



Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки

I чорак 2024

**ПУЛ-КРЕДИТ
СИЁСАТИ
ШАРҲИ**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

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

5%



МУНДАРИЖА

РЕЗЮМЕ	3
I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР	6
1.1. Макроиқтисодий прогнозлар	6
1.2. Ташқи иқтисодий шароитларнинг шаклланиш истиқболлари	11
1.3. Инфляция прогнози ва инфляцион кутилмалар	14
1.4. Пул-кредит шароитлари ва пул-кредит сиёсати истиқболи	18
1-ҳавола. Реал пул-кредит шароитлари индекси	21
1.5. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар.....	22
II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР	24
2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари	24
2-ҳавола. Ўзбекистон учун ташқи савдо шартлари ўзгариши	31
2.2. Пул-кредит шароитлари ва инфляция.....	33
3-ҳавола. Пул-кредит сиёсати операцион механизмига киритилган ўзгартиришлар	40

РЕЗЮМЕ

Марказий банк бошқаруви 2024 йил 25 апрелдаги йўғилишида иқтисодиётдаги инфляцион жараёнларга фундаментал монетар омиллар таъсири босқичма-босқич камайиб бораётгани ва шу билан бирга айрим тартибга солинадиган тарифларнинг эркинлаштирилиши умумий инфляцияга бир марталик таъсир кўрсатишини инobatга олиб, асосий ставкани йиллик 14 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдирди.

Умумий инфляция йил бошидан пасайишда давом этиб, март ойида йиллик 8 фоизни ташкил этди. Бунда, озиқ-овқат товарлари инфляциясида сезиларли пасайиш кузатилди. Ташқи озиқ-овқат бозорларидаги нархлар динамикаси импорт инфляциясига пасайтирувчи таъсир кўрсатди.

Иқтисодиётда юқори талабнинг сақланиб қолаётгани ҳамда айрим тартибга солинадиган нархлар ва тарифларнинг оширилиши шароитида хизматлар инфляцияси сўнгги ойлар давомида барқарор ўсиб бормоқда.

Базавий инфляция сезиларли секинлашиб, март ойида йиллик 7,6 фоиз ва йил бошидан умумий инфляция даражасидан пастроқ шаклланди.

Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари инфляциянинг жорий ва прогноз даражасидан юқорилигича қолмоқда. Шу билан бирга, тартибга солинадиган нархларнинг тўғриланиши ва апрель ойидан бир қатор товар ва хизматларга ҚҚС жорий этилиши таъсирида инфляцион кутилмалар динамикаси юқорилаши мумкин.

Юқоридаги омилларни ҳисобга олиб, янгиланган макроиқтисодий прогнозларга кўра, асосий сценарий бўйича 2024 йилда умумий инфляция прогнози 9-11 фоизгача оширилди.

Прогноз коридорининг нисбатан кенглиги тарифлар оширилиши муносабати билан аҳолига тақдим этиладиган бир марталик тўловлар, ижтимоий норма ва икки ойлик имтиёзли давр мазкур ўзгаришлар таъсирини юмшатиш имконини бериши ҳамда ҳозирги пайтда ушбу ўзгаришларнинг аҳоли ва тадбиркорлар инфляцион кутилмаларига таъсирини баҳолаш мураккаблиги билан изоҳланади.

Инфляция прогнозининг юқори чегараларида ҳам таъминланаётган пул-кредит шароитларининг инфляцияга монетар омиллар таъсирини чекловчи ва миллий валютада жамғаришни рағбатлантирувчи хусусиятлари сақланиб қолади.

Базавий инфляциянинг барқарор пасайиш траекториясида қолиши бўйича мустаҳкам кутилмалар шаклланиб, йил якунида 7-8 фоиз атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

Умумий инфляция прогнозининг янгиланиши тартибга солинадиган нархлар оширилиши пул-кредит сиёсатининг асосий йўналишларида келтирилган макроиқтисодий прогнозларида инobatга олинган дастлабки даражасидан юқорироқ бўлиши билан боғлиқ. Бироқ, ушбу ўзгаришларнинг иқтисодиётдаги нархларга таъсири бир марталик характерга эга бўлиб, истеъмол талабини маълум даражада пасайтириши орқали ўрта муддатли истиқболда инфляциянинг пасаяувчи трендига сезиларли таъсир кўрсатмайди.

Ҳукумат томонидан иқтисодиётда ялпи таклифни оширишга ва инфляцияни пасайтиришга қаратилган қўшимча чора-тадбирлар, шунингдек, узоқ муддат давомидаги нисбатан қатъий пул-кредит шароитларининг йиғилган таъсирлари инфляцион жараёнларни жиловлашга хизмат қилади.

Дастлабки маълумотларга кўра, 2024 йилнинг I чорагида иқтисодиётнинг ўсиш суръати 6,2 фоизгача тезлашди. Хизмат кўрсатиш, чакана савдо айланмаси ва қурилиш соҳаларидаги юқори ўсиш суръатлари, шунингдек, ишлаб чиқариш ва тоғ-кон саноати соҳаларида инвестицион фаолликнинг ошиши кузатилди.

Меҳнат бозорида ишчи кучига бўлган талаб сезиларли даражада ошиб бормоқда. Бироқ ишчи кучи таклифида маълум сегментация мавжуд бўлиб, юқори малакали соҳаларда талабнинг тўлиқ қондирилмаётганлиги кузатилмоқда. Бу эса тегишли соҳаларда иш ҳақларининг юқорироқ ўсишига олиб келмоқда.

Сўмнинг реал алмашув курси динамикаси йил бошидан 0,9 фоизга кадрсизланиб, узоқ муддатли тренди доирасида шаклланди. Ташқи савдо ҳамкорлар миллий валюталари курслари ва инфляциялари бўйича прогнозларни инobatга олганда реал алмашув курсига нисбатан босимлар кузатилмаяпти.

Янгиланган прогнозларга кўра, ЯИМ ўсиши йил якунига 5,2-5,7 фоиз оралиғида бўлиши кутилмоқда.

Иқтисодий ўсишнинг янгиланган прогнози аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари харажатларидаги таркибий ўзгаришлар ҳисобига келгусида истеъмол талабининг маълум маънода мақбуллашиши билан боғлиқ.

Айни пайтда, хусусий инвестицияларда юқори фаоллик, фискал рағбатлантиришлар ва аҳоли даромадларининг ўсувчи динамикаси ўтган йиллардаги каби жорий йилда ҳам иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлади.

Амалдаги пул-кредит шароитларининг қатъийлик даражаси ижобий реал бозор ставкаларини таъминлаш орқали иқтисодиётда кредитлаш ҳажмларининг босқичма-босқич мўтадиллаша бошлагани ва депозитлар ўсишининг тезлашишида намоён бўлмоқда.

Келгуси чоракларда банк тизимининг умумий ликвидлиги таркибий профицит шароитидан босқичма-босқич таркибий дефицит фазасига ўта бошлаши ва мазкур таркибий ўзгаришлар пул-кредит операциялари орқали тўғриланиб бориши кутилмоқда.

Айни пайтда, базавий инфляциянинг пасайиш траекториясидан сезиларли четлашиши ҳамда аҳолининг инфляцион кутилмаларида кескин ўсиш кузатилган тақдирда, тегишли пул-кредит сиёсати чоралари кўрилади.

Марказий банк инфляциянинг 5 фоизлик таргетига эришишга қаратилган нисбатан қатъий пул-кредит сиёсатини амалга оширишда иқтисодиётдаги талаб ва таклиф мутаносиблиги, инфляцион кутилмалар ва таркибий ислохотлар суръатларига алоҳида эътибор қаратади.

I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР

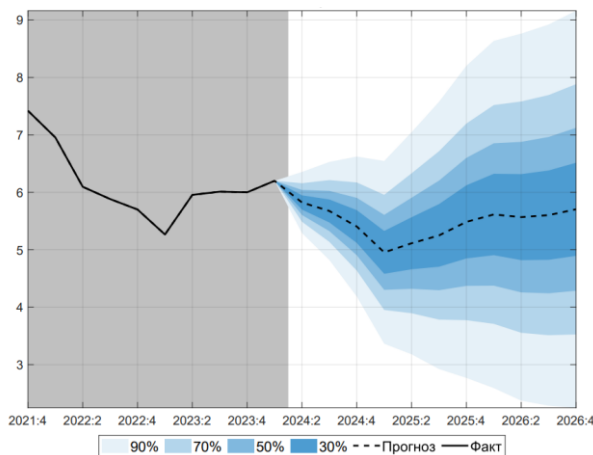
1.1. Макроиқтисодий прогнозлар

2024 йилнинг I чораги якунлари бўйича иқтисодиётдаги ялпи талаб ва таклиф даражаси, аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари харажатларидаги таркибий ўзгаришлар ҳисобига келгусида истеъмол талабининг маълум маънода мақбуллашиши бўйича кутилмалар, ҳамкор давлатлар иқтисодиёти бўйича прогнозлар, асосий экспорт ва импорт товарларининг жаҳон нархлари бўйича кутилмаларини инобатга олган ҳолда Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

Янгиланган прогнозларга кўра, 2024 йилда иқтисодий ўсиш 5,2-5,7 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда. Ушбу кўрсаткич жорий йил январдаги ҳисоб-китобларга нисбатан бироз пасайди (1.1.1-расм). Иқтисодий ўсиш прогнози қайта кўриб чиқилиши, асосан, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг харажатларидаги таркибий ўзгаришлар ҳисобига келгусида истеъмол талабининг маълум маънода мақбуллашиши билан ифодаланади.

Халқаро Валюта Жамғармаси ва Жаҳон банки томонидан янгиланган прогнозларга кўра, 2024 йилда Ўзбекистон иқтисодиётининг ўсиши мос равишда 5,2 ва 5,3 фоизни ташкил этиши прогноз қилинмоқда (1.1.2-расм).

1.1.1-расм. ЯИМ ўсиши прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

1.1.2-расм. Халқаро молия ташкилотларининг Ўзбекистон ЯИМи ўсиши бўйича прогнози, фоизда



1.1.1-жадвал. Асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар

фоизда

Кўрсаткичлар	Амалдаги		Прогноз		
	2022	2023	2024	2025	2026
Инфляция (йиллик, йил якунига)	12,3	8,8	9-11	5-6	5
Инфляция (ўртача йиллик)	11,4	10	9-11	7-9	5-6
Базавий инфляция (йиллик, йил якунига)	13,8	8,5	7-8	4,5-5,5	4,5-5,5
Реал ЯИМ	5,7	6,0	5,2-5,7	5-6	5,5-6,5
Яқуний истеъмол харажатлари	9,2	5,1	4-5	4,5-5,5	5-6
- уй хўжаликлари	11,4	6,1	4-5	5-6	5-6
- давлат бошқарув органлари	1,3	1,4	1,5-2	1-2	2-3
Экспорт	18,4	23,8	9-12	8-10	8-10
Экспорт (олтинсиз)	21,6	4,2	12-14	10-12	12-14
Импорт	20,3	24,0	10-12	9-10	8-10
Пул ўтказмалари	2,1 б.	-32,9	8-10	11-13	10-12
Кредит қўйилмалари қолдиғи	21,4	23,3	15-17	14-17	12-15

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Иқтисодий ўсишнинг январь ойидаги прогнозларга нисбатан бироз (0,2-0,3 фоиз бандга) пасайтирилиши глобал талабнинг қисқариши фонида фискал консолидация жараёнлари ва савдо-ҳамкор давлатларга экспорт ўсишининг маълум даражада камайиши билан изоҳланган.

Жорий йилда иқтисодий ўсишни талаб омилларидан фискал рағбатлантиришларнинг таъсирлари, аҳоли даромадлари, инвестициялар ва экспорт компонентлари қўллаб-қувватлаши кутилмоқда.

Ташқи савдо. Жорий йилнинг I чораги яқунларига кўра, экспорт (олтинсиз) ўсиш динамикаси асосий сценарий прогнозлари доирасида шаклланиб келди. Шу билан бирга, геосиёсий вазиятдаги ноаниқликларнинг давом этиши, жорий йил охирига қадар етакчи марказий банклар томонидан пул-кредит шароитларининг юмшатиш цикли бошланиши ҳақидаги тахминлар ва олтинга бўлган талабнинг ошиб бориши, ўз навбатида, олтин нархи ошишининг асосий омилларидан бўлмоқда.

Шунингдек, жаҳонда атом энергетикасининг роли ортиб бораётганлиги сабабли уран қимматлашиши ва Хитой ишлаб чиқариш секторидаги ижобий тенденциялар туфайли мис нархининг ўсиши жорий йилда олтинсиз экспорт динамикасини қўллаб-қувватлаши мумкин.

Шу билан бирга, пахта нархи чоракнинг дастлабки ойларидаги кескин ўсишидан сўнг ўтган йилги қийматларга қайтган бўлса, нархнинг кейинги траекториясида юқори ноаниқлик сақланиб қолмоқда.

Юқоридаги омиллар ҳисобига жами экспорт ўсиши 9-12 фоизни, олтинсиз экспорт ўсиши эса 12-14 фоизни ташкил этиши прогноз қилинмоқда (1.1.3-расм).

Жорий йилнинг I чорагида импортнинг ўсиш суръати бироз пастроқ шаклланиб, ушбу пасайиш ўтган йилги транспорт воситалари импорти фонида юзага келган юқори база билан изоҳланади. I чорақда машина ва асбоб-ускуналарсиз импорт ўсиши динамикаси қарийб 8 фоизни ташкил этди.

Импортнинг ўсиш суръатлари истеъмол ва инвестиция фаоллиги мувозанатини акс эттиришда давом этмоқда.

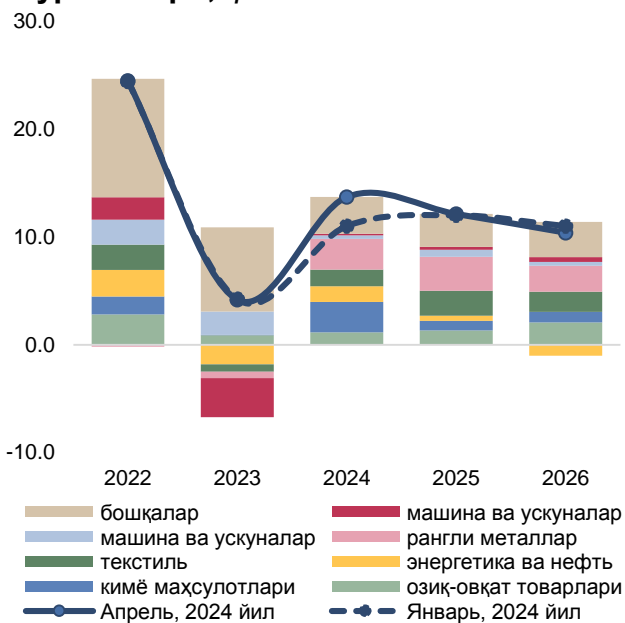
Бу, бир томондан, озиқ-овқат маҳсулотлари импортнинг қисқаришида, бошқа томондан, амалга оширилаётган фаол ислохотлар, ишлаб чиқариш салоҳиятининг кенгайиши, энергия ресурслари, қора металллар, шунингдек, машина ва ускуналар импортнинг янада ўсиши фонида намоён бўлмоқда.

Жорий тенденцияларни ҳисобга олган ҳолда импорт ўсиш прогнози 10-12 фоиз даражасида сақланиб қолиши кутилмоқда (1.1.4-расм).

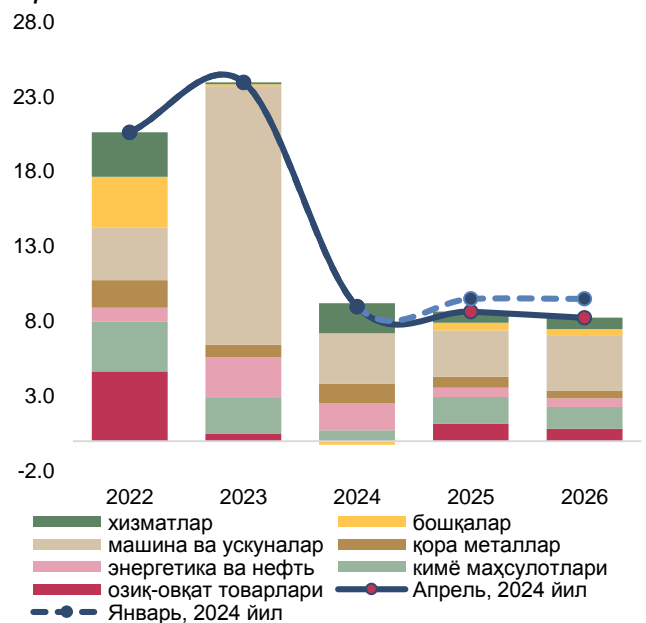
Аҳоли даромадлари ва меҳнат бозори. I чорақдаги шахсий даромадлар иқтисодиётда иш ҳақи ўсишининг тезлашиши ва пул ўтказмаларининг ўсиши фонида барқарорликни кўрсатмоқда. Валюта курсларида сезиларли тебранишлар кузатилмаган тақдирда, пул ўтказмалари прогнози 2024 йил охиригача 12-12,5 млрд. доллар атрофида шаклланиши кутилмоқда (1.1.6-расм).

Шу билан бирга, айрим тартибга солинадиган нархлар ва тарифларнинг эркинлаштирилиши ва натижада инфляциянинг тезлашиши ҳисобга олинганда, аҳоли тасарруфидаги реал даромадлари бироз пасайиши, уларнинг таркибий ўзгариши ва бунга мос равишда шахсий истеъмол маълум даражада мақбуллашиши мумкин (1.1.5-расм).

1.1.3-расм. Олтинсиз экспорт ўсиш суръатлари, фоизда



1.1.4-расм. Импорт ўсиш суръатлари, фоизда



Манба: Статистика агентлиги, Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Қўшимча мақсадли ижтимоий трансфертлар, иш ҳақининг ўсиши, фискал рағбатлантириш ва пул ўтказмаларининг ўсувчи тренд доирасида шаклланиши даромадларни қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлади.

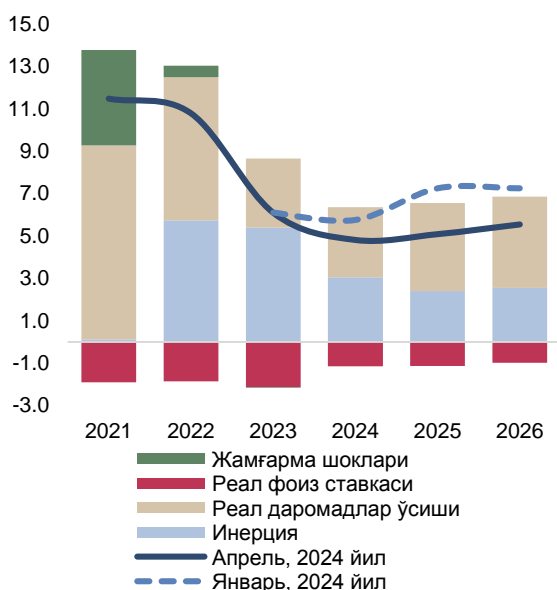
Меҳнат бозоридаги фаоллик янада кенгайиб, хизматлар ва савдо соҳалари бозордаги фаолликни қўллаб-қувватловчи асосий тармоқлардан бўлиб қолади. Бироқ, ишчи кучи таклифининг ҳали ҳам талабга нисбатан таркибий жиҳатдан мувозанатсиз бўлиб қолиши, иқтисодийда соҳалар кесимида иш ҳақининг ўсиш суръатларида фарқларни келтириб чиқариши мумкин.

Инвестицион фаоллик. 2023 йилдан бошлаб иқтисодий фаолликнинг истеъмолдан инвестицияга ўтиш тенденцияси кузатилмоқда. I чорақда асосий капиталга инвестициялар ҳажмининг реал ўсиши 74,5 фоизни ташкил этиб, ушбу ўсиш сўнги бир неча йилдаги ўртача кўрсаткичдан сезиларли даражада юқори бўлди.

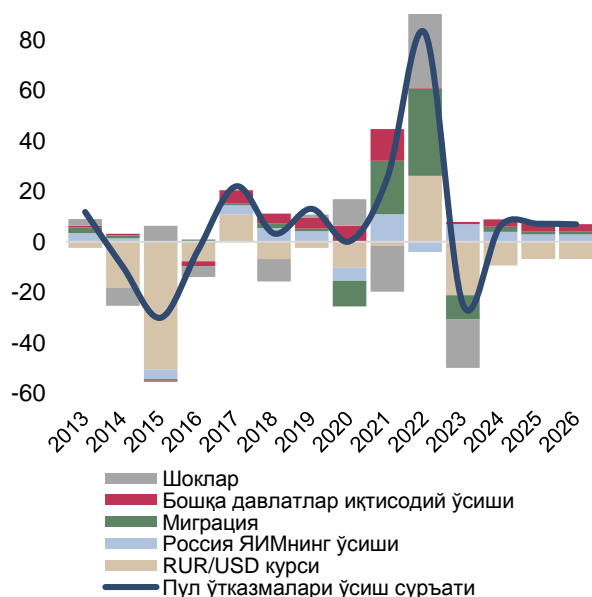
Жорий йилда хусусий инвестициялар, асосан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар умумий иқтисодий фаолликка ҳисса қўшади.

Умуман олганда, шахсий истеъмолнинг маълум даражада мақбуллашишига қарамасдан, инвестициялар ва экспорт жорий йилда иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлаши кутилмоқда.

1.1.5-расм. Реал шахсий истеъмол ўсиш суръатлари, фоизда



1.1.6-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари ўсиш прогнози, фоизда



Манба: Статагентлик, Марказий банк ҳисоб-китоблари.

1.2. Ташқи иқтисодий шароитларнинг шаклланиш истиқболлари

2024 йилнинг I чорагида жаҳонда иқтисодий фаолликнинг яхшиланиши натижасида глобал иқтисодий ўсиш прогнозлари ошириш томонга қайта кўриб чиқилди. Бироқ, фискал рағбатлантиришларнинг қисқариши билан бирга молиявий шароитларнинг қатъийлик даражаси ва геосиёсий хатарлар сақланиб қолиши иқтисодий ўсишни чекловчи омиллар бўлиб қолмоқда.

Иқтисодий вазиятнинг яхшиланиши фонида хомашёларнинг жаҳон нархлари, жумладан, энергия ресурслари нархи ошиб бормоқда. Бу, ўз навбатида, прогноз даврида инфляция биров кучайиши хавфини келтириб чиқариши мумкин.

I чорада глобал иқтисодий фаоллик тикланишда давом этиб, март ойи охирида саноат ишлаб чиқаришининг жадал кенгайиши ва хизматлар соҳасида юқори фаоллик туфайли PMI глобал композит индекси 52,3 бандни ташкил этди.

ХВЖнинг апрель ойидаги ҳисоботида кўра, 2024 йил учун глобал иқтисодий ўсиш прогнози қайта кўриб чиқилиб, 3,2 фоизгача оширилди, бироқ ушбу кутилмалар ҳали ҳам тарихий жиҳатдан паст ҳисобланади. Ташқи қарз жалб қилишнинг юқори харажатлари, фискал рағбатлантиришнинг босқичма-босқич жиловланиши ва геосиёсий хавфлар иқтисодий ўсишни чекловчи омил бўлиб қолади.

Ривожланган давлатлар иқтисодиётлари учун иқтисодий ўсиш борасидаги кутилмалар сезиларли даражада яхшиланди.

1.2.1-расм. Айрим мамлакатлар бўйича PMI бизнес фаоллиги композит индексининг динамикаси

	2023									2024		
	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар
Хитой	53.6	55.6	52.5	51.9	51.7	50.9	50.0	51.6	52.6	52.5	52.5	52.7
Россия	55.1	54.4	55.8	53.3	55.9	54.7	53.6	52.4	55.7	55.1	52.2	52.7
Қозоғистон	53.3	53.2	51.6	51.9	50.5	52.6	50.4	48.9	49.4	49.7	47.7	50.9
Туркия*	51.5	51.5	51.5	49.9	49.0	49.6	48.4	47.2	47.4	49.2	50.2	50.0
АҚШ	53.4	54.3	53.2	52.0	50.2	50.2	50.7	50.7	50.9	52.0	52.5	52.1
Еврохудуд	54.1	52.8	49.9	48.6	46.7	47.2	46.5	47.6	47.6	47.9	49.2	50.3
Жаҳон	54.2	54.4	52.7	51.6	50.6	50.5	50	50.4	51	51.7	52.1	52.3

* Изоҳ: Туркия учун саноат PMI кўрсатилган, чунки хизматлар композит PMI кўрсаткичи ҳисобланмайди.

АҚШда талабнинг яхшиланиши шароитида ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиш суръатлари тезлашмоқда. Аксинча, Евроҳудуд иқтисодий ривожланиши бўйича янгиланган прогнозлар истеъмол талабининг паст даражада давом этиши ва энергия нархларининг ошиши таъсирида бироз ёмонлашди.

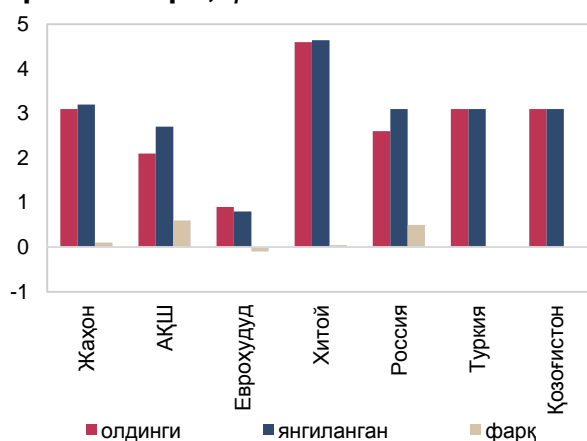
Баъзи йирик савдо-ҳамкор мамлакатларда ҳам иқтисодиёти бу йил юқори ўсиши кутилмоқда. Хусусан, Россияда юқори талабнинг сақланиб қолаётганлиги фонида 2024 йилнинг I чорагида ишлаб чиқариш жадал суръатларни қайд этди. Ишбилармонлик муҳити ва шахсий истеъмолнинг мустаҳкамланиши шароитида жорий йил учун Россиянинг иқтисодий ўсиш прогнози сезиларли даражада 3,1 фоизгача (+0,5 ф. б.) оширилди.

Қозоғистонда савдо ва қурилиш сектори иқтисодий фаолликни драйверлари бўлиб қолмоқда, бироқ ишлаб чиқариш ва инвестицияларда бироз секинлашиш кузатилмоқда. 2024 йил учун Қозоғистон иқтисодий ўсиш прогнозлари 3,1 фоиз бўлиши кутилмоқда.

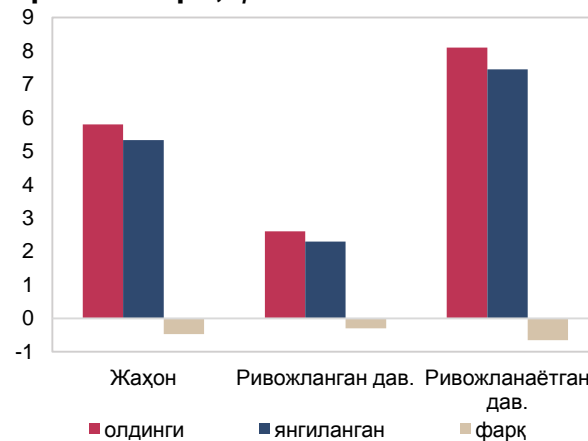
Хитойда ишлаб чиқариш сектори жадал яхшиланишда давом этиб, композит PMI истеъмол талабининг тикланиши шароитида барқарор ижобий суръатни акс эттирмоқда.

Истеъмолни қўллаб-қувватлаш Хитой ҳукумати стратегиясининг бу йилги устувор йўналишларидан бири эканлиги ҳисобига, мамлакатда шахсий истеъмолнинг тикланиши 2024 йил охиригача давом этиши мумкин. Бироқ уй-жой секторидаги муаммолар сақланиб қолиши кутилмоқда. Хитой учун 2024 йилги иқтисодий ўсиш прогнозлари ўзгартирилмаган ҳолда 4,6 фоиз даражасида қолмоқда.

1.2.2-расм. 2024 йилда ЯИМ ўсиши прогнозлари, фоизда



1.2.3-расм. 2024 йилда инфляция прогнозлари, фоизда



Манба: «World Economic Outlook», ХВЖ, 2024 йил апрель.

Жаҳон иқтисодий фаоллигининг барқарорлиги таклифнинг ортиб бориши шароитида глобал инфляциянинг босқичма-босқич секинлашиши билан бирга намоён бўлади. ХВЖнинг апрель ойидаги ҳисоботида ҳам ривожланган, ҳам ривожланаётган мамлакатлар гуруҳида 2024 йилда инфляция бўйича кутилмаларни пасайтирди (1.2.3-расм).

Шу билан бирга, айрим мамлакатларда нархлар ўзгариши билан боғлиқ вазият ноаниқлигича қолмоқда.

Россияда уй хўжаликлари даромадларининг сезиларли ўсиши фонида истеъмол фаоллиги юқориликча қолиб, I чорақда инфляциянинг бироз тезлашишига олиб келди. Шунга қарамасдан, Россия банки 2024 йилда инфляцияни 4-4,5 фоизгача пасайишини кутмоқда.

Қозоғистонда йиллик инфляция I чорақда секинлашишда давом этиб, март ойи охирида 9,1 фоизни ташкил этди. Қозоғистон Миллий банкининг базавий сценарийсига кўра, 2024 йил охирига келиб, истеъмол инфляцияси 7,5-9,5 фоиз оралиғида бўлиши кутилмоқда.

Умуман олганда, нефть нархлари билан боғлиқ ноаниқликлар, шунингдек, ФАО озиқ-овқат нархлари индексининг март ойида ўсиши ҳисобига дунёда инфляция спирали хавфи бироз ошди.

ОПЕК+ томонидан ишлаб чиқариш ва экспортга нисбатан мавжуд чекловлар туфайли халқаро энергия ассоциацияси 2024 йилда нефть нархи бўйича ўз прогнозларини бир баррель учун 82 доллардан 87 долларгача оширди.

Март ойидаги АҚШ инфляция кўрсаткичи кутилганидан юқори (3,5 фоиз) шаклланиши Федерал захира тизимининг (ФЗТ) июнь ойида пул-кредит шароитларини юмшатиш циклига кириши эҳтимолини пасайтирди.

Жаҳондаги молиявий аҳвол юқори ноаниқликлар шароитида мураккаблигича қолмоқда. Жумладан, март ойида Яқин Шарқдаги геосиёсий вазиятнинг ёмонлашуви ва йирик марказий банкларнинг олтинга бўлган талабининг ортиши фонида жаҳон бозоридаги олтин нархи янги тарихий чўққига чиқди. I чорақ якунларига кўра, қимматбаҳо металл нархи ўртача 7 фоизга, йиллик ҳисобда эса 13 фоизга кўтарилган.

Келгусида геосиёсий хавф-хатарлар сақланиб қолиши, йил охирига қадар кутилаётган молиявий шароитларнинг юмшаши олтин нархининг юқори шаклланиши бўйича кутилмаларга асос бўлмоқда.

1.3. Инфляция прогнози ва инфляцион кутилмалар

Сўнги чоракларда умумий ва базавий инфляция даражалари барқарор пасайишда давом этди. Бу иқтисодиётдаги инфляцион жараёнларга фундаментал монетар омиллар ва ташқи шароитлар таъсири камайиб бораётгани билан изоҳланади. Шу билан бирга, айрим тартибга солинадиган нархларнинг босқичма-босқич оширилиши келгусида инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатиши мумкин.

Охирги 12 ой давомида инфляция даражаси пасайиб бориши билан пул-кредит шароитларининг қатъийлик даражаси сақлаб қолинмоқда.

Асосий савдо ҳамкорларда ҳам молиявий шароитларнинг қатъийлигини сақланиб қолинаётгани ва инфляция даражалари йил охирида пасайиши бўйича прогнозлари ҳамда келгуси чоракларда реал самарали алмашув курсига жиддий босимлар кутилмаётгани ички истеъмол нархларига ташқи омиллар таъсирлари камайишига асос яратмоқда.

Амалга оширилаётган таркибий ислохотлар билан боғлиқ айрим тартибга солинадиган нархлар индексацияси ва энергия нархлари оширилиши 2024 йилда тартибга солинадиган нархлар гуруҳи инфляцияси ўсувчи динамикада бўлишига сабаб бўлади. Бу, ўз навбатида, II чоракдан умумий инфляцияга бир марталик оширувчи таъсирга эга бўлиши кутилмоқда.

Дастлабки ҳисоб-китобларга кўра, аҳоли учун энергия ресурсларининг ижтимоий меъёр бўйича нархлар оширилишининг умумий инфляцияга бирламчи таъсири 2,4 фоиз бандни (хусусан, электр энергияси - 1,2 фоиз банд, тармоқли табиий газ – 1,0 фоиз банд, суюлтирилган газ – 0,2) ташкил этиши тахмин қилинмоқда.

Юридик шахслар учун энергия тарифлари ўтган йили ошириб бўлингани ва бу ўзгаришлар фақат уй-хўжаликларига нисбатан амалга оширилаётгани ҳисобига унинг иккиламчи таъсири юқори бўлмаслиги кутилмоқда. Ушбу иккиламчи таъсир асосан инфляцион кутилмаларни ўзгариши даражаси билан боғлиқ бўлади.

Иқтисодиётдаги инфляцион кутилмаларда тарифлар оширилиши (сўнги даврда кенг муҳокамада бўлгани туфайли) маълум бир даражада ўз аксини топган. Шунингдек, таклиф этилаётган ижтимоий норма ва тўловни кечиктириш имкониятлари ўзгартиришларнинг кутилмаларга бўлган салбий таъсирларини юмшатишга хизмат қилиши мумкин.

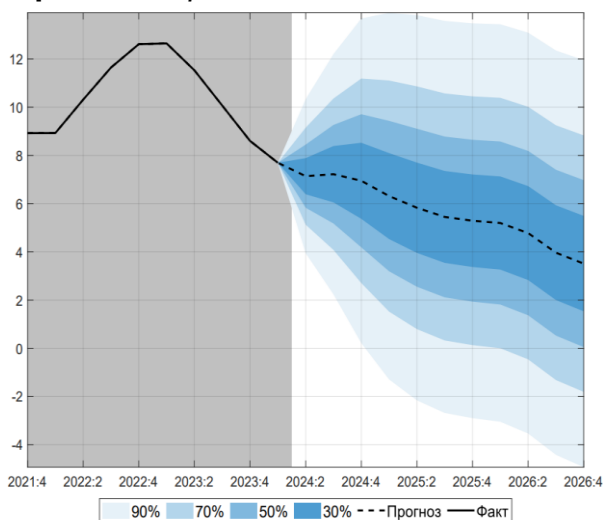
Тарифлар оширилиши таъсирида инфляцион кутилмаларни қай даражада ўзгаришини баҳолаш маълум бир вақт кузатуви талаб этади.

Ўрта муддатли даврда базавий инфляциянинг барқарор пасайиб бориши прогноз қилинмоқда. Шу билан бирга, жорий йилнинг апрель ойидан тиббий хизматлар, дори-дармонлар ва айрим коммунал хизматларга қўшилган қиймат солиғи жорий этилиши қисқа муддатли истиқболда базавий инфляциянинг пасаявчи тенденциясини секинлаштириши мумкин.

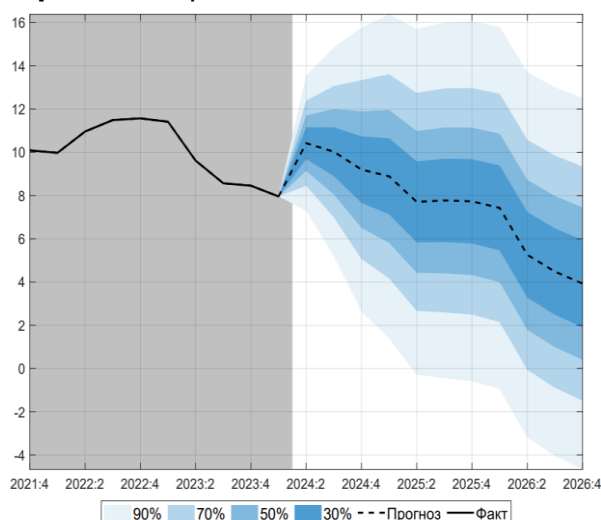
Жумладан, ушбу солиққа тортишдаги ўзгаришлар келгуси чорақларда базавий инфляцияни қўшимча 0,9 фоиз бандга (умумий инфляцияга қўшимча 1,0 фоиз бандга) ошириши ва IV чорақдан пасаявчи трендга қайтишига шароит яратиши кутилмоқда.

Тарифларни индексация қилиниши натижасида аҳоли ва тадбиркорларнинг харажатларидаги таркибий ўзгаришлар ҳисобига келгусида истеъмол талабининг маълум даражада мақбуллашиши бўйича кутилмалар шаклланган. Бу маълум маънода, иқтисодиётдаги талаб ва таклиф мутаносиблигини таъминлашга хизмат қилади.

1.3.1-расм. Базавий инфляция прогнози, фоизда



1.3.2-расм. Умумий инфляция прогнози, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Қайд этиш лозимки, аввалги йиллардаги бюджет харажатларининг юқори суръатда ўсиши таъсирлари камайиб бориши билан бир қаторда келгусида фискал интизомга риоя қилиниши ва бюджет харажатларининг йил бошида белгиланган даражалари доирасида амалга оширилиши инфляцияга талаб томондан қўшимча босим шаклланишининг олдини олишда муҳим аҳамият касб этади.

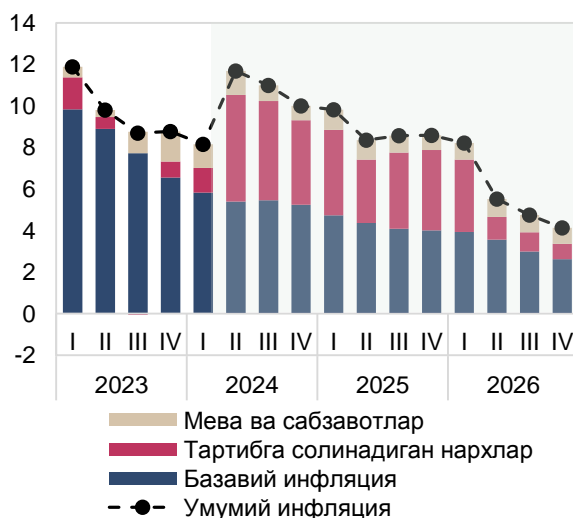
Инфляцион кутилмаларни жиловлаш ва базавий инфляцияга иккиламчи таъсирни камайтириш мақсадида пул-кредит шароитлари нисбатан қатъий даражада бўлиши таъминлаб борилади. Бу ўз навбатида, кредитлаш суръатларининг мақбуллашиши фонида истеъмол талабни маълум даражада пасайтириш имконини беради.

Шунингдек, ички нархлар шаклланишида таклиф омиллари инфляциясининг ҳиссасини камайтиришда ҳукуматнинг иқтисодиётдаги ялпи таклифни оширишга қаратилган амалий чора-тадбирлари натижадорлиги муҳим аҳамият касб этади.

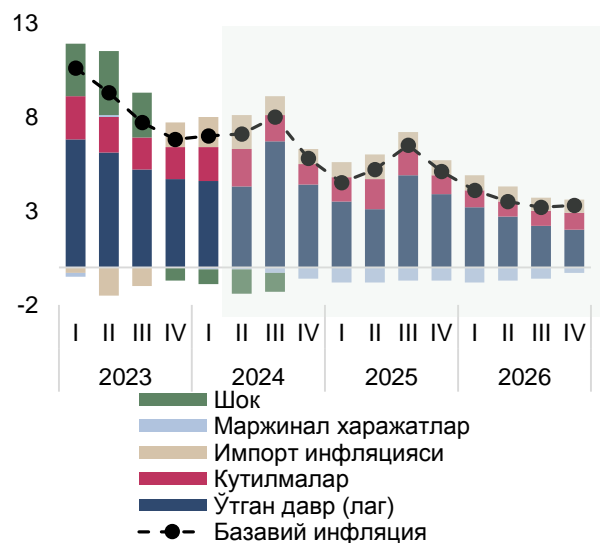
Мазкур шартларда базавий инфляция 2024 йил якунида 7-8 фоиз даражасида шаклланиши кутилмоқда.

Қишлоқ хўжалиги учун 2024 йилги қиш-баҳор мавсуми аввалги йилгидан қулайроқ келгани жорий йилда мева ва сабзавотлар гуруҳи нархлари, мавсумий тебранишларини ҳисобга олмаганда, нисбатан барқарор бўлиши бўйича кутилмаларни шакллантирмоқда.

1.3.3-расм. Умумий инфляция прогнози медианаси декомпозицияси, фоизда



1.3.4-расм. Базавий инфляция прогнози медианаси декомпозицияси, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Юқоридаги омилларни ҳисобга олиб, янгиланган макроиқтисодий прогнозларга кўра, 2024 йил II чорагида бир марталик таъсирлар ҳисобига умумий инфляция кўрсаткичи ошиши ва нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари давом эттирилиши натижасида йил якунига умумий инфляция 9-11 фоиз доирасида бўлиши кутилмоқда.

Умумий инфляция прогнозининг юқори чегараси кенгайтирилгани бир томондан, тарифлари оширилишининг аввалги прогнозларда инобатга олинган дастлабки даражасидан юқорироқ бўлиши билан боғлиқ бўлса, иккинчи томондан, ўзгаришларнинг кутилмалар орқали иккиламчи таъсирларини баҳолаш имкониятлари нисбатан чекланганлиги ва бу борада қўшимча ўрганишларни амалга ошириш зарурлиги билан изоҳланади.

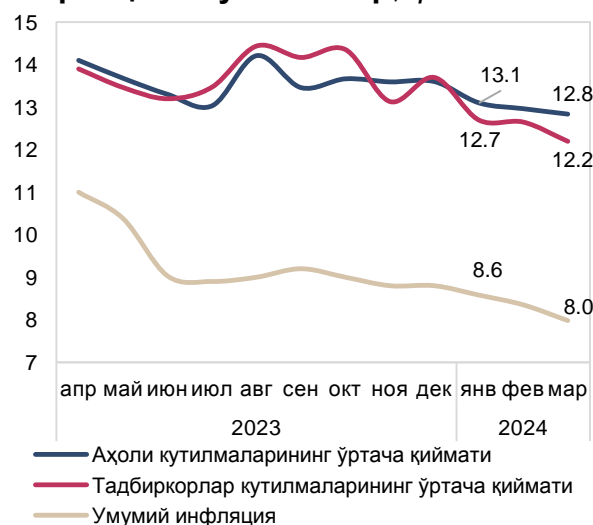
Инфляцион кутилмалар динамикаси

Жорий йилнинг дастлабки чорагида аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмаларида нисбатан пасаювчи тенденция давом этди.

Бироқ, кутилмаларнинг пасайиш суръати инфляция пасайишидан секинроқ амалга ошди ва орадаги тафовут юқори даражада сақланиб қолмоқда.

Хусусан, март ойи якунлари бўйича ўтказилган сўров натижаларига кўра, аҳолининг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари январга нисбатан 0,3 фоиз бандга пасайиб, 12,8 фоизни ташкил этди.

1.3.5-расм. Келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалар, фоизда



1.3.6-расм. Инфляцион кутилмаларнинг омиллари респондентларнинг улуши, фоизда

	2023										2024		
	апр	май	июнь	июль	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	
Валюта курсининг ўзгариши	45	47	50	59	70	65	59	58	60	55	56	61	
Ёқилғи ва энергия нархининг қимматлашиши	31	32	33	36	43	45	49	43	47	49	54	50	
Коммунал хизматларнинг қимматлашиши	21	21	22	32	27	34	36	38	37	39	39	42	
Транспорт (йўл кира) харажатларининг ошиши	23	21	20	21	22	23	29	26	29	29	33	29	
Монополия ва нархларнинг сунъий оширилиши	40	36	38	31	33	32	31	31	31	32	30	35	
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	50	36	40	32	36	30	24	38	33	32	28	29	
Асосий озиқ-овқатларнинг қимматлашиши	30	25	25	24	23	26	25	24	24	24	22	26	

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Март ойи якунлари бўйича ўтказилган инфляцион кутилмалар сўрови энергия тарифлари оширилиши эълон қилинишидан аввал ўтказилгани ҳисобига март ойи натижаларида тарифлар ўзгариши намоён бўлмаган.

Аҳолининг келгусида нархлар бўйича кутилмалари шаклланишига, асосан, алмашув курси ўзгариши, энергия маҳсулотлари ва коммунал хизматлар нархлари ўсиши ҳамда нархларнинг сунъий оширилиши каби омиллар таъсир кўрсатган.

Тадбиркорлик субъектларининг кутилмалари аҳолиникидан кўра пастроқ шаклланиб, март ойида 12,2 фоизга тенг бўлди (*январга нисбатан 0,5 фоиз банд*). Тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари шаклланишида асосий омиллар сифатида алмашув курси ўзгариши, энергия маҳсулотлари ва коммунал хизматлар нархлари ўсиши ҳамда транспорт харажатлари ошиши қайд этилган.

1.4. Пул-кредит шароитлари ва пул-кредит сиёсати истиқболи

Инфляция даражаси 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичигача пасайиб, унинг кескин ўсиши бўйича хатарлар бартараф этилгунга қадар Марказий банк иқтисодиётда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини таъминлаш чораларини давом эттиради.

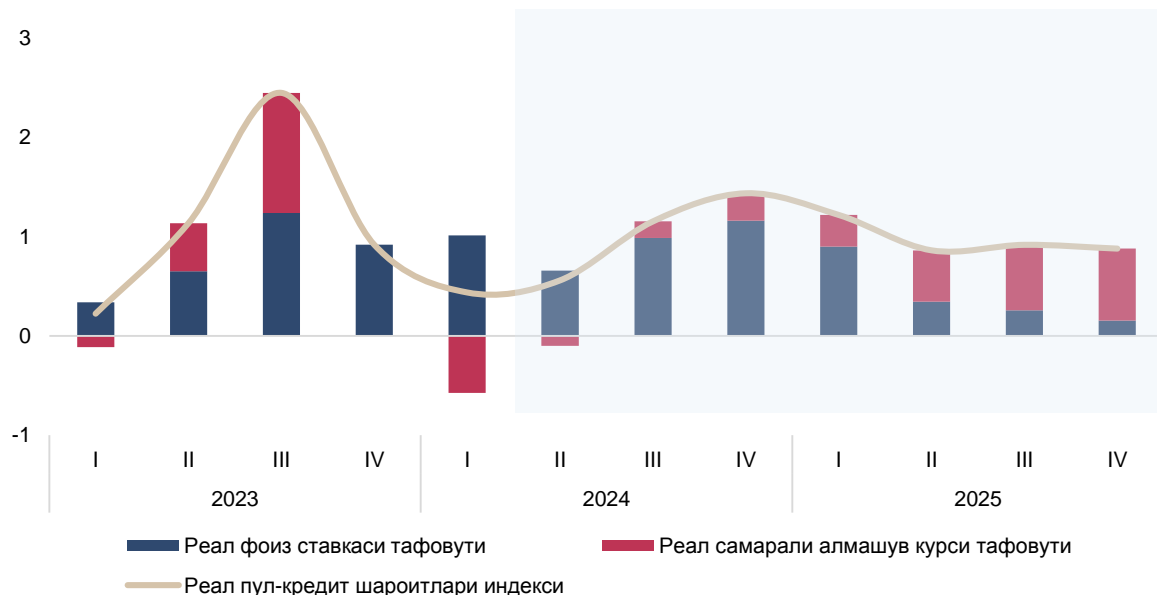
Хусусан, иқтисодиётда ижобий реал фоиз ставкаларини таъминлаш орқали реал пул-кредит шароитлари индексининг (*1-ҳавола*) мўтадил бўлиши чора-тадбирлари кўрилади (*1.4.1-расм*).

Жорий йилнинг иккинчи ярмидан юқори реал фоиз ставкалари юзага келиб, келгуси прогноз даврида уларнинг ижобий тафовути таъминланиши, ўз навбатида, жамғариш фаоллигини қўллаб-қувватлайди ҳамда истеъмол талабини жиловлаш орқали инфляциянинг прогноз траекториясида шаклланишига ва 2025 йилда белгиланган таргетигача пасайишига зарурий шарт-шароитлар яратади (*1.4.2-1.4.3-расмлар*).

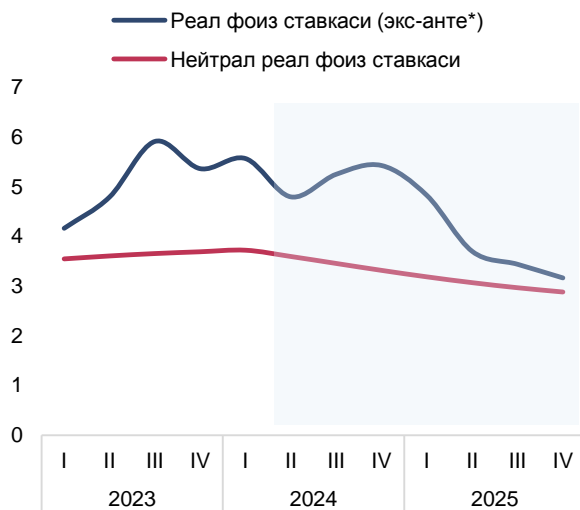
Реал самарали алмашув курси (РСАК) индексининг жорий йил I чорагида қадрсизланиши қисқа муддатда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларининг маълум даражада сустлашишига олиб келди.

Прогнозларга¹ кўра, асосий савдо ҳамкор давлатларнинг валюта курслари ва инфляцияларидаги ўзгаришлар ҳисобига келгуси чорақда РСАКнинг мусбат тафовути қисқариб, жорий йилнинг иккинчи ярмидан яна қатъий пул-кредит шароитлари фазасида бўлиши прогноз қилинмоқда (1.4.4-1.4.5-расмлар).

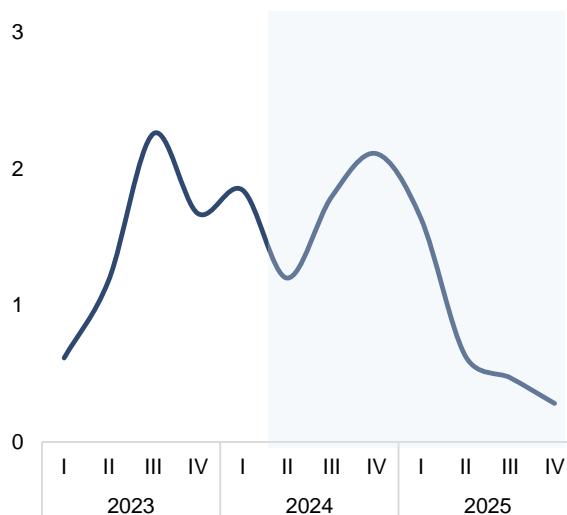
1.4.1-расм. Реал пул-кредит шароитлари индекси



1.4.2-расм. Реал фоиз ставкаси, йиллик фоизда



1.4.3-расм. Реал фоиз ставкаси тафовути, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

*Жорий даврдан 6 ой кейинги рационал инфляцион кутилмалар асосида ҳисобланган.

¹ Global Projection Model Network, April 2024.

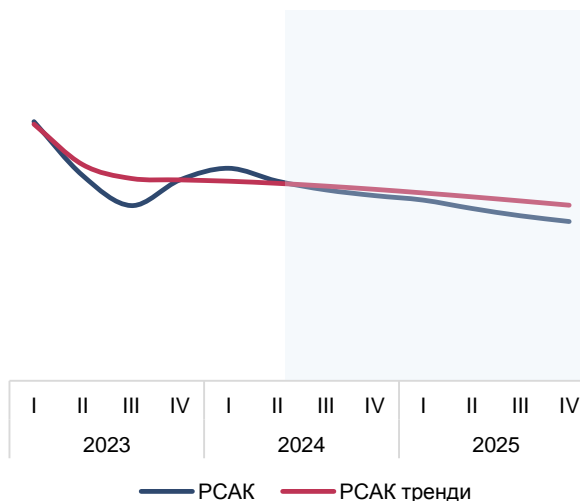
Келгуси чоракларда банк тизимининг умумий ликвидлиги таркибий профицит шароитидан босқичма-босқич таркибий дефицит фазасига ўта бошлаши ва мазкур таркибий ўзгаришлар пул-кредит операциялари орқали тўғриланиб бориши кутилмоқда.

Банк тизими умумий ликвидлигининг таркибий дефицити шароитида пул-кредит сиёсатига оид қарорлар самарадорлиги ошиб боради ва бу инфляциянинг талаб омилларининг қисқариб боришига хизмат қилади.

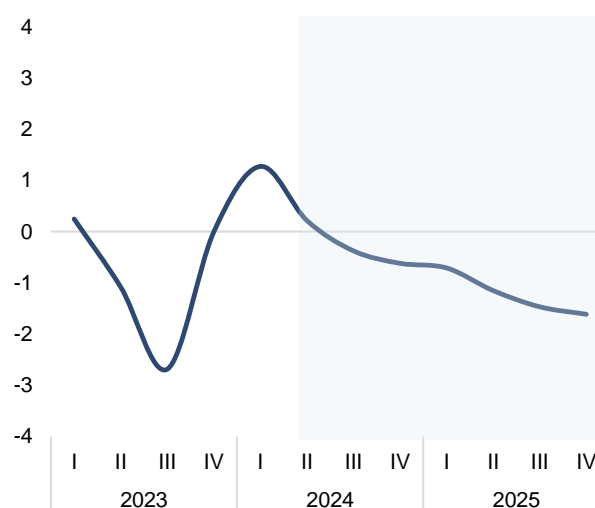
Инфляция прогнозининг юқори чегараларида ҳам таъминланаётган пул-кредит шароитлари туфайли инфляцияга монетар омиллар таъсирини чекловчи ва миллий валютада жамғаришни рағбатлантирувчи хусусиятлар сақланиб қолади.

Келгусида аҳолининг инфляцион кутилмаларида кескин ўсиш кузатилиб, базавий инфляция ўзининг траекториясидан сезиларли четлашиши бўйича хавотирлар юзага келган тақдирда тегишли пул-кредит сиёсати чоралари кўриб борилади.

1.4.4-расм. Реал самарали алмашув курси индекси (РСАК)



1.4.5-расм. Реал самарали алмашув курси тафовути, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Реал пул-кредит шароитлари индекси

Иқтисодиётдаги пул-кредит шароитларини миқдорий баҳолаш учун марказий банклар томонидан **реал пул-кредит шароитлари (РПКШ) индекси** ҳисобланади. У иккита муҳим молиявий кўрсаткичлардан ташкил топган: **реал фоиз ставкаси (РФС) тафовути** ва **реал самарали алмашув курси (РСАК) тафовути**.

РФС тафовути рационал инфляцион кутилмалар (*иқтисодий модел ёрдамида марказий банк томонидан ҳисобланган инфляциянинг 6 ойдан кейинги прогнози*) асосида ҳисобланган жорий даврдаги РФС ва мувозанатли (нейтрал) РФС ўртасидаги фарқини англатади. **Нейтрал реал фоиз ставкаси** инфляцияни белгиланган таргет даражасида барқарорлаштирадиган ва иқтисодиётни ўз потенциалида ўсишини таъминлайдиган (барча иқтисодий циклик шоклар йўқ бўлганда) узоқ муддатли реал фоиз ставкаси ҳисобланади.

Ижобий РФС тафовути иқтисодиётда **қатъий** пул-кредит шароитлари, салбий РФС тафовути эса **юмшоқ** пул-кредит шароитлари юзага келганини билдиради. Бунинг сабаби РФС тафовути ижобий бўлганда жорий реал фоиз ставкаси ўзининг нейтрал даражасидан юқори шаклланган бўлади ва бу иқтисодий агентларни жамғарма қилишга ундаб, уларнинг истеъмол талабини камайтиради ва шу орқали нархларга бўлган оширувчи босимни пасайтиради ва аксинча. РФС тафовутининг нолга тенглиги пул-кредит шароитлари **нейтрал фазада** эканлигини англатади.

РСАК тафовути РСАК индекси ўзининг узоқ муддатли трендидан (*мувозанатли қиймати ёки инфляция учун нейтрал қиймат*) неча фоиз четлашганини англатади. Умуман олганда, ҳар қандай реал иқтисодий кўрсаткични тренд ва тафовут қисмларига ажратиш мумкин. Трендлар узоқ муддатли ўзгаришларни, тафовут эса бизнес циклидаги динамикаларни (*кўрсаткичнинг ўз трендидан четлашишини*) қамраб олади. Тренд ва тафовутни бевосита статистик ўлчаб бўлмагани учун улар математик филтрлар ёрдамида қаралаётган кўрсаткич динамикасида келиб чиқиб баҳоланади.

РСАК индексининг ўз трендидан юқори қийматда эканлиги² (*мусбат РСАК тафовути*) мамлакат валютаси унинг савдо ҳамкорларига нисбатан реал ҳисобда арзонлигини (*ингл. undervalued currency*) ва пул-кредит шароитлари **юмшоқ** эканлигини англатади. Чунки бундай ҳолатдаги валюта жаҳон бозорларида мамлакатнинг экспорт товарларини рақобатбардошроқ қилиб, иқтисодий ўсишга ҳисса қўшади. Бироқ, импорт товарлар миллий валютада қимматроққа тушгани учун бу инфляцион босимлар келтириб чиқаради. Ва аксинча, РСАК индексининг ўз трендидан паст бўлиши (*манфий РСАК тафовути*) миллий валютанинг реал ҳисобда қимматлигини (*ингл. overvalued currency*) ва пул-кредит шароитлари **қатъий** эканлигини билдиради.

Реал пул-кредит шароитлари индекси юқоридаги икки тафовутнинг, яъни РФС ва РСАК тафовутларининг тортган ўртачаси (*бунда РСАК тафовути тескари ишора билан ҳисобга олинади*) каби ҳисобланади. РСАКнинг вазни одатда 0,2 (*ёпиқ иқтисодиётлар учун*) ва 0,8 (*жуда очиқ иқтисодиётлар учун*) орасида ўзгариб туради. РПКШ индексининг мусбат қийматлари иқтисодиётда ўртача **қатъий** пул-кредит шароитлари ҳамда манфий қийматлари ўртача **юмшоқ** пул-кредит шароитлари юзага келганини англатади. РПКШ индексининг нолга тенг бўлиши пул-кредит шароитлари нейтраллигини ва бу ҳеч қандай инфляцион ёки дефляцион босим яратмаётганини билдиради.

1.5. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар

Ташқи хатар ва ноаниқликлар

Жорий йилдаги глобал иқтисодий ўсиш прогнози бўйича хатарлар нисбатан мувозанатлашмоқда. Аввалги кутилмалардаги юқори фоиз ставкалари туфайли жаҳон иқтисодиётида рецессия хавфи амалга ошмади ва 2024 йил учун глобал иқтисодий ўсиш прогнози яхшиланди³.

Кўплаб давлатларда инфляцион босимнинг кутилганидан кўра тезроқ пасайиши инфляция бўйича хатарларни нисбатан мувозанатли шаклланишига олиб келмоқда. Умуман олганда, ушбу ижобий кутилмалар билан бир қаторда жаҳонда макроиқтисодий ривожланиш бўйича турли хатарлар сақланиб қолмоқда.

Жаҳон иқтисодиётидаги ҳамда асосий савдо ҳамкорлардаги ноаниқликлар сақланиб қолиши, хомашё бозорларида нархлар даражасининг тез ўзгарувчан динамикада шаклланиши давом этиши мамлакат экспорт даромадларига салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Ушбу омиллар билан бир қаторда, глобал фрагментациянинг кучайиши натижасида савдо, капитал, технология ва ишчи кучи мобиллигининг чекланиши халқаро ҳамкорлик ва тақлиф занжиридаги муаммолар бўйича хатарларни юзага келтиради.

Бундан ташқари, бугунги кундаги глобал иқлим ўзгаришлари, хусусан, тошқин ва қурғоқчиликлар сонини ортиши, жаҳонда озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг ўсиши ва озиқ-овқат таъминоти бўйича хатарларни кучайтиради.

Ички хатар ва ноаниқликлар

Жорий йилда миллий иқтисодиётда таркибий ислохотларнинг изчил давом эттирилиши, хусусан, иқтисодиётда хусусийлаштириш жараёнларини фаоллаштириш, ички бозорда кучли рақобат муҳитини қўллаб-қувватлаш, хусусий инвестициялар ва товарлар экспорти ҳажмининг юқори суръатларда ўсиб боришини таъминлаш муҳим аҳамият касб этади.

² РСАК индексини ҳисоблашда валюта алмашув курсларининг тўғри котиловкасидан фойдаланилганда.

³ “Жаҳон иқтисодий истиқболлари”, ХВЖ, 2024 й. апрель.

Охирги ойларда хизматлар инфляциясининг умумий инфляциядан юқори шаклланиши ва унинг ошиб борувчи тенденцияси, ушбу гуруҳ инфляциясига пул-кредит чоралари таъсирчанлиги нисбатан паст бўлиши⁴ ҳисобига, келгусида инфляция даражасини пасайтиришни мураккаблаштириши мумкин.

Апрель ойидан тиббий хизматлар, дори-дармонлар ва айрим коммунал хизматларга қўшилган қиймат солиғи жорий этилиши қисқа муддатли истиқболда инфляциянинг пасаювчи тенденциясини секинлаштириши мумкин.

Май ойида энергия ресурслари тарифлари оширилиши инфляцион кутилмаларга оширувчи босим яратиб, нархларга иккиламчи таъсир кўрсатиши мумкин.

Энергия ресурслари нархлари ошишининг нархларга оширувчи таъсирини жиловлашда уларни узлуксиз етказиб берилишини таъминлаш муҳим ҳисобланади.

Шунингдек, фискал консолидация жараёнларини фаоллаштириш ва йил якунига қадар умумий фискал тақчилликни белгиланган даражасидан ошмаслигини таъминлаш орқали ички бозордаги нархларга нисбатан бюджет харажатлари томонидан бўладиган қўшимча талаб инфляцияси шаклланишининг олдини олиш имконини беради.

Умуман олганда, ички ва ташқи иқтисодий шароитларда юзага келаётган ноаниқлик ва хатарлар кузатиб борилади ва янгиланган макроиқтисодий прогнозлар асосида пул-кредит шароитларига тегишли ўзгартиришлар киритилади.

⁴ Бир тарафдан хизматлар инфляцияси Баласса-Самуэльсон эффекти таъсирида товарлар инфляцияси ва иш ҳақилари (аввалги даврларда амалга ошиб бўлган) ўсиши натижасида шаклланиши, иккинчи тарафдан айнан хизматлар гуруҳида тартибга солинадиган нархлар ҳиссаси юқорилиги туфайли хизматлар инфляцияси турғунроқ ва уни камайтиришда пул-кредит инструментлари таъсирчанлиги паст ҳисобланади.

II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари

Сўнги чоракларда иқтисодий фаолликни талаб томондан қўллаб-қувватлаш истеъмождан инвестицияга ўтиши тенденцияси кузатилмоқда. 2024 йилнинг I чорагида инвестициялар, хусусан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажмининг юқори ошиши, қулай глобал нарх муҳити шароитида экспортнинг ўсиш суръати импортга нисбатан банд бўлгани иқтисодий ўсишни рағбатлантирувчи муҳим омиллардан бўлди.

Иқтисодий ўсиш. Жорий йилнинг I чорагида иқтисодий фаоллик ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сезиларли даражада жадаллашди ва реал иқтисодий ўсиш 6,2 фоизни ташкил этди. Бунга иқтисодиёт тармоқларидан хизматлар ва саноат соҳаларидаги жадал ривожланиш асосий ҳисса қўшди (2.1.1-расм).

Хусусан, хизматлар соҳасининг иқтисодий ўсишдаги ҳиссаси 3,5 ф.б.га (аввалги чоракда - 2,8 ф.б.), саноат соҳаси - 1,8 ф.б.га (1,5 ф.б.) етди. Шу билан бирга, ушбу даврда қишлоқ хўжалигининг иқтисодий ўсишга ҳиссаси 0,4 ф.б.гача пасайди (0,9 ф.б.).

Харажатлар томонидан, иқтисодиётдаги таркибий ўзгаришлар натижасида, инвестициялар иқтисодий ўсишнинг асосий омили бўлиб хизмат қилмоқда. Жорий йилнинг I чорагида асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар ҳажмида юқори ўсиш суръатлари кузатилиб, асосий капиталга инвестициялар улуши ЯИМнинг 44 фоизини ташкил этди (аввалги йилларда кўрсаткич ўртача 30 фоиз атрофида шаклланган).

Инвестициялар суръати кескин ошиши асосан, охириги икки чорак давомида тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг фаол жалб қилиниши билан ифодаланмоқда. Хусусан, жорий йилнинг I чорагида уларнинг ҳажми 2,7 млрд долларни (жами инвестициялар ҳажмининг 31 фоизи) ташкил этди (2.1.3-расм).

Ўз навбатида, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг фаол кириб келиши ва уларнинг самарали ўзлаштирилиши ўрта муддатли истиқболда иқтисодиёт салоҳиятини ва самарадорлигини оширишда муҳим аҳамият касб этади.

Бироқ, қисқа муддатли истиқболда ички бозорда инвестицион талабни кескин ошириб нархларга босим яратиши, шунингдек, импортга талабни кучайтириб, маълум даражада ташқи савдо баланси тақчиллиги ортишига сабаб бўлиши мумкин (2.1.2-расм).

Бунда инвестицион талабнинг иқтисодийдаги нархларга босимини камайтиришда инвестицион лойиҳаларга жалб қилинаётган маблағларни мақсадли ва самарали ўзлаштириш ҳамда лойиҳаларни ўз вақтида ишга туширилиши муҳим аҳамият касб этади.

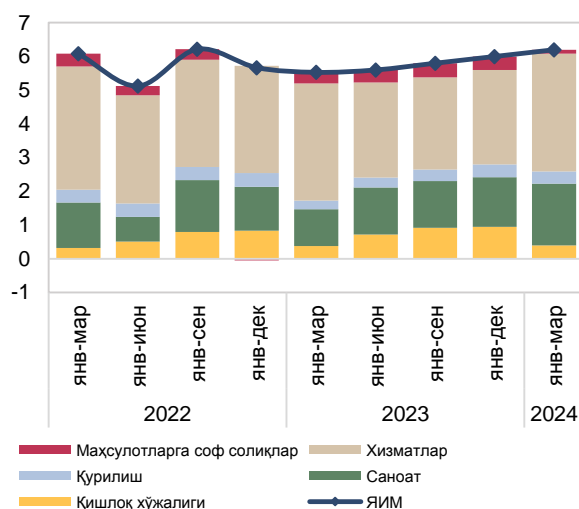
Шунингдек, иқтисодийдаги фаолликни ўзида намоён этувчи юк айланмаси кўрсаткичларида ҳам сўнгги йиллардаги нисбатан паст динамика ниҳоясига етиб, жорий даврда кескин ўсиш кузатилди (2.1.4-расм).

I чорак давомида меҳнат бозоридаги ҳолат яхшиланиб, жумладан, бўш иш ўринлари ҳамда иш изловчилар сони ҳам ортиб бормоқда. Энг кўп бўш иш ўринлари чакана савдо, қурилиш, умумий овқатланиш, ишлаб чиқариш ва таълим соҳаларида шаклланишда давом этмоқда.

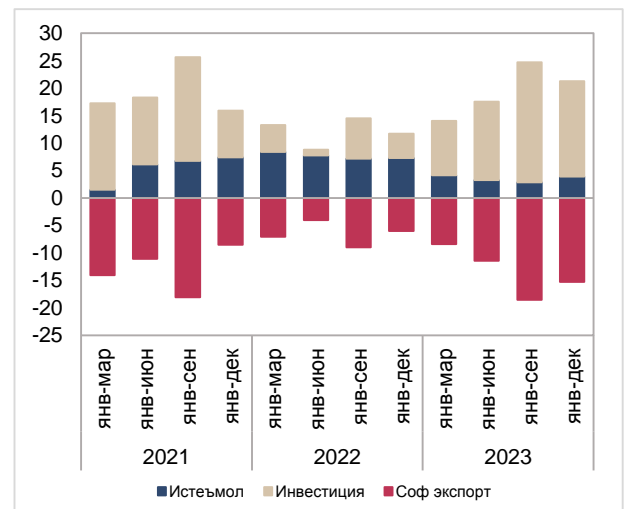
Шу билан бир қаторда, меҳнат бозорида талаб ва таклиф ўртасида баъзи таркибий номуносибликлар сақланиб қолмоқда.

2024 йилнинг I чораги якунига кўра, номинал иш ҳақининг ўсиш суръати йиллик 19,8 фоизни ташкил этди.

2.1.1-расм. Ишлаб чиқариш усули бўйича ЯИМ декомпозицияси

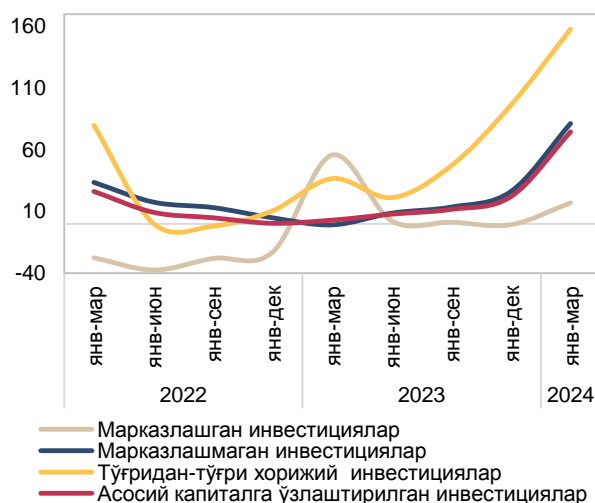


2.1.2-расм. Харажатлар тоифаларининг ЯИМ ўсишига қўшган ҳиссаси

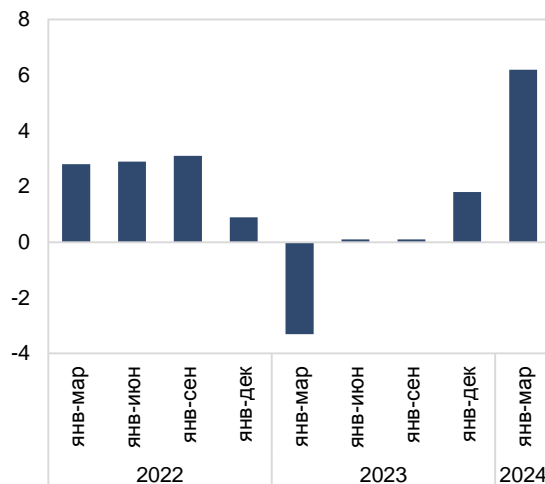


Манба: Статистика агентлиги.

2.1.3-расм. Асосий капиталга инвестициялар, реал ўсиш, фоизда



2.1.4-расм. Транспорт юк айланмаси, реал ўсиш, фоизда



Манба: Статистика агентлиги.

Хусусан, ишчи кучига бўлган юқори талаб фониди савдо (24,4 фоиз) ва ахборот-коммуникация (23,5 фоиз) соҳаларида иш ҳақи жадал суръатларда ошди. Қурилиш соҳасида (6,6 фоиз) меҳнат ресурслари таклифининг ўсиши ҳисобига иш ҳақи ўсишининг мўътадиллиги кузатилди.

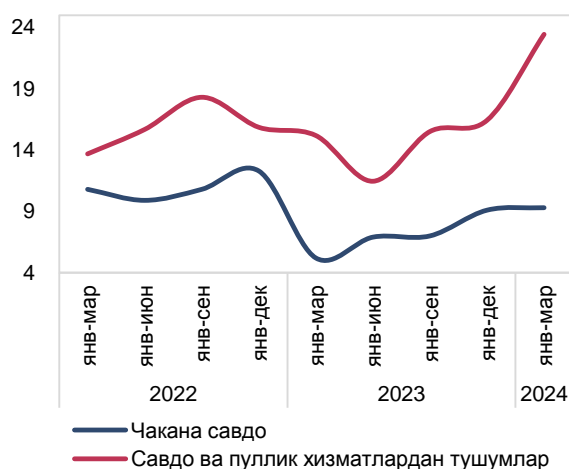
Иқтисодиётда бандлик ва ишлаб чиқариш даражасини ҳисобга олганда, аксарият хизмат кўрсатиш соҳаларида унумдорликнинг ўсиши иш ҳақи ўсишидан ортда қолмоқда. Бу, ўз навбатида, хизматлар соҳасида инфляцион босим шаклланишига олиб келмоқда.

Жорий йилнинг I чорагида ташқи меҳнат миграцияси тенденцияларида сезиларли ўзгаришлар кузатилмади. Январь-март ойларида трансчегаравий пул ўтказмалари ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 8,6 фоизга ошиб, 2,5 млрд. долларга етди.

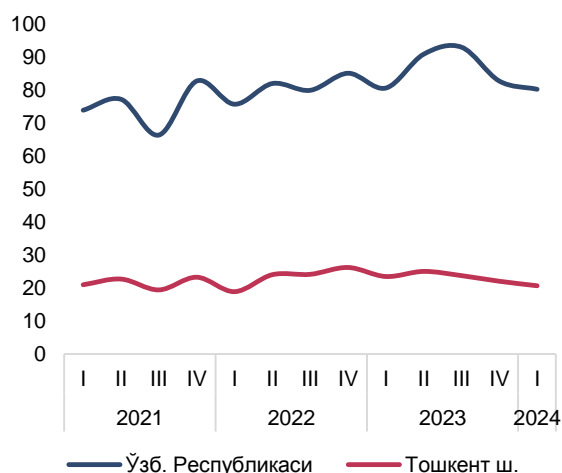
Ушбу даврда пул ўтказмалари ҳажмининг ўсишига миграция оқимларининг узлуксизлиги, шунингдек, меҳнат муҳожирларини қабул қилувчи асосий мамлакатлар валюта курсларининг барқарорлиги ҳам ҳисса қўшди.

Пул ўтказмаларининг ижобий динамикаси, ўзини-ўзи банд қилганларнинг даромадлари ва иқтисодиётда иш ҳақининг ўсиши аҳолининг реал даромадлари ошишига хизмат қилди ва ушбу кўрсаткич I чорақда 11,5 фоизни ташкил этди.

2.1.5-расм. Истеъмол фаоллик кўрсаткичлари, реал ўсиш, фоизда



2.1.6-расм. Кўчмас мулк олди-сотдиси бўйича тузилган битимлар сони, минг дона



Манба: Статистика агентлиги.

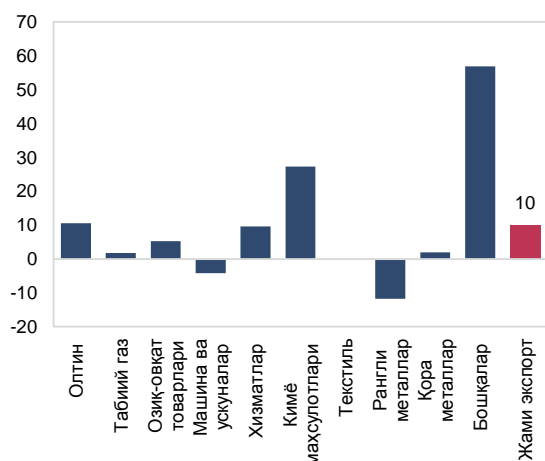
I чорақда даромадларнинг ўсиши фонида истеъмол фаоллиги ўзининг узоқ муддатли трендида шаклланди. Буни чакана савдо ҳамда хизматлардан пуллик тушумлар кўрсаткичлари тасдиқламоқда (2.1.5-расм).

Сўнги чорақларда кўчмас мулк бозоридаги фаоллик турли йўналишларда ривожланиб, аксарият ҳудудларда кузатилган кўчмас мулк олди-сотди шартномалари сони ўсиши билан таъминланди. Пойтахтда эса, тузилган битимлар сони ўтган йилга нисбатан сезиларли қисқаришига қарамай, динамика ўрта муддатли даражада шаклланимоқда. Умуман олганда, бозор фаоллиги сўнги даврларга нисбатан бироз барқарорлашган (2.1.6-расм).

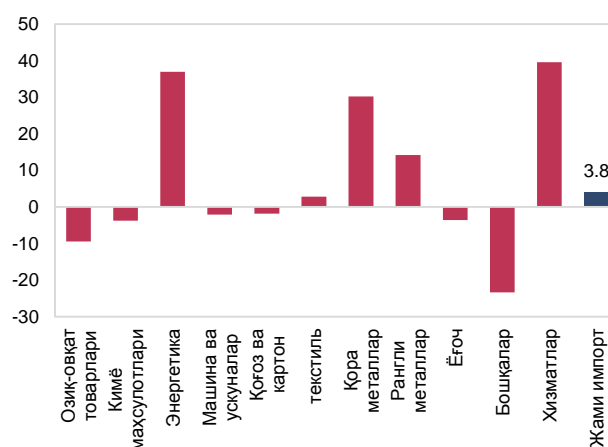
Ташқи савдо ва валюта курси динамикаси. Жорий йилнинг I чорағида экспорт ҳажмининг ўсиши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 10 фоизни ташкил этди (*олтинсиз экспорт 9,6 фоиз*). Экспорт ҳажми ўсишини жаҳонда юқори ноаниқликлар фонида олтин ва ураннинг юқори нархлари ҳамда мис нархининг ўсувчи тренди қўллаб-қувватлаган бўлса, пахта нархи февраль ойида сезиларли ўсишдан кейин ўтган йилги даражага қайтди (2.1.7-расм).

Шунингдек, жаҳонда ялпи талабнинг заифлашуви натижасида глобал нархларнинг пасайиши сабабли айрим тармоқларнинг, жумладан, рангли ва қора металллар ҳамда улардан тайёрланган маҳсулотларнинг экспортдаги улуши қисқарди.

2.1.7-расм. 2024 йил I чорак экспорт динамикаси, фоизда



2.1.8-расм. 2024 йил I чорак импорт динамикаси, фоизда



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

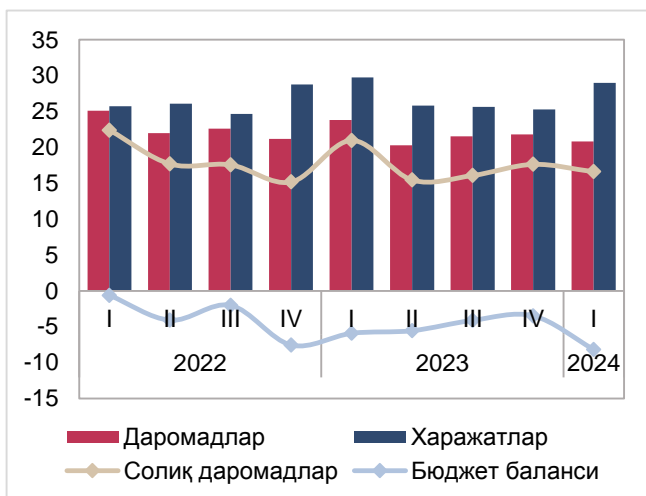
I чоракда импортнинг ўсиш суръати пасайиб, 3,8 фоизни ташкил этди. Озиқ-овқат маҳсулотлари импортини 9,5 фоизга камайиши жаҳонда гўшт, ёғ ва буғдой нархлари пасайиши, ички захиралар ва ишлаб чиқариш ҳажмининг етарлилиги билан боғлиқ бўлиши мумкин. Ушбу тенденция кимёвий маҳсулотлар импортида ҳам (-3,7 фоиз) кузатилмоқда. Ишлаб чиқариш учун мўлжалланган товарлар импорти (*нефть маҳсулотлари, қора металллар*) мунтазам равишда юқори бўлиб қолмоқда (2.1.8-расм).

Фискал ҳолат. Давлат бюджети тақчиллиги I чоракда 19,8 трлн.сўмни ёки ЯИМга нисбатан 8,2 фоизни ташкил этган ҳолда юқорилигича сақланиб қолмоқда (2.1.9-расм). Мазкур юқори тақчиллик иқтисодиётнинг молиявий ҳолатига потенциал босимни шакллантириб, давлат харажатлари ва даромадлари ўртасидаги сезиларли номутаносибликни акс эттиради.

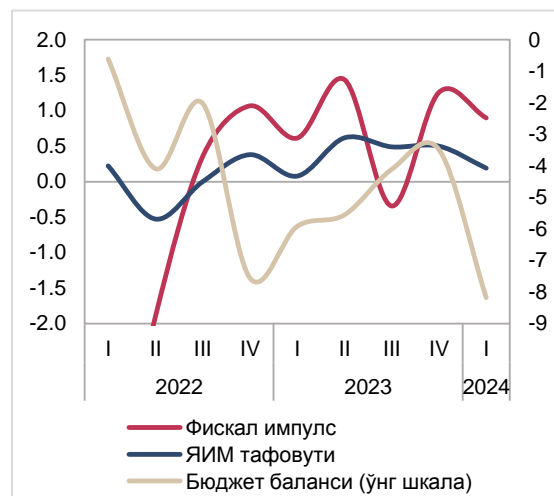
Сўнгги даврларда (2023 йилнинг III чорагини ҳисобга олмаганда) кузатилган мусбат фискал импульс тенденцияси иқтисодиётда рағбатлантирувчи фискал сиёсат давом этаётганлигини кўрсатади.

Бу, ўз навбатида, мазкур давр оралиғида ялпи талабнинг кўпайиши орқали ЯИМ тафовути ижобий бўлишига ҳисса қўшиб, жорий ялпи ички маҳсулот потенциал ЯИМдан юқорироқ шаклланишига ҳамда иқтисодий фаоллик сезиларли даражада жонланишига олиб келган (2.1.10-расм).

2.1.9-расм. Давлат бюджети даромад ва харажатлари, ЯИМга нисбатан фоизда



2.1.10-расм. Фискал импульс ва ЯИМ тафовути, ЯИМга нисбатан фоизда



Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги маълумотлари асосидада Марказий банк ҳисоб-китоблари.

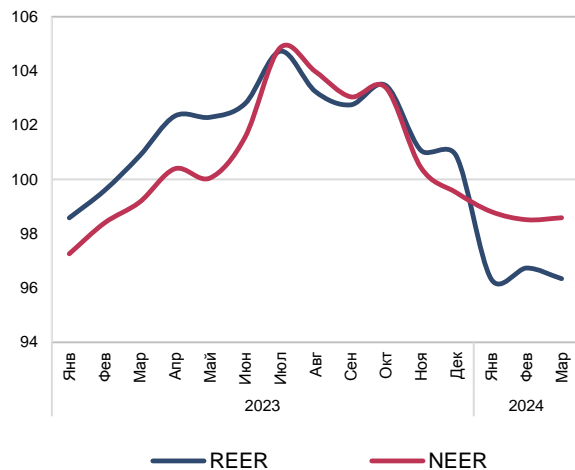
Юқори фискал тақчиллик қисқа муддатли иқтисодий фаолликни оширсада, ўрта муддатда потенциал ўсишга ҳамда нархлар барқарорлигига салбий таъсирга эга бўлиши мумкин. Барқарор бюджет-солиқ сиёсатини сақлаб қолиш ва узоқ муддатли иқтисодий барқарорликни таъминлаш учун ушбу тафовутнинг бартараф этилиши муҳим ҳисобланади.

Жорий йилнинг I чорагида **реал ва номинал самарали алмашув курслари** индекслари 2023 йилнинг декабрь ойига нисбатан мос равишда 0,9 фоизга ва 4,5 фоизга пасайди (2.1.11-расм).

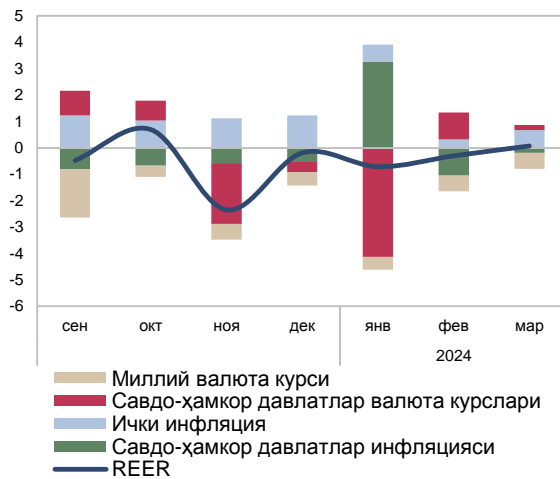
Индексларнинг пасайиш динамикасини белгиловчи асосий омиллар қаторида миллий валютанинг долларга нисбатан алмашув курси динамикаси ва мамлакатнинг 2023 йилдаги савдо баланси таркибидаги ўзгаришлар (*Хитойнинг ташқи савдо айланмасидаги улуши 17,9 фоиздан 21,9 фоизга ошиши, Россия улушининг 18,6 фоиздан 15,8 фоизга ҳамда Туркиянинг 6,7 фоиздан 5,0 фоизга камайиши*) билан изоҳланади.

I чорақда Хитой юанининг РСАК мустаҳкамланишига таъсири кучайган бўлса, айти пайтда турк лираси ва Россия рублининг босими нисбатан заифлашган.

2.1.11-расм. Реал (РСАК) ва номинал (НСАК) самарали алмашув курси индекси, 2022 йил декабрга нисбатан, фоизда



2.1.12-расм. Реал самарали алмашув курси индекси ўзгариши декомпозицияси, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

РСАК индексидаги ўзгаришларнинг ойлик декомпозицияси мамлакатда 2024 йилнинг мартдаги ойлик инфляция савдо ҳамкорлари нархлари ўсиш суръатларидан (Хитойда – -1 фоиз, Россияда – 0,4 фоиз, Кореяда – 0,1 фоиз) юқори бўлгани сабабли РСАКда босқичма-босқич заифлашиш фазасидан мустаҳкамланиш тенденциясига ўтиш бошланишини кўрсатмоқда (2.1.12-расм).

Ўзбекистон учун ташқи савдо шартлари ўзгариши

Сўнги йилларда, миллий иқтисодиётнинг жаҳон иқтисодиётига босқичма-босқич интеграциялашуви шароитида жаҳон хомашё ва товар бозорларидаги нарх муҳити мамлакат ташқи савдоси ҳажми ва ўсиш суръатларига сезиларли таъсир кўрсата бошлади.

Шу билан бирга, жаҳон нархлари сўнги йилларда ташқи иқтисодий ноаниқликларга юқори ўзгарувчанлик ва кўп йўналишли муносабатда бўлмоқда, бу эса Ўзбекистон экспортига бевосита таъсир кўрсатмоқда.

2022-2023 йиллардаги экспорт нархларининг ўзгарувчанлиги товарлар экспортининг ўсишига ҳисса қўшган нарх ва ҳажм таъсирларининг ўзгаришига олиб келди.

2022 йилда товарлар экспортининг (олтин экспортини ҳисобга олмаганда) ўсиш суръати нарх эффекти билан қўллаб-қувватланиб, бу асосан жаҳонда товар ва хомашё нархларининг ошиши билан тавсифланган бўлса, 2023 йилда, аксинча айрим товар гуруҳларида экспорт ҳажмининг ошиши билан ифодаланди ва ташқи нархлар пасайиши туфайли нарх эффекти камайди.

2023 йилда ҳажм ошиши таъсирининг нарх эффекти камайишини тўлиқ қопламагани саноатнинг айрим тармоқларида (кимё саноати) ишлаб чиқаришнинг чекланганлиги ва айрим товарлар (асосан энергия ресурслари) ишлаб чиқариш қисқариши билан изоҳланади.

2021-2023 йиллар учун ҳисобланган экспорт нархлари индекси 59,4 фоизга ошиб, бу ўсишда олтиннинг жаҳон нархларидаги қулай муҳит асосий ҳиссаси бўлди. Ушбу даврда олтинни ҳисобга олмаганда экспорт нархлари индекси 32 фоизга ошди (*батафсил маълумот 1а-расмда*).

Экспортнинг ўсиш суръатлари импорт қилинадиган маҳсулотларнинг номутаносиб юқори ўсиш суръатлари билан бирга кечмоқда. Экспортдан фарқли ўлароқ, импорт таркибида хомашё товарларидан ташқари бошқа товарлар устунлик қилиб, товарлар позициялари сезиларли даражада диверсификациялашган. Бундан ташқари, импорт таркибида асосий қисм саноат (жумладан, оралиқ маҳсулотлар) товарларига (75 фоиз) тўғри келиб, қолган қисми яқуний истеъмол маҳсулотларини (25 фоиз) ўз ичига олади.

Товарлар импортининг асосий қисмини машина ва ускуналар ташкил этиб, уларнинг улуши 2022 йилдаги 35 фоиздан 2023 йилда 43 фоизга кўтарилди. Капитал характерга эга машина ва асбоб-ускуналар импортининг ортиши ўрта муддатли истиқболда ишлаб чиқариш суръатларини сақлаб қолиш ва кенгайтиришга ёрдам беради. Муқобил ёндашув асосида бирламчи ҳисоб-китобларга кўра капитал ускуналар ва механизмларнинг улуши барқарор бўлиб, 60 фоиз атрофида қолмоқда.

2023 йилда истеъмол учун мўлжалланган машина ва асбоб-ускуналар улуши ўсиб, оралиқ товарларнинг (шу жумладан, эҳтиёт қисмлар) улуши бироз камайди, бироқ мутлақ кўрсаткичларда барча тоифалар ўсишда давом этди.

2023 йилда истеъмолчи эҳтиёжлари учун машина ва ускуналар улушининг ўсиши автотранспорт воситалари (асосан, енгил автомобиллар) импортнинг ўсиши билан боғлиқ бўлди ва бу ўтган йилга нисбатан икки баробардан кўпроққа ошди.

Ушбу тоифадаги товарларнинг ўзига хос хусусияти уларнинг турлилиги (тури, модели, ҳажми) ва товарларнинг умумий тоифаларида нархларнинг юқори ўзгарувчанлиги бўлиб, шулар сабабли, импорт нархлари индексини ҳисоблашда машина ва ускуналар ҳисобга олинмаган.

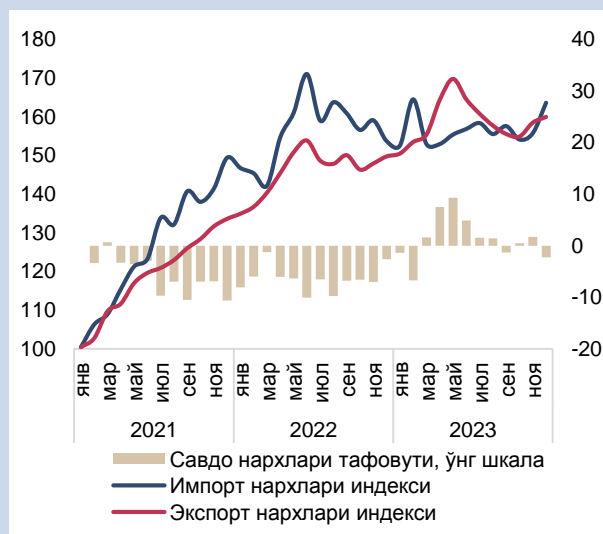
Дастлабки ҳисоб-китобларга кўра 2021-2023 йилларда импорт нархлари индекси 63 фоизга ошган. 2021-2022 йилларда савдо нархлари индексини таққослаш импорт нархларининг экспорт нархларига нисбатан тез ўсишини тавсифласа, 2023 йилда жаҳон нархларининг нисбатан барқарорлашуви фонида Ўзбекистон учун савдо шартлари яхшиланди (16-расм).

Шу билан бирга, олтинни нархи ошиши ҳам савдо шартларига сезиларли ижобий ҳисса қўшаётганини таъкидлаш жоиз. Олтинни ҳисобга олмаганда экспорт маҳсулотлари нархларининг ошиши импорт нархлари конъюнктурасидан сезиларли даражада пастлигича қолмоқда.

1-расм. Ўзбекистон учун ташқи савдо шартлари

янв. 2021 = 100, тафовут – ф.б.

А.



Б. Экспортда олтин ҳисобга олинмаганда



Манба: Статагентлик маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Экспорт таркибий диверсификациялашув даражасининг нисбатан пастлиги, хомашё ва ярим тайёр маҳсулотларнинг нисбатан юқори улуши келажакда ташқи савдо балансининг барқарорлигига, маҳсулотларнинг ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигига, шунингдек, ички бозорда валюта таклифи бўйича хавфлар келиб чиқишига таъсир кўрсатиши мумкин.

Иқтисодиётда таркибий ислохотларни амалга ошириш зарурияти иқтисодиётни диверсификация қилишга ёрдам берадиган хомашё бўлмаган экспорт тармоқларини ривожлантириш ва маҳаллий ишлаб чиқаришни кенгайтириш орқали жаҳон товар бозорлари сезгирлигини пасайтириш муҳимлигини кўзда тутати.

2.2. Пул-кредит шароитлари ва инфляция

Марказий банк нархлар барқарорлигини таъминлашга қаратилган чораларини давом эттирмоқда. Прогноз даврида инфляциянинг 5 фоизлик таргетига эришиш мақсадида 2024 йилнинг I чорагида ҳам нисбатан қатъий пул-кредит шароитлари сақлаб қолинди.

Пул-кредит шароитларининг қатъийлик даражаси ички инфляцион жараёнларнинг йил бошидан секинлашишига ҳисса қўшмоқда.

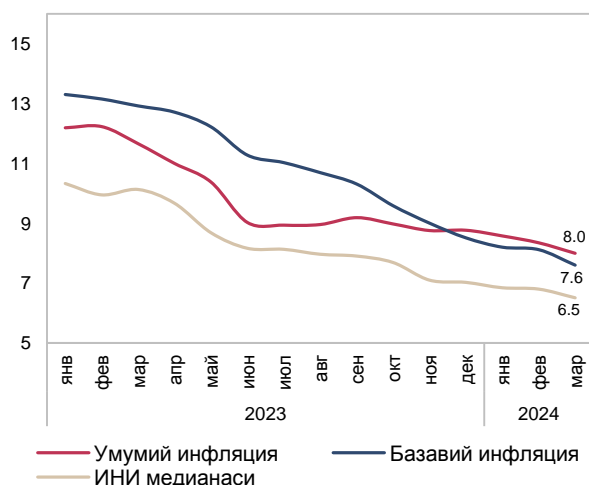
Шу билан бирга, иқтисодиётнинг айрим тармоқларида инфляцион босимнинг сақланиб қолаётгани, хусусан, юқори талаб ҳамда айрим тартибга солинадиган нархлар ва тарифларнинг оширилиши натижасида хизматлар инфляциясининг барқарор ўсиб бориши кузатилмоқда.

Инфляцион жараёнлар

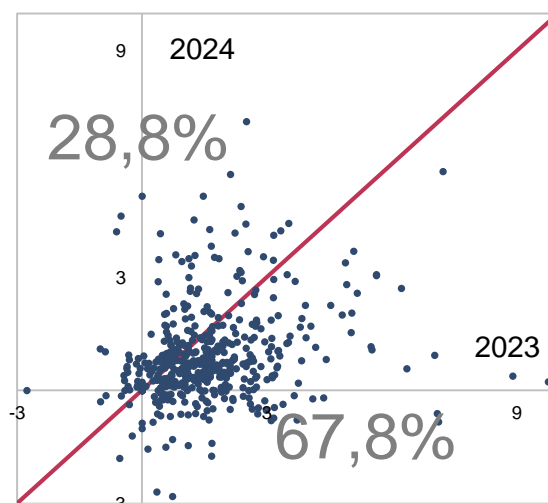
2024 йилнинг I чорагида умумий инфляция даражаси пасайишда давом этиб, март ойида йиллик 8,0 фоизни ташкил этди (2.2.1-расм).

Ушбу даврда нархи ошиши ўтган йилнинг мос давридаги кўрсаткичдан пастроқ шаклланган товар ва хизматлар сони бўйича улуши истеъмол саватининг 67,8 фоизини ташкил этди (2.2.2-расм).

2.2.1-расм. Умумий ва базавий инфляция динамикаси, фоизда



2.2.2-расм. Истеъмол саватидаги товар ва хизматларнинг январь-март ойларидаги инфляциясининг солиштирма ўзгариши, фоизда



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

Инфляциянинг пасайишига асосий ҳиссани озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари гуруҳлари қўшди. Бироқ, хизматлар инфляциясида аввалги чорақда кузатилган ўсиш 2024 йил I чорагида ҳам давом этди ва умумий инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатди (2.2.3-расм).

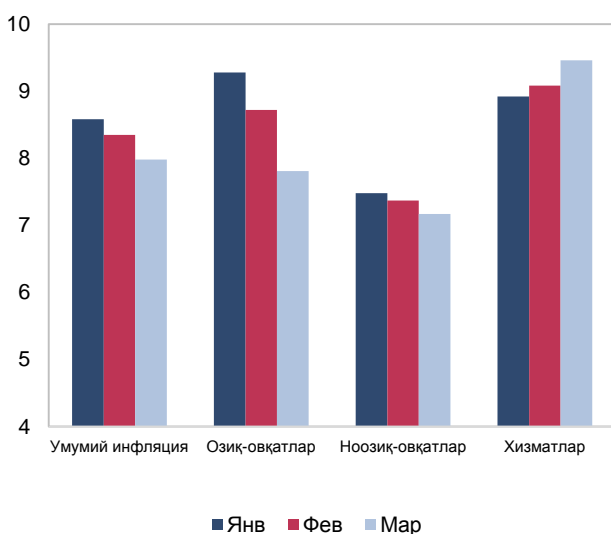
Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляциясининг пасайишига асосий истеъмолдаги айрим маҳсулотларнинг (буғдой ва ўсимлик ёғи) жаҳон нархлари ҳамда сабзаотлар нархлари барқарорлашиши ҳам таъсир қилди.

I чорақ давомида озиқ-овқат гуруҳларидан мевалар, сақлаш ва логистика харажатларининг ортиши ҳамда ўтган йилги ҳосил аномал совуқ сабабли кам бўлганлиги тўғрисида умумий инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатди (2.2.4-расм).

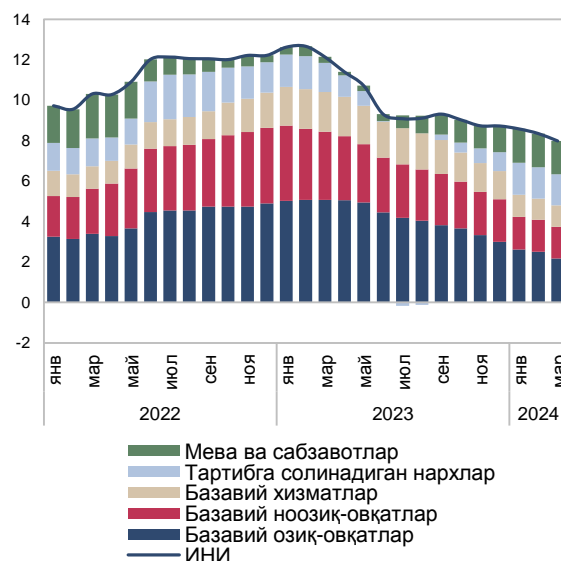
Хизматлар соҳасида айрим тартибга солинадиган коммунал хизматлар, транспорт хизматлари, хусусий таълим ва маиший хизматлар нархлари сезиларли ошиши қайд этилди.

Базавий инфляция динамикасида ҳам пасайиш давом этди ва йиллик 7,6 фоизга тенг бўлиб, йил бошига нисбатан 0,9 фоиз бандга пасайди. Шу билан бирга, тартибга солинадиган нархлар ва мевасабзаотлар нархлари инфляциясининг юқори сақланиб қолаётганлиги умумий инфляция билан базавий инфляция ўртасидаги тафовутнинг ошишига сабаб бўлди.

2.2.3-расм. Умумий инфляция декомпозицияси, фоиз бандда

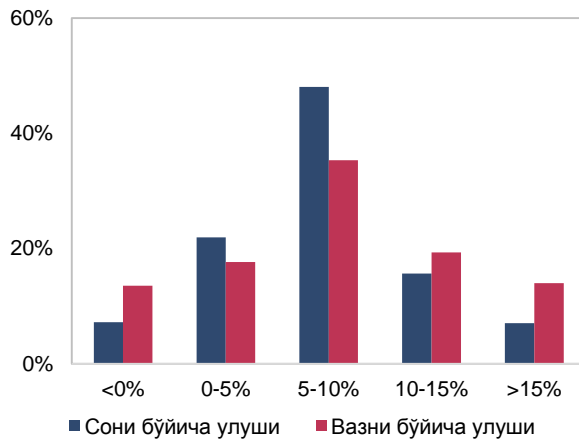


2.2.4-расм. Умумий инфляция декомпозицияси, фоиз бандда

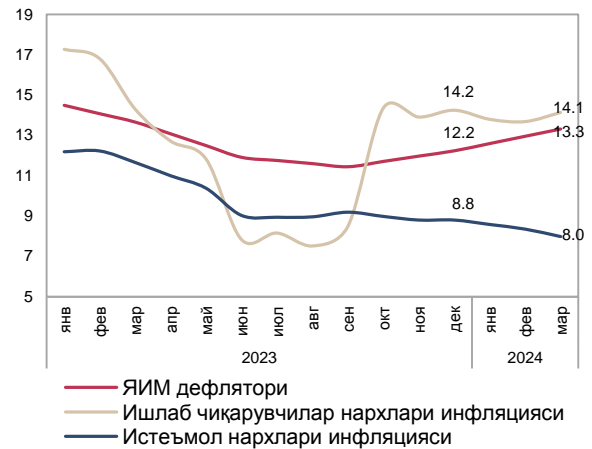


Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида.

2.2.5-расм. ИНИ саватидаги товар ва хизматлар инфляциясининг фоиз оралиқларида тақсимланиши, фоизда



2.2.6-расм. Истеъмол нархлари индекси, ЯИМ дефлятори ва ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси (ИЧНИ) динамикалари, фоизда



Манба: Статистика агентлиги маълумотлари асосида.

Хизматлар инфляциясининг умумий инфляциядан юқорилиги ва унинг ошиб борувчи тенденцияси, ушбу гуруҳ инфляциясига пул-кредит чоралари таъсирчанлиги паст бўлиши ҳисобига келгусида умумий инфляцияни пасайтиришни қийинлаштириши мумкин.

Инфляциянинг медиана кўрсаткичида ҳам пасайиш тенденцияси кузатилаётгани иқтисодиётдаги нархларнинг барқарорлашуви фақатгина айрим товар ва хизматларда эмас балки истеъмол савати таркибидаги аксарият товар ва хизматларда юз бераётганини билдиради.

Бироқ медиана кўрсаткичининг умумий инфляция пасайишидан секинроқ тушаётгани иқтисодиётда инфляцион босимлар сақланиб қолаётгани ҳамда дезинфляцион жараёнларнинг барқарор эмаслиги ва истеъмол савати таркибида вазни каттароқ бўлган товар ва хизматлар инфляциясида нисбатан юқори пасайиш қайд этилаётгани билан изоҳланади (2.2.5-расм).

Қазиб олиш саноати ҳамда электр, газ ва сув билан таъминлаш соҳаларида нархлар юқори ошганлиги ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ҳамда ЯИМ дефлятори ўсишида намоён бўлди (2.2.6-расм).

Шунингдек, ЯИМ дефляторининг ўсишига қурилиш соҳаси дефляторининг юқори ўсиши ҳам сабаб бўлди.

Пул-кредит шароитлари

Сўнги чорақларда инфляцион жараёнларни секинлашишига қарамасдан, асосий ставкани ўзгаришсиз қолдириш орқали пул-кредит шароитларида қатъийлик даражаси сақлаб қолинди.

Шу билан бирга, жаҳонда қатъий молиявий шароитларнинг сақланиб қолаётгани ва ташқи молиявий ресурсларнинг чекланганлиги ички ресурсларга бўлган талабни оширмоқда. Бу эса пул-кредит сиёсатининг нисбатан қатъий шароитлари бозор фоиз ставкаларига ўтишини тезлаштирмоқда.

Хусусан, ташқи қарз жалб қилиш қимматлашганлиги натижасида асосий эътибор ички ресурсларга қаратилиб, жорий йилнинг I чорагида 10,2 трлн сўмлик (*ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 2,2 баробарга кўп*) давлат қимматли қоғозлари эмиссия қилинди.

Давлат қимматли қоғозлари даромадлиги йил бошидан бирмунча тебранувчан динамикада, қарийб 16-18 фоиз атрофида шаклланди.

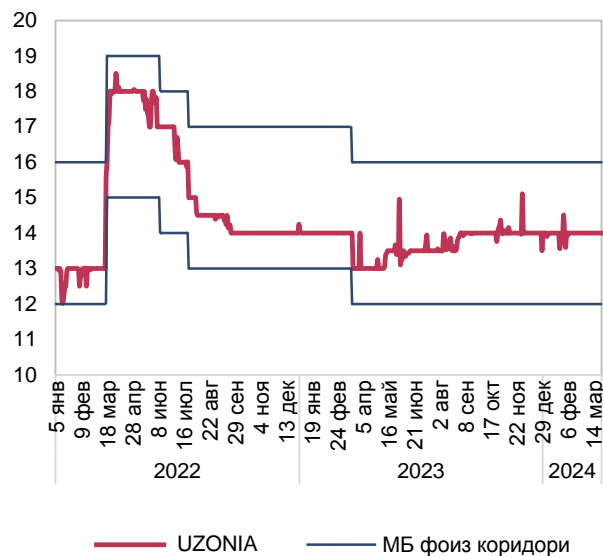
Умумий давлат қарзига хизмат кўрсатиш харажатларининг ошиб бориши юқори фискал рағбатлантиришларни жиловлашга ва шу орқали иқтисодиётда инфляцион босимларни камайтиришга хизмат қилиши мумкин.

2024 йилнинг I чорагида пул бозорида жами 77,9 трлн. сўмлик операциялар амалга оширилиб, фаоллик ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 4,8 фоизга ошган. Бунда, таъминланган операциялар (*банклараро РЕПО операциялари*) улушининг ошганлигини банкларнинг кредит хатарини камайтиришга ва ликвидлигини бошқаришга қўйиладиган талабларни бажаришларида қулайликлар яратмоқда.

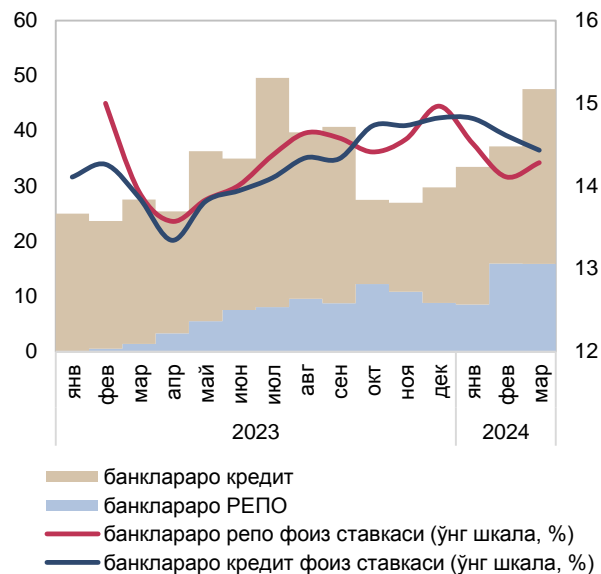
Пул бозори UZONIA ставкаси белгиланган фоиз коридори доирасида шаклланиб (*2.2.7-расм*), реал ҳисобда 5 фоиз атрофида нисбатан қатъий фазада қолмоқда.

Бундан ташқари, жорий йилнинг февраль ойида операцион механизмга киритилган ўзгартиришлар (*2-ҳавола*), тижорат банклари ликвидлигини самарали бошқариш (*харажатларини камайтириш ва даромадларини оширишга*) ва тўлов тизими узлуксизлигини таъминлашга хизмат қилмоқда ҳамда банклараро кредит ва РЕПО бозорларидаги қисқа муддатли ставкаларга ижобий таъсир кўрсата бошлади (*2.2.8-расм*).

2.2.7-расм. UZONIA ставкаси, фоизда



2.2.8-расм. Банклараро пул бозори операциялари ҳажми, трлн. сўм



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

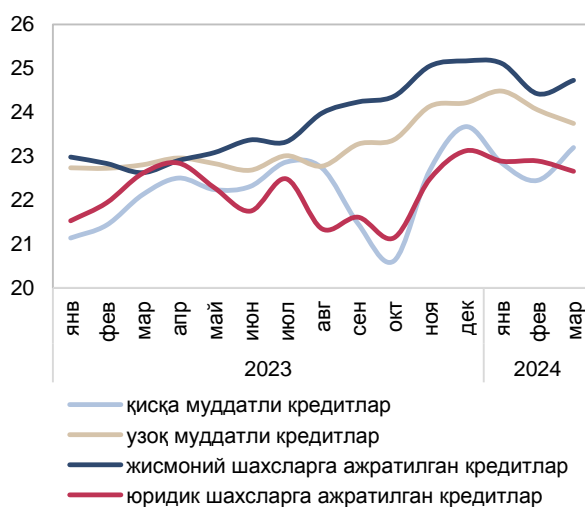
Миллий валютада ажратилган кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари март ойида 23,6 фоизни ташкил этиб, декабрь ойи кўрсаткичига нисбатан 0,4 фоиз бандга пастроқ шаклланди. Бунда, узоқ муддатли кредитлар бўйича фоиз ставкалари ўтган чорақдаги ўсишдан сўнг жорий йилнинг I чорагида пасайиш траекториясига ўтиши кузатилмоқда (2.2.9-расм).

Ушбу даврда иқтисодиётга ажратилган кредитлар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сезиларсиз (0,2 фоизга) ошиб, 53,7 трлн. сўмни ташкил этди ва кредитларни сўндириш даражаси 89,8 фоизга етди.

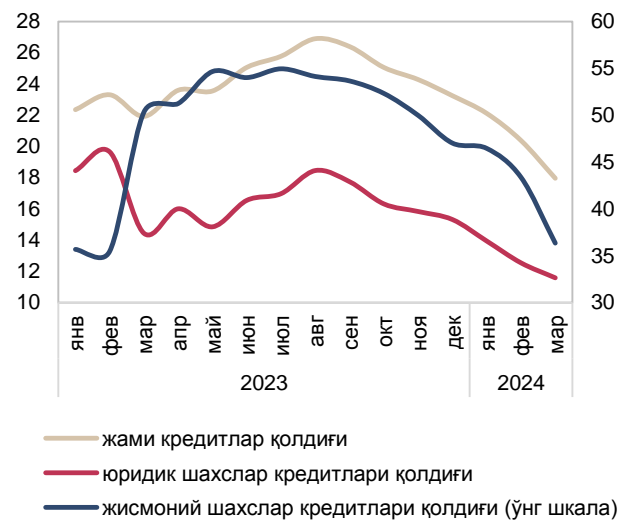
Кредитларнинг қайтувчанлик даражаси ошиб бормоқда ва бунинг натижасида, кредит қўйилмалари қолдиғи ўсиши секинлашиб йил бошидан 0,9 фоизга ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 18 фоизга ошган (2.2.10-расм).

Кредит бозоридаги ушбу ҳолат аввалги даврлардан йиғилган кредит мажбуриятларининг босқичма-босқич узоқ муддатли ўсиш траекториясига қайтаётганлиги билан изоҳланиши мумкин. Бу эса келгусида ялпи талабни мувозанатлаштириб, инфляцияга монетар омиллар таъсирини камайтириб боради.

2.2.9-расм. Миллий валютада ажратилган кредитлар бўйича фоиз ставкалар, йиллик



2.2.10-расм. Иқтисодийга ажратилган кредитлар қолдиғи ўзгариши, йиллик фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Бироқ кредитлаш ҳажмлари ўсиши, асосан, чакана кредитларга тўғри келиб, юқори фискал рағбатлантиришлар билан бир қаторда жорий истеъмол талабини қўллаб-қувватлашда давом этмоқда.

Тизимли хатарларни олдини олиш мақсадида айрим турдаги чакана кредитларнинг юқори ўсишини жиловлашга қаратилган макропруденциал чоралар натижасида аҳолига ажратилган кредитларнинг ўсиши секинлашиши кузатилаётган бўлса-да, ўсиш суръатлари юқориликча қолмоқда (2.2.10-расм).

Ички молиявий ресурсларга бўлган юқори талаб таъсирида миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкалари жорий йилнинг I чорагида ҳам юқориликча сақланиб қолиб (декабрь ойи кўрсаткичидан +0,2 ф.б. ошиб, мартда 19,9 фоизни ташкил қилди), депозитлар ҳажми ўсишини тезлашиши кузатилди (2.2.11-расм).

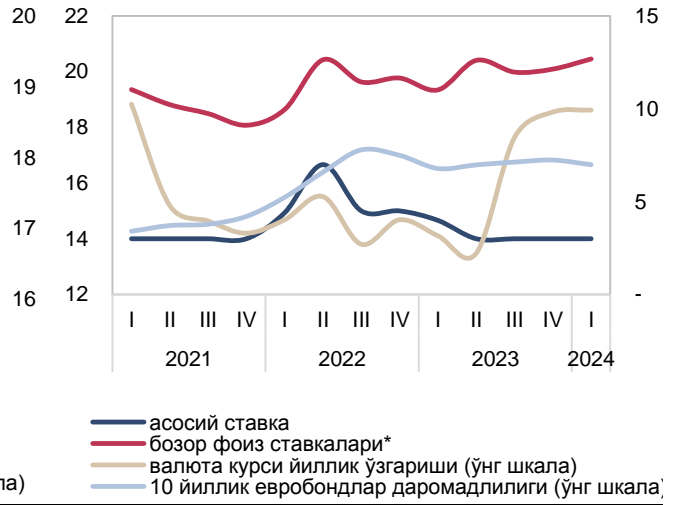
2024 йилнинг 1 апрель ҳолатига депозитларнинг долларлашув даражаси 29,8 фоизни (йил бошида 28,6 фоиз) ташкил этган бўлса, кредитларнинг долларлашуви 43,1 фоизни ташкил этди (йил бошида 43,6 фоиз).

Шу билан бирга, сўнгги чоракларда миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курсининг йиллик ўзгариши 8,5-9,5 фоиз атрофида шаклланиб, юқори бозор ставкалари билан таъминланаётган қатъий шароитларни бирмунча юмшатилишига олиб келмоқда (2.2.12-расм).

2.2.11-расм. Депозитлар ҳажми ўсиши ва даромадлилиги, йиллик фоизда



2.2.12-расм. Пул-кредит ва молиявий шароитлар, ўртачаланган фоизда
 (*қисқа муддатли кредит ва депозит бозоридаги ўртача фоиз ставкалар)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Пул-кредит сиёсати операцион механизмига киритилган ўзгартиришлар

Пул-кредит сиёсатининг операцион механизмини халқаро стандартларга мувофиқлаштириш, банк тизими ликвидлигини самарали тартибга солиш ва тижорат банкларининг ўз ликвидлигини бошқариш жараёнларини соддалаштириш мақсадида халқаро молия институтлари ва консалтинг компаниялари тавсиялари асосида операцион механизмга бир қатор ўзгартиришлар киритилди.

Жумладан, Марказий банк бошқарувининг қарори билан 26 февраль санасидан бошлаб банклараро пул ва РЕПО бозорларининг банк тўлов куни ёпилганидан сўнг 30 дақиқа давомида очиқ бўлишини таъминлаш ҳамда Марказий банкнинг пул-кредит операцияларидан банк тўлов куни ёпилганидан сўнг 1 соат давомида фойдаланиш имконияти яратилди.

Бунда, тижорат банклари учун тўлов куни яқунланганидан сўнг пул бозорларида умумий ликвидликни қайта тақсимлаш, сўнгра Марказий банк овернайт операцияларига мурожаат қилиш имконияти яратилди. Ушбу ўзгартиришлар ликвидликни бошқариш самарадорлигини сезиларли даражада ошириши кўзда тутилган.

Бундан ташқари, тижорат банкларига ликвидлик тақдим этишга мўлжалланган кун давомидаги кредит инструменти ҳамда валюта гарови асосидаги овернайт ва 1 ҳафтагача бўлган кредит аукционлари жорий этилди. Бу банклардаги ликвидлик узилишларини олдини олишга ва тўлов тизимининг узлуксизлигини таъминлашга хизмат қилади.

Пул-кредит сиёсати операцияларига киритилган ўзгартиришлар асосида “Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг операцион механизми” ва “Марказий банкнинг пул бозоридаги операцияларини амалга ошириш тартиби”га тегишли ўзгартиришлар киритилди ҳамда амалдаги норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар мазкур қарор талабларига мувофиқлаштирилди.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2024 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