойларида содир бўлиб, йилнинг II ярмида ЯИМнинг ўсиши кутилмоқда.

Бироқ, ривожланаётган мамлакатларда пандемия тарқалишининг кенгайиши шароитида ташқи шароитларни прогноз қилиш бирмунча қийинлашмоқда. Асосий савдо ҳамкорларимиздаги иқтисодий ўсиш кўрсаткичлари пасайиш томонга қайта кўриб чиқилди.

Дастилабки ҳисоб-китобларга кўра, иқтисодий фаолликни тиклаш ва мамлакат иқтисодиётининг асосий тармоқларини сақлаш бўйича кўрилган чоралар натижасида йилнинг II ярмида ЯИМнинг **ижобий ўсиш суръатлари** таъминланиши ва йил якуни бўйича реал ўсиш **1,5-2,0 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда.

Кўрсатилаётган **фискал рағбатлантириш (стимул)** пандемия шароитида иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш ва тиклашнинг асосий омилларидан бўлади.

Иқтисодиётнинг **қурилиш, қишлоқ хўжалиги ва қайта ишлаш саноати** каби соҳалари ижобий ўсиш суръатларини намойиш этади ва **ЯИМ ўсишининг асосий омилларидан** бўлади.

№	Кўрсаткичлар	2020 йил январь-июнь (факт)	2020 йил январь-декабрь (прогноз)
1	ЯИМ реал ўсиши	0,2%	1,5-2,0%
2	ЯИМ дефлятори	13,7%	11-13%
3	Иқтисодиётни кредитлаш	18,2%	28-29%
5	Истеъмол нархлар индекси	14,2%	11-12,5%
6	Базавий инфляция	13,8%	12%

Йил якуни бўйича иқтисодиётдаги **кредитлар** қолдиғининг **28-29 фоизга** ошиши кутилмоқда ва бу ҳам ижобий иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи омиллардан бири бўлиб хизмат қилади.

Марказий банкнинг олдинги прогнозида иқтисодиётдаги кредит қўйилмаларининг ўсиши **18-22 фоизга** баҳоланганди. Бироқ, иқтисодий шароитларнинг ўзгариши иқтисодиётга янада кўпроқ кредит чиқаришни талаб қилди. Натижада, I ярим йиллик натижаларига кўра, кредит қўйилмаларининг ўсиши **18,2 фоизни** ташкил этди. Шу муносабат билан, жорий иқтисодий вазиятни ҳисобга олган ҳолда, кредитлашнинг ўсиши прогнози оширилди.

Шуни таъкидлаш керакки, кредит қўйилмалари иқтисодиётга **маълум вақт оралиғи** билан таъсир қилади. Шу сабабли, 2020 йил II чорагидаги кредитлашнинг юқори ўсиш суръатлари 2020 йил III-IV чорақларида ва 2020 йилнинг I чорагида иқтисодий ўсишга ижобий таъсир кўрсатиши кутилмоқда ва бу ҳам иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлашнинг омилларидан бўлиб хизмат қилади.

Пандемия тарқалишига қарши курашиш чораларининг қўлланилиши ва соғлиқни сақлаш харажатларининг оширилиши натижасида йилнинг II ярмида бюджет ва марказлашган маблағларга босим сақланиб қолади, бу эса **умумий фискал тақчилликнинг** прогноз кўрсаткичларига нисбатан маълум даражада ошишига олиб келади.

## ***2.2. Инфляция прогнози ва нархлар пасайишининг асосий омиллари***

Жорий йил охиригача инфляция **мақсадли кўрсаткич траекториясига** яқин даражада бўлади. Бунда, Марказий банк Ҳукумат билан биргаликда **2023 йилга** инфляциянинг **5 фоизлик** доимий таргетига эришиш учун барча зарурий чораларни кўришда давом этади.

Марказий банк иқтисодиётдаги мавжуд вазиятни ва давом этаётган пандемия шароитида ноаниқлик даражасини ҳисобга олган ҳолда, 2020 йил якунлари бўйича инфляция прогнозини **11-12,5 фоиз** даражасида ўзгаришсиз сақлаб қолади.



II чорақда базавий инфляциянинг ўсиш тенденцияси (мартдаги 12,7 фоиздан июнда 13,8 фоизгача) иқтисодиётда инфляцион омилларнинг сақланиб қолганлигидан далолат беради.

Таъкидлаш жоизки, базавий инфляциянинг умумий инфляцияга нисбатан тезроқ ўсиши, инфляцияга **монетар омиллар таъсирининг кучайганлигини** англатади.

**Иқтисодиётни кредитлашда** юқори ўсиш суръатларининг сақланиб қолиши (жорий йил январь-июнь ойларида 18,2 фоизга), **пул массасининг** ўсувчи динамикаси (12,3 фоизга) ва йил якуни бўйича умумий бюджет **тақчиллигининг** ортиши инфляция даражаси пасайишини чеклашга хизмат қилади.

1-расм. Инфляция даражаси ва мақсадли кўрсаткичлар траекторияси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Бунда, III чорақда энергия ресурслари нархининг ўтган йилдаги оширилиш таъсирининг чиқиб кетиши билан унинг йил якуни бўйича инфляция даражасига таъсири минималлашиши кутилмоқда. Натижада, **тартибга солинадиган нархлар** истеъмол нархлар даражасининг пасайишига хизмат қилади.

Карантин чеклов чораларининг узоқ муддат сақланиб қолиши шароитида **аҳоли харажатларининг қайта тақсимланиши ва оптималлашиши** натижасида бирламчи эҳтиёж тоифасига кирмайдиган ноозиқ-овқат маҳсулотларига бўлган талаб **қисқариб боради**. Бундан ташқари, **уй хўжаликлари даромадларининг** ўртача

ўсиши ва **харидларга нисбатан эҳтиёткорона ёндашувнинг** пайдо бўлиши нархларга пасайтирувчи босим кўрсатади.

Шу билан бирга, миллий валюта алмашув курсининг **фундаментал тренди** доирасидаги мувозанатли тебранувчанлиги ва иқтисодиётда ижобий реал фоиз ставкаларнинг сақланиб қолиши натижасида миллий валютадаги **депозитлар ҳажми** ўзгаришсиз қолиши керак.

Ҳисоб-китобларга кўра, жорий ва келгуси йилларда ЯИМ **салбий тафовутининг** сақланиб қолиши маълум даражада иқтисодиётда инфляцияни пасайтирувчи муҳитнинг шаклланишига ёрдам беради.

### **2.3. Хатарлар ва ноаниқликлар**

Асосий хатарлардан бири пандемия таъсири ва унинг олдини олиш учун кўриладиган чоралар натижасида иқтисодий вазиятнинг тез ўзгаришидир. Бу, иқтисодиётда юқори даражадаги ноаниқликларнинг юзага келтириб, иқтисодий жараёнларнинг олдиндан аниқлашни қийинлаштиради ва натижада **прогноزلарнинг аниқлиги ва самарадорлигини сезиларли даражада пасайтиради.**

Карантин чекловларининг янада узайтирилиши натижасида, **меҳнат ресурслари** ҳаракатланишидаги чекловлар, **логистика** тизимининг ёмонлашиши, товарларни **ташиш** муддати ва харажатларини ортиши асосий товарлар нархларига оширувчи таъсир кўрсатиши мумкин.

Бундан ташқари, йилнинг I ярмидаги фискал рағбатлантириш, кредитлаш ва пул массасининг жадал ўсиш суръатлари йилнинг II ярмида маълум **инфляцион муҳитни** яратиши мумкин. Бу, ўз навбатида, кредит ўсиш суръатларини мувозанатлаштириш ва илгари берилган кредитлар қайтувчанлигини ошириш бўйича чоралар кўришни талаб этади.

Пандемия билан боғлиқ вазиятнинг давом этиши аҳолининг **асосий озиқ-овқат маҳсулотларига ва дори-дармонларга** бўлган **юқори талабнинг** сақланиб қолишига хизмат қилади ва бу чекланган таъминот шароитида уларнинг нархларига маълум даражада босим яратади. Шунинг учун ҳисобга олган ҳолда, нархларнинг кўтарилиши олдини олиш мақсадида ушбу товарларнинг қиш-баҳор мавсуми учун

захираларини қайта кўриб чиқиш ва зарур бўлган товарлар импортини эркинлаштириш ва соддалаштириш йўли билан захираларни ошириш зарур.

### Бокс. Қисқа муддатли прогнозлаш моделлари

Қисқа муддатли прогнозлашни амалга оширишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қуйидаги эконометрик моделлардан фойдаланади:

Бокс-Дженкинс модели сифатида танилган **ARIMA** (Autoregressive Integrated Moving Average Model) модели. Ушбу модел қисқа муддатли даврда базавий инфляцияни прогноз қилиш учун ойлик маълумотлардан фойдаланган ҳолда қўлланилади ва қуйидаги кўринишга эга:

$$\Delta^d X_t = c + \sum_{i=1}^p a_i \Delta^d X_{t-i} + \sum_{j=1}^q b_j \varepsilon_t + \varepsilon_t$$

**BVAR** (Bayesian Vector Autoregression Model), Байес методологиясидан фойдаланган ҳолда эконометрик векторли авторегрессия модели. BVAR модели ўзгарувчиларнинг импульсли реакцияларини қисқа муддатли прогноз қилиш ва баҳолашнинг яна бир воситасидир. Модел жуда кўп сонли эркин параметрларни киритиш имконияти туфайли анча мослашувчан статистик инструмент ҳисобланади. Мазкур хусусият, асосан, модел параметрларининг тасодифий ўзгарувчилар шаклида олинганлиги ва олдиндан тақсимланиши (Minnesota prior, Inverse Wishart Prior, Sims-Zha ва бошқалар) билан боғлиқ. BVAR моделининг стандарт шакли бошқа векторли авторегрессия моделларига ўхшаш ва қуйидаги кўринишга эга:

$$y_t = c + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + \varepsilon_t$$

**FAVAR** (Factor Augmented Vector Autoregression Model) – ушбу модел турли макроиқтисодий кўрсаткичлар маълумотлари, шунингдек, иқтисодийнинг алоҳида тармоқлари маълумотларидан фойдаланган ҳолда макроиқтисодий омилларнинг таъсирини баҳолашга имкон беради. Бу модел барча ўзгарувчиларнинг индивидуал иқтисодий шокларга импульс жавобларини олиш имконини беради. Ушбу ёндашув турли хил саноат ва тармоқларнинг вақт оралиғидаги нархлари ва макроиқтисодий кўрсаткичлар тўғрисидаги маълумотлардан тўлиқ фойдаланиш имконини беради. Ушбу моделнинг ўзига хос хусусияти бир вақтнинг ўзида маълумотларнинг бутун тузилмасидан фойдаланган ҳолда баҳо бериш, шунингдек саноат ва тармоқлар нархлари динамикасига, макроиқтисодий ва тармоқ ичидаги шокларга таъсирини ажратиш имкониятидир. **FAVAR** модели қуйидаги кўринишга эга:

$$x_{it} = \lambda'_i(\mathcal{L})f_t + \gamma_i r_i + \varepsilon_{it}$$

**VECM** (Vector Error Correction Model) – векторли хатоларни тузатиш модели вақтли қаторлар модели бўлиб, унда ўзгарувчилар ўртасидаги узоқ муддатли

муносабатлардан четлашишларга қараб қисқа муддатли динамика тузилади.

**DFM** (Dynamic Factor Model) – динамик омил модели қисқа муддатли ва жорий ишлаб чиқаришни прогноз қилишда ишлатилади. Ушбу модел ойлик реал пул массаси, ишлаб чиқариш ўсиши, экспорт ва импортнинг ўсиши, шунингдек саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш индекслари тўғрисидаги маълумотлардан фойдаланади. Ушбу модел ишлаб чиқаришнинг қисқа муддатли (1 ойдан 3 ойгача) прогнозини олиш имконини беради.

**ARDL** (Autoregressive Distribution Lag Model) – бу модел макроиқтисодий ўзгарувчиларнинг қисқа ва узоқ муддатли муносабатларини баҳолаш имконини беради. ARDL моделидан фойдаланиб, ўзгарувчиларнинг қисқа муддатли динамикасига асосланиб, уларнинг узоқ муддатли муносабатларини баҳолаш мумкин.

**DOLS** (Dynamic Ordinary Least Squares Model) – ушбу модел ёрдамидаги таҳлил инфляцияга талаб ва тақлиф омилларининг таъсирини кўриш имконини беради. Моделда 2010 йил I чорақдан 2020 йил I чорақгача бўлган чорақлик вақтли қаторлардан фойдаланилади. DOLS моделига мувофиқ, инфляция тенгламаси қуйидаги кўринишга эга:

$$\Delta p_t = \gamma_0 + \gamma_1(L)\Delta p_{t-1} + \gamma_2(L)\widehat{O}_{t-4} + \gamma_3\widehat{m}_{t-1} + \gamma_4\Delta(L)Z_{t-1} + \gamma_5\Delta(L)p_t^{ppi} + \gamma_6\Delta(L)Index_{t-3}^{FAO} + \varepsilon_t^p$$

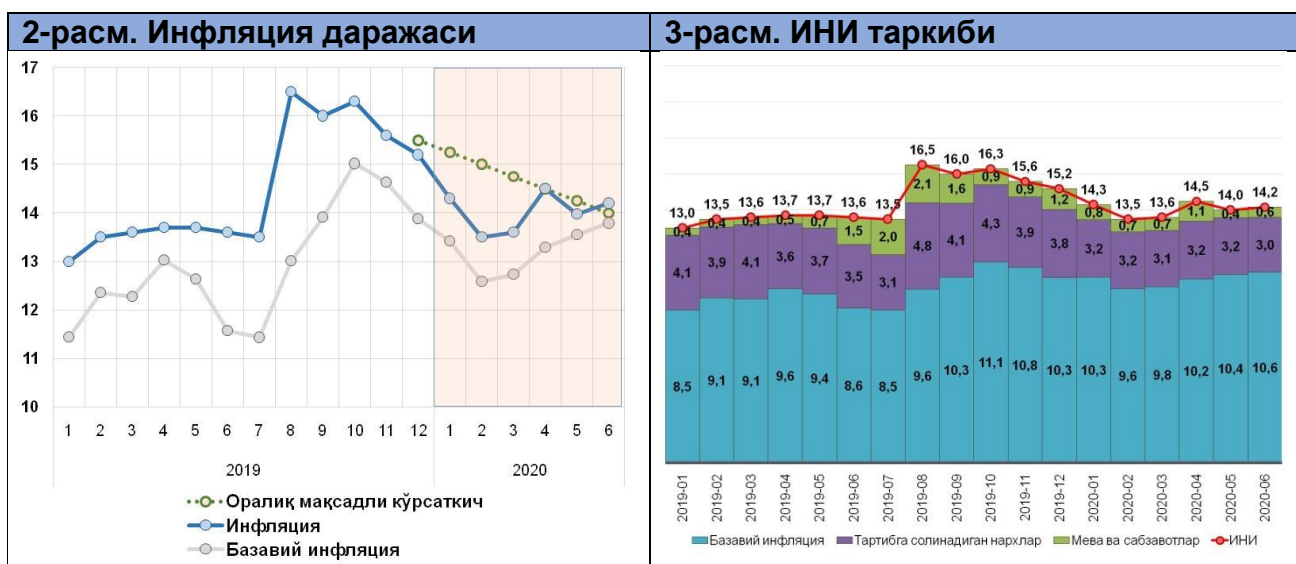


### III. ИНФЛЯЦИЯ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР

#### 3.1. Инфляция кўрсаткичлари динамикаси ва таргет траекториясига эришиш

Жорий йил I чорагида истеъмол нархлар индекси бўйича йиллик инфляция даражаси инфляциянинг белгиланган мақсадли кўрсаткичлар траекториясидан паст бўлди. Бунга, асосан, нисбатан чекланган фискал сиёсат, иқтисодий кредитлаш суръатларининг мувозанатлашиши, тартибга солинадиган нархлар даражасининг ўзгаришсиз сақланиб қолиши ҳамда иқтисодий ва инвестицион фаолликнинг нисбатан пасайиши ёрдам берди.

II чоракдан бошлаб инфляция даражаси ўзининг оралиқ мақсадли кўрсаткич траекториясига яқинлашди ва июнь ойида йиллик ҳисобда 14,2 фоизни ташкил этди ва бир оз (0,2 ф.б.) ошди



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

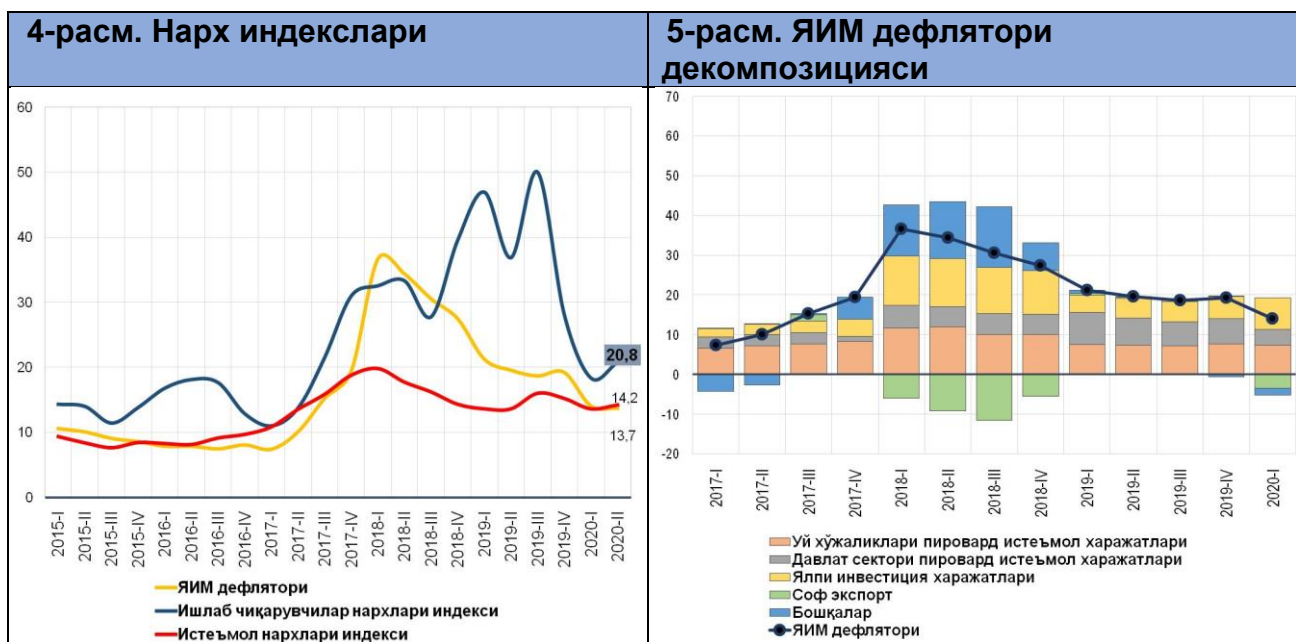
II чоракда нархларнинг ўсишига озиқ-овқат ва бирламчи эҳтиёж товарларига бўлган юқори талаб, ўтган йилги тартибга солинадиган нархлар ошиши таъсирининг сақланиб қолиши, апрель ойидаги миллий валюта девальвацияси ҳамда июнь ойида мева ва сабзавотлар нархларининг кутилганидан кўра секинроқ мавсумий пасайиши каби омиллар таъсир кўрсатди. Нооziқ-овқат товарлари ва хизматлар нархлари ўсишининг пасайиши, аксинча, умумий нархлар ўсишини чекловчи хусусиятга эга бўлди.

II чорак давомида истеъмол нархлари индекси таркибида базавий инфляциянинг улуши бир мунча ошди, мева ва сабзавотлар улуши эса нархларнинг мавсумий пасайиши натижасига қисқарди.

II чорақда **базавий инфляция** тезлашди ва аста-секин инфляциянинг оралиқ кўрсаткичи траекториясига яқинлашди. Бунда, озиқ-овқат маҳсулотлари гуруҳидаги нархларнинг юқори ўсиши асосий омиллардан бўлди.

Жорий йил I ярим йилликда **ЯИМ дефлятори** 13,7 фоизни ташкил этди ва истеъмол нархлари индекси даражасига яқинлашди. Соф экспортнинг салбий улуши ушбу индекснинг пасайишига хизмат қилди.

**Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси** I ярим йилликда сезиларли пасайиш тенденциясига эга бўлди ва II чорақ охирига келиб 20,8 фоизни ташкил этди. Таъкидлаш жоизки, ишлаб чиқарувчилар нархларининг нисбатан юқори ўсиши умумий инфляцияга маълум даражада оширувчи таъсир кўрсатмоқда.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

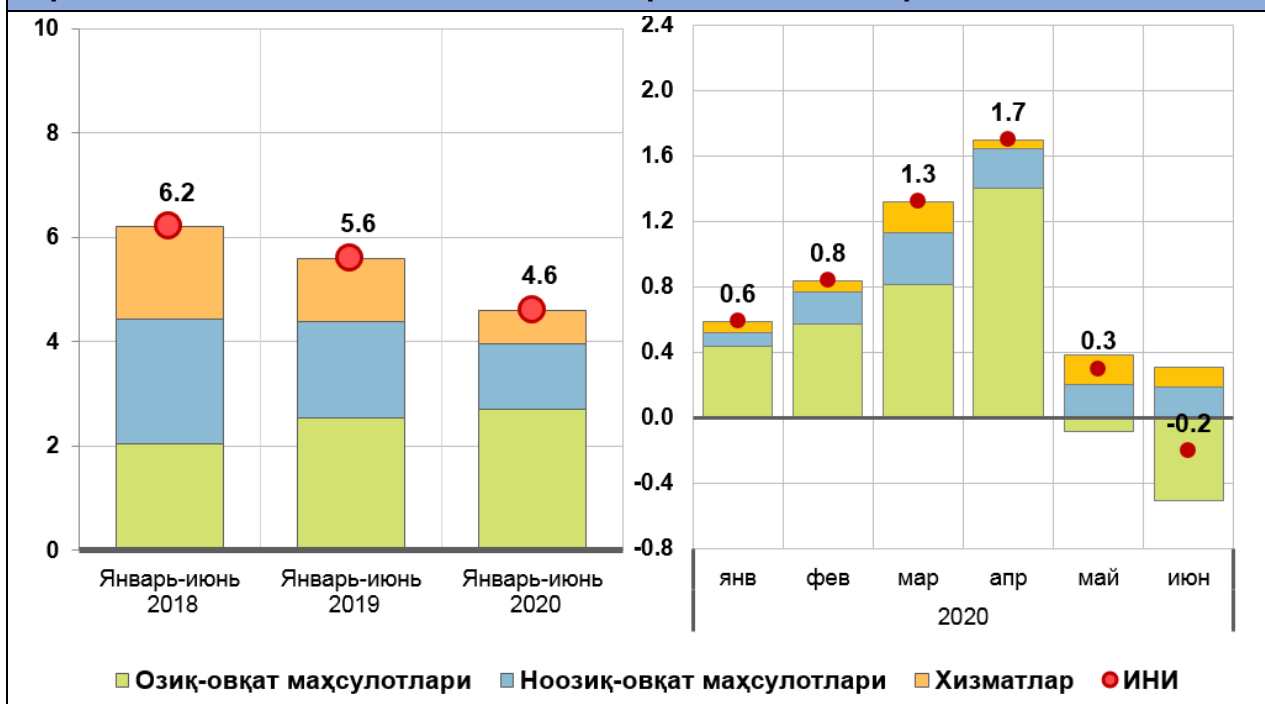
### 3.2. Нархлар даражаси таҳлили

Январь-июнь ойларида **истеъмол нархлари индексининг ўсиши** олдинги йилларга нисбатан пастроқ даражада бўлди ва 4,6 фоизни ташкил этди. Бунда, истеъмол нархларининг умумий ўсишига нооziқ-овқат товарлари ва хизматлар гуруҳлари улушининг сезиларли даражада пасайиши кузатилган бўлса, озиқ-овқат маҳсулотларининг улуши сезиларли даражада, хусусан, январь-апрель ойларида ошди ва бу пандемия ва мавсумий омиллар таъсири билан изоҳланади.

Қишлоқ хўжалиги экинлари янги ҳосилининг чиқиши билан ушбу товарлар гуруҳининг ойлик инфляцияга қўшган ҳиссаси манфий бўлди

ва умумий нархлар ўсишига сезиларли даражада пасайтирувчи таъсир кўрсатди.

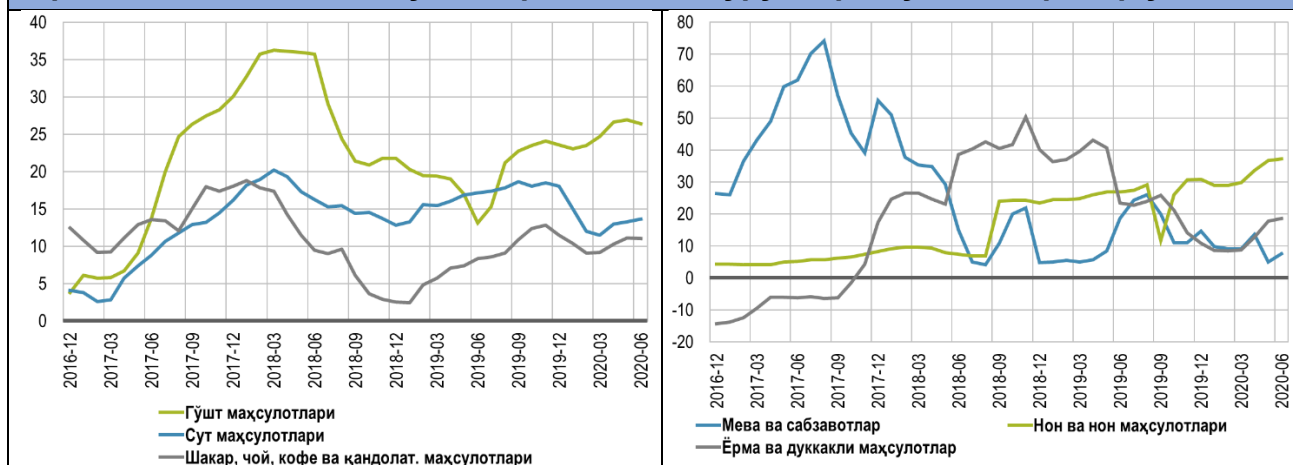
6-расм. ИНИнинг алоҳида компонентлар кесимидаги таркиби



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Жорий йил июнь ойида **озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг йиллик ўсиши** умумий нархлар ўсишидан юқори бўлди ва 18,8 фоизни ташкил этди. Энг юқори ўсиш суръатлари гўшт маҳсулотлари (26,4 фоиз) ва нон маҳсулотлари (37,2 фоиз) бўйича кузатилди.

7-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари алоҳида гуруҳлари бўйича нархлар ўсиши

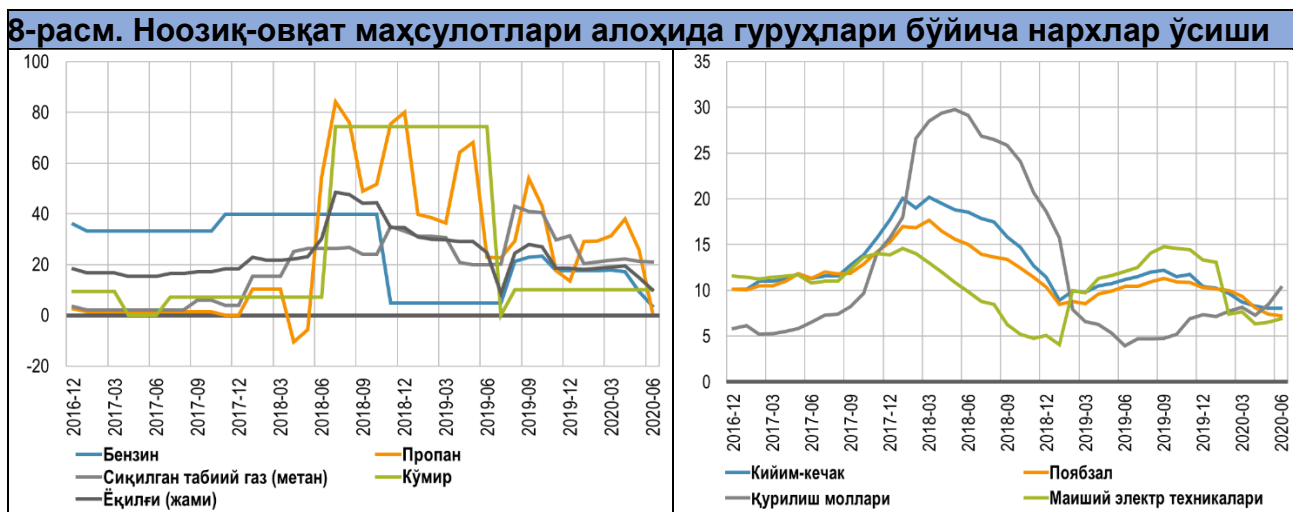


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

**Ноозиқ-овқат товарлари нархлари** II чорак давомида нисбатан мувозанатли ўсиш суръатларини намоён этди ва июнь ойида секинлашиб, 9,4 фоизни ташкил этди.

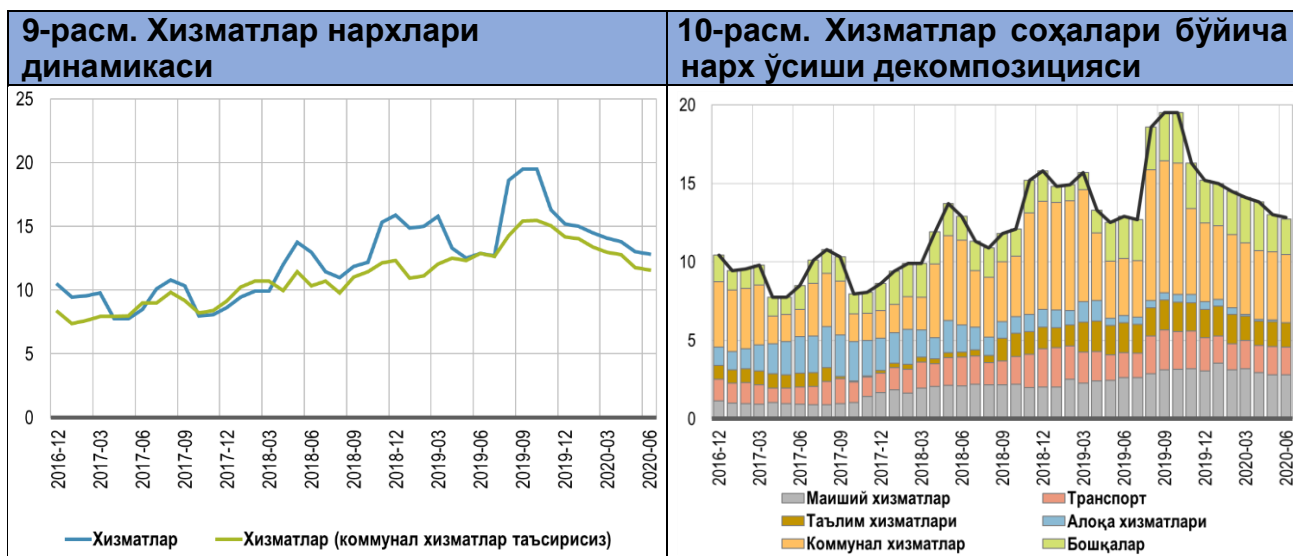
Жаҳон бозорларидаги нархларнинг пасайиши, шунингдек, қўшни давлатлардан импортнинг сезиларли даражада пасайиши натижасида ман-июнь ойларида автомобиль ёқилғиси нархларининг, шу жумладан, бензин нархининг пасайиши кузатилди.

Шу билан бирга, бир қатор ноозиқ-овқат товарлари бўйича ўсиш суръатларининг тезлашиш тенденцияси кузатилди. Жумладан, жорий йил июнь ойида дори воситалари нархларининг йиллик ўсиши 12,8 фоизга (2019 йил июнь ойида 4,7 фоиз) ва қурилиш материаллари – 10,3 фоизга (2019 йил июнь ойида 4,0 фоиз) етди.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

II чорақда хизматлар нархларининг йиллик ўсиши иқтисодий фаолликнинг пасайиши, уй хўжаликлари даромадларининг пасайиши, шунингдек, тартибга солинадиган нархлар ва тарифларнинг ўзгаришсиз сақланиб қолиши натижасида барқарор даражада пасайди.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

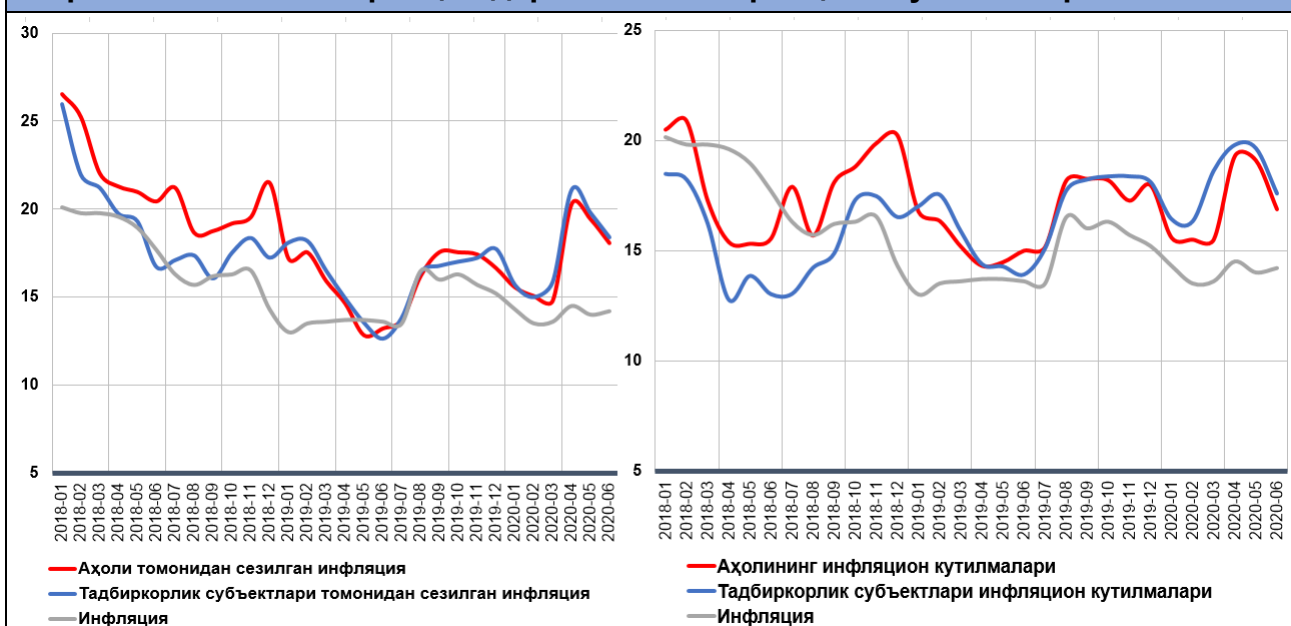
Июнь ойида хизматлар нархларининг умумий ўсиши йиллик ҳисобда 12,8 фоизгача пасайди. Бунда, асосий улуш коммунал хизматлар, маиший хизматлар ва транспорт соҳаларига тўғри келди.

### 3.3. Инфляциян кутилмалар

Жорий йил апрель ойидаги сезиларли ўсишдан кейин аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари томонидан **сезилган инфляция** даражаси кейинги ойларда аста-секин пасайиб борди. Бу, биринчи навбатда, иқтисодиётдаги ноаниқлик даражаси, истеъмол таркибидаги ўзгаришлар ва бирламчи эҳтиёж товарларига бўлган талабнинг ортиши билан боғлиқ бўлиб, асосан II чорак бошида намоён бўла бошлади.

Вазиятнинг изчил барқарорлашуви, жумладан, карантин чораларининг юмшатилиши, шунингдек, аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг янги шароитларга мослашиши билан сезилган инфляция даражасида пасайиш тенденцияси кузатилмоқда, бироқ у ҳали ҳам амалдаги инфляция даражасидан анча юқори.

11-расм. Сезилган инфляция даражаси ва инфляциян кутилмалар



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси 12 ой учун **инфляциян кутилмалари** жорий йил апрель ойидаги кескин ўсишдан сўнг сезиларли даражада пасайди. Шу билан бирга, инфляциян кутилмалар ҳали ҳам жиловланмаган ҳолда қолмоқда ва уларнинг даражаси инфляциянинг мақсадли траекториясидан (таргет) сезиларли даражада юқори бўлмоқда.



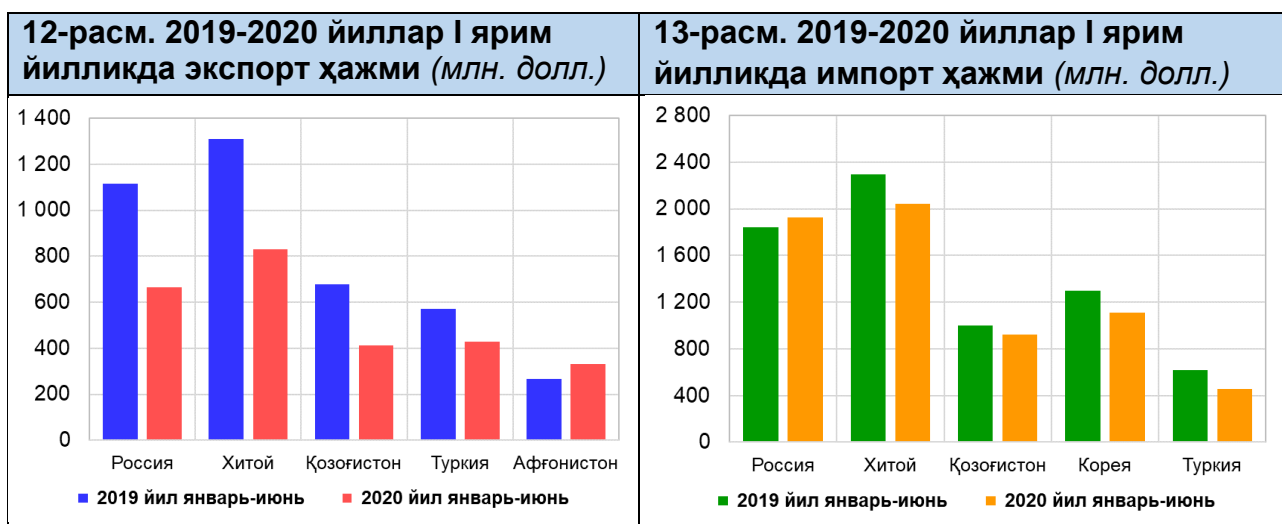
Ўтказилган сўров натижаларига кўра, респондентлар келгуси ойларда нархларнинг ўсишини, биринчи навбатда, пандемия таъсири ҳамда монопол товарлар ва хизматлар нархларининг ўсиши билан боғлашмоқда.

## IV. ТАШҚИ ВА ИЧКИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

### Ташқи иқтисодий шароитлар

#### 4.1. Тўлов баланси

Коронавирус пандемияси даврида давлатлар томонидан карантин чораларининг қўлланилиши, ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш соҳасидаги чекловлар ҳамда таъминот занжиридаги (“supply chain”) узилишлар сабабли ташқи савдо ҳажмининг маълум даражада қисқариши кузатилди. Хусусан, мамлакатимиздан товар ва хизматлар экспорти ҳажми 2020 йилнинг дастлабки ярим йиллигида **6,3 млрд.** долларни ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **22,6 фоизга (1,8 млрд. долларга)** кам бўлди (12-расм).

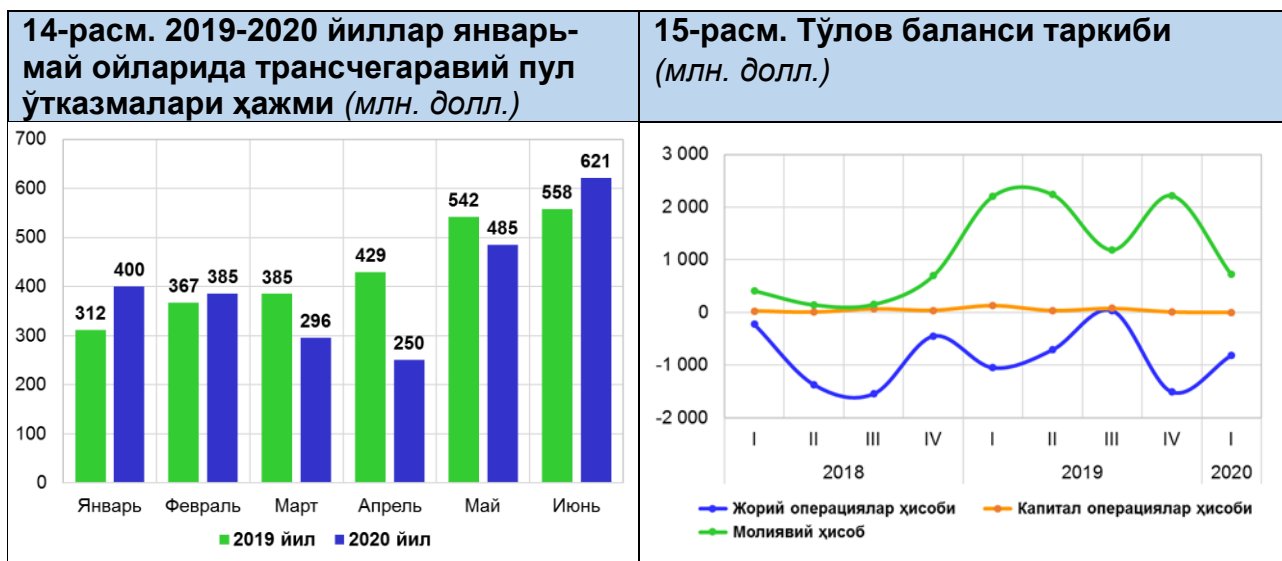


Манба: Давлат Статистика қўмитаси маълумотлари

Мамлакатимизга импорт ҳажми эса жорий йилнинг январь-июнь ойларида **9,6 млрд.** долларни ташкил этиб, 2019 йилнинг мос даврига нисбатан **15 фоизга (1,7 млрд. долларга)** камайди. Импортнинг сезиларли қисқаришини асосан Хитой ва Корейдан машина ва асбоб-ускуналар импортидаги узилишлар билан изоҳлаш мумкин (13-расм).

Коронавирус пандемияси мамлакатимизга трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмига ҳам таъсир кўрсатди. Бунда, халқаро транспорт қатновларининг тўхташи натижасида айрим мигрантлар хорижга чиқа олмаганлиги, Россия ва Қозоғистонда март ойида нефт нархининг кескин пасайиши сабабли миллий валютанинг сезиларли даражада қадрсизланганлиги ҳамда деярли барча давлатларда карантин даврида

ишлаб чиқариш ва қурилиш соҳаларининг қисман тўхтаганлигини таъкидлаш жоиз.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Жумладан, 2020 йилнинг I ярим йиллигида мамлакатимизга трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми **2,4 млрд.** долларни ташкил этиб, 2019 йилнинг мос даврига нисбатан **156 млн.** долларга ёки **6 фоизга** қисқарди (3-расм). Бунда, пул ўтказмаларининг камайиши асосан март (-23 фоиз) ва апрель (-42 фоиз) ойларига тўғри келди. Май ойидан пул ўтказмаларининг тикланиши кузатилиб, июнь ойида уларнинг ҳажми ўтган йилга нисбатан **11,2 фоизга** юқори бўлди.

Россияда карантин чораларининг юмшатилиши ва иқтисодий фаолликнинг тикланиши билан ушбу мамлакатдан пул ўтказмалари ҳажми яқин ойларда ўтган йилдаги даражасига яқинлашиши кутилмоқда. 2020 йил якунлари бўйича жами пул ўтказмаларининг **5,4-5,5 млрд.** долларни ташкил этиши ёки ўтган йилга нисбатан **8-10 фоизга** кам бўлиши прогноз қилинмоқда.

2020 йил I ярим йилликда жорий операциялар ҳисоби манфий фарқи **2 млрд.** долларни (2019 йилнинг мос даврида **1,8 млрд.** доллар) ташкил этди (15-расм).

Бунда, 2020 йил давомида жорий операциялар манфий тафовутининг асосий молиялаштириш манбаси халқаро молия институтларидан ташқи қарзлар бўлади. 2020 йил I чорак якунлари бўйича Ўзбекистоннинг ташқи қарзи **24,8 млрд.** долларни ташкил этиб, шундан шундан **16,1 млрд.** доллари (жами ташқи қарзнинг 65 фоизи)

давлат ташқи қарзи ва **8,7 млрд.** доллари (35 фоизи) хусусий ташқи қарз ҳиссасига тўғри келган.

2017-2019 йиллар мобайнида мамлакат ташқи қарзига хизмат қилиш харажатлари **1,4 баробарга** (1,9 млрд. доллардан 2,7 млрд. долларгача), шу жумладан, давлат ташқи қарзи бўйича тўловлар ҳажми **1,6 баробарга** (465 млн. доллардан 760 млн. долларгача) кўпайди.

Ички валюта бозорида ташқи қарзга хизмат қилиш бўйича валютага бўлган талабнинг ортиб бориши ва келгусида валюта бозорига юзага келиши мумкин бўлган қўшимча юкломани инобатга олиб, кейинги чорақларда ташқи қарзни жалб қилишда **эҳтиёткорона ёндашувдан** фойдаланиш зарурияти ортмоқда. Бунда, давлат кафолати остида янги жалб қилинадиган кредитлар ҳажмини аввал олинган кредитларнинг қайтиш миқдори доирасида белгилаш ва уларни фақатгина **инфратузилмавий лойиҳаларни молиялаштиришга** йўналтириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

#### **4.2. Асосий савдо-ҳамкор давлатларда инфляция**

Ўзбекистон иқтисодиёти учун умумий ташқи инфляция даражаси бир оз пасая бошлади.

**Қозоғистонда** йиллик инфляция даражаси 7 фоизни ташкил этиб, истеъмол ва инвестицион фаолликнинг пасайиши сабабли прогноз қилинган 8-8,5 фоиздан пастни ташкил этмоқда. Бунда, Қозоғистон иқтисодиётида инфляция даражаси учун хатарлардан бири тенгенинг кадрсизланиши ҳисобланади.

**Россия** иқтисодиётида, умуман олганда, чекланган талаб шароитида дефляцион жараёнлар устунлик қилмоқда. Июнь ойида йиллик инфляция мақсадли кўрсаткичидан паст бўлиб, **3,2 фоизни** ташкил этди.

**Хитойда** йиллик инфляция даражаси июнь ойида 2,5 фоизгача кўтарилди ва бозор кутилмаларига мувофиқ келади. Бундан ташқари, Хитой маҳсулотларининг рақобатбардошлигини оширишга қаратилган ҳаракатлар келгуси йил давомида ҳам сотиш нархларида ҳеч қандай ўзгаришлар бўлмаслигидан дарак беради.

**Турк лирасининг** заифлашиши турк ишлаб чиқарувчилари орасида хомашё нархининг кескин ошишига олиб келди. 5 фоизлик таргет шароитида **истеъмол инфляцияси** 2020 йил I чорак давомида деярли ўзгаришсиз қолган бўлса, II чоракда **11,8 фоизни** ташкил этди.

Умуман олганда, савдо ҳамкорларнинг нархлари билан боғлиқ вазият Ўзбекистон импорти учун қулай бўлиб, экспорт учун ноқулай ҳисобланади, чунки қўшни иқтисодиётларга нисбатан юқори инфляция шароити сўмнинг реал самарали алмашув курси мустаҳкамланишига олиб келади.

### *Ички иқтисодий шароитлар*

#### *4.3. Фискал сиёсатнинг жорий ҳолатини баҳолаш*

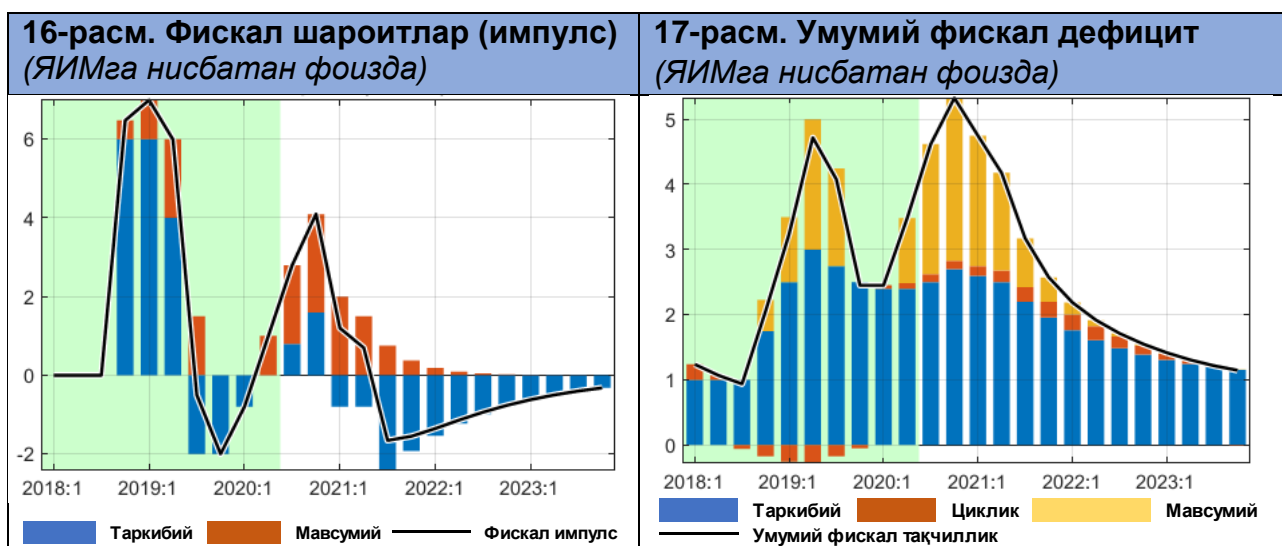
Коронавирус пандемияси ва глобал иқтисодий инқироз шароитида деярли барча давлатларда фискал сиёсатнинг фаоллашуви кузатилди. Хусусан, мамлакатимизда ҳам II чорак давомида **соғлиқни сақлаш ва пандемиянинг иқтисодиётга салбий таъсирини камайтириш** йўлида бюджет харажатларининг сезиларли даражада ошиши кузатилди.

**Фискал шароитлар** 2019 йилнинг II ярим йиллиги ва 2020 йилнинг I чораги давомида нисбатан қатъий характер касб этган бўлса, айрим ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш соҳаларининг қисман тўхташи ёки фаолиятининг секинлашиши фонида II чоракда **бюджет даромадларининг ҳам кескин қисқариши** рўй бериб, фискал сиёсат **иқтисодиёт фаолликни рағбатлантирувчи** характер касб этди (16-расм).

Фискал шароитларни баҳолашда бюджет амалиётларининг банк тизими ликвидлигига таъсири таҳлил қилинди. II чоракда нисбатан юқори бюджет харажатларининг сақланиб қолиши билан бир қаторда иқтисодий фаолликнинг секинлашиши ва солиқ тўловларининг кечиктирилиши бюджет даромадларининг камайишига олиб келди ва банк тизими ликвидлигининг **7,4 трлн.** сўмга ортишига хизмат қилди.

Дастлабки баҳолашларга кўра, инқирозга қарши чораларни молиялаштириш доирасида ташқи ва ички манбалардан жалб қилинган маблағлардан фойдаланиш ҳажмига кўра, I ярим йиллик якунлари бўйича умумий бюджет тақчиллиги **8,4 трлн.** сўмни ташкил этади.





Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари ва прогнозлари

Бунда, 2020 йил якунлари бўйича **умумий фискал тақчиллик** илгари прогноз қилингандан кўра юқориқ бўлиши кутилмоқда.

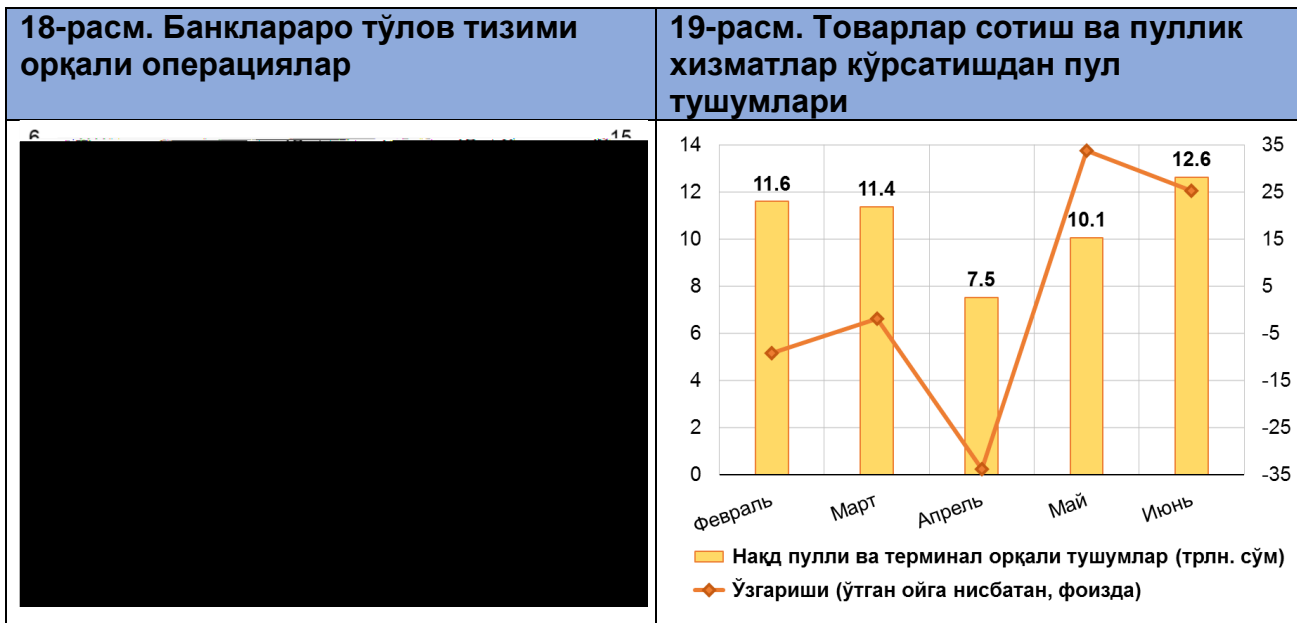
Илгари таъкидланганидек, **олтин бозорида** қулай вазиятнинг шаклланиши, хусусан, унинг нархининг 2020 йилнинг II ярмида ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **қарийб 1,5 баробарга** ошиши бюджетга қимматбаҳо металллар сотишдан тушган маблағларнинг мос равишда ўсишига хизмат қилади ва пандемия шароитида **бюджетнинг даромадлар қисмини қўллаб-қувватлайди**.

Пандемиянинг тугаши ва макроиқтисодий барқарорликнинг тикланиши билан 2021 йилдан бошлаб бюджет тақчиллигининг ЯИМга нисбатан пасайиши кутилмоқда (17-расм).

#### 4.4. Иқтисодий фаоллик ва меҳнат бозори кўрсаткичлари

II чоракнинг ўрталаридан бошлаб, чеклов чоралари бекор қилиниб, тадбиркорлик фаолияти қайта тикланиши билан бир қатор кўрсаткичларда ижобий ўзгаришлар кузатила бошланди, бу эса иқтисодий фаолликнинг тикланганлигидан далолат беради.

**Банкларо тўлов платформаси орқали амалга оширилган тўловлар** сони апрель ойида 30 фоизга (3,8 млн. тагача) кескин пасайгандан сўнг май ойида 7,6 фоизга ва июнь ойида 0,4 фоизга ўсди (18-расм) ва бу ишбилармонлик фаоллигининг босқичма-босқич тикланишидан далолат беради. Бироқ, карантиннинг қисман қайта жорий этилиши сабабли келгуси ўсиш динамикаси пастроқ даражада бўлиши мумкин.



Манба: Марказий банк

**Банк кассаларига** товарларни сотиш ва аҳолига пуллик хизматлар кўрсатишдан **тушган маблағлар** (19-расм) апрелда 34 фоизга (7,5 трлн. сўмгача) қисқарганидан сўнг, май ойида мазкур пасайиш бирмунча қопланди (34 фоизлик ўсиш) ва июнь ойида январь ойидаги даражасига қайтди (12,6 трлн. сўм).

Апрель ойида **Ўзбекистон Республикаси товар-хомашё биржасидаги савдолар** сезиларди даражада (9,2 фоизга) пасайди, бироқ май ойида биржа фаоллиги февраль ойидаги кўрсаткичгача (4,5 трлн. сўм) қайта тикланди ва июнь ойида ўсишда давом этди (13,5 фоиз).

Апрель ойида сезиларли даражада пасайиш **саноат ва қурилиш тармоқларида** ҳам кузатилди ва бу қазиб олинган маҳсулотларга (табиий газ, конденсат) ташқи талабнинг пасайиши, шунингдек, карантин даврида қурилиш ишларининг тўхтатилиши билан боғлиқ. II чорак охирига келиб, карантиндан олдинги ўсиш суръатларига босқичма-босқич қайтиш кузатилмоқда.

Коронавирус пандемияси Ўзбекистон **меҳнат бозорига** жиддий таъсир кўрсатди. Хизматлар соҳаси, хусусан, туризм, меҳмонхона ва ресторан бизнеси, ҳаво, темир йўл ва автомобиль транспорти, савдо ва бошқа соҳаларга нисбатан кучлироқ таъсир этди.

Март ойида карантин жорий қилинганидан бери бир қатор хусусий сектор корхоналари ўз фаолиятини тўхтатишга, ходимларнинг иш ҳақи

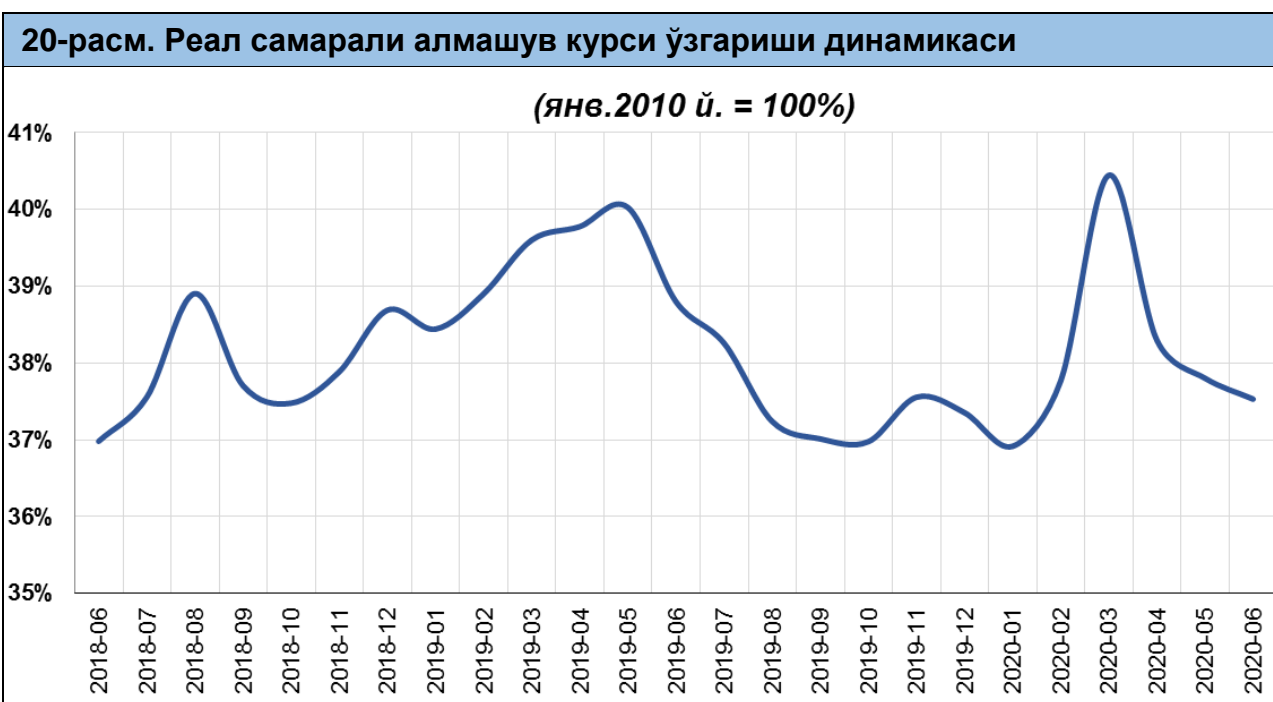
миқдорини камайтириш ва бир қисмини иш ҳақи тўланмайдиган таътилга юборишга мажбур бўлди. Бунда, ресторан, кафо ва умумий овқатланиш соҳасидаги ишчилар нисбатан кўпроқ зарар кўрди.

Натижада, аҳоли **умумий даромадларининг** реал ўсиш суръатлари **2020 йилнинг январь-июнь** ойларида **1,5 фоизни** ташкил этди, ўтган йилнинг мос даврида эса ўсиш 6,3 фоизга тенг бўлганди. Даромадлар ўсишининг вақтинча пасайиши ва бандликнинг қисқариши фонида, келгуси чорақларда **истеъмол харажатларининг секинроқ ўсиши** кутилмоқда.

#### 4.5. Алмашув курси ва валюта бозори

Миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси динамикаси жаҳон бозорларидаги беқарорлик, иқтисодий вазиятнинг ёмонлашуви, валюта тушумларининг қисқариши ва асосий савдо ҳамкорлар валюталарининг қадрсизланиши фонида шаклланди.

Натижада, жорий йил апрель ойида алмашув курсининг **5,8 фоизлик** тўғриланиши кузатилди. Май-июнь ойларида алмашув курси нисбатан барқарор бўлиб, девальвация даражаси 0,4 фоизни ташкил этди.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Жорий йил II чораги охирига келиб, сўмнинг реал самарали алмашув курси март ойидаги кучайишдан сўнг ўзининг трендига

яқинлашди ва бу Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорлари валюталарининг қадрсизланиши натижасида шаклланди (20-расм).

Таъкидлаш жоизки, май ва июнь ойларида реал алмашув курси қадрсизланиши миллий валюта номинал алмашув курсининг нисбатан барқарорлиги таъминланган ҳолда инфляциянинг мавсумий пасайиши натижасида юзага келди.

Республикада ойлик инфляциянинг маълум мавсумийлигини ҳисобга олган ҳолда, кейинги ойларда сўм реал алмашув курсининг яна бир оз пасайиши ва салбий тафовутнинг шаклланиши кутилмоқда.

### Бокс. Аҳоли жамғармаларининг иқтисодиётдаги ўрни

Сўнгги пайтларда дунёда ва мамлакатда рўй бераётган воқеалар аҳолида **муайян жамғармаларга зарурият борлигини** яна бир бор тасдиқлади. Шундай қилиб, пандемия тарқалиши фонида карантин чораларининг киритилиши натижасида аксарият корхона ва ташкилотлар фаолияти тўхтатилди, натижада аҳолининг катта қисми ҳеч қандай даромадсиз қолди ва ҳукумат ёрдамига муурожаат қилишга мажбур бўлди.

Бундан ташқари, бюджет харажатларининг унинг даромад қисми ўсмасдан ошиши янада каттароқ салбий оқибатларга олиб келиши мумкин. Шу сабабли, ушбу шароитда **жорий истеъмол харажатларини оптималлаштириш орқали аҳолининг жамғармаларга мойиллигини ошириш** зарурати туғилади.

Одатда, аҳолининг умумий даромадлари ўсиши билан **жамғариш фаоллигининг** жонланиши кузатилади. Бироқ, кўп йиллар давомида аҳоли умумий даромадларининг ўсиши билан якуний истеъмол харажатларининг ҳам ошиши кузатилди ва якуний харажатларнинг жами даромадлардаги улуши **79-81 фоиз** атрофида нисбатан барқарор динамикага эга бўлди.

#### 2015-2019 йилларда аҳолининг умумий даромади ва якуний истеъмол харажатлари



**Иқтисодиётдаги ижобий реал фоиз ставкаларнинг сақланиб қолишига** қарамай, аҳоли якуний истеъмол харажатларининг умумий даромаддаги улушининг юқори даражада сақланиб қолаётганлиги бир қатор сабабларга кўра аҳоли жамғаришга мойил эмаслигидан далолат беради. Хусусан:

- молия ва капитал бозорларининг етарли даражада ривожланмаганлиги, инвестиция учун алтернатив инструментларнинг йўқлиги ёки молиявий инструментларнинг тор доираси;
- молиявий институтларга, шу жумладан, тижорат банкларига бўлган

ишончининг паст даражаси;

- молиявий саводхонлик даражасининг пастлиги.

Молиявий институтларга бўлган ишончининг пастлигини Марказий банк томонидан ўтказилган сўровдан ҳам кўриш мумкин. Сўров натижаларига кўра, кўпчилик респондентлар **ўз жамғармаларини нақд кўринишда АҚШ долларарида** ёки бошқа активларда, шу жумладан, олтин ва кўчмас мулкда сақлашни афзал кўришади.

Бундан ташқари, пул муомаласининг кейинги занжирига йўналтирилмаган жамғармалар **инфляциядан ҳимояланмайди**, шунингдек, нормал пул муомаласига маълум даражада хавф туғдиради ва ҳар қандай вақтда, айниқса, инфляцион кутилмалар юқори бўлган ва макроиқтисодий муҳит ёмонлашган даврда истеъмол бозорига кириб келиши мумкин ва **инфляциянинг тартибга солиниши қийин бўлган потенциал манбаи** ҳисобланади.

Бундан фарқли ўлароқ, кўшимча даромад келтирадиган ва молиявий муассасаларда **депозит кўринишида** сақланадиган ёки молиявий воситалар, жумладан, қимматли қоғозлар, суғурта мукофотлари, омонат сертификатлари шаклидаги жамғармалар ҳамда кўчмас мулкка, қимматбаҳо металлларга қилинган инвестициялар мавжуд. Аҳолининг **даромад келтирадиган жамғармаларининг** ижобий жиҳатлари қуйидагилар:

- аҳолининг пул маблағларини инфляциядан ҳимоя қилиб, харид қобилиятини сақлаб қолади;

- ижобий реал фоиз ставкалар сақланиб қолиши шароитида доимий ўсиб боради;

- жорий эҳтиёжларни тартибга солади ва келажакка бўлган психологик ишончни шакллантиради;

- келажакда аҳоли турмуш даражасини ошириш, айниқса, ҳозирги даромадлар доирасида харид қилиниши қийин бўлган қиммат турувчи ва юқори сифатли товар ва хизматлардан фойдаланиш имконини беради.

Аҳоли омонатлари ўсишини рағбатлантириш ва уларни кейинчалик иқтисодиётнинг реал секторига ўтказиш ушбу жараённинг иқтисодий ўсиш суръатига таъсир кўрсатиши сабабли стратегик характер касб этади. Умуман олганда, юритилаётган макроиқтисодий сиёсат иқтисодий ўсишнинг, мамлакатни ижтимоий ривожлантиришнинг ва **аҳоли турмуш фаровонлигини оширишнинг** манбаларидан бири сифатида қисман **жамғариш жараёнларини рағбатлантиришга** йўналтирилиши керак.



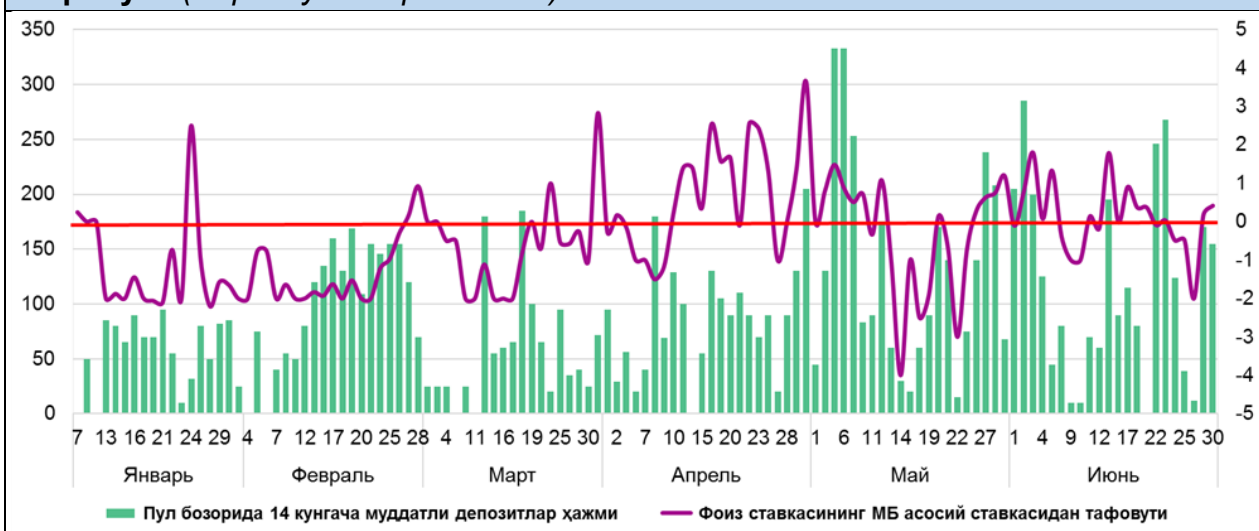
## V.ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

### 5.1.Пул-кредит шароитлари

Марказий банк 2020 йилнинг II чорагида ҳам **нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини** сақлаб қолди. Жумладан, Марказий банк Бошқарувининг 2020 йил 14 апрелдаги қарорига асосан асосий ставка **1 фоиз бандга** пасайтирилган бўлса ҳам, банклараро пул бозоридаги 2 ҳафтагача муддатли депозитлар бўйича ижобий фоиз ставкалар тафовути (спрэд) шаклланди (21-расм).

Асосий ставка бўйича қарор қабул қилишда Марказий банк биринчи навбатда иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадидан келиб чиқади. Шу билан бирга, жорий коронавирус пандемияси шароитида нархлар барқарорлигини таъминлаш билан иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш мақсадлари ўртасида мувозанат таъминлаб борилади.

**21-расм. Банклараро пул бозорида 14 кунгача муддатли депозитлар ҳажми ва улар бўйича фоиз ставкаларнинг Марказий банк асосий ставкасидан тафовути (млрд. сўм ва фоиз банд)**

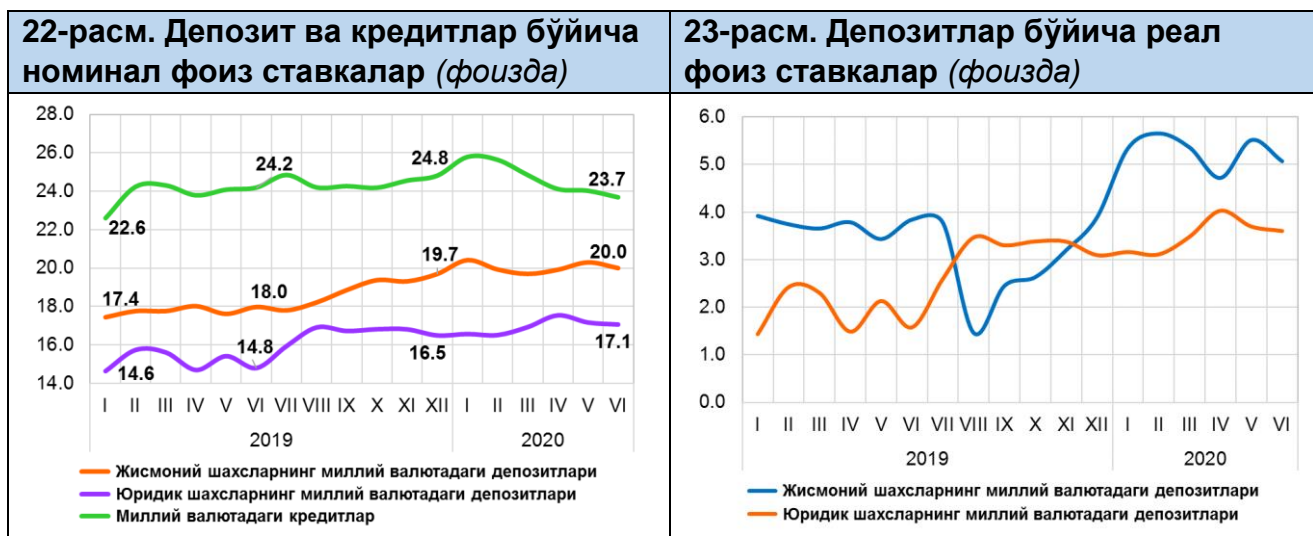


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Инфляция таргетлаш режими доирасида Марказий банк инфляция прогнози траекториясидан келиб чиқиб асосий ставкани ҳам пасайтириб боради ва шу орқали аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари учун қулай пул-кредит шароитларини таъминлайди.

I ярим йилликда, миллий валютадаги депозитлар бўйича фоиз ставкалар нисбатан барқарор шаклланиб, ўсувчи динамикага эга бўлди

Июнь ойи якунлари бўйича жисмоний ва юридик шахслар депозитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалар мос равишда **20 фоиз** ва **17 фоизни** ташкил этди (22-расм).



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Жорий йилнинг I ярим йиллигида ҳам муддатли депозитлар бўйича **реал фоиз ставкалар ижобийлиги** сақланиб қолинди (23-расм). Бу эса, ўз навбатида, миллий валютадаги муддатли депозитлар жозибдорлигини ошириб, депозитлар долларлашув даражасини қисқартиришга хизмат қилади.

Бунда, келгуси даврларда ҳам муддатли депозитлар бўйича ижобий реал фоиз ставкалар таъминланади, яъни фоиз ставкаларнинг пасайтирилиши инфляция даражасининг пасайишига мутаносиб бўлади ва миллий валютадаги депозитларнинг нисбий устунлиги сақланиб қолади.

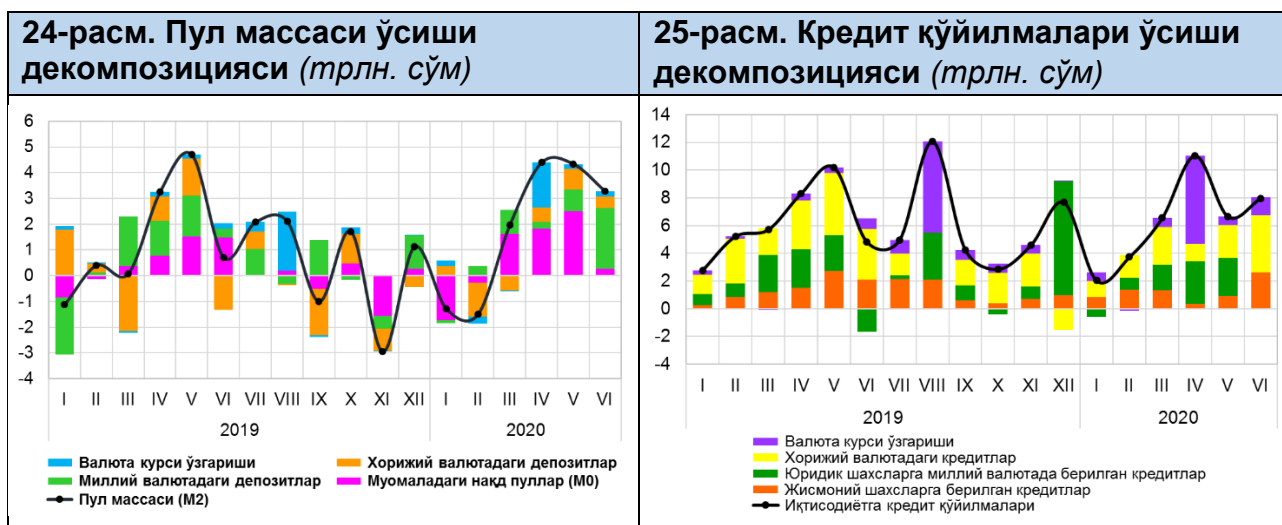
Миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларнинг йил бошидаги **25,8 фоиздан** июнь ойида **23,7 фоизгача** пасайишини эса карантин шароитида тижорат банкларига қўшимча молиявий маблағларнинг йўналтирилиши, давлат дастурлари доирасидаги манбалар ҳисобидан уй-жой хариди учун ва тадбиркорлик фаолияти учун кредитлар ажратилиши билан изоҳланади.

## 5.2. Пул массаси ва кредитлар

2020 йилнинг I ярим йиллигида умумий пул массаси **12,3 фоизга** ёки **11,2 трлн. сўмга** ошган бўлиб, бунда асосан муомаладаги нақд пуллар ҳажмида (**17,3 фоизлик** ёки **4,2 трлн. сўмлик**) ва миллий

валютадаги депозитларда (**12,1 фоизлик ёки 4,7 трлн. сўмлик**) сезиларли даражада ўсиш кузатилган (*24-расм*).

Муомаладаги нақд пулларнинг айнан коронавирус пандемияси даврида кўпайиши аҳолининг бозорлардан кундалик озиқ-овқат харажатлари учун пластик карточкалардаги маблағларнинг **нақдлаштирилиши**, **пенсия тўловларининг** нақд пулда амалга оширилиши ҳамда солиқ ва кредит тўловларининг кечиктириб берилиши сабабли тадбиркорлик субъектлари томонидан банкларга **нақд пул инкассациясининг қисқариши** билан изоҳланади.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Май-июнь ойларида иқтисодий ҳолатнинг нисбатан мувозанатлашиши ва карантин чекловларининг юмшатилиши билан иқтисодий фаоллик ошиб, миллий валютадаги депозитлар ҳажмида сезиларли ўсиши кузатилди.

Шу ўринда, умумий пул массаси ўсишига валюта курси қадрсизланиши ҳам таъсир кўрсатган, хусусан, I ярим йиллик давомида таъсири **2,0 трлн. сўмга тенг бўлган**. Таъкидлаш жоизки, биргина апрель ойида (миллий валютанинг сезиларли қадрсизланиши шу ойга тўғри келади) **1,7 трлн. сўмни** ташкил этган.

Иқтисодиётда карантин чоралари таъсирида кузатилган иқтисодий фаолликнинг пасайишига қарамасдан кредит қўйилмалари жорий йил I ярим йиллиги давомида **18,2 фоизга ёки 38 трлн. сўмга** ўсди.

Бунда, жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи **18,7 фоизга ёки 7,5 трлн. сўмга** кўпайган. Юридик шахсларга миллий

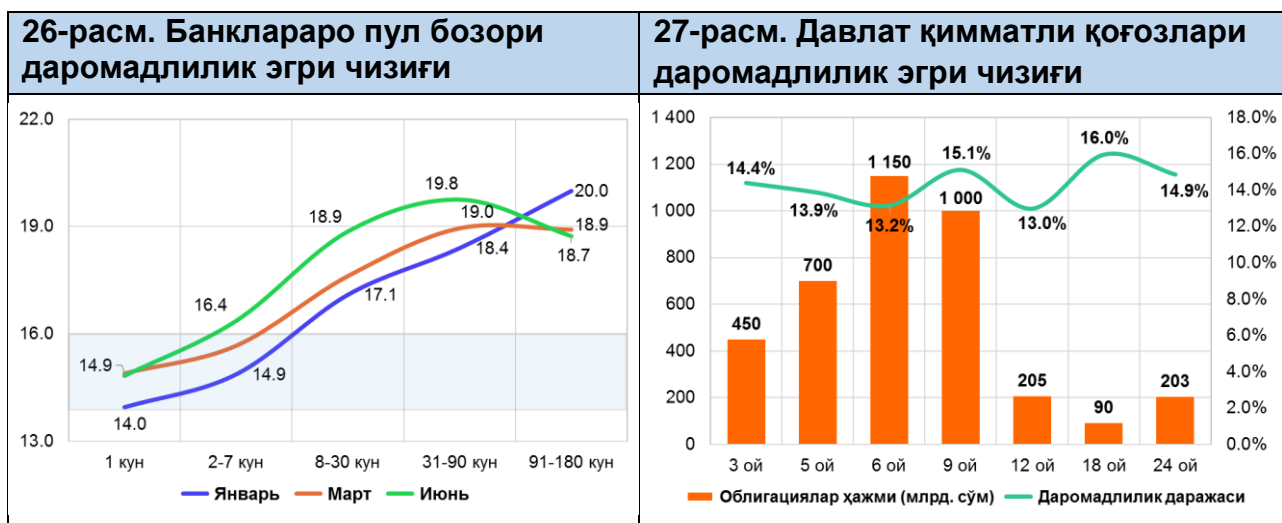
валютада берилган кредитлар қолдиғининг ўсиши **10,6 фоизни** ёки **7,9 трлн.** сўмни ташкил этган (25-расм).

Карантин даврида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг жами **24,5 трлн.** сўмлик кредит тўловлари муддати 1 октябргача узайтириб берилди ва ушбу маблағларнинг **7,4 трлн.** сўми жорий йилнинг I ярим йиллигида тўланиши лозим эди.

Мазкур кредитлар бўйича тўлов интизоми кўп жиҳатдан коронавирус пандемиясининг қанча муддат давом этишига, иқтисодий фаолликнинг тикланишига ҳамда тадбиркорлик субъектлари молиявий ҳолатининг яхшиланиш даражасига боғлиқ бўлади.

### 5.3.Даромадлилик эгри чизиғи

Жорий йилнинг январь-июнь ойларида банклараро пул бозорида даромадлилик эгри чизиғи узоқроқ муддатли ликвид активларга бўлган талабнинг юқорилиги ва пруденциал талабларни бажариш эҳтиёжидан келиб чиқиб шаклланди.



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Хусусан, ўртача тортилган фоиз ставка 30 кунгача депозитлар бўйича **18,9 фоизгача** ва 90 кунгача депозитлар бўйича **19,8 фоизгача** кўтарилди. Шу каби ҳолат олдинги ойларда ҳам кузатилиб, даромадлилик эгри чизиғининг бундай “тик даражада” шаклланиши кўпроқ келгуси даврда кутилаётган хатарларни эмас, балки узоқроқ муддатли ликвид активларга бўлган юқори талабни ифодалайди (26-расм).

Бунда, банклараро пул бозорида тижорат банклари фаоллигининг ошиб бориши ва ликвидликнинг банклар ўртасида самарали қайта тақсимланишини таъминлаш бўйича зарурий чоралар кўриб борилиши билан II ярим йилликда пул бозорида фоиз ставкаларнинг пасайиши ҳамда асосий ставкага яқинлашиши кутилмоқда.

Пировардида даромадлилик эгри чизиғининг “**ётиқроқ даражада**” шаклланиши прогноз қилинмоқда.

Давлат қимматли қоғозлари бўйича даромадлилик эгри чизиғи эса асосан банк тизими ликвидлиги ва облигацияларнинг чиқарилиш кетма-кетлигига боғлиқ бўлди (27-расм). Жумладан, **6 ойлик** ва **1 йиллик** облигациялар асосан йил бошида, банк тизими ликвидлигида таркибий профицит мавжуд пайтда чиқарилган бўлиб, талабнинг юқорилиги ҳисобига фоиз ставкалар паст даражада шаклланди (мос равишда **13,2 фоиз** ва **13,0 фоиз**).

Аксинча, **9 ойлик** ва **18 ойлик** облигациялар чиқарилишининг банк тизими ликвидлиги камайган пайтга тўғри келиши ҳисобига улар бўйича юқори фоиз ставкалар шаклланди (мос равишда **15,1 фоиз** ва **16,0 фоиз**).

Пул ва капитал бозорида даромадлилик эгри чизиғи келгуси даврда кутилаётган хатарлар ва фоиз ставкалар прогнозидан келиб чиқиб шаклланади. Бироқ, мамлакатимизда капитал бозори етарли даражада ривожланмаган жорий шароитда талаб ва таклиф омилларининг облигациялар нархига таъсири кучлироқ бўлмоқда. Жорий йил 20 июлига қадар бўлган муддатда жами **6,1 трлн.** сўмлик давлат қимматли қоғозлари муомалага чиқарилган.

Келгусида Марказий банк Молия вазирлиги билан биргаликда давлат қимматли қоғозлари эмиссиясини кўпайтириш, турли муддатли облигацияларнинг бирламчи ва иккиламчи савдосини фаол ташкил этиш бўйича зарурий чора-тадбирларни амалга ошириб боради. Бу эса, ўз навбатида, инвестицион қарорлар учун “**бенчмарк**” вазифасини ўтовчи даромадлилик эгри чизиғининг шаклланишига хизмат қилади.

#### **5.4. Пул-кредит сиёсати устиқболлари**

Асосий ставканинг рағбатлантирувчи пул-кредит сиёсатига ўтиш томонга ўзгартирилиши мавжуд макроиқтисодий маълумотларга,

инфляция прогнозларига ва ташқи шароитларга боғлиқ бўлади. Иқтисодиётда инфляция даражасининг янада пасайиши ҳамда пандемия ва карантин чекловларининг потенциал ишлаб чиқаришга салбий таъсири кучайиши шароитида, Марказий банк асосий ставкани пасайтириш ва пул-кредит шароитларини юмшатиш имкониятларини кўриб чиқади.

Марказий банк 2020 йилнинг II ярми ва ундан кейинги даврларда ҳам пул-кредит сиёсатини инфляцион таргетлаш режими стандартларига мувофиқлаштиришда давом этади. Бунда, асосий эътибор **операцион механизмни фаол қўллаш ва шаффоф коммуникация сиёсатини юритиш** орқали инфляциянинг мақсадли кўрсаткичлар доирасида бўлишига қаратилади.

Коронавирус пандемияси ва глобал иқтисодий инқироз шароитларидан келиб чиқиб, **инфляция даражасини пасайтириш ва иқтисодий ўсишни рағбатлантириш** мақсадлари ўртасидаги мувозанатни таъминлаш келгуси чоракларда ҳам Марказий банкнинг диққат марказида бўлади.

Молия ва капитал бозорлари етарли даражада ривожланмаган ҳозирги шароитда банклараро пул бозори фоиз ставкаси иқтисодиётда пул нархини белгиловчи **алтернатив “бенчмарк”** сифатида хизмат қилмоқда.

Юқорида таъкидланганидек, коронавирус пандемияси шароитида жорий йил охиригача **ишлаб чиқаришнинг манфий тафовути** сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда, иқтисодиётда инфляция даражаси ва прогнозининг пасайиб бориши билан фоиз ставкаларнинг пасайиш динамикасига эга бўлиши аҳолининг истеъмол ва тадбиркорлик субъектларининг инвестицион фаоллигини ошириб, ишлаб чиқариш тафовутининг ёпилишига хизмат қилади.

Прогнозларга кўра, пул-кредит шароитлари 2021 йилнинг III чорагига қадар нисбатан қатъий бўлиши ва кейинчалик фоиз ставкаларнинг пасайиши ҳисобига иқтисодиётда рағбатлантирувчи пул-кредит шароитлари шаклланиши кутилмоқда.



### **Бокс. Пандемия шароитида банк тизими ликвидлигини тартибга солишнинг янги чоралари**

2020 йилнинг II чораги бошида мамлакатда карантин чораларининг кучайтирилиши аксарият хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятига салбий таъсир кўрсатди. Буни савдо терминаллари орқали амалга оширилган тўловлар ва тижорат банкларига нқд пул тушумларининг сезиларли даражада камайишида кўриш мумкин.

Бундан ташқари, жорий йилнинг апрель-май ойларида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **24,5 трлн.** сўмлик кредит тўловлари муддатининг узайтириб берилиши тижорат банкларига ликвидлик етарлилигини таъминлашда катта қийинчилик туғдиради.

Шу муносабат билан, Марказий банк тижорат банкларининг пандемия ҳолатида ликвидликни самарали тартибга солиш, иқтисодий фаолликнинг босқичма-босқич тикланиши шароитида банк тизими ликвидлигини қўллаб-қувватлаш ва тўлов тизимлари барқарорлигини таъминлашда пул-кредит операцияларини қўллашни кенгайтириш мақсадида янги инструментларни жорий этди.

#### **Янги инструментлар таснифланиши**

*Ликвидликни тақдим этиш бўйича махсус инструмент.*

**Марказий банк томонидан тижорат банкларига махсус инструментлар орқали 3-6 ойлик муддатга кредит бериш бўйича қуйидаги мезонлар белгиланган.**

Хусусан,

- жами лимит ҳажми – 2,6 трлн. сўм;
- фоиз ставкаси – Марказий банк фоиз коридорининг юқори чегараси;
- кредит муддати – 3-6 ой;
- таъминот тури – стандарт сифатида таснифланган ипотека кредитлари бўйича ҳуқуқ;
- гаровга нисбатан тузатиш коэффициенти – 0,7;
- кредитлаш даври – 2020 йил 31 декабргача.

Шу билан бирга, Марказий банкнинг махсус инструментлари орқали кредитлар банклар ликвидлигини таъминлаш мақсадида 2018 йил 1 январдан бошлаб тижорат банклари томонидан берилган ипотека кредитлари таъминоти остида берилади.

*Чақириб олинмайдиган очиқ кредит линиялари орқали кредитлаш*

Молиявий носоғлом тижорат банкларининг ликвидлигини таъминлаш учун янги инструмент – **чақириб олинмайдиган кредит линиялари очиш орқали кредитлаш механизми** жорий этилди ва қуйидаги мезонлар ўрнатилди.

Хусусан,

- кредит линияси муддати – 12 ой;

- кредит линиясининг максимал лимити – банк активларининг 2 фоизигача;
- банк жами капиталига минимал талаб – 200 млрд. сўм;
- фоиз ставкаси – Марказий банк асосий ставкаси + 4 ф.б.;
- кредит муддати – 3 ойгача;
- таъминот тури – стандарт сифатида таснифланган банк кредитлари бўйича ҳуқуқ;
- гарофга нисбатан тузатиш коэффициентини – 0,6;
- кредит линияси очиш учун бир марталик комиссия тўлов – кредит линияси суммасининг 0,2 фоизи;

Таъкидлаш керакки, кредит линияли бўйича маблағлар банкнинг миллий валютадаги юқори ликвидли активларининг жами активлардаги улуши 3 фоиздан кам бўлганда, шунингдек, банк тўлов қобилиятини йўқотган деб тан олинган ҳолларда ажратилади.

Чақириб олинмайдиган кредит линияларини очиш орқали кредитлар беришда, банкнинг кредит амалиёти, банк фаолияти кўрсаткичлари Марказий банк талаблари даражасига етказилгунга қадар тўхтатилади.

## ГЛОССАРИЙ

<b>Асосий фоиз ставкаси</b>	– тижорат банклари учун қарз олиш фоиз ставкасини ҳамда қарз олувчилар учун кредит харажатларини белгилаб берувчи фоиз ставкаси; асосий фоиз ставкаси ўзгариши банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларига таъсир кўрсатади.
<b>Базавий инфляция</b>	– мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган омиллар таъсирида бўлган айрим товарлар ва хизматлар (мева-сабзавотлар, ёқилғи, йўловчи транспортнинг айрим турлари, алоқа хизматлари, уй-жой коммунал хизматлари ва бошқалар) нархларининг ўзгаришини ҳисобга олмаган ҳолда ҳисобланадиган инфляция.
<b>Банк тизимининг ликвидлиги</b>	– тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида очилган вакиллик ҳисобварақларидаги миллий валютада ҳисобланадиган пул маблағлари қолдиқлари.
<b>Банклараро пул бозори</b>	– миллий ва хорижий валюталардаги маблағларни жойлаштириш ва жалб қилиш бўйича қисқа муддатли (одатда бир йилгача) биржа савдо операцияларини ташкил етиш ва ўтказиш тизими.
<b>Вақт тафовути (лаг)</b>	– бир иқтисодий ҳодисани унга боғлиқ бўлган бошқа иқтисодий ҳодисага маълум вақт кечикиш билан таъсир қилиш кўрсаткичи; иккита боғлиқ ҳодиса ёки ҳодисаларнинг юзага келиши ўртасидаги оралиқ вақт.
<b>Валюта инқирози</b>	– валюта бозоридаги алмашув курсларининг кескин тебранишлари, мамлакат валюта захирасининг тугаб бориши ва тўлов балансининг мувозанатлашмаганлиги билан намоён бўладиган кескин вазиятлар билан бир қаторда валюта-кредит соҳасидаги номутаносибликларнинг ортиб бориши.
<b>Депозит аукционлари</b>	– банк тизими умумий ликвидлигини бошқариш ва ликвидлигининг таркибий профицити шароитида ортиқча ликвидликни банк тизимидан вақтинча олиш мақсадида Марказий банк томонидан тижорат банклари вакиллик ҳисобварағидаги маблағларни аукцион фоиз ставкаларда (одатда бир ёки икки ҳафталик) депозитларга жалб қилиш операциялари.
<b>Жорий операциялар ҳисоби</b>	– бу мамлакат тўлов балансининг бир қисми ҳисобланиб, унда резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги товарлар, хизматлар, бирламчи ва иккиламчи даромадлар (ишчилар иш ҳақи, инвестициядан олган даромадлар ва бошқалар) оқими акс этирилади.
<b>Иқтисодий цикл</b>	– иқтисодий ривожланишнинг табиий шакли бўлиб, бунда ишлаб чиқариш ўсиши, бандлик ва ЯИМ ўсиши иқтисодиётнинг пасайиш (рецессия) даврлари билан алмашади.
<b>Инвестицион талаб</b>	– хўжалик юритувчи субъектларнинг ўз фаолиятини юритиш ва кенгайтириш учун фойдаланадиган жисмоний капитал объектлари (машина, ускуналар) ва хизматларга бўлган талаб. Инвестицион талаб иқтисодиётдаги ялпи талабнинг бир қисмидир.
<b>Инерцион инфляция</b>	– инфляциянинг узоқ муддатли даражасидан оғишга олиб келган шоклардан сўнг узоқ муддатли мувозанат даражасигача секинлик билан қайтиш тенденцияси.
<b>Инфляцион кутилмалар</b>	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун инфляция даражаси тўғрисидаги тахминлари. Инфляция кутилмаларига асосланиб, ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар, сотувчилар ва харидорлар ўзларининг келгусидаги инвестиция, кредит, молиявий

	хамда нарх сиёсатини белгилайдилар, даромадлар, харажатлар ва тахминий фойда ҳажмини баҳолайдилар.
<b>Инфляцион кутилмаларнинг лангарланганлиги (ингл. anchoring of inflation expectations)</b>	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси ўрта муддатли давр учун тахмин қилаётган инфляция даражаларини маълум бир миқдорий кўрсаткичга (инфляцион таргетга) боғланиши.
<b>Инфляцион таргет</b>	– узоқ муддатли иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигига замин яратадиган инфляциянинг олдиндан расмий эълон қилинган мақсадли кўрсаткичи.
<b>Инфляцион таргетлаш режими</b>	– пул-кредит сиёсати режими бўлиб, унда Марказий банк инфляциянинг ўрта муддатли миқдорий даражасини белгилайди ва эълон қилади. Бунда, пул-кредит инструментларидан жорий инфляцияни миқдорий кўрсаткичига эришишга йўналтиради.
<b>Инфляциянинг монетар омиллари</b>	– Ўрта муддатли истиқболда Марказий банк пул-кредит сиёсати воситалари ёрдамида бевосита таъсир қилиши мумкин бўлган инфляцион омиллари.
<b>Инфляциянинг номонетар омиллари</b>	– Марказий банк пул-кредит сиёсати таъсири доирасидан ташқарида бўлган инфляцияга таъсир қилувчи омиллар. Ушбу гуруҳга ташқи иқтисодий шароитлар, таркибий омиллар (асосий фондлар ҳолати, ишлаб чиқариш самарадорлиги ва унумдорлиги, ишчи кучи таклифи ва сифат кўрсаткичлари, ишлаб чиқаришнинг технологик даражаси, транспорт, логистика инфратузилмаси, бозор концентрациясининг даражаси), норматив-ҳуқуқий муҳити, фискал сиёсати, товарлар ва хизматлар таклифи томонидан келтирилган омиллар киради.
<b>Истеъмол нархлари индекси (ИНИ)</b>	– аҳоли томонидан истеъмол учун харид қилинадиган товар ва хизматлар умумий нархлар даражасининг ўзгариш кўрсаткичи. ИНИ белгиланган товар ва хизматлар жорий даврдаги нархлари йиғиндисининг олдинги (базавий) даврдаги нархларига нисбати орқали ҳисобланади.
<b>Истеъмол талаби</b>	– иқтисодиётдаги истеъмол товарлари ва хизматларига бўлган жами талабнинг бир қисми.
<b>Ишлаб чиқариш тафовути (ингл. Output gap)</b>	— жорий ва потенциал ЯИМ ўртасидаги фарқ. Ялпи ички маҳсулотдаги ижобий тафовут инфляцион тафовут деб аталади. Бу еса ялпи талаб ўсиш суръати ялпи таклиф ўсиш суръатларидан ошиб кетишини ва бу инфляцион босимни юзага келтириши мумкинлигини англатади. Аксинча, ЯИМ салбий тафовути дефляцияга олиб келадиган рецессион тафовут деб аталади.
<b>Қайта молиялаш ставкаси</b>	– Марказий банкнинг тижорат банклари билан кредит операцияларида фойдаланиладиган фоиз ставкаси.
<b>Ликвидликни стерилизация қилиш</b>	– турли омиллар таъсирида вужудга келадиган ортиқча ликвидликни банк тизимидан чиқариб олиш.
<b>Макропруденциал чоралар (ингл. macroprudential policy)</b>	- молия сектори ёки унинг алоҳида соҳаларида тизимли рискни минималлаштиришга қаратилган фаол тадбирлар мажмуи.
<b>Марказий банкнинг валюта интервенциялари</b>	– Марказий банк томонидан монетар олтинни сотиб олиш натижасида вужудга келган қўшимча ликвидликни стерилизация қилиш, шунингдек миллий валюта курсининг кескин ўзгаришини олдини олиш мақсадида Марказий банкнинг валюта сотиб олиш ва сотиш орқали валюта

	бозоридаги иштироки.
<b>Марказий банкнинг фоиз сиёсати</b>	– Марказий банк пул-кредит сиёсатининг бир қисми бўлиб, унинг ёрдамида Марказий банк молиявий ресурсларнинг қиймати ва иқтисодиётдаги фоиз ставкалари даражасига, шунингдек аҳоли ва бизнес субъектларининг молиявий ва инвестицион қарорларига таъсир қилади. Фоиз сиёсати активларнинг миллий валютадаги реал ижобий фоиз ставкаларини таъминлаш мақсадига қаратилади. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгартирилиши иқтисодиётдаги фоиз ставкалари даражасига таъсир кўрсатиб, инвестициялар ва жамғармалар ўзгаришига, бу ўз навбатида, ялпи талаб шаклланишига таъсир кўрсатади.
<b>Маъмурий тартибга солинадиган нархлар</b>	– бозор механизмлари (талаб ва таклиф) асосида шаклланмайдиган, аксинча ҳукумат идоралари, ташкилотлар ва корхоналар орқали алоҳида турдаги маҳсулотлар (товарлар, хизматлар)ни маъмурий йўл билан тартибга солинадиган нархлар.
<b>Молия бозори</b>	– иқтисодий бойликлар алмашинуви жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар тизими.
<b>Молиявий барқарорлик</b>	– ресурсларни қайта тақсимлашни ва молиявий таваккалчиликни бошқаришни таъминлаган ҳолдаги молиявий тизимнинг ўз функцияларини самарали бажарадиган, молия бозорида (унинг сегментларида) ҳаддан ташқари ўзгарувчанлик бўлмаган, ҳисоб-китобларнинг узлуксизлиги таъминланган, ва шунингдек салбий шоклар таъсирини бартараф эта оладиган ва стресс ҳолатидан қайта тиклана оладиган, шунингдек, молия тизимининг фавқулотда ҳолатларда фаолият кўрсата оладиган молия тизимининг ҳолатидир.
<b>Молиявий тизим</b>	– турли хил молиявий воситалар ёрдамида давлат, ташкилотлар ва аҳолининг маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланишни таъминлайдиган молиявий ташкилотлар ва молия бозорлари мажмуи. Бунда, молиявий институтлар (бозорлар ва молиявий ташкилотлар) чекланган молиявий ресурсларни бир хўжалик юритувчи субъектларидан бошқаларига қайта тақсимлайдилар.
<b>Пул массаси</b>	– муомаладаги нақд пуллар ва банклар ҳисобварақларидаги депозит маблағларининг йиғиндиси. Пул массасини таҳлил қилиш мақсадида ликвидлик даражасига қараб турли хил пул агрегатлари ҳисобланади: $M0$ – муомаладаги нақд пуллар; $M1$ – $M0$ + миллий валютадаги талаб қилиб олинадиган депозитлар; $M2$ – $M1$ + муддатли, жамғарма ва миллий валютадаги бошқа депозитлар + хорижий валютадаги депозитлар.
<b>Пул-кредит сиёсати</b>	– ички бозорда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадида олиб борилаётган макроиқтисодий сиёсатнинг бир қисми. Пул-кредит сиёсати пул-кредит инструментларидан фойдаланиш орқали банк тизимидаги ликвидлик ҳажмини, фоиз ставкалари ва бошқа монетар кўрсаткичларни белгиланган даражада ушлаб туриш учун амалга оширилади.
<b>Пул-кредит сиёсатининг трансмиссион (узатиш) каналлари</b>	– пул-кредит сиёсати соҳасидаги қарорларнинг нархлар динамикаси ва иқтисодиётга таъсир қилиш каналлари. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгаррилиши ёки ўзгаришсиз қолдирилиши ва унинг келгусидаги траекторияси тўғрисидаги сигналининг молиявий бозор сегментларидан иқтисодиётнинг реал секторига ва натижада инфляция даражасига аста-секинлик билан тарқалиш жараёни. Фоиз ставкасининг ўзгариши иқтисодиётга қуйидаги асосий каналлар орқали узатилади: фоиз, кредит, валюта, активлар нархи ва кутилмалар каналлари.

<b>РЕПО операциялари</b>	- тижорат банкларининг қисқа муддатли қарз олиш учун қайта сотиб олиш келишуви асосида давлат қимматли қоғозларини Марказий банкка сотиш операциялари ёки Марказий банкнинг пул таклифи ва банк резервини бошқариш мақсадида қимматли қоғозларни тижорат банкларига сотиш операциялари (бунда, давлат қимматли қоғозлари гаров вазифасини ўтайди).
<b>Тижорат банкларининг мажбурий захиралари</b>	– тижорат банклари томонидан Марказий банкнинг мажбурий захира талабларини бажариш учун Марказий банкка қўйиладиган пул маблағлари. Марказий банкда сақланадиган мажбурий захираларнинг минимал миқдори пул-кредит сиёсатининг мақсадларини ҳисобга олган ҳолда, Марказий банкнинг меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлари билан депозитлар ҳажми, тури, муддати ва банкларнинг бошқа мажбуриятларини ҳисобга олган ҳолда белгиланади. Жалб қилинган маблағларнинг ҳар бир тоифаси учун мажбурий захиралар ҳажми барча банклар учун бир хил.
<b>Тизимли хатарлар</b>	– молиявий бозорнинг алоҳида иштирокчиси ёки иштирокчилар гуруҳи билан боғлиқ хатарлардан фарқли, бутун молиявий тизим ёки молия бозори фаолиятининг қулаш хавфи.
<b>Тренд</b>	– кўрсаткич ўзгаришининг асосий тенденцияси. Трендлар турли хил тенгламалар билан ифодаланиши мумкин - чизикли, логарифмик, даражали ва бошқалар. Тренднинг амалдаги тури унинг функционал моделини статистик усуллар ёки даврий қаторларни (time series) силлиқлаш йўли орқали аниқланади.
<b>Ўлов баланси</b>	– маълум вақт давомида резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги барча иқтисодий битимларни акс эттирувчи статистик ҳисобот.
<b>Узоқ муддатли пуллар</b>	– иқтисодиёт ва молия соҳасида узоқ муддатли (бир йилдан ортиқ) қарзлар (инвестициялар) ёки узоқ муддатли кредитларни тавсифлаш учун ишлатиладиган ибора.
<b>Ўртача тортилган фоиз ставкаси</b>	– ўрнатилган кўрсаткичнинг умумий ҳажмдаги вазн оғирлигини ҳисобга олинган ўртача фоиз ставкаси. Оғирлик вазни сифатида ҳар бир фоиз ставкасининг умумий ҳажмдаги улуши олинади.
<b>Фоиз коридори</b>	- пул бозоридаги қисқа муддатли фоиз ставкаларини Марказий банкнинг асосий фоиз ставкасига (фоиз таргетига) яқинлаштириш тизими; фоиз коридорининг юқори чегараси Марказий банкнинг тижорат банкларига қарз тақдим этиш ставкаси (одатда овернайт ставкаси), қуйи чегараси эса Марказий банкнинг тижорат банкларидан депозитлар жалб қилиш ставкаси ҳисобланади.
<b>Халқаро пул ўтказмалари</b>	– пул маблағларини мамлакатга ёки мамлакат ташқарисига халқаро пул ўтказмалари тизимлари орқали ўтказиш.
<b>Ялпи ички маҳсулот дефлятори</b>	– маълум бир давр мобайнидаги мамлакат ҳудудида ишлаб чиқарилган ва истеъмол қилинган товар ва хизматлар нархлари умумий даражаси ўзгариши.



© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2020

---

*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*