

**ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ
2023 ЙИЛ ВА 2024-2025 ЙИЛЛАР
ДАВРИГА МЎЛЖАЛЛАНГАН
АСОСИЙ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

МУНДАРИЖА

КИРИШ	4
I. 2023-2025 ЙИЛЛАРДА МАКРОИҚТИСОДИЙ РИВОЖЛАНИШ СЦЕНАРИЙЛАРИ	8
1.1. Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси ва пул-кредит сиёсати	12
1-ҳавола Пул-кредит сиёсатининг асосий тамойиллари	26
1.2. Макроиқтисодий ривожланишнинг муқобил сценарийси ва пул-кредит сиёсати	28
2-ҳавола Ташқи иқтисодий вазиятнинг ўзгариши, глобал инфляция ва уларнинг молия бозорлари ва ички иқтисодиётга таъсири	36
II. 2022 ЙИЛДА ШАКЛЛАНГАН ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР ВА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ТАҲЛИЛИ	40
2.1. 2022 йилда иқтисодий ривожланиш тенденциялари	40
3-ҳавола Узоқ муддатли иқтисодий ўсиш тренди ва ишлаб чиқариш тафовути бўйича прогнозлар	44
2.2. Жорий йилдаги инфляцион жараёнлар ва уларнинг омиллари таҳлили.....	46
4-ҳавола Жорий йилда иқлим ўзгариши ва унинг жаҳон мамлакатлари иқтисодиётига таъсири.....	57
2.3. Пул-кредит шароитлари ва инструментлари таҳлили	59
2.4. Ички валюта бозоридаги ўзгаришлар	64
5-ҳавола Банкларда долларлашув даражаси ва уни қисқартириш бўйича кўрилаётган чоралар	68
III. 2023-2025 ЙИЛЛАРДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ	72
3.1. Пул-кредит сиёсати операцион механизмини янада ривожлантириш чоралари	73
3.2. Банклараро РЕПО бозори ва давлат қимматли қоғозлари бозорини янада такомиллаштириш йўналишлари.....	76
3.3. Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштириш йўналишлари	78
3.4. Пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми самарадорлигини ошириш бўйича чоралар	81
3.5. Таҳлилий-прогнослаштириш салоҳиятни ривожлантириш йўналишлари	85
6-ҳавола Пул-кредит сиёсатининг иқтисодиётга таъсирини баҳолашда динамик стохастик умумий мувозанат (DSGE) моделидан фойданалиш имкониятлари	88
ИЛОВALAR	92
1-илова 2023 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича йиғилишлар графиги	92
2-илова Рағбатлантирувчи фискал сиёсат, унинг инфляция даражасига таъсири ва фискал қоидаларни қўллаш имкониятлари	93
3-илова Истеъмол нархлари индекси, ялпи ички маҳсулот дефлятори ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқлик.....	97
4-илова Нархларни онлайн кузатиш тизими	102
5-илова Молиявий ресурслардан фойдаланиш имкониятларини ошириш бўйича жаҳон тажрибаси	108
ГЛОССАРИЙ	113

ҚИСҚАРТМАЛАР

ЯИМ	–	ялпи ички маҳсулот
ИНИ	–	истеъмол нархлари индекси
ИЧНИ	–	ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси
ИНМИ	–	истеъмол нархлари муқобил индекси
ЎТТЖ	–	Ўзбекистон тикланиш ва тараққиёт жамғармаси
БМТ	–	Бирлашган миллатлар ташкилоти
ФАО	–	БМТ Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти
ХВЖ	–	Халқаро валюта жамғармаси
ХМИ	–	Халқаро молия институтлари
ЕТТБ	–	Европа тикланиш ва тараққиёт банки
ЖСТ	–	Жаҳон савдо ташкилоти
ҚҚС	–	қўшилган қиймат солиғи
ЯИТ	–	ягона ижтимоий тўлов
ЯҒҲ	–	ягона ғазначилик ҳисобварағи
ДҚҚ	–	давлат қимматли қоғозлари
НОК	–	нархларни онлайн кузатиш
ф.б.	–	фоиз банд

КИРИШ

Пул-кредит сиёсатининг **асосий йўналишларида** 2023 йил ва 2024-2025 йиллар даврида пул-кредит соҳасида амалга ошириладиган тадбирлар, ташқи ва ички иқтисодий шароитлар ўзгаришларига Марказий банкнинг муносабати ва жавоб чоралари, пул-кредит сиёсатини юритишдаги ёндашувлар ва такомиллаштириш истиқболлари акс эттирилган.

Кейинги йилларда ҳам пул-кредит сиёсатини амалга оширишда асосий эътибор, қонунда белгиланган бош мақсад – **иқтисодиётда нархлар барқарорлигига** эришишга қаратилади. Бунда, ушбу асосий мақсадга уйғун равишда мамлакатимизда **инклюзив иқтисодий ўсиш** ва **молиявий барқарорликка** хизмат қиладиган пул-кредит шароитлари таъминлаб борилади.

Пул-кредит сиёсатини юритиш услуб ва мезонларини **инфляцион таргетлаш**¹ стандартларига мослаштириш бўйича бошланган ишлар изчил давом эттирилади. Хусусан, пул-кредит сиёсати операцион механизмини такомиллаштириш, ички валюта бозори ва таҳлилий-прогнозлаш салоҳиятини ривожлантириш, шунингдек, коммуникацион сиёсатни яхшилаш борасида бошланган ислохотлар фаоллаштирилади.

Таъкидлаш жоизки, 2021 йил якунлари бўйича инфляциянинг оралиқ мақсадли кўрсаткичига эришилди ва инфляция даражаси **10 фоизгача** пасайди. Бу, ўз навбатида, инфляцион кутилмаларнинг ҳам жорий йил бошида пасайиб боровучи динамикага ўтишига хизмат қилди.

2022 йилнинг ўтган даврида кузатилган иқтисодий жараён ва ўзгаришлар макроиқтисодий ривожланишнинг ҳам асосий, ҳам муқобил сценарийсида келтирилган йўналишларда ривожланди. Айти пайтда, ташқи иқтисодий вазиятда кузатилаётган ўзгаришлар кўпроқ муқобил сценарий шартларига мувофиқ келмоқда. Ташқи хатарлар таъсирларини камайтириш ва валюта бозорида барқарорликни таъминлаш мақсадида пул-кредит сиёсатининг қатъийлик даражаси ўзгартириб борилиб, миллий валютадаги активларнинг нисбатан жозибадорлиги сақлаб қолинди.

¹ Жаҳонда инфляцион таргетлаш режимига ўтган мамлакатларда инфляция даражаси ўрта ҳисобда ушбу режимни қўлламаётган мамлакатлар кўрсаткичларидан паст шаклланган.

Жорий йил биринчи чораги охиридан бошланган ташқи иқтисодий муҳитдаги ўзгаришлар, жаҳонда инфляцион жараёнларнинг кескин тус олганлиги, асосий савдо ҳамкорларда кузатилаётган муқобил вазиятлар ва ички нархларга таъсир этувчи бошқа омилларни инобатга олиб, инфляция даражасининг **5 фоизлик мақсадли кўрсаткич** даражасига 2024 йилнинг иккинчи ярмида эришиши борасида асослар ва кутилмалар юзага келмоқда.

Инфляция даражасини ялпи талаб ва иқтисодий фаоллик кўрсаткичларига **минимал таъсирлар** билан пасайтириш мақсадида Марказий банк томонидан **мувозанатлашган чоралар** кўриб борилади.

Ташқи иқтисодий шароитларнинг келгусидаги ўзгариши бўйича **ноаниқликларнинг кучайиб бораётганлиги**, глобал рецессия юзага келиши эҳтимолларининг ошаётганлиги ва асосий хомашё товарлари пасаяувчи трендга ўтган бўлса-да улар бўйича кутилмаларнинг турли йўналишда шаклланаётганлиги, шунингдек, ички иқтисодий шароитлардаги ўзгарувчанликларни ҳисобга олиб, ўрта муддатли макроиқтисодий прогнозлар **икки хил сценарий** асосида ишлаб чиқилди.

Сценарийлар шартларини белгилашда жаҳон иқтисодиётидаги тенденцияларнинг турли хил ўзгариши, глобал инфляцион жараёнлар бўйича кутилмалар, геосиёсий вазият ва хомашё бозорларидаги прогнозлардаги фарқлар **асосий мезонлар** этиб, белгилаб олинди.

Макроиқтисодий ривожланишнинг жорий тенденциялар доирасида давом этиши, ташқи вазиятнинг мамлакатимиз иқтисодиётига салбий таъсирларининг жорий ҳолатдан юқори бўлмаслиги ва бошланган таркибий ислохотларнинг давом эттирилиши ва мантиқий якунига етказилиши каби шартларни инобатга олиб **асосий (базавий) сценарий**, ташқи хатарлар кучайиши ва глобал кризис жараёнларининг юзага келишини назарда тутувчи **муқобил (хатарли) сценарий** шакллантирилди.

Асосий сценарий шартларига кўра, мамлакатимизда иқтисодий фаолликнинг юқори суръатлари, инвестицион ва истеъмол талабининг ўсувчи динамикаси сақланиб қолади. Таркибий ислохотлар ва тартибга солинадиган нархларни босқичма-босқич бозорга мослаштириб борилиши ҳисобига фискал консолидация бошланади, иқтисодиётда давлат ролининг пасайиши ва белгиланган таркибий

ислохотлар давом эттирилиши ҳисобига рақобат муҳити яхшиланиб боради ва хусусий-хорижий инвестициялар ҳажми юқори суръатларда ўсиб боради.

Макроиқтисодий ривожланишнинг **муқобил сценарийси** ташқи хатарлар ва глобал рецессиянинг кучайиши фонида мамлакатимизда ташқи талаб даражаси пасайиши, турли хил каналлар орқали кириб келадиган валюта оқимларининг камайиши, иқлим ўзгаришлари таъсирида ишлаб чиқариш ва ялпи тақлифнинг қисқариши эҳтимоллари асосида тайёрланган. Бунда, ялпи талабнинг камайиши глобал инфляцион жараёнларни жиловловчи ва хомашё товарлари нархларини пасайтирувчи омил бўлса, ялпи тақлифни қисқариши ички бозорда нархлар даражасига салбий таъсир кўрсатади.

Мазкур сценарийда таркибий ислохотларнинг асосий сценарийга нисбатан сустроқ кечиши, тартибга солинадиган нархларни инфляция даражасида индексация қилиб борилиши тахмин қилинмоқда. Иқтисодиётни рағбатлантириш мақсадида фискал тақчилликнинг жорий юқори суръатлари сақланиб қолиши ва фискал консолидациянинг бошланиши 2024 йил ва ундан кейинги даврларга кечикиши назарда тутилган.

Прогнозларни ишлаб чиқишда ҳисобга олинган ва баҳоланган хатарларнинг **бирма-бир ёки бир нечтасининг бир вақтда** рўй беришига қараб, уларнинг қанчалик давом этиши ва иқтисодиётимизга салбий таъсири баҳоланди.

Пул-кредит сиёсати асосий сценарий шартларида **нисбатан қатъий** фазада давом эттирилади, монетар шароитларнинг жорий қатъийлик даражаси сақланиб қолинади. Инфляцияни мақсадли прогноз кўрсаткичига эришишга мустаҳкам ишонч ҳосил бўлган тақдирда, пул-кредит шароитлари бироз юмшатилиб **“нейтрал фазага”** ўтказилади.

Айни пайтда, муқобил сценарий шартлари юзага келганда эса пул-кредит шароитларида нисбий қатъий шароитларни кўпроқ сақлаб қолиш заруратини туғдириши мумкин. Бунда, нархлар барқарорлиги ва иқтисодий фаолликни таъминлаш ўртасидаги **мувозанатни таъминловчи** шароитлар ҳосил қилиб борилади.

Ҳар икки сценарийда ҳам иқтисодиётдаги ялпи талаб ҳажмини ялпи тақлиф ҳажмига мутаносиблигини таъминлаш йўналишида монетар

омилларни жиловлаш инструментларидан фойдаланиб борилади ва пул-кредит сиёсатининг трансмиссион каналлари борасидаги қарорларни ўтказувчанлиги кучайтириб борилади.

Иқтисодиётни молиявий қўллаб-қувватлашнинг ички имкониятлари чекланган ва ташқи ресурсларни жалб қилиш қиймати ошган шароитда, келгуси йилларда инклюзив иқтисодий ўсишни таъминлаш ва макроиқтисодий барқарорликни сақлаб қолиш вазифаси, кўп жиҳатдан, мамлакатимизда **таркибий ислоҳотларнинг** қай даражада амалга оширилиши, давлат корхоналарини трансформация қилиш, иқтисодиёт тармоқлари салоҳияти ва унумдорлигини ошириш ҳамда истеъмол бозорларида рақобат муҳитини ривожлантириш бўйича амалга оширилаётган чораларнинг натижадорлигига боғлиқ бўлади.

I. 2023-2025 ЙИЛЛАРДА МАКРОИҚТИСОДИЙ РИВОЖЛАНИШ СЦЕНАРИЙЛАРИ

2022 йилда макроиқтисодий вазиятга таъсир кўрсатувчи омиллар ва уларнинг хусусиятлари аввалги йиллардагидан кескин фарқ қилди. Бугунги кунда шаклланган иқтисодий ҳолат ва кутилаётган макроиқтисодий кўрсаткичлардан келиб чиқиб, келгуси йилларда амалга ошириладиган макроиқтисодий сиёсатнинг **пировард** мақсади асосан **иккита вазифага**:

- **макроиқтисодий барқарорликни** сақлаб қолишга, бунда инфляция даражасини 2024 йил сўнгига қадар **5 фоизлик** таргетига пасайтириш, консолидациялашган бюджет тақчиллигини ЯИМга нисбатан 2023 йилда **3 фоиз** ва 2024 йилда **2 фоиздан** оширмаслик, хомашё бўлмаган тайёр маҳсулотлар экспортини реал (физик) ўсиши камида **20-25 фоиз** бўлишини таъминлашга қаратилишини тақозо этади.

- **инклюзив иқтисодий ўсишга эришишга**, бунда:

белгилаб олинган **таркибий ислоҳотларни** (давлат улушига эга корхоналар ва банкларни трансформация қилиш ва хусусийлаштириш, ер ва ёқилғи энергетика соҳалари ислоҳотлари, рақобат муҳитини кучайтириш ва ташқи савдони янада эркинлаштириш) босқичма-босқич мантиқий якунига етказиш;

ички ва ташқи хусусий инвестицияларни рағбатлантиришга йўналтирилган макроиқтисодий, солиқ-бюджет ва пул-кредит сиёсатларини юритиш орқали босқичма-босқич **давлатнинг иқтисодиётни молиялаштириш юкламасини** пасайтириб бориш;

аҳоли даромадларининг реал ҳисобда камида **5-6 фоизга** ўсишини, хусусий ва тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажмининг йиллик **15-20 фоизлик** ўсишини таъминлаш, транспорт ва ижтимоий инфратузилмаларни ривожлантириш масалаларига қаратилади.

Ташқи шароитларда йил давомида кузатилган атипик ҳолатлар ва турли йўналишдаги (салбий ва ижобий) шоклар макроиқтисодий таҳлил ва прогнозлаш жараёнларини қийинлаштирмоқда.

Пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишлари учун сценарийлар шартларини ишлаб чиқишда **экспертлик хулосаларига** асосланилган бўлса, прогнозларни ишлаб чиқишда кўпроқ **кутилмалар ва баҳолашларга** асосланилди.

Бунда, келгуси прогнозлаш раундларида макроиқтисодий кўрсаткичлар, янги маълумотлар юзага келиши билан янгиланади ва ўзгартиришлар киритиб борилади.

2023-2025 йиллар учун макроиқтисодий ривожланиш сценарийларини ишлаб чиқишда қуйидаги асослар ва қарашларга таянилди:

• **Ташқи иқтисодий шароитларда:**

- жаҳон иқтисодиёти ва савдо ҳамкорларда геосиёсий вазиятдаги кескинликлар фонида **юқори ноаниқликлар** сақланиб қолади, **ташқи талаб** 2022 йилги кўрсаткичлардан **паст** бўлади;

- глобал инфляцион жараёнлар ва унга жавобан кўрилатган чоралар келгусида жаҳон иқтисодиётини **стагнация ёки рецессияга** (иқтисодий пасайиш ёки турғунлик) учраши эҳтимоллигини ошириши мумкин, **жорий йил охиридан глобал инфляция даражаси секинлашади**;

- асосий хомашё товарлари нархларида **пасайиш тенденциялари сақланиб қолади**, глобал рецессия шароитида нархлар янада пасайиши ва **ривожланаётган давлатлар валюталарига** нисбатан босимлар юзага келиши мумкин;

- логистика ва етказиб бериш занжирларидаги узилишлар **босқичма-босқич яхшиланиб боради**, шу билан бирга давлатлар ўртасидаги иқтисодий алоқаларда товар, молиявий ресурслар нархларининг қимматлашиши ва миграцион жараёнлар кескин тус олиши мумкин.

• **Ички иқтисодий шароитларда:**

- охириги йиллардаги иқтисодиётга молиявий рағбатларнинг қўллаб-қувватловчи **таъсирлари камайиб боради**;

- юқори иқтисодий ўсиш суръатларини таъминлаш мақсадида давлатнинг иқтисодиётдаги иштирокини қисқартириш ва рақобат муҳитини кучайтиришга қаратилган таъсирчан ва қатъий **таркибий ислохотларни амалга оширишни талаб** этади;

- кейинги йилдан бюджетдан молиялаштириш имкониятлари чекланиб боришини инобатга олиб, давлат харажатларини тақсимлаш ва амалга оширишда юқори молиявий интизомни таъминлаш ҳамда ҳар бир сўмни эҳтиёткорона ва мақсадли ишлатилишини тақозо этади;

- умумий фискал тақчиллик даражаси пасайиб, уни молиялаштиришда ички бозор имкониятларидан фойдаланиш кўлами ошиб боради;

- хусусий секторнинг фаоллиги ҳисобига иқтисодиётда **ялпи талаб даражаси** бир маромда ошиб боради, ташқи шоклар кузатилган тақдирда ушбу тенденция сусайиши мумкин;

- **қўшилган қиймат солиғи ставкасининг пасайиши** ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш соҳаларида рағбатни оширувчи ва нархлар ўсишини секинлаштирувчи омил бўлиши мумкин;

- хусусий инвестициялар, миграцион оқимларнинг кўпайиши, экспорт тушумлари, халқаро пул ўтказмалари ички инвестицион ва истеъмол талабини бир маромда қўллаб-қувватлаб боради, ислохотларнинг самарали амалга оширилиши ушбу жараённи тезлаштирса, ташқи хатарларни кучайиши секинлаштирувчи аҳамият касб этади.

Юқоридаги омилларнинг ўзгариш кўлами ва йўналишидан келиб чиқиб макроиқтисодий ривожланишнинг **асосий** (рўй бериши эҳтимоли юқори ва кескин ташқи шоклар кузатилмайдиган шартлар) ва **муқобил** (ташқи хатарларнинг кескин кучайиши ва ислохотларнинг кечикиши эҳтимоллигини инобатга олган шартлар) сценарийлари шакллантирилди.

Макроиктисодий ўсишга таъсир этувчи омиллар ва каналлар

Асосий сценарий

Муқобил сценарий

Ташқи иқтисодий шароитлар

<p>Юқори инфляция, қатъий молиявий шароитлар фонида жаҳон иқтисодиёти аввалги прогнозлардан пастроқ даражада ўсиши кутилмоқда. Ривожланган давлатлар меҳнат бозоридagi тенденциялар ҳам ўзгариши мумкин.</p>	<p>Глобал қиймат яратиш занжиридаги узилишлар ҳамда глобал рецессия хавфи ортиб бориши шароитида жаҳон иқтисодиёти ўсиши секинлашиши мумкин.</p>
<p>Муқобил инвестициялар даромадлигининг юқорилиги олтин нархининг пасайиб боришига таъсир кўрсатиши мумкин.</p>	<p>Глобал рецессия шароитида даромадларнинг пасайиб кетиши ва ликвидликнинг нисбатан кам бўлиши олтинга 2023 йилда пасайтирувчи босим яратса, 2024 йилдан ривожланган давлатлар пул-кредит сиёсатини юмшатилиши эҳтимоли олтин нархига оширувчи омил бўлиши мумкин.</p>
<p>Нефть нархидаги жорий тенденциялар давом этиб ва нархлар тез ўзгарувчан шаклланади. 2023 йилда 1 барели учун 80-90 доллар атрофида шаклланади.</p>	<p>Жаҳонда ялпи талабнинг қисқариши натижасида глобал мобилликнинг секинлашиши нефть нархи пасайишига ҳисса қўшиши мумкин. 2023 йилда 1 барели учун 50-60 доллар атрофида шаклланади.</p>
<p>Асосий савдо ҳамкорлар валюталарида кескин ўзгаришлар кузатилмади. Россия рубли 15-20 фоиз атрофида қадрсизланиши мумкин. Миллий валюта курси нисбатан барқарор шаклланиб, реал самарали алмашув курсига нисбатан кучли босим юзага келмайди ва РСАК узоқ муддатли тренд доирасида шаклланади.</p>	<p>Глобал рецессия, нефть нархининг пасайиши ва бошқа салбий омиллар таъсирида асосий савдо ҳамкорлар валюта курслари кескин (30-40 фоиз) қадрсизланиши эҳтимоллари ҳосил бўлади. Бу, ўз навбатида, реал самарали алмашув курсининг трендан узоқлашишига олиб келиб, сўм алмашув курсига оширувчи босим юзага келтириши мумкин.</p>
<p>Пул ўтказмалари ҳажмида 2023 йилда бироз пасайиш кузатилади, 2024 йилдан бошлаб бир маромдаги ўсувчи динамика юзага келади.</p>	<p>Пул ўтказмалари 2023 йилда ўтган йилга нисбатан сезиларли даражада пасаяди. 2024-2025 йилларда ўсиш суръатлари босқичма-босқич тикланиб боради.</p>

Ташқи молиявий шароитлар

<p>Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажмида ўсувчи динамика сақланиб қолади. 2024 йилдан хорижий инвестициялар янада жонланиши кутилмоқда.</p>	<p>Ташқи молиявий шароитларнинг қатъийлашиши тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимига салбий таъсир кўрсатиб, 2023-2024 йилларда ўсиш кузатилмади.</p>
<p>Глобал инфляция жараёнларига жавобан 2023 йил иккинчи ярми ва 2024 йил бошигача пул-кредит сиёсати қатъий шароитларда давом эттирилади.</p>	<p>Пул-кредит сиёсати шароитларини қатъийлаштириш фазасидан нейтрал фазага ўтиш бошланади.</p>

Глобал инфляцион жараёнлар

<p>Асосий озиқ-овқат нархлари индекси (ФАО) 2023-2024 йилларда 130 гача пасайиши кутилмоқда. Товарлар етказиб берилиши ва логистикасида узилишлар босқичма-босқич тўғирланиб боради.</p>	<p>2023-2024 йилларда глобал талабнинг пасайиши нархларга ижобий таъсир қилиб, инфляцион босимларни пасайтиради ва озиқ-овқат нархлари индекси (ФАО) 2023-2024 йилларда 100-120 гача пасаяди.</p>
--	---

Таркибий ислохотлар

<p>Ёқилғи-энергетика соҳасидаги ислохотлар 2023-2024 йилларда амалга оширилади. Корхоналарни трансформация қилиш жараёнлари мантиқий якунига етказилади ва хусусийлаштирилади. Электр энергияси ва тармоқли газ нархлари босқичма-босқич бозор нархларига яқинлаштирилиб борилади.</p>	<p>2023-2025 йилларда электр энергияси ва табиий газ нархлари инфляция даражасида индексация қилиб борилади. Корхоналарни трансформация қилиш жараёнлари асосий сценарийга нисбатан секинроқ суръатларда давом этади.</p>
<p>Қўшилган қиймат солиғи ставкаси 2023 йил 1 январдан 12 фоизгача пасайтирилади (нархларни ўсишини олдини олувчи омил). Ички капитал бозорини ривожлантириш жадаллаштирилади. Маҳаллий компанияларни IPO ва SPO жараёнлари бошланади. Давлат қимматли қоғозлар бозоридан норезидентларни ва резидент жисмоний шахсларнинг иштироки фаоллашади.</p>	<p>Ташқи шароитлардан келиб чиқиб, иқтисодиёт соҳаларида таркибий ислохотларни амалга ошириш суръатлари секинлашиши мумкин. Асосий эътибор иқтисодий фаолликни ва истеъмол талабини қўллаб-қувватлашга йўналтирилади. Бюджет харажатларини молиялаштириш учун қарз маблағларига бўлган талаб ошиши мумкин.</p>

Ички шароитлар ва ялпи талаб

<p>2023 йилдан фискал консолидация бошланади. Фискал тақчилликнинг ЯИМга нисбати босқичма-босқич камайитириб борилади.</p>	<p>Ташқи хатарларни инобатга олиб 2023-2025 йилларда ҳам фискал рағбатлантириш сақланиб қолади. Фискал тақчилликнинг ЯИМга нисбати ушбу даврда жорий кўрсаткичлар даражасида сақланиб қолади.</p>
<p>Хусусий секторда фаолликнинг ошиши ва миграцион оқимларнинг қўпайиши ҳисобига истеъмол ва инвестицион талаб ошиб боради. Шу билан бирга меҳнат бозорида таклиф ҳажми ҳам ўсиб боради.</p>	<p>Ташқи талабнинг пасайиши ва валюта курслари билан боғлиқ ўзгаришлар инвестицион ва истеъмол талабини қисқартириши мумкин. Меҳнат бозорида таклиф кескин ошиши мумкин.</p>

1.1. Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийси ва пул-кредит сиёсати

Макроиқтисодий ривожланишнинг асосий сценарийсига кўра, жаҳонда ва мамлакатимизда вазият ўзгарувчан шаклланиб борса-да, ижобий ўсиш тенденциялари сақланиб қолади. Геосиёсий вазиятнинг мураккаблиги, энергия ва хомашё бозорларидаги нархларни пасайиш тенденциялари ташқи шароитларни белгиласа, ички шароитлар кўпроқ таркибий ислохотларнинг давом этиши, давлатнинг иқтисодиётдаги ролининг қисқариши, хусусий сектордаги фаоллик ва фискал чоралар йўналишларига боғлиқ бўлади.

Ташқи иқтисодий шароитлар

2021 йилнинг охири ва 2022 йилининг дастлабки ойларидан бошлаб дунёнинг аксарият мамлакатларида иқтисодий тикланиш ҳолатлари кузатила бошланди. Лекин, 2022 йилнинг февраль ойи сўнгидан Россия ва Украина ўртасидаги инқирозли вазият ҳамда энергия бозоридаги тебранишлар, таклиф ҳажмини юқори талабга мослашишининг кечикиши натижасида юзага келган юқори инфляцион босим ва унга жавобан пул-кредит сиёсатининг қатъийлаштирилиши кузатилди.

Мазкур омилларни ҳисобга олиб, Халқаро валюта жамғармаси ва Жаҳон банки томонидан жаҳон иқтисодиёти ва асосий савдо ҳамкорларимиз иқтисодиётининг ўсиш суръатлари қайта кўриб чиқилди ва 2023 йил учун ўсишнинг прогноз кўрсаткичлари пасайтирилди.

Янгиланган прогнозларга кўра, Халқаро валюта жамғармаси жаҳон иқтисодиётини 2022 йилда **3,2 фоизга**, 2023 йилда **2,7 фоизга**, 2024 йилда эса **3,2 фоиз** атрофида ўсишини тахмин қилмоқда. Жаҳон банки баҳолашларига кўра, жаҳон иқтисодиёти 2022 йилда **2,9 фоизга**, 2023-2024 йилларда ўртача **3,0 фоизга** ўсиши кутилмоқда (1.1.1-жадвал)

Шунингдек, асосий ҳамкор давлатларда келгуси йилда иқтисодий фаолликнинг 2022 йил даражасидан паст бўлиши кутилмоқда. Бунда, Хитойда 2023 йилда иқтисодий ўсиш 4,4-4,5 фоиз, Қозоғистонда 3,5-4,4 фоиз, Туркияда 2,7-3,0 фоиз атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

Россияда эса, иқтисодиётнинг қисқариши 2023 йилда ҳам давом этиши, ижобий ўсиш суръатларига 2024 йилда эришилиши кутилмоқда.

1.1.1-жадвал. Халқаро валюта жамғармаси ва Жаҳон банкининг жаҳон иқтисодиёти ўсиши бўйича прогнозлари

Давлатлар	2021	2022	2023	2024
Халқаро валюта жамғармаси прогнозлари				
Ўзбекистон	7.4	5.2	4.7	4.9
Хитой	8.1	3.2	4.4	4.5
Россия	4.7	-3.4	-2.3	1.5
Қозоғистон	4.1	2.5	4.4	4.5
Туркия	11.0	5.0	3.0	3.0
Жаҳон	6.1	3.2	2.7	3.2
Жаҳон банки прогнозлари				
Ўзбекистон	7.4	5.3	4.9	5.1
Хитой	8.1	2.8	4.5	5.1
Россия	4.7	-4.5	-3.6	1.6
Қозоғистон	4.0	3.0	3.5	4.0
Туркия	11.0	4.7	2.7	4.0
Жаҳон	5.7	2.9	3.0	3.0

Манба: ХВЖ, Жаҳон иқтисодий истиқболлари (Октябрь, 2022 йил);

Жаҳон банки, Европа ва Марказий Осиё иқтисодий истиқболлари (Куз, 2022 йил).

Юқорида қайд этилган омиллар билан бир қаторда **нефть нархининг** охириги ойлардаги ўртача ўзгариши динамикаси ва тебранувчанлиги келгуси йилда ҳам сақланиб қолиши кутилмоқда. Асосий сценарий прогнозларида нефть нархининг 2023 йилда 80-90 доллар/баррель атрофида бўлиши юқори эҳтимоллик билан баҳоланган.

Иқтисодий фаолликнинг нисбатан сусайиши ва нефть нархининг жорий даражада сақланиб туриши натижасида асосий **савдо ҳамкорлар миллий валюталарида** юқори тебранувчанлик кутилмайди.

Жаҳон бозорларида **асосий озиқ-овқатлар нархлари** бўйича кутилмалар пасаювчи тенденция намоён этмоқда. 2020 йилда ўзининг энг юқори нуқтасига чиққан транспорт ва логистика хизматлари нархлари босқичма-босқич пасайиб бориши оқибатида 2023 йилда асосий озиқ-овқат товарлари бўйича жаҳон нархлари нисбатан пастроқ шаклланиши кутилмоқда.

Бирлашган миллатлар ташкилотининг озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари нархларини ўзида ифодаловчи **ФАО индекси** 2023 йилда **120-130 бандгача** пасайиши (жорий йил сентябрь ҳолатига **137 бандни** ташкил қилган) бўйича прогнозлар юзага келган.

Хорижий марказий банклар томонидан кўрилаётган чоралар билан биргаликда асосий озиқ-овқат нархларининг пасаяувчи трендлари кейинги йилда глобал **инфляцион жараёнларни** юмшаб боришига ҳисса қўшади.

Халқаро **молия бозорларида** шаклланаётган юқори фоиз ставкалари, доллар индексининг юқорилиги, халқаро иқтисодиётдаги ноаниқликлар ва рецессия кутилиши фонида глобал талаб ҳажмининг 2021 йилга нисбатан пастроқ бўлиши, ўз навбатида, **олтин** ва бошқа **асосий хомашё товарлари** нархларида ҳам ўз аксини топади ва пасаяувчи тенденцияни юзага келтириши мумкин.

Асосий сценарий шартлари билан амалга оширилган ҳисоб-китобларда **олтин нархи** 2023 йилда 1600-1650 доллар/унция, 2024-2025 йилларда 1600-1700 доллар/унция доирасида, **мис нархи** 2023-2024 йилларда 7000-7500 доллар/тонна атрофида шаклланиши прогноз қилинган.

Асосий сценарий доирасида 2023 йилда ҳам хорижий марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсатининг **қатъий фазасида** юритиш давом эттириб борилади. Ҳозирги ноаниқликлар шароитида, Россия ва Туркия марказий банклари томонидан **ноанъанавий пул-кредит сиёсати** юритилиб, фоиз ставкалари пасайтирилмоқда.

Мазкур прогнозлар, келгуси йилда мамлакатимиз учун ташқи талаб кескин ўзгаришларсиз нисбатан мўътадил даражада бўлишини, миллий валюта алмашув курсига ташқи босим эҳтимоли камайиб бориб, реал самарали алмашув курси ўзининг узоқ муддатли тренди доирасида бўлишини кўрсатмоқда.

Ушбу омилларни ҳисобга олиб, **мамлакатимизнинг экспорти** (олтинни ҳисобга олмаганда) 2023 йилда **13-17 фоизга**, 2024-2025 йилларда **9-12 фоиз атрофида** ўсиб бориши прогноз қилинмоқда.

Экспорт таркибида, келгуси йилда пандемиядан кейинги даврда хизматлар экспорти, жумладан туризм, молиявий ва транспорт хизматлари ҳажмининг ошиши, тўқимачилик маҳсулотлари

ва электротехника воситалари экспортининг нисбатан юқори суръатлар билан ўсиши кутилмоқда.

Жорий йилда юзага келган кескин ташқи вазият шароитида мамлакатимиз экспорти таркибида **реэкспорт** операцияларининг ҳам ўрин олаётганлигини кузатиш мумкин. Кейинги йилда ушбу тенденциянинг давом этиши ҳам экспорт, ҳам импорт ҳажмларига таъсир кўрсатувчи омиллардан бўлади.

Иқтисодий фаолликнинг сақланиб қолаётганлиги ва хусусий сектордаги ўсиш суръатларини инобатга олиб, 2023 йилда импорт ҳажми **14-15 фоиз**, 2024 йилда **12-14 фоиз** ва 2025 йилда **8-10 фоиз** атрофида ўсиб бориши баҳоланмоқда.

Импорт таркибида кимё маҳсулотлари, машина ва ускуналар импорти ва озиқ-овқат маҳсулотлари импортининг нисбатан юқори улушлари сақланиб қолиши кутилмоқда.

Таркибий ислоҳотларнинг давом эттирилиши мамлакатимизга келгуси йилда кириб келадиган **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** ҳажмини ошиб боришини таъминлашга хизмат қилади. 2023 йилда ислоҳотларнинг натижаси ўлароқ тўғридан-тўғри инвестициялар ҳажми **20-30 фоизга** ўсиши прогноз қилинмоқда.

Норасмий пул ўтказмаларининг расмий каналларга ўтганлиги, мева-сабзавотлар ва тўқимачилик маҳсулотлари экспорти бўйича тўловларнинг ҳам айрим қисми халқаро пул ўтказмалари кўринишида келаётганлиги ҳамда рублнинг қадри юқорилиги натижасида 2022 йилда кириб келган пул ўтказмалари ҳажми сезиларли ошиши кутилмоқда.

Январь-сентябрь ойларида кириб келган пул ўтказмалари ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **2,2 баробарга** кўп бўлди ва юқори базани ҳосил қилди. Келгуси йилда рубл динамикаси бўйича девальвацион кутилмалар, меҳнат муҳожирлари оқими ва савдо ҳамкорлардаги геосиёсий ўзгаришларни инобатга олиб 2023 йилда халқаро пул ўтказмалари ҳажми 2022 йил кўрсаткичларидан пастроқ даражада шаклланиши прогноз қилинмоқда.

Айрим маҳсулотлар (мева-сабзавотлар ва тўқимачилик маҳсулотлари) экспорти бўйича тўловларнинг бир қисмини мамлакатимизга халқаро пул ўтказмалари тизими орқали жўнатилиши амалиётлари кейинги йилда ҳам кузатилиши мумкин.

Юқоридаги омиллар таъсирида мамлакатимизнинг тўлов баланси **жорий операциялар ҳисобварағининг** манфий тафовути 2023 йилда ЯИМга нисбатан **5-6 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

1.1.2-жадвал. Макроиқтисодий ривожланиш кўрсаткичларининг асосий сценарий бўйича прогнозлари (йиллик ўзгариши, фоизда)

Кўрсаткичлар	2021 й. (факт)	2022 й. (кут-н)	Асосий сценарий прогнозлари		
			2023 й.	2024 й.	2025 й.
Йиллик инфляция даражаси	10	12-12,5	8,5-9,5	5-6	5
Реал ЯИМ	7,4	5,2-5,8	4,5-5	5-6	6-6,5
Якуний истеъмол харажатлари	9,7	10-11	5-6	8-9	7-8
- уй хўжаликлари	11,6	12-14	5-6	9-10	8-9
- давлат бошқарув органлари	3,4	2-3	3-4	5-6	4-5
Асосий капиталга инвестициялар	5,2	5-6	9-10	12-13	10-11
- марказлашган инвестициялар	-3,6	-(10-15)	1-2	9-10	6-7
- марказлашмаган инвестициялар	7,4	10-14	11-12	14-15	11-12
шундан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар	-3,4	5-6	20-30	20-25	10-15
Умумий фискал баланс (ЯИМга нисбатан)	-5,8	-(4-4,5)	-(3-3,5)	-(2-2,5)	-2
Экспорт (олтинсиз)	34,1	20-25	13-17	10-12	9-10
Импорт	20,3	17-20	14-15	12-14	8-10
Кредит қўйилмалари қолдиғи	18,4	17-19	15-16	16-17	14-15

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ички иқтисодий шароитлар

2022 йил давомида фискал рағбатлантиришларнинг юқори бўлганлиги, ташқи валюта оқимлари ҳажмининг ўсиши ва уларнинг ички инвестицион ва истеъмол талабни сезиларли даражада қўллаб-қувватлаганлигини ҳисобга олиб, йил якунлари бўйича иқтисодий ўсиш реал ҳисобда **5,2-5,8 фоиз** бўлиши кутилмоқда (1.1.2-жадвал).

Келгуси йилларда ҳам иқтисодий фаолликнинг ижобий динамикаси сақланиб қолса-да, юзага келаётган ташқи таъсирлар, молиялаштириш имкониятларининг чекланганлиги, айрим гуруҳ товарларида нархларнинг ўсиши шароитида реал иқтисодий ўсиш суръатлари 2021-2022 йилги кўрсаткичлар ва иқтисодиётнинг потенциалига нисбатан пастроқ бўлиши кутилмоқда.

Асосий сценарий доирасида 2023 йилда иқтисодий ўсиш даражаси реал ҳисобда **4,5-5 фоиз** атрофида, 2024 йилда **5-6 фоиз** ва 2025 йилда **6-6,5 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда (1.1.1-расм).

Бунда, кейинги йилларда иқтисодиётни ўз потенциалига яқин ўсишини таъминлаш, кўп жиҳатдан, **таркибий ислоҳотларнинг** мантиқий якунига етказилиши, инвестицион ва рақобат муҳитининг сезиларли яхшиланиши, давлатни иқтисодиётдаги ролини қисқариши, **хусусий ва хорижий инвестициялар** орқали молиялаштириш улушининг ошиши ҳамда **хуфёна иқтисодиёт** ҳажмининг қисқариб бориши билан боғлиқ бўлади.

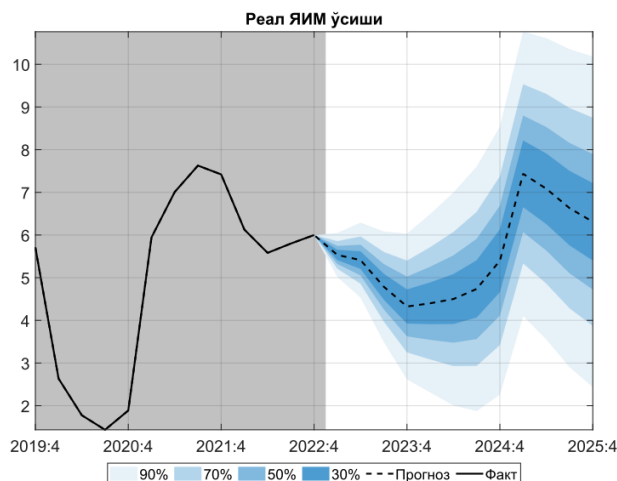
2023-2024 йилларда иқтисодиётнинг асосий тармоқларида давлат улуши мавжуд корхона ва банкларни трансформациялаш ишларининг якунига етказилиши ҳамда IPO ва SPO орқали капитал жалб қилиниши, электр энергияси ва тармоқли газ нархларини талаб ва таклиф асосида бозор шароитларида шакллантиришга ўтилиши муҳим аҳамият касб этади.

Ушбу ислоҳотлар натижалари 2024 йилдан бошлаб макроиқтисодий кўрсаткичларда ўз аксини топа бошлайди, ҳамда иқтисодий ўсиш кўрсаткичларини сифат жиҳатдан яхшиланишига хизмат қилади.

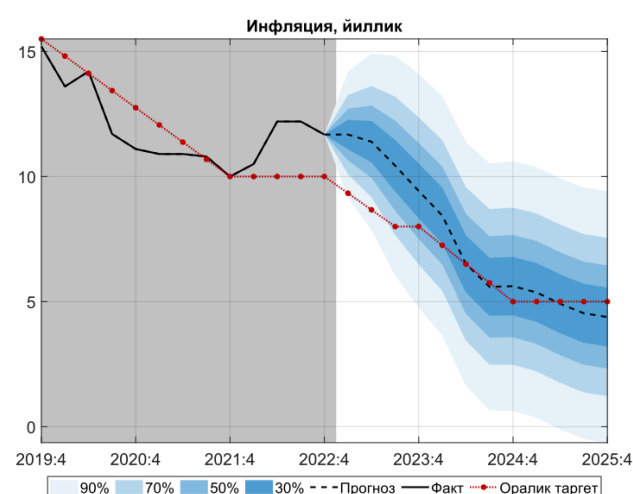
Ўтган йилларда амалга оширилган фискал рағбатлантиришларнинг инерцион таъсирларининг 2023 йилда

камайиб бориши, давлат ресурсларининг чекланганлиги ва бюджет консолидацияси бошланишини инобатга олганда, **хусусий секторнинг инвестицион имкониятларининг рағбатлантирилиши** иқтисодиётни реал ҳисобда ўсишини таъминлашнинг энг асосий мезони ҳисобланади.

1.1.1-расм. Асосий сценарий бўйича ЯИМ реал ўсиши прогнози



1.1.2-расм. Асосий сценарий бўйича инфляция прогнози



Манба: Марказий банк прогнозлари

Қўшилган қиймат солиғи ставкасининг 2023 йил 1 январдан 12 фоизгача пасайтирилиши қиймат занжири узлуксиз шакланган тақдирда корхоналарда фаолликни янада оширувчи ва шу билан биргаликда истеъмол нархлари ошишини олдини олувчи омил сифатида қаралмоқда.

Асосий сценарий шартларида **якуний истеъмол харажатларининг** реал ўсиши 2023 йилда **5-6 фоиз** атрофида 2024-2025 йилларда эса **7-9 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда ва бу иқтисодиётда ялпи талабнинг ижобий шаклланишига хизмат қилади.

Ялпи талабнинг яна бир муҳим компоненти **асосий капиталга инвестициялар** ҳажмини 2023 йилда **9-10 фоиз**, 2024 йилда **12-13 фоиз** ва 2025 йилда **10-11 фоизгача** ўсиши прогноз қилинмоқда.

Асосий капиталга инвестициялар ҳажмининг ошишида капитал бозорини ривожлантириш бўйича чораларнинг амалга оширилиши иқтисодиётда молиявий ресурсларнинг самарали қайта тақсимланиши учун зарурий муҳитни яратишга хизмат қилади.

Бундан ташқари, иқтисодиётда реал фоиз ставкаларининг “ижобий” шаклланиши ички манбалар, хусусан, аҳоли

ва корхоналарнинг маблағларини тижорат банкларининг муддатли депозитларига жалб этилиши, уларни кейинчалик узоқ муддатли инвестицион ресурслар кўринишида реал секторга йўналтирилишида муҳим ҳисобланади.

2024 йилнинг иккинчи ярмига бориб **ЯИМ тафовути** сезиларли қисқариб, иқтисодиёт ўзининг потенциал даражасига яқинлашади.

Пандемия давридан бошланган ва жорий йилда ҳам давом этган иқтисодиётни қўллаб-қувватлаш учун йирик миқдордаги фискал рағбатлантириш ҳисобига консолидациялашган бюджет тақчиллиги 2021 йилда ЯИМга нисбатан **5,6 фоизни** ташкил этган бўлса, 2022 йилда ушбу кўрсаткич **4-4,5 фоиз** бўлиши кутилмоқда.

Мамлакатимизда макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш, ялпи талаб ва ялпи тақлиф ҳажмларининг ўзаро мутаносиб ўсиб боришига эришиш 2023 йилдан бошлаб **фискал консолидацияни бошлашни** тақозо қилади ва шу мақсадда фискал тақчилликнинг ЯИМга нисбати 2023 йилда **3-3,5 фоиз**, 2024 йилда **2-2,5 фоиздан** ва 2025 йилда **2 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

Айни пайтда, консолидациялашган бюджет тақчиллиги таркибига кирмайдиган, лекин, иқтисодиётга молиявий ресурс бўлиб хизмат қилаётган давлат дастурлари доирасида жойлаштирилаётган депозитлар (ипотека ва қишлоқ хўжалигида) ҳажми 2023 йилда ЯИМга нисбатан **1-1,5 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда.

Келгуси йилларда **контрциклик фискал** сиёсат юритиш фазасига ўтилиши, бюджет даромадларининг ташқи бозорлардаги конъюнктура ва ресурслар реализациясидан олинадиган тушумларга боғлиқлигини камайтириш, яъни **“бюджет қоидаларини”** жорий этилиши, хусусийлаштиришдан тушган маблағларни жамлаб бориш ва ташқи қарз ҳисобидан амалга оширилаётган лойиҳаларни самарадорлигини танқидий кўриб чиқиш **мувофиқлашган солиқ-бюджет ҳамда пул-кредит сиёсатини юритишда** муҳим аҳамият касб этади.

Асосий сценарий шартларидан бири сифати 2023 йилдан тартибга солинадиган нархларни босқичма-босқич бозор нархларига мослаштириб борилиши ва бунда электр энергияси ҳамда табиий газ истеъмоли юқори бўладиган ойларда тарифлар бўйича нархларни ҳам сузувчи шаклда қўлланиши инобатга олинган.

Асосий сценарий доирасида инфляциянинг 2023 йил сўнгида 8,5-9,5 фоизгача пасайиши прогноз қилинмоқда (1.1.2-расм).

Юқорида қайд этилган ташқи ва ички иқтисодий шароитлардаги ўзгаришлар, ялпи талаб ва таклиф ҳажми динамикасини белгилаб берувчи омиллар ва инфляцион кутилмаларни инобатга олиб **инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи – 5 фоизлик таргетга 2024 йилнинг иккинчи ярмида эришиш бўйича асослар юзага келмоқда.**

Пул-кредит сиёсати

Кейинги йилда ҳам Марказий банк томонидан пул-кредит сиёсатини юритишда асосий эътибор, **иқтисодиётда нархлар ва молиявий барқарорликни таъминлашга қаратилади.** Пул-кредит шароитларини белгилашда, биринчи навбатда, инфляция прогнози ва инфляцион кутилмалардан келиб чиқилади.

Иқтисодиёт 2023 йилда ҳам турли хил характердаги инфляцион босимлар сақланиб қолишини, ташқи вазиятнинг ўтказма таъсирларини инобатга олиб пул-кредит шароитлари **“нисбатан қатъий”** даражада сақланиб қолинади.

2024 йилнинг иккинчи ярмидан инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи - 5 фоизлик таргетга эришиш асосларининг юзага келиши ва инфляциянинг доимий таргет доирасида шаклланиши бўйича ишончнинг пайдо бўлиши билан пул-кредит шароитлари **“нейтрал”** фазага ўтказилиши мумкин.

Бунда, пул-кредит сиёсати инструментлари тўпламини қўллаш орқали банклараро пул бозоридаги фоиз ставка – **UZONIA** даражасини 2023 йилда реал ҳисобда (*келгуси 6 ой учун инфляция прогнози асосида*) **3-4 фоиз** доирасида бўлиши таъминланади.

2024-2025 йилларда пул-кредит шароитлари **“нейтрал”** фазага ўтиши билан **UZONIA** ставкасини **1-2 фоизлик** ижобий даражада шаклланишига замин яратиб борилади.

Асосий сценарий шартларига кўра

Инфляция даражаси

2023 йилда инфляция **8-9 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда. 2024 йил сўнгида инфляция таргет даражасига - **5 фоизгача пасаяди**

Пул-кредит сиёсати чоралари

Пул-кредит шароитлари

Иқтисодиётда инфляцион босимларни инobatга олиб 2023 йил давоимда **"нисбатан қатъий"** даражада сақланади ва 2024 йилнинг иккинчи ярмида инфляцион таргетга эришиш бўйича асослар юзага келганда **"нейтрал"** фазага ўтилади

Пул-бозоридаги фоиз ставкалари

2023 йилда **Uzonia ставкаси** реал ҳисобда **3-4 фоизлик** даражада, 2024 йилнинг иккинчи ярмидан **1-2 фоизлик** даражада бўлиши таъминланади

2023-2024 йилларда амалга ошириладиган пул-кредит операциялари устувор равишда ликвидликни жалб этиш ва самарали тартибга солиш мақсадларига қаратилади. Ликвидликни жалб қилиш операциялари (облигациялар ва депозит операциялари) бўйича параметрлар юзага келган вазиятдан келиб чиқиб **ўзгартирилиши мумкин**.

Марказий банк томонидан амалга ошириладиган барча чоралар инфляция даражасини 2024 йилнинг иккинчи ярмида **5 фоизгача** пасайтиришга қаратилади ва ушбу тадбирлар солиқ-бюджет ва бошқа иқтисодий сиёсат дастаклари билан уйғун ҳамда мувофиқлашган ҳолда олиб борилади.

Самарали пул-кредит сиёсати юритишнинг шарт-шароитлари

Келгуси йилларда пул-кредит сиёсати самарадорлигини ошириш масаласи иқтисодиётнинг турли соҳаларида амалга ошириладиган қуйидаги чоралар билан чамбарчас боғлиқ бўлади.

Истеъмол бозорларида рақобат муҳитининг ривожланиши

Ушбу йўналишда:

тадбиркорлик субъектларини қўллаб-қувватлаш бўйича ишлаб чиқилган қарор ва фармонлар ҳамда механизмларни **халқаро**

консалтинг компаниялар билан биргаликда инвентаризациядан ўтказиш ва **бозор механизмларига ҳамда рақобат муҳитига зид** бўлган нормаларни бекор қилиш;

истеъмол товарлари импортида тариф ва нотариф чекловларни камайтириш, соҳани етарли даражада либераллаштириш, истеъмол ва инвестицион товарлар ташқи савдосида монопол ҳолатларга чек қўйиш, импортерлар сонини ошириш, импорт географиясини кенгайтириш ва муқобил янги маршрутларни ишлаб чиқиш;

темир йўл ва ҳаво транспорти хизматлари соҳаларига хусусий корхоналарни жалб этиш, мазкур хизматлар бозорида эркин рақобат шароитларини яратиш орқали ташиш ва транспорт харажатларининг маҳсулотлар таннархига таъсирини пасайтириш;

монопол характерга эга корхоналар товар ва хизматлари нархларини шакллантириш механизмларининг шаффофлигини таъминлаш;

халқаро савдо ташкилотига аъзо бўлиш ишларини тезлаштириш ва минтақавий транспорт коридорларнинг муҳим бўлагига айланиш бўйича чоралар кўриш келгуси йилларда муҳим аҳамият касб этади.

Хуфёна иқтисодиётни қисқартирилиши

Мамлакатимизда хуфёна иқтисодиётни қисқартириш бўйича стратегик йўналишларни белгилаш ва бунда, барча манфаатдор вазирлик ва идораларни сафарбар этган ҳолда, қуйидаги йўналишларда чораларни амалга ошириш:

2023-2024 йилларда алоҳида корхона ёки тармоқларга берилган **имтиёزلарни** тўлиқ танқидий хатловдан ўтказиш ва **бекор қилиш** орқали барча бозор иштирокчилари учун тенг имкониятларни ҳамда соғлом рақобат муҳитини яратиш;

импорт товарларининг ички бозордаги **улгуржи савдосини фақат нақд пулсиз ҳисоб-китоб шаклида** амалга оширилишини тўлиқ таъминлаш ва буни назорат қилиш учун импорт маҳсулотлари ҳаракати бўйича ягона ахборот тизимини ишлаб чиқиш ва амалиётга жорий этиш;

солиқдан қочиш ҳолатларида жазонинг муқаррарлигини таъминлаш, расмий иқтисодиётда ишлашни яширин иқтисодиётда фаолият юритишдан кўра манфаатли қилиш, бу борадаги тўсиқларни бартараф этиш, барча ахборот воситалари орқали тушунтириш ишлари кўламини кенгайтириш;

юридик шахслар томонидан жисмоний шахсларнинг банк ҳисобварақларига **молиявий ёрдам ва қарз** сифатида

йўналтириладиган маблағларга нисбатан жисмоний шахсларнинг **даромад солиғига тортиш** амалиётини жорий этиш. Маблағлар тўлиқ қайтарилганда ушбу тушумларни солиқ базасидан чиқариш;

жиноий фаолиятдан олинган даромадларни легаллаштириш ва терроризмни молиялаштиришга қарши курашиш тизими доирасида шубҳали мижозлар ва операцияларни **олдидан аниқлаш индикаторларини** жорий этиш ва мониторингини кучайтириш асосий вазифаларидан ҳисобланади.

Банк тизимида трансформация ва хусусийлаштириш жараёнларини жадаллаштирилиши

2023 йилда давлат улуши юқори бўлган йирик банкларни хусусийлаштириш жараёнини **манتيкий якунига етказиш**, хусусан давлат улуши мавжуд банклар (*Қишлоқ қурилиш банк, Халқ банки, Микрокредитбанк, Алоқа банк, Агро банк ва Миллий банк*) акциялари **оммавий очиқ савдоларга (IPO)** олиб чиқиш ва Европа тикланиш ва тараққиёт банки билан ҳамкорликда **Асака банкдаги** трансформация жараёнларининг фаол фазасига ўтиш;

2023 йилдан бошлаб иқтисодий фаолликни рағбатлантиришда рақобат муҳитига салбий таъсир кўрсатувчи ва молиявий ресурсларни самарасиз тақсимланишига сабаб бўлувчи **имтиёзли кредитлаш (фоизлари бозор фоиз ставкаларидан паст бўлган кредитлар)** ва **директив кредитлаш (маҳаллий ҳокимлик органлари ва давлат идоралари томонидан кредитларни белгилаб бериш)** усулларидан босқичма-босқич воз кечиш чораларини кўриш;

Банк тизимида ажратилаётган кредитларнинг 60 фоизи директив асосда ажратилган кредитлар ҳиссасига тўғри келмоқда ва айнан ушбу омил таъсирида тижорат банклари кредит портфелида муаммоли кредитлар улуши юқори даражада қолмоқда.

рақобатли банк хизматлари бозорини яратиш ва барча иштирокчиларга тенг шароитларни таъминлаш юзасидан бошланган ишлар халқаро тажриба асосида такомиллаштирилиб бориш борасида тегишли амалий ишларни бажариш муҳим ўрин тутди.

Давлат улушига эга банкларни трансформация қилиш ва хусусийлаштиришни муваффақиятли яқунлаш келгуси йилларда давлат бюджетидан банклар **капиталига пул киритиш** заруратини кескин камайтиради. Банк тизимининг бозор муносабатлари асосида фаолият юритиши таъминланади, банклар капиталини хорижий инвестициялар ва хусусий инвесторлар маблағлари ҳисобидан ошириб бориш ва шу орқали иқтисодиётда пул оқимларининг самарали

тақсимланиши натижасида истиқболли лойиҳаларни кредитлаш кўламини кенгайтишига шароит яратилади.

Пул-кредит сиёсатининг асосий тамойиллари

Халқаро ҳамжамиятда марказий банклар пул-кредит сиёсатини юритишда танланган режим доирасидаги тамойиллар, умумқабул қилинган услуб ва мезонлардан келиб чиқади. Инфляция таргетлаш механизмида пул-кредит сиёсатининг қуйидаги тамойилларга асосланилади.

Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи белгиланади ва пул-кредит сиёсатида кўрилатган барча чоралар ушбу мақсадли кўрсаткичга эришишга қаратилади.

Иқтисодиётнинг потенциали, талаб ва тақлифдаги ўзгаришлар, макроиқтисодий прогнозлар ва умумқабул қилинган стандартлар асосида инфляциянинг эришиш керак бўлган мақбул кўрсаткичи мақсад этиб белгиланади.

Мамлакатимизда жорий инфляциянинг пасайиши лозим бўлган кўрсаткичи **5 фоиз** этиб белгиланган. Марказий банк томонидан ушбу мақсадли кўрсаткичга эришиш муддатлари ва омиллари ҳам ёритиб борилади. Иқтисодиётда ва ташқи вазиятда юзага келган тенденциялар мақсадли кўрсаткичга эришиш даври **2024 йил иккинчи ярмига** тўғри келишини кўрсатмоқда.

Қабул қилинаётган қарорлар, инструментар чоралар кенг қамровли макроиқтисодий таҳлил ва прогнозларга асосланади.

Марказий банкнинг асосий ставкаси бўйича қарорлари иқтисодий фаолликка ва ялпи талабга босқичма-босқич, маълум **вақт оралиғида кечикиш** билан таъсир кўрсатади. Шу сабабли, Марказий банк пул-кредит сиёсати бўйича қарорларни қабул қилишда ҳар томонлама асосланган **макроиқтисодий таҳлил ва прогнозлар, инфляция кутилмаларнинг ва инфляциянинг прогноз кўрсаткичларидан** келиб чиқилади.

Таъкидлаш жоизки, асосий ставка бўйича қарорлар **маълум даражадаги ноаниқликлар** шароитида қабул қилинади. Сабаби, макроиқтисодий прогнозлар иқтисодий ривожланишнинг эҳтимолий истиқболлари, жаҳон хомашё ва молия бозорларидаги кутилаётган ўзгаришлар ва бошқа омиллар асосида шакллантирилади. Шу сабабли ҳам, Марказий банк пул-кредит сиёсати йўналиши бўйича қарорлар қабул қилишда омилларнинг нисбатан барқарор тенденцияларидан ва уларнинг **инфляция даражасига таъсиридан** келиб чиқади.

Марказий банк асосий ставкаси пул-кредит сиёсатини юритишнинг устувор инструменти ҳисобланади.

Марказий банкнинг асосий ставкаси – банк тизими ликвидлигини тартибга солиш бўйича банклар билан амалга ошириладиган операцияларда қўлланиладиган мўлжал фоиз ставкаси ҳисобланиб, асосий ставка даражасини белгилаш орқали Марказий банк томонидан жалб қилинадиган ва тақдим этиладиган қисқа муддатли **ресурсларнинг нархи** белгиланади.

Марказий банк асосий ставкасини кўриб чиқиш бўйича Бошқарув йиғилиши, пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишларида олдиндан белгиланган график асосида **йилда 8 мартаба** ўтказилади (*2023 йил учун йиғилишлар графиги 1-иловада келтирилган*).

Пул-кредит сиёсати операциялар механизми мустақил равишда ишлаб чиқилади ва халқаро тажриба асосида такомиллаштириб борилади.

Пул-кредит сиёсатининг операциялар механизми Марказий банкнинг **асосий ставкаси** ва **фоиз коридори** асосида ишлайди. Операциялар механизми орқали Марказий банкнинг қарорлари аввал банклараро пул бозорига ва кейинчалик иқтисодиётдаги депозит ва кредитлар фоиз ставкаларига ўтиб боради.

Натижада, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг истеъмол, жамғариш ва инвестициялар бўйича кутилмалари асосида қабул қиладиган иқтисодий қарорлари ялпи талаб орқали инфляция даражасига ўз таъсирини кўрсатади.

Пул-кредит соҳасидаги ўзгаришлар шаффоф тарзда амалга оширилади ва батафсил тушунтириб борилади.

Инфляцион таргетлаш режимининг асосий элементларидан бири, бу пул-кредит соҳасида қабул қилинаётган қарорларнинг очиқлиги ва бу борадаги шаффофликнинг таъминланиши ҳисобланади. Самарали **коммуникация сиёсатининг** ишлаб чиқилиши ва пул-кредит сиёсати соҳасида қабул қилинаётган қарорларнинг кенг жамоатчиликка ўз вақтида ва тушунарли тилда етказилиши аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари **инфляцион кутилмалари** шаклланишида муҳим аҳамият касб этади.

Иқтисодиётда **барқарор паст инфляция даражасининг таъминланиши** аҳоли фаровонлигини ошириш ва тадбиркорлик фаолиятини қўллаб-қувватлашнинг, қулай ишбилармонлик муҳитини яратишнинг зарурий таркибий қисми ҳисобланади. Бунда, инфляциянинг паст даражадаги барқарорлиги ва олдиндан башорат қилиниши аҳоли учун ҳам, тадбиркорлик субъектлари учун ҳам иқтисодий қарорлар қабул қилишда жуда муҳим аҳамиятга эга.

Биринчидан, паст даражадаги инфляция шароитида миллий валютанинг ва бу орқали аҳоли даромадларининг **харид қобилияти барқарор даражада сақланади**. Натижада, аҳолининг истеъмол ёки жамғарма қилиш бўйича қарорлар қабул қилиши осонлашиб, иқтисодиётда ялпи талаб ва ялпи жамғармаларнинг мувозанатли шаклланишига эришилади.

Иккинчидан, узоқ муддатли паст даражадаги инфляция тадбиркорлар учун **қулай ишбилармонлик муҳитини яратади** ҳамда ишлаб чиқариш жараёнларини кенгайтириш учун инвестицион қарорлар қабул қилиш ва ўрта муддатли режалаштиришни амалга ошириш имконини беради.

Учинчидан, барқарор паст инфляция шароитлари таъминланганда иқтисодий ўсиш учун қулай шарт-шароитлар яратилади, макроқтисодий барқарорликка ижобий таъсир қилади, иқтисодиётга инвестицияларнинг шу жумладан, **тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг ўсишини рағбатлантиради**.

Бунда, паст инфляция даражаси иқтисодиётга киритилган маблағлар ва улардан олинadиган даромадлар қийматининг барқарор сақланиши кафолати бўлиб хизмат қилади. Аксинча, юқори инфляция даражаси ва макроқтисодий ноаниқликлар инвестициялар оқимининг камайишига ва инвесторлар ишончининг йўқолишига олиб келади. Иқтисодиёт тармоқларига хорижий инвестициялар билан бирга илғор хориж тажрибаси ҳам кириб келиши, **нафақат иқтисодий ўсишга, балки иқтисодий самарадорликнинг ошишига ҳам хизмат қилади**.

1.2. Макроиктисодий ривожланишнинг муқобил сценарийси ва пул-кредит сиёсати

Макроиктисодий вазиятнинг йўналишлари ҳамда характери бўйича асосий сценарий шартларида келтирилган кутилмалар ва прогнозлардан **фарқли равишда** шаклланиши ҳамда кўзда тутилмаган ҳолатлар ва шокларни юзага чиқиши, ташқи хатарларнинг кучайиши **муқобил (хатарли) сценарий** шартларини белгилловчи омиллар ҳисобланади.

Ташқи иқтисодий шароитлар

Халқаро энергия бозоридаги ноаниқликлар, Россия ва Украина ўртасидаги инқирозли вазиятнинг кескин тус олиши, молиявий ва иқтисодий санкцияларнинг кучайиши ҳамда аксарият марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсатининг қатъийлаштирилиши инвесторлар ва ишлаб чиқарувчиларнинг иқтисодиётдаги вазиятнинг тикланишига бўлган ишончига салбий таъсир кўрсатади.

Бу, ўз навбатида, келгусидаги инвестицион жараёнлар ва истеъмол ҳажмлари бўйича қарорларда **эҳтиёткорона ёндашувга** ўтилишига ва глобал талабнинг қисқаришига, жаҳон иқтисодиётида рецессия эҳтимоли ошишига ва иқтисодий ўсиш суръатларининг секинлашишига олиб келиши мумкин.

Жумладан, Халқаро валюта жамғармасининг **муқобил сценарий** бўйича прогнозларига кўра², 2023 йилда жаҳон иқтисодиётида ўсиш асосий сценарийга кўра **1,5 фоиз бандга** секинроқ бўлиб, **1,2 фоиз** атрофида шаклланиши прогноз қилинмоқда. Жаҳон банкининг муқобил сценарийсига кўра³, 2023 йилда жаҳон иқтисодиёти ўсиши **1,5 фоизни** ташкил этиб, асосий сценарийга нисбатан **1,5 фоиз бандга** секинлашади.

Жаҳонда иқтисодий фаоллик ва ялпи талабнинг пасайиши бевосита келгуси йилда ҳам қиймат яратиш занжиридаги узилишларнинг давом этишига ва **глобал мобилликнинг** сусайишига сабаб бўлади. Бу, ўз навбатида, жаҳон хомашё бозорларидаги нархларнинг, хусусан нефть нархларининг пасайишига олиб келиши мумкин.

² Жаҳон иқтисодиёти истиқболлари, ХВЖ, Октябрь 2022.

³ Иқтисодий прогнозлар. Жаҳон банки, июнь 2022.

Муқобил сценарий шартларида 2023 йилда **нефть нархи 50-60 доллар/баррелгача** пасайиши прогноз қилинмоқда. Кейинги йилларда ялпи талабнинг тикланиши билан нефть нархида ҳам ўсувчи динамика юзага келиши мумкин.

Рецессион кутилмалар, нефть нархининг пасайиши ва бошқа салбий омиллар таъсирида асосий **савдо ҳамкорларининг валюта курслари** сезиларли қадрсизланади. Бу, ўз навбатида, реал самарали алмашув курсининг тренддан узоқлашишига олиб келади ва миллий валюта курсига босимлар кучаяди.

Даромадларнинг асосий сценарийга нисбатан камроқ бўлиши, талаб ҳажми динамикасида салбий таъсир кўрсатиб, асосий озиқ-овқат маҳсулотлари глобал нархларининг янада тезроқ суръатлар билан пасайишига ҳисса қўшиши мумкин. Ушбу вазиятда **ФАО индекси 2023-2024 йилларда 100-120 бандгача** пасайиши мумкин. Ташқи бозорларда озиқ-овқат нархларининг пасайиши импорт инфляциясини камайтирувчи омил бўлса-да, валюта курсидаги юзага келиши мумкин бўлган босимлар натижасида ички бозорда импорт маҳсулотлар нархларида ўз аксини топмаслиги мумкин.

Халқаро пул ўтказмаларининг асосий қисми тўғри келадиган ҳамкор давлатлар иқтисодиётидаги инқирозли вазиятлар ва валюта курслари девальвацияси мамлакатимизга кириб келадиган пул ўтказмалари ҳажмига сезиларли таъсир кўрсатиб, 2023 йилда ўтказмаларнинг ҳажмини **20-30 фоизга** қисқаришига олиб келиши мумкин. Кескин пасайиш қисман юқори база эффементи, яъни 2022 йилдаги пул ўтказмалари ҳажмининг юқори даражада ошганлиги билан ҳам изоҳланади. 2024 йилдан пул ўтказмаларида **5-6 фоизлик** ўсиш суръатлари тиклана бошлайди.

Глобал иқтисодиётда инвесторларнинг келажакка бўлган ишончининг пастлиги, умумий даромадларнинг қисқариши ва молия бозорларидаги ликвидликнинг қимматли қоғозлар ва бошқа инструментлар орқали жалб қилиниши **олтинга бўлган талабни қисқартиради**. Ушбу вазиятда, олтиннинг кризислар давридаги хавфсиз актив сифатидаги ролига тескари равишда⁴ ва олтинга бўлган

⁴ 2008-2009 йилларда молиявий-иқтисодий инқироз ва 2020-2021 йиллардаги короновирус пандемияси инқирози даврида Марказий банклар томонидан йирик миқдордаги ликвидлик муомалага чиқарилган ва бу ликвидликнинг бир қисми қимматбаҳо металллар бозорига келган. Мазкур инқирозлардан фарқли равишда 2023 йилда кутилаётган инқирозли вазиятда марказий

талабнинг камайишига жавобан 2023 йилда олтин нархининг **1500-1600 доллар/унцияга** пасайиши тахмин қилинмоқда. Шу билан биргаликда, ривожланган мамлакатлар марказий банклари пул кредит сиёсатларини яна юмшатишини бошласа, бу нархлар юқорига кўтарилиши мумкин.

Шунингдек, ташқи талаб ҳажмининг 2022 йилга нисбатан пастроқ бўлиши мис, бошқа рангли ва қора металллар нархлари 2023 йилда ҳам пасаяувчи динамикада бўлишига сабаб бўлади.

2023 йилда муқобил сценарий шартлари юз берган тақдирда мамлакатимизга кириб келадиган тўғридан-тўғри инвестициялар ҳажми жорий йилги кўрсаткичларга яқин бўлади, ўсиш суръатлари кузатилмайди.

Айни пайтда, муқобил сценарий шартларида хорижий марказий банклар томонидан пул-кредит шароитлари 2024 йилдан бошлаб босқичма-босқич қатъий фазадан **нейтрал фазага** ўтиши бўйича асослар юзага келиши мумкин.

Ташқи иқтисодий шароитларнинг ноқулай шаклланиши **экспорт** ҳажмининг ўсиши 2023 йилда жорий йил кўрсаткичларига яқин, 5-7 фоиз атрофида шаклланиши мумкин. Ташқи талаб ва нархларнинг тикланиб бориши билан 2024-2025 йилларда экспорт ҳажмининг йиллик **7-10 фоиз доирасида** ўсиши прогноз қилинмоқда.

Иқтисодий фаолликнинг маълум бир даражада сусайиши ва валюта оқимлари орқали рағбатлантириладиган истеъмол талабининг пасайиши 2023 йилда **импорт** ҳажмининг **8-10 фоизга** ўсишини белгилаб беради. 2024 йилда импорт ҳамжи **8-9 фоизга**, 2025 йилда эса **10-11 фоиз** даражасида ўсиши тахмин қилинмоқда.

Муқобил сценарий шартларида тўлов балансининг **жорий операциялар ҳисобварағи** манфий сальдоси асосий сценарийдагидан янада кенгайиб ЯИМга нисбатан **8-9 фоизгача** етиши мумкин.

банклар томонидан юритилаётган қатъий пул-кредит сиёсати ҳисобига молия бозорларида ортиқча ликвидлик ҳосил бўлмайди.

1.2.1-жадвал. Макроиқтисодий ривожланиш кўрсаткичларининг муқобил сценарий бўйича прогнозлари (йиллик ўзгариши, фоизда)

Кўрсаткичлар	2021 й. (факт)	2022 й. (кут-н)	Муқобил сценарий прогнозлари		
			2023 й.	2024 й.	2025 й.
Йиллик инфляция даражаси	10	12-12,5	7-8	6-7	5-6
Реал ЯИМ	7,4	5,2-5,8	3-3,5	4-4,5	4-5
Якуний истеъмол харажатлари	9,7	10-11	2-3	5-6	6-7
- уй хўжаликлари	11,6	12-14	2-2,5	6-7	6-7
- давлат бошқарув органлари	3,4	2-3	5-6	4-5	4-5
Асосий капиталга инвестициялар	5,2	5-6	3-4	7-8	6-7
- марказлашган инвестициялар	-3,6	-(10-15)	7-8	7-8	7-8
- марказлашмаган инвестициялар	7,4	10-14	2-3	6-7	5-6
шундан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар	-3,4	5-6	-(15-25)	5-15	30-35
Умумий фискал баланс (ЯИМга нисбатан)	-5,8	-(4-4,5)	-(4-4,5)	-(3,5-4)	-3
Экспорт (олтинсиз)	34,1	20-25	6-7	7-9	9-10
Импорт	20,3	17-20	8-10	8-9	10-11
Кредит қўйилмалари қолдиғи	18,4	17-19	10-12	12-14	14-15

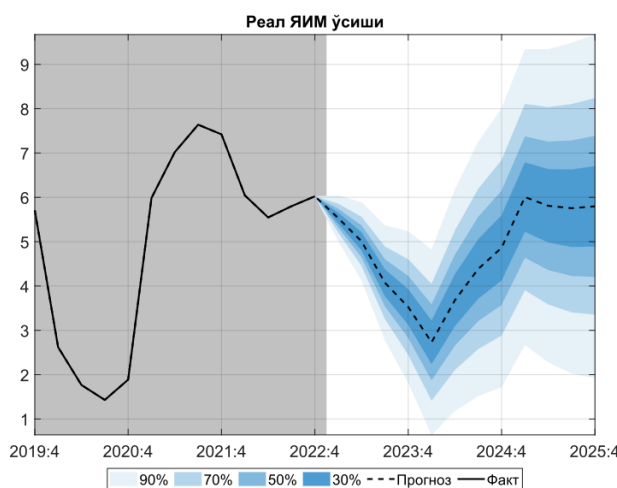
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Ички иқтисодий шароитлар

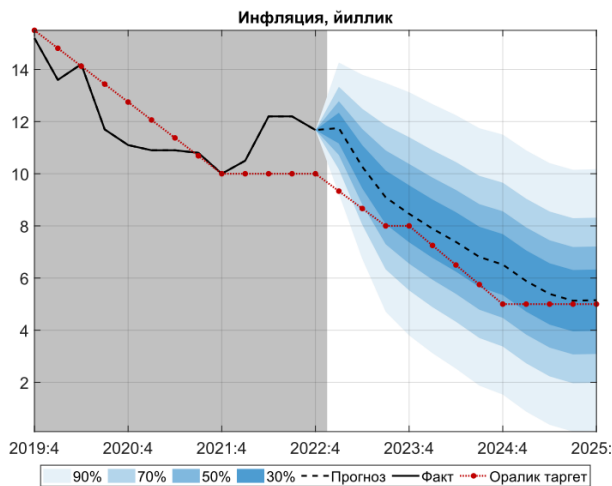
Муқобил сценарийда ички иқтисодий шароитларни белгилаб берувчи асосий омиллар ташқи вазият ва унинг ўтказувчи таъсирлари ҳисобланади.

Мазкур сценарийда кўзда тутилган шартларнинг аксарият қисми бир пайтда содир бўлган тақдирда 2023 йилда ЯИМнинг реал ўсиши **3-3,5 фоиз** атрофида бўлиши тахмин қилинмоқда (*асосий сценарийдан 1-1,5 фоиз бандга пастроқ*). Бунда, муқобил сценарий шартларида келтирилган айрим хатарлар амалга ошмаслиги ҳисобига реал ўсиш кўрсаткичлари нисбатан юқорироқ бўлиши мумкин.

1.2.1-расм. Муқобил сценарий бўйича ЯИМ реал ўсиши прогнози



1.2.2-расм. Муқобил сценарий бўйича инфляция прогнози



Манба: Марказий банк прогнозлари

Хатарлар таъсирларининг маълум бир даврда тугаши бўйича ноаниқликлар даражаси анча юқори шаклланган. 2024 йилдан иқтисодий фаоллик ва ялпи талабнинг тикланиб бориши билан, реал иқтисодий ўсиш 2024 йилда **4-4,5 фоизни** ва 2025 йилда **4-5 фоизни** ташкил этиши тахмин қилинмоқда (1.2.1-расм).

Мазкур сценарий шартларида иқтисодиётда шаклланган истеъмол талаби асосий сценарийга нисбатан пастроқ даражада бўлиши кутилади. Хусусан, 2023 йилда якуний истеъмол харажатларининг реал ўсиши **2-3 фоизни**, 2024 йилда **5-6 фоизни**, 2025 йилда эса **6-7 фоизни** ташкил этиши тахмин қилинмоқда.

Шунингдек, инвестицион талаб ҳажми ўсиш суръатларида ҳам секинлашиш тенденцияси кузатилиб, асосий капиталга киритиладиган

инвестициялар ҳажми ўсиши 2023 йилда **3-4 фоиз**, 2024-2025 йилларда эса **6-8 фоиз** доирасида шаклланиши прогноз қилинмоқда.

Ташқи хатарларнинг кучайиши ва асосий савдо ҳамкор давлатлардаги геосиёсий танглик сабаб минтақавий **жозибадорликнинг** пасайиши мамлакатимизга кириб келадиган хорижий инвестицияларга ҳам салбий таъсир кўрсатиб, 2023 йилда тўғридан-тўғри инвестициялар ҳажми 2022 йилги кўрсаткичлардан ҳам паст бўлиши эҳтимолини юзага чиқаради.

Муқобил сценарий шароитида мамлакатимизда иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш учун 2023 йилда ҳам фискал рағбатлантиришлар давом эттирилиши кутилмоқда. Бунда фискал консолидацияни бошланиши кейинги йилларга кечиктирилади.

2023 йилда умумий фискал тақчиллик ЯИМга нисбати **4-4,5 фоиз** атрофида бўлиши мумкин. 2024 йилда ушбу кўрсаткич **3,5-4 фоиз**, 2025 йилда эса **3 фоиз** атрофида шаклланиши бўйича асослар юзага келади.

Асосий савдо ҳамкорлардаги геосиёсий танглик меҳнат миграциясига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Бу ўз навбатида, ички меҳнат бозорида таклиф ҳажмига ва ички истеъмол динамикасида турли йўналишда акс этиши мумкин.

Бюджет томонидан 2023 йилда аҳолини ижтимоий қўллаб-қувватлаш бўйича харажатларни кўпроқ ҳажмларда амалга оширишга зарарат юзага келиши мумкин. Марказлашган инвестицияларга йўналтирилиши лозим бўлган маблағларни ижтимоий ҳимоя харажатларига йўналтирилиши натижасида айрим таркибий ислохотларни амалга ошириш жараёнлари секинлашиши мумкин. Ушбу вазият соф олтин валюта захиралари ҳажмини ҳам пасайтириши мумкин.

Тартибга солинадиган нархлар борасида мазкур сценарий шароитларида 2023-2025 йилларда электр энергияси ва табиий газ нархларини инфляция даражасида **индексация қилиб борилиши** бўйича тахминлар киритилмоқда. Давлат улушига эга корхоналарни трансформация қилиш жараёнлари секинроқ кечади ёки кечиктирилади.

Прогноз даври давомида ЯИМнинг манфий тафовути сақланиб, иқтисодий ўсиш кўрсаткичи потенциал ўсишдан паст даражада

шаклланиб боради. 2025 йилнинг охирига келиб манфий ишлаб чиқариш тафовути ёпилиши мумкин.

2023 йил давомида ялпи талабнинг сусайиши ва тартибга солинадиган нархларни юқори даражада оширилмаслиги истеъмол бозорларида нархлар шаклланишига пасайтирувчи таъсир кўрсатса, фискал рағбатлантириш ва ташқи омиллар ҳисобига валюта курсига бўладиган босимлар нархларга оширувчи таъсирларни юзага келтириши мумкин.

Юқоридаги омилларни инobatга олган ҳолда, муқобил сценарийда келгуси йилда инфляция даражаси **7-8 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

2023 йилда муқобил сценарийда инфляция даражаси асосий сценарийдан пастроқ бўлсада, тартибга солинадиган нархларнинг индексация қилиб борилиши, валюта курси динамикасининг таъсирлари ҳисобига **5 фоизлик мақсадли кўрсаткичга** эришиш вазифаси 2024 йилнинг иккинчи ярмидан узоқроқ муддатга кечиктирилишини тақозо қилиши мумкин.

Тартибга солинадиган нархларни ҳар йил индексация қилиш зарурати ва ташқи хатарларнинг кечиккан таъсирлари 2024 йилда инфляциянинг **6-7 фоиз** атрофида, асосий сценарийдан юқори даражада шаклланишига сабаб бўлади ва 2025 йилнинг биринчи ярмида инфляцион таргетга эришиш имкониятларининг юзага келиши тахмин қилинмоқда (1.2.2-расм).

Пул-кредит сиёсати

Муқобил сценарий шароитлари юзага келганда, Марказий банк иқтисодиётда нархлар барқарорлиги ва иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш ўртасидаги мувозанатни таъминлаш мақсадида **прогноз даври охиригача “нисбатан қатъий”** пул-кредит шароитларини сақлаб қолади.

2023-2025 йилларда пул бозоридаги фоиз ставка – **UZONIA** даражаси реал ҳисобда **2-3 фоиз** атрофида шаклланишини таъминлаш мақсадида пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланиб борилади.

Тўлов тизимини узлуксизлигини таъминлаш мақсадида қисқа муддатли ликвидлик тақдим этиш операцияларидан (РЕПО ва СВОП операциялари) фойдаланиш кўлами оширилади.

Пул-кредит сиёсати чоралари	
Пул-кредит шароитлари	Ташқи хатарлар, валюта курсига босимлар ва таргетга эришиш даври узайишини инобатга олиб, прогноз даври давомида "нисбатан қатъий" даражада сақлаб қолинади
Пул-бозоридаги фоиз ставкалари	2023-2025 йилларда Uzonia ставкаси реал ҳисобда 2-3 фоизлик даражада бўлиши таъминланади

Пул бозорида реал ҳисобда ижобий фоиз ставкаларининг шаклланиши ташқи хатарлар таъсирида **валюта курсига бўлган босимларни** пасайтириш имконини беради.

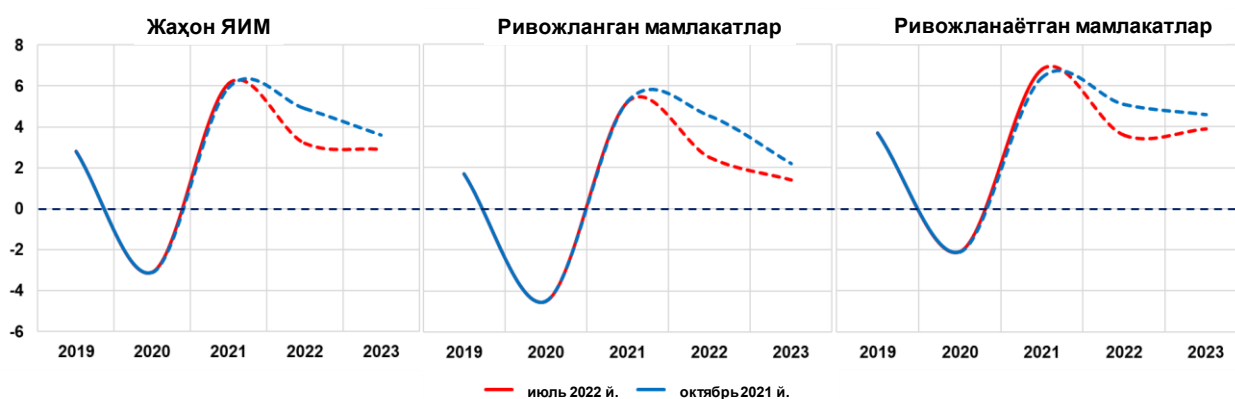
Шу билан биргаликда, мазкур сценарий доирасида ташқи валюта оқимлари камайиши эҳтимоллари ва миллий валюта курсига бўлган босимларни инобатга олиб, **валюта курси ўзгаришларининг нархларга ўтказма таъсирларини** пасайтириш бўйича таклифлар шакллантирилади ва таъсирчан чоралар кўриб борилади.

Ташқи иқтисодий вазиятнинг ўзгариши, глобал инфляция ва уларнинг молия бозорлари ва ички иқтисодиётга таъсири

Жаҳонда иқтисодий фаолликнинг секинлашуви натижасида аксарият мамлакатларда ички ишлаб чиқариш ва истеъмол нархлари ошишида **геосийосий шоклар** асосий омиллардан бири бўлмоқда. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ҳозирги ҳолати юқори даражадаги ноаниқлик ва рисклар билан тавсифланиб, жаҳон иқтисодиётидаги вазият кескинлигича қолмоқда. Халқаро молия институтлари 2022-2024 йилларга мўлжалланган глобал иқтисодий ўсиш прогнозларини **сезиларли даражада пасайтирди (2.1-расм)**.

Жорий йилда ўсиш суръатларининг сушлашиши йирик давлатларда **иқтисодий фаолликнинг пасайиши**, хусусан, АҚШдаги **уй хўжаликлари харид қобилиятининг пасайиши**, Хитойда **карантин билан боғлиқ чекловлар** ва **кўчмас мулк инқирозининг** давом этиши, шунингдек, Европада **энергетика соҳасида** ноаниқликларнинг ортиб боришига боғлиқ бўлиб, ривожланаётган бошқа мамлакатларнинг иқтисодий ҳолатига ва ўсиши суръатларига салбий таъсир кўрсатмоқда.

2.1-расм. Глобал иқтисодий ўсиш прогнозлари, (фоизда)



Манба: Жаҳон иқтисодиётининг ўсиш истиқболлари, ХВЖ июль 2022 й.

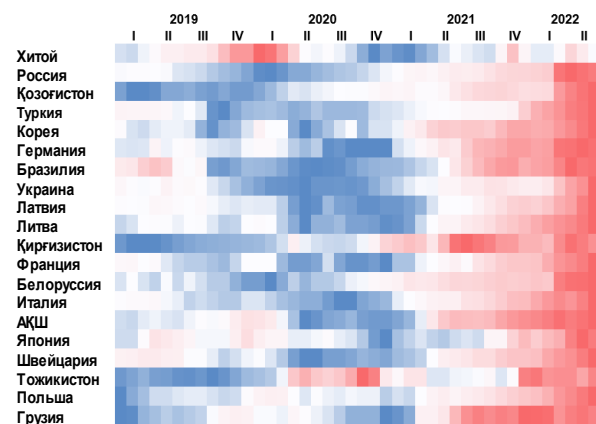
Бундан ташқари, озиқ-овқат ва энергия ресурслари нархларининг ўсиши, дунёнинг айрим минтақаларида вазиятнинг ёмонлашиши натижасида талаб ва таклиф ўртасидаги номутаносибликнинг кучайиши сабабли глобал инфляция прогнози ўсиш томонга қайта кўриб чиқилди. Ушбу омиллар дунёда нарх конъюнктурасининг шаклланишига кўшимча босим яратади (2.2-расм).

Жорий йилда **истеъмол инфляцияси** ривожланган мамлакатларда ўртача **6,6 фоизга**, ривожланаётган мамлакатларда эса **9,5 фоизгача** етиши кутилмоқда.

Жорий йилда инфляцияни жилавлан мақсадида **марказий банклар** фоиз ставкаларини ошириш циклини бошладилар (2.3-расм). Ривожланган мамлакатларнинг фаол рестрикцион пул-кредит сиёсати молиявий шароитларнинг янада қатъийлашишига олиб келади. Бу, бир томондан, ривожланаётган мамлакатлар учун ташқи қарз жалб қилишда қийинчилик яратса, иккинчи томондан, ривожланган мамлакатларга капиталнинг оқимини кучайишига олиб келади.

АҚШ Федерал заҳира тизими ва Европа Марказий банкининг инфляцияни узоқ муддатли таргет кўрсаткичларига етказиш мақсадида **қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолиши** бўйича қарорлари **ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорларидан капиталнинг тез суръатларда чиқиб кетишига сабаб бўлиши мумкин (2.4-расм)**.

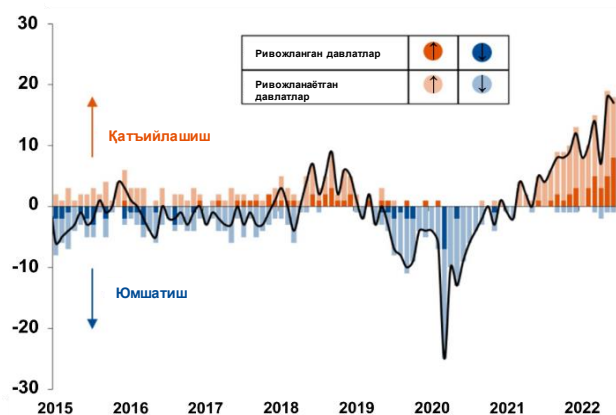
2.2-расм. Асосий савдо ҳамкорларида инфляция даражаси*



Манба: ХВЖ

*Изоҳ: кўкдан қизил ранггача бўлган градация – инфляциянинг пастроқ ўсиш суръатлардан юқориққа ўтишини кўрсатади.

2.3-расм. Пул-кредит шароитларини ўзгариётган марказий банклар сони



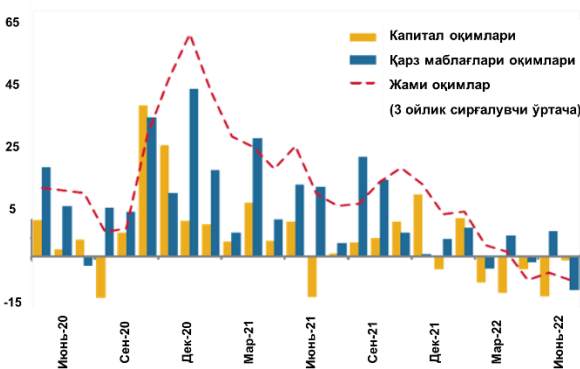
Бундан ташқари, жаҳонда молиявий шароитларнинг қатъийлашиши ривожланаётган мамлакатларга молиявий қарз маблағларини жалб қилишни қийинлаштиради (2.5-расм).

“Корона” инқирози таъсирларини камайтириш бўйича қилинган ишлар иқтисодий инқирозни олдини олиш ва ижтимоий ҳимояни таъминлаш имкониятини берди. Ушбу ҳолатлар аксарият мамлакатларда қарз юқини ошишига олиб келди. Бугунги кунда, фискал имкониятларнинг чекланганлиги **қарзга хизмат қилишни қийинлаштиради.**

Шунингдек, ишлаб чиқаришда импорт товарлари улуши юқори бўлган мамлакатларда импорт инфляцияси ички нархларга, хусусан, озиқ-овқат хавфсизлигига салбий таъсир кўрсатмоқда.

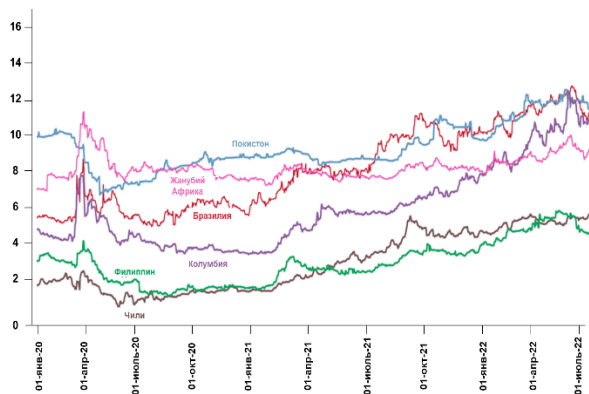
Натижада, нархларнинг нисбатан тезроқ ўсишига жавобан ривожланаётган мамлакатлар марказий банклари ҳам фоиз ставкаларини оширишга мажбур бўлмоқда.

2.4-расм. Бозорлари шаклланаётган давлатларга капитал оқимлари



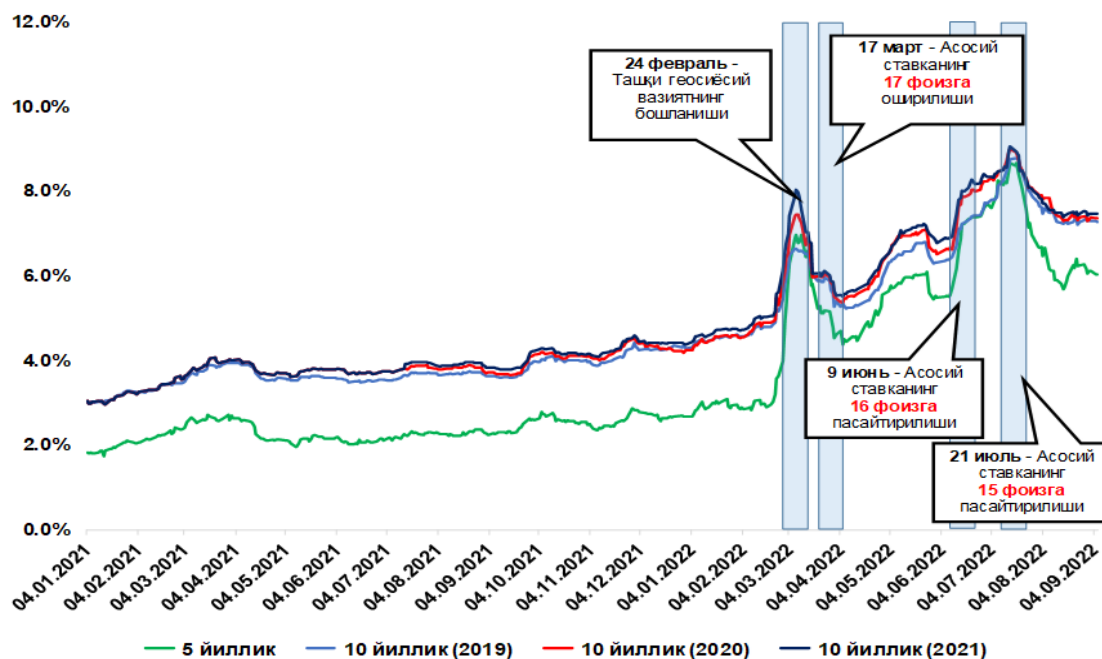
Манба: UN DESA (Халқаро молия институти маълумотлари)

2.5-расм. Ривожланаётган давлатларнинг 10 йиллик облигациялари даромадлилиги



Манба: UN DESA (“Trading economics” маълумотлари)

2.6 – расм. Ўзбекистон суверен облигациялар даромадлиги



Манба: “Bloomberg Terminal” маълумотлари асосида

Жумладан, ташқи иқтисодий вазиятнинг кескинлашиши билан Ўзбекистоннинг суверен облигациялар фоизларида юқори тебранишлар кузатилди (2.6-расм). 2022 йилнинг июнь-июль ойларида облигацияларнинг даромадлилик даражаси сезиларли даражада ошди. Шунингдек, мамлакатларнинг хатар даражаси премиумлари ошиши хорижий инвесторларнинг хатарга бўлган мойиллигини пасайтириб, ташқи ресурсларнинг қимматлашишига сабаб бўлмоқда.

Ташқи шароитлар индекси⁵

Ташқи иқтисодий ноаниқликлар мамлакатимиз иқтисодиётига ҳам таъсир кўрсатмоқда. Ички иқтисодиётга ташқи каналлар таъсирини акс эттирувчи **ташқи шароитлар индекси** глобал инфляциянинг тезлашиши, валюта курсларининг юқори ўзгарувчанлиги, жорий йилнинг ўрталарида иқтисодий фаолликнинг секинлашиши ҳамда глобал молиявий шароитларнинг катъийлашиши туфайли пасайиш динамикасига эга бўлди (2.7-расм).

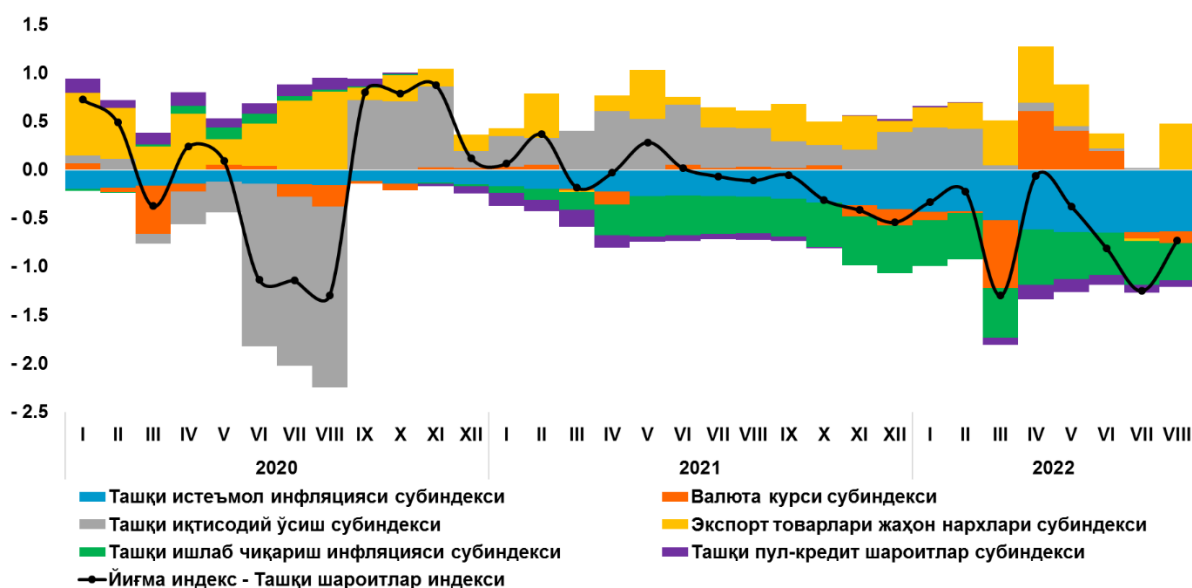
Йирик иқтисодиётларда **фаолликнинг секинлашиши** ва инфляцион жараёнларнинг тезлашуви таъсирлари асосий савдо ҳамкорларимиз иқтисодий ўсишида ҳам намоён бўлмоқда. Кўчмас мулк секторида инвестициялар ва сотув ҳажмининг пасайиши фонида Хитой иқтисодиёти 2022 йил якуни бўйича 2,8 фоизга ўсиши кутилмоқда. Қозоғистонда пул-кредит шароитларнинг катъийлаштирилиши фаолликни секинлаштирамоқда ва иқтисодий ўсиш 3 фоиз атрофида бўлиши, Россия иқтисодиёти санкциялар ва чекловлар қўлланилиши туфайли 4,5 фоизгача қисқариши прогноз қилинмоқда.

⁵ **Ташқи шароитлар индекси** – асосий савдо ҳамкор давлатларнинг (Қозоғистон, Хитой, Россия ва Туркия) ташқи савдо айланмасидаги улушлари бўйича ўртача тортилган ва макс-мин усулида меъёрлаштирилган субиндекслар (ташқи истеъмол инфляцияси, ташқи иқтисодий ўсиш, ташқи ишлаб чиқари инфляцияси, валюта курси, экспорт товарлари жаҳон нархлари, ташқи монетар шароитлар субиндекслари) йиғмасидан иборат бўлган кўрсаткич. Нолдан юқори кўрсаткич қулай ташқи иқтисодий шароитларни кўрсатади ва аксинча.

Мамлакатнинг деярли барча савдо ҳамкорларида инфляция 2022 йилда тарихий юқори даражасига етди (*сентябрь ойида йиллик инфляция кўрсаткичи Хитойда 2,7 фоиз, Қозоғистонда 17,7 фоиз, Россияда 13,7 фоиз, Туркияда 83,5 фоиз*). Ташқи инфляциянинг таъсири, ўз навбатида, импорт қилинадиган товарлар нархида ҳам намоён бўлмоқда. Бироқ 2022 йилнинг биринчи ярмида шаклланган миллий валюта курсининг барқарорлиги импорт инфляциясининг салбий таъсирини қисман камайтириш имконини берди.

Шу билан бирга, жорий йилнинг биринчи ярмида Ўзбекистоннинг асосий экспорт товарларининг (олтин, мис, озиқ-овқат, ўғит ва тўқимачилик маҳсулотлари) глобал нархлари юқори сақланиб тургани экспорт тушумлари ва бюджет даромадларини ошириш имконини берди. Бу эса, ўз навбатида, иқтисодийни қўллаб-қувватловчи омил бўлиб хизмат қилди.

2.7-расм Ўзбекистон учун ташқи шароитлар индекси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Савдо ҳамкорларимиз ва АҚШда асосий ставкаларнинг ўзгаришини қамраб олган **ташқи пул-кредит шароитлари субиндекси** мамлакатимиз учун халқаро бозорларда пул-кредит шароитларининг қатъийлашиб бораётганидан далолат беради. Аксарият марказий банклар томонидан инфляциянинг олдини олиш мақсадида олиб борилаётган қатъий пул-кредит сиёсати ялпи талаб ва аҳолининг харид қобилиятини пасайишига олиб келади, бу эса Ўзбекистоннинг товар ва хизматлар экспортига таъсир кўрсатиши мумкин.

II. 2022 ЙИЛДА ШАКЛЛАНГАН ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР ВА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ТАҲЛИЛИ

2.1. 2022 йилда иқтисодий ривожланиш тенденциялари

2022 йилда мамлакатимиз иқтисодий ривожланиши жаҳон иқтисодиётидаги юқори ноаниқлик ва кескинликлар, глобал инфляцион хатарлар, жаҳонда пул-кредит сиёсатининг қатъийлашуви шароитида амалга ошиб, 2021 йилда ишлаб чиқилган “Пул-кредит сиёсатининг 2022 йил ва 2023-2024 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари”да келтирилган асосий сценарийдан кўра муқобил сценарий доирасидаги шарт-шароитларга мос равишда шаклланимўқда.

Хусусан, жорий йилнинг февраль ойи охирида бошланган Россия ва Украина ўртасидаги ўзаро геосиёсий зиддиятлар жаҳонда озиқ-овқат ва энергия нархларининг кескин ошишига туртки бўлди.

Натижада, кўплаб ривожланган давлатларда инфляция даражаси ўзининг сўнгги бир неча ўн йилликдаги максимал даражасигача кўтарилиб, марказий банкларнинг инфляцион таргети доирасидан бир неча баробар ошиб кетди. Марказий банклар эса нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадидан келиб чиқиб, ўзларининг пул-кредит сиёсатларини кескин қатъийлаштириб бордилар (*батафсил 2 - ҳаволада*).

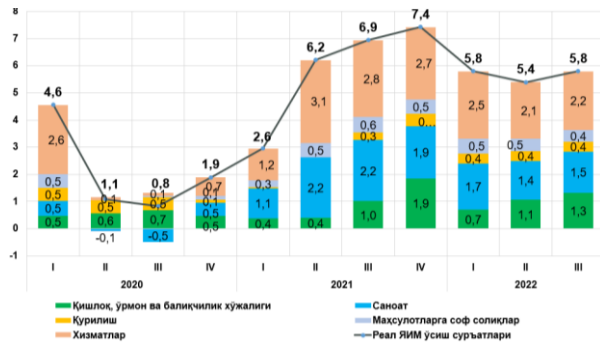
Мамлакатимизда 2022 йил бошидан пандемия билан боғлиқ вазият сезиларли даражада барқарорлашиб бориши билан март ойидан бошлаб деярли барча карантин чекловларининг бекор қилиниши иқтисодий фаолликнинг янада жонланишига сабаб бўлди.

Ташқи шароитларнинг ички иқтисодиётга таъсирининг апрель ойидан бошлаб нисбатан барқарорлашиши фонида иқтисодиётдаги ялпи талаб даражаси юқори даражада шаклланиб келмўқда.

Хусусан, 2022 йилнинг 9 ойида **ялпи ички маҳсулотнинг** реал ўсиши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **5,8 фоизни** ташкил этди.

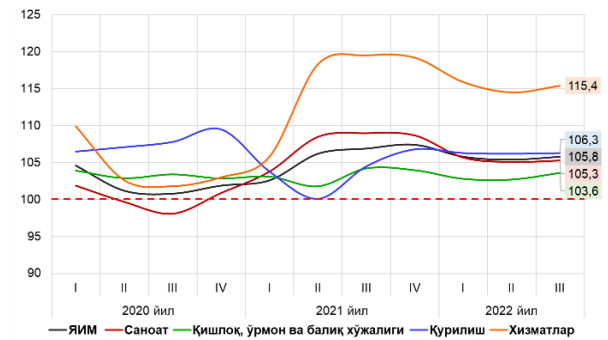
Бунда, **саноат** маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 5,3 фоизга (*ЯИМ ўсишига қўшган ҳиссаси – 1,5 фоиз банд*), кўрсатилган **хизматлар** ҳажми 15,4 фоизга (*2,2 фоиз банд*), **қишлоқ хўжалиги** – 3,6 фоизга (*1,3 фоиз банд*) ва **қурилиш** соҳаси 6,3 фоизга (*0,4 фоиз банд*) ўсди.

2.1.1-расм. ЯИМ реал ўсиши (фоуз)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.2-расм. ЯИМ ва унинг компонентлари ўсиши (кумулятив)



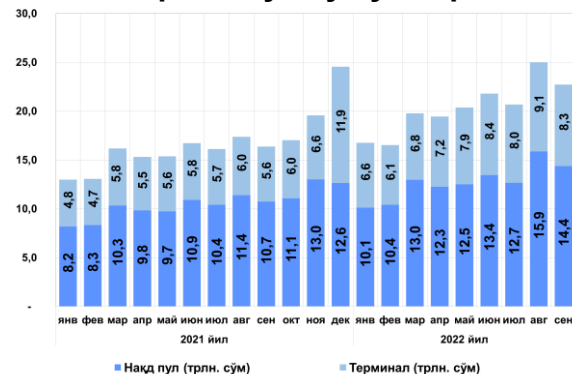
Манба: Давлат статистика қўмитаси

Ялпи талаб даражасининг ўзгариши январь-сентябрь ойларида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, чакана савдо айланмаси ҳажми, пул ўтказмалари ва экспорт тушумлари ҳажмининг ортишида ўз аксини топди. Хусусан, 2022 йилнинг 9 ойида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **1,3 баробарга** (нақд пул тушумлари эса 27,5 фоизга) ошди (2.1.3-расм).

Мамлакатимизга кириб келган пул ўтказмалари ҳажми 2022 йилнинг январь-сентябрь ойларида сезиларли даражада ошди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **2,2 баробарга** ўсиб, **12,6 млрд.** долларни ташкил этди (2.1.4-расм).

Халқаро пул ўтказмаларининг кескин ўсиши Россия рубли алмашув курсининг долларга нисбатан сезиларли даражада мустаҳкамланиши, Россиядаги валюта чекловлари натижасида меҳнат мухожирларининг пул ўтказмаларини норасмий каналлар орқали эмас, расмий каналлар орқали жўнатишга ўтганлиги, нақд пулда экспорт қилувчи кичик ва ўрта бизнес субъектларининг кўпайиши ва экспорт тушумларини пул ўтказмалари каналлари орқали юборилиши каби омиллар билан изоҳланади.

2.1.3-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан пул тушумлари



Манба: Марказий банк

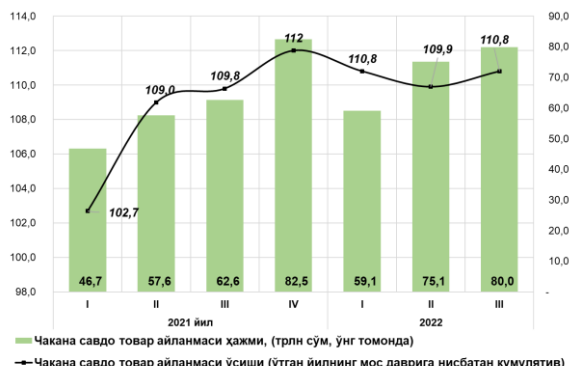
2.1.4-расм. Халқаро пул ўтказмалари



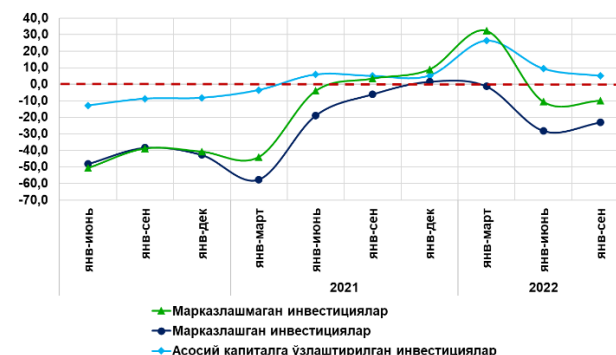
Манба: Марказий банк

2022 йилнинг 9 ойида **чакана савдо** товар айланмаси ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **10,8 фоизга** ошиб, номинал ҳисобда 214,1 трлн. сўмга етди.

2.1.5-расм. Чакана савдо айланмаси ҳажми



2.1.6-расм. Асосий капиталга инвестицияларнинг ўсиши, фоизда

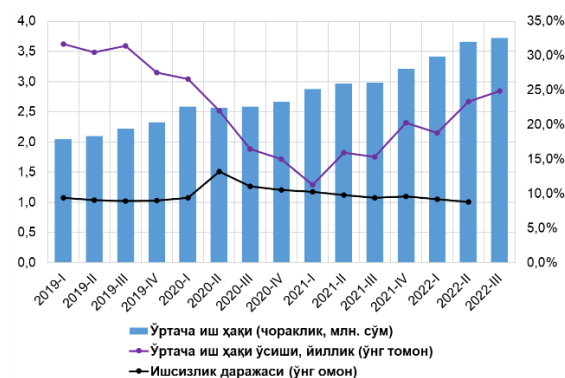


Манба: Давлат статистика қўмитаси

Манба: Давлат статистика қўмитаси

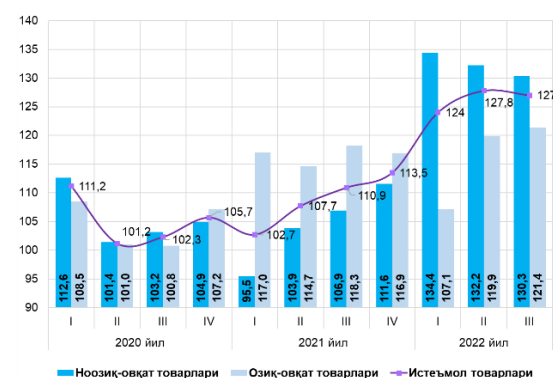
Ушбу даврда **асосий капиталга инвестицияларнинг** реал ўсиши 5,0 фоизни ташкил этди. Бунда, марказлашган инвестициялар (*жами инвестициялардаги улуши 13,7 фоиз*) ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **28,1 фоизга** камайган бўлса, марказлашмаган инвестициялар ҳажмини **13,2 фоизга** ўсиши инвестицион фаолликни қўллаб-қувватловчи омиллар бўлди (2.1.6-расм).

2.1.7-расм. Ўртача иш ҳақи ва ишсизлик даражаси динамикаси



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.8-расм. Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш, кумулятив



Бунда, корхоналар маблағлари ҳисобидан киритилган инвестициялар ҳажми 2022 йилнинг мос даврига нисбатан **31,4 фоизга**, банк кредитлари ҳисобидан киритилган инвестициялар эса **30,2 фоизга** ўсган бўлса, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажми **1,8 фоизга қисқарди**.

Жорий йилнинг ўтган даврида иш ҳақи ва нафақаларнинг оширилиши ҳисобига иқтисодиётда ўртача ойлик иш ҳақи ўтган йилнинг

мос даврига нисбатан сезиларли ошиши кузатилди ва республика бўйича ҳисобланган **ўртача ойлик иш ҳақи** ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **24,9 фоизга** ўсиб, 3,7 млн. сўмни ташкил этди (2.1.7-расм).

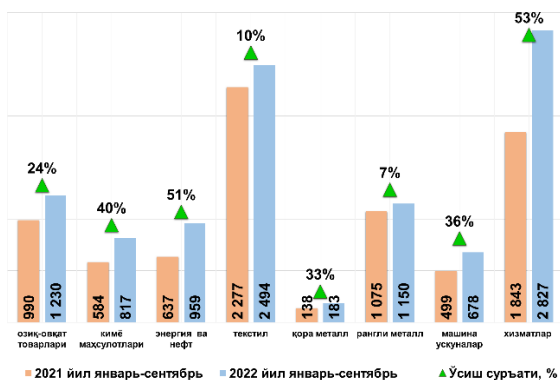
Ушбу даврда **аҳоли даромадлари реал ҳисобда** 2021 йилнинг мос даврига нисбатан **10,7 фоизга** ўсди. Бу, ўз навбатида, ялпи талабнинг ўсишида муҳим ўрин тутмоқда.

Ушбу даврда **истеъмол товарлари** ишлаб чиқариш ҳажми 27,0 фоизга ўсган бўлса, **озиқ-овқат** товарлари ишлаб чиқариш 21,4 фоизга, **ноозиқ-овқат** товарлари ишлаб чиқариш ҳажми эса 30,3 фоизга ўсди (2.1.8-расм).

2022 йилнинг 9 ойида **экспорт** ҳажми **14,1 млрд.** долларни (олтин экспортини инобатга олмаганда 11,1 млрд. доллар) ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **35,7 фоизга** (23,9 фоизга) ўсди.

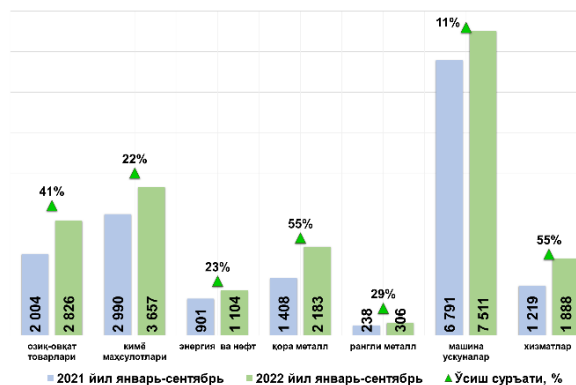
Бунда, **тўқимачилик** маҳсулотлари экспорти 10 фоизга (217 млн. доллар), **хизматлар** экспорти 53 фоизга (984 млн. доллар), **озиқ-овқат** товарлари экспорти 24 фоизга (240 млн. доллар) ўсиши умумий экспорт ҳажмининг олтин экспортисиз ҳисоблаганда ҳам ўтган йилнинг мос давридаги кўрсаткичлардан юқори бўлишига хизмат қилди.

2.1.9-расм. Экспорт ҳажми
(млн. долл.)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.10-расм. Импорт ҳажми
(млн. долл.)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

Айни пайтда, **импорт ҳажми** **21,9 млрд.** долларни ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **22,3 фоизга** ошди. Бунда, **машина ва ускуналар** импорти 11 фоизга (719 млн. доллар), **озиқ-овқат** товарлари импорти 41 фоизга (823 млн. доллар) ва **хизматлар** импорти 55 фоизга (669 млн. доллар) ўсиши кузатилди.

Узоқ муддатли иқтисодий ўсиш тренди ва ишлаб чиқариш тафовути бўйича прогнозлар

Макроиқтисодий сиёсат бўйича қарорлар қабул қилишда узоқ муддатли иқтисодий ўсиш тренди ва ЯИМ тафовутининг таҳлили муҳим аҳамият касб этади.

Узоқ муддатли иқтисодий ўсиш тренди – маълум бир узоқ муддатли давр оралиғида мамлакат ишлаб чиқариш салоҳиятининг тебранишларсиз ўртача ошиб боришини ифодаловчи кўрсаткич бўлиб, иқтисодчилар томонидан **потенциал иқтисодий ўсиш** (потенциал ўсиш) дейилади.

Иқтисодиётнинг потенциал ўсиши деб тўлиқ бандлик ва корхоналарнинг узоқ муддатли максимал фойда даражаси шароитидаги фаолиятида шаклланган мамлакатнинг ялпи ишлаб чиқариш суръати тушунилади. Бунда нархлар ўзгариши таъсиридан ҳоли бўлган реал иқтисодий ўсиш назарда тутилади. Ишлаб чиқаришда фойдаланилаётган технологиялар тараққиёти, капитал ва ишчи кучининг кўпайиши иқтисодиётнинг потенциали ўсишининг асосий омиллардан ҳисобланади.

Жорий иқтисодий ўсиш ва потенциал ўсиш суръатларидаги фарқ ишлаб чиқариш тафовути ёки **ЯИМ тафовути** дейилади.

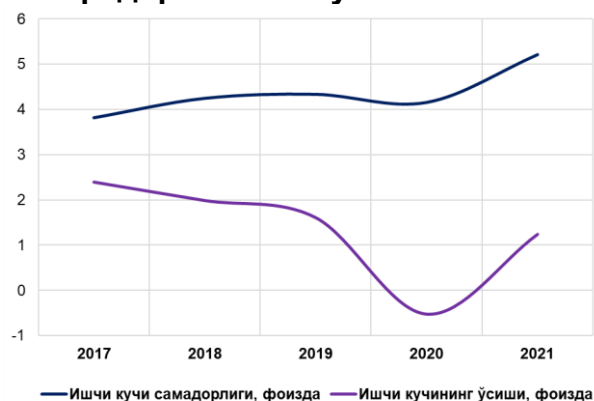
Агар жорий иқтисодий ўсиш потенциал ўсишдан юқори бўлса, ЯИМ тафовути мусбат бўлиб, иқтисодиёт ўз имкониятларидан юқори даражада ривожланаётганини ҳамда нархлар **оптимал даражасидан** юқори шаклланаётганидан далолат беради ва бу иқтисодиётда инфляцион босимни юзага келтиради. Шуниндек, жорий иқтисодий ўсиш потенциал ўсишдан паст даражада шаклланса, ЯИМ манфий тафовути юзага келиб, иқтисодиёт ўз имкониятларидан тўлиқ фойдалана олмаётганини кўрсатади ва дефляцион таъсирга эга бўлади.

Шу сабабли иқтисодий қарорлар қабул қилишда потенциал ЯИМ ўсишини ва ЯИМ тафовутини тўғри баҳолаб бориш муҳим аҳамият касб этади. Бироқ, потенциал ўсишни аниқ баҳолаш имконини бермайди.

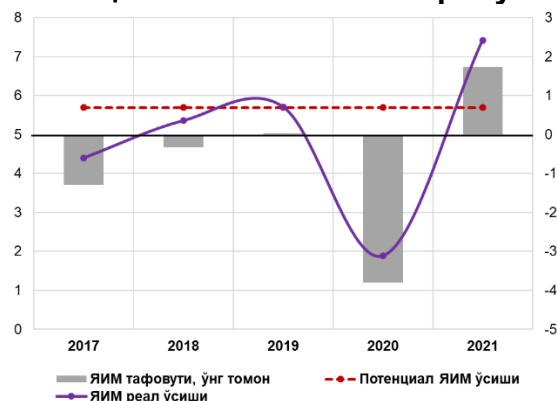
Амалиётда иқтисодчилар потенциал ЯИМ ўсишини баҳолашнинг турли методларидан фойдаланиб келишади. **Кобб-Дуглас** ишлаб чиқариш функцияси, ишчи кучи самарадорлиги функцияси ва турли **фильтрлар** (Ходрик-Прескотт филтри, Кальман филтри ва бошқалар) орқали потенциал ўсишни баҳолаш усуллари иқтисодчилар орасида кенг тарқалган.

2017-2022 йилларнинг статистик маълумотларидан фойдаланган ҳолда **Ишчи кучи самарадорлиги** орқали ҳисобланган узоқ муддатли **потенциал ўсиш даражаси** иқтисодиётимиз учун йилига **5,7 фоизга** тенг бўлмоқда.

3.1-расм. Ишчи кучи ва унинг самарадорлигининг ўсиши



3.2-расм. ЯИМнинг реал ўсиши, потенциал ЯИМ ва ЯИМ тафовути

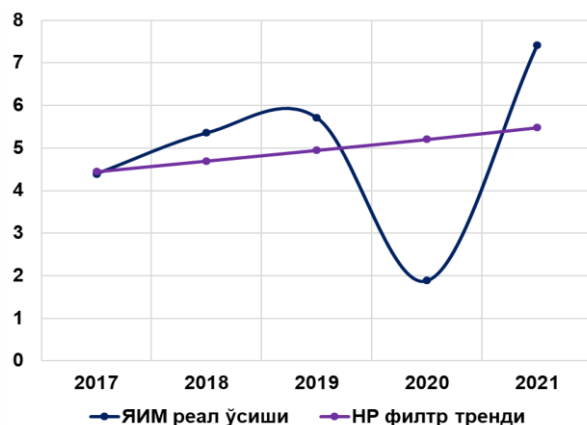


Манба: Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Бунда, ЯИМ тафовути 2018-2019 йилларда мусбат (инфляция ошишига хизмат қилувчи), 2020 йилда эса манфий (инфляция босимни пасайтирувчи) ва 2021 йилда яна мусбат шаклланганлигини кузатиш мумкин (3.2-расм).

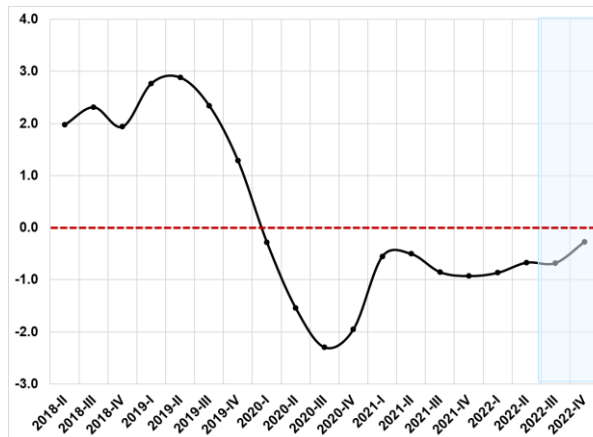
Ходрик-Прескотт фильтри (НР филтър) ёрдамида ҳисобланган ЯИМ потенциал ўсишининг узок муддатли тренди 5,0 фоизни ташкил этди (3.3-расм).

3.3-расм. НР филтър тренди ва ЯИМ реал ўсиши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

3.4-расм. Кальман фильтри орқали аниқланган ЯИМ тафовути



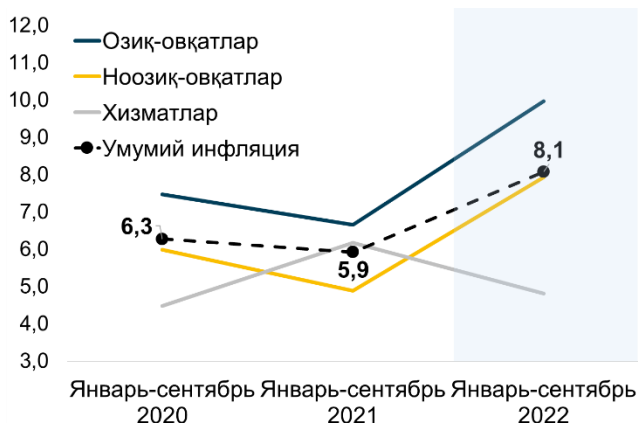
Шунингдек, Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий прогнозлаштириш жараёнида фойдаланиладиган чораклик прогнозлаштириш модели (QPM) ёрдамида ҳам ЯИМ тафовути ва потенциал ЯИМ ўсиши **Кальман фильтри** ёрдамида ҳам аниқланади ва ушбу таркибий модель орқали ўрта муддат учун прогноз қилиш амалиётлари бажарилади.

Кальман фильтри асосидаги таҳлил натижаларига кўра, 2018-2019 йилларда иқтисодиётимизда ялпи ишлаб чиқаришнинг мусбат тафовути юзага келган бўлса, 2020-2021 йилларда пандемиянинг иқтисодий ўсишга салбий таъсири оқибатида манфий шаклланган (3.4-расм).

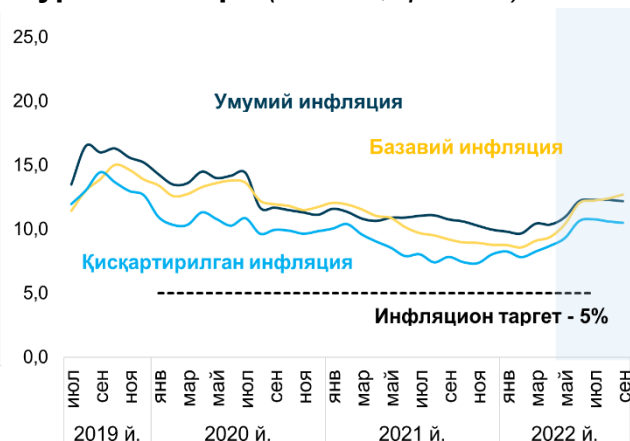
2.2. Жорий йилдаги инфляцион жараёнлар ва уларнинг омиллари таҳлили

2022 йилнинг январь-сентябрь ойларида мамлакатимизда шаклланган инфляция даражасига **ташқи оширувчи шоклар** - жаҳонда товар ва хомашё нархларининг кескин тебраниши, логистика ва етказиб беришдаги узилишлар (ялпи таклифни қисқартириши эвазига), **ички омиллардан**, ойлик даромадларнинг ошиши, бозорлардаги рақобат шароитлари ва таъминотдаги узилишлар ҳамда пул ўтказмалари ҳажмининг ўсиши истеъмол талаби томонидан оширувчи таъсир кўрсатди.

2.2.1-расм. 2020-2022 йилнинг январь-сентябрь ойларида инфляция даражаси (йиғма, фоизда)



2.2.2-расм. Умумий, базавий ва қисқартирилган инфляция кўрсаткичлари (йиллик, фоизда)



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

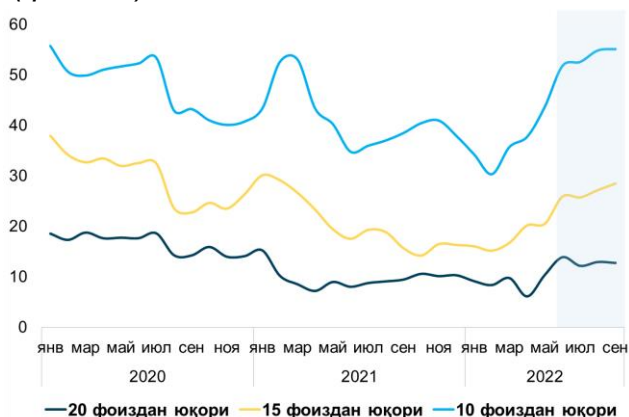
Ташқи ва ички омилларларнинг турли хил қўламдаги таъсирлари жорий йилнинг январь-сентябрь ойларида йиғма инфляцияни **8,1 фоизгача** (аввалги йилларнинг мос даврига нисбатан 1,8-2,2 фоиз бандга юқори), йиллик инфляцияни эса **12,2 фоизгача** тезлашишига сабаб бўлди.

Шунингдек, умумий инфляция билан бир қаторда **базавий⁶** ва **қисқартирилган⁷ инфляция** кўрсаткичлари ҳам апрель ойдан бошлаб ўсувчи динамикани намоён эта бошлади.

⁶ **Базавий инфляция** – мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган алоҳида товарлар ва хизматлар нархларининг (мева-сабзавотлар, ёқилғи, йўловчи транспортининг алоҳида хизматлари, алоқа хизмати, уй-жой коммунал хизматлари ва бошқалар) ўзгаришини инобатга олмаган ҳолда ҳисобланган инфляция.

⁷ **Қисқартирилган инфляция** – энг юқори ва энг паст нарх ўсишига эга бўлган 10 та товар (хизматлар) гуруҳларини мос равишда истисно қилган ҳолда ҳисобланган инфляция.

2.2.3-расм. 2020-2022 йилларда 10, 15 ва 20 фоиздан юқори ошган товар ва хизматларнинг ИНИ саватидаги вазни (фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Жорий йилнинг апрель-сентябрь ойларида мамлакатимизда кузатилган инфляцион жараёнлар **кенг қамровли (broad-based) хусусиятга** эга бўлди.

Хусусан, январь-апрель ойларида нархлари **10 фоиздан юқори** ошган товар ва хизматларнинг истеъмол нархлари индекси (ИНИ) саватидаги вазни **30-40 фоизни** ташкил этган бўлса, сентябрь ойида нархлари ушбу даражада ошган товар ва хизматларнинг вазни **55 фоизгача** кўпайди. Мазкур ҳолат, нархлари 15 ва 20 фоиздан юқори ўсган товар ва хизматлар гуруҳларида ҳам намоён бўлди.

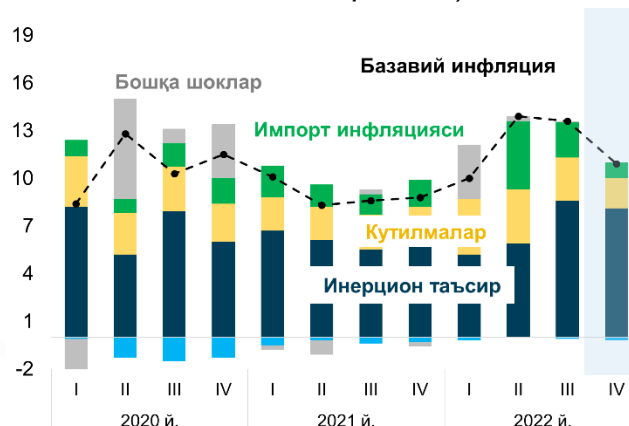
Айни пайтда, август ойидан бошлаб базавий инфляция кўрсаткичи умумий инфляциядан ҳам юқори суръатларда шакллана бошлади ва сентябрь ойида йиллик **12,7 фоизгача** тезлашди. Ҳисоб-китобларга кўра, базавий инфляцияга **инфляцион кутилмаларнинг** оширувчи таъсири юқори даражада сақланиб қолмоқда. Шунингдек, иккинчи чорақдан бошлаб **импорт инфляциясининг** ҳам таъсир кўлами кенгайиб борди (2.2.4-расм).

Инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатган ташқи омиллар

Жорий йилнинг биринчи ярим йиллигида импорт инфляцияси тезлашди.

Мамлакатимизнинг истеъмол товарлари таркибида импорт товарлари улуши ўсиб бормоқда. 2022 йил биринчи чорақ охири ва иккинчи чорақда импорт инфляцияси бир қанча омиллар таъсирида ошиб борди.

2.2.4-расм. Базавий инфляция компонентлари ва унга таъсир кўрсатган омиллар (мавсумий тозаланган, йиллик, фоизда)

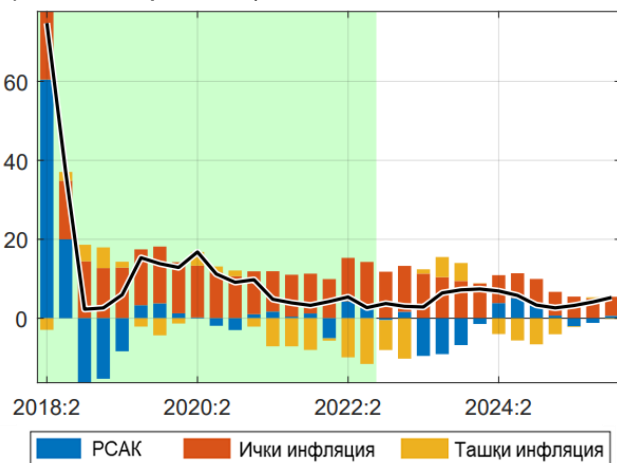


2022 йилнинг биринчи ярим йиллигида импорт инфляциясини асосий омили сифатида ҳамкор давлатларда кузатилган юқори инфляцион жараёнларни қайд этиш лозим. Ушбу таъсирлар II чорақда импорт товарлари орқали ички нархларнинг **3,5-3,7 фоиз** бандга ошишига сабаб бўлиб, III чорақдан таъсир кўлами (0,7-0,8 фоиз банд) камая бошлади.

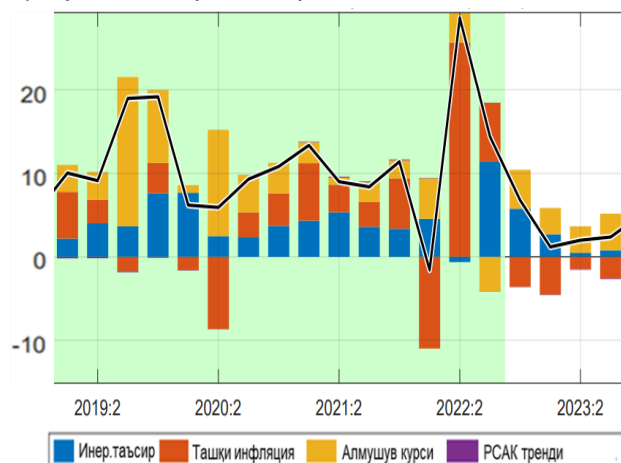
Ҳисоб-китобларга кўра, импорт инфляциясининг базавий инфляцияга умумий оширувчи таъсири II чорақда энг юқори, яъни **4,3 фоиз бандни** ташкил этди. **Келгуси даврларда** етказиб бериш ва логистикадаги муаммоларнинг камайиб бориши, жаҳон бозорида талабнинг мувозанатлашуви ва бошқа ташқи шокларнинг юмшаб бориши билан импорт инфляциясининг ички нархларга оширувчи таъсирлари аста-секин пасайиши кутилмоқда.

Тадбиркорларнинг алмашув курсининг ички нархларга таъсири бўйича кутилмалари ҳам йилнинг биринчи ярмида юқори шаклланган эди (2.2.6-расм).

2.2.5-расм. Реал самарали алмашув курси (РСАК) динамикаси
(йиллик, фоизда)



2.2.6-расм. Импорт инфляциясининг таркибий компонентлари
(чорақлик, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Бугунги кунда, хориждан пул ўтказмаларининг юқори суръатларда ўсиши сақланиб қолгани, аҳоли ва тадбиркорларнинг алмашув курси бўйича кутилмаларининг яхшиланиб бораётгани талаб ҳамда таклиф омилларининг ўзаро мувозанатлашувига, шу билан бирга, миллий валюта курсининг нисбатан барқарор шаклланишига хизмат қилмоқда.

Бу ўз навбатида, алмашув курсининг йил якунига қадар импорт инфляцияси орқали ички нархларга босим кўрсатмаслиги бўйича ишончни мустаҳкамлайди.

Логистика ва етказиб беришдаги узилишлар

Март ойида минтақада геосиёсий вазиятнинг кескинлашиши, шунингдек, Хитойда локдаун ҳолатлари туфайли портлардан озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат товарлари ҳамда хомашёларни етказиб бериш нисбатан чекланиб қолди.

Жаҳон бозорида Россия нефти ва газига чекловлар ёқилғи маҳсулотлари таклиф ҳажмининг қисқаришига, натижада, жаҳон бозоридаги ёқилғи нархларининг сезиларли даражада қимматлашишига олиб келди. Бу ўз навбатида, тадбиркорларнинг ишлаб чиқариш ва ташиш харажатлари ортиб боришида намоён бўлмоқда.

Марказий банк сўровларида қатнашган аксарият бизнес вакиллари хомашё етишмаслиги ҳамда ёқилғи нархларининг қимматлашганини фаолият юритишда салбий таъсир кўрсатган омиллар сифатида таъкидлаган. Бу, истеъмом талаб юқорилиги ва ички бозорда таклиф ҳажми етарли бўлмаган шароитда тадбиркорларга харажатлари ортган қисмини якуний нархларга ўтказишга имкон бермоқда.

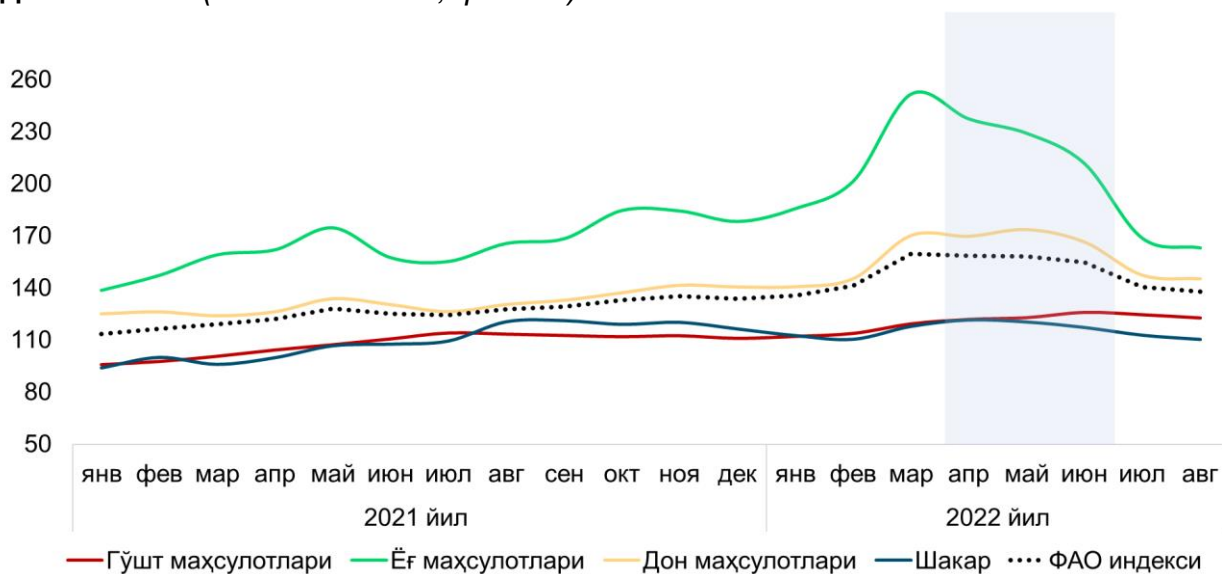
Ташқи бозорлардаги нархлар ўзгариши

Озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг жаҳон бозорида кескин ошиб кетишининг асосий сабаблари сифатида кўплаб экспортёр давлатлар томонидан асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари (*дон маҳсулотлари, ўсимлик ёғи, шакар ва гўшт маҳсулотлари*) экспортга миқдорий чекловларнинг ўрнатилганлигини келтириш мумкин.

Жумладан, март ойида Россия дон маҳсулотларига, май ойида эса Ҳиндистон буғдой экспортга миқдорий чекловлар киритди. Бунинг натижасида, март-май ойларида жаҳон бозорида буғдой нархлари бир тоннаси учун **522 долларгача** қимматлашди (*январь-февраль ойларида 370-390 доллар атрофида сотилган*).

Шунингдек, Ҳиндистон шакар хомашёси, Индонезия эса пальма ёғларининг экспортга тақиқлар киритиши жаҳон бозорида шакар ва ёғ маҳсулотлари нархларига оширувчи босимни вужудга келтирди.

2.2.7-расм. Асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг жаҳон бозоридаги динамикаси (2014-2016=100, фоизда)



Манба: БМТнинг Озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти маълумотлари

Жаҳон бозорида **бўғдой, шакар** ва **ёғ маҳсулотлари** нархларида ўсувчи тенденциялар ички бозорда **рақобат муҳитининг яхши ривожланмаганлиги** ва янги импорт маршрутларини йўлга қўйилмаганлиги шароитида ички нархларга импорт инфляцияси орқали ўта бошлади.

Давлат статистикаси қўмитаси маълумотларига кўра, январь-сентябрь ойларида **бўғдой уни ҳамда шакар нархларининг** ўсиши умумий инфляция кўрсаткичларидан уч баробарга юқори бўлди (мос равишда 40,7 ва 53,8 фоизга ошди).

Инфляцияга таъсир кўрсатган ички омиллар

Аҳолининг реал даромадлари ижобий ўсиши сақлаб қолингани истеъмол талабни қўллаб-қувватловчи асосий омил бўлиб хизмат қилди.

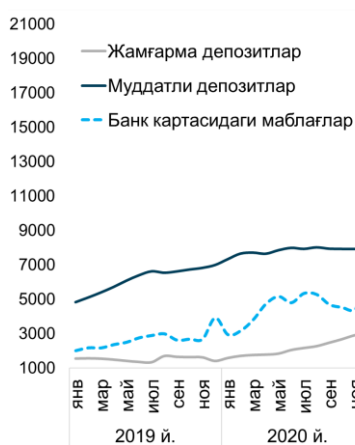
Даромадлар ўсиши, асосан, иккинчи чорақдан бошлаб кузатилмоқда. Ушбу даврда иқтисодий фаолиқнинг мавсумий жонлангани, июнь ойида иш ҳақларининг оширилиши, шунингдек, пул ўтказмаларининг ўтган даврга нисбатан сезиларли кўпайгани аҳолининг истеъмол талабини шакллантирувчи асосий манбаларидан бўлди.

Пандемиядан сўнг иқтисодий фаолиқнинг аста-секин тикланиб бориши ва бюджетдан ажратилган молиявий рағбатлантиришлар аҳолининг реал даромадлари, шу билан бирга, депозит ҳамда **ликвид**

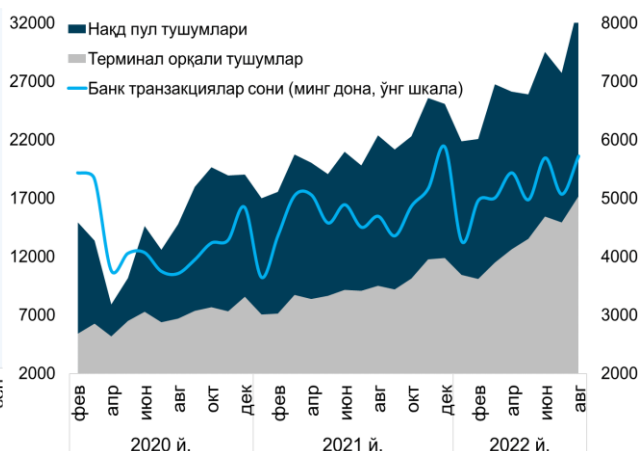
маблағларининг (банк картасидаги маблағлар) кўпайишига замин яратди.

Уй-хўжаликларининг қисқа муддатларда **йиғилиб келинган ликвид маблағлари** истеъмол талабни рағбатлантирувчи драйвер бўлиб хизмат қилмоқда. Кузатувларга кўра, 2021 йил ва 2022 йилнинг ўтган тўққиз ойида банк транзакциялар сони, нақд пул ҳамда терминал орқали тушумлар ҳажми аввалги йилларга нисбатан юқори суръатларда ўсиб келмоқда.

2.2.8-расм. Жамғарма ва муддатли депозитлар ҳамда банк картасидаги маблағлар(млрд. сўм)



2.2.9-расм. Нақд ва терминал орқали тушумлар ҳамда банк транзакциялари сони (млрд. сўм)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Таъкидлаш жоиз, юқоридаги ҳолатлар (*истеъмол талабининг юқорилиги*) аҳоли ўртасида ўтказилган сўровларда ҳам қайд этилган. Ўрганишларга кўра, ўтган даврда аксарият респондентлар, йирик харидлар учун, хусусан, уй-жой, мебеллар, маиший техника ҳамда автомобиллар хариди, шунингдек, оилавий байрам ҳамда саёхатга харажатлари кўпайганини таъкидлаган.

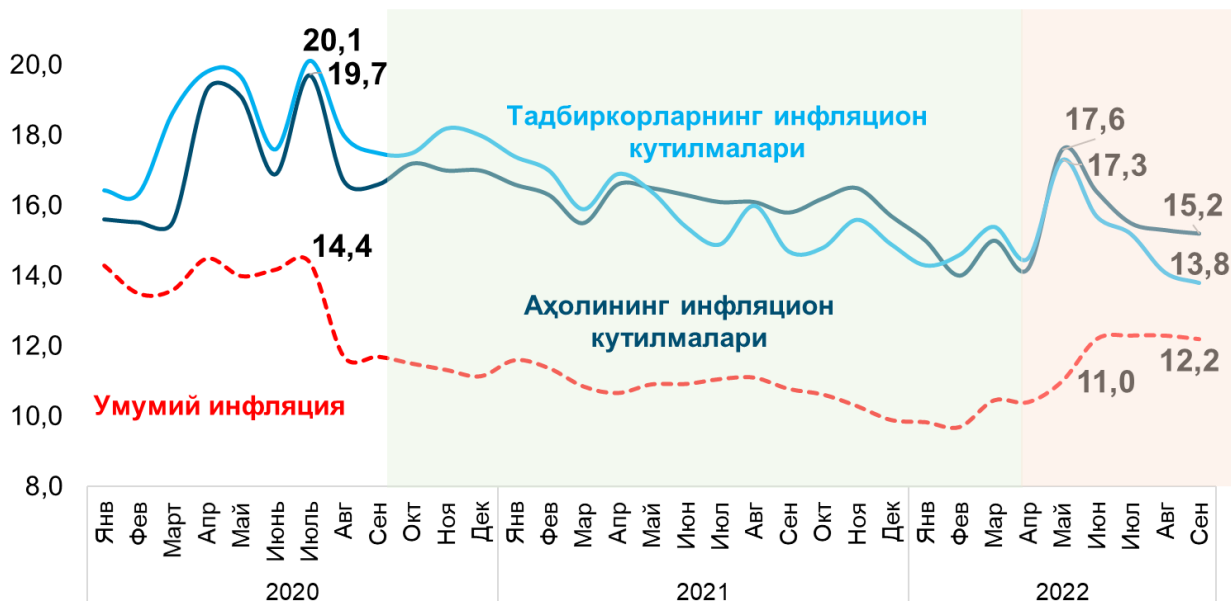
Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари даражасининг юқорилиги ички нархларга оширувчи босим кўрсатмоқда.

2020 йилнинг иккинчи ярим йиллиги ҳамда 2021 йил давомида инфляция даражасининг пасайиб бориши, аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмаларида нархлар барқарорлигига бўлган ишончнинг мустаҳкамланишига ижобий таъсир кўрсатди.

Бироқ, апрель ойидан бошлаб ташқи оширувчи шокларнинг бироз кечикиш билан ички нархларга ўта бошлагани инфляцион кутилмаларда ҳам ўз аксини топди.

Июнь ойида аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари **17-18 фоизгача** ошган бўлиб, умумий инфляция даражасидан фарқланиши **5-6 фоиз бандга** етди (2.2.10-расм).

2.2.10-расм. Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари динамикаси (фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Инфляцион кутилмаларнинг ошиши ички нархларга оширувчи босимни шакллантириб, биринчи ярим йилликда базавий инфляциядаги ҳиссаси **3,4-3,5 фоиз бандни** ташкил этди.

Келгуси даврларда ташқи оширувчи босимларнинг ички нархларга таъсирлари юмшаб бориши кутилмоқда. Бу, ўрта муддатли истиқболда инфляцион кутилмаларнинг барқарорлашишига ҳамда инфляцияга оширувчи омилларни камайиб боришига хизмат қилади.

Фискал тақчилликнинг кутилганидан кўпроқ бўлиши талаб омилларини вужудга келтиради.

Жорий йилда **фискал тақчилликнинг** қисқариши ва йил якунига қадар **3 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинган эди. Йил давомида ижтимоий ва инвестицион давлат харажатларининг ошиши фискал тақчилликни ЯИМга нисбатан **4-4,5 фоиз** бўлишини кўрсатмоқда.

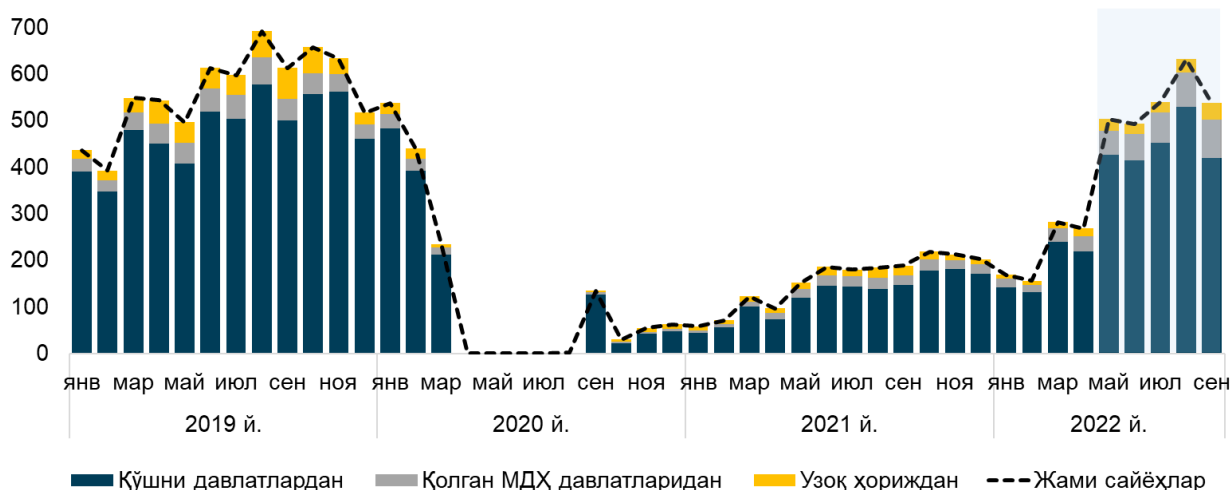
Аввалги йиллардаги фискал тақчилликнинг оширувчи таъсирлари тўлиқ чиқиб кетмаган бир шароитда, давлат харажатларининг жорий

йилда ҳам ошиши истеъмом талабни янада рағбатлантирувчи омил бўлиб хизмат қилади (2-илова).

Март ойидан бошлаб сайёҳлар оқимининг кўпайиши айрим соҳаларда истеъмом талабининг ошишига хизмат қилди.

Пандемиядан кейинги даврда мамлакатимизга сайёҳлар оқимининг юқори суръатларда тикланаётгани кузатилмоқда.

2.2.11-расм. Мамлакатимизга келган сайёҳлар (минг киши)



Манба: Туризм ва маданий мерос вазирлиги маълумотлари асосида

Расмий маълумотларга кўра, январь-сентябрь ойларида юртимизга **3,6 млн.га** яқин сайёҳлар ташриф буюрган бўлиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сайёҳлар оқими 2,9 бараварга ўсган (2021 йилнинг январь-сентябрь ойларида 1,2 млн.га яқин).

Ўз навбатида, пандемиядан сўнг, сайёҳлар оқимини қисқа вақт ичида тикланиши ички истеъмом талабни кўллаб-қувватловчи омил бўлиб хизмат қилади.

Базавий инфляция прогнозлари

Марказий банк прогнозларига кўра, базавий инфляция даражаси 2022 йил якунига қадар юқори инфляцион кутилмалар ва импорт инфляцияси таъсирида **12,5-13 фоизгача** етиши кутилмоқда.

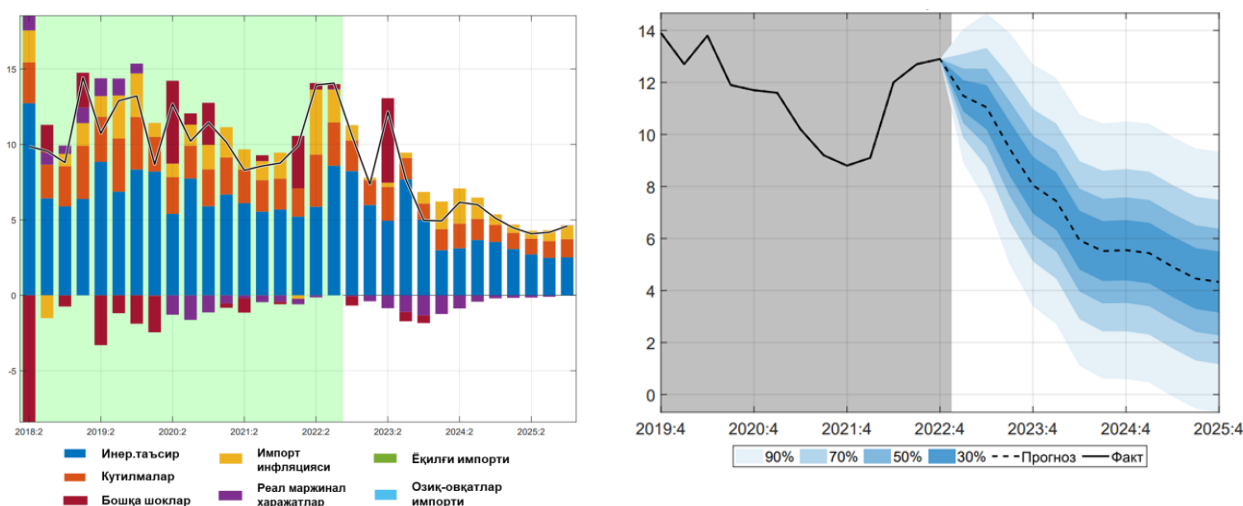
Асосий сценарий доирасида 2023 йил биринчи ярмида энергия манбалари нархлари эркинлаштирилишининг иккиламчи таъсирлари базавий инфляцияга оширувчи босим кўрсат-са, иккинчи ярим йилликдан бошлаб **импорт инфляциясининг** пасайиши ва **реал**

маржинал харажатларнинг⁸ камайиши базавий инфляция кўрсаткичида пасаявчи тренд ҳосил қилишига хизмат қилади (2.2.12-расм).

Хусусан, ҳисоб-китобларга кўра 2023 йилда иқтисодиётда реал маржинал харажатларнинг камайиши базавий инфляцияни 1-1,5 фоиз бандга, ҳамкор давлатларда инфляцион жараёнларнинг барқарорлашиб бориши ҳисобига импорт инфляциясининг оширувчи таъсири 0,8 фоиз бандгача камайиши кутилмоқда.

Асосий сценарийда кўрсатилган шароитлар шаклланиши билан 2023 йилнинг II чорагидан бошлаб базавий инфляциянинг йиллик кўрсаткичи пасайиб боради ва йил якунида **8-9 фоизни** ташкил этиши прогноз қилинмоқда.

2.2.12-расм. Асосий сценарий бўйича 2022-2025 йилларда базавий инфляция даражаси прогнозлари (йиллик, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Тартибга солинадиган нархларнинг босқичма-босқич эркинлаштирилиши ҳамда уларнинг ички нархларга иккиламчи таъсирларини инобатга олган ҳолда иқтисодиётда “**нисбатан қаътий**” пул-кредит шароитлари таъминланиши базавий инфляцияни 2024 йилда **5,5-6 фоизга**, 2025 йилда эса **4-4,5 фоизгача** пасайишига замин яратади.

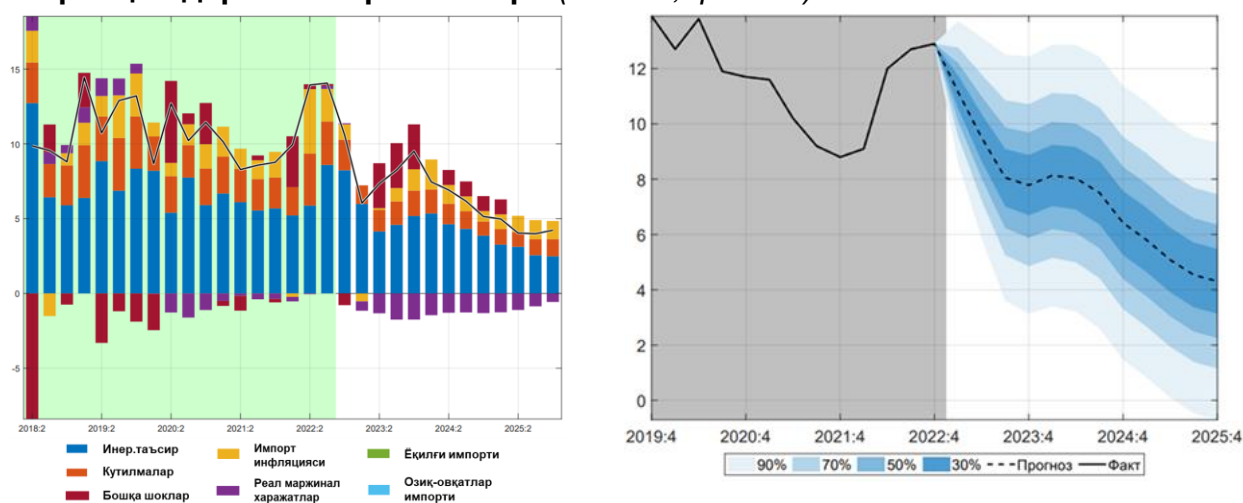
Муқобил сценарийда базавий инфляция ўсиши 2023 йилнинг I чорагидан секинлашишни бошлайди ва йил якунида **7,5-8,5 фоизни**

⁸ **Реал маржинал харажатлар** – Қўшимча бир бирлик маҳсулот ишлаб чиқаришда умумий харажатларнинг ўзгариши.

ташкил этади. Бунда, тартибга солинадиган нархлар ҳар йили инфляция даражасида индексация қилиб борилиши ҳисобга олинган.

Муқобил сценарий доирасида глобал рецессия хавфи ортиб бориши шароитида жаҳон иқтисодиёти ўсиши секинлашиши кутилмоқда. Бу ўз навбатида, умумий талабнинг қисқариши хомашё ҳамда энергия ресурслари нархлари пасайишига хизмат қилиб, 2023 йилнинг III чорагидан бошлаб ҳамкор давлатларнинг инфляция кўрсаткичларида пасаявчи динамика ҳосил бўлиши прогноз қилинмоқда (2.2.12-расм).

2.2.12-расм. Муқобил сценарий бўйича 2022-2025 йилларда базавий инфляция даражаси прогнозлари (йиллик, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Натижада, базавий инфляциядаги **импорт инфляциясининг** оширувчи таъсири 0,5-1 фоиз бандгача камаяди. Шунингдек, иқтисодиётда **реал маржинал харажатлар** камайиши базавий инфляцияга 1,5-2 фоиз банд пасайтирувчи таъсир кўрсатади.

Прогнозларга кўра, 2024 йилдан бошлаб жаҳонда пул-кредит шароитлари юмшаб боради ва бу умумий талабнинг жонланишига хизмат қилади. Вужудга келган истеъмол талаби ошиши шароитида хомашё ва энергия ресурсларининг қимматлашиши ички нархларга оширувчи босим кўрсатиши мумкин.

2024 йилда базавий инфляциянинг йиллик ўсиши бироз тезлашиб **6-7 фоиз** атрофида (асосий сценарийга нисбатан 0,5-1 фоиз бандга юқори) шаклланиши прогноз қилинмоқда.

Муқобил сценарий доирасида мамлакатимиз иқтисодиётида пул-кредит шароитларининг **“нисбатан қатъий”** даражада сақланиб

қолиниши базавий инфляция даражасини 2025 йилда **4-5 фоизгача** пасайтириш имконини беради.

Жорий йилда иқлим ўзгариши ва унинг жаҳон мамлакатлари иқтисодиётига таъсири

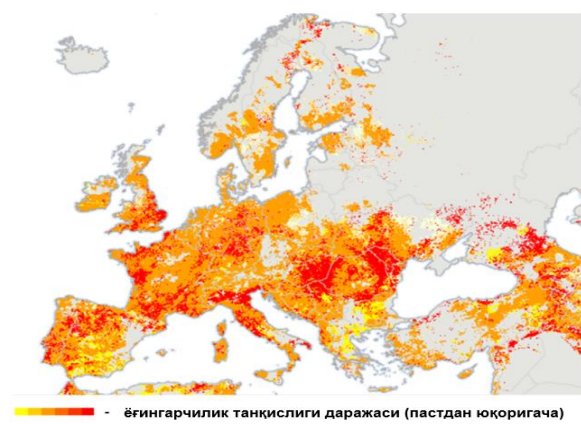
Иқлим ўзгариши натижасида юзага келган экстремал об-ҳаво шароитлари бутун дунё бўйлаб иқтисодий фаолликнинг ошишига тўсқинлик қилиб, инфляциян жараёнларни кучайтирмоқда.

Ноқулай об-ҳаво шароитлари экинларнинг нобуд бўлиши ва ҳосилдорликнинг пасайишига, энергия таъминотидаги узилишларга ва транспорт инфратузилмасининг бузилишига олиб келди. Ўз навбатида, об-ҳаво шароитларининг ёмонлашиши натижасида ишлаб чиқариш ва ялпи тақлифнинг қисқариши нархларнинг ошишига сабаб бўлмоқда.

Жорий йилда жаҳоннинг йирик иқтисодиётлари бўлган АҚШ, Европа Иттифоқи ва Хитойнинг айрим ҳудудларида кучли қурғоқчилик жараёнлари кузатилмоқда.

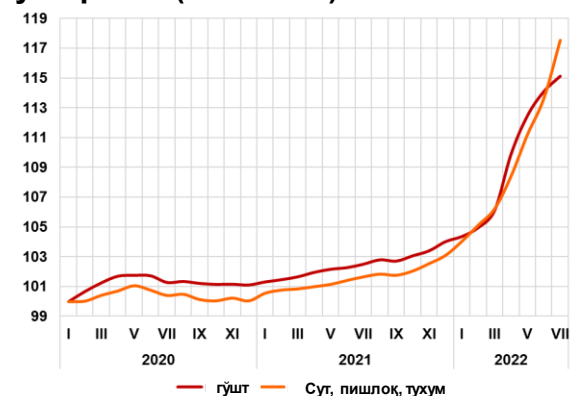
Европа Иттифоқи. Европада ёғингарчиликнинг камайганлиги ва юқори ҳаво ҳарорати (4.1-расм) қишлоқ хўжалигига жиддий зарар етказди. Жумладан, чорва учун мўлжалланган ғалла ва ем экинлари ҳосилининг камайиши чорва моллари сонининг қисқаришига, гўшт ва сут маҳсулотлари нархларининг ошишига олиб келди (4.2-расм). Хусусан, жорий йилнинг етти ойида гўшт 10,7 фоизга, сут, пишлоқ ва тухум маҳсулотлари 14 фоизга қимматлашган (2021 йилда ушбу маҳсулотлар нархлари мос равишда 2,9 ва 3,1 фоизга ошган), маҳсулотлар нархлари ошишининг бошланиши асосан май ойига, яъни минтақада қурғоқчилик бошланган даврга тўғри келади.

4.1-расм. Европада қурғоқчилик даражаси (2022 йил июл охири)



Манба: European Drought Observatory

4.2-расм. Европада гўшт ва сут маҳсулотлари нархларининг ўзгариши (2020=100)



Манба: Евростат

Бундан ташқари, Европа дарёларининг саёзлашиши ва саноат ишлаб чиқариши учун зарур бўлган электр энергияси генерациясининг сезиларли даражада қисқариши иқтисодий фаолликка, жумладан энергетика соҳасига салбий таъсир кўрсатиб, нархларнинг ошишига иккиламчи туртки берди.

Хитой. Шу йилнинг август ойида Хитойнинг Сичуан провинциясидаги кўплаб йирик заводлар (дунёдаги энг йирик яримўтказгичлар, литий ва электромобиллар учун аккумуляторлар етказиб берувчи ҳудуд) кучли жазирама туфайли ёпилди. Август ойида гидроэлектроэнергия ишлаб чиқариш икки баравардан ортиққа, яъни – суткасига 900 миллион кВт/соатдан 440 миллион кВт/соатгача камайди.

Экстремал об-ҳаво шароитлари мамлакат энергетика тизимида катта босим ўтказди ва тизимнинг қисман узиб турилиши ундаги юқори стресс ҳолатини пасайтиришга ёрдам берди.

Шу билан бирга, гидроэнергетика қувватларининг етишмаслиги мамлакатни электр энергиясига бўлган талабни қондириш учун кўпроқ кўмир⁹ ёқишга мажбур қилмоқда. Ушбу ҳолат кўмирга бўлган талаб ва нархлар ошишининг асосий сабабларидан бирига айланмоқда (*Европада кўмрдан фойдаланишнинг ортиши билан бирга*) (4.3-расм).

4.3-расм. Кўмир нархи
(тонна учун АҚШ долларда)



Манба: tradingview.com

4.4-расм. Пахта нархи
(кг учун АҚШ долларда)



Манба: World Bank

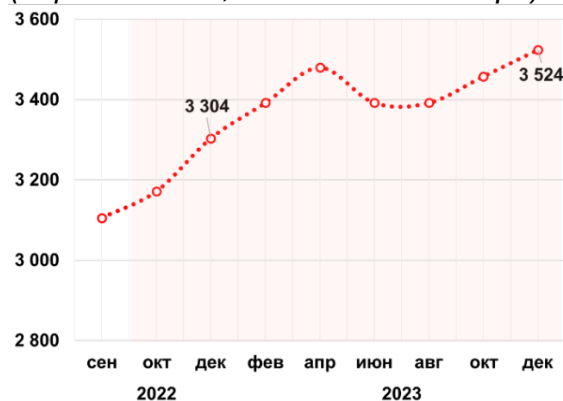
АҚШ. Америка фермерлар уюшмалари федерацияси маълумотларига кўра, пахта экилган далаларнинг асосий қисми, бугдой экилган майдонларнинг 80 фоизи ва мол гўшти етиштиришга ихтисослашган фермер хўжаликлари экин майдонларининг 75 фоизини ташкил этувчи АҚШ улкан ҳудудларининг 60 фоизи бу йил қаттиқ қурғоқчиликдан азият чекмоқда. 2022 йилда икки марта (март ва август ойларида) юқори об-ҳаво ҳарорати ҳақидаги хабарлар фонида пахта нархи сезиларли даражада ошди (4.4-расм). Бундан ташқари, бугдой ва мол гўшти учун фьючерс шартномалари бўйича нархлар ҳам кўтарилди (4.5 ва 4.6-расм).

4.5-расм. Бугдой фьючерслари
(АҚШ долл./т., 2022 йил сентябрь)



Манба: investing.com

4.6-расм. Мол гўшти фьючерслари
(АҚШ долл./т., 2022 йил сентябрь)



Иқлим ўзгариши иқтисодиётнинг барча тармоқларига, айниқса, қишлоқ хўжалигига сезиларли таъсир қилади. Сўнги пайтларда об-ҳаво ўзгаришлари сабабли озиқ-овқат нархлари юқори даражада ўзгарувчан бўлиб, оdatий ҳолатга айланиб бормоқда ва инфляцияни прогноз қилишда қийинчиликларни вужудга келтирмоқда.

⁹ Кўмирнинг ёниши натижасида атмосферага чиқадиган иссиқхона газлари иқлим ўзгаришига энг катта ҳисса қўшади ва дунёда кўмрдан воз кечиш глобал иқлим мақсадларига эришиш ва глобал макроиқтисодий барқарорликни янада сақлаб қолиш учун муҳим ҳисобланади.

2.3. Пул-кредит шароитлари ва инструментлари таҳлили

2022 йилда иқтисодиётда пул-кредит шароитлари қатъийлик даражаси ташқи иқтисодий шароитлар таъсирида турлича шаклланди. Февраль ойида юзага келган ташқи геосиёсий вазият ва унинг дастлабки салбий таъсирлари шароитида ташқи хатарларнинг иқтисодиётимизга таъсирини камайтириш мақсадида март ойида Марказий банкнинг асосий ставкаси **йиллик 17 фоизгача** кўтарилди ва “**қатъий**” пул-кредит шароитлари таъминланди.

Мазкур пул-кредит шароитлари март ойида ташқи валюта оқимларининг вақтинчалик қисқариши (пул ўтказмалари, экспорт тушумлари кўринишида) ва аҳолининг девальвацион кутилмаларининг кескин ортиши фонида миллий валюта алмашув курсида юзага келган **кескин тебранувчанликни** бартараф қилиш ва миллий валютадаги активлар жозибadorлигини ошириш орқали жамғармалар долларлашувини қисқартириш имконини берди.

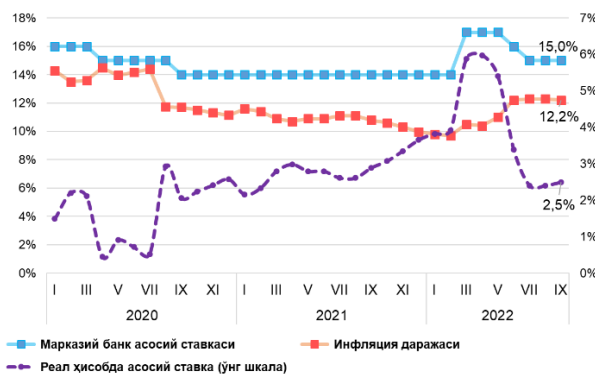
Жорий йилнинг иккинчи чорагида шакланган макроиқтисодий кўрсаткичлар ташқи хатарларнинг таъсири кутилганидан кўра пастроқ бўлганлигини ҳамда мамлакатга пул ўтказмалари ва экспорт тушумлари ҳажмининг кескин ўсиши билан изоҳланади.

Шундан келиб чиқиб, айрим эҳтимолий инфляцион омилларнинг юзага келмаслиги ҳисобига июнь-июль ойларида Марказий банк асосий ставкаси **йиллик 15 фоизгача** пасайтирилди. Бунда, реал ҳисобда **2-3 фоизлик ижобий** фоиз фарқ шаклланиши таъминланаётган бўлиб, иқтисодиётда “**нисбатан қатъий**” пул-кредит шароитларини сақлаб қолишга хизмат қилмоқда (2.3.1-расм).

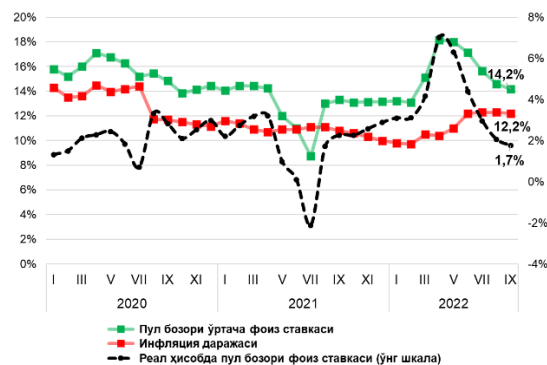
Асосий ставканинг ўзгартирилиши бўйича қарорлар, ўз навбатида, амалдаги операцион механизм инструментлари орқали банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларининг ҳам мос равишда ўзгаришига таъсир кўрсатмоқда.

Хусусан, март ойида асосий ставканинг оширилиши ва умумий ликвидликнинг вақтинчалик қисқариши ҳисобига апрель ойида пул бозоридаги ўртача фоиз ставкалари **18,2 фоизгача** кўтарилган бўлса, кейинги ойларда банк тизими ликвидлиги ҳажмининг ортиб бориши ва асосий ставканинг 2 маротаба пасайтирилиши фонида фоиз ставкалари сентябрь ойида **14,2 фоизгача** пасайди (2.3.2-расм).

2.3.1-расм. Марказий банк асосий ставкаси динамикаси



2.3.2-расм. Банклараро пул бозори фоиз ставкалари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ўз навбатида, пул бозоридаги фоиз ставкаларининг иқтисодиётдаги депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларига ўтиб, иқтисодиёт субъектларининг қарорларида ўз аксини топмоқда. Жумладан, аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари йил бошидаги **20,2** фоиздан август ойида **21,8** фоизгача кўтарилди. Иқтисодиётда биров тезлашган инфляцион жараёнлар ҳисобига, ушбу депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари йил бошидаги **9,5** фоиздан август ойида **7,8** фоизгача пасайди (2.3.3-расм).

Шу ўринда, **миллий валютадаги муддатли депозитлар** бўйича реал фоиз ставкаларини аҳолининг келгуси 12 ой учун **инфляцион кутилмаларига (15-16 фоиз)** нисбатан ҳам **4-5 фоизлик ижобий даражада** шаклланаётганлигини таъкидлаш жоиз. Ушбу вазият бугунги кунда аҳолининг миллий валютадаги депозитлари ҳажмининг сезиларли даражада ўсиб боришига хизмат қилмоқда.

Хусусан, аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари 2021 йилда **1,7 баробарга** кўпайган бўлса, 2022 йилнинг 9 ойида **36 фоизга** ошди.

2022 йилнинг I ярмида **миллий валютадаги кредитлар** бўйича фоиз ставкаларида ҳам Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши таъсирида биров ўсиш тенденцияси кузатилган бўлиб, август ойида жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича **22,7 фоизга** ва юридик шахсларнинг кредитлари бўйича **21,9 фоизга** тенг бўлди (2.3.4-расм).

2.3.3-расм. Аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари



2.3.4-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкалари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Асосий ставка бўйича қабул қилинган қарорлар иқтисодиётдаги депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларига **маълум муддат кечикиш** билан таъсир қилади (*халқаро амалиётда ушбу кечикиш 2-6 чоракни ташкил этади*). Шу сабабли ҳам, асосий ставканинг июнь-июль ойларидаги пасайтирилишининг кредитлар бўйича фоиз ставкаларига таъсири келгуси чоракларда юзага чиқишини ва миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг пасайишини кутиш мумкин.

Асосий ставка бўйича қарорлар қабул қилиш билан бир қаторда Марказий банк пул-кредит сиёсати механизмларини инфляция таргетлаш режими стандартларига мувофиқлаштириб, банк тизими умумий ликвидлигининг ортиб бориши шароитида **пул-кредит операцияларига** ҳам тегишли ўзгартиришларни киритиб бормоқда.

Марказий банк облигациялари бўйича **даромадлиликнинг максимал чегараси** жорий йилнинг март ойидан бошлаб **фоиз коридорининг юқори чегарасига** қадар оширилди. Ушбу қарор Марказий банкнинг асосан қисқа муддатли ликвидлик нархини назорат қилиши, узоқроқ муддатли фоиз ставкалари эса тўлиқ бозор иштирокчиларининг келгуси давр учун **макроиқтисодий кутилмалари асосида** шаклланиши ҳамда Марказий банкнинг узоқроқ муддатли фоиз ставкалари бўйича **“нархни қабул қилувчи”** (“price taker”) бўлиши лозимлиги билан изоҳланади. Ушбу қарордан кейин муомалага чиқарилган Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик даражасининг ортиши кузатилди.

Шунингдек, март ойидан бошлаб ликвидликни жалб этиш мақсадида фойдаланиладиган депозит аукционларининг **“тўлиқ қопланадиган ўзгармас фоиз ставкали”** (“fixed-rate full-allotment”) операциялар тарзида ўтказилиши йўлга қўйилди. Яъни, депозит аукционлари банкларнинг талаби асосида чекланмаган миқдорда ва Марказий банкнинг асосий ставкасида ўтказиб келинмоқда.

Бунинг натижасида, ликвидликни бошқаришнинг асосий инструменти бўлган депозит аукционларининг асосий ставка бўйича қарорларни банк тизими ва кейинчалик иқтисодиётдаги фоиз ставкаларига ўтказиш бўйича таъсирчанлиги ошиб боради.

Мажбурий захиралашнинг ҳисоб-китоб даври орқали тижорат банкларига ликвидликни бошқаришда қўшимча қулайлик туғдириш мақсадида ушбу аукционлар жорий йилнинг июль ойидан бошлаб **ҳафтада 1 маротаба**, пайшанба кунлари ўтказиладиган **1 ҳафталик** аукционларга ўзгартирилди.

Марказий банк облигациялари бўйича ойлик ўртача лимит ҳам йил бошидаги **15 трлн.** сўмдан бугунги кунда **25 трлн.** сўмгача оширилди ҳамда банк тизими умумий ликвидлигининг жорий ўсувчи динамикаси шароитида ликвидликни **узоқроқ муддатли инструментлар** билан самарали жалб этиш ва шу орқали инфляцияга монетар омиллар таъсирини минималлаштириш чоралари кўрилмоқда.

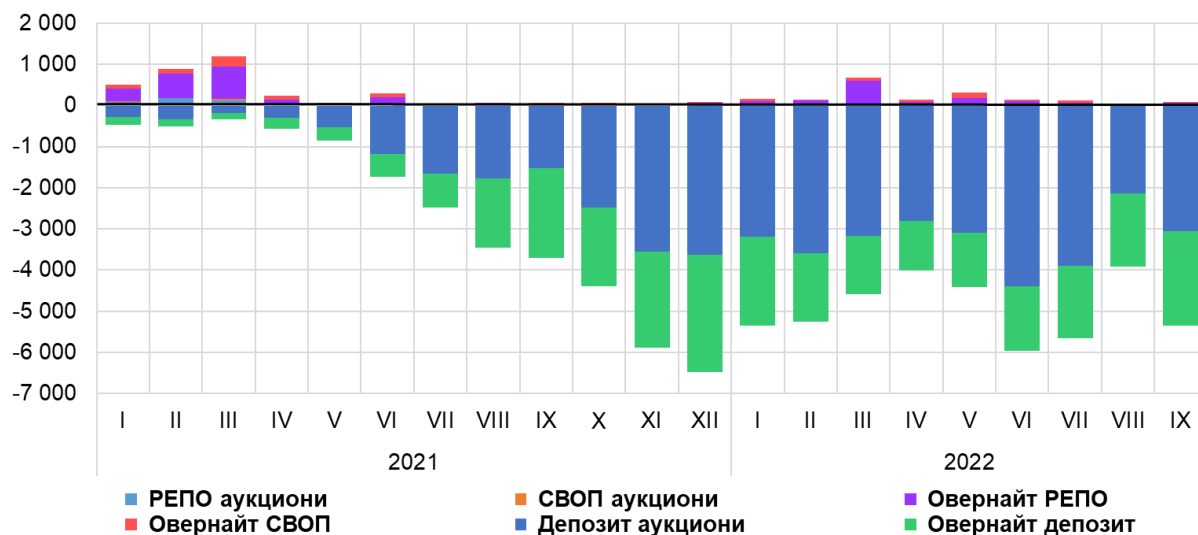
Умуман олганда, 2022 йилда ҳам Марказий банк умумий ликвидлик даражасини тартибга солишда қисқа муддатли пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланиб келмоқда. Мазкур операциялар ҳажмлари банк тизими ликвидлигининг ҳолати ва белгиланган нормативларнинг тижорат банклари томонидан бажарилиш даражасига боғланди.

Шаклланган қўшимча ликвидликни узоқроқ муддатга жалб этиш мақсадида 2022 йилнинг 9 ойида жами **69,2 трлн.** сўмлик Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди. Жорий йилнинг 1 октябрь ҳолатига муомаладаги Марказий банк облигациялари қолдиғи **16,5 трлн.** сўмга етди.

Марказий банкнинг ликвидликни бошқариш инструментларига бўлган талаб эса банк тизимида **умумий ликвидлик динамикаси билан** боғланди.

Жорий йилнинг биринчи чорагида ҳукумат харажатларининг **мавсумий қисқариши** ва март ойида юзага келган ташқи хатарлар шароитида ликвидлик жалб этиш операцияларига талаб бироз қисқариб, март ойида ликвидликни жалб этиш бўйича овернайт РЕПО ва СВОП операцияларига талаб юзага келган эди.

2.3.5-расм. Марказий банкнинг қисқа муддатли пул-кредит операциялари қолдиғи динамикаси (ой давомида ўртача кунлик қолдиқ, млрд. сўм)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Апрель ойидан бошлаб умумий ликвидлик ҳажмининг мувозанатлашиши ва ликвидликни оширувчи омиллар таъсирининг ортиб бориши билан овернайт РЕПО ва СВОП операцияларига талаб **минимал даражада** шаклланган ҳолда, **депозит операцияларига** бўлган талаб ошиб борди (2.3.5-расм).

Таъкидлаш жоизки, иқтисодиётда таркибий ислоҳотларнинг фаол давом эттирилиши ва инвестицион муҳитнинг яхшиланиб бориши ҳисобига мамлакатимизга хорижий валюта оқимининг ортиши кутилмоқда ҳамда умумий фискал тақчилликнинг сақланиб қолиши фонида келгуси йилларда ҳам **банк тизимида қўшимча ликвидлик ҳажмининг ортиб бориши прогноз қилинмоқда**. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операциялари ҳажмининг ошиб боришига сабаб бўлади.

2.4. Ички валюта бозоридаги ўзгаришлар

2022 йилнинг 9 ойида ички валюта бозоридаги вазият ташқи хатарлар ва уларнинг иқтисодиёт субъектларининг **девальвацион кутилмалари** ҳамда мамлакатга **валюта оқимларининг** (пул ўтказмалари, экспорт тушумлари ва банк депозитлари кўринишида) сезиларли даражада ортиши фонида шаклланди.

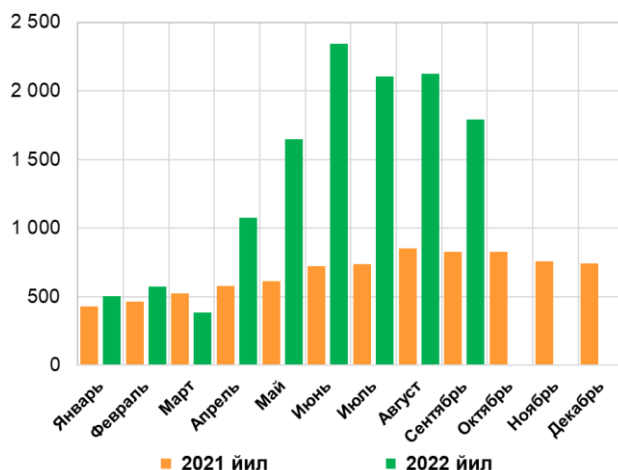
Хусусан, йилнинг дастлабки 2 ойида ички валюта бозорида **талабнинг таклифга нисбатан юқори**роқ шаклланганлиги асосан Молия вазирлиги томонидан 2021 йилнинг сўнги ойида инвестицион лойиҳаларга бюджет харажатларининг сезиларли ортганлиги ҳамда ушбу маблағларнинг катта қисми валюта бозорига йўналтирилганлиги билан изоҳланади.

Февраль ойининг охирида бошланган **ташқи геосиёсий танглик** ва ташқи хатарлар бўйича юқори даражадаги ноаниқликлар шароитида ҳам аҳоли, ҳам тадбиркорлик субъектларида **девальвацион кутилмаларнинг ортиши** кузатилиб, хорижий валютага бўлган талаб кескин кўпайди. Бунда, аҳоли томонидан миллий валютадаги жамғармаларнинг бир қисмини хорижий валютага ўтказиш ҳолатлари ҳам кузатилди.

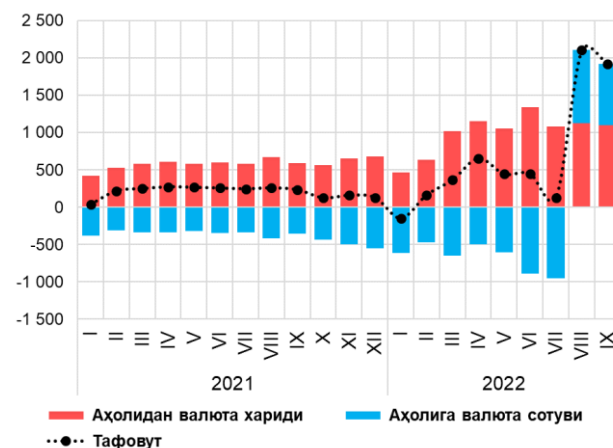
Ушбу вазиятда Марказий банкнинг ички валюта бозорига **интервенциялари** ҳажми сезиларли даражада кенгайтирилди ҳамда асосий ставка **3 фоиз бандга** оширилди. Интервенциялар юзага келган талабни тўлиқ қондирилиши орқали **девальвацион кутилмаларни пасайишига** кўмаклашган бўлса, фоиз ставкаларининг кўтарилиши миллий валютадаги активлар жозибдорлигини ортиши орқали депозитларнинг хорижий валютага ўтиш жараёнининг секинлашишига хизмат қилди.

Апрель ойидан бошлаб, ички бозорга кириб келаётган ташқи валюта оқимларининг сезиларли даражада кўпайиши ҳисобига, хатарларнинг кутилган салбий таъсирлари юзага келмади ҳамда мамлакатга валюта оқимларида юқори ўсиш тенденциялари кузатилмоқда.

Хусусан, **халқаро пул ўтказмалари** ҳажмида март ойидаги пасайишдан сўнг апрель ойидан сезиларли ўсиш кузатилиб, 2022 йилнинг 9 ойида мамлакатимизга жами **12,6 млрд.** долларлик ёки ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **2,2 баробарга** кўпроқ пул ўтказмалари келиб тушди ва валюта бозорида таклифни қўллаб-қувватловчи омил бўлди (2.4.1-расм).

2.4.1-расм. Халқаро пул ўтказмалари динамикаси (млн. АҚШ долл.)

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

2.4.2-расм. Аҳоли билан валюта амалиётлари (млн. АҚШ долл.)

Шунингдек, тижорат банкларининг **аҳоли билан валюта амалиётларида** ҳам ижобий тенденциялар кузатила бошланди. Апрель ойидан бошлаб сўм алмашув курсининг мувозанатлашуви фонида аҳолининг банкларга хорижий валюта сотувлари ҳажмида ўсиш кузатила бошланди.

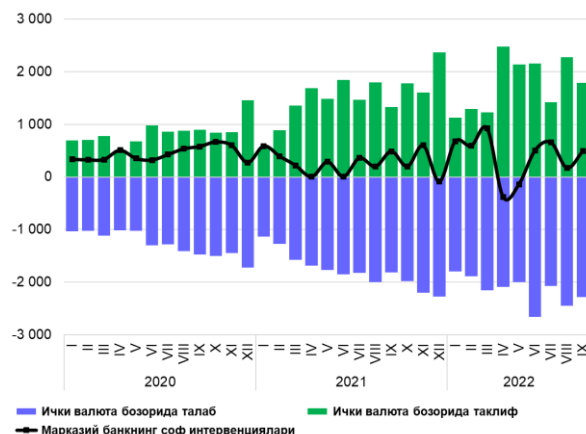
2022 йилнинг ўтган 9 ойида аҳолининг валюта сотуви ва хариди ўртасидаги ижобий тафовут **2,9 млрд.** долларни ташкил этиб, ички валюта бозорида таклифни қўллаб-қувватловчи ва валюта курси мувозанатлашувини таъминловчи асосий омиллардан бўлди (2.4.2-расм).

Ички валюта бозоридаги талаб ва таклиф динамикаси ҳам юқоридаги омиллар таъсирида шаклланди ҳамда март ойида талаб ва таклиф тафовутининг вақтинчалик ортиши кузатилди.

Апрель ойидан бошлаб сўм қадри ошиб бориши билан таклиф ҳажмида ҳам кескин ўсиш кузатилиб, Ҳукуматнинг валюта амалиётларини инобатга олиб ҳисоблаганда, Марказий банк апрель-май ойларида ички валюта бозорида **“соф харидор”** (“net purchaser”) сифатида иштирок этди ва ортиқча таклифни сотиб олиш бўйича интервенцияларни амалга оширди (2.4.3-расм).

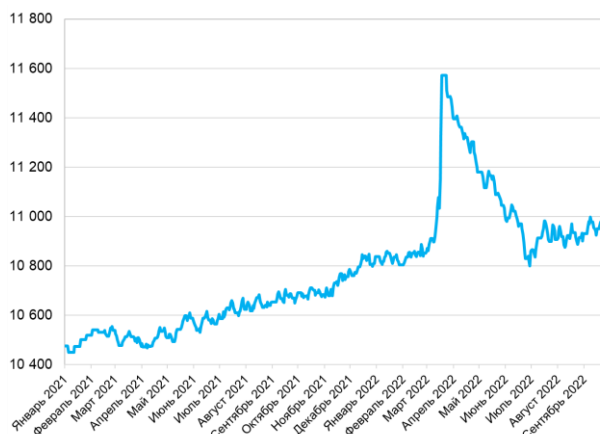
Сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси ташқи хатарлар фонида 18 март ҳолатига йил бошидан **6,8 фоизга қадрсизланган** бўлса, кейинги ойларда қайд этилган чоралар ва валюта таклифининг кўпайиши ҳисобига сўм **қадрининг ортиши** кузатилди ва 1 октябрь ҳолатига йил бошига нисбатан қадрсизланиш даражаси **1,6 фоизни** ташкил этмоқда (2.4.4-расм).

2.4.3-расм. Ички валюта бозорида талаб ва таклиф динамикаси (млн. АҚШ долл.)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

2.4.4-расм. Миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси динамикаси



Ўрта муддатли истиқболда миллий валюта алмашув курсининг таркибий ўзгаришларнинг жадал амалга оширилиши фонида ва мамлакатга валюта оқимларининг ортиши ҳисобига тебранувчанлиги секинлашишини кутиш мумкин.

Шу ўринда, Марказий банк инфляция таргетлаш режими доирасида “**эркин сузувчи**” валюта курси сиёсатини давом эттиради ва ички валюта бозорига интервенциялар ҳажмини 2018 йилдан буён амалда бўлган “**олтин-валюта захиралари нейтраллиги**” тамойили асосида амалга ошириб боради.

Марказий банк ички валюта бозорини янада такомиллаштириш, тижорат банкларининг курсни аниқлашдаги ролини ошириш ва валюта инструментларини қаторини кенгайтириш бўйича тизимли чора-тадбирларни фаол давом эттиради.

Хусусан, 2021 йилнинг сўнги чорагида ички валюта бозорида ликвидликни доимий таъминлаш мақсадида **Маркет-мейкерлик институти** жорий этилган бўлиб, тижорат банкларининг “маркет-мейкерлар” сифатидаги фаоллиги ҳамда уларнинг валюта курсини белгилашдаги роли оширилди.

Бунда маркет-мейкер мақомини олган тижорат банкларига бериладиган **имтиёзлар ва уларнинг мажбуриятлари** аниқ белгилаб қўйилган. Бугунги кунда ички валюта бозорида **2 та тижорат банки** маркет мейкерлик сифатида фаолиятини амалга ошириб келмоқда.

Шунингдек, ички валюта бозорида валюта олди-сотди операцияларининг амалга оширилишини янада такомиллаштириш, жумладан бозор иштирокчилари томонидан **юқори стандартларга** асосланган бозор фаолиятини ташкил этиш мақсадида, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банклари билан биргаликда **“Ички валюта бозорида Этика кодекси”**ни ишлаб чиқиб, барча тижорат банклари томонидан амалиётга жорий этилди.

Мазкур кодекс ички валюта бозори иштирокчиларининг барқарор фаолият кўрсатишига асос бўлиб, барча манфаатдор томонларнинг қонуний ҳуқуқ ва манфаатларини ҳисобга олган ҳолда ҳалол ва холис фаолият юритишлари учун шаклланган умуммахлоқ нормалари жамланмаси ҳисобланади.

Бугунги кунда ички валюта бозорини янада ривожлантириш ҳамда тадбиркорларнинг молиявий ҳолатига салбий таъсир кўрсатиши мумкин бўлган ташқи шоклар таъсирини юмшатиш ва **валюта рискларини хеджирлаш** мақсадида банклар ўртасида **дериватив инструментлар** (валютавий фьючерс контрактлари) савдосини амалга ошириш имконини берувчи **онлайн платформани** йўлга қўйиш бўйича ишлар якунланмоқда.

Банклараро валютавий фьючерслар бозорининг ривожланиши, ўз навбатида, тижорат банклари томонидан хўжалик юритувчи субъектлар учун янги турдаги **дериватив маҳсулотларини** (валютавий форвард ва своп контрактлари) тақдим этиш имкониятини яратади.

5-ҳавола

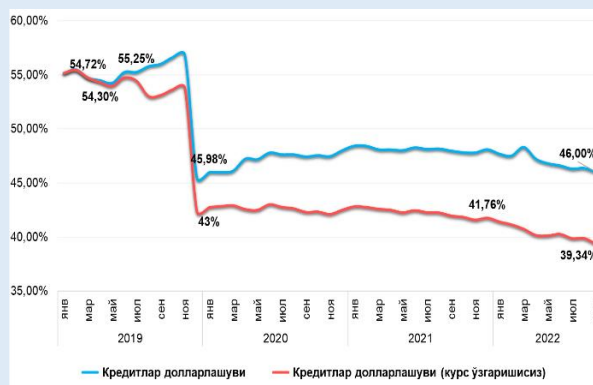
Банкларда долларлашув даражаси ва уни қисқартириш бўйича кўрилатган чоралар

Кредит ва депозитларнинг долларлашув даражаси жорий йилнинг сентябрь ойининг охирига мос равишда **46** ва **38 фоизни** ташкил этиб, юқорлигича сақланиб қолмоқда. Иқтисодиётдаги долларлашув даражасининг юқорилиги нархларни барқарорлаштиришнинг пировард мақсадига эришишда олиб борилаётган **пул-кредит сиёсатининг самарадорлигини пасайтиради**.

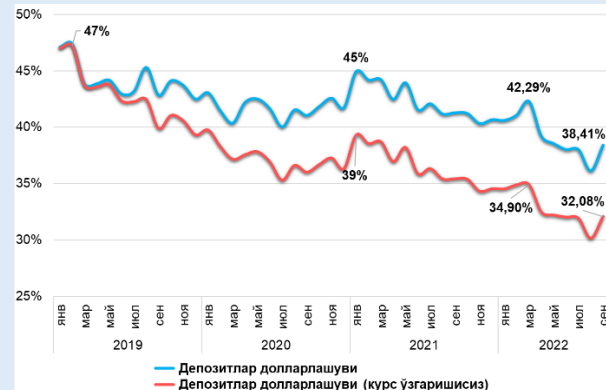
Кредитларнинг долларлашув даражаси

Хусусий ва давлат улушига эга корхоналар томонидан **хорижий валютадаги кредитларга талабнинг нисбатан юқорилиги**, иқтисодиётни кредитлашда **ташқи молиялаштириш манбалари улушининг устунлиги** ва **хеджирлаш воситаларининг йўқлиги** кредитлар долларлашувининг юқори даражада сақланиб қолишига сабаб бўлмоқда (5.1-расм).

5.1-расм. Кредитлар долларлашуви даражаси



5.2-расм. Депозитлар долларлашуви даражаси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Валюта курси ўзгаришларини ҳисобга олмаганда, кредитларнинг долларлашув даражаси сўнги бир ярим йил давомида пасайиб бормоқда (2021 йил апрелдаги 43 фоиздан жорий йилнинг сентябрь ойида 39 фоизгача). Бу, асосан, нархларининг глобал ўсиши ва инфляциявий хатарларнинг кучайишига жавобан жаҳон молия бозорларида фоиз ставкаларининг оширилиши натижасида **банклар томонидан ташқи ресурсларни жалб қилишда маълум қийинчиликлар юзага келиши билан боғлиқ**.

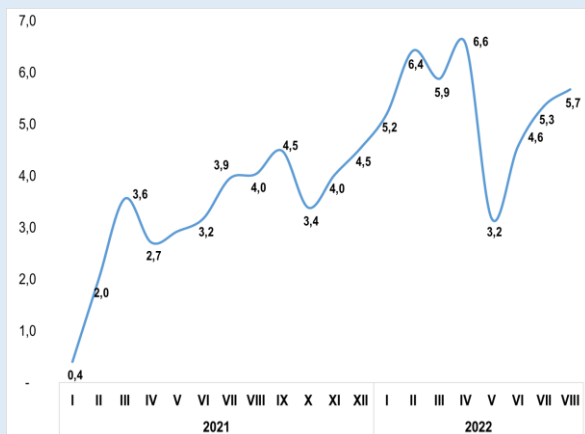
Шу билан бирга, ички депозитларнинг кредитларни молиялаштириш манбаи сифатида аҳамияти ортиб бормоқда. Хусусан, сўнги 2 йилда депозитлар ўсиш суръатининг кредитлар ўсиш суръатига нисбатан юқори даражада шаклланаётганлиги кузатилмоқда. Бу ўз навбатида, **банкларнинг ташқи хатарларга таъсирчанлигини пасайтиради**, молиялаштириш манбаларининг диверсификациясини яхшилайти ва банкларнинг нисбатан барқарор ички ресурс базасига эга бўлишига хизмат қилади.

Депозитларнинг долларлашув даражаси

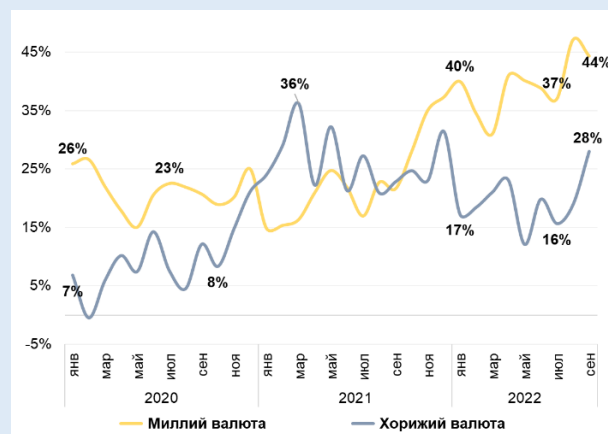
Олдинги даврларда валюта сиёсатидаги чекловлар, **аҳолининг миллий валютага нисбатан ишончсизлиги**, инфляциянинг **нисбатан юқори даражаси**, шунингдек, муқобил жамғарма инструментларининг камлиги банкларда депозитлар долларлашув даражасининг юқори бўлишига сабаб бўлган (5.2-расм).

Сўнги йилларда иқтисодиётда нисбатан **юқори реал фоиз ставкаларининг** таъминланиши (5.3-расм), миллий валюта курсининг барқарорлиги ва миллий валютадаги депозитлар бўйича банклар томонидан таклиф этилаётган юқори фоиз ставкалари миллий валютадаги депозитларнинг кўпайишига хизмат қилмоқда (5.4-расм).

5.3-расм. Аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича реал фоиз ставкалари¹⁰



5.4-расм. Депозитларнинг йиллик ўзгариши



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, **хорижий валютадаги депозитлар бўйича ўрнатилган нисбатан юқори мажбурий захира талаблари** (хорижий валютадаги депозитлар учун 18 фоиз) ва бошқа чора-тадбирлар банк тизимида депозитлар долларлашувининг 2021 йил январдаги **45 фоиздан**, жорий йилнинг сентябрь охирида **38,4 фоизгача** пасайишига омил бўлди.

Жисмоний шахсларнинг хорижий валютадаги депозитлари валюта курсининг қисқа муддатли тебранишларига нисбатан **юқори сезувчанлигини** алоҳида қайд этиш лозим. Хусусан, жорий йилнинг I чорагида сўмнинг АҚШ долларига нисбатан **5,2 фоизга** қадрсизланиши жисмоний шахслар депозитларининг долларлашувини 34 фоиздан **37 фоизгача** оширди. Бироқ, 2022 йил март ойида Марказий банк асосий ставкаси 17 фоизга кўтарилиши ва бунинг натижасида миллий валюта алмашув курси қадрининг ортиши фониди сентябрь ойида аҳоли депозитларининг долларлашуви **32,1 фоизгача** пасайди.

Ўрта муддатли истиқболда миллий валютадаги депозитлар бўйича ижобий реал фоиз ставкаларининг сақланиб қолиши, валюта курсининг барқарорлиги, **молиявий саводхонлик даражасини ошириш** бўйича амалга оширилаётган чоралар ҳисобига депозитлар долларлашувининг қисқариши ва миллий валютадаги жамғармаларнинг банк тизимида кириб келиш ҳажмининг ошиб бориши кутилмоқда.

Валюта номуносивлиги (currency mismatch)

Молиявий ва корпоратив секторларнинг ташқи қарзлари кўпайиши ҳисобига молиявий айланманинг ўсиши, шунингдек, валюта активлари ва мажбуриятлари тузилмасининг номуносивлиги банк тизимида валюта rischi концентрациясининг кучайишига олиб келади.

¹⁰ Аҳолининг келгуси 12 ой учун **инфляциян кутилмалари асосида** ҳисобланган бўлиб, ўсувчи динамикани намоён этган ҳолда миллий валютадаги муддатли депозитлар жозибадорлигини оширмоқда.

Жорий йилнинг II чораги якунларига кўра, тижорат банклари активлари ва мажбуриятларининг долларлашув даражаси мос равишда **49** ва **51** **фоизни** ташкил этмоқда.

Очиқ валюта позицияси¹¹ бўйича ўрнатилган лимитлар охириги 4 йил давомида тижорат банклари валюта талаблари ва мажбуриятларининг нисбатини мувозанатлашда муҳим ўрин тутди. Шу билан бирга, банклар валютавий талабларининг асосий қисмини корпоратив секторга бўлган талаблар ташкил этади (жами валюта активларининг 40 фоизи атрофида). Ушбу секторни, валюта курсининг мумкин бўлган тебранишларидан тўлиқ ҳимояланмаганлиги, келгусида банк тизимида тўлов қобилияти ва ликвидлик бўйича хатарлар ошишига олиб келиши мумкин.

Шу билан бирга, ҳукуматнинг фискал консолидациялаш сиёсати билан бир вақтда хорижий кредит линиялари оқимининг пасайиши иқтисодиётда молиявий ресурслар танқислигини келтириб чиқариши мумкин, бу эса **депозит базасини кенгайтириш ва банк тизимидаги давлат иштирокини камайтириш бўйича кўрилаётган чора-тадбирларни кучайтиришни** талаб қилади.

Долларлашув даражасини камайтириш чоралари

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сонли Фармони билан хорижий валютанинг банклар активлари ва мажбуриятларидаги улушини камайтириш, шунингдек, хорижий валютада бериладиган кредитлар турларига чекловларни жорий этиш учун макроиқтисодий шароитлар яратилиши белгиланган. Шу билан бирга, мажбуриятларнинг умумий ҳажмида хорижий валютадаги мажбуриятларнинг улушини босқичма-босқич камайтирилиши режалаштирилган.

Банклар томонидан жисмоний шахсларга хорижий валютада кредитлар ажратиш қонунан тақиқланган. Ушбу қарорнинг асослиги шундаки, мамлакат ичида ҳар қандай турдаги савдо ва хизматлар учун тўловлар миллий валютада амалга оширилади, бу эса аҳолининг чет эл валютасига бўлган эҳтимолий талабини қисқартиради. Бундан ташқари, аҳолининг валюта курси ўзгаришига нисбатан **сезувчанлиги юқори** эканлиги сабабли ҳам уларга хорижий валютада кредитлар тақдим этилмайди.

Шунингдек, **мажбурий захиралаш** инструментидан ҳам долларлашув даражасини қисқартиришда фаол фойдаланилмоқда. Бунда, банклар томонидан хорижий валютадаги депозитлари бўйича шакллантириладиган мажбурий захираларга **18** **фоизлик** меъёр ўрнатилган. Шу билан бирга, мажбурий захиралаш базасига хорижий кредит линиялари ва банкларнинг бошқа кредиторлик қарзлари киритилмаганлиги сабабли ушбу инструментнинг кредитлар ва банк мажбуриятлари долларлашувини қисқартиришга таъсири нисбатан паст бўлиб қолмоқда.

Инфляция таргетлаш режими чора-тадбирлари таъсирида ўрта муддатли истиқболда **инфляция даражаси пасайиши билан** Марказий банкнинг асосий ставкаси ҳам мос равишда пасайтириб борилади. Натижада, иқтисодиётда **кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг пасайиши** ва унинг таъсирида кредитлар долларлашувининг қисқариши кутилмоқда.

¹¹ **Очиқ валюта позицияси** – банкнинг хорижий валютасидаги талаблари миқдори унинг хорижий валютасидаги мажбуриятлари миқдорига мос (тенг) бўлмаган ҳолатдаги валюта позицияси.

Бундан ташқари, банкларга валютавий хатарларни бошқариш орқали хорижий валютада жалб қилинган ресурслар ҳисобидан миллий валютада кредитлар ажратиш имконини берувчи **банклараро валюта фьючерслари бозори** ташкил этилмоқда.

Банк тизимида долларлашув даражасини пасайтиришда пул-кредит ва макропруденциал сиёсат инструментларидан мувофиқликда фойдаланиш амалиёти ўрта муддатли истиқболда долларлашув даражасининг босқичма-босқич қисқариб боришига ва унинг натижасида пул-кредит сиёсати таъсирчанлигининг ошишига шароит яратади.

III. 2023-2025 ЙИЛЛАРДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ

Пул-кредит сиёсатини ривожлантириш борасида амалга оширилаётган ишлар	
Операцион механизм инструментларини такомиллаштириш	Марказий банк облигацияларини муомалага чиқаришда даромадлилик бўйича мавжуд чегараларни тўлиқ бекор қилиш ва Марказий банкнинг узоқроқ муддатли ликвидлик нархи шаклланишида “нархни қабул қилувчи” (price taker) бўлишига эришиш
	Марказий банкнинг “кунлик кредит операцияси”ни (intraday credit facility) жорий этиш ва кун давомида банкларга гаров эвазига фоизсиз кредитлар бериш
	Ликвидликнинг умумий ҳолати ва банкларнинг ликвидликни бошқариш имкониятларидан келиб чиққан ҳолда зарурат бўлганда (хусусан, мажбурий захиралаш ҳисоб-китоб даврининг сўнгги кунда) тўғрилаш операцияларидан фойдаланиш
Банк тизими ликвидлигини прогноз қилиш салоҳиятини ошириш	Ликвидликни кунлик прогнозлаш тизимини такомиллаштириш ва унинг натижаларидан пул-кредит операциялари параметрларини режалаштиришда фаол фойдаланиш
	Ликвидликни кунлик прогнозлаш тизимини такомиллаштиришда эконометрик моделлар ёрдамида Ягона ғазначилик ҳисобварағи (ЯҒҲ) орқали амалга оширилаётган операцияларнинг ва нақд пул амалиётларининг ликвидликка таъсирини прогноз қилиш
	Европа тикланиш ва тараққиёт банки ҳамда Чехиянинг “OG Research” консалтинг компанияси мутахассислари иштирокида “Ликвидликни бошқаришнинг узоқ муддатли стратегияси” ишлаб чиқиш
Пул бозорининг бенчмарк кўрсаткичларидан фойдаланиш имкониятларини кенгайтириш	Европа тикланиш ва тараққиёт банки билан ҳамкорликда ўзгарувчан фоизли банк хизматларини кўрсатишда бенчмарк ставкаларини амалда қўллаш
	Давлат қимматли қоғозлари бўйича даромадлилик эгри чизигини шакллантириш ва иккиламчи давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш
Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштириш йўналишлари	Пул-кредит сиёсати коммуникацион инструментлари сонини ошириш ва сифатини яхшилаш
	Маълумотларни етказиш каналларини кенгайтириш, маълумотлар оқимининг доимийлигини таъминлаш ва маълумотларни қабул қилувчиларга қарорлар таъсирини баҳолаш
	Пул-кредит сиёсати коммуникацияси самарадорлигини оширишда илғор хорижий тажрибаларни ўрганиш ва коммуникацион сиёсат йўналишида халқаро рейтингларда қатнашиш
Таҳлилий-прогноزلash салоҳиятини ривожлантириш йўналишлари	Пул-кредит сиёсати коммуникациясининг самарадорлик кўрсаткичларини таҳлил қилиш, кенг жамоатчилик фикрини ўрганиш ва инфляцион қутилмаларни жиловлаб бориш
	Инфляцияни турли гуруҳлар кесимида қисқа муддатли прогноз қилиш ва кўп факторли BVAR моделини такомиллаштириш
	Нархларини онлайн кузатиш тизими асосиса онлайн-инфляция кўрсаткичини прогноزلash – e-CPI лойиҳаси ишлаб чиқиш
	Швейцария Марказий банки кўмағида Динамик стохастик умумий мувозанат модели (DSGE) навбатдаги босқичдаги лойиҳасини амалга ошириш. Прогнозларга асосланган қарорлар қабул қилиш жараёнларини такомиллаштириш
	Қарорлар қабул қилиш жараёнида реал пул-кредит шароитларини баҳолаш учун Ўзбекистон иқтисодиётида мувозанатли (нейтрал) реал фоиз ставкаси ва реал алмашув курсини таҳлил қилиш
Макроиқтисодий кўрсаткичларни прогноزلashтиришда Big Data (кенг қўламли маълумотлар асосида) технологияси асосида Artificial Intelligence ва Machine learning (сунъий интеллект ва машинавий ўқитиш) алгоритмларини қўллаш истиқболларини ўрганиш	

3.1. Пул-кредит сиёсати операцион механизмини янада ривожлантириш чоралари

Марказий банк келгуси йилларда ҳам пул-кредит сиёсатининг операцион механизми ва инструментларини **инфляцион таргетлаш режими** стандартларига мослаштириш бўйича ишларни фаол давом эттиради.

Ушбу йўналишда 2023-2025 йилларда операцион механизмни янада такомиллаштириш, банк тизими ликвидлигини прогноз қилиш салоҳиятини ошириш, банклараро РЕПО бозори инфратузилмасини ривожлантириш, банкларнинг ликвидликни бошқаришдаги ва нарх белгилашдаги ролини ошириш каби бир қатор тизимли чораларни амалга ошириш режалаштирилган.

Мазкур чораларнинг амалга оширилиши, ўз навбатида, пул-кредит сиёсати соҳасида қабул қилинаётган қарорларнинг банклараро пул бозорига ва у орқали иқтисодиётдаги фоиз ставкаларига ўтиш самарадорлигининг ортишига ҳамда **трансмиссион механизм фоиз канали таъсирчанлигининг кучайишига** хизмат қилади.

1. Операцион механизм инструментларини такомиллаштириш. Марказий банк облигацияларининг даромадлиги Марказий банк фоиз коридорининг юқори чегарасига яқин даражада шаклланмоқда. Бу эса, пул-кредит сиёсати бўйича қабул қилинган қарорлар бўйича сигнал беришда тушунмовчиликларни келтириб чиқариши мумкин. Шунинг учун ўрта муддатли истиқболда умумий ликвидликни бошқаришда депозит аукционларининг улушини **босқичма-босқич ошириш** режалаштирилган.

Ўз навбатида, Марказий банк облигацияларини муомалага чиқаришда даромадлилик бўйича **мавжуд чегараларни тўлиқ бекор қилиш** ва Марказий банкнинг узоқроқ муддатли ликвидлик нархи шаклланишида **“нархни қабул қилувчи”** (“price taker”) бўлишига эришиш асосий вазифалардан бири ҳисобланади.

Жорий йилнинг март ойида ушбу йўналишдаги дастлабки қадам сифатида Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик лимити фоиз коридорининг юқори чегарасигача оширилди ва келгусида бу чегарадан бутунлай воз кечиш ҳамда нархнинг тўлиқ бозор иштирокчиларининг **макроиқтисодий кутилмалари** асосида шаклланишига эришиш мақсад қилинган.

Ушбу лимитнинг бугунги кунда сақланиб қолиши **арбитраж ҳолатининг олдини олишга** қаратилган бўлиб, банкларнинг ликвидликни бошқариш самарадорлигининг ортиши билан ушбу лимитларни бекор қилиш режалаштирилган.

Шу билан бирга, фоиз коридори чегараларида амалга оширилаётган Марказий банк **овернайт операциялари** бўйича ҳам ўзгартиришлар киритиш режалаштирилмоқда. Бугунги кунда бу операциялар эрталаб соат 10:00 дан 16:00 гача амалга оширилмоқда. Банк тўлов куни одатда соат 17:00 гача эканлигини ҳисобга олган ҳолда (*баъзи кунларда тўлов куни узайтирилиши мумкин*), ўрта муддатли истиқболда банк тўлови куни яқунланганидан сўнг овернайт операцияларни амалга ошириш ойнасининг яна **30 дақиқа очиқ** бўлишини таъминлаш кўзда тутилмоқда.

Ҳозирда банклараро пул бозори операциялари банк тўлов куни яқунланишига қадар очиқ бўлиб, ушбу бозорнинг ҳам банк **тўлов куни яқунланганидан сўнг 15 дақиқа** давомида ишлашини таъминлаш мақсад қилиб олинган.

Тижорат банклари учун тўлов куни яқунланганидан сўнг пул бозорида умумий ликвидликни қайта тақсимлаш, сўнгра Марказий банкнинг “овернайт” операцияларига мурожаат қилиш имконияти пайдо бўлади ва бу ликвидликни бошқариш самарадорлигини сезиларли даражада оширишга хизмат қилади.

Айни пайтда банкларнинг пул бозоридаги овернайт операциялари **“реал овернайт”** кўринишида бўлишига ва кейинги банк иш куни бошланиши билан қайтарилишига эришиш ҳам муҳим вазифалардан ҳисобланади.

Бугунги кунда пул бозорида “овернайт” операциялари банкларнинг ўзаро келишув асосида амалга оширилиб, аксарият ҳолларда улар 24 соат ичида исталган вақтда қайтарилади. Бу эса, ушбу операцияларнинг Марказий банкнинг ликвидлик операцияларидан фарқ қилишига сабаб бўлмоқда.

Ўз навбатида, Марказий банк “кунлик кредит операцияси”ни (“intraday credit facility”) жорий этишни ва кун давомида **гаров эвазига фойзсиз** кредитлар бериш масаласи ҳам кўриб чиқилиши мумкин. Бу банклардаги ликвидлик узилишларини олдини олишга ва тўлов тизимининг узлуксизлигини таъминлашга хизмат қилади.

Кунлик кредит операциясининг жорий этилиши билан банклар пул бозоридаги овернайт депозитларини кейинги банк кунининг бошида қайтариш имкониятига эга бўладилар.

Бундан ташқари, Марказий банкнинг операцион механизмида ҳали қўлланилмаган “**тўғрилаш операциялари**” ҳам назарда тутилган. Банк тизимининг умумий ликвидлиги ортиб бориши ва банклар томонидан мажбурий захиралашнинг ўртачалаш механизмидан кенг фойдаланилмаётганлиги ушбу операцияларни амалга ошириш заруриятини юзага келтирмади.

Ўрта муддатли истиқболда ликвидликнинг умумий ҳолати ва банкларнинг ликвидликни бошқариш имкониятларидан келиб чиққан ҳолда зарурат бўлган ҳолларда (хусусан, мажбурий захиралаш ҳисоб-китоб даврининг сўнгги кунда) тўғрилаш операцияларидан фойдаланиш кўзда тутилган.

2. Банк тизими ликвидлигини прогноз қилиш салоҳиятини ошириш. Марказий банкда банк тизими ликвидлигини автоном омиллар кесимида **кундалик таҳлил қилиш ва прогнозлаш** тизими йўлга қўйилган бўлиб, ушбу жараёнларни янада такомиллаштириш бўйича қатор чора-тадбирларни амалга ошириш кўзда тутилган.

Биринчидан, ликвидликни **кунлик прогнозлаш** тизимини такомиллаштириш ва унинг натижаларидан **пул-кредит операциялари параметрларини** режалаштиришда фаол фойдаланиш мақсад қилинган.

Бугунги кунда пул-кредит операциялари параметрларини белгилаш учун асосан **ойлик прогноз** кўрсаткичларидан фойдаланилади ҳамда **ҳукумат операциялари** ва бошқа омилларнинг кунлик прогнозлари мавжуд эмаслиги кунлик прогнозлаш имкониятини чеклайди.

Кунлик прогнозни такомиллаштиришда замонавий эконометрик моделлар (ARIMA модели) ёрдамида ягона ғазначилик ҳисобварағи (ЯҒҲ) орқали амалга оширилаётган операцияларнинг ва нақд пул амалиётларининг ликвидликка таъсирини прогноз қилиш кўзда тутилган. Шунингдек, Молия вазирлиги билан доимий ахборот алмашинуви йўлга қўйилиб, маълумотларнинг аниқлиги ва сифатини ошириш орқали келгусида ликвидлик прогнозларининг аниқлик даражасини оширишга алоҳида эътибор қаратилади.

Шу билан бирга, бугунги кунда Марказий банк томонидан Европа тикланиш ва тараққиёт банки ҳамда Чехиянинг “OG Research” консалтинг компанияси мутахассислари иштирокида “**Ликвидликни бошқаришнинг узоқ муддатли Стратегияси**” ишлаб чиқиладиган бўлиб, бунда умумий ликвидликнинг узоқ муддатли прогнозлаш амалиёти жорий этилади.

3. Пул бозорининг бенчмарк кўрсаткичларидан фойдаланиш имкониятларини кенгайтириш. Пул бозорининг бенчмарк кўрсаткичларини такомиллаштириш ва улардан амалий фойдаланиш кўламини кенгайтириш орқали банкларда ўзгарувчан фоиз ставкали хизматларни йўлга қўйиш ва фоиз хатарини бошқариш имкониятларини ошириш режалаштирилган. 2022 йилнинг июль ойида Марказий банк бошқаруви қарори билан пул бозорининг бенчмарк кўрсаткичларига тегишли ўзгартиришлар киритилди. UZONIA ставкаси ва индекслари янги кўринишда жорий этилди.

Европа тикланиш ва тараққиёт банки билан ҳамкорликда тузилган Пул бозори ишчи гуруҳи ёрдамида **ўзгарувчан фоизли банк хизматларини** кўрсатишда мазкур бенчмарк ставкаларини амалда қўллаш бўйича семинарлар ташкил этиш режалаштирилган.

Бундан ташқари, ушбу йўналишда ўрта муддатли истиқболда давлат қимматли қоғозлари бўйича **даромадлилик эгри чизигини** шакллантириш мақсад қилинган. Бунда, Марказий банк облигациялари даромадлилик эгри чизигининг қисқа муддатли қисмини (6 ойгача), Молия вазирлиги облигациялари эса узоқроқ муддатли қисмини ривожлантиришга хизмат қилади.

3.2. Банклараро РЕПО бозори ва давлат қимматли қоғозлари бозорини янада такомиллаштириш йўналишлари

Пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмнинг фоиз канали самарали фаолият юритиши учун тижорат банкларининг ликвидликни бошқариши учун зарур бўлган пул бозорларини такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этади.

Бугунги кунда **гаровсиз (“unsecured”)** банклараро пул бозори фаол ишлаб келмоқда. Банклар умумий ликвидликни қайта тақсимлаш мақсадида ўзаро депозит операцияларини амалга ошириб келмоқда.

Гаров таъминотининг йўқлиги сабабли ҳам ушбу бозордаги амалиётларда, асосан овернайт операциялар амалга оширилаётганлигига қарамасдан, кредит хатари сақланиб қолмоқда.

Банклараро ўзаро операцияларида ишончни ошириш ва **кредит хатарини қисқартириш** мақсадида 2022 йилнинг март ойидан бошлаб Марказий банк томонидан Республика валюта биржасида жорий этилган **онлайн платформа** орқали **банклараро РЕПО бозори** фаолияти йўлга қўйилди.

Бугунги кунда банклараро РЕПО бозорини такомиллаштириш, хусусан, **инфратузилмани янада қулайлаштириш** ва **операцияларни тўлиқ автоматлашган тарзда** йўлга қўйиш бўйича бир қатор ишлар амалга оширилмоқда. Ушбу йўналишда Европа тикланиш ва тараққиёт банки ҳамда хорижий марказий банклар билан ҳамкорликни йўлга қўйиш ва илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш режалаштирилган.

Март ойидан бошлаб банклараро РЕПО бозорини **кам сонли** операциялар амалга оширилаётган бўлсада, ушбу операциялар инфратузилмавий ва операцион жараёнлардаги камчиликларни ўрганиш ҳамда такомиллаштириб бориш имконини бермоқда.

Банклараро РЕПО бозорининг йўлга қўйилиши умумий ликвидликнинг банклар ўртасида самарали қайта тақсимлаш самарадорлигининг ортишига ва **фоиз канали таъсирчанлигининг кучайишига** хизмат қилиши кутилмоқда.

Таъкидлаш жоизки, ушбу бозорнинг ривожланиши гаров мулки ҳисобланган давлат қимматли қоғозлари бозорининг ҳам фаоллигига ҳамда тижорат банклари томонидан эгалик қилинаётган давлат қимматли қоғозлари портфели ҳажмига боғлиқ бўлади.

Бугунги кунда Молия вазирлиги томонидан давлат бюджети тақчиллигини қоплаш мақсадида турли муддатли давлат облигациялари ва Марказий банк томонидан ликвидликни бошқаришда Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилмоқда. Ҳар иккала турдаги қимматли қоғозлар банкларнинг ҳам Марказий банк билан, ҳам ўзаро РЕПО операцияларини амалга оширишлари учун **гаров мулки** бўлиб хизмат қилади.

Давлат қимматли қоғозларининг умумий ҳажмида Марказий банк облигациялари улуши юқори бўлиб, жорий ортиқча ликвидлик шароитида ликвидликни бошқаришнинг асосий инструментларидан бири бўлмоқда.

Молия вазирлиги облигациялари ҳажми эса босқичма-босқич ошириб борилаётганлиги келгусида айнан миллий валютадаги ДҚҚларнинг умумий фискал тақчилликни қоплашдаги аҳамиятини ошириши мумкин.

Бунда, жорий йилда **норезидентлар ва жисмоний шахсларга** ҳам миллий валютада ички бозорда чиқарилаётган Молия вазирлиги облигацияларини харид қилиш амалиётларини йўлга қўйиш бўйича чора-тадбирлар амалга оширилади.

Шунингдек, бугунги кунда асосан давлат қимматли қоғозларининг **бирламчи бозори** фаолият юритаётган бўлиб, тижорат банклари томонидан харид қилинган ДҚҚлар муддати тугагунга қадар иккиламчи бозорга олиб чиқмасдан ушлаб турилмоқда.

Келгуси йилларда айнан **иккиламчи ДҚҚлар** бозорини ҳам ривожлантириш ва шу орқали бозор иштирокчиларининг макроиқтисодий кутилмаларидан дарак берувчи самарали **даромадлилик эгри чизиғини** шакллантириш муҳим вазифалардан ҳисобланади.

3.3. Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштириш йўналишлари

Марказий банк томонидан иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлаш ва инфляция даражасини **таргет кўрсаткичигача** пасайтириш бўйича тегишли чоралар кўрилмоқда.

Ушбу чораларнинг туб моҳиятини пул-кредит сиёсати коммуникацияси орқали бозор иштирокчиларига **тўлиқ етказиш**, уларнинг олиб борилаётган пул-кредит сиёсатига **ишончини ошириш**, кўрилаётган амалий ҳаракатлар самарадорлигини оширади ва инфляция бўйича белгиланган мақсадли кўрсаткичларга тезроқ эришиш имконини беради.

Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштириш қуйидаги йўналишларда амалга оширилади.

I. Пул-кредит сиёсати коммуникацион инструментлари сонини ошириш ва сифатини яхшилаш

Бугунги кунда Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати коммуникацияси доирасида жами **19** турдаги йиллик ўртача **130 та** нашр мавжуд бўлиб, уларнинг тури охириги 2 йилда **6 тага кўпайди**. Бунда, йиллик, ярим йиллик, чораклик, ойлик ва кунлик маълумотлар Марказий банкнинг расмий веб-саҳифасида ва бошқа ижтимоий тармоқлардаги расмий саҳифаларида мунтазам равишда эълон қилиб борилмоқда.

Келгуси йилларда ушбу **нашрлар мазмунини бойитиш, ўқувчилар талабларига янада яқинлаштириш** ва ундаги таҳлилларни кучайтириш, нашрларда қўлланилаётган **“ёзиш тилини”** имкон қадар соддалаштириш ва кенг жамоатчиликка тушунарли тилда баён этишга алоҳида эътибор қаратилади.

Бунда, бозор иштирокчиларининг пул-кредит сиёсати соҳасидан **хабардорлигини ошириш** мақсадида Марказий банк расмий саҳифаларида мунтазам равишда видеороликлар, инфографикалар ва таҳлилий материаллар жойлаштириб борилади.

Олий ўқув юртларида ва бошқа таълим муассасаларида Марказий банкнинг инфляцион таргетлаш режими доирасида олиб бораётган сиёсати тўғрисида лекциялар, семинарлар, очиқ мулоқотлар ташкил этилиши режалаштирилган бўлиб, ушбу тадбирлар ёш мутахассисларнинг пул-кредит сиёсати соҳасидаги жорий ислохотлар бўйича билимларини оширишга хизмат қилади.

II. Маълумотларни етказиш каналларини кенгайтириш, маълумотлар оқимининг доимийлигини таъминлаш

Пул-кредит сиёсати очиқлиги ва шаффофлиги унинг коммуникацион сиёсати ривожланганлиги кўламида кўринади. Коммуникацион сиёсат самарадорлигини эса, Марказий банк томонидан кўрилаяётган чораларга **бозор иштирокчиларининг таъсирчанлиги** белгилайди.

Шу ўринда, жамоатчилик билан ўрнатилган алоқа **икки томонлама** бўлишини таъминлашга алоҳида эътибор қаратилиши режалаштирилган. Марказий банкнинг расмий веб-саҳифаси ва ижтимоий тармоқлардаги саҳифаларида жойлаштирилаётган маълумотларни кенг жамоатчиликка етказилишида ахборот

воситачиларининг (*журналистлар, блогерлар, мустақил экспертлар ва ҳ.к.*) ўрни катталигини инобатга олган ҳолда келгуси йилларда ҳам **ОАВ вакиллари** билан мулоқотлар каналининг фаоллашуви Марказий банк пул-кредит сиёсати ва бошқа тегишли маълумотларнинг кенг жамоатчиликка тўғри талқинда узатилишини таъминлайди.

Маълумотларни барча коммуникацион каналларда бир хилда ва бир вақтда жойлаштирилиши, уларнинг доимийлигини таъминлаш ҳамда Марказий банк расмий веб-саҳифасини асосий маълумотлар базасига айлантириш пул-кредит сиёсати коммуникацияси интизомини белгилаб беради.

Маълумотларнинг оқими юқори бўлган даврда ўқувчининг эътиборини тегишли контентга қаратиш мақсадларида келгусида **мўлжалли коммуникацияни** амалга оширишни йўлга қўйиш асосий вазифалардан бири ҳисобланади.

III. Пул-кредит сиёсати коммуникацияси самарадорлигини оширишда илғор хорижий тажрибаларни ўрганиш

Марказий банкнинг пул-кредит коммуникациясини ва умуман коммуникация сиёсатини такомиллаштиришда хорижий марказий банклар ва халқаро молия институтлари билан ўзаро ҳамкорликни йўлга қўйиш мақсад қилинган.

Хусусан, 2022 йилда Халқаро валюта жамғармаси (ХВЖ) мутахассислари билан биргаликда коммуникация сиёсатини такомиллаштириш бўйича бир неча суҳбатлар ташкил этилган бўлиб, уларда коммуникация имкониятларидан пул-кредит сиёсатининг мустақил ва таъсирчан инструменти сифатида фойдаланиш истиқболлари тўғрисида атрофлича муҳокама қилинди.

Бугунги кунда, ХВЖнинг коммуникация сиёсати бўйича **техник кўмак дастурини** жалб этиш чоралари кўрилмоқда ва бу жараёнда иқтисодиёт субъектларининг инфляцион ва макроиқтисодий кутилмаларини тартибга солиш мақсадида пул-кредит сиёсати коммуникациясидан фаол фойдаланиш имкониятлари таҳлил қилиниши режалаштирилган.

Шу билан бирга, коммуникация соҳаси юқори ривожланган хорижий марказий банклар билан ўзаро ҳамкорликни йўлга қўйиш ва ушбу соҳада тажриба алмашиш ҳам муҳим вазифалардан ҳисобланади.

IV. Коммуникация сиёсати самарадорлигини баҳолаш ва уни таҳлил қилиш

Пул-кредит сиёсати коммуникациясини такомиллаштиришда муҳим йўналишлардан бири амалга оширилаётган коммуникация сиёсатининг самарадорлигини таҳлил қилиш ва баҳолаб бориш ҳисобланади. Бунда, баҳолаш амалиёти қуйидаги икки йўналишда йўлга қўйилади:

а. Пул-кредит сиёсатига оид маълумотларни сон ва сифат жиҳатидан баҳолаш. Бунда пресс-релизларнинг контент таҳлили, ўқилиш коэффициентлари таҳлили, коммуникацион индексни такомиллаштириш ишлари давом эттирилиб, **умумий коммуникацион самарадорлик индексини** ишлаб чиқиш бўйича ишлар амалга оширилади;

б. Эълон қилинаётган маълумотларнинг жамоатчилик томонидан қабул қилиниши. Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати, шу жумладан, асосий ставка бўйича қабул қилинаётган қарорларнинг кенг жамоатчилик томонидан қабул қилиниши ва уларнинг иқтисодий қарорларида акс этиши, шунингдек, бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсири бўйича ўрганишлар амалга оширилади.

3.4. Пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми самарадорлигини ошириш бўйича чоралар

Марказий банкнинг иқтисодиётда инфляция даражасини пасайтириш мақсадида пул-кредит сиёсати бўйича қабул қилган қарорларини иқтисодий жараёнларга таъсири **турли каналлар** орқали амалга ошади.

Инфляцион таргетлаш режими доирасида бугунги кунда трансмиссион механизмнинг асосий канали бўлиб **фоиз канали** ҳисобланади. Марказий банк асосий пул-кредит инструменти сифатида **асосий ставкадан** фойдаланади.

Бунда, Марказий банк **асосий ставкани ўзгартириш** орқали иқтисодиётдаги депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларига, молиявий активлар нархига ва макроиқтисодий кутилмаларга таъсир кўрсатади.

Ушбу таъсир натижасида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **инфляцион кутилмалари** шаклланади ҳамда шундан келиб чиқиб

улар томонидан **иқтисодий қарорлар** (истеъмол, жамғариш ёки инвестиция қилиш бўйича) қабул қилинади. Натижада, иқтисодиётда **ялпи талабнинг** шаклланиши орқали пул-кредит сиёсати инфляция даражасига таъсир этади.

Фоиз канали. Бугунги кунда пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмнинг **асосий канали** ҳисобланиб, Марказий банк ушбу канал таъсирчанлигини ошириш бўйича тизимли ишларни амалга оширмоқда. Жумладан, жорий йилда **операцион механизмга** сезиларли ўзгартиришлар киритилди ва бунинг натижасида қабул қилинаётган қарорларнинг пул бозорига ўтиш самарадорлиги ошиб бормоқда.

2022 йилнинг ўтган даври мобайнида Марказий банкнинг асосий ставкаси **3 маротаба** ўзгартирилди ва ушбу ўзгаришлар кейинги иш кундаёқ пул бозоридаги фоиз ставкаларида ўз аксини топа бошлади. Пул бозоридаги фоиз ставкаларининг депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларига ўтишида ҳам **ижобий тенденция** кузатилаётган бўлиб, ислохотларнинг навбатдаги босқичида фоиз каналининг айнан ушбу қисмини ривожлантириш бўйича чора-тадбирлар амалга оширилиши режалаштирилган.

Хусусан, бугунги кунда Европа тикланиш ва тараққиёт банкидан “Пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмини такомиллаштириш” йўналишида **техник кўмак дастури** жалб этилиб, унда асосий эътибор, фоиз каналининг таъсирчанлигини оширишга қаратилмоқда.

Пул бозорида шаклланган фоиз ставкаларидаги ўзгаришларнинг **депозитлар нархига ўтиши** биров муддатни талаб этади. Бугунги кунда банкларнинг депозит базаси нисбатан пастроқ (*депозитларнинг жами мажбуриятлардаги улуши 40 фоиз атрофида*) ҳисобланиб, биринчи навбатда, банкдан ташқари жамғармаларни банк тизимига самарали жалб этиш ва шу орқали депозит базасини ошириш мақсад қилинган.

Пасайиб бораётган инфляция даражаси ва нисбатан барқарор алмашув курси шароитида банклар томонидан таклиф этилаётган жорий фоиз ставкалари, шу жумладан, миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкалари жозибали ҳисобланиб, жамғармалар ҳажмининг кескин ўсиб боришига хизмат қилмоқда.

Келгуси йилларда ҳам миллий валютадаги депозитлар бўйича реал ижобий фоиз ставкаларининг таъминланиши ҳисобига

жамғармаларнинг банк тизимига қайтиш жараёнининг давом этиши ва депозитлар долларлашувининг пасайиб бориши кутилмоқда. Бу, ўз навбатида, пул-кредит сиёсати **фоиз канали таъсирчанлик даражасининг ошганлигини кўрсатади.**

Депозит базасининг ўсиб бориши билан улар бўйича фоиз ставкаларининг пул бозоридаги фоиз ставкаларига яқинлашиши ва ўхшаш динамикага эга бўлиши кузатилади. Бунинг натижасида, фоиз маржаси ўзгаришсиз сақланиб қолгани ҳолда кредитлар бўйича фоиз ставкалари ҳам депозит фоиз ставкаларига ўхшаш тенденцияга эга бўлади.

Узоқ йиллар давомида йиғилиб келган кредитларга бўлган юқори талаб сўнги 4-5 йилда юзага чиқиб, иқтисодийга кредит қўйилмалари ҳажмининг кескин ўсишида ўз аксини топган ва сўнги йилда бироз секинлашган бўлсада, **чакана кредитлар** бўйича юқори ўсиш суръатлари сақланиб қолмоқда. Бу эса, ўз навбатида, аҳолига ажратилаётган кредитлар бўйича нисбатан юқори фоиз ставкаларининг шаклланишига сабаб бўлмоқда.

Ўрта муддатли истиқболда, **аҳоли қарз юқининг ортиб бориши** ва кредитга бўлган юқори талабнинг пасайиб бориши билан чакана кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг ҳам пасайиши ҳамда бошқа банк хизматлари бўйича фоиз ставкаларига мос равишда ўзгариб бориши кутилмоқда.

2022 йилда пул бозори бенчмарк фоиз ставкасини такомиллаштириш ишлари яқунланиб, UZONIA фоиз ставкаларини ҳисоблаш методологияси эълон қилинди. Келгуси йилларда ушбу фоиз ставканинг банк амалиётида қўлланилиш кўламини кенгайтириш ва **“ўзгарувчан” фоиз ставкали** депозит ва кредит хизматларини жорий этиш режалаштирилган.

Бунда, асосий ставканинг ўзгартирилиши пул бозорининг бенчмарк ставкасида ўз аксини топади ҳамда депозит ва кредитлар бўйича фоиз ставкалари ҳам мос равишда ўзгариб боради. Натижада, **“ўзгарувчан” фоиз ставкали** банк хизматлари **фоиз канали самарадорлигининг ортишига** сезиларли ҳисса қўшиши кутилмоқда.

Валюта курси канали. Капитал ҳаракати эркинлаштирилган ва молия бозорларининг ривожланиш даражаси нисбатан юқори бўлган

давлатларда валюта курси каналининг аҳамияти ва пул-кредит трансмиссиясидаги роли юқори ҳисобланади.

Ушбу ҳолатда, капитал оқимлари ҳаракати эркин бўлган шароитда фоиз ва валюта курси каналларининг боғлиқлиги юқори бўлиб, фоиз ставкасини оширилиши мамлакатда турли кўринишдаги валюта оқимини ўсиши орқали миллий валюта курси қадрининг ошишига сабаб бўлиши мумкин.

Ўзбекистон шароитида валюта курси каналининг трансмиссион таъсири паст бўлиб, бу бир томондан, капитал ҳаракати билан боғлиқ чекловларнинг мавжудлиги билан изоҳланса, бошқа томондан молия ва капитал бозорларининг етарли даражада ривожланмаганлиги билан боғлиқ. Ушбу йўналишда жорий йилда Молия вазирлиги томонидан норезидентларга давлат облигацияларини харид қилишга рухсат берилди ҳамда келгуси йилларда улар учун ДҚҚларни харид қилиш инфратузилмасини яратиш муҳим вазифа сифатида қабул қилинди.

Шу билан бирга, валюта курси ўзгаришининг инфляцияга бевосита таъсир йўналиши мавжуд бўлиб, аҳолининг инфляцион кутилмаларида **девальвацион кутилмалар** ўрнининг юқори эканлиги ҳамда ИНИ саватида **импорт товарлари салмоқли улушга эгаллиги** сабабли валюта курсидаги ўзгаришлар инфляцияда ўз аксини топади ва бугунги кунда ушбу **“ўтиш коэффициенти” 0,3-0,4** ораликда баҳоланмоқда.

Валюта курси каналининг ўрта муддатли даврдаги шаклланиши кўпроқ капитал ҳаракатини эркинлаштириш бўйича амалга ошириладиган чоралар, давлат қимматли қоғозлари бозорига **норезидентларнинг кириб келиши**, мамлакатга у ёки бу кўринишдаги валюта оқимлари динамикаси каби омилларга боғлиқ бўлади.

Кредит канали. 2021 йилдан бошлаб иқтисодиётда кредит қўйилмалари ўсишининг **мувозанатлашуви** ва номинал ЯИМ ўсиш даражаси доирасида шаклланиши кузатилмоқда. Бу эса, ўз навбатида, инфляцияга монетар омиллар таъсирини қисқартиришга хизмат қилади.

Кредит қўйилмалари ўсишининг мувозанатлашуви кўп жиҳатдан иқтисодиётда шаклланаётган қатъий пул-кредит шароитлари, қўлланилаётган **пруденциал нормативлар**, **қарз юкининг** ортиб бориши, **кредитга тўйинганлик даражасининг** ортиши, банкларнинг

жорий вазиятда ташқи қарз жалб этиш имкониятларининг қисқариб бораётганлиги каби омиллар билан боғлиқ.

Кредит канали фоиз канали билан кучли боғлиқликда бўлиб, уларнинг самарали ишлаши учун кредитларнинг долларлашув даражасини қисқартириш ва **имтиёзли кредитлар амалиётидан босқичма-босқич воз кечиш** муҳим чоралар сифатида белгиланган.

Бугунги кунда, тижорат банклари учун **валютавий фьючерслар бозорининг** ташкил этилаётганлиги келгусида ушбу бозорнинг фаол ишлаши банклар учун **валюта хатарларини самарали бошқариш** билан бир қаторда, хорижий валютада жалб этилган манбалар ҳисобидан ҳам миллий валютада кредитлар ажратиш имкониятини беради. Валюта деривативлари бозорининг ривожланиши кредитлар долларлашувини қисқартиришга хизмат қилиши кутилмоқда.

Шунингдек, пул-кредит сиёсати ва макропруденциал нормативларнинг **ўзаро мувофиқликда қўлланилиши** орқали ўрта муддатли истиқболда ҳам иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўсишининг номинал ЯИМ ўсишига мос бўлишига эришиш мақсад қилинган. Бу, ўз навбатида, инфляцияга монетар омиллар таъсирини қисқартиришга хизмат қилади.

3.5. Таҳлилий-прогнозлаштириш салоҳиятни ривожлантириш йўналишлари

Таҳлилий прогнозлаш салоҳиятини янада такомиллаштириб бориш Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати соҳасида ҳар томонлама асосланган қарорлар қабул қилиш ва бу қарорларнинг иқтисодиётнинг бошқа соҳалари ва кўрсаткичларига таъсирлари самарадорлигини оширишда муҳим аҳамият касб этади.

Ҳозирда макроиқтисодий таҳлил ва прогнозлаш жараёнларида бир қатор модел гуруҳларидан фойдаланиб келинмоқда. Хусусан, инфляция даражасини қисқа муддатли прогнозлаштиришда **сузувчи ўртача** (Moving average), **Байес вектор авторегрессияси** (BVAR) моделлари, ўрта муддатли прогнозларни шакллантиришда **Чораклик прогнозлаштириш моделлари** (QPM), ялпи ички маҳсулот ҳажмини реал ўсишини қисқа муддатли даврлар учун прогноз қилишда **кўп факторли регрессия моделларидан** (DFM, VAR ва ARDL) қўлланилиб келинмоқда.

Келгуси йилда ҳам макроиқтисодий кўрсаткичларни, хусусан, инфляция даражасини прогнозлашда эконометрик моделлар сифатини ошириш, прогнозлаштириш имкониятларини кенгайтириш ва бу йўналишдаги салоҳиятни ошириш бўйича бир қатор ишларни амалга ошириш кўзда тутилмоқда.

Яқин муддатли прогнозлашни (NTF – Near Term Forecasting) самарали йўлга қўйиш мақсадида, инфляция даражасини прогноз қилиш бўйича **ARIMA disaggregate** моделига қўшимча ўзгарувчилар киритиш ҳамда **инфляция гуруҳлари** (озик-овқат, ноозик-овқат, хизматлар, мева-сабзавотлар ва қисқартирилган инфляция) бўйича ҳам прогнозлаш амалиёти йўлга қўйилади.

Инфляция даражасини қисқа муддатли прогноз қилишда хорижий банклар билан ҳамкорликда мавжуд **BVAR (Байес вектор авторегрессияси)** модели модификация қилиш, яъни инфляция, фоиз ставкалари, ишлаб чиқариш, валюта курсини боғловчи тенгламаларни такомиллаштириш, ўзгарувчилар қаторини кенгайтириш ва модель натижаларидан прогнозлаш раундларида кенгроқ фойдаланиш кўзда тутилган.

Нархларни онлайн кузатиш (НОК) тизими асосида онлайн-инфляция кўрсаткичини прогнозлаш – **e-CPI** лойиҳаси ишлаб чиқилади. Хорижий марказий банклар билан биргаликда онлайн тизим маълумотлари асосида инфляция даражасини қисқа муддатли прогнозлаш ва **e-CPI** прогнозлари билан бошқа моделлар ўртасидаги мувофиқликлар текшириб борилади.

QPM моделини такомиллаштириш йўналишида жорий йилда ушбу моделга қўшилган **тўғридан-тўғри инвестициялар блоги ва ташқи сектор** кўрсаткичларини прогнозлаш имкониятлари тўлиқ ишга туширилади. Модел ва янги қўшилган блоklarнинг миллий иқтисодиётимизни қамраб олиш ва баҳолаш имкониятлари янада кенгайтирилади. Тизим хатоликларини минималлаштириб бориш бўйича ишлар давом эттирилади.

Макроиқтисодий кўрсаткичларни таҳлил ва прогноз қилишда Big Data (кенг қамровли маълумотлар) технологияси асосида **Artificial**

Intelligence¹² (AI) - сунъий интеллект ва **Machine learning**¹³ (ML) – машинавий ўқитишга асосланган моделлардан фойдаланиш истиқболлари ўрганилади.

Швейцария марказий банки ва халқаро консалтинг компаниялар билан ҳамкорликда макроиқтисодий қарорларни баҳолаш ва таркибий ўзгариш ҳамда ислоҳотларни иқтисодий ривожланишга таъсирларини ўрганиш имконини берувчи **динамик стохастик умумий мувозанат модели (DSGE)** ишлаб чиқилмоқда. Ушбу модел миллий иқтисодиёт секторлари бўйича макроиқтисодий кўрсаткичларни микро даражадаги иқтисодий фаолият кўрсаткичлари билан боғлиқликда яхлит бир модел сифатида намоён этади. Мазкур модел ишлаб чиқилишининг навбатдаги босқичи давом эттирилади ва модел мамлакатимиз иқтисодиётининг ўзига хос хусусиятлари билан тўлдириб борилади (*батафсил 6 - ҳаволада*).

¹² Artificial Intelligence (AI, сунъий интеллект) – инсон ақли жараёнлари ва қабул қилиши мумкин бўлган қарорларини машиналар, айниқса замонавий ва кенг салоҳиятли компьютер тизимлари томонидан симуляция қилиш.

¹³ Machine learning (ML, машинавий ўқитиш) – бу компьютерда дастурни ўқитиш ёки дастурнинг мавжуд маълумотлардан фойдаланган ҳолда берилган вазифаларни мустақил ҳал қилиш алгоритми ҳисобланади. ML методининг афзаллиги катта маълумотлар базасидан фойдаланган ҳолда нисбатан аниқроқ прогнозлаштира олади.

Пул-кредит сиёсатининг иқтисодиётга таъсирини баҳолашда динамик стохастик умумий мувозанат (DSGE) моделидан фойданалиш имкониятлари

Макроиқтисодий моделлар пул-кредит сиёсати параметрларини ишлаб чиқишда муҳим рол ўйнайди. Соддароқ назарий моделлар ёрдамида содир бўлаётган иқтисодий жараёнлар тўғрисида қисман тушунча олиш, прогнозлар ишлаб чиқиш ва таҳлил қилиш мумкин бўлса-да, **кенг қамровли макроиқтисодий моделлар** иқтисодий прогнозлар, муқобил сценарийлар ва макроиқтисодий рискларни баҳолаш, пул-кредит сиёсати стратегиясини таҳлил қилиш учун аҳамиятли бўлган умумий мувозанат нуқтаи назаридан ёндашиш имкониятини яратади.

Шундай моделлардан бири **динамик стохастик умумий мувозанат** (dynamic stochastic general equilibrium - DSGE) модели ҳисобланади.

Сўнги ўн йилликда DSGE моделларининг янги авлоди ишлаб чиқилди ва ҳозирда кўплаб марказий банклар, шу жумладан АҚШ Федерал Захира тизими, Европа Марказий банки, Швейцария Миллий банки, Англия банки ва бошқалар томонидан кенг фойдаланилмоқда. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида ҳам DSGE моделини босқичма-босқич шакллантириш жараёнлари Швейцария Миллий банки ҳамкорлигида 2022 йилдан бошланди.

DSGE моделлари **микроиқтисодий асослар устида** қурилган бўлиб, иқтисодий агентларнинг **даврлараро танловига** урғу беради. Бундай моделларнинг асосий хусусиятларидан бири, бу блоклар орасидаги **динамик ўзаро таъсир** бўлиб, келажак ҳақидаги кутилмалар бугунги қарорларни қабул қилишда ҳал қилувчи омил ҳисобланади. Шу орқали жорий танловларнинг **келажакдаги ноаниқ натижаларга** боғлиқлиги моделнинг **динамиклигини** (dynamic) таъминлайди.

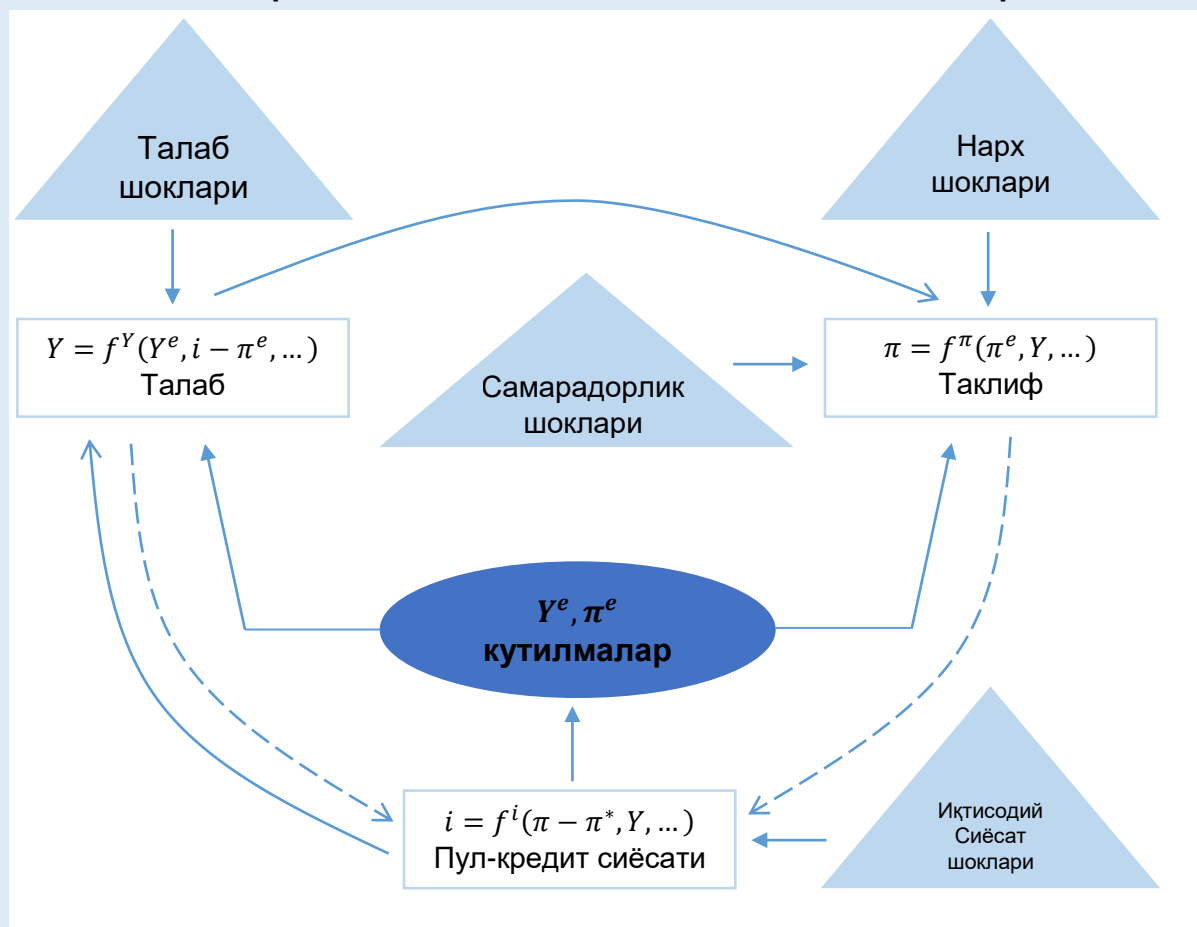
Бундан ташқари, моделларнинг **умумий мувозанат** (general equilibrium) хусусияти иқтисодий сиёсат бўйича қарорлар ва агентларнинг хатти-ҳаракатлари ўртасидаги ўзаро таъсирни қамраб олади. Иқтисодий тебранишларни келтириб чиқарадиган **стохастик** (stochastic) шокларнинг батафсил тавсифи уларнинг иқтисодиётга **трансмиссиясини аниқроқ кузатиш** имконини беради.

Макроиқтисодий сиёсат таҳлили учун фойдаланиладиган динамик стохастик умумий мувозанат моделлари одатда бир-бирига боғланган **учта блок атрофида** қурилиб, нисбатан оддий тузилишга эга бўлган **талаб блоки, таклиф блоки** ва **пул-кредит сиёсати** қондаси иборат бўлади.

Ушбу блокларни аниқлайдиган тенгламалар, юқорида таъкидланганидек, **микроиқтисодий асослардан** келиб чиқади, яъни иқтисодиётнинг асосий иштирокчилари – **уй хўжаликлари, корхоналар** ва **ҳукуматнинг** хатти-ҳаракатлари ҳақидаги **асосий фаразлардан** фойдаланилади. Ушбу агентларнинг ўзаро хатти-ҳаракатлари таъсирида бозорлар ҳар бир даврда мувозанатга эришиб, бу моделларнинг **“умумий мувозанат”** хусусиятига олиб келади.

DSGE моделининг умумий кўринишида асосий компонентлари сифатида бир-бирига боғланган талаб, таклиф ва пул-кредит сиёсати блокларини қамраб олади (6.1-расм).

6.1-расм. DSGE моделининг асосий компонентларини



Талаб блоки реал фаолликни (Y) олдинги реал фоиз ставкаси, яъни номинал ставкани минус кутилган инфляция ($i - \pi^e$) ва келажакдаги реал фаоллик бўйича кутилма (Y^e) функцияси сифатида аниқлайди. Ушбу блок реал фоиз ставкалари вақтинча юқори бўлганда уй хўжаликлари ва фирмалар истеъмол қилиш ёки инвестиция қилишдан кўра тежашни афзал кўришлари ҳақидаги ғояни қамраб олади. Шу билан бирга, истеъмолчилар фоиз ставкалари даражасидан қатъий назар, келажак ҳақида кутилмалар ижобий бўлганда (юқори Y^e) кўпроқ пул сарфлашга тайёр бўлади.

Талаб блокини **таклиф блокига** боғловчи чизиқ шуни кўрсатадики, талаб блокидан келиб чиқадиган фаоллик даражаси (Y) келажакдаги инфляцион кутилмалар (π^e) билан бир қаторда инфляцияни (π) аниқлашдаги асосий омил ҳисобланади.

Иқтисодий фаоллик даражаси юқори бўлган даврда фирмалар ходимларини узоқроқ ишлашга ундаш учун иш ҳақини оширишлари керак бўлади. Юқори иш ҳақининг **қўшимча (marginal)** харажатларни оширади ва шу орқали нархларга босим ўтказиб, инфляцияни келтириб чиқаради. Бундан ташқари, келажакда инфляция қанча юқори бўлиши кутилса, нархларнинг ўсиши шунчалик баланд бўлади, бу эса бугунги кунда инфляциянинг ўсишига олиб келади.

Талаб ва таклиф блокларида аниқланган ишлаб чиқариш ҳажми (Y) ва инфляция, штрихли чизиқлар билан кўрсатилганидек, **пул-кредит сиёсати блокига омил** сифатида киради. Ушбу блокдаги тенглама марказий банк одатда номинал фоиз ставкасини (i) инфляция ва реал фаоллик даражалари функцияси сифатида қандай белгилашни кўрсатади. Бу қоида иқтисодиёт ҳаддан ташқари **“қизиб” кетганда**, шунингдек, инфляция даражаси баланд бўлганда марказий банклар қисқа муддатли фоиз ставкасини кўтаришларини ва иқтисодий турғунлик мавжуд бўлганда ставкани пасайтиришларини ўзида акс эттиради.

Номинал фоиз ставкасини бундай бошқариш орқали пул-кредит сиёсати, ўз навбатида, реал фаолликка ва у орқали инфляцияга таъсир қилади. Схемада мазкур жараён пул-кредит сиёсати блокдан талаб блокига, кейин эса таклиф блокига ўтадиган чизиқ билан ифодаланган. Шу орқали пул-кредит сиёсати қоидаси моделдаги циклни мантиқан якунлайди ва бизга учта асосий **эндоген ўзгарувчилар** ўртасидаги муносабатларнинг тўлиқ моделини беради: ишлаб чиқариш (Y), инфляция (π) ва номинал фоиз ставкаси (i).

Ушбу қисқача тавсиф **статик бўлиб кўринса-да**, DSGE моделларининг асосий хусусиятларидан бири, бу блоklar ўртасидаги динамик ўзаро муносабат, яъни **келажак ҳақидаги кутилмалар** бугунги қарорларнинг ҳал қилувчи омили эканлиги ҳисобланади. Шу сабабли, келажакдаги ишлаб чиқариш ҳажми ва инфляция, ва шу орқали улар тўғрисидаги бугунги кундаги кутилмалар эртанги пул-кредит сиёсатига боғлиқ, албатта, бунда назарий жиҳатдан чексиз келажакда нима бўлиши ҳисобга олинган бўлади.

Схема моделда кутилмаларнинг ролини ва улар яратадиган блоklar орасидаги динамик алоқаларни аниқ кўрсатади. Кутилмаларнинг иқтисодиётга таъсири пул-кредит сиёсатидан талабга, сўнгра ишлаб чиқариш ва инфляция аниқланадиган таклиф блокига ўтадиган стрелкалар билан ифодаланган. Бунга сабаб, пул-кредит сиёсатининг олиб борилиши кутилмаларнинг шаклланишига катта таъсир кўрсатадини таъкидлашдир. Аслида, **DSGE моделларида кутилмалар пул-кредит сиёсатининг иқтисодиётга таъсир қиладиган асосий канали** бўлиб, бу хусусият молия бозорлари ва жамоатчилик марказий банкнинг эҳтимолий ҳаракат йўналиши бўйича баёнотларига катта эътибор қаратишлари билан мос келади.

Схемада тасвирланган DSGE моделларининг охириги компоненти уларнинг **стохастик табиатидир**. Ҳар бир даврда **тасодикий экзоген ҳодисалар** ҳар бир блокдаги мувозанат шароитларини бузиб, иқтисодиёт ривожланишида ноаниқликни келтириб чиқаради ва шу билан иқтисодий тебранишларга сабаб бўлади. Агар бу шоклар бўлмаса, иқтисод тўлиқ **олдидан аниқлаб бўладиган** йўл бўйлаб ривожланади ва **бизнес цикллари вужудга келмайди**.

Бу шоклар схемада учбурчак шаклида ифодаланиб, йўлловчи чизиқлар улар тўғридан-тўғри таъсир қиладиган мувозанат шартларига ишора қилади. Масалан, **нарх ва самарадорлик шоклари** таклиф блокини шакллантирувчи фирмаларнинг нархлари ва ишлаб чиқариш қарорларига таъсир қилса, **талаб шоклари** эса уй хўжалиқларининг ушбу фирмалар томонидан ишлаб чиқарилган товарларни сотиб олишга тайёрлигидаги ўзгаришларни қамраб олади.

Ўзбекистон учун ишлаб чиқиладиган DSGE модели ҳам юқоридаги каби умумиқтисодий ёндашувдан келиб чиқиб, ўзида янги Кейнс йўналишининг анъанавий қисмларини акс эттиради.

Модел ички ишлаб чиқариш ва ташқи дунё билан боғлиқ операциялар жараёнини, яъни ялпи ички маҳсулотнинг ишлаб чиқарилиши ва агентлар томонидан истеъмол қилиниши ҳамда тўлов балансини қамраб олади.

Моделда ишлаб чиқариш жараёни **шартли учта қисмга** бўлинган:

– корхоналар асосий ишлаб чиқариш омиллари ҳисобланган капитал ва ишчи кучидан фойдаланиб **оралиқ маҳсулотни** ишлаб чиқарадилар;

– мазкур оралиқ маҳсулот монополистик рақобат хусусиятига эга етказиб берувчилар – **дистрибьюторлар** – томонидан якуний маҳсулотни ишлаб чиқарувчи – агрегаторларга – етказиб берилади;

– агрегаторлар турли оралиқ маҳсулотлардан фойдаланиб **якуний маҳсулотни** ишлаб чиқаради.

Мазкур моделга ҳам Марказий банкнинг асосий мақсади сифатида **инфляцияни таргет доирасида бўлишини таъминлаш** киритилади, бунда **Тейлор қоидаси** асосида фоиз ставкасидан фойдаланилади.

Моделда уй хўжаликлари капиталнинг эгаси ҳамда ишчи кучи манбаи ҳисобланади. Улар якуний маҳсулотга талабни юзага келтириб, меҳнат таклифини таъминлайдилар ва умрлари давомида **ўз бюджетлари чегараси** доирасида булардан келадиган нафлиликни максималлаштиришга ҳаракат қиладилар.

Ҳукумат ўзининг асосий функцияларини бажариш учун харажатларни амалга ошириб, якуний маҳсулотга талабни ҳосил қилади ва уй хўжаликларидан йиғиладиган солиқлар ҳисобига даромадларини шакллантиради. Харажатлар даромадлардан кўп бўлган тақдирда бюджет тақчиллиги юзага келиб, моделда ҳукумат мазкур тақчиллик белгиланган норма доирасида бўлишини таъминлашга ҳаракат қилади.

Шунингдек, моделда **ташқи дунё блоки** ҳам мавжуд бўлиб, корхоналар маҳсулот ишлаб чиқариш учун импорт қиладилар ва тайёр маҳсулотнинг бир қисмини экспортга йўналтирадилар. Бундан ташқари, уй хўжаликлари чет эл валютасида депозит жойлаштиришлари ва кредит олишлари ҳамда ҳукумат бюджет тақчиллигини молиялаштириш учун ташқи қарз жалб қилиши мумкин бўлиб, бунда валюта алмашув курси ва хорижий фоиз ставкалари муҳим рол ўйнайди.

ИЛОВАЛАР

1-илова

2023 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг асосий ставкани кўриб чиқиш бўйича йиғилишлар графиги

2023 йилда Марказий банк Бошқарувининг асосий ставкани кўриб чиқиш юзасидан йиғилишлари қуйидаги график асосида ўтказилади:

- 26 январь;
- 16 март;
- 27 апрель;
- 15 июнь;
- 27 июль;
- 14 сентябрь;
- 26 октябрь;
- 14 декабрь.

Барча Бошқарув йиғилишлари яқунлари бўйича Марказий банк расмий веб-саҳифасида Марказий банк пресс-релизи эълон қилинади.

Шунингдек, 26 январь, 27 апрель, 27 июль ва 26 октябрдаги таянч Бошқарув йиғилиши натижалари бўйича Марказий банк раҳбарияти иштирокида матбуот анжумани ўтказилади ва “Пул-кредит сиёсати шарҳи” эълон қилинади.

Рағбатлантирувчи фискал сиёсат, унинг инфляция даражасига таъсири ва фискал қоидаларни қўллаш имкониятлари

Фискал сиёсат иқтисодий фаолликни ошириш билан бир қаторда нархлар барқарорлигига эришишда муҳим рол ўйнайди. Солиқ-бюджет сиёсатининг инструментлари – давлат харажатлари, солиқлар даражаси, фискал баланс ва давлат қарзи ялпи талабга таъсир кўрсатади ва ўз навбатида нархлар умумий даражасининг ўзгаришига олиб келади.

Ташқи иқтисодий муҳитдаги юқори ноаниқлик ва иқтисодий фаолликнинг секинлашуви хавфи ортиб бораётган шароитларда иқтисодиётни ривожлантириш ҳамда макроиқтисодий барқарорликни сақлаб қолиш **ҳукуматларни рағбатлантирувчи фискал сиёсат** олиб боришга ундайди, бу эса бюджетга қўшимча босимни юзага келтиради ва бюджет тақчиллигини кенгайтиради.

Охириги йилларда амалга оширилаётган ислохотлар натижасида Ўзбекистон бюджети тақчиллиги ЯИМга нисбатан 2021 йил якунлари бўйича **5,6 фоизни** ташкил қилди (*халқаро амалиётда тақчиллик ЯИМга нисбатан 3 фоиздан паст бўлиши мўътадил кўрсаткич ҳисобланади*).

Бюджет тақчиллигининг инфляцияга таъсири уни **молиялаштириш усули ва манбаига** боғлиқ бўлади. Бугунги кунда, кўплаб мамлакатлар, жумладан, Ўзбекистонда ҳам фискал тақчиллик **ташқи қарз маблағларини жалб қилиш** ҳисобига молиялаш-тирилмоқда.

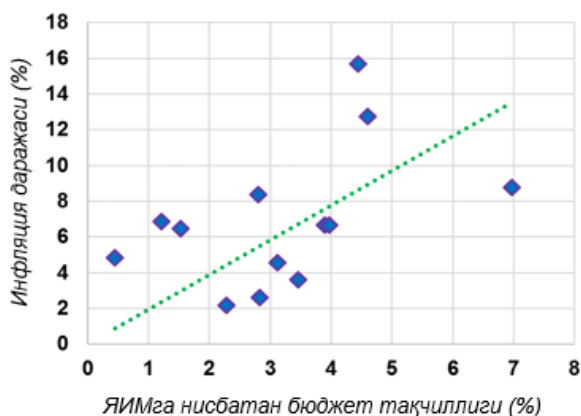
Охириги йилларда иқтисодчилар ўртасида ташқи қарз ҳисобига қопланадиган бюджет тақчиллигининг инфляцияга таъсири кенг муҳокама қилинмоқда. Турли мамлакатлардаги макроиқтисодий кўрсаткичларнинг табиати бир-биридан сезиларли фарқ қилади ва кўрсаткичларнинг ўзаро боғлиқликлари **вақт ўтиши билан ўзгариши** (масалан, инқироз даврида) эмпирик таҳлиллар асосида аниқланган. Шу сабабли, ушбу боғлиқлик чизиқли моделлар ёрдамида (вақт ўтиши давомидаги ўзгаришларни ҳисобга олмасдан) баҳолаш тўғри бўлмаган ҳулосаларга олиб келиши мумкин.

Қайд этиш лозимки, **107 та мамлакатни** ўз ичига олган ХВЖ тадқиқотида¹⁴ ривожланаётган мамлакатлар гуруҳида фискал

¹⁴ Fiscal deficits and inflation / Luis Catão and Marco E. Terrones. IMF. Research Department

тақчиллик ва инфляция ўртасида **ижобий боғлиқлик** мавжудлиги аниқланган (*бунда, ривожланган мамлакатлар гуруҳида сезиларли боғлиқлик кузатилмаган*).

2.1-расм. Ривожланаётган мамлакатларда бюджет тақчиллиги ва инфляция ўртасидаги боғлиқлик *



Манба: ХВЖ маълумотлари асосида

*Ривожланаётган мамлакатлар гуруҳи: Беларусь, Болгария, Қозоғистон, Қирғизистон, Молдова, Польша, Россия, Тожикистон, Туркия, Украина, Ўзбекистон, Вьетнам, Покистон. 2019-2021 йиллардаги ўртача кўрсаткичлар маълумотлари келтирилган.

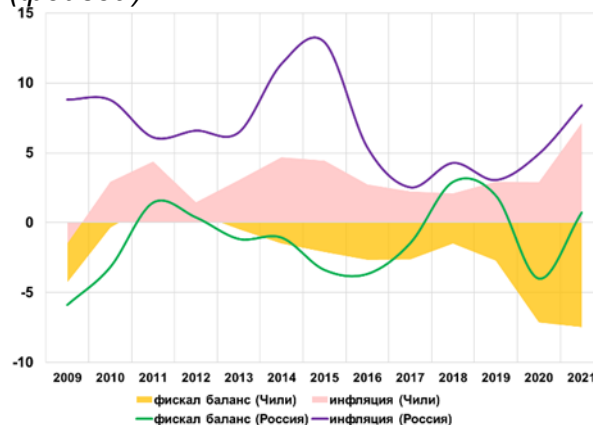
Шунингдек, нисбатан юқори инфляция даврида бюджет тақчиллиги нархларнинг умумий даражасига сезиларли таъсир кўрсатиши аниқланган. Охирги маълумотлар таҳлиliga кўра инфляция даражаси нисбатан юқори бўлган ривожланаётган мамлакатларда ушбу кўрсаткичлар ўртасидаги боғлиқлик сақланаётганлигини тасдиқламоқда (2.1-расм).¹⁵

Таҳлиллар Ўзбекистонда ҳам бюджет тақчиллиги ва инфляция даражаси орасида маълум бир боғлиқликни ва таъсир доираси мавжудлигини кўрсатмоқда.

Ночизиқли авторегрессия ва тақсимланган лаглар эконометрик моделидан (NARDL) (1) фойдаланиб, давлат бюджети баланснинг салбий импульси, яъни фискал баланснинг **1 фоиз бандга** камайиши (тақчилликнинг кенгайиши) инфляция даражасининг қисқа муддатда **0,7-0,8 фоиз бандга** ўсишига олиб келиши аниқланди, бунда умумий узоқ муддатли таъсир **0,9-1 фоиз бандни** ташкил этади.

Инфляцион таргетлаш режимига ўтиш жараёнида фискал интизомни ошириш, жумладан, давлат харажатлари

2.2-расм. Экспортида хомашё улуши юқори бўлган давлатларнинг бюджет баланси ва инфляцияси (фоизда)



¹⁵ Lin H.Y., Chu H.P. (2013). Are fiscal deficits inflationary? Journal of International Money and Finance. 214-233.

Ўзгарувчанлигининг инфляция даражасига салбий таъсирини сезиларли даражада камайтиришга ёрдам берувчи бюджет консолидацияси ва “**бюджет қоидалари**”га риоя қилиш ўта муҳим ҳисобланади.

Таҳлил учун қўлланилган эконометрик модел тенгламаси:

$$\Delta CPI_t = \alpha_t + \beta \Delta CPI_{t-1} + \theta^+ \Delta FB_{t-1}^+ + \theta^- \Delta FB_{t-1}^- + \sum_{i=1}^p \gamma_1 \Delta CPI_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_2 \Delta FB_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^q \gamma_2 \Delta FB_{t-i}^- + \mu_t$$

бунда: ΔCPI_t – нархлар даражаси ўзгариши; ΔFB_t – фискал баланси («+» -мусбат фискал импульс, «-» -манфий фискал импульс); $\alpha, \beta, \gamma, \theta$ – коэффициентлар, μ_t – қолдиқлар (residuals).

Экпортида хомашё улуши юқори давлатларнинг бюджет қоидалари

2021 йилнинг охирига келиб, 105 та мамлакат макроиқтисодий сиёсатнинг аниқлигини ва барқарорлигини таъминлашда **бюджет қоидаларидан фойдаланиб келмоқда**. Экспортида асосан хомашё товарлари бўлган мамлакатларда, устивор равишда хомашёнинг базавий нархини белгилаш асосида **фискал балансга чекловлар** кенг қўлланилмоқда. Бу эса, миллий валюта курсининг юқори тебранувчанлигини камайтиришга ва инвестицион жозибадорликнинг ошишига олиб келадиган **мамлакат риск мукофотининг** пасайишига ёрдам беради.

Нефть экспорт қилувчи асосий савдо ҳамкорларимизда ҳам **нефть экспорти** учун чеклов нархидан фойдаланиш асосида бюджет қоидаси қабул қилинган.

Хусусан, Россияда 2022 йилгача **нефтнинг базавий нархини** белгилаш ва ушбу нархдан ошиб кетган барча нефть экспорти даромадлари махсус фондга жамғариб бориш фискал қоидаси қўлланилган. Сотиш нархи базавий нархдан паст бўлган тақдирда, бюджет тақчиллигининг “**қопланмаган**” қисми ушбу жамғарма маблағлари ҳисобидан молиялаштирилган.

Нефтнинг базавий нархи сифатида нефтнинг ўртача йиллик нархи қабул қилинган (2017 йил нархларида бир баррель учун 40 доллар, 2018 йилдан бошлаб йиллик 2 фоизга индексация қилинган ҳолда) ва 2022 йилда геосиёсий инқироз туфайли ушбу қоидадан фойдаланиш тўхтатилган.

Қозоғистонда 2022 йилдан бошлаб **контрциклик бюджет** қоидаси амалиётга жорий этилди ва ундан 2023-2025 йиллар учун бюджетни шакллантиришда фойдаланиш кўзда тутилган. Мазкур қоидага кўра келгуси йил учун нефтнинг чегараланган нархи белгиланиб, бюджет шакллантиришда кафолатланган трансферт ҳажмини аниқлаш учун қўлланилади. Бюджет қоидаси амал қиладиган йилда нефть қазиб олиш ҳажми **90,5 млн. тоннадан** (пандемиядан олдинги даврдаги энг юқори кўрсаткич) ошса унинг чегараланган нархи мутаносиб равишда пасайтириш бўйича қайта кўриб чиқилади.

Нефть нархи асосида фискал қоидаларни қўллайдиган бошқа мамлакатлар қаторига Мексика, Норвегия ва бошқалар киради.

Бундан ташқари, **Чилида** таркибий баланс¹⁶ параметрларини ҳисоблашда **миснинг** (Чилининг асосий экспорт товарларидан бири) узоқ муддатли баҳоси ҳамда иқтисодиётнинг потенциал ишлаб чиқаришини ҳисобга олиниши белгиланган. Бундан ташқари, мустақил ташкилотлар узоқ муддатли мис нархини прогноз қилишда иштирок этадилар, бу эса ҳукуматнинг қоидани самарали қўллашини таъминлайди. Шу билан бирга, нархнинг юқори даражалари бюджет жараёнида аниқ ҳисобга олинмайди ва фақат ҳукумат учун кўрсатма бўлиб хизмат қилади.

¹⁶ Таркибий баланс – потенциал ишлаб чиқариш шароитидаги бюджет баланси.

3-илова Истеъмол нархлари индекси, ялпи ички маҳсулот дефлятори ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқлик

Марказий банклар томонидан самарали пул-кредит сиёсатини юритишда инфляция даражасини ҳар томонлама доимий асосда таҳлил қилиб бориш муҳим аҳамият касб этади.

Инфляция **кенг маънода** иқтисодиётдаги нархлар ошиши даражасини ифодаловчи кўрсаткич бўлиб, уни ҳисоблаш учун амалиётда бир неча усуллардан фойдаланилади. Нархлар ўзгаришини кузатиб бориш ва инфляцияни ҳисоблаш давлат статистика органлари томонидан амалга оширилиб, инфляциянинг умум қабул қилинган асосий кўрсаткичи сифатида - **истеъмол нархлари индекси (ИНИ)**, ялпи ички маҳсулот (ЯИМ) **дефлятори** ҳамда **саноат маҳсулотлари ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси** каби нархлар индекслари орқали ҳисоблаб борилади.

Истеъмол нархлари индекси (ИНИ) - инфляциянинг энг муҳим кўрсаткичларидан бири бўлиб, у ўртача истеъмолчи томонидан сотиб олинган товарлар ва хизматларнинг қатъий белгиланган тўплами нархининг умумий ўзгаришини ўлчайди. Истеъмол нархлари индекси бутун мамлакат бўйлаб барча турдаги товарлар ва хизматлар нархларининг ўртача ўзгаришини кўрсатади.

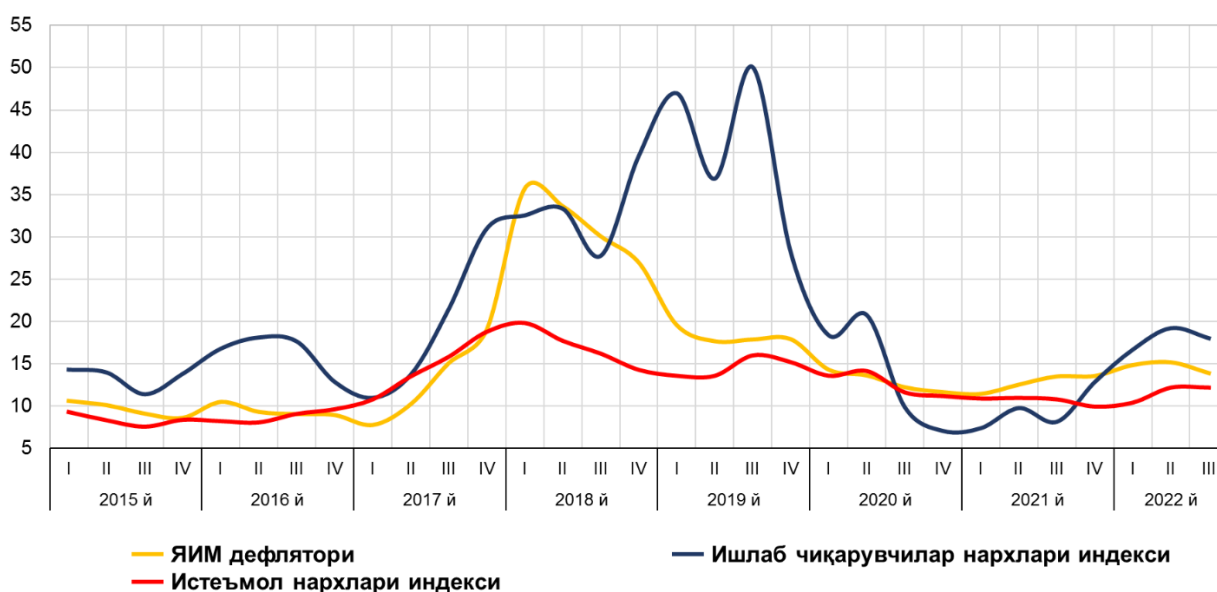
Саноат маҳсулотлари ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси (ИЧНИ) - ишлаб чиқариш соҳасидаги инфляцион жараёнларнинг асосий кўрсаткичларидан бири бўлиб, ишлаб чиқариш таркиби ўзгармаган ҳолда вақт ўтиши билан нархларнинг ўзгаришини тавсифлайди. Ушбу индекс саноат корхоналари товарларининг қайд этилган нархлари ва тармоқлар таркиби бўйича вазнлари тўғрисидаги маълумотлар асосида ҳисобланади. Товарлар бўйича ҳисобланган ишлаб чиқарувчилар нархлари индекслари кетма-кетлик билан тегишли тармоқлар (кичик тармоқлар) бўйича ва бутун тармоқ бўйича ишлаб чиқарувчилар нархларининг умумий индексига жамланади.

ЯИМ дефлятори – жорий даврда ишлаб чиқарилган маҳсулот бирлиги баҳосининг базис даврида ишлаб чиқарилган маҳсулот бирлиги баҳосига нисбатан қандай даражада ўзгарганлигини билдиради ва ялпи ички маҳсулотнинг номинал ва реал ўсиш индекслари нисбатига тенг бўлади.

Таркибий жиҳатдан ИНИ индексининг сезиларли қисмини **импорт товар ва хизматлари** ташкил этиши ва уларни ИЧНИ индексда ҳисобга олинмаслиги ушбу индекслар ўртасида сезиларли фарқни юзага келтиради. Бундан ташқари, ушбу икки индекс товар ва хизматларни турлича гуруҳларда (масалан, товар ёки хизмат) таснифлайди.

Жумладан, **энергия ресурслари нархлари** ИЧНИ индексда товар сифатида таснифланса, ИНИ индексда эса аксинча, хизматлар сегментини тўлдиради. ИЧНИ товарларни ташиш, чакана ва улгуржи сотиш харажатларини товар таннархидан **алоҳида ажратиб** ҳисобласа, ИНИ одатда товарнинг истеъмолчига сотилиш нархини инобатга олади. Бундан ташқари, ИНИ индекси **савдо ва акциз солиғини** ўз ичига олса, ИЧНИ индексда ушбу солиқлар акс этмайди.

3.1-расм. 2015-2022 йилларда Ўзбекистонда ЯИМ дефлятори, ИЧНИ ҳамда ИНИ кўрсаткичлари динамикаси



Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, мамлакатимизда охириги йиллар давомида мазкур нарх индекслари турли хил динамикани ҳосил қилди, бироқ 2017-2019 йилларда **учта кўрсаткичда ҳам сезиларли ўсиш** кузатилган.

Бу асосан, 2017 йилдаги валюта бозорини эркинлашуви, алмашув курсини талаб ва тақлифга кўра эркин бозор тамойиллари асосида аниқланишига ўтказилиши натижасида расмий алмашув курси кескин ўсиши ҳамда ташқи савдо либераллашуви натижасида маҳаллий

маҳсулотлар нархи қўшни давлатлар нархларига мослашуви ҳисобига юзага келган.

Мазкур даврда ЯИМ дефлятори ва ИЧНИ индекси кўрсаткичлари динамикаси кескинроқ тус олган, бу ушбу нарх индекслари таркибидаги нархлар маҳаллий ишлаб чиқарувчилар томонидан белгиланган бўлиб, **расмий алмашув курси** орқали ҳисобланган экспорт нархларини ҳам ўз ичига қамраб олган ва натижада, расмий курс кескин ошиши таъсири сезиларли бўлган.

Аксинча, ИНИ таркибида экспорт нархлари инобатга олинмаслиги ва ўрнига импорт нархларини мавжудлиги ва истеъмол бозорларидаги импорт товарлари нархлари **норасмий алмашув курси** асосида шаклланганлиги эвазига ИНИ индексига расмий алмашуви курси ўзгариши камроқ таъсир кўрсатган (3.1-расм).

2018-2019 йилларда, импорт жараёнларини эркинлаштириш бўйича **катта ўзгаришлар амалга оширилиши** натижасида озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари импорти кўламининг кескин ўсиши кузатилди. Ушбу жараён бевосита валюта бозори ва савдонинг эркинлаштирилиши, кредитлашнинг жадал суръатларда фаоллашуви, шунингдек, ички бозордаги талабнинг кучли ўсиши билан боғлиқ ҳолда шаклланди.

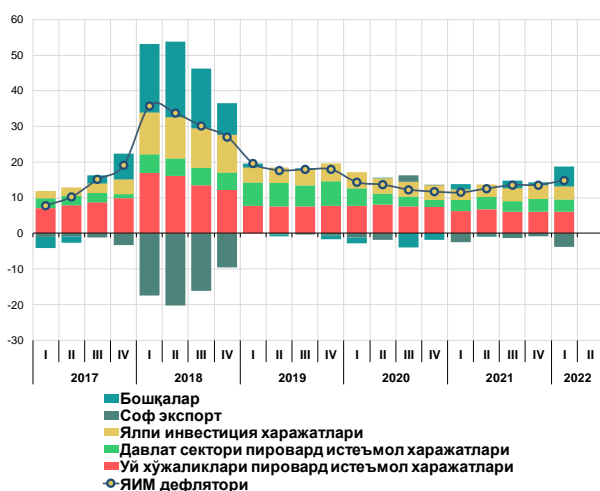
Истеъмол озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари орасида импорт товарлар ҳажми юқори бўлганлиги туфайли 2019 йилда ИНИ индекси ЯИМ дефлятори кўрсаткичидан пастроқ шаклланди. **Йирик саноат маҳсулотлари** ишлаб чиқарувчилари импорт бутловчи қисмларни нархлари янги алмашув курслари асосида шаклланиши ва бу ўз навбатида, тайёр маҳсулот таннархини ошириши эвазига ИЧНИ ва ЯИМ дефлятори кўрсаткичлари 2019 йилда ҳам юқори шаклланди.

Бундан ташқари, 2018 йилнинг IV чорагида энергия ресурслари нархининг оширилиши ҳамда 2019 йилнинг дастлабки ойида солиқ соҳасида амалга оширилган ўзгаришлар (**ҚҚС қамровининг кенгайтирилиши**), **кимё ва металлургия саноатидаги** нархларнинг ўсиши ушбу даврда ишлаб чиқарувчилар нархининг юқорида даражада шаклланишига сабаб бўлган.

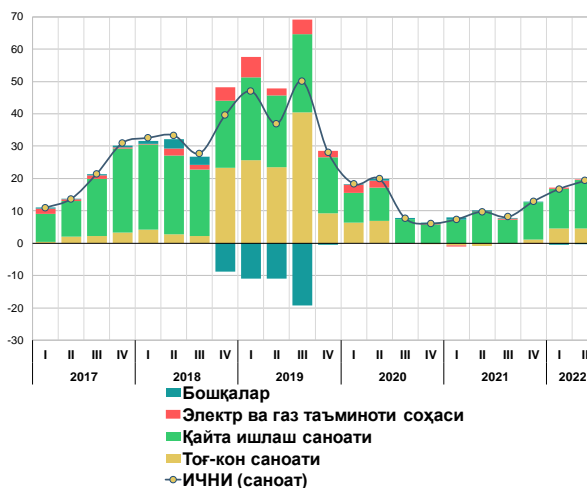
2022 йилнинг ярим йиллигида ЯИМ дефляторининг ўтган йилга нисбатан баландроқ ўсиши асосий ишлаб чиқариладиган истеъмол товарларининг ва экспорт нархларининг **жаҳон даражасида**

қимматлашиши билан таснифланса, ИНИ даражасининг ЯИМ дефлятори ва ИЧНИ кўрсаткичидан пастроқ шаклланиши озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари орасида импорт товарлар улуши юқорилиги билан изоҳланади (3.2-расм).

3.2-расм. ЯИМ дефлятори ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси таркиби ўзгариши (ҳиссаси ф.б.)



3.3-расм. Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси таркиби ўзгариши (ҳиссаси ф.б.)



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

Иқтисодиётда инфляция таргетлаш режимига ўтиш доирасида амалга оширилган ислохотлар самараси туфайли 2019 йилнинг сўнги ойларидан ИНИ, ИЧНИ ва ЯИМ дефлятори кўрсаткичлари пасаювчи динамикани қайд этган бўлса, 2020 йилнинг иккинчи ярмидан пандемия туфайли истеъмол талабининг камайиши ҳар уччала кўрсаткичнинг пастроқ шаклланишига хизмат қилди.

Ўз навбатида, пандемиядан кейинги даврда иқтисодиётнинг босқима-босқич тикланиб бориши натижасида истеъмолга бўлган талабнинг ошиши кузатилди ва бунинг натижасида ИНИ, ИЧНИ ва ЯИМ дефлятори кўрсаткичларида ўсувчи динамика кузатилди.

Хусусан, пандемия ва ундан кейинги даврда асосий экспорт маҳсулотларимиздан олтин, мис ва табиий газнинг жаҳон нархларини кўтарилиши ҳисобига ЯИМ дефлятори ва ИЧНИ индекси кўрсаткичлари ошди.

2022 йилнинг биринчи ярим йиллигида ишлаб чиқарувчилар нархи индексининг юқориликка эриши шаклланишида **рангли металллар** (олтин ва мис) ва **қайта ишлаш саноати маҳсулотлари** нархининг ўсиши муҳим аҳамият касб этди (3.3-расм).

Нефть ва металл рудалар қазиб чиқариш, озиқ-овқат, кимёвий маҳсулотлар, транспорт воситалари ишлаб чиқариш ҳамда сув таъминотида қайта ишлаш нархлари даражасида ҳам юқори ўсиш суратлари кузатилди.

Бундан ташқари, жорий йил ёз ойларида озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқариш нархининг ошиши фермерлардан харид қилинадиган **бўғдой нархининг эркинлаштирилиши** билан боғлиқ бўлди.

Ишлаб чиқариш занжири назариясига кўра, нархлар ўзгариши одатда тепадан пастки оқимга узатилади, маълум бир кечикишлар билан **ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўзгариши истеъмол нархлар индексига** таъсир қилади.

Талабни ҳал қилиш назариясига кўра, барча иқтисодий фаолиятнинг якуний мақсади истеъмолчиларга товар ва хизматларни етказиб бериш ҳисобланиб, бунда, истеъмолчи талаби якуний истеъмол товарлари нархини белгилаб беради, натижада **истеъмол нархлари индексининг ишлаб чиқарувчилар нархлари индексига** таъсирини акс эттиради.

Хусусан, ИНИ даражасининг сезилари ошиши аҳоли ва бизнес вакилларининг инфляцион кутилмалари кучайишига, бу эса келгусида тадбиркорлар томонидан ишлаб чиқариш таннархини оширилишига, натижада, ишлаб чиқарувчилар нархи индекси кўрсаткичининг ўсишига сабаб бўлиши мумкин.

Истеъмол нархлари индекси ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ўртасидаги боғлиқлик **икки томонлама бўлади**. Истеъмол нархлари индекси ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси фарқи **корпоратив даромадларнинг** ўсишида ўз ифодасини топади. Бундан ташқари, ушбу кўрсаткичлар иқтисодиётнинг умумий ўсиш суръати билан ҳам кучли боғлиқликка эга ҳисобланади.

Жумладан, истеъмол нархлари индекси ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси фарқи қанчалик кичик ҳамда корхонанинг операцион харажатлари қанчалик юқори бўлса, корхона фойдасининг, шунингдек, иқтисодиётнинг ўсиши секинлашади.

Истеъмол нархлари индекси ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси фарқи қанчалик катта бўлса, корпоратив фойда шунчалик кўпаяди ва фойда/иқтисодий ўсиш суръати тикланиб боради.

Нархларни онлайн кузатиш тизими

Марказий банк томонидан 2021 йилнинг август ойидан бошлаб, асосий истеъмол қилинадиган товар ва хизматлар нархлари ўзгаришларини **муқобил манбалардан (инсон омилисиз) тезкор равишда** кузатиб бориш – Нархларни онлайн кузатиш (НОК) тизими ва доимий мониторингини амалга ошириш жараёни йўлга қўйилди.

Марказий банкнинг мазкур тизими орқали ишлаб чиқариш, сотиш ва етказиб бериш фаолияти билан шуғулланувчи хўжалик субъектларининг интернет саҳифасида **умумий фойдаланиш** учун **очиқ эълон қилинадиган** товар ва хизматлар нархлари **дастурий таъминот** орқали **кузатиб борилади** ҳамда **ягона маълумотлар базасига** йиғилади.

Бу эса, бугунги иқтисодий жараёнларнинг тезлашиши шароитида истеъмол товар ва хизматлар нархларининг динамикасини тезкор таҳлил қилиш ва ўз вақтида тегишли таклифларни тайёрлашда аҳамиятли ҳисса қўшмоқда.

Истеъмол нархлари муқобил индекси ҳисоблаш босқичлари



Бугунги кунда нархларни онлайн кузатиш тизими орқали **50 га** яқин интернет саҳифаларидан ҳар ҳафта **1000 га** яқин **нархлар** кузатиб борилиб, бунинг учун аҳоли томонидан **энг кўп истеъмол қилинадиган**

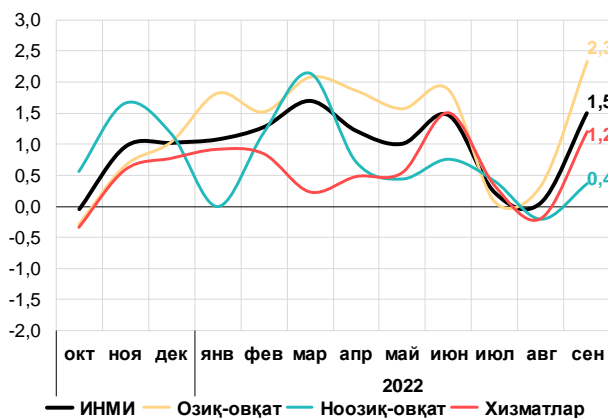
ва умумий ИНИ¹⁷ таркибида **ЭНГ юқори вазнга** эга бўлган **262 хил** турдаги озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари ҳамда хизматлар танлаб олинган. Ушбу маҳсулотлар нархлари ўзгариши асосида ҳафталик, ойлик ва йиллик **ИНМИ** (истеъмол нархлари муқобил индекси) ҳисоблаб борилмоқда.

Хусусан, кузатувларга озиқ-овқат маҳсулотларидан – **114 та**, ноозиқ-овқат маҳсулотларидан – **108 та** ва хизматлардан **39 та** турлари киритилган. Келгусида кузатувдаги манбалар рўйхати онлайн дўконлар сони кўпайиб бориши билан кенгайтириб борилади.

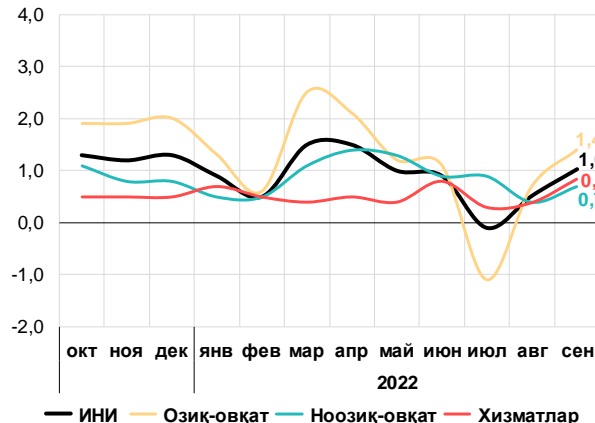
Нархларни онлайн кузатиш натижалари

Онлайн кузатувларга кўра, жорий йилнинг сентябрь ойида танлаб олинган маҳсулот ва хизматлар нархлари муқобил индекси **1,5 фоизга** ошди. Хусусан, ИНИ таркибида озиқ-овқат товарлари нархи **2,3 фоизга**, ноозиқ-овқат товарлари **0,4 фоизга** ва хизматлар нархлари **1,2 фоизга** қимматлашди (4.1-расм).

4.1-расм. Ойлик ИНИ таркибида товар ва хизматлар гуруҳининг ўзгариши (фоизда)



4.2-расм. Ойлик ИНИ таркибида товар ва хизматлар гуруҳининг ўзгариши (фоизда)



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

Сентябрь ойида аҳолининг асосий истеъмолида бўлган озиқ-овқат маҳсулотларидан помидор 36,4 фоизга, маргарин 19,3 фоизга, олий навли буғдой уни 11,5 фоизга, гуруч 10 фоизга, мол гўшти 6,7 фоизга ва сут 6 фоизга қимматлашгани кузатилди. Шу билан бирга кўкатлар (24,5 фоиз), пиёз (10,2 фоиз) ҳамда карам (8,7 фоиз) нархлари арзонлашди.

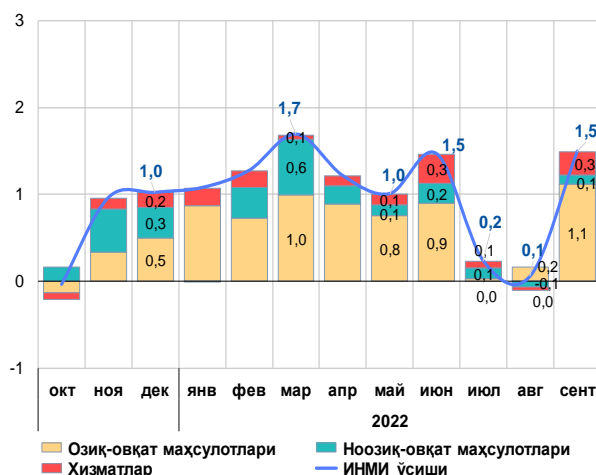
¹⁷ ИНИ – Давлат статистика қўмитаси томонидан ҳар ой 510 та товар ва хизматлар кузатуви асосида эълон қилиб бориладиган истеъмол нархлари индекси. ИНИ таркибида озиқ-овқат товар ва хизматлар саватини 73 фоизини қамраб олган.

Мазкур даврда онлайн дўконлардаги ноозиқ-овқат товарларидан қурилиш қоришмаси (8,8 фоиз), кийим ва пойафзаллар (3 фоиз) ҳамда шахсий гигиена товарларидан совун (7,5 фоиз) ва болалар таглиги (7,8 фоиз) нархларида сезиларли ўсиш кузатилди.

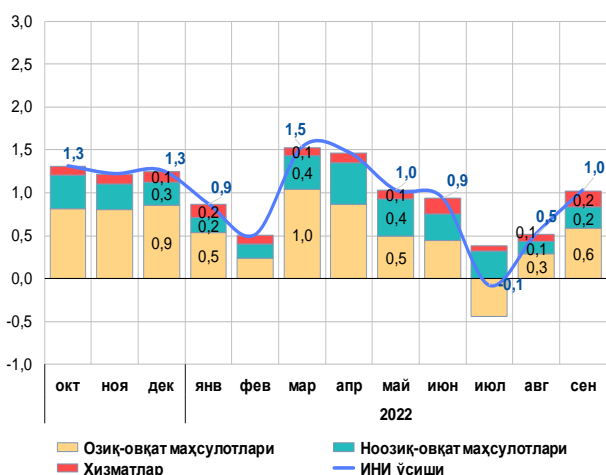
Хизматлардан шаҳарлараро автобус хизмати (18,5 фоиз), етказиб бериш (11,6 фоиз) ва такси (5,4 фоиз) хизмати қимматлашгани қайд этилди.

Сентябрь ойида озиқ-овқат нархлари ўсиши ИНМИга **1,1 фоиз банд** ҳисса қўшган бўлса, ноозиқ-овқат товарлари **0,1 фоиз банд** ва хизматлар **0,3 фоиз банд** билан инфляцияни оширувчи омиллардан бўлди (4.3-расм).

4.3-расм. НОК тизимида ойлик ИНМИ ўзгариши ва унинг компонентларининг ҳиссаси (фоиз ва фоиз бандда, 2022 йил август ҳолатига)



4.4-расм. Ойлик ИНИ ўзгариши ва унинг компонентларининг ҳиссаси (фоиз ва фоиз бандда, 2022 йил август ҳолатига)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Нархларни онлайн кузатиш тизими орқали олинган маълумотлар асосида ҳисобланган ИНМИ натижалари Марказий банкнинг ҳудудий бош бошқармалари томонидан деҳқон бозорларида олиб бориладиган кузатувлар натижалари ҳамда Давлат статистика қўмитаси истеъмол нархлари индекси билан таққосланади.

Уч хил услубда ҳисобланган истеъмол нархлари ўзгариши индекси ўтган йилнинг сентябр-октябрь ойларида нисбатан турлича шаклланган бўлсада, жорий йилнинг март ойидан учала кўрсаткич ҳам **бир-бирига яқин тенденцияларни** намоён этмоқда (4.5-расм).

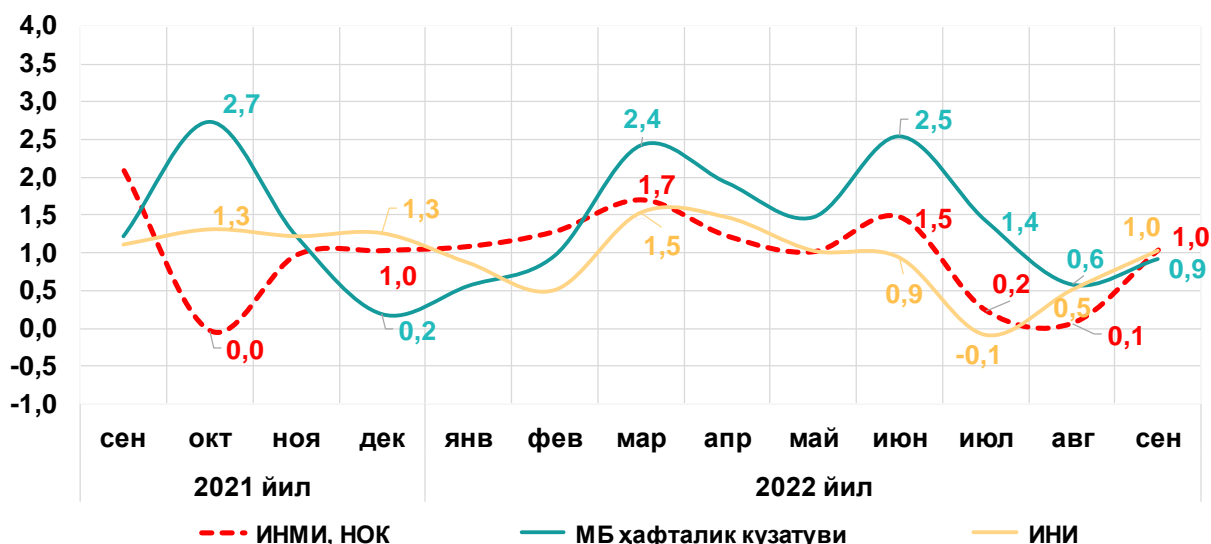
Шунингдек, март ойида нархлар пасайиши динамикаси НОК тизимида тезроқ, ИНИ бўйича бироз кечикишдан сўнг сезилган бўлса,

кейинги ойларда бир-бирини такрорловчи тенденциялар шаклланиб борди.

НОК тизимида нархлар кунлик йиғиб борилганлиги сабабли нархлар ўзгаришига тезкор реакция қилиш имкониятлари юзага келади. Шу муносабат билан бугунги кунда НОКнинг тезкорлиги муҳим аҳамият касб этмоқда.

Кейинги даврда аҳоли кўп яшайдиган шаҳарларда супермаркетлар, етказиб бериш хизматлари ва турли савдо брендлари сони ҳамда кўламини кўпайиб бориши ушбу сегментда рақобат муҳитининг яхшиланишига, натижада, истеъмол товарлари нархларининг барқарор шаклланишига хизмат қилади.

4.5-расм. НОК ва ҳафталик кузатувлар тизими ҳамда Давлат статистика қўмитаси ҳисоб-китоблари бўйича ҳисобланган нархлар индекслари



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Муқобил индекс трендининг ўтган йилнинг сентябрь-октябрь ойларида фарқли шаклланиши сентябрдаги **ойлик иш ҳақи оширилишининг таъсирини деҳқон бозорлари нархларида** йирик супермаркет нархларига нисбатан **тезроқ сезилгани** билан ифодаланади.

Бундан ташқари, 2021 йил октябрь ойида гўшт маҳсулотлари, картошка ва ўсимлик ёғига ҚҚС тўловида имтиёзлар берилиши ҳамда цитрус ва бошқа мевалар импортининг божхона божи тўловидан озод қилинишининг нархларга таъсири кўлами супермаркетларда бозорларга нисбатан аввалроқ рўй берди.

Юқоридагиларни инобатга олганда уч хил кўрсаткич натижалари ўзаро мувофиқ шаклланган бўлсада, бироқ, инфляция **омилларига таъсирчанлик** даври турлича. Истеъмом нархлар ўзгаришини тезкор мониторинг ва таҳлил қилишда инфляциянинг муқобил кўрсаткичларини такомиллаштириб бориш самарасини бермоқда.

Йиллик ҳисобда сентябрь ойида ИНМИ бўйича ҳисобланган инфляция **12,1 фоизни** ташкил этди. Бунга асосан, озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари баландроқ даражада ошиши сабаб бўлди. Хусусан, озиқ-овқат товарлари **15,9 фоизга** қимматлашиб, ушбу гуруҳнинг умумий ИНМИга қўшган ҳиссаси **7,6 фоиз бандни** ташкил этди.

Охирги 12 ой давомида аҳолининг асосий истеъмолида бўлган озиқ-овқат маҳсулотларидан пиёз 75 фоизга, шакар 64 фоизга, гуруч 53 фоизга, макарон 38 фоизга, ёғ ва мойлар 33 фоизга, тухум ва балиқ 31 фоизга, буғдой уни ва сут маҳсулотлари 18 фоизга ҳамда кўкатлар 83 фоизга қимматлашган бўлса, мол аўшти (-5,2 фоиз), олма (-47 фоиз), банан (-19 фоиз) ҳамда сабзи (-48 фоиз) нархлари пасайди.

Мазкур даврда онлайн дўконлардаги ноозиқ-овқат товарлар **9,6 фоизга** қимматлашиб, умумий муқобил инфляцияни 2,9 фоиз бандга ошишига ҳисса қўшди, жами таклиф қилинган хизматлар нархлари эса **7,1 фоизга** ўсиб, умумий ИНМИдаги ҳиссаси 1,6 фоиз бандга тенг бўлди.

Хусусан ноозиқ-овқат товарларидан енгил автомобиллар (27 фоиз), бензин (32 фоиз), кир ювиш кукуни (44 фоиз), тиш пастаси (46 фоиз) ва антибиотиклар (26 фоиз) нархида сезиларли ўсиш кузатилган бўлса, хизматлардан такси (16 фоиз), соғлиқни сақлаш (20 фоиз) ва таълим (10 фоиз) хизматлари қимматлашгани қайд этилди.

НОК тизимини ривожлантириш борасида режалар

Кейинги босқичларда НОК тизими имкониятларини кенгайтириш ва ривожлантириш, шунингдек, олинаётган маълумотлар шаффофлигини янада ошириш мақсадида:

тизимда мониторингга олинган савдо объектлари сонини ҳамда асосий турдаги товар ва хизматлар турларини кўпайтириб бориш;

дастур имкониятларини янада кенгайтириб онлайн дўконлар ва сотиш тармоқларидаги нархларни **кунлик ўрганишни** йўлга қўйиш;

е-СРІ лойиҳаси доирасида НОК тизимини янада ривожлантириш, онлайн-инфляцияни прогноз қилиш ва бунда хорижий Марказий банклар билан ушбу йўналишда тажриба алмашиш;

кунлик ва ҳафталик онлайн нархлар асосида ишлаб чиқилган умумлаштирилган муқобил индекслар динамикасидан фойдаланиб, **қисқа муддатли прогнозлаш моделларини** ишлаб чиқиш;

ҳар чорақда НОК тизими кузатувлари натижалари бўйича Марказий банкнинг расмий саҳифаларида **инфографика ва видеороликлар** эълон қилиш;

ҳудудлардаги марказий деҳқон бозорлари ва йирик савдо мажмуаларидаги нархлар билан ва онлайн савдо дўконлари нархлари ўртасидаги **тафовутни мониторинг қилиб бориш** кўзда тутилмоқда.

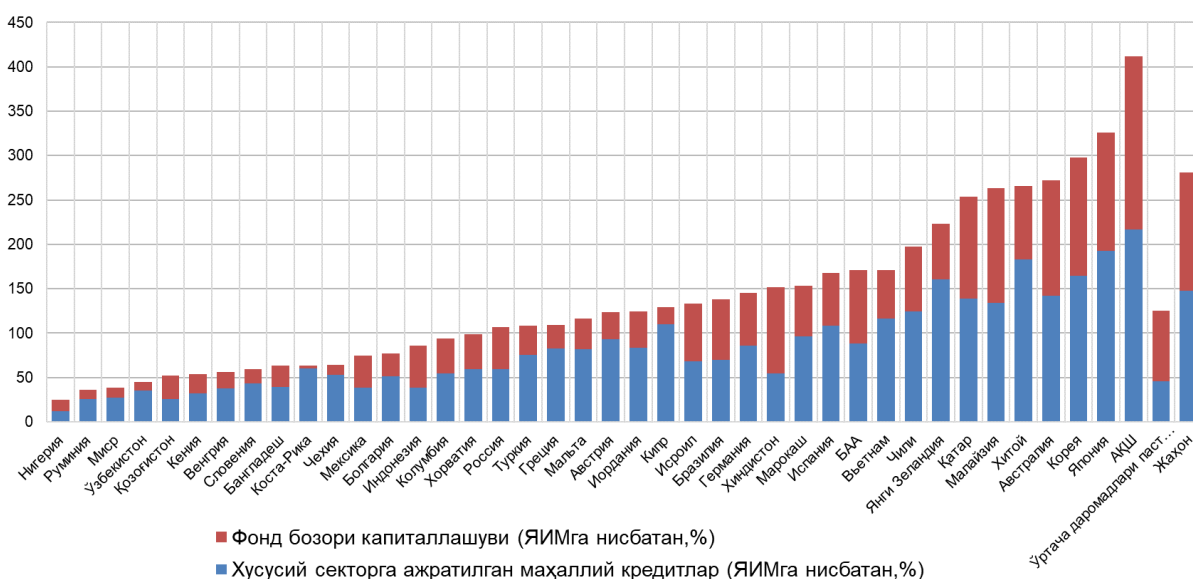
Молиявий ресурслардан фойдаланиш имкониятларини ошириш бўйича жаҳон тажрибаси

Дунё мамлакатларининг молия тизимлари таҳлил қилинганда уларни **иккита катта гуруҳга** бўлиш мумкин. Булар, банкларга асосланган молия тизими ҳамда бозорларга асосланган молия тизимлари ҳисобланади. Банкларга асосланган тизимда банклар молиявий бозорнинг асосий иштирокчиси ҳисобланади, аксинча, бозорга асосланган молия тизимида **қимматли қоғозлар ва облигациялар савдоси** орқали молиялаштириш асосий манбаларидан ҳисобланади.

Таъкидлаш жоиз, мамлакат иқтисодиётининг тузилиши ва тарихий хусусиятларидан келиб чиқиб, у ёки бу тизимнинг ўзига хос **афзалликлари ва камчиликлари** мавжуд. Бунда, молиявий тизимларнинг шаклланиши шартлари маълум бир кетма-кетлик ва тегишли босқичларга асосланади.

Молиявий тизимнинг шаклланишида дастлаб банк тизими, кейинги босқичда эса давлат облигациялари бозори вужудга кела бошлайди. Молиявий бозорлар ривожланиб бориши билан корпоратив қимматли қоғозлар бозори, якуний босқичда эса қимматли қоғозлар бозори вужудга келади.

5.1-расм. Мамлакатлар кесимида жами молиялаштириш ҳажми (ЯИМга нисбатан фоизда)



Манба: Жаҳон ривожланиш кўрсаткичлари маълумотлари

Ўз навбатида, молиявий деривативларнинг ҳамда бошқа мураккаб молиявий инструментларнинг жорий этилиши тизимнинг янада мураккаблашиб боришига хизмат қилади.

Банк орқали молиялаштиришнинг афзалликлари. Одатда, банклар мижозларга кредит бериш бўйича қарор қабул қилганда мижоз тўғрисида **етарли маълумотга** эга бўлади. Бу эса, гаров талабларини енгиллаштиришга ва мижозларга кредит тақдим этиш имкониятларини вужудга келтиради. Ўз навбатида, молия соҳасида кредитлаш талабларининг мавжудлиги корхоналарнинг молиявий интизомини маълум даражада яхшилаш, шунингдек, корпоратив бошқарувнинг илғор стандартларини жорий этишга ундайди.

Банклар **мавжуд хатарларини яхшироқ баҳолайди** ва ушбу хатарларни вақт бўйича самаралироқ тақсимлайди. Молиявий бозорлар эса кўпроқ қисқа муддатли молиялаштириш манбаларига асосланган бўлади.

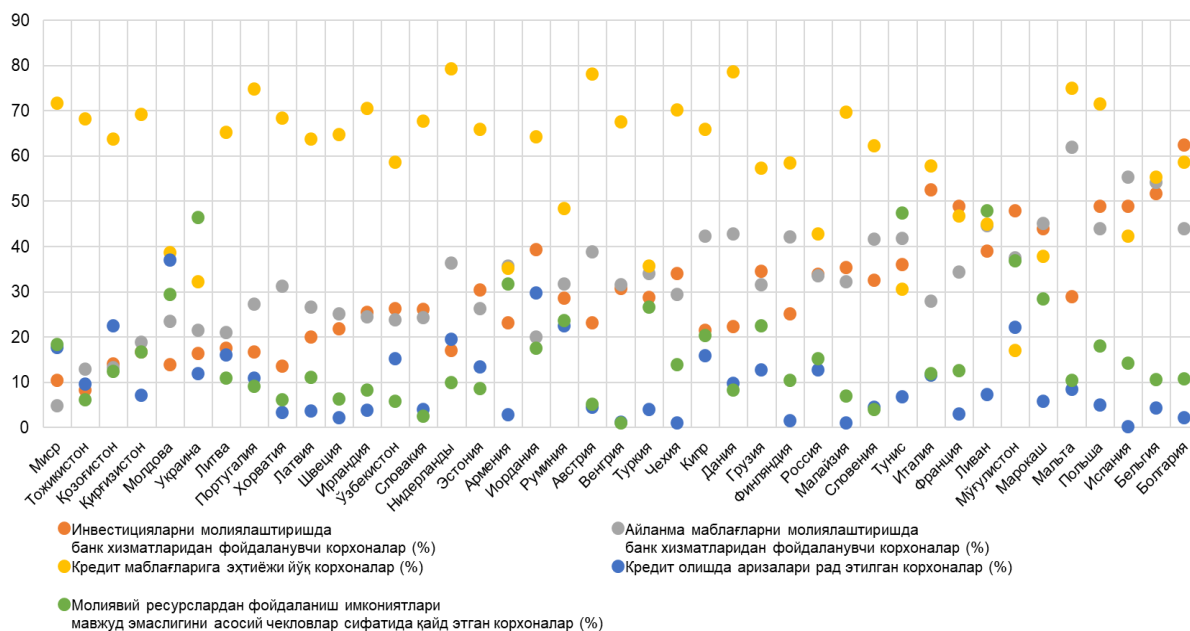
Шу ўринда, **молия бозорларнинг** банкларга нисбатан бир қатор **афзалликларини** ҳам қайд этиш керак. Жумладан, молия бозорида нисбатан юқори хатарга эга бўлган **инновацион ва юқори даромадли лойиҳаларни молиялаштириш** имкониятлари мавжуд. Банкларда эса, таваккалчилик меъёрлари бирмунча чекланганлиги билан фарқланади.

Бундан ташқари, молия бозорида ўрнатилган меъёрлар **корхоналарнинг бошқарув сифатини яхшилашга** ва бунда **самарасиз фаолият юритаётган бошқарув тизимларни** ўзгартиришга катта хизмат қилади.

Шунингдек, ноаниқликлар юқори ва тез ўзгарувчан вазиятларда молия бозорлари **маълумот тўплашда**, шу билан бирга, инновацион маҳсулотлар ва технологияларни жорий этишда **юқори мослашувчанлик хусусиятига** эга бўлиб, банк тизимидан фарқли ўлароқ, **мулкчилик концентрациясини** камайтиришга хисса қўшади.

Молия бозорларида турли соҳадаги корхоналар, шу жумладан, инновацион корхоналар учун қимматли қоғозларни **бирламчи сотиш имкониятларининг** мавжудлиги зарурий молиявий ресурсларни жалб қилишни бирмунча соддалаштиради. Шунингдек, корхоналар ўз фаолиятларини етарли даражада молиялаштириш мақсадида белгилаган талабларга, шунингдек, етарли даражада шаффофликка интилади.

5.2-расм. Корхоналарнинг банк ресурсларидан фойдаланиш кўрсаткичи (респондентлар улуши, фоизда)



Манба: Глобал молиявий ривожланиш маълумотлари

Кўпгина тадқиқотлар шуни кўрсатадики, ривожланаётган бозорлар учун банк тизими муҳимроқ ҳисобланади. Шу ўринда, **даромадлар кўпайиб бориши** билан молия бозорларининг аҳамияти ҳам ортиб боради.

Кўплаб ривожланаётган мамлакатлар бугунги талабга жавоб берадиган, шу билан бирга, мувозанатли иқтисодий ўсишни таъминлашга қодир бўлган молия соҳасини ривожлантириш бўйича **комплекс дастурлар ва стратегияларни** амалга ошириб келмоқда.

Хусусан, **Чили давлатининг** молия соҳасидаги ўзгаришлари ушбу соҳани эркинлаштириш жараёнлари билан бошланди. Бунда, ҳукумат томонидан банк тизимидаги маъмурий тартибга солиш ҳолатларини, шу жумладан, фоиз ставкалари ва кредитлар устидан назоратни бекор қилди ҳамда давлат улуши бўлган банкларни хусусийлаштирди.

Шунингдек, молия соҳасини эркинлаштириш қуйидаги йўналишларда давом эттирилди. Хусусан, фонд бозори, сўнгра суғурта бозори **ислоҳ қилинди**. Тўлиқ жамғариб бориладиган пенсия тизими ҳамда қимматли қўғозларни чиқариш ва жойлаштириш бўйича тартиблар соддалаштирилди.

Ушбу давлатда пенсия жамғармалари, суғурта компаниялари ҳамда бошқа молиявий активларнинг молия соҳасидаги (инвестиция фондлари) улуши барча активларнинг деярли ярмини ташкил қилди. Бу ҳолатлар маҳаллий капитал бозорининг барқарор ривожланишига катта ҳисса қўшади. Пенсия жамғармалари ҳамда суғурта компаниялари яхши ривожланганлиги глобал молиявий беқарорликнинг салбий таъсирларини юмшатишга хизмат қилади.

Таҳлилларга кўра, Чилида 2020 йилда хусусий сектор ва фонд бозорига йўналтирилган маҳаллий кредитларнинг умумий ҳажми ЯИМга нисбатан 197,6 фоизни ташкил этди. Бунда, банклар томонидан хусусий секторнинг кредитлаш ҳажми ЯИМнинг 88,7 фоизига тенг бўлди.

Малайзия молия соҳасининг етарли даражада ривожланганлиги (хусусий сектор кредити – ЯИМга нисбатан 134 фоиз, фонд бозори капиталлашуви – ЯИМга нисбатан 129,5 фоиз) мамлакатнинг макроиқтисодий барқарорлигини таъминлашга ҳамда соҳанинг ташқи шокларга нисбатан молиявий барқарорлигини оширишга хизмат қилади.

Шунингдек, **молия бозорининг оммабоплиги** молиявий ресурсларнинг нархини камайишига, натижада эса, давлат ва хусусий инвестицияларни рағбатлантирган ҳолда иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлайди.

Малайзия давлатининг молия секторига анъанавий ва исломий банклар ҳамда банкдан ташқари молия институтлари киради. Шу ўринда, банкларнинг молия секторидаги улуши юқорилигича сақланиб қолинган бўлсада, (хусусий сектордаги банк кредитлари улуши ЯИМнинг тахминан 134 фоизини ташкил этди), банкдан ташқари молиялаштириш манбаларининг улуши сезиларли даражада ошиб бормоқда.

Миллий валютадаги **акциялар ва облигациялар бозорининг** кенгайиб бориши молия соҳасининг барқарор ривожланишида муҳим аҳамият касб этган ҳолда, мамлакат иқтисодиётини, хусусан, молия соҳасини ташқи беқарорликдан маълум маънода химоя қилмоқда.

Пенсия жамғармалари ва суғурта компаниялари молиявий портфелининг катта қисмини маҳаллий облигация бозорига киритаётган бир пайтда, резидентлар учун чекловларнинг босқичма-

босқич юмшатилиши хорижий давлатларга инвестициялар кўламини ортиб боришига хизмат қилди. Бу, ўз навбатида, маҳаллий инфратузилмаларга инвестицияларни миллий валютада молиялаштиришда ташқи молия бозорларидан кредит маблағларини жалб қилиш имконини бермоқда.

Шу ўринда, **микромолиялаш тизимини** яхшилаш, шунингдек, **молиявий саводхонлик ва истеъмолчилар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тизимларини** ривожлантириш орқали аҳолининг кам таъминланган қатламларини қамраб олиш бўйича сезиларли ютуқларга эришилди. Ислом молиясининг ривожланиши эса молиявий хизматлардан фойдаланиш имкониятларини янада кенгайтирди.

2001 йилдан 2020 йилга қадар Малайзия молия тизимининг ривожланиши борасида тузилган икки бош режа асос бўлди. **Биринчи бош режа** молия тизимини **институционал салоҳиятини ошириш** ва мамлакат молия инфратузилмасини ривожлантиришни қамраб олган. Мазкур режа амалга оширилиши натижасида молия сектори бозор механизмларига асосланди ва молия бозорида рақобат муҳити яратилди.

Иккинчи бош режа юқори қўшилган қиймат ва даромадли иқтисодиёт учун **самарали воситачилик**, чуқур ва динамик молия бозорларини ривожлантириш, молиявий инклюзивликни ошириш, халқаро молиявий интеграцияни мустаҳкамлаш, ислом молиясини глобаллаштириш, молия тизимининг барқарорлигини таъминлаш, электрон тўловлар орқали юқори иқтисодий самарадорликка эришиш, мижозларга эътибор қаратиш ва молия сектори учун истеъдодларни етиштириш масалаларига қаратилган.

Ушбу режаларни амалга ошириш доирасида молия соҳасида **тартибга солиш тизимини такомиллаштириш** ва кичик бизнесни молиялаштириш **экотизимини ривожлантиришга** ҳам асосий эътибор қаратилган.

ГЛОССАРИЙ

Асосий фоиз ставкаси	– тижорат банклари учун қарз олиш фоиз ставкасини ҳамда қарз олувчилар учун кредит харажатларини белгилаб берувчи фоиз ставкаси; асосий фоиз ставкасининг ўзгариши банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларига таъсир кўрсатади.
Базавий инфляция	– мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган омиллар таъсирида бўлган айрим товарлар ва хизматлар (мева-сабзавотлар, ёқилғи, йўловчи транспортининг айрим турлари, алоқа хизматлари, уй-жой коммунал хизматлари ва бошқалар) нархларининг ўзгаришини ҳисобга олмаган ҳолда ҳисобланадиган инфляция.
Банк тизимининг ликвидлиги	– тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида очилган миллий валютадаги вакиллик ҳисобварақларидаги пул маблағлари қолдиқлари.
Банклараро пул бозори	– миллий ва хорижий валюталардаги маблағларни жойлаштириш ва жалб қилиш бўйича қисқа муддатли (одатда бир йилгача) биржа савдо операцияларини ташкил этиш ва ўтказиш тизими.
Вақт тафовути (лаг)	– 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.
Депозит аукционлари	– 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 ставкаларида (одатда бир ёки икки ҳафталик) депозитларга жалб қилиш операциялари.
Жорий операциялар ҳисоби	– 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.
Иқтисодий цикл	– иқтисодий ривожланишнинг табиий шакли бўлиб, бунда ишлаб чиқариш ўсиши, бандлик ва ЯИМ ўсиши иқтисодиётнинг пасайиш (рецессия) даврлари билан алмашади.
Инвестицион талаб	– 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.
Инерцион инфляция	– инфляциянинг узоқ муддатли даражасидан оғишга олиб келган шоклардан сўнг узоқ муддатли мувозанат даражасигача секинлик билан қайтиш тенденцияси.
Инфляцион кутилмалар	– 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 ҳамда нарх сиёсатини белгилайдилар, даромадлар, харажатлар ва тахминий фойда ҳажмини баҳолайдилар.
Инфляцион кутилмаларни жиловлаш	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси ўрта муддатли давр учун тахмин қилаётган инфляция даражаларини маълум бир миқдорий кўрсаткичга (инфляцион таргетга) боғланиши.
Инфляцион таргет	– узоқ муддатли иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигига замин яратадиган инфляциянинг олдиндан расмий эълон қилинган мақсадли кўрсаткичи.
Инфляцион таргетлаш режими	– пул-кредит сиёсати режими бўлиб, унда Марказий банк инфляциянинг ўрта муддатли миқдорий даражасини белгилайди ва эълон қилади. Бунда пул-кредит инструментлари жорий инфляцияни миқдорий кўрсаткичига эришишга йўналтирилади.
Инфляциянинг монетар омиллари	– Ўрта муддатли истиқболда Марказий банк пул-кредит сиёсати воситалари ёрдамида бевосита таъсир қилиши мумкин бўлган инфляцион омиллари.
Истеъмол нархлари индекси (ИНИ)	– 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.
Истеъмол талаби	– иқтисодиётдаги истеъмол товарлари ва хизматларига бўлган жами талабнинг бир қисми.
Ишлаб чиқариш тафовути	— жорий ва потенциал ЯИМ ўртасидаги фарқ. Ялпи ички маҳсулотдаги ижобий тафовут инфляцион тафовут деб аталади. Бу эса 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.
Макропруденциал чоралар	- молия сектори ёки унинг алоҳида соҳаларида тизимли рискни минималлаштиришга қаратилган фаол тадбирлар мажмуи.
Марказий банкнинг валюта интервенциялари	– Марказий банк томонидан монетар олтинни сотиб олиш натижасида вужудга келган қўшимча ликвидликни стерилизация қилиш, шунингдек, миллий валюта курси кескин ўзгаришини олдини олиш мақсадида Марказий банкнинг валюта сотиб олиш ва сотиш орқали валюта бозоридаги иштироки.
Маъмурий тартибга солинадиган нархлар	– 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.
Молия бозори	– иқтисодий бойликлар алмашинуви жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар тизими.
Молиявий барқарорлик	– 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, шунингдек, салбий

шоклар таъсирини бартараф эта оладиган ва стресс ҳолатидан қайта тиклана оладиган, молия тизимининг фавқулотда ҳолатларда фаолият кўрсата оладиган молия тизимининг ҳолатидир.

Молиявий тизим

– турли хил молиявий воситалар ёрдамида давлат, ташкилотлар ва аҳолининг маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланишни таъминлайдиган молиявий ташкилотлар ва молия бозорлари мажмуи. Бунда молиявий институтлар чекланган молиявий ресурсларни бир хўжалик юритувчи субъектларидан бошқаларига қайта тақсимлайдилар.

Очиқ валюта позицияси

– банкнинг хорижий валютасидаги талаблари миқдори унинг хорижий валютасидаги мажбуриятлари миқдорига мос (тенг) бўлмаган ҳолатдаги валюта позицияси.

Пул-кредит сиёсати

– 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.

Пул-кредит сиёсатининг трансмиссион (узатиш) каналлари

– пул-кредит сиёсати соҳасидаги қарорларнинг нархлар динамикаси ва иқтисодиётга таъсир қилиш каналлари. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгариши 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.

РЕПО операциялари

– 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).

Рецессия

– иқтисодиётда ишлаб чиқаришнинг кескин камайиши ёки иқтисодий ўсишнинг сезиларли даражада секинлашиши.

Стагфляция

– юқори инфляциянинг паст иқтисодий ўсиш билан бирга намоён бўлиши.

Тижорат банкларининг мажбурий захиралари

– 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 ҳужжатлари билан депозитлар ҳажми, тури, муддатига ва банкларнинг бошқа мажбуриятларини ҳисобга олган ҳолда белгиланади. Жалб қилинган маблағларнинг ҳар бир тоифаси учун мажбурий захиралар ҳажми барча банклар учун бир хил.

Тизимли хатарлар	– молиявий бозорнинг алоҳида иштирокчиси ёки иштирокчилар гуруҳи билан боғлиқ хатарлардан фарқли, бутун молиявий тизим ёки молия бозори фаолиятининг қулаш хавфи.
Тренд	– кўрсаткич ўзгаришининг асосий тенденцияси. Трендлар турли хил тенгламалар билан ифодаланиши мумкин - чизиқли, логарифмик, даражали ва бошқалар. Тренднинг амалдаги тури унинг функционал моделини статистик усуллар ёки даврий қаторларни (time series) силлиқлаш йўли орқали аниқланади.
Тўлов баланси	– маълум вақт давомида резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги барча иқтисодий битимларни акс эттирувчи статистик ҳисобот.
Фоиз коридори	– 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.
Халқаро пул ўтказмалари	– пул маблағларини мамлакатга ёки мамлакат ташқарисига халқаро пул ўтказмалари тизимлари орқали ўтказиш.
Ялпи ички маҳсулот дефлятори	– маълум бир давр мобайнидаги мамлакат ҳудудида ишлаб чиқарилган ва истеъмол қилинган товар ва хизматлар нархлари умумий даражаси ўзгариши.
Қисқартирилган инфляция	– энг юқори ва энг паст нарх ўсишига эга бўлган 10 та товар (хизматлар) гуруҳларини мос равишда истисно қилган ҳолда ҳисобланган инфляция.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2022 йил

Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.

Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:

E-mail: achilov@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22