



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ

**2022 йилнинг  
I чорагида шаклланган**

# **ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ**

Тошкент 2022 йил

## МУНДАРИЖА

КИРИШ .....	3
I. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ПРОГНОЗЛАР .....	6
1.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили.....	6
1.2. Ташқи хатарларнинг озиқ-овқат инфляциясига таъсири.....	11
1.3. Ўрта муддатли инфляция прогнози ва инфляцион омиллар таҳлили.....	14
II. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР.....	18
2.1. Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб динамикаси.....	18
2.2. Фискал шароитлар ва кутилмалар.....	22
2.3. Ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари .....	23
III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР .....	29
3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва инфляцион жараёнлар .....	29
3.2. Ташқи иқтисодий хатарлар ва уларнинг мамлакатимиз макроиқтисодий барқарорлигига таъсири.....	32
IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ.....	39
4.1. Банклараро пул бозорининг асосий кўрсаткичлари.....	40
4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари ва унга киритилган ўзгартиришлар .....	42
4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили.....	44
4.4. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўзгариши ва фоиз ставкалари таҳлили.....	46

## КИРИШ

**Марказий банк бошқаруви 2022 йил 21 апрелдаги йиғилишда асосий ставкани йиллик 17 фоиз даражасида ўзгаришсиз қолдириш тўғрисида қарор қабул қилди.**

Бугунги кунда асосий савдо-ҳамкор давлатларда иқтисодий вазиятнинг, шу жумладан, валюта курсларининг **маълум даражада мувозанатлашуви** кузатилаётганлигига қарамасдан барча макроиқтисодий кўрсаткичлар бўйича ўрта муддатли истиқболда ноаниқлик ва хатарлар даражаси юқориликча сақланиб қолмоқда.

Жаҳон хомашё ва энергия манбалари бозорида нархларнинг ўсиши, халқаро логистика билан боғлиқ муаммолар дунёнинг барча давлатларида **инфляцион жараёнларнинг** тезлашишига ҳамда қарийб барча йирик марказий банклар томонидан асосий (ҳисоб) фоиз ставкаларининг оширилишига олиб келмоқда.

Ушбу омиллар ўз навбатида, халқаро молия бозорларида **молиявий шароитларнинг қатъийлашиши**, импорт инфляцияси ва ташқи савдо оқимларидаги ўзгаришлар орқали мамлакатимизга бирламчи ва иккиламчи таъсирларини кўрсатади.

Ташқи шароитлардаги ўзгаришларга жавобан миллий валюта алмашув курси март ойидаги тебранишлардан сўнг мувозанатлана бошлади (*март ойининг ўзида 5 фоизга қадрсизланди*) ва йил бошидан девальвация суръати **4,1 фоизни** ташкил этмоқда. Дастлабки ҳисоб-китобларга кўра, ушбу девальвация суръатлари қарийб барча қисқа муддатли ўзгаришларни (шокларни) **қамраб олганлиги** тахмин қилинмоқда.

Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, 2022 йил биринчи чорак якунлари бўйича **ЯИМнинг реал ҳисобда ўсиши 5,8 фоизни** ташкил этди.

Йил бошидаги базавий прогнозлар бўйича жорий йил иккинчи чораги сўнгида ЯИМ манфий тафовутининг ёпилиши ва иқтисодий ўсиш кўрсаткичларининг **салоҳиятли даражасига** етиши кутилаётган эди. Ташқи иқтисодий шароитлардаги ўзгаришлар таъсирида ушбу **манфий тафовутнинг** йил охиригача сақланиб қолиши мумкин.

Жорий йилда **фискал тақчилликнинг** йил бошида белгиланган параметрлардан юқорироқ бўлиши ҳамда ижтимоий харажатлар ўсишининг кутилаётганлиги аҳолининг харид қобилияти ва даромадларини қўллаб-қувватлашга хизмат қилади.

Март ойида инфляция даражаси **1,5 фоизни** ташкил этиб, йиллик ҳисобда **10,5 фоизгача** ошди. Базавий инфляция кўрсаткичи йиллик **9,1 фоизда** шаклланиб, унинг умумий инфляциядаги ҳиссаси **6,9 фоиз бандгача** ошди.

Нархларнинг ўсувчи динамикаси, асосан, **импорт инфляцияси**, ташқи бозорларда асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг ўсиши бўйича кутилмалар ва анъанавий мавсумий омиллар билан изоҳланади.

Апрель ойида нархларнинг маълум даражада **мувозанатлашуви** кузатилаётган бўлиб, Марказий банкнинг ҳафталик кузатувлари натижаларига кўра, апрелнинг дастлабки 20 кунда айрим асосий истеъмол товарлари бўйича нархларнинг пасайиши ва мувозанатлашиши кузатилди.

Иккинчи чорақда нархлар динамикасида мавсумий омиллар ҳисобига **мева ва сабзавотлар гуруҳининг** ҳиссаси пасайтирувчи бўлиши, ташқи омиллар ва таркибий ўзгаришлар таъсирида **ноозиқ-овқат товарлари гуруҳининг** оширувчи ҳиссасининг кучайиб бориши кутилмоқда.

2022 йил март ойи сўровлари натижаларига кўра, аҳолининг инфляцион кутилмалари **15 фоизни**, тадбиркорларники – **15,4 фоизни** ташкил этди. Валюта алмашув курсининг нисбатан мувозанатлашуви ва таркибий ислоҳотлар таъсирида келгусида кутилмаларнинг пасайиб бориши тахмин қилинмоқда.

Йил сўнгигача инфляция динамикасига **таклиф омилларининг** (*ишлаб чиқариш, транспорт-логистика, хориждан етказиб бериш, ёқилғи-энергетика нархлари ошиши*) таъсири талаб омилларига нисбатан юқорироқ бўлиши кутилмоқда.

Саноат ишлаб чиқарувчи корхоналар ўртасида ўтказилган сўров натижаларига кўра жорий йилнинг март ойида ҳам хомашё (иш, хизматлар) етказиб бериш муддатларининг узайиши кузатилмоқда.



Март ойининг иккинчи ярмида **Uzonia индекси** ўртача **17,2 фоиз** даражасида шаклланган бўлса, апрель ойининг дастлабки ярмида ўртача **18 фоизга** тенг бўлди.

Тижорат банклари томонидан аҳолига таклиф этилаётган муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкалари ҳам жорий пул-кредит шароитларидан келиб чиқиб ўртача тортилган фоиз ставкалар март ойи якунлари бўйича **20,9 фоизгача** ошди (январь ойида 20,2 фоиз). Бу ўз навбатида, миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича **ўсиш суръатларининг қайта тикланишига** хизмат қилмоқда.

Хусусан, апрель ойининг биринчи ярмида **аҳолининг миллий валютадаги муддатли депозитлар ҳажми 5 фоизга** ўсди (*март ойининг мос даврида 1,3 фоизга пасайган*).

Умуман олганда, сўмдаги активлар баҳосининг нисбий устунлигини мавжудлиги ҳисобига 20 апрель ҳолатига аҳолининг **миллий валютадаги муддатли депозитлар** ҳажми йил бошидан **14 фоизга** ошди.

Ташқи иқтисодий вазиятларда содир бўлаётган ҳолатларни инобатга олиб Марказий банкнинг асосий ва хатарли сценарийлар доирасидаги макроиқтисодий прогнозлари **шартли равишда** янгиланди.

Асосий сценарий бўйича импорт инфляцияси, ишлаб чиқариш, логистика ва етказиб бериш билан боғлиқ таклиф омиллари таъсирида **инфляция даражаси** йил якунлари бўйича **12-14 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда (*йил бошидаги прогноз 8-9 фоиз*).

Асосий савдо ҳамкорлардаги иқтисодий фаолликнинг пасайиши, миллий валюта курсининг ўзгариши ва миграцион оқимлар жорий йилда **трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг** асосий сценарий бўйича ўтган йилга нисбатан **18-25 фоизга** камайиши эҳтимолини юзага келтирмоқда.

Ялпи ташқи ва ички талаб динамикасидаги ўзгаришлар, дефляторнинг нисбатан юқори бўлиши ва фискаль шароитлар таъсирида 2022 йил якунлари бўйича мамлакатимизда **ялпи ички маҳсулотнинг** реал ўсиши **3,5-4,5 фоиз** доирасида бўлиши кутилмоқда (*йил бошидаги прогноз 5,5-6,5 фоиз*).

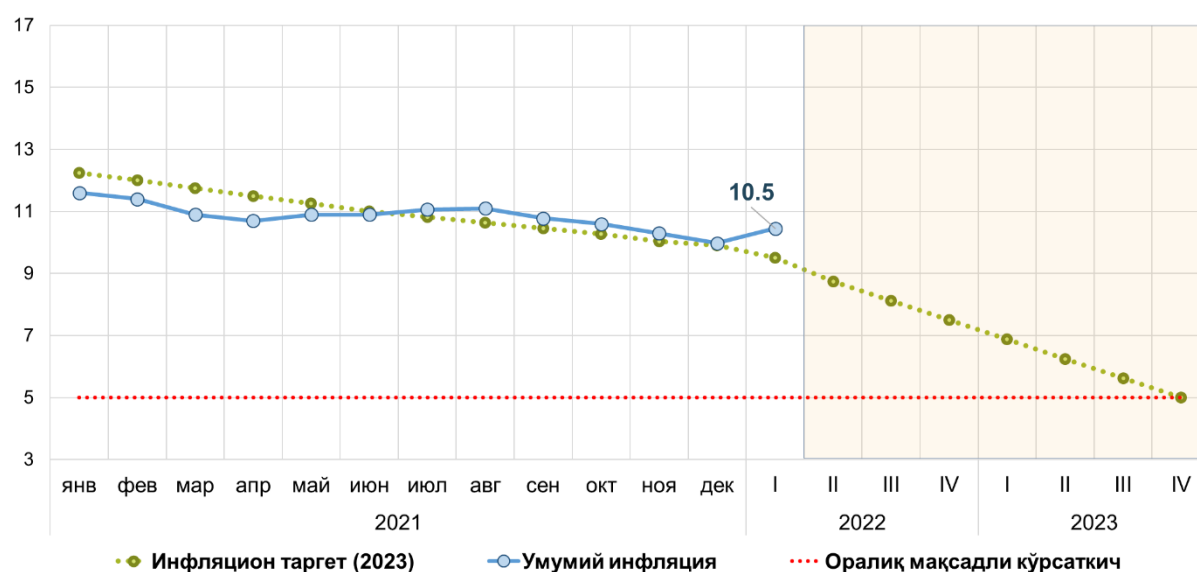
## I. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ПРОГНОЗЛАР

### 1.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили

2022 йилнинг I чорагида инфляция даражаси айрим озиқ-овқатлар таклифи ҳажминининг мавсумий қисқариши, миллий валюта алмашув курсининг тўғриланиши ҳисобига импорт товарлари нархининг ўсиши ҳамда ташқи геосиёсий вазият таъсирида таъминот занжирларидаги узилишлар каби омиллар фонида шаклланди.

Бунда, дастлаб январь ойида коронавируснинг “омикрон” варианты тез тарқалиши билан иқтисодий фаолликнинг секинлашиши кузатилган бўлса, февраль ойидан пандемия билан боғлиқ ҳолатнинг яхшиланиши иқтисодий фаолликнинг жонланишига хизмат қилди.

1.1.1-расм. Инфляцион таргет ва унинг траекторияси (йиллик, фоизда)



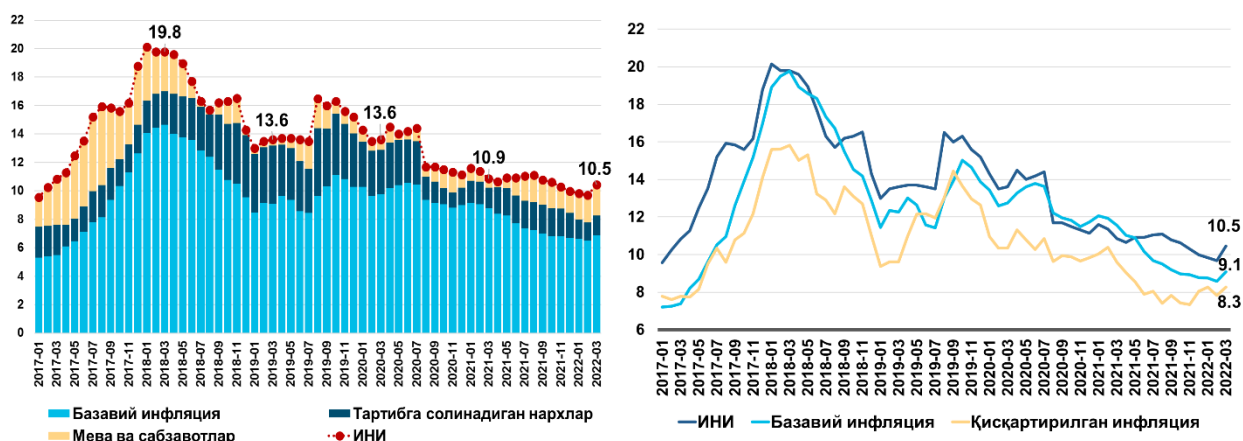
**Манба:** Давлат статистика қўмитаси (ДСҚ) маълумотлари

Ташқи вазиятдаги ўзгаришлар ва уларга мос равишда ички бозорлардаги тенденциялар йиллик инфляция даражаси февраль ойидаги **9,7 фоиздан** март ойига келиб **10,5 фоизгача** кўтарилди ва Марказий банкнинг прогнози траекториясидан юқорироқ шаклланди (1.1.1-расм).

## Базавий ва қисқартирилган инфляция

Марказий банк томонидан ўрганиб бориладиган базавий инфляция жорий йил январь-февраль ойларигача пасаявчи динамикада шаклланган бўлса, март ойига келиб **9,1 фоизни ташкил этди**. Бунда, базавий инфляциянинг умумий инфляцияга оширувчи ҳиссаси **6,9 фоиз бандгача** ўсди (1.1.2-расм).

1.1.2-расм. Базавий ва қисқартирилган инфляция динамикаси



*Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари*

Шунингдек, февраль ойида қисқартирилган инфляция даражаси ўтган ойларга нисбатан бироз пасайган бўлса, март ойига келиб йиллик ҳисобда **8,3 фоизни ташкил этди**. Умумий ва қисқартирилган инфляция ўртасидаги тафовут **2,2 фоиз бандга** тенг бўлди.

## Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси

Ташқи вазиятнинг кескинлашуви шароитида биринчи чорак сўнгида дунё бозорларида асосий турдаги истеъмол товарлари тақчиллиги кузатилиб, нархлар ўсиши сўнги 40 йилликдаги энг юқори кўрсаткичларни қайд этди. Кўпчилик давлатлар томонидан импорт ва экспортга таъқиқларнинг киритилиши логистика ва етказиб бериш тизимига кучли зарба бериб, глобал миқёсда энергия ва қишлоқ хўжалиги учун зарур минерал ўғитлар ҳамда озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг юқори суръатларда ўсиб боришига сабаб бўлмоқда.

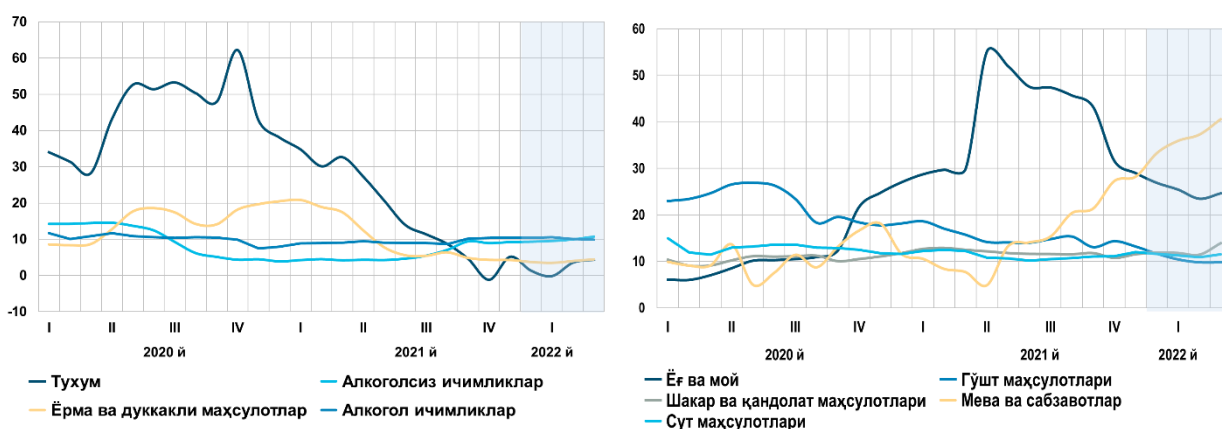
БМТнинг озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти (ФАО) маълумотиغا асосан, 2022 йилнинг дастлабки чорагида озиқ-овқат товарлари нархи **19,1 фоизга** ошди.

Жумладан, 2021 йилнинг декабрига нисбатан ўсимлик ёғи **39,3 фоизга**, дон маҳсулотлари **21,1 фоизга**, гўшт **8 фоизга**, сут маҳсулотлари **13 фоизга** ва шакар **1,3 фоизга** қимматлашди.

Ўз навбатида, жаҳон бозорида кузатилаётган нархлар ўзгариши таъсир кўлами бироз кечикиш билан маҳаллий бозорлардаги товарлар нархида сезила бошлади.

2022 йилнинг I чорагида озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг ўсиши **4,4 фоизни** ташкил этиб, ушбу сегментнинг умумий инфляцияга қўшган ҳиссаси **1,8 фоиз бандга** тўғри келди (1.1.3-расм).

1.1.3-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгариши (йиллик, фоизда)



*Манба: ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари*

Январь ва февраль ойларида ички бозорда **ўсимлик ёғлари** нархи арзонлашган бўлса, март ойида жаҳон бозорида ушбу маҳсулотларга бўлган талаб, халқаро котировкаларнинг кескин ошиши ва етказиб бериш ҳажмининг қисқариши ички бозорлардаги нархларга босимни юзага келтирди.

Ўсимлик ёғининг нархи жаҳон бозорида нефть нархининг ошиши билан ҳам бевосита боғлиқдир.

Ташқи геосиёсий вазият дон маҳсулотлари, шу жумладан **буғдой ва ун** нархларига таъсири сезиларли бўлиб, асосий экспортёр давлатлар Россия ва Қозоғистон томонидан буғдой экспортига киритилган чекловлар нархларнинг қимматлашишига сабаб бўлмоқда.

Ўз навбатида, ун нархи **макарон**, буғдой ва ем нархларидаги ўзгаришлар **сут маҳсулотлари** ва уни қайта ишлашдан олинадиган **пишлоқ, сарийёғ, маргарин** ишлаб чиқариш ҳамда **парранда гўшти** етиштириш таннархларида ҳам акс этмоқда.



Бундан ташқари, **шакар** ва **ун** нархининг ошиши ушбу маҳсулотлардан ишлаб чиқариладаган **қандолат маҳсулотлари ва салқин ичимликлар** нархи ўсишига сабаб бўлди.

**Мева ва сабзавотлар** нархи январь ойидаги ўсишдан сўнг февраль ойида нисбатан секинлашган бўлса, март ойига келиб нархлар юқоридаги ошиш динамикасига қайтди. Бу ҳолат маҳсулотларнинг қўшни давлатларга экспорт қилиниши ва мавсумийлик билан бир қаторда сўнги ҳафтада кузатилган салқин об-ҳаво баҳорги сабзавотлар янги ҳосилининг вегетатив даврини маълум муддатга кечиктирди. Ушбу ҳолат, таклиф томондан бозор конъюнктурасига таъсир кўрсатмоқда.

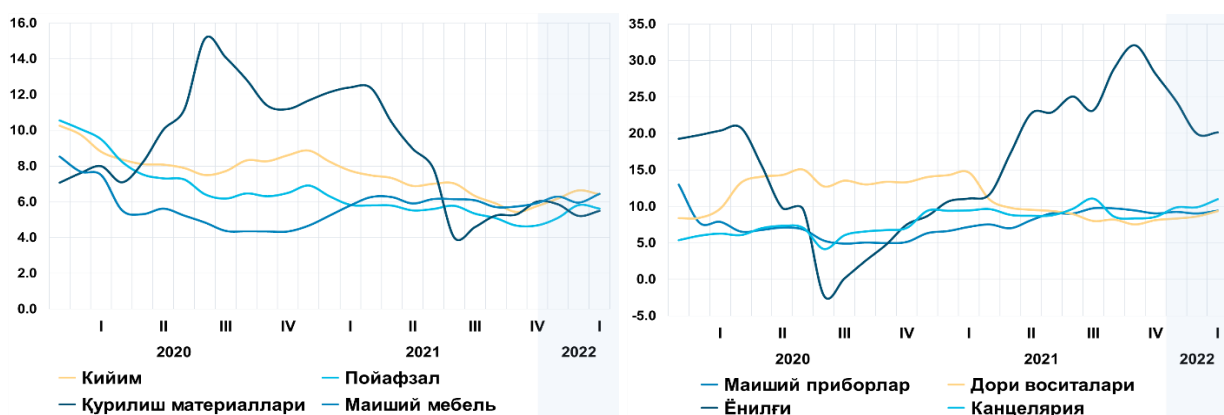
Қозоғистон ва Беларусдан гўшт импорти ошиши ички бозорда нархларнинг пасайишига сабаб бўлди.

### Ноозиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси

2022 йилнинг январь-март ойларида ноозиқ-овқат товарлари нархи ўсиши **2,1 фоизни** ташкил қилди ва ушбу гуруҳнинг инфляцияга қўшган ҳиссаси **0,7 фоиз бандга** тенг бўлди.

Хусусан, шахсий гигиена, маиший техника ва қурилиш моллари қимматлашиши асосий импортёр давлатларда (*Хитой, Россия ва Туркия*) **ишлаб чиқариш нархининг ошиши, логистикадаги қийинчиликлар**, миллий валюта курсидаги тебранишлар ҳамда **транспорт харажатларининг ўсиши** каби омиллар билан боғлиқ.

1.1.4-расм. Ноозиқ-овқат товарлари нархи ўзгариши (йиллик, фоизда)



**Манба:** ДСҚ маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Январь-март ойларида ушбу гуруҳ товарлари нархининг ўзгариши турлича динамика касб этди.

Қурилиш материалларидан **цемент** нархи январь ойида пасайган бўлса, кейинчалик об-ҳавонинг исиши қурилиш ишларининг

жадаллашишига ва қурилиш материалларига бўлган талабни ортишига сабаб бўлди. Бундан ташқари айрим корхоналарнинг ишлаб чиқариш қувватлари тўлиқ ҳажмда ишламаслиги ҳолатлари кузатилиб, бу февраль-март ойларида ички бозорларда цемент нархининг қимматлашишига олиб келди.

Жорий йил бошида аҳоли ўртасида мавсумий шамоллаш касалликларининг кўпайиши ҳамда экспортёр давлатлардан етказиб беришдаги узилишлар **дори воситалари** нархида ўз аксини топди.

Шу ўринда **ёқилғи нархлари** жумладан, бензин (5,3 фоиз), пропан (*мавсумийлик хусусиятидан келиб чиқиб*) (10,4 фоиз) арзонлашди.

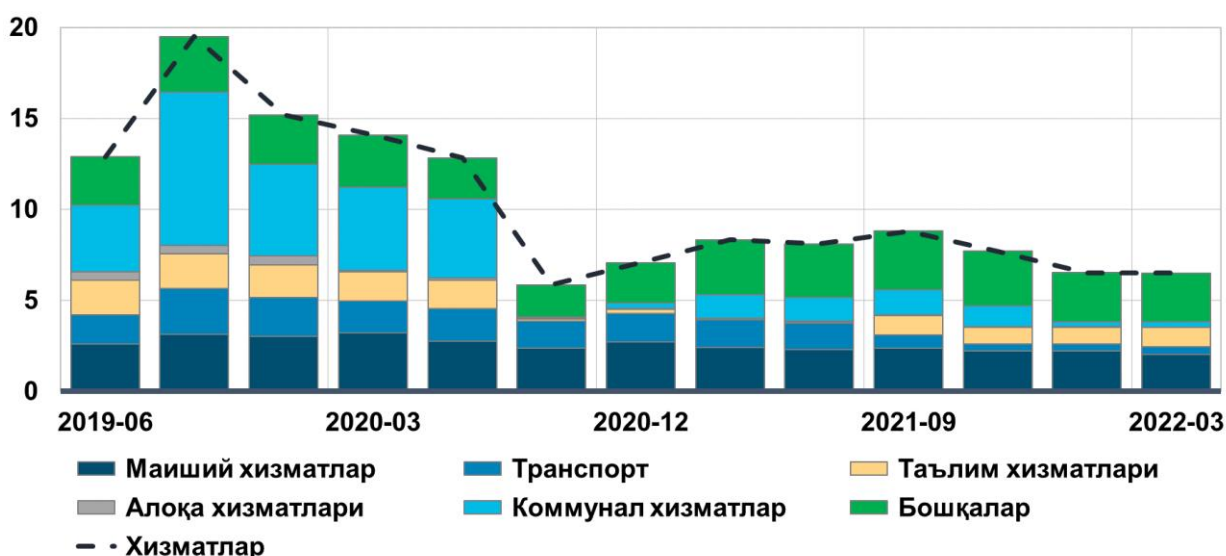
Бундан ташқари, дунё бўйича ярим ўтказгичлар етишмаслиги ҳамда етказиб беришдаги кечикишлар сабабли **маиший жиҳозлар** ва **мобиль телефонлар** нархи қимматлашмоқда.

### Хизматлар инфляцияси

2022 йилнинг дастлабки чорагида хизматлар нархи ўсиши **1,5 фоизни** ташкил қилиб, ушбу сегментнинг инфляцияга оширувчи ҳиссаси **0,3 фоиз бандга** тўғри келди.

Мавсумий фаолликнинг ўзгариши ва куннинг маълум вақтларида талабнинг ортиб бориши **йўловчи ташиш транспорти хизматлари** ҳамда озиқ-овқат маҳсулотлари ва ичимликларни **етказиб бериш бўйича хизматлар** нархи ўсишида намоён бўлмоқда.

1.1.5-расм. Хизматлар нархлари ўзгариши, йиллик



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

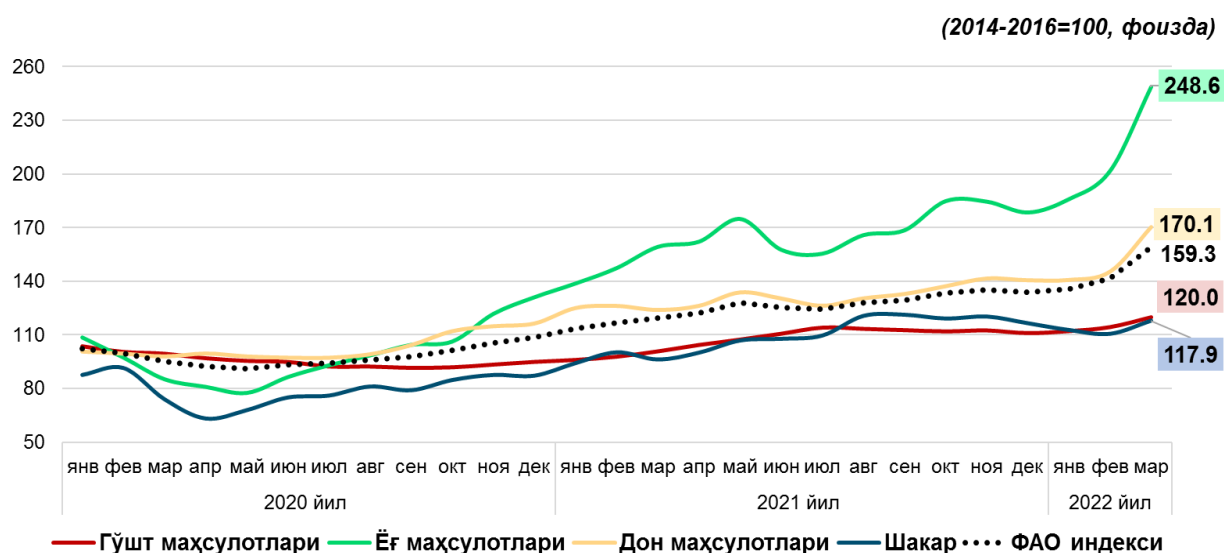
Тиббиёт соҳасида **амбулаторияда даволаш бўйича хизматлар** хусусан, стоматология хизматлари нархи ўсган. Шунингдек, тиббиёт учун мўлжалланган хомашё маҳсулотлари нархларида ҳам ўсиш кузатилган.

**Ресторан, меҳмонхона, репетиторлик, маиший буюмларни таъмирлаш** каби хизматлар нархи ўсиши миллий валюта курсининг ўзгариши ҳамда ижара нархлари ўсиши билан изоҳланади.

## 1.2. Ташқи хатарларнинг озиқ-овқат инфляциясига таъсири

Бугунги кунда инфляциянинг жорий суръатлари, айниқса, озиқ-овқат инфляцияси кун тартибидаги асосий мавзулардан ҳисобланади. Ўтган 2020 ва 2021 йилларда кўплаб давлатларда ноқулай об-ҳаво шароитлари фонида асосий озиқ-овқат маҳсулотлари ҳосилининг кутилганидек бўлмагани, ишчи кучи етишмаслиги, маҳсулот экспортига қўйилган таъқиқлар, таъминот ва етказиб бериш занжиридаги узилишлар, шунингдек, уй хўжалиklarининг истеъмоли асосан озиқ-овқат маҳсулотларига йўналтирилгани каби бир қатор омиллар таъсирида жаҳон бозорида асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг кескин ўсиши кузатилди.

### 1.2.1-расм. Жаҳонда озиқ-овқат маҳсулотлари нархи (ФАО индекси)



**Манба:** БМТнинг озиқ-овқат ва қишлоқ хўжалиги ташкилоти (ФАО)нинг маълумотлари

Жаҳонда озиқ-овқат товарлари нархининг алтернатив кўрсаткичи ҳисобланган ФАО индексида ҳам юқоридаги ҳолатлар ўз аксини топган

бўлиб, 2021 йилда асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотларнинг йиллик ҳисобда қимматлашиши ўтган 20 йилдаги энг юқори кўрсаткични қайд этди. Бунда, нархлари энг юқори ошган маҳсулотлар қаторида шакар, дон ва ёғ маҳсулотларини алоҳида қайд этиш лозим.

Халқаро мутахассислар томонидан дастлаб ушбу ҳолатлар вақтинчалик эканлиги ва жаҳон бозоридаги нархларнинг сезиларли даражада ўсиши пандемиянинг аста-секин яхшиланиши ҳамда логистика ва ишчи кучи каби омилларнинг тикланиб бориши билан 2022-2024 йилларда барқарорлашиши прогноз қилинган эди.

Бироқ, 2022 йилнинг дастлабки ойларидан ташқи геосиёсий вазият бутунлай ўзгариб бормоқда. Ушбу ҳолат дунё бўйлаб озиқ-овқат инфляциясига, шу билан бирга, энергия ресурслари нархининг кескин ошиб кетишига сабаб бўлди.

Биргина Россия ва Украина жаҳон буғдойининг 30 фоизини, дон маҳсулотларининг эса 20 фоизини етиштиради. Жаҳонда дон маҳсулотлари, хусусан, буғдой, маккажўхори, шунингдек, озуқа-ем маҳсулотлари нархининг март ойининг ўзида 17,1 фоизга қимматлашди.

Бундан ташқари, Украина ўсимлик ёғини экспорт қилиш бўйича дунёда биринчи ўринда, Россия эса ундан кейин иккинчи ўринда туради. Ўсимлик ёғларининг биринчи чорақда 39,3 фоизга қимматлашиши кузатилди.

Таҳлилчилар томонидан жорий озиқ-овқат ҳамда озуқа-ем маҳсулотлари бўйича талаб ва таклиф ўртасида юзага келган номунатосиблик сабабли ушбу маҳсулотларнинг нархлари яна **8-22 фоизгача** қимматлашиши мумкинлиги таъкидланмоқда.

Шу билан бирга, озиқ-овқат товарлари нархига оширувчи босимлардан ёқилғи ва энергия ресурсларининг юқори даражада ўсиб бораётганини ҳам таъкидлаш лозим.

Кейинги катта муаммолардан яна бири бу минерал ўғитларнинг қимматлашиб бориши ҳисобланади. Россия ва Белоруссия давлатлари ушбу маҳсулотнинг асосий экспортёрлари, Қора денгиз портлари эса жаҳонда асосий етказиб бериш занжирларидан ҳисобланади. Ушбу бозорнинг сусайиши ва етказиб бериш имкониятининг чекланиб бораётгани барча бозор иштирокчиларига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Бундан ташқари, кемаларнинг ушбу денгиз портига киришида

юқори хатарлар мавжудлиги боис суғурталаш харажатлари ҳам сезиларли оширилган.

Асосий хомашёнинг (*минерал ўғитларнинг*) камайиши Бразилия ва бошқа йирик ишлаб чиқарувчи давлатларнинг озиқ-овқат маҳсулотларини етказиб бериш таклифининг қисқаришига ва бу ўз навбатида жаҳон бозоридаги нархларга оширувчи таъсир кўрсатиши эҳтимолини оширади.

Шунингдек, кўмир, табиий газ ва нефть маҳсулотлари ўғит ишлаб чиқаришда асосий ресурслардан ҳисоблангани боис, ушбу энергия ресурсларининг бугунги кундаги қиммат нархлари ўғитларнинг дунё бозоридаги нархларига оширувчи босимни сақлаб қолади.

Халқаро таҳлилчиларнинг фикрига кўра, минтақада вазият барқарорлашган тақдирда ҳам Украинадаги инфратузилма муаммоси долзарблигича қолади. Жорий йилдаги ҳосил йиғиштириб олинган тақдирда ҳам, уларни портларга етказиб беришда юк ташиш ва темир йўл ҳолати қай даражада сақланиб қолганлиги, ва бу эса маҳсулотларни етказиб бериш муддатига ва таъминот занжирига катта таъсир кўрсатиши мумкин.

Бундан ташқари, жаҳонда озиқ-овқат маҳсулотлари бозоридаги нархлар шакланишида Хитой алоҳида ўрин тутади. Бугунги кунда, Хитойда пандемияга қарши қаттиқ чеклов ўрнатилган бўлиб, баъзи йирик шаҳарлар локдаунда бўлиб турибди. Кузатувчилар, ушбу шаҳарларда озиқ-овқат муаммолари вужудга келаётганини ҳам таъкидлашмоқда.

Агарда, яқин ойларда карантин чекловларининг юмшатилиши шароитида, иқтисодий фаоллик қайта тикланиши кузатилса, жаҳонда истеъмол ва ишлаб чиқариш маҳсулотларига Хитой томонидан талабнинг тикланишини кузатилиши мумкин.

Юқорида қайд этилган бир қанча омиллар, шунингдек, ички бозоримиз асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотларини асосан импорт қилиши ҳисобига таъминланишини инобатга олсак, ички нархларга бевосита ва билвосита таъсир кўрсатиши мумкин.



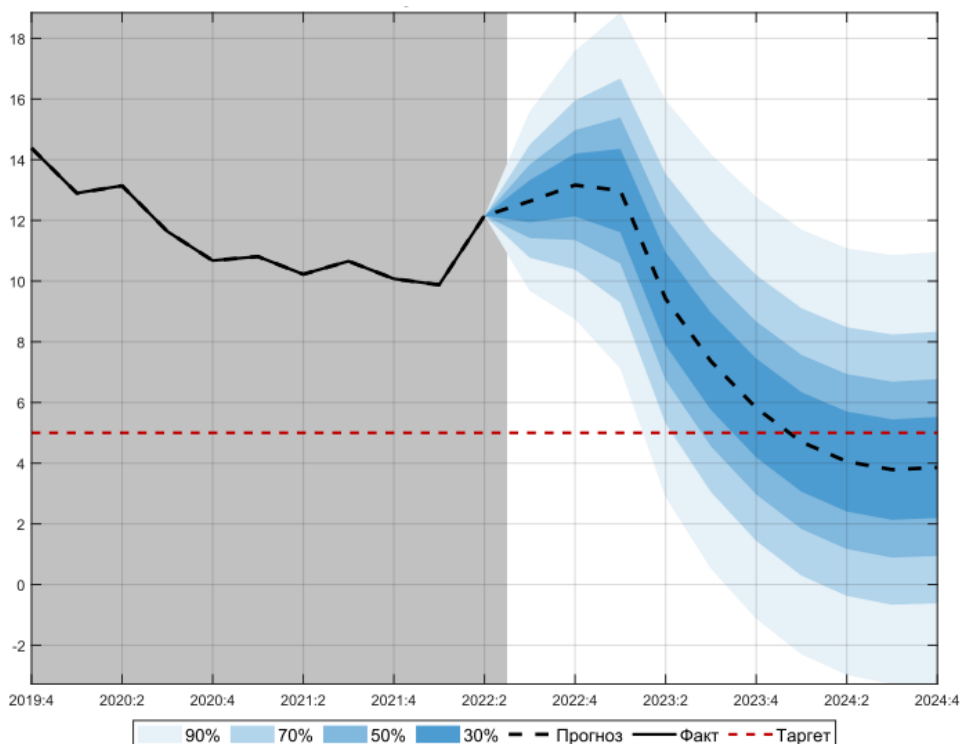
### 1.3. Ўрта муддатли инфляция прогнози ва инфляцион омиллар таҳлили

Йил бошида эълон қилинган прогнозларга кўра, 2022 йил якунлари бўйича инфляция даражаси йиллик **8-9 фоиз** атрофида бўлиши кутилган эди.

Бироқ, бугунги кундаги ташқи хатарлар кучайиб бораётган шароитларда жаҳонда асосий турдаги озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари ҳамда энергия ресурслари нархининг сезиларли даражада қимматлашиб бораётгани ва унинг ички нархларга юқори ўтувчи таъсирларидан келиб чиқиб, инфляциянинг ўрта муддатли прогнози қайта кўриб чиқилди.

Ҳисоб-китобларга кўра, 2022 йилнинг II чорагидан бошлаб инфляция кўрсаткичи тезлашади ва йил якунига келиб йиллик инфляция даражаси **12-14 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда.

1.3.1-расм. 2022-2024 йиллар учун инфляция прогнози (йиллик, фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу ўринда, инфляцияни прогноз траекториясидан юқorigа оғишига сабаб бўлувчи **хатарлар ва ноаниқликлар**, асосан, **ташқи конъюнктурага** боғлиқ ҳолда ички нархларнинг маълум даражада тебранишига сабаб бўлади.

Шунингдек, 2022 йилнинг I чорагида деярли барча мамлакатларда, шу билан бирга, ҳамкор давлатларда йиллик инфляция кўрсаткичлари сезиларли даражада тезлашгани кузатилди.

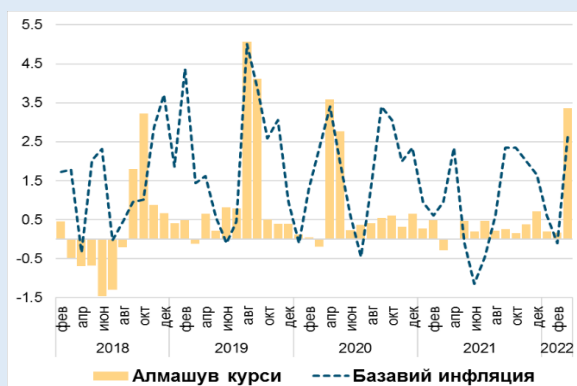
Таҳлилларга кўра, ушбу юқори инфляция 2023 йилнинг ўрталаригача сақланиб қолади. Фақатгина, 2023 йилнинг сўнгига келиб йиллик инфляция даражаси таргет кўрсаткичига яқинлашиши мумкин. Бу ўз навбатида, ўрта муддатли истиқболда ташқи хатарларнинг мамлакатимизга ўтувчи таъсирларининг сақланиб қолиши бўйича хавотирларни кучайтиради.

Шу ўринда, 2022 йилнинг март ойдан бошлаб иқтисодиётда пул-кредит сиёсатининг қатъийлаштирилиши, йил якунига қадар кредит қўйилмалари қолдиғи ўсишининг номинал ЯИМ ҳажми ўсишига мутаносиб бўлиши, умумий фискал тақчилликни камайтиришга қаратилган амалий ишлар, шунингдек, ҳукумат томонидан ички нархларнинг кескин ошиб кетишини олдини олиш бўйича қўрилаётган чоралар ташқи инфляцион хатарларнинг ички бозорга таъсирларини маълум даражада юмшатишга хизмат қилади.

## Миллий валюта алмашув курси ўзгаришларининг инфляция даражасига таъсирини миқдорий баҳолаш

Алмашув курси нархларга бевосита (чет элдан олиб келинган якуний маҳсулот нархининг ўзгариши орқали) ва билвосита (ишлаб чиқаришда импорт хомашёларининг нархлари ўзгариши орқали) таъсири ўрганилди.

### Базавий инфляция ва алмашув курсининг ўзгариши (ойлик, фоизда)



### Алмашув курси ўзгаришининг базавий инфляция ва унинг компонентларига таъсири (фоиз банд)

Кўрсаткич номи		Таъсир даражаси (ф.б.)
<b>Базавий инфляция</b>		<b>0.28</b>
<b>Базавий</b>	Озиқ-овқат маҳсулотлари	0.42
	Нооziқ-овқат маҳсулотлари	0.18
	Хизматлар	0.16

**Манба:** Марказий банк ҳисоб-китоблари

Таҳлилларда алмашув курси кескин ўзгариши билан базавий инфляциянинг тезлашгани кузатилган бўлса, баъзи даврларда алмашув курси ўзгариши маълум кечикишлар билан таъсир қилган.

Шу ўринда, алмашув курси ўзгаришининг базавий инфляция ва унинг компонентларига миқдорий таъсирларини баҳолаш мақсадида, ушбу таҳлилда вақт қаторларига эга авторегрессион модел (ARDL)дан фойдаланилди.

### Модел қуйидагича кўринишга эга:

$$\Delta CPI_t^{core} = \beta_0 + \sum_{t=1}^{i=p} \beta_1 \Delta CPI_{t-i}^{core} + \sum_{t=0}^{i=q} \beta_n \Delta EXR_{t-i} + \sum_{t=0}^{i=p} \beta_n \Delta X_{t-i} + error_t$$

Бу ерда,  $\Delta$  - фарқ (ўтган ойга нисбатан),  $t - i$  – ўтган даврлардаги қиймати,  $\beta_1$  – инфляциянинг ўтган даврлардаги инерцияси,  $\sum_{t=0}^{i=q} \beta_n \Delta EXR_{t-i}$  – натурал логарифм кўринишдаги алмашув курси ўзгаришининг ўтган даврлардаги қиймати,  $\sum_{t=0}^{i=p} \beta_n \Delta X_{t-i}$  – натурал логарифм кўринишдаги бошқа эрки ўзгарувчиларнинг (пул массаси, банлараро пул бозори фоиз ставкаси, импорт индекси ва пул ўтказмалари) ўтган даврлардаги қиймати.

### Таҳлил натижалари

Дастлабки натижаларга кўра, алмашув курсининг 1 фоиз бандга қадрсизланиши узоқ муддатда базавий инфляцияни **0,28 фоиз бандга** тезлашишига сабаб бўлади.

Ушбу таъсирни базавий инфляциянинг компонентлари бўйича таҳлил қилсак, бунда, энг юқори таъсир озиқ-овқат маҳсулотлари нархларида намоён бўлиб, ушбу кўрсаткич **0,42 фоиз бандни** ташкил этди.

Базавий ноозиқ-овқат маҳсулотлари ва хизматларга алмашув курси ўзгаришининг узоқ муддатдаги оширувчи таъсири нисбатан камроқ бўлиб, мос равишда **0,18** ва **0,16 фоиз банд** доирасида шаклланди.

Шу ўринда, алмашув курсининг базавий озиқ-овқат маҳсулотларига кўпроқ оширувчи босими, биринчи навбатда, ушбу маҳсулотлар бошқаларга нисбатан ноэластик (*нархлари ўзгарган тақдирда ҳам талаб ўзгармайди*) бўлиб, уй-хўжаликлари истеъмол харажатлари таркибида юқори улушга (*ўртача 40-50 фоиз*) эга эканлигидир.

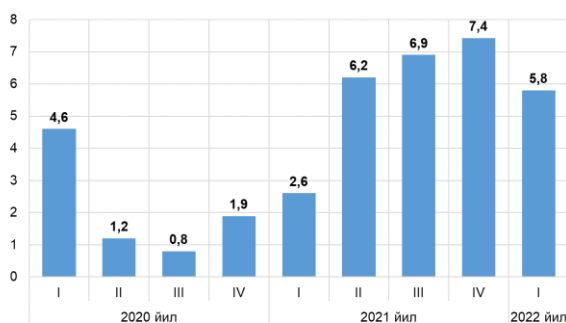
Шунингдек, маҳаллий бозорларда асосий турдаги истеъмол товарларида (*ўсимлик ёғи, буғдой уни, шакар, гўшт маҳсулотлари, картошка ва бошқалар*) импорт улуши юқорилиги боис озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари алмашув курси ўзгаришига боғлиқ ҳолда шаклланмоқда.

## II. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

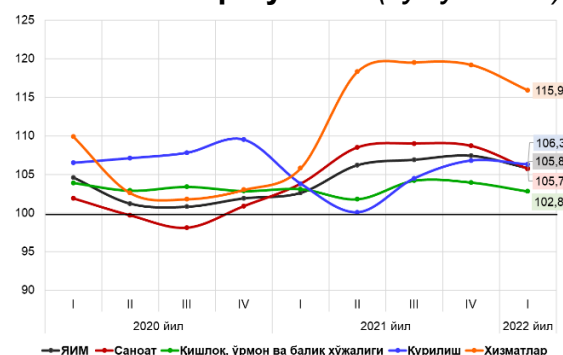
### 2.1. Иқтисодий ўсиш ва ялпи талаб динамикаси

2022 йилнинг I чорагида **ялпи ички маҳсулотнинг** реал ўсиши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **5,8 фоизни** ташкил этди (2.1.1-расм). Хусусан, **саноат** маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 5,7 фоизга (*ЯИМ ўсишига қўшган ҳиссаси – 1,7 фоиз*), бозор **хизматлари** ҳажми 15,9 фоизга (*2,5 фоиз*), **қишлоқ хўжалиги** – 2,8 фоизга (*0,7 фоиз*) ва **қурилиш** соҳаси 6,3 фоизга (*0,4 фоиз*) ўсди (2.1.2-расм).

2.1.1-расм. ЯИМ реал ўсиши (фоиз)



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



Манба: Давлат статистика қўмитаси

Манба: Давлат статистика қўмитаси

Февраль ойининг иккинчи ярмидан мамлакатимизда пандемия билан боғлиқ вазият сезиларли даражада барқарорлашиб бориши билан март ойидан бошлаб деярли барча карантин чекловларининг бекор қилиниши иқтисодий фаолликнинг янада жонланишига сабаб бўлди.

Жорий йилнинг I чорагида иқтисодиётда шаклланган юқори талаб савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, банк тизими орқали амалга оширилган транзакциялар, пул ўтказмалари ва экспорт тушумлари ҳажмининг ортишида ҳам ўз аксини топди.

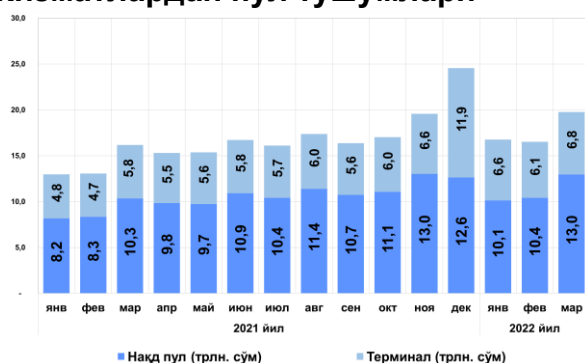
Хусусан, 2022 йилнинг I чорагида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **25,6 фоизга** (нақд пул тушумлари эса 24,7 фоизга) ошди (2.1.3-расм).

Ушбу даврда банклараро транзакциялар ҳажми **57,8 фоизга** ошган бўлса, чакана савдо айланмаси ҳажми **10,8 фоизга** ўсди (2.1.4-2.1.5-расмлар).



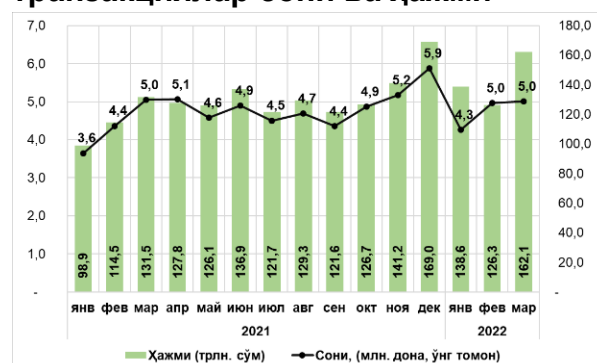
Мамлакатимизга кириб келган пул ўтказмалари ҳажми 2022 йилнинг январь-февраль ойларида ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **21,1 фоизга** ўсган бўлса, февраль ойи охирида юзага келган ташқи геосиёсий вазият, Россия иқтисодиётига нисбатан киритилган иқтисодий санкциялар, рубль алмашув курсининг кескин тебраниши натижасида март ойида 2021 йилнинг мос ойига нисбатан **26,6 фоизга** пасайди.

2.1.3-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан пул тушумлари



Манба: Марказий банк

2.1.4-расм. Банклараро транзакциялар сони ва ҳажми



Манба: Марказий банк

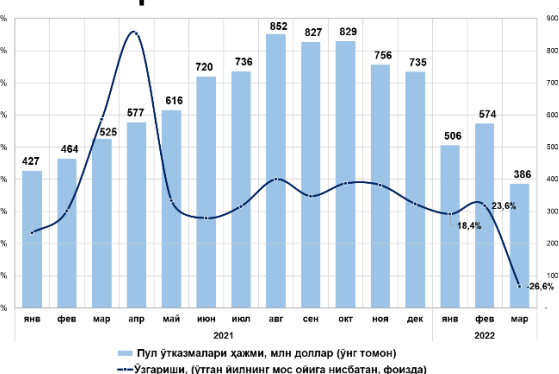
Умуман олганда, 2022 йилнинг I чорагида мамлакатимизга жами **1,5 млрд. долларлик** трансчегаравий пул ўтказмалари кириб келиб, 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **3,4 фоизга** юқори бўлди ҳамда аҳолининг истеъмол ва инвестицион фаоллигининг ошишида муҳим аҳамият касб этади (2.1.6-расм).

2.1.5-расм. Чакана савдо айланмаси ҳажми



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.6-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари



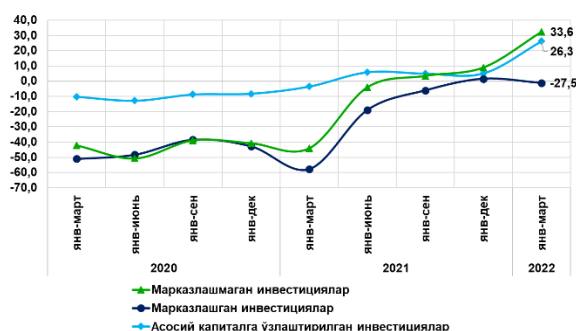
Манба: Марказий банк

Ушбу даврда асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг реал ўсиши **26,3 фоизни** ташкил этди. Бунда марказлашган инвестициялар (жами инвестициялардаги улуши

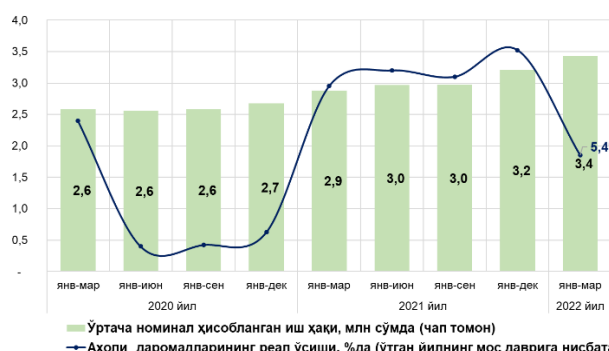
6,9 фоиз) ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 27,5 фоизга камайган бўлса, **марказлашмаган инвестициялар** ҳажми 33,6 фоизга ўсди ҳамда юқори иқтисодий ва инвестицион фаолликни қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлди (2.1.7-расм).

Бунда, **корхоналар маблағлари** ҳисобидан киритилган инвестициялар ҳажми 2022 йилнинг мос даврига нисбатан 30,1 фоизга, **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** 68 фоизга, **банк кредитлари** ҳисобидан киритилган инвестициялар 15,4 фоизга ўсди.

2.1.7-расм. Асосий капиталга киритилган инвестицияларнинг реал ўзгариши



2.1.8-расм. Аҳоли даромадлари ўсиши ва ўртача номинал иш ҳақи

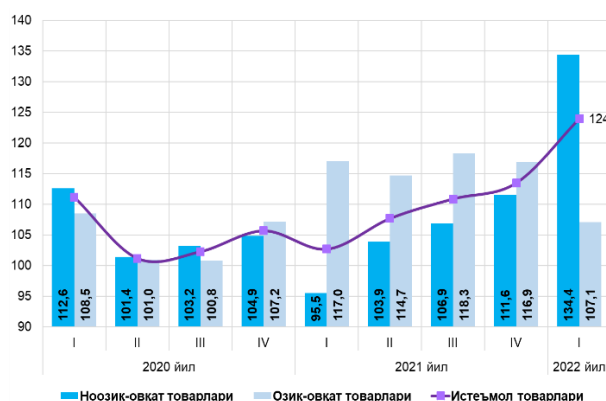


Манба: Давлат статистика қўмитаси

2022 йилнинг I чорагида **аҳоли даромадлари реал ҳисобда** 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 5,4 фоизга ўсди (2.1.8-расм).

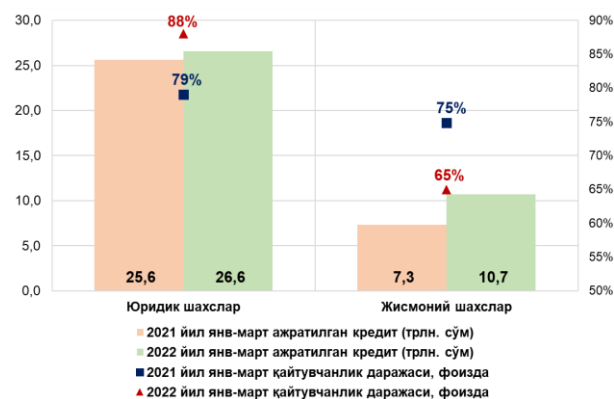
Ушбу даврда республика бўйича ҳисобланган **ўртача иш ҳақи** эса 2021 йилнинг I чорагига нисбатан 19,1 фоизга ўсиб, 3,4 млн. сўмни ташкил этди.

2.1.9-расм. Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажми ўзгариши



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.10-расм. Иқтисодийётга ажратилган кредитлар, трлн. сўм



Манба: Марказий банк

**Истеъмол товарлари** ишлаб чиқариш ҳажми 24,0 фоизга ўсган бўлса, **озиқ-овқат** товарлари ишлаб чиқариш 7,1 фоизга, **ноозиқ-овқат** товарлари ишлаб чиқариш ҳажми эса 34,4 фоизга ўсди (2.1.9-расм).

2022 йилнинг I чорагида иқтисодиётга жами 32,9 трлн. сўм **кредитлар ажратилган** бўлиб, 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 13,6 фоизга ошди. Шундан, **жисмоний шахсларга** ажратилган кредитлар 10,7 трлн. сўмни (2020 йилнинг мос даврига нисбатан 46,7 фоизлик ўсиш) ва **юрлик шахсларга** 26,6 трлн. сўмни (4,1 фоизлик ўсиш) ташкил этди (2.1.10-расм).

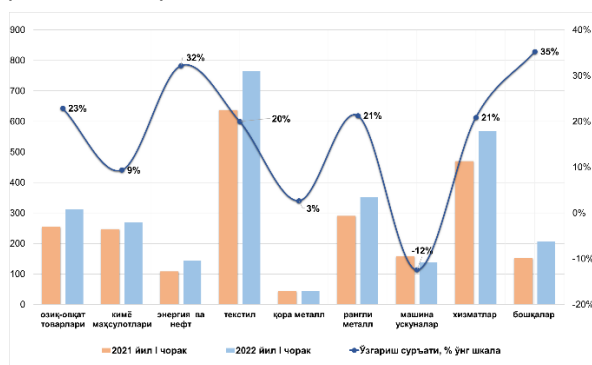
2022 йилнинг I чорагида юрлик шахслар томонидан **кредит қайтувчанлиги** (сўндирилган кредитларнинг ажратилган кредитларга нисбати) 88 фоизни ташкил этди ва ушбу кўрсаткич ўтган йилнинг мос даврига нисбатан бироз яхшиланди.

Бироқ, кредит қайтувчанлиги кўрсаткичи жисмоний шахсларда ўтган йилга нисбатан бироз ёмонлашиб, 65 фоизни ташкил этди.

2022 йилнинг I чорагида **экспорт** ҳажми **5,8 млрд** долларни (олтин экспортисиз 2,8 млрд. доллар) ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **2,4 баробарга** (олтин экспортисиз 15,9 фоизга) ўсди.

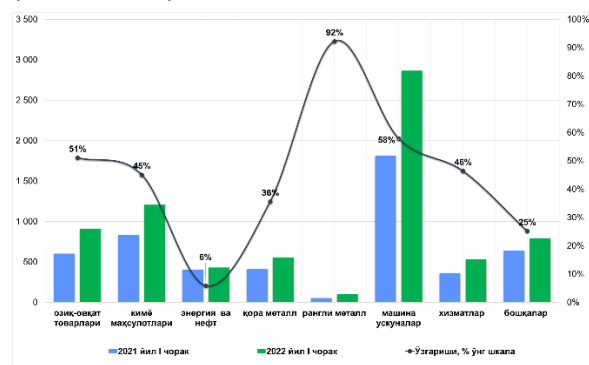
Бунда, **текстил** маҳсулотлари экспорти 20 фоизга (127 млн. доллар), **хизматлар** экспорти 21 фоизга (98 млн. доллар), **озиқ-овқат** товарлари экспорти 23 фоизга (58 млн. доллар) ҳамда **энергия ва нефт** маҳсулотлари экспортининг 32 фоизга (35 млн. доллар) ўсиши умумий экспорт ҳажмининг олтин экспортисиз ҳисоблаганда ҳам ўтган йилнинг мос давридаги кўрсаткичлардан юқори бўлишига хизмат қилди (2.1.11-расм).

2.1.11-расм. Экспорт ҳажми (млн долл.)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2.1.12-расм. Импорт ҳажми (млн долл.)



Манба: Давлат статистика қўмитаси

2022 йилнинг I чорагида **импорт** ҳажми **7,4 млрд** ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **45 фоизга** ошди. Бунда, **машина ва ускуналар** импорти 58 фоизга (1,1 млрд доллар), **кимё маҳсулотлари** импорти 45 фоизга (375 млн доллар), **озиқ-овқат** товарлари импорти 51 фоизга (307 млн. доллар) ва **хизматлар** импорти 46 фоизга (168 млн. доллар) ўсиши умумий импорт ҳажмининг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан сезиларли даражада юқори бўлишига хизмат қилди (2.1.12-расм).

## 2.2. Фискал шароитлар ва кутилмалар

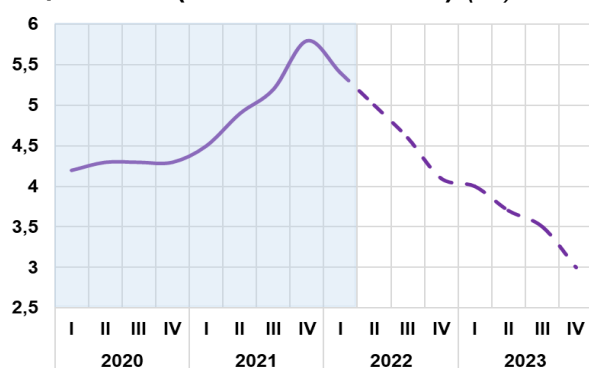
2022 йил учун тасдиқланган бюджет параметрларига мувофиқ жорий йилда **бюджет тақчиллигининг** ЯИМга нисбати **3 фоиз** миқдорида бўлиши белгиланган. Жорий йилда режалаштирилган солиқ-бюджет сиёсатининг қатъийлаштирилиши мамлакатда иқтисодий фаолликнинг юқори суръатларда тикланиши фонида **макроиқтисодий барқарорликни** таъминлаш мақсадлари билан изоҳланади.

Бироқ, ташқи иқтисодий шароитлардаги **юқори ноаниқликлар** ва хатарлар, шунингдек иқтисодий **ўсишнинг секинлашиши** хавфи, алоҳида уй хўжаликлари даромадларининг қисқаришига ва уларнинг давлат томонидан қўллаб-қувватлаш заруриятининг юзага келишига сабаб бўлади. Ушбу хатарларнинг таъсирини юмшатиш мақсадида жорий йилда давлат томонидан қўшимча фискал рағбатлантиришлар давом эттирилиши кутилмоқда.

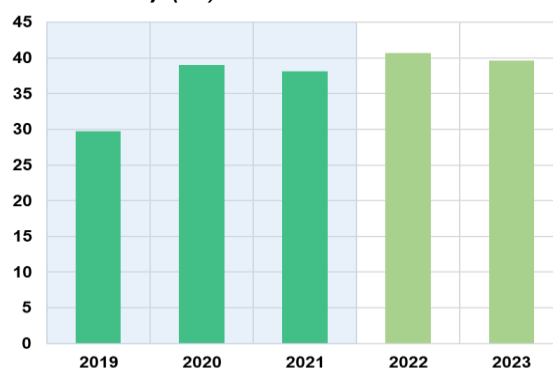
Бундан ташқари, жорий йилда аҳолини қўшимча манзилли ижтимоий қўллаб-қувватлаш бўйича давлат томонидан харажатларнинг оширилиши кўзда тутилмоқда.

Бу эса, фискал тақчилликнинг дастлабки прогнозларидан юқорироқ шаклланишига олиб келади. Марказий банкнинг дастлабки ҳисоб-китобларига кўра, жорий йилда умумий фискал тақчиллик ЯИМга нисбатан **4 фоиз атрофида** бўлиши прогноз қилинмоқда (2.2.1-расм).

Шунингдек, бюджет даромадлари асосий экспорт товарларимизнинг (олтин, мис ва табиий газ) жаҳон бозоридаги нархларининг ўсиши ҳисобига ошиб боради ва давлатнинг қўшимча харажатларини қисман қоплаш имконини беради.

**2.2.1-расм. Умумий фискал тақчиллик (ЯИМга нисбатан) (%)**

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

**2.2.2-расм. Давлат қарзи (ЯИМга нисбатан) (%)**

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Жорий йилнинг I чорагида Давлат бюджет даромадлари 41,9 трлн. сўмга ижро этилди. Давлат бюджетининг харажатлари эса 42,9 трлн. сўмни ташкил қилди. Шундан, ижтимоий соҳаларга йўналтирилган харажатлар ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 25 фоизга ошиб 23,5 трлн. сўмни ташкил этди.

Шунингдек, фискал консолидациянинг секинлашуви қарз юкининг пастлиги билан ҳам изоҳланиши мумкин. 2021 йил якунига кўра, давлат ялпи қарзи ЯИМга нисбатан 38 фоизни ташкил этди ва унинг хавфсиз даражасидан (ЯИМга нисбатан 60 фоиз) анча паст шаклланди (2.2.2-расм).

ХВЖ тадқиқотларига кўра, халқаро захираларнинг юқори даражаси, қарзни қайтариш муддатининг узоқлиги Ўзбекистонни қарз инқироzi хавфи паст бўлган давлатлар қаторига киради.

### 2.3. Ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари

2022 йил I чораги якунлари бўйича статистик маълумотлар, юзага келаётган ташқи сектордаги хатарлар ва уларнинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсирларидан келиб чиқиб, Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

Йил бошидаги базавий прогнозлар бўйича жорий йил иккинчи чорагида ЯИМнинг манфий тафовутининг<sup>1</sup> ёпилиши ва иқтисодий ўсиш кўрсаткичларининг **салоҳиятли даражасига** етиши кутилаётган эди. Жорий йилда юзага келган ташқи иқтисодий шароитлардаги

<sup>1</sup> ЯИМ тафовути бўйича 2-ҳаволада батафсил келтирилган.

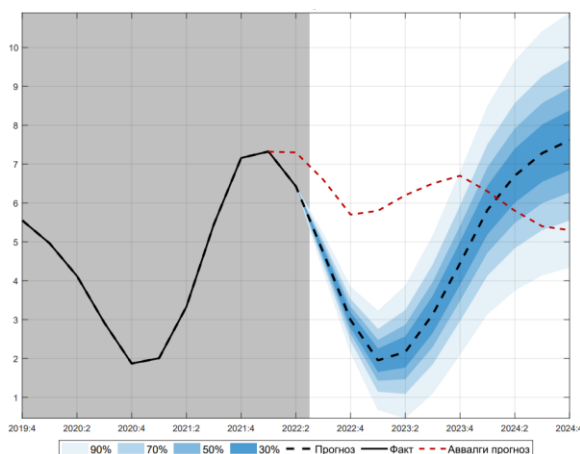


Ўзгаришлар таъсирида ушбу **манфий тафовутнинг** йил охиригача сақланиб қолиши тахмин қилинмоқда.

2022 йил якунлари бўйича **ЯИМнинг реал ўсиши** “Пул-кредит сиёсатининг 2022 йил ва 2023-2024 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари”да келтирилган базавий сценарийдан (5,5-6,5 фоиз) фарқли равишда **3,5-4,5 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда (2.3.1-расм).

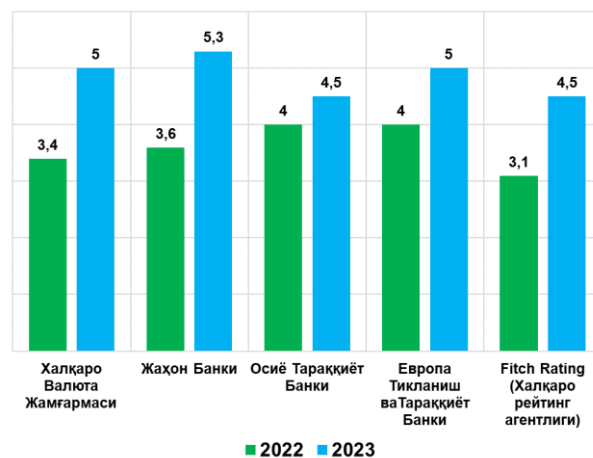
Бир қатор халқаро молиявий ташкилотлар ва рейтинг агентликлари ҳам юзага келаётган хатарларни инобатга олиб давлатлар бўйича ўсиш прогнозларини янгиледи. Хусусан, Халқаро валюта жамғармасининг 2022 йил апрель ойидаги “Жаҳон иқтисодиёти истиқболлари” прогнозига кўра, Ўзбекистон иқтисодиёти 2022 йилда **3,4 фоиз**, 2023 йилда эса **5 фоиз** атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда (2.3.2-расм).

2.3.1-расм. Реал ЯИМ ўсишининг янгиланган ва аввалги прогнози



Манба Марказий банк

2.3.2-расм. ЯИМ ўсиши бўйича халқаро ташкилотлар ва рейтинг агентликларининг прогнозлари



Манба: Марказий банк

Ташқи иқтисодий шароитлардаги ўзгаришлар натижасида ташқи ва ички талаб динамикасининг йил бошидаги прогнозларга нисбатан пасайиши, инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ва уларни амалга оширилишининг кечикиши бўйича мавжуд хатарлар, аҳолининг ички талабини рағбатлантирувчи омиллардан бўлган пул ўтказмалари ҳажмининг паст суръатларда ўсиши ва унинг ялпи талабга салбий таъсирлари натижасида ЯИМнинг реал ўсиши бўйича янгиланган прогнозларнинг жорий йил бошидаги прогнозларга нисбатан сезиларли фарқланишига олиб келмоқда.

Марказий банк “Пул-кредит сиёсатининг 2022 йил ва 2023-2024 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари”да келтирилган базавий сценарийси доирасида жаҳонда тикланаётган иқтисодий фаолликни ҳисобга олиб, мамлакатимизга кириб келадиган трансчегаравий **пул ўтказмалари** 2022-2024 йилларда 10-12 фоиз атрофида ўсиши прогноз қилинган эди.

Ҳозирда асосий савдо ҳамкорлардаги иқтисодий фаолликнинг пасайиши, миллий валюта курсининг ўзгариши ва миграцион оқимлар жорий йилда трансчегаравий **пул ўтказмалари** ҳажмининг ўтган йилга нисбатан **18-25 фоизга камайиши** эҳтимолини юзага келтирмоқда. Бу эса, ўз навбатида аҳолининг истеъмол талабини қисқаришига олиб келиши мумкин.

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

**ЯИМ тафовути ва унинг макроиқтисодий аҳамияти****ЯИМ тафовути тушунчаси**

Мамлакатнинг макроиқтисодий сиёсатини юритишда иқтисодиётдаги узоқ муддатли мувозанат тушунчасидан кенг фойдаланилади. Узоқ муддатли мувозанат ҳолатида иқтисодиётдаги асосий кўрсаткичлар деярли ўзгармас суръатларда ўсади. Бошқача айтганда, узоқ муддатли мувозанат бу келажақдаги айнан бир нуқта эмас, балки иқтисодиётнинг барқарор ўсишини таъминловчи иқтисодий кўрсаткичларнинг муайян ҳаракат йўналишидир.

Марказий банк томонидан инфляцияни таргетлаш режимида пул-кредит сиёсати юритилганда узоқ муддатли иқтисодий мувозанат ҳолатида, масалан, инфляция даражаси олдиндан белгиланган таргет доирасида, реал иқтисодий ўсиш суръати эса потенциал ЯИМ ўсиш суръатлари даражасига асосланади.

**Потенциал ЯИМ** – мамлакатдаги мавжуд иқтисодий ресурслар ва технологик имкониятларни тўлалигича сафарбар этганда маҳаллий иқтисодиёт ишлаб чиқаришга қодир бўлган ЯИМ ҳажми. Амалий нуқтаи назардан эса марказий банклар учун **потенциал ЯИМ** инфляцияни унинг таргетидан четга олишига олиб келмайдиган, яъни инфляцияни меъёридан оширувчи ҳам, туширувчи ҳам босимлар яратмайдиган ЯИМ (ялпи талаб) ҳажми ҳисобланади.

**Потенциал ЯИМ** статик эмас динамик кўрсаткич саналиб, ишлаб чиқариш омиллари ўсишига мутаносиб равишда ўзгариб боради ва шунинг учун ҳам иқтисодиёт учун яна бир муҳим кўрсаткич сифатида потенциал ЯИМ ўсиш суръатлардан фойдаланилади.

Иқтисодиёт ўзининг ривожланиш босқичларида амалда кўпинча потенциал ЯИМ даражасидан фарқли миқдорларда маҳсулот ва хизматлар ишлаб чиқаради ва бу фарқни **ЯИМ тафовути** тушунчаси ўзида акс эттиради. ЯИМ тафовути маълум даврда ҳақиқатда ишлаб чиқарилган ЯИМ ва потенциал ЯИМ ўртасидаги фарқнинг потенциал ЯИМдаги улуши сифатида аниқланади:

$$\text{ЯИМ тафовути} = \frac{\text{ҳақиқатдаги ЯИМ} - \text{потенциал ЯИМ}}{\text{потенциал ЯИМ}} \cdot 100.$$

**Потенциал ЯИМни ҳисоблаш усуллари**

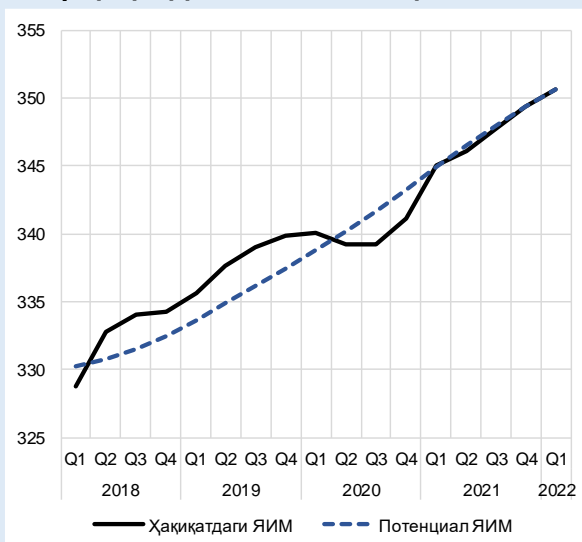
ЯИМ тафовути таърифидан кўринадики, уни ҳисоблаш бевосита потенциал ЯИМни ҳисоблашни тақозо қилади. Ҳақиқатдаги ЯИМдан фарқли ўлароқ, **потенциал ЯИМ** ҳеч бир статистик орган томонидан кузатиб ва ҳисоблаб борилмайди, балки макроиқтисодий таҳлил қилиш учун махсус йўллар орқали баҳоланиши мумкин холос.

**Потенциал ЯИМни** баҳолашнинг бир қанча усуллари мавжуд бўлиб, уларнинг барчасида ҳақиқатдаги кўрсаткични тренд ва циклик компонентларга ажратиш мумкин деб фараз қилинади. Демак, потенциал ЯИМни аниқлашнинг

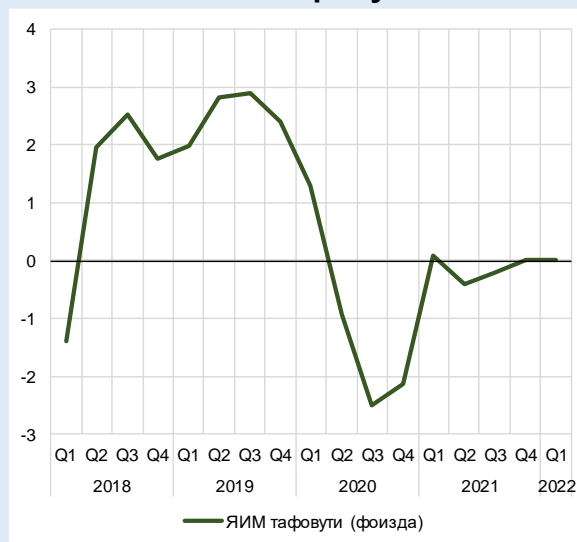
йўли берилган кўрсаткичдан фойдаланиб унинг трендини баҳолаш, яъни кўрсаткичдан циклик (қисқа муддатли) ўзгаришларни чегириб ташлашдан иборат.

**Потенциал ЯИМни** баҳолаш учун қисқа муддатли тебранишлар ва узоқ муддатли барқарор трендларни бир-биридан ажратувчи статистик методлардан фойдаланиш кенг тарқалган. Ходрик-Прескот фильтри шундай усуллардан бири ҳисобланади. У бир ўзгарувчи фильтрлар тоифасига кириб, кўрсаткичдан трендни ажратишда фақат қаралаётган миқдорнинг ўзинигина эътиборга олади. Бир ўзгарувчи фильтрлардан ташқари, амалиётда кўп ўзгарувчи фильтр ҳисобланувчи Кальман фильтри ҳам ишлатилиб, ундан фойдаланиш ҳолатлар фазосида берилган модел (state-space model), яъни иқтисодий кўрсаткичлар ўртасидаги боғлиқликлар тенгламалар системаси сифатида ифодаланган моделни тузишни талаб қилади.

Ҳақиқатдаги<sup>2</sup> ва потенциал ЯИМ



ЯИМ тафовути



Марказий банк томонидан Ўзбекистоннинг **потенциал ЯИМ** ва билвосита ЯИМ тафовути Кальман фильтри ёрдамида баҳолаб борилади. Баҳолашлар натижаси юқоридаги расмда кўрсатилган бўлиб, унга кўра Ўзбекистон иқтисодиёти 2018 йилдан COVID-19 пандемияси бошлангунга қадар ўз потенциалидан юқори даражада ишлаб чиқарган. Буни 2018-2019 йилларда иқтисодиётга катта ҳажмдаги молиявий ресурсларнинг йўналтирилиши натижасида ялпи талабнинг кескин ўсгани билан изоҳлаш мумкин. 2020 йилнинг II чорагидан бошлаб коронавирус пандемияси сабабли иқтисодий фаолликнинг пасайиши таъсирида эса ЯИМ тафовути манфий томонга ўзгариб, у жорий йилга келибгина тўлиқлигича тикланишга муваффақ бўлди.

Бироқ, ташқи хатарлар ва ноаниқликлар шароитида ташқи талабнинг қисқариши, трансчегаравий пул ўтказмаларининг эҳтимолий камайиши, умумий фискал тақчилликнинг ўтган йилга нисбатан пастроқ бўлиши ва қатъий пул-кредит сиёсати манфий ЯИМ тафовутини юзага келтириши кутилмоқда.

<sup>2</sup> Мавзумий тозаланган ва логорифмланган реал ЯИМ.

**ЯИМ тафовутининг макроиқтисодий аҳамияти**

Юқорида таъкидланганидек, **потенциал ЯИМ** инфляцияга босим яратмайдиган ишлаб чиқариш ҳажми сифатида аниқланганлиги сабабли ЯИМ тафовути иқтисодиётдаги ялпи талаб ва ялпи таклиф орасидаги фарқни ўзида жамловчи кўрсаткичдир. ЯИМ тафовути иқтисодиётдаги инфляцион босим даражасини ўлчайди ҳамда иқтисодиётнинг товарлар ва хизматлар ишлаб чиқарувчи реал сектори ҳамда инфляция ўртасида муҳим боғлиқликни кўрсатади.

ЯИМ ҳажми кўпайиши ва камайиши мумкин бўлгани каби ЯИМ тафовути ҳам икки томонга қараб ҳаракатланиши мумкин: мусбат ёки манфий. Мазкур иккала ҳолатдан ҳеч бири иқтисодиёт учун мақбул ҳисобланмайди.

Агар ЯИМ тафовути мусбат бўлса, у инфляцион тафовут деб қаралади ва бу ялпи талабнинг ўсиш суръати ялпи таклиф ўсишидан юқори шаклланаётганини, юқори талабни қондириш учун заводлар ва ишчилар ўзларининг самарали салоҳиятларидан ҳам кўпроқ ишлаётгани туфайли иқтисодиётнинг ортиқча “қизиб” бораётганини ва оқибатда эҳтимолий инфляцион босим юзага келаётганини англатади. Мусбат ЯИМ тафовути марказий банкни “қизиб” кетган иқтисодиётни фоиз ставкаларини кўтариш орқали “совитишга” ундайди.

Манфий ЯИМ тафовути эса рецессион тафовут деб аталиб, иқтисодиётда турғунлик ёхуд иқтисодий тушкунлик вужудга келганини, бунинг оқибатида ялпи талабнинг меъёрдан камайганини ва тўлалигича (ўз салоҳияти доирасида) фойдаланилмаётган ишлаб чиқариш омиллари пайдо бўлганини кўрсатиб, мазкур вазият нархларнинг эҳтимолий пасайишини назарда тутаяди. Иқтисодиётнинг бу каби ўз потенциалидан паст даражада ишлаб чиқариши марказий банкни тушиб кетган талабни тиклаш учун фоиз ставкаларини туширишга ва иқтисодиётни “жонлантирувчи” рағбатлантирувчи пул-кредит сиёсатини юритишга чақиради.



### III. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

#### 3.1. Глобал иқтисодий шароитлар ва инфляцион жараёнлар

Халқаро валюта жамғармасининг 2022 йил январь ойидаги “Жаҳон иқтисодий истиқболлари” бўйича сўнгги прогнозига кўра, глобал иқтисодий кутилмалар сезиларли даражада ёмонлашмоқда ва бунинг асосий омиллари сифатида қуйидагилар келтирилмоқда.

**Украинада давом этаётган ҳарбий тўқнашувлар ва Россияга қарши санкциялар.** Махсус ҳарбий операциялар ва унинг оқибатлари тўғридан-тўғри икки давлат иқтисодиётига ва ўзаро иқтисодий занжирлар орқали халқаро миқёсда бошқа давлатларга ҳам таъсир кўрсатади ҳамда 2022 йилда глобал ўсишни пасайишига олиб келади. Жаҳон бозоридаги юқори хомашё нархлари, савдо ва молиявий алоқалардаги узилишлар, ишчи кучи таклифи ва гуманитар омиллар ушбу геосиёсий тўқнашув таъсирларини бутун жаҳонда, хусусан, Европада янада кенгайтиради.

Жорий йилда ҳарбий тўқнашув сабабли глобал иқтисодий тикланиш сезиларли даражада орқага сурилади ва иқтисодий ўсиш кўрсаткичлари секинлашиб, бутун дунё бўйлаб инфляцион босим даражаси яна кучаяди. ХВЖнинг сўнгги прогнозларига кўра, жаҳон иқтисодиёти 2022-2023 йилларда **3,6 фоизга** ўсади, бу жамғарманинг аввалги прогнозларидан мос равишда 0,8 фоиз ва 0,2 фоиз бандга пастроқдир (3.1.1-жадвал). 2023 йилдан кейин глобал ўсиш ўрта муддатли истиқболда тахминан **3,3 фоизгача** пасайиши прогноз қилинмоқда.

#### 3.1.1-жадвал. ХВЖнинг иқтисодий ўсиш бўйича 2022 йил январь ва апрель ойларидаги прогнозлари (фоизда)

Давлатлар	2022 йил		2023 йил	
	Январдаги прогноз	Апрелдаги прогноз	Январдаги прогноз	Апрелдаги прогноз
Жаҳон иқтисодиёти	4,4	3,6	3,8	3,6
АҚШ	4,0	3,7	2,6	2,3
Европа	3,9	2,8	2,5	2,3
Хитой	4,8	4,4	5,2	5,1

Манба: ХВЖнинг 2022 йил апрель ойидаги “Жаҳон иқтисодиёти истиқболлари”.

Ҳарбий тўқнашув жаҳон бозорида хомашё нархларининг ўсишига ҳам салбий таъсир кўрсатмоқда. Бунинг натижасида жаҳонда инфляция даражасининг олдинги прогнозга нисбатан узоқроқ муддат давомида юқори даражада сақланиб қолиши кутилмоқда (3.1.2-жадвал).

### 3.1.2-жадвал. Жорий йилнинг январь – апрель ойларида саноат хомашёлари нархларининг ўзгариши, фоизда

Металл турлари	Ўзгариши, фоизда
Никель	60
Темир руда	30
Палладий	24
Алюминий	16
“Брент” нефти	41
Табиий газ	91

Манба: *marketsbusinessinsider*

Хомашё нархларининг ўсиши бутун дунё бўйлаб ишлаб чиқариш нархлари индексининг ошишига ҳам олиб келмоқда (3.1.3-жадвал).

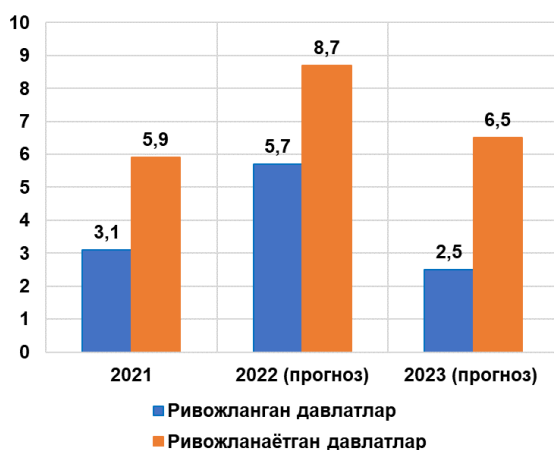
### 3.1.3-жадвал Давлатларда ишлаб чиқарувчилар нархлари ўзгариши

Давлатлар	Янгиланган давр	Охириги кўрсаткич	Олдинги кўрсаткич	Ўзгариш (ф.б)
АҚШ	Март 2022	246,3	241,8	4,6
Хитой	Март 2022	108,3	108,8	-0,5
Япония	Март 2022	112,0	111,1	0,9
Германия	Март 2022	141,1	134,6	6,5
Франция	Февраль 2022	125,7	124,7	1,0
Буюк Британия	Март 2022	123,7	121,4	2,3
Италия	Февраль 2022	136,8	136,2	0,6
Россия	Февраль 2022	103,9	100,1	3,8
Испания	Февраль 2022	144,2	141,5	2,8

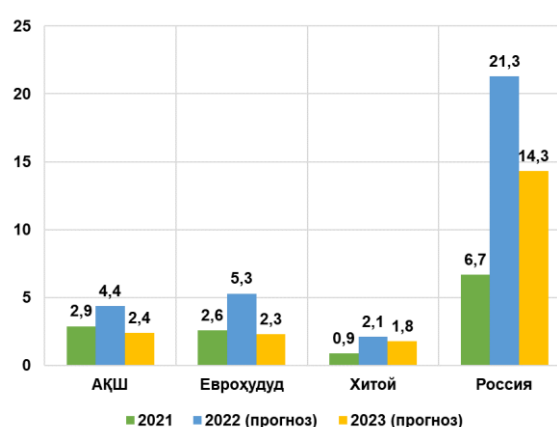
Манба: <https://www.economy.com/indicators/producer-price-index-ppi>

ХВЖ прогнозларига кўра, таъминот занжирларидаги узилишлар ва хомашё нархларининг ошиши ҳисобига 2022 йилда инфляция даражаси ривожланган давлатларда 5,7 фоизни, ривожланаётган давлатларда эса 8,7 фоизни ташкил этиши прогноз қилинмоқда. Ушбу прогноз январь ойидаги прогноз кўрсаткичларидан мос равишда 1,8 ва 2,8 фоиз бандга юқоридир (3.1.1-расм).

### 3.1.1-расм. Инфляция даражаси прогнозлари (фоиз)



### 3.1.2-расм. Инфляция даражаси прогнозлари (фоиз)



*Манба: ХВЖнинг 2022 йил апрель ойидаги “Жаҳон иқтисодиёти истиқболлари”.*

**Қатъий пул-кредит сиёсати ва молия бозорларидаги кескин тебранишлар.** Россия-Украина ўртасидаги зиддиятлар бошланишидан аввал ҳам кўплаб мамлакатларда инфляция даражаси сезиларли даражада юқорилиги сабабли марказий банклар ўзларининг пул-кредит сиёсатини қатъийлаштиришни бошлаган эди. Бу эса, ривожланган давлатларда кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг ўсишига олиб келмоқда. Келгуси ойлarda ҳам ривожланган давлатлар марказий банклари асосий ставкаларини янада ошириши кутилмоқда.

Бундан ташқари, 2020-2021 йилларда давлатлар коронавирус пандемиясининг салбий таъсирларини юмшатиш учун юқори даражада фискал харажатларни амалга оширди. Шунингдек, иқтисодий фаолликнинг пасайиши ҳисобига солиқ тушумларидан бюджет даромадлари қисқарди ва бу давлатларнинг ташқи қарз юқининг ошишига олиб келди. 2022-2023 йилларда эса ташқи қарз харажатларининг юқорилиги ҳисобига фискал рағбатлантириш нисбатан пасайиши прогноз қилинмоқда. Ушбу монетар ва фискал сиёсатнинг қатъийлашуви глобал иқтисодий ўсишнинг секинлашишига олиб келади.

Шунингдек, 2022 йил I чорагида Хитойда бошланган карантин чекловлари туфайли Хитой иқтисодиёти ўсиш суръатларининг секинлашиши Осиё ва экспортчи давлатлар иқтисодиётига салбий таъсир этади.

Юқорида омилларни ҳисобга олганда, иқтисодий истиқболлар учун умумий хатарлар кескин ошди ва давлатлар учун сиёсий қарорлар қабул қилиш тобора қийинлашиб бормоқда.

### **3.2. Ташқи иқтисодий хатарлар ва уларнинг мамлакатимиз макроиқтисодий барқарорлигига таъсири**

Жорий йилнинг февраль ойи охиридан бошлаб ташқи иқтисодий муҳитда сезиларли даражада кескинлашув юз берди. Ушбу вазият мамлакатлар иқтисодиётига таъсир кўлами ва давомийлиги жиҳатидан юқори даражадаги ноаниқлик ва олдиндан прогноз қилиб бўлмайдиган хусусиятлари билан тавсифланади.

Асосий савдо-ҳамкор мамлакатларда кузатилаётган иқтисодий вазият, уларнинг валюта курсларининг кескин тебраниши, жаҳон товар ва энергетика бозорларида нархларнинг кўтарилиши макроиқтисодий ноаниқлик ва хатарларни оширмақда.

Миллий валюталарнинг кескин девалвациясини олдини олиш ва инфляцияни жilовлаш мақсадида аксарият савдо ҳамкорларимиз пул-кредит сиёсатини янада қатъийлаштирдилар ва капитал ҳаракатига чекловларни кучайтирдилар.

Ўзбекистон жаҳон иқтисодиётининг бир қисми бўлиб, ҳозирги ташқи геосиёсий вазият бизнинг иқтисодиётга ҳам ўзининг салбий таъсирларини кўрсатади. Асосий савдо ҳамкорларидаги иқтисодий ўзгаришлар, глобал товар бозорларидаги ноаниқликлар ва тебранишлар, албатта, бизнинг ички иқтисодий шароитимизга ва асосий макроиқтисодий кўрсаткичларга турли каналлар орқали таъсир қилади.

Хусусан, мамлакатга экспорт ва пул ўтказмаларидан тушадиган даромадларнинг пасайиши ички валюта бозорида таклифнинг қисқариши, импорт нархларининг ошиши билан истеъмол товарлари ички нархининг кўтарилиши, ташқи ва ички талабнинг пасайиши мамлакатнинг иқтисодий ўсиш пасайишида намоён бўлиши мумкин.

Жорий йилнинг март ойида юқоридаги омиллар таъсирида тадбиркорлик субъектлари томонидан ички валюта бозорида валютани сотиш динамикасида маълум даражада пасайиш кузатилди. Трансчегаравий пул ўтказмаларининг пасайиши ҳам жорий йилнинг март ойида ўтган йилнинг март ойига нисбатан 27 фоизга пасайди ва пул ўтказмаларининг 2022 йилдаги ўсиши йил охирига қадар секинлашиши кутилмоқда.

2022 йилнинг март ойида юзага келган ноаниқликлар аҳоли ва тадбиркорларнинг девальвацион ва инфляцион кутилмаларининг

ўсишида акс этди. Ушбу омиллар, бир томондан, ички валюта бозоридаги таклифни камайтирса, иккинчи томондан, хорижий валютага талабнинг ошишига олиб келди.

Умуман олганда, миллий валюта курси динамикаси ташқи хавф-хатар ва девальвация босимида жавобан бозорга мослашишдан ўтди ва жорий йил I чорақда АҚШ долларига нисбатан 4,1 фоизга қадрсизланди.

Дастлабки ҳисоб-китоблар алмашув курсининг юзага келган ташқи шоклар натижасида бозор тузатишлари деярли тўлиқ яқунланганини ва қисқа муддатли шокларнинг катта қисми алмашув курси динамикасида намоён бўлганлигини кўрсатмоқда.

Шу билан бирга, пул-кредит шартларининг қатъийлаштирилиши ва миллий валюта барқарорлигини таъминлаш чоралари ички валюта ва пул бозорларидаги вазиятни мувозанатлаштириш имконини берди.

Натижада, жорий йилнинг апрель ойидан бошлаб ички валюта бозоридаги вазият барқарорлашиб, аҳоли томонидан сотилган ва сотиб олинган валюта ҳажми ўртасидаги ижобий фарқ қайта тикланмоқда.

Бироқ, глобал иқтисодийнинг, шу жумладан, асосий савдо-ҳамкор давлатларнинг иқтисодий ўсиши истиқболлари, халқаро логистикадаги узилишлар ва ички истеъмол бозоридаги нархлар билан боғлиқ ноаниқликлар ва хатарлар мавжуд.

Ташқи конъюнктура билан боғлиқ юқори ноаниқлик шароитида асосий вазифа макроиқтисодий барқарорликни сақлаш ва келажакда эҳтимолий рискларни тўғри баҳолаб ўз вақтида зарурий иқтисодий қарорлар қабул қилишдир.

Бугунги кунга келиб, мавжуд вазият ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш бўйича муайян шартларни белгилашга имкон беради. Хусусан:

- ташқи талаб аввалги кутилганидан маълум даражада кам бўлиши мумкин, шу билан бирга, асосий экспорт товарлари нархларининг ошиши компенсацион характерга эга бўлади;
- пул ўтказмалари ўсишининг мумкин бўлган секинлашиши ялпи ички талаб даражасининг пасайишига ҳам таъсир қилади;
- тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқими дастлабки кутилганидан кўра нисбатан паст динамикага эга бўлади;

- иккинчи чорак охирида ёпилиши тахмин қилинган манфий ишлаб чиқариш тафовути кейинги даврларга кечиктирилади.

Умуман олганда, ушбу шартларнинг барчаси ЯИМ ўсиши кўрсаткичлари учун бироз пасайиш томонга хатарларни оширмақда.

Макроиқтисодий барқарорлик ва таркибий ўзгаришларни таъминлашга қаратилган ислохотларнинг давом эттирилиши ташқи тебранишлар таъсирини минималлаштиради ва узоқ муддатли инклюзив иқтисодий ўсишга замин яратади.

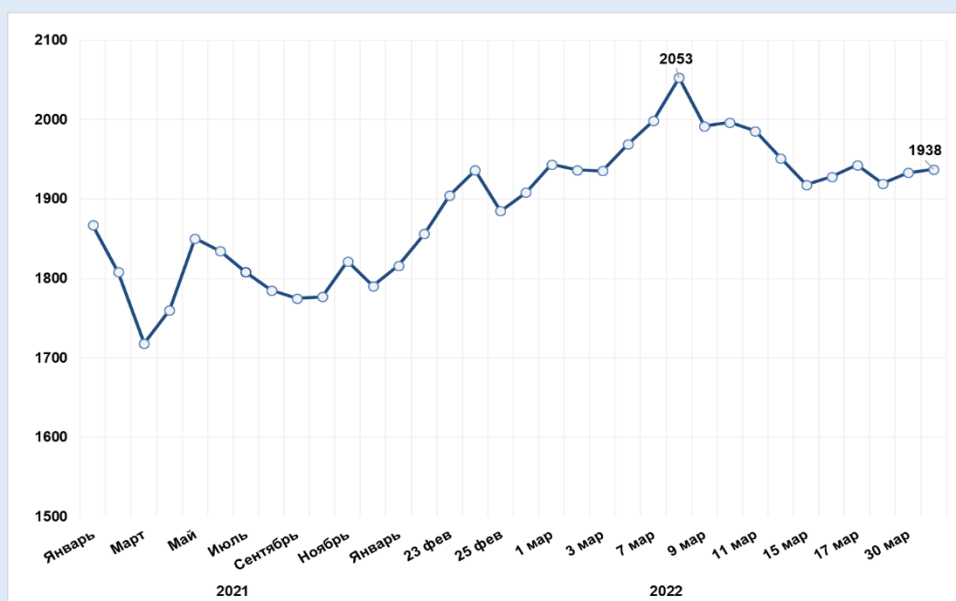


## Асосий хомашё товарлари нархи ўзгариши ва мамлакатимиз учун иқтисодий аҳамияти

### Олтин

Жаҳон бозорида ўтган йилда қимматбаҳо металл (олтин) нархи турлича динамика кўрсатиб, **1 710 – 1 870 АҚШ доллари** оралиғида шаклланган бўлса, 2022 йилнинг I чорагида кескин тебранишлар қайд этиб, йил бошига нисбатан **1,7 фоизга** қимматлашди. Хусусан, I чорак давомида олтин нархи ўзининг тарихий максимум даражасига (**2053 долл./тр.ун.**) кўтарилди (1-расм).

**1-расм. Жаҳон бозорида олтин нархи динамикаси**  
(1 трой унция<sup>3</sup> учун АҚШ долларида)



*Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари асосида*

2021 йилда олтин нархининг тебранишига пандемия шароити билан боғлиқ хатар ва ноаниқликлар асосий сабаб бўлган эди. Бироқ жорий йилнинг I чорагида минтақадаги геосиёсий нотинч вазият натижасида глобал иқтисодиётдаги ноаниқликлар инвесторларнинг олтинга бўлган алтернатив танлов сифатидаги қизиқишини кучайтирди.

Жаҳон бозорида олтин нархининг кейинги динамикаси дунёдаги геосиёсий вазиятга боғлиқ бўлади. “ВМО Capital Markets” (Канада Монреал банкининг шўъба корхонаси) таҳлилчилари маълумотларига кўра, 2022 йилда олтин нархи ўртача 1 унцияси учун **1 895 долларни** ташкил этиши прогноз қилинмоқда (аввалги прогноздан 8 фоизга юқори). 2023 йил учун прогноз **1 750 долл./тр.ун.гача** юқорилаган.

<sup>3</sup> **Трой унция** – қимматбаҳо металллар оғирлигини ўлчов бирлиги. 1 трой унция = 31,1 грамм.

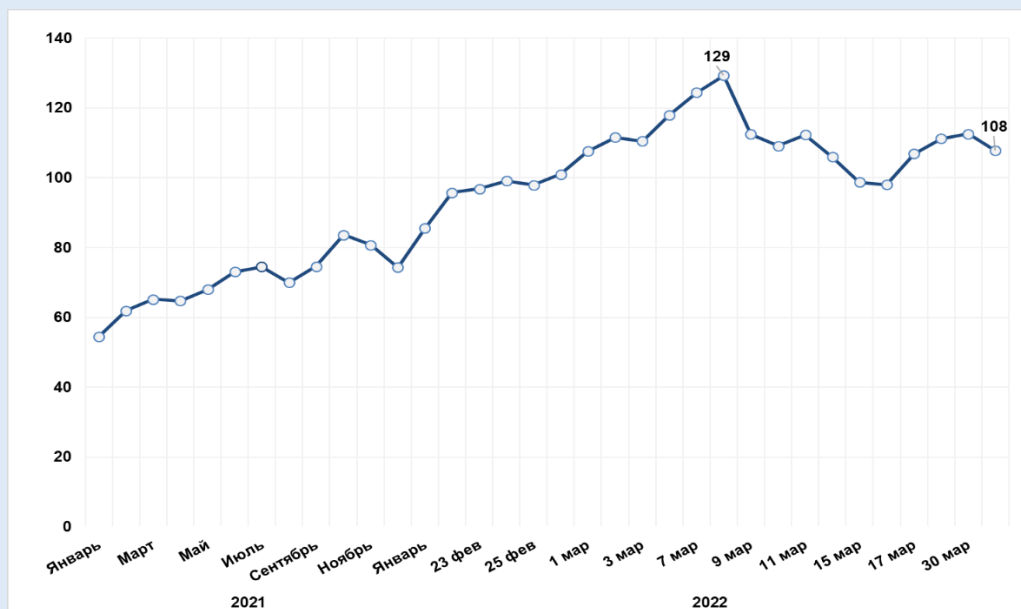
Шунингдек, Голдман Сакс таҳлилчилари кейинги 12 ойда олтин нархи **2 500 долл./тр.ун.гача** юқорилаши мумкинлиги прогноз қилишган. Бундай ўсишга ҳозирда дунёнинг деярли барча давлатларида инфляция даражасининг кўтарилиши ва ташқи иқтисодий шароитлардаги ноаниқликлар асосий сабаблар қилиб кўрсатилган.

Жаҳон бозорида олтин нархининг ошиши мамлакатимиз учун қўшимча даромад олиб келиш имкониятини яратиши мумкин.

### Нефть

2022 йил февраль-март ойларида юзага келган кескин вазият жаҳон бозорида нефть нархининг сезиларли даражада ошишига олиб келди. Хусусан, Брент маркали нефть нархи 2022 йил бошидан 11,3 фоизгача ошди ва 1 баррели учун 108 долларга етди. Шунинг таъкидлаб ўтиш жоизки, 2022 йил март ойида нефть нархи 1 баррели учун 129 долларгача кўтарилди.

**2-расм. Жаҳон бозорида нефть нархи динамикаси**  
(1 баррел учун АҚШ долларларида)



*Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари асосида*

Американинг Голдман Сакс банкининг нефть нархига оид прогнози пасаявчи тенденцияга эга бўлиб, 2022 йил II чорагида 1 баррелига 120-125 доллар атрофида бўлиши, йил охирига келиб 115 долларгача пасайиши прогноз қилинмоқда. Жорий прогноз Хитойда пандемия билан боғлиқ чекловларнинг кучайтирилиши натижасида нефтьга бўлган талабнинг пасайиши ҳамда АҚШ нефть ишлаб чиқаришни ошириши бўйича прогнозлар мавжудлиги билан изоҳланган.

Жаҳон бозорида нефть маҳсулотларининг ошиши мамлакатимизда ҳам бензин нархининг бироз қимматлашишига олиб келиши мумкин.

### Табийий газ

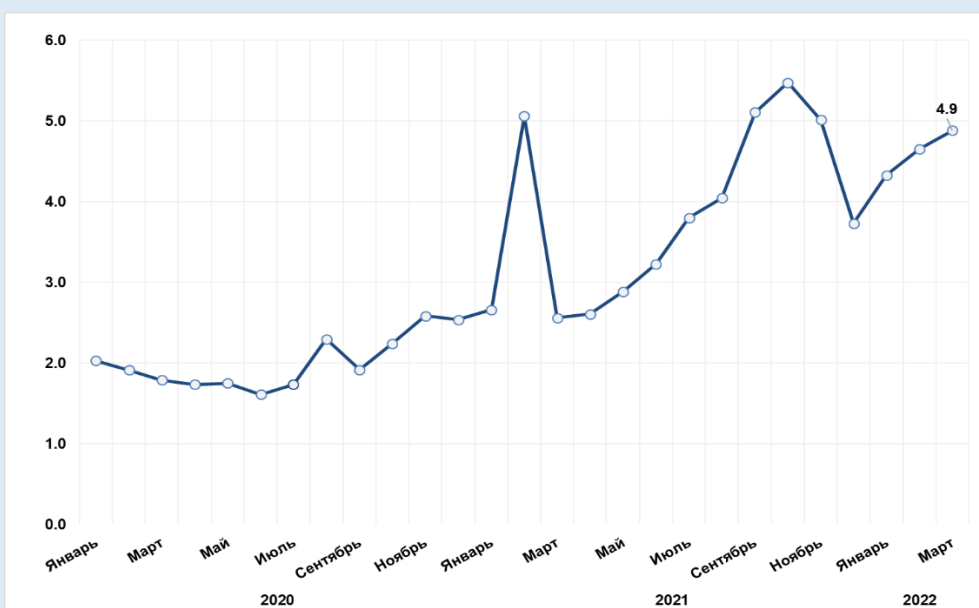
2022 йил I чорагида дунёнинг йирик иқтисодиётларида юзага келган нотинч вазият жаҳон бозорида хомашё товарлари нархларининг фаол ўсишига олиб

келди. Шу билан бирга, кўплаб хомашё товарларини етказиб беришдаги қийинчиликлар таъминот занжирида узилишлар юзага келишига сабаб бўлмоқда.

2022 йилнинг I чорагида глобал бозорда **табиий газ** нархи ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда. Жорий ўсиш пандемиядан кейинги даврда талабнинг тикланиши ҳамда энг йирик газ экспортёр давлатлардан бири бўлмиш Россияга коллектив ғарб давлатлари томонидан киритилган санкциялар ҳисобига юз бермоқда.

Табиий газнинг спот шартномалари бўйича нархлари **12,7 фоизга** ўсди (йил бошидаги 4,3 доллар/млн. БИБдан<sup>4</sup> март охирида 4,9 доллар/млн. БИБга етди).

### 3-расм. Жаҳон бозорида табиий газ нархи динамикаси (1 млн. Британия иссиқлик бирлиги учун АҚШ долларарида)



Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари асосида

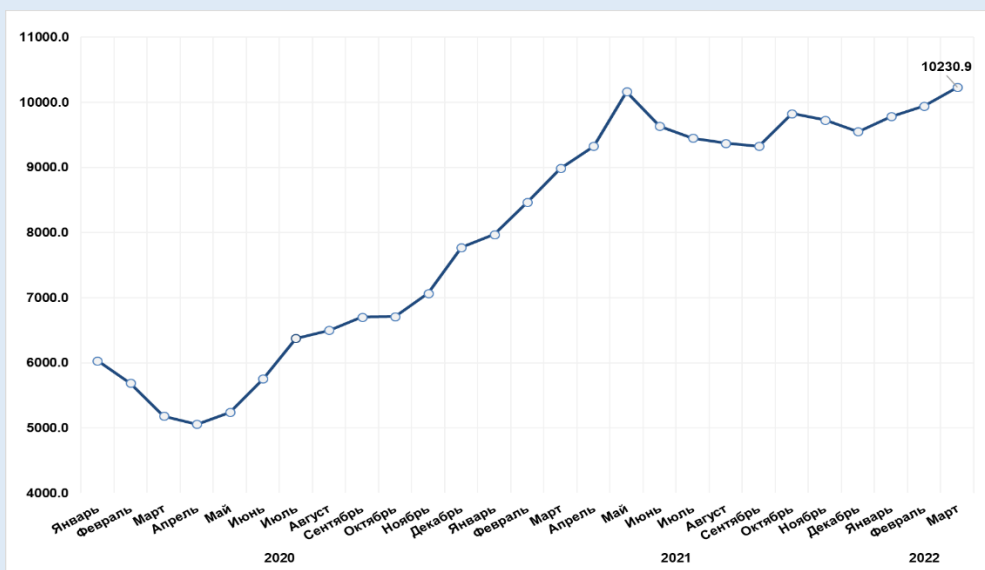
АҚШ Энергетика вазирлиги қошидаги Энергия маълумотлари агентлиги (ЭМА) прогнозларига кўра, 2022 йил охирига қадар Генри Хаб билан боғлиқ бўлган табиий газ нархларининг ўртача 12 ойлик даражаси (млн. БИБ учун 3,95 доллар) 2021 йил билан солиштирганда қарийб **5,8 фоизга** (млн. БИБ учун 3,7 доллар) ўсиши кутилмоқда.

### Мис

2021 йили жаҳон бозорида мис нархининг кескин ўсишига, биринчи навбатда, дунёдаги энг йирик мис истеъмолчиси бўлган Хитойнинг юқори талаби, шунингдек, вакциналаш жараёнларининг тезлашиши шароитида иқтисодий тикланиш жараёнларидаги оптимизмнинг ошганлиги сабаб бўлди. Ўтган йили май ойида мис нархи 10 512 долларга етиб, тарихий энг юқори натижани қайд этди.

<sup>4</sup> БИБ – Британия иссиқлик бирлиги. Ёқилғи ва энергия ресурсларининг иссиқлик даражасини ўлчаш бирлиги.

#### 4-расм. Жаҳон бозорида мис нархи динамикаси (1 тоннаси учун АҚШ долларарида)



Манба: Халқаро валюта жамғармаси маълумотлари асосида

Мис нархи 2022 йил бошидан яна кўтарилишни бошлади ва кўплаб прогнозлар йил сўнгигача яна ошишини кўрсатмоқда. Хусусан, Goldman Sachs 2022 йилнинг IV чорагига келиб мис нархи бир тоннаси учун 13 300 долларга етишини прогноз қилмоқда. Америка Банки эса 2022 йил давомида ўртача 9 813 доллар бўлишини тахмин қилмоқда. Экологик тоза энергия лойиҳалари, саноат ишлаб чиқариш талаби, электромобилларнинг оммавий ишлаб чиқарилиш кўламининг кенгайиши дунёда мисга бўлган талабнинг келажакда янада кўпроқ бўлишига сабаб бўлиши прогноз қилинмоқда.

#### IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

2022 йилнинг I чорагида иқтисодиётда **пул-кредит шароитлари** Марказий банк асосий ставкасининг 2021 йилда **ўзгаришсиз қолдирилиши**, йиллик инфляция даражасининг **10 фоиз атрофида** шаклланиши, олдинги чорақда амалга оширилган кенг кўламли фискал рағбатлантиришлар фонида **нисбатан қатъий** даражада шаклланди.

Ташқи геосиёсий вазият ва у билан боғлиқ хатарларнинг иқтисодиётимизга таъсири остида **март ойида** миллий валюта алмашув курсининг тўғриланиши, инфляцион жараёнларнинг тезлашиши ва аҳоли жамғармаларининг валюта таркибида ўзгаришлар кузатилди.

Бунга жавобан, Марказий банк жорий йилда инфляциянинг кескин ўсишини олдини олиш, аҳолининг жамғариш фаоллигини қўллаб-қувватловчи пул-кредит шароитларини сақлаб қолиш ҳамда ташқи хатарларнинг иқтисодиётимизга ўтувчи таъсирини юмшатиш орқали мамлакатда макроиқтисодий ва молиявий барқарорликни таъминлаш мақсадида асосий ставкани **йиллик 17 фоизга** қадар оширди ҳамда пул-кредит операцияларига ҳам маълум ўзгартиришлар киритди.

Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши фонида II чорақдан бошлаб пул бозорида ва кейинчалик иқтисодиётдаги депозитлар ва кредитлар бўйича ҳам реал фоиз ставкаларининг ортиши кузатилиб, пул-кредит шароитларини қатъийлаштириши орқали юзага келиши кутилаётган инфляцион босимларни юмшатишга хизмат қилади.

Ушбу даврда Ҳукумат харажатларининг мавсумий қисқариши ҳамда иқтисодиёт субъектлари девальвацион кутилмаларининг кескин ортиши фонида ички валюта бозорида талабнинг ортиши ҳисобига банк тизими умумий ликвидлигида қисқариш кузатилди. Марказий банк томонидан пул-кредит операцияларининг фаол қўлланилиши ҳисобига пул бозоридаги амалиётлар бўйича фоиз ставкалари **тўлиқ асосий ставка фоиз коридори доирасида** бўлди.

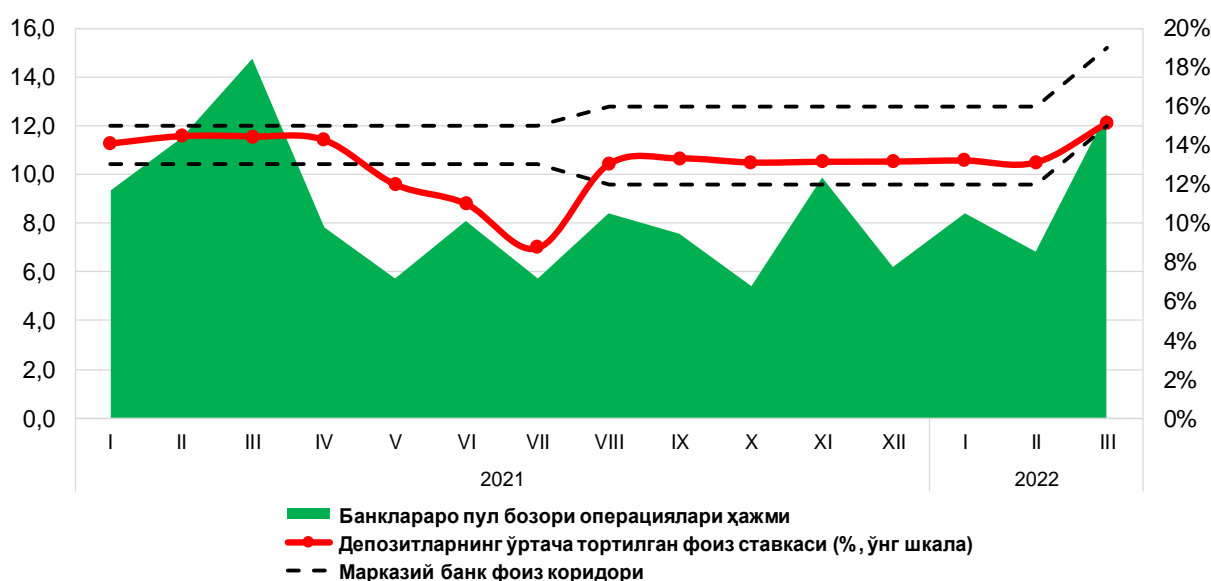
Шу жумладан, Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши 18 март санасидан амалда бўлиб, шу куннинг ўзида пул бозоридаги депозит операциялари бўйича фоиз ставкаларининг ушбу қарорга мослашуви кузатилиб, трансмиссион механизм фоиз канали самарадорлигини ўзида ифода этди.

Миллий валюта алмашув курси март ойининг биринчи ярмида ташқи хатарлар таъсирида аҳолининг **девальвацион кутилмаларининг ортиши** фонида маълум даражада қадрсизланган бўлса, Марказий банк томонидан таъсир чораларнинг кўрилиши ушбу жараённинг тўхталишига ва валюта курсининг ўз фундаментал трендига қайтишига хизмат қилди.

#### 4.1. Банклараро пул бозорининг асосий кўрсаткичлари

2022 йилнинг I чорагида банклараро пул бозорида тижорат банкларининг фаоллиги сезиларли равишда ошди. Пул бозори фаоллигининг ортиши ҳукумат операцияларининг банк тизими умумий ликвидлигига камайтирувчи таъсири ва март ойида хорижий валютага бўлган талабнинг ортиши ҳисобига банкларнинг сўмдаги ликвидлиги ҳажмининг қисқариши билан боғлиқ бўлди (4.1.1-расм).

4.1.1-расм. Банклараро пул бозоридаги операциялар ҳажми (трлн. сўм) ва фоиз ставкалари

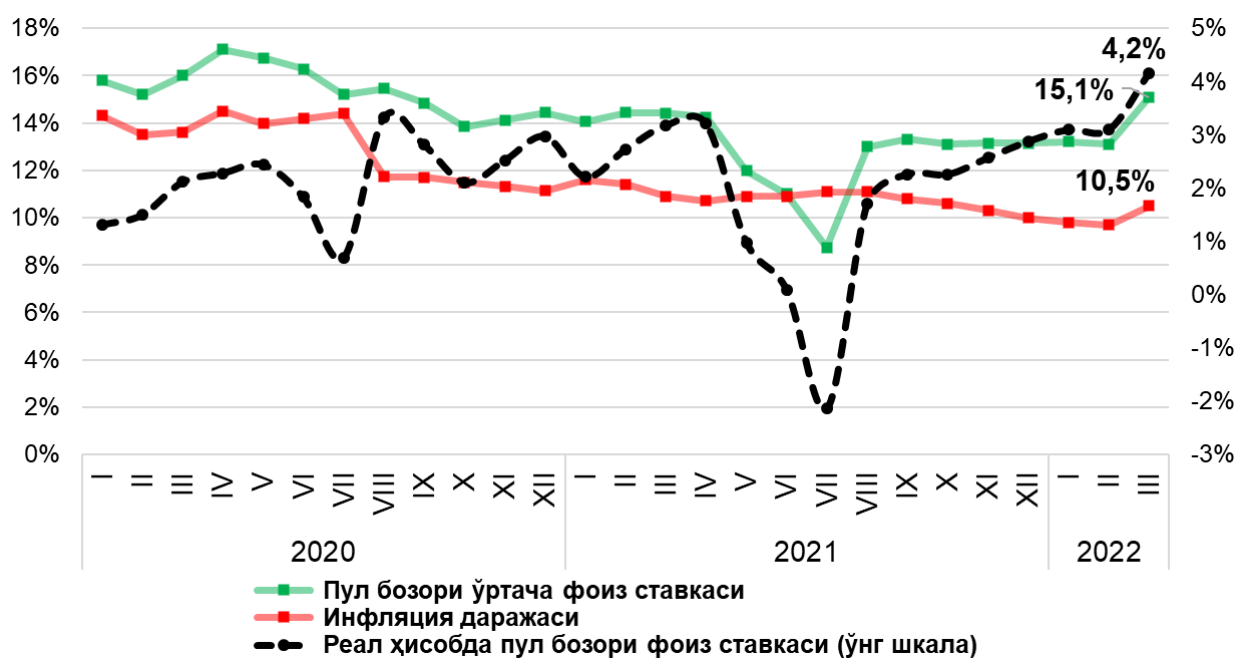


Хусусан, чорак давомида пул бозорида **27,7 трлн сўмлик** депозит операциялари амалга оширилди (2021 йилнинг IV чорагига нисбатан **29,2 фоизлик ўсиш**).

Пул бозорида шаклланган фоиз ставкалари I чоракнинг дастлабки ойларида **13,1 фоиз** атрофида шаклланган бўлса, март ойида Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши сабабли ўртача тортилган фоиз ставкаси **15,1 фоизгача** кўтарилди (17-31 март кунларида пул бозори ўртача фоиз ставкаси **17,1 фоиз** бўлган).

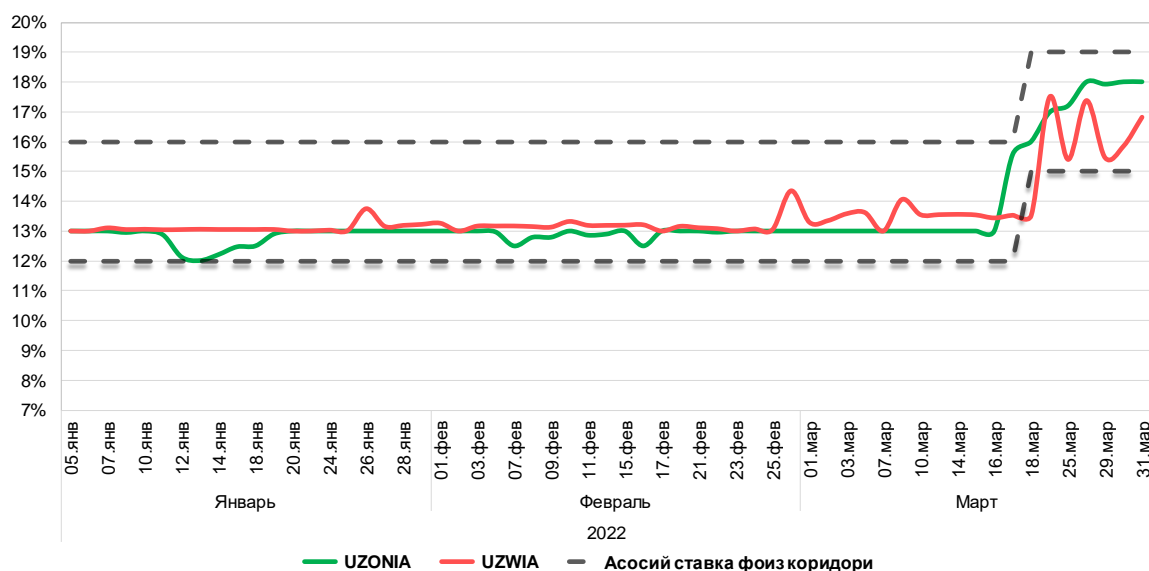


4.1.2-расм. Банклараро пул бозорида шаклланган фоиз ставкалари



Инфляция даражасини ҳисобга олганда, чорак давомида пул бозоридаги реал фоиз ставкалари ижобий даражада шаклланиб, Марказий банк асосий ставкасининг оширилиши фонида март ойида ўртача реал фоиз ставкаси **4,2 фоизгача** кўтарилди ва “қатъий” пул-кредит шароитларини ҳосил қилмоқда (4.1.2-расм).

4.1.3-расм. Банклараро пул бозорининг UZONIA ва UZWIA индекслари



Узоқ муддатли амалиётлар ҳажмининг камлиги ва бозорда пул нархини ифодалаш имкониятининг пастлиги сабабли ҳам Марказий банк томонидан 2021 йил бошидан жорий этилган “UZONIA” (овернайт операциялар ўртача фоиз ставкаси) ва “UZWIA” (муддати 2-7 кун

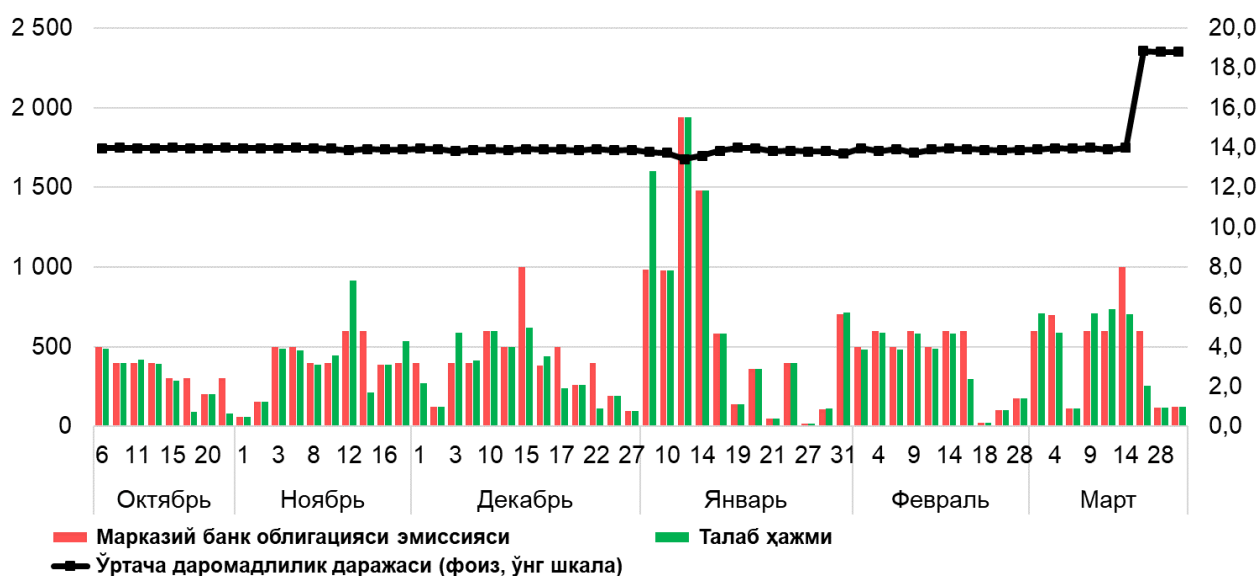
бўлган операциялар ўртача фоиз ставкаси) индексларининг аҳамияти ортиб бормоқда. Ушбу индекслар маълум тебранишлар билан чорак давомида **тўлиқ фоиз коридори доирасида** асосий ставкага яқин даражада шаклланди (4.1.3-расм).

#### 4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари ва унга киритилган ўзгартиришлар

2022 йилнинг I чорагида ҳам Марказий банк умумий ликвидлик даражасини тартибга солишда қисқа муддатли пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланди. Мазкур операциялар ҳажмлари банк тизими ликвидлигининг ҳолати ва белгиланган нормативларнинг тижорат банклари томонидан бажарилиш даражасига боғлиқ бўлди.

Шаклланган қўшимча ликвидликни узоқроқ муддатга жалб этиш мақсадида ушбу даврда жами **15,7 трлн** сўмлик ёки ўтган йилнинг сўнги чорагига нисбатан **1,5 баробарга** кўпроқ Марказий банк облигациялари муомалага чиқарилди (4.2.1-расм).

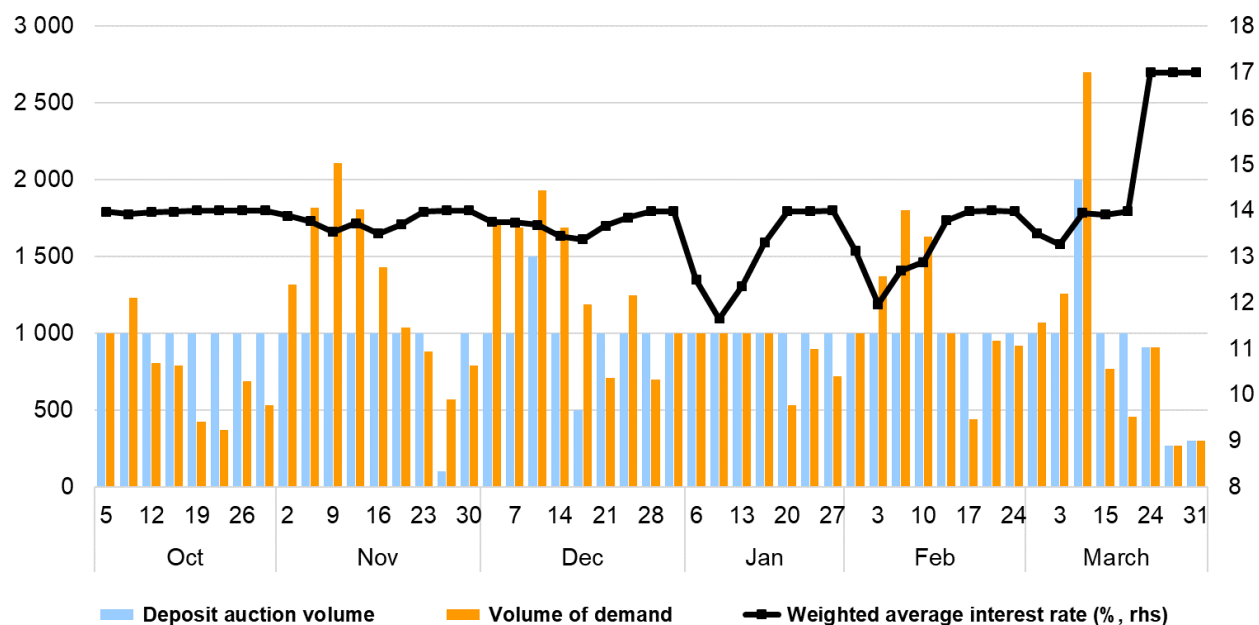
##### 4.2.1-расм. Муомалага чиқарилган Марказий банк облигациялари бўйича маълумот (млрд. сўм)



Муомалага чиқарилган Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик 17 мартга қадар кичик тебранишлар билан **14 фоиз** (асосий ставка) даражасида шаклланди. Марказий банк облигациялари бўйича даромадлилик чегараларининг оширилиши, 18 мартдан кейин муомалага чиқарилган облигациялар бўйича ўртача даромадлиликнинг қарийб **19 фоизгача** (асосий ставка фоиз коридорининг юқори чегараси) ўсишига олиб келди.

Ўз ўрнида, депозит аукционлари ҳажми умумий ликвидлик ҳолатига боғлиқ бўлиб, ликвидликнинг қисқариб бориши ҳисобига чорак давомида жами **22,5 трлн** сўмлик ёки ўтган йилнинг сўнгги чорагига нисбатан **10 фоизга** кам аукционлар ўтказилди (4.2.2-расм).

4.2.2-расм. Депозит аукционлари бўйича маълумот (млрд. сўм)

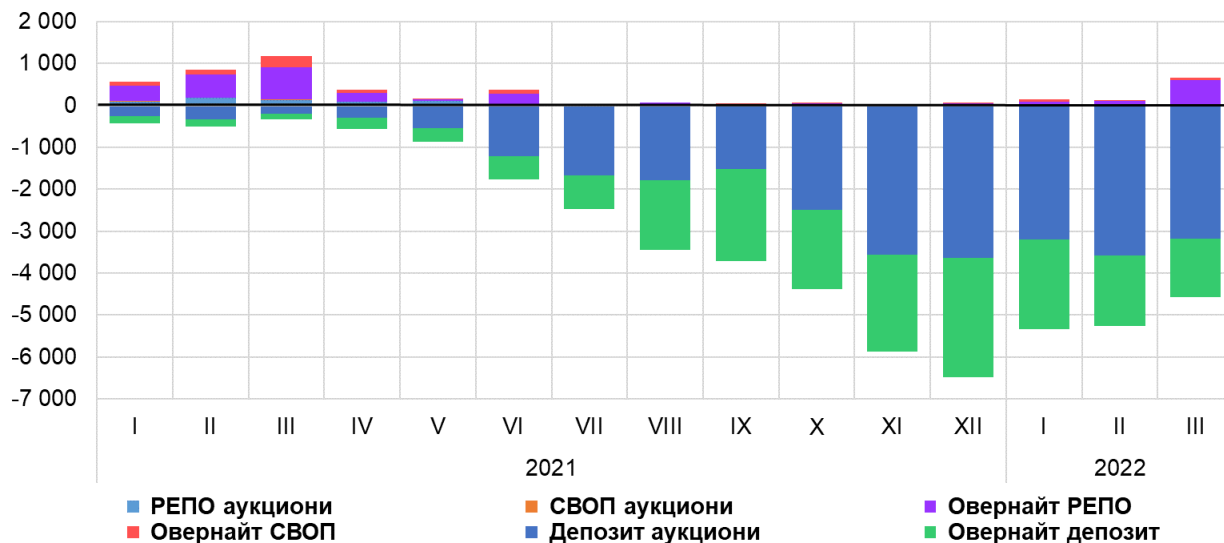


Шу ўринда, Марказий банк бошқарувининг депозит аукционларини **чекланмаган миқдорда** амалга ошириш борасидаги қарори ва 18 мартдан бошлаб ушбу аукционлар “тўлиқ қопланадиган ўзгармас фоиз ставкали” (“fixed-rate full-allotment”) операциялар каби ўтказилаётганлигини таъкидлаш жоиз.

Шу сабабли ҳам, депозит аукционлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларида 17 мартга қадар **тебранувчанлик** кузатилган бўлса, эндиликда тўлиқ **асосий ставка даражасида** шаклланмоқда. Бу эса пул бозорига ликвидлик нархи бўйича аниқ сигналларнинг берилиши орқали фоиз ставкаларини самарали тартибга солиш имконини беради ва пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми фоиз канали таъсирчанлигини кучайтиради.

Чорак давомида умумий ликвидлик ҳажмининг қисқариб бориши билан Марказий банкнинг ликвидликни жалб этиш операцияларига бўлган талаб бироз қисқариб, ликвидликни тақдим этишга мўлжалланган **овернайт РЕПО ва своп операцияларига** талаб вақтинчалик ошди (4.2.3-расм).

## 4.2.3-расм. Пул-кредит операцияларининг кунлик ўртача қолдиғи (млрд. сўм)



2022 йил II чорагидан бошлаб умумий ликвидлик ҳолатининг эҳтимолий ортиши билан овернайт РЕПО ва СВОП операцияларига талабнинг минимал даражада қисқариши ва ликвидликни жалб этиш операциялари ҳажмининг ортиб бориши кутилмоқда.

### 4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили

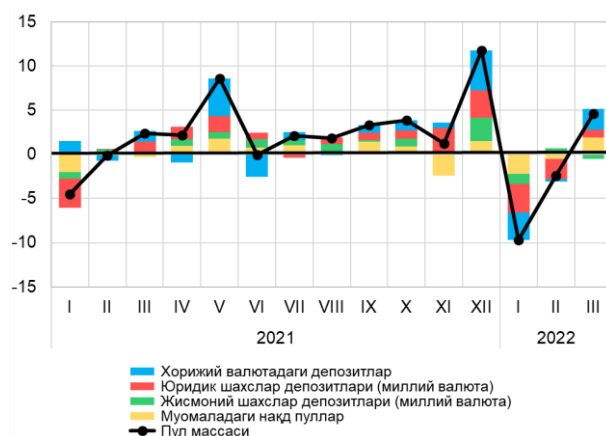
2022 йил I чорақда умумий пул массаси **5,3 фоизга** қисқариб, **132,7 трлн сўмни** ташкил этди. Бунда, чорақ давомида муомаладаги нақд пуллар ҳажми **2,8 фоизга** камайган бўлиб, унинг жами пул массасидаги улуши **21 фоизга** тенг бўлди (4.3.1-расм). Пул массасининг қисқариши мавсумий аҳамият касб этиб, ўтган йилнинг сўнгги ойида бюджет харажатларининг кескин ошганлиги ҳисобига **140 трлн сўмга** қадар ошган пул массасининг мувозанатлашиши сифатида баҳоланган мумкин.

Ўз навбатида, миллий валютадаги жами депозитлар ҳажми **8,5 фоизга** (5,6 трлн сўм) қисқарган бўлса, хорижий валютадаги депозитлар **2,2 фоизга** (1,0 трлн сўм эквиваленти) камайган. Таъкидлаш жоизки, чорақ давомида бюджет даромадларининг харажатларига нисбатан ортиши ҳисобига ушбу динамика вақтинчалик бўлиб, II чорақдан бошлаб бюджет харажатларининг мавсумий ортиши ҳисобига пул массаси ва депозитлар ҳажмида ўсиш суръатларининг қайтиши кутилмоқда.

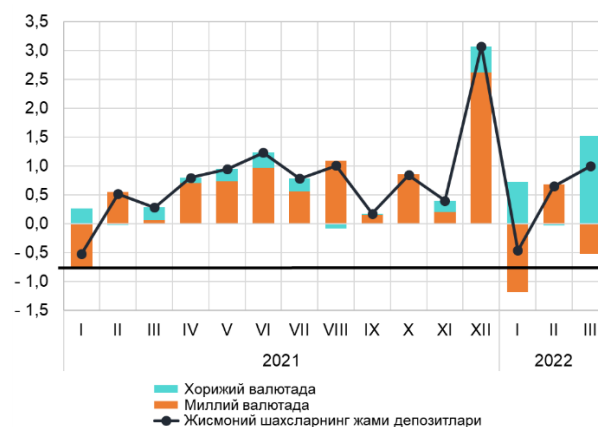
**Жисмоний шахсларнинг** жами депозитларида ўсиш динамикаси кузатилган бўлиб, бу асосан хорижий валютадаги депозитларнинг

ортиши ҳисобига юзага келди. Хусусан, I чорақда аҳолининг банклардаги жами депозитлари **3,2 фоизга** ортиб **37,8 трлн сўмга** етган бўлиб, миллий валютадаги депозитлар **4,1 фоизга** (1,2 трлн сўмга) камайгани ҳолда хорижий валютадаги депозитлар **18,6 фоизга** (2,2 трлн. сўм эквивалентига) ўсди (4.3.2-расм).

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



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



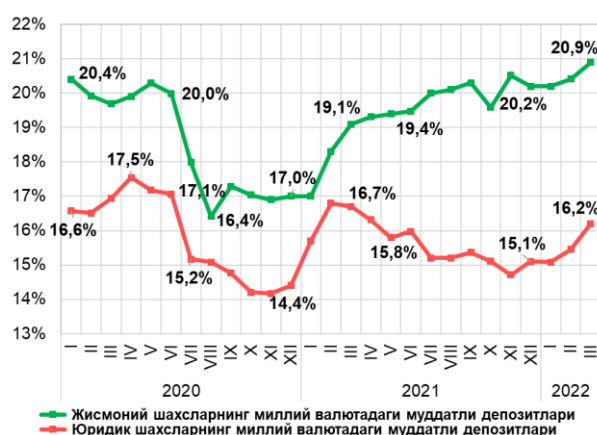
Жисмоний шахслар депозитлари динамикаси ва унинг валюта таркибидаги ўзгаришлар март ойида ташқи хатарлар таъсирида **девальвацион кутилмаларнинг ортиши** билан боғлиқ. Миллий валюта алмашув курси билан боғлиқ “юқори кутилмалар” сабабли март ойида аҳоли томонидан миллий валютадаги депозитларни **хорижий валютага ўтказиш** ва нақд хорижий валютани харид қилиш ҳажми кескин ошди. Бироқ, Марказий банк томонидан кўрилган чоралар ҳисобига (*асосий ставканинг кўтарилиши ва интервенциялар ҳажмининг оширилиши*) март ойининг сўнгги 10 кунлигида ушбу кутилмаларнинг пасайиши, жамғармаларнинг қайтадан миллий валютага ўтказилиши ва нақд хорижий валютани банкларга қайта сотиш жараёни фаоллашди.

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

Бунда, жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича ўртача тортилган номинал фоиз ставкалари март ойида **20,9 фоизгача** кўтарилган бўлса, юридик шахсларнинг депозитлари бўйича **16,2 фоизни** ташкил этди (4.3.3-расм).

Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари (*инфляция даражасини инобатга олиб ҳисоблаганда*) март ойида жисмоний шахслар бўйича **9,4 фоиз** ва юридик шахслар бўйича **5,2 фоиз** даражасида шаклланди (4.3.4-расм).

#### 4.3.3-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича номинал фоиз ставкалари



#### 4.3.4-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари



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

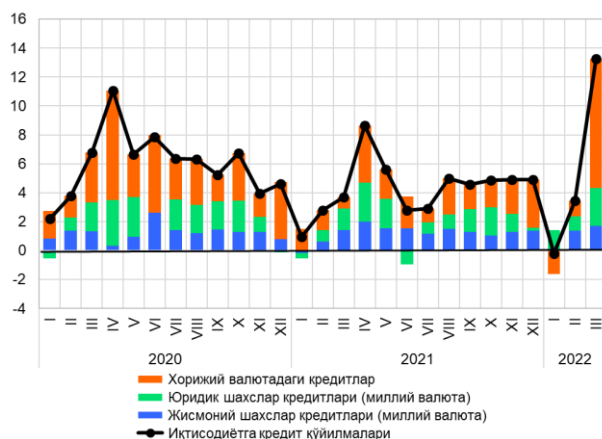
#### 4.4. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари ўзгариши ва фоиз ставкалари таҳлили

2022 йилнинг I чорагида иқтисодиётда кредит қўйилмалари қолдиғи **5,0 фоизга** (16,5 трлн сўм) кўпайиб, **348,5 трлн сўмга** етди. Бунда валюта курси ўзгаришларини ҳисобга олмаганда кредит қўйилмалари ўсиши **2,4 фоизни** ташкил этди.

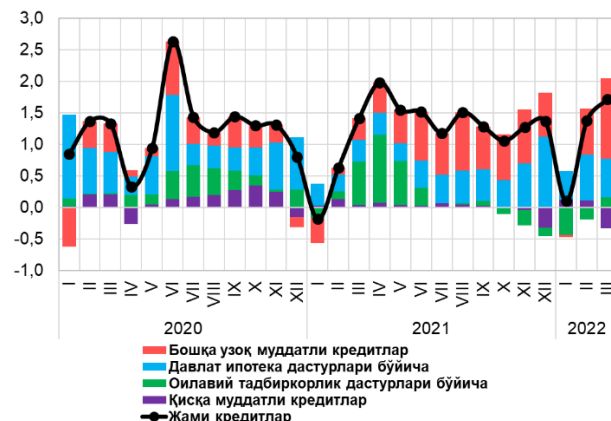
Миллий валютадаги кредит қўйилмалари ҳажми чорак давомида **4,7 фоизга** (8,1 трлн сўм) ошган бўлиб, жами кредит қўйилмаларидаги улуши **52,1 фоизга** тенг бўлди (4.4.1-расм). Яъни, кредитларнинг долларлашув даражаси чорак якуни бўйича **47,9 фоизни** ташкил этиб, пул-кредит сиёсатининг таъсирчанлик даражасини пасайтирувчи асосий омиллардан бўлмоқда.



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



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



Жисмоний шахсларга ажратилган кредитлар қолдиғи чорак давомида **4,6 фоизга** (3,2 трлн сўм) ошган бўлиб, чакана кредитларнинг жами кредит қўйилмаларидаги улуши чорак якуни бўйича **20,9 фоизга** тенг бўлди (4.4.2-расм).

Иқтисодиётга 2022 йил I чорак давомида тижорат банклари томонидан жами **37,3 трлн. сўмлик** ёки 2021 йилнинг мос даврига нисбатан **13,6 фоизга** (4,5 трлн. сўмга) кўп кредитлар ажратилган.

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

Чорак давомида миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг мувозанатлашуви кузатилиб, йил бошидан кузатилаётган **20-22 фоизлик** коридор доирасида бўлди. Хусусан, март ойида миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари **21,4 фоизни** ва узоқ муддатли кредитлар бўйича **20,7 фоизни** ташкил этди (4.4.3-расм).

Бунда қисқа муддатли кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаларининг узоқ муддатли кредитлар бўйича фоиз ставкаларига нисбатан юқориқ бўлганлиги узоқ муддатли кредитлар таркибида оилавий тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш ва ипотека кредитларини ажратиш бўйича **давлат дастурлари** асосида нисбатан пастрок фоиз ставкада ажратилаётган кредитларнинг мавжудлиги билан изоҳланади.

Ўз навбатида, март ойида жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари **21,8 фоизга** ва юридик шахсларнинг кредитлари бўйича **20,2 фоизга** тенг бўлди (4.4.4-расм).

**4.4.3-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари**



**4.4.4-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари**



Марказий банк асосий ставкасининг 17 мартдаги оширилиши таъсири иқтисодиётдаги кредитлар бўйича фоиз ставкаларига маълум кечикиш билан таъсир этишини инobatга олиб, фоиз ставкаларининг келгуси чорақларда маълум даражада ошиши тахмин қилинмоқда.

### Макроиқтисодий барқарорликни баҳолашда “балансли ёндашув” механизми

Мамлакат иқтисодиётининг ривожланиши билан бирга, иқтисодиёт субъектлари ва тармоқлар ўртасидаги алоқалар янада чуқурлашиб боради. Мураккаб молиявий ўзаро боғлиқликларга эга иқтисодиёт эса, ўз навбатида, хатарларга ҳам эга бўлиб, макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш мақсадида қарорлар қабул қилинишида ушбу боғлиқликларга алоҳида эътибор қаратилиши муҳим ҳисобланади.

“**Балансли ёндашув**” механизми (*The Balance Sheet Approach*) ушбу муаммолар ҳақида фикр юритиш ва таҳлил қилишнинг усулларида ҳисобланади. Иқтисодиёт ундаги субъектларнинг молиявий ҳисоботларининг умумлаштирилган тизими сифатида ўрганилиши мумкин. **Балансли ёндашув** – бу иқтисодиётнинг ҳар бир сектори бўйича жамланма бухгалтерия баланси маълумотларидан фойдаланган ҳолда, тармоқларнинг бир-бирларига бўлган талаблари ва мажбуриятларини таққослама таҳлил этиш услубидир.

Ушбу механизм орқали макроиқтисодий барқарорликни назорат қилиш мумкин бўлиб, иқтисодий тармоқларнинг потенциал заиф томонларини аниқлаш ва уларнинг ўзаро муносабатларини кузатиш имконини беради. Ушбу механизм Халқаро валюта жамғармаси томонидан ишлаб чиқилган бўлиб, тармоқларнинг ўзаро боғлиқлик даражаси, **валюта ва муддат номутаносиблигини**<sup>5</sup> баҳолаш орқали юзага келиши мумкин бўлган хатарлар ва инқирозли ҳолатларни олдиндан аниқлашда фойдаланилади.

Балансли ёндашув механизмнинг асосий инструменти бу иқтисодиётнинг барча тармоқлари ўртасидаги умумлаштирилган талаблар ва мажбуриятларни кўрсатиб берувчи **матрица** ҳисобланади. Ушбу матрица эҳтимолий хатарларни аниқлаш ва уларнинг иқтисодиётга таъсир каналларини ўрганиш имконини беради (*1-расм*).

Мазкур матрицани тўлдиришда Марказий банк баланси, тижорат банклари жамланма баланси, давлат молияси статистикаси, тармоқ субъектларининг жамғарма баланслари ва халқаро инвестицион позиция маълумотларидан фойдаланилади. Ўзбекистон иқтисодиёти учун “балансли ёндашув” матричасини шакллантиришда, асосан, Марказий банк баланси, банк тизими жамланма баланси ва халқаро инвестицион позиция ҳисоботлари маълумотларидан фойдаланилди ҳамда сўнгги 5 йил (2017-2021 йиллар) учун тармоқларнинг ўзаро боғлиқлиги ҳисобланди.

<sup>5</sup> **Валюта номутаносиблиги** деганда бирор тармоқ жамғарма балансида хорижий валютадаги активлар ва мажбуриятларнинг ўзаро мос келмаслиги, шу жумладан, хорижий валютадаги мажбуриятларнинг активлардан юқорилиги (ёки камлиги) тушунилиб, ташқи хатарлар шароитида валюта курси тебранувчанлигининг ортиши билан ушбу тармоқларда муаммоли вазиятнинг юзага келишини билдиради. **Муддат номутаносиблиги** эса муайян тармоқ жамғарма балансида мажбуриятлар ва активларнинг муддатлари тўғри келмаслигини, хусусан, мажбуриятларнинг ўртача муддати активларга нисбатан қисқа бўлиши шароитида тармоқ субъектларида мажбуриятларнинг ўз вақтида бажара олмаслик хатари юзага келиши мумкинлигини ифода этади.

1-расм. Балансли ёндашув матрицаси (BSA Matrix)

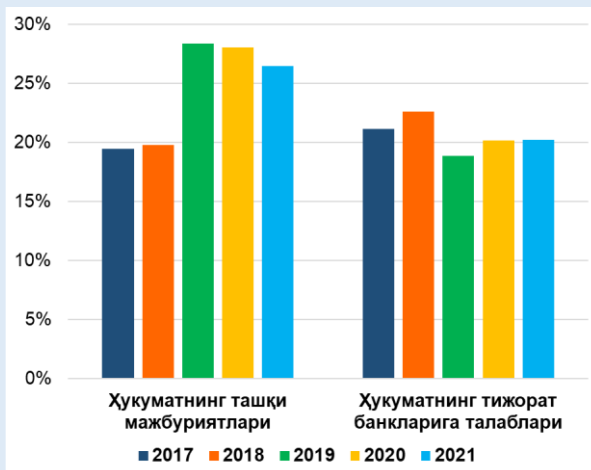
	Марказий банк	Ҳукумат	Тижорат банклари	Молиявий ташкилотлар	Номолиявий ташкилотлар	Аҳоли	Ташқи дунё
Марказий банк							
Ҳукумат							
Тижорат банклари							
Молиявий ташкилотлар							
Номолиявий ташкилотлар							
Аҳоли							
Ташқи дунё							

← Мажбуриятлар →

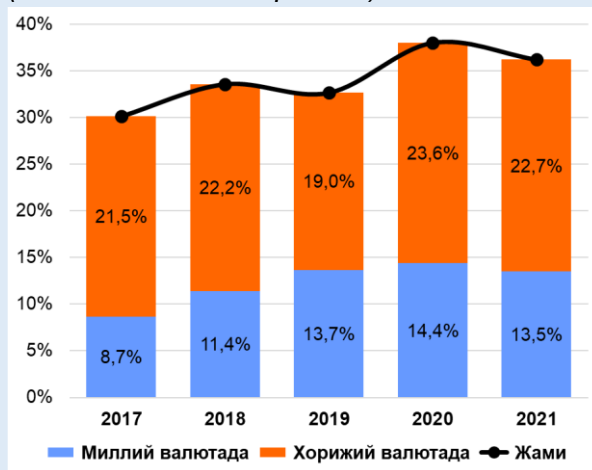
↑ А К Т И В Л А Р ↓

2017-2021 йиллар давомида иқтисодиётдаги таркибий ўзгаришлар шароитида тармоқларнинг ўзаро боғлиқлик даражасида ҳам маълум ўзгаришлар кузатилган. Хусусан, сўнгги 5 йилда ҳукуматнинг ташқи сектордан мажбуриятларида ўсиш кузатилган бўлиб, давлат бюджети тақчиллигини молиялаштиришда ва инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда ташқи қарз маблағларининг фаол жалб этилганлиги билан изоҳланади (2-расм).

2-расм. Ҳукуматнинг мажбуриятлари ва талаблари (ЯИМга нисбатан фоизда)



3-расм. Тижорат банкларининг номолиявий ташкилотларга талаблари (ЯИМга нисбатан фоизда)



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Ўз ўрнида, ҳукуматнинг тижорат банкларидан талаби ҳам ЯИМга нисбатан ўртача 20 фоиз даражасида шаклланган бўлиб, номинал ЯИМ ўсиш даражасига мос равишда ошиб борганлиги айрим давлат инвестицион лойиҳаларининг тижорат банклари орқали амалга оширилганлиги ҳамда аҳоли тадбиркорлигини қўллаб-қувватлаш ва давлат ипотека дастурлари доирасида банкларга маблағлар ажратилганлигини ўзида ифода этади.

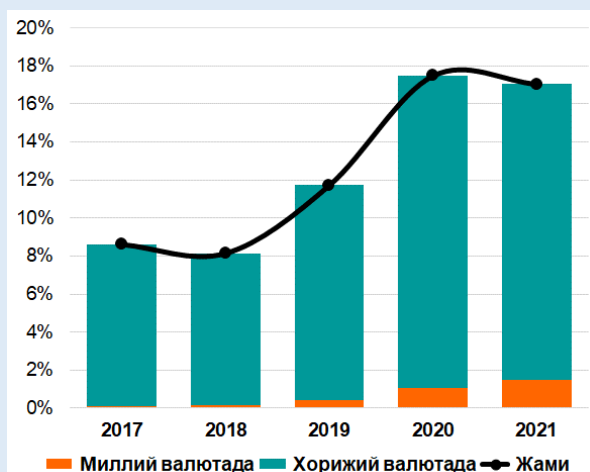
Тижорат банкларининг номолиявий ташкилотлар (тадбиркорлик субъектлари) билан боғлиқлиги йиллар давомида ўсиш динамикасига эга бўлиб, банкларнинг ушбу тармоқдан талаблари (асосан, кредит қўйилмалари) 2017 йилдаги ЯИМга нисбатан 30 фоиздан 2021 йилда **36 фоизгача** ошган. Бунда, иқтисодиётда **кредитлар долларлашуви** даражасининг юқорилиги хорижий валютадаги талабларнинг юқорилиги билан боғлиқ (3-расм).

Банкларнинг аҳоли билан муносабатларида, сўнги йилларда аҳолига ажратилган кредит қўйилмалари ҳажмининг кескин ўсиши ва банклардаги аҳоли жамғармаларининг ҳам сезиларли ошиши кўзга ташланмоқда. Бунда, кредитларнинг ўсиши депозитларга нисбатан юқорироқ бўлиб, олдинги даврлардан йиғилиб келган кечиккан талабнинг юзага чиққанлигини билдиради. Хусусан, банкларнинг аҳолидан талаблари (асосан, кредитлар) 2017 йилдаги ЯИМга нисбатан 5 фоиздан 2021 йил якунида **10,4 фоизгача** ошган бўлса, аҳоли олдидаги мажбуриятларининг (асосан, депозитлар) ЯИМга нисбатан ушбу даврда 6,9 фоиздан **8,2 фоизгача** кўтарилган (4-расм).

**4-расм. Тижорат банкларининг жисмоний шахслар билан муносабатлари**  
(ЯИМга нисбатан фоизда)



**5-расм. Тижорат банкларининг ташқи дунёдан мажбуриятлари**  
(ЯИМга нисбатан фоизда)



**Манба:** Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шу билан бирга, тижорат банкларининг ташқи сектордан мажбуриятлари ҳажми асосан сўнги 3 йилда кескин ўсган бўлиб, актив операцияларини молиялаштиришда ташқи қарз маблағларининг кенг жалб этилганлиги билан изоҳланади. Натижада, тижорат банкларининг ташқи сектордан жами мажбуриятлари 2017 йилдаги ЯИМга нисбатан 8,6 фоиздан 2021 йил якунида **17 фоизгача** ортган. Бунда, сўнги 2 йилда ташқи қарзни миллий валютада жалб қилиш амалиёти йўлга қўйилганлиги ижобий ҳолат бўлиб, ташқи хатарларнинг банк тизимига таъсирини маълум даражада юмшатиш имконини беради (5-расм).

Келгусида “баланси ёндашув” таҳлилини янада такомиллаштириш ва тармоқларнинг ўзаро боғлиқлигини **чораклик** баҳолашни йўлга қўйиш режалаштирилган.

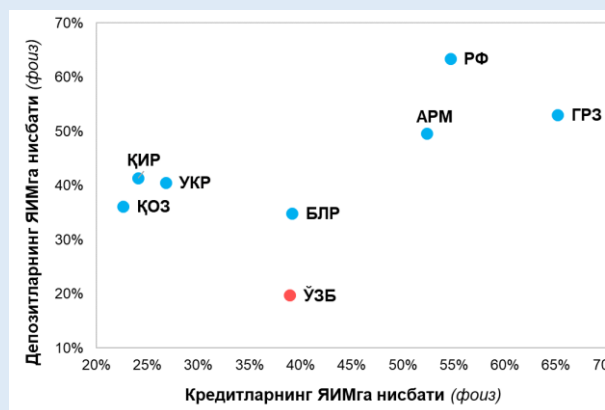
## Кредит қўйилмалари манбалари ва долларлашув даражаси

Иқтисодий эркинлаштириш жараёнларининг бошланиши билан кредит қўйилмаларининг кескин ўсиши кузатилди. Хусусан, кредитлар қолдиғининг йиллик ўсиши 2017-2021 йилларда ўртача **43 фоизни** ташкил этган бўлиб, бунда миллий валюта алмашув курси ҳисобига хорижий валютадаги кредитларнинг қайта баҳоланиши ва 2019 йилда Ўзбекистон Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағлари ҳисобидан ажратилган қарийб **4,4 млрд** доллар эквивалентидаги кредитларнинг жамғарма балансига қайтарилиши таъсири ҳам мавжуд (*ушбу омиллар таъсирини чиқариб ташлаб ҳисоблаганда кредит қўйилмаларининг йиллик ўсиши 34 фоиз атрофида бўлган*).

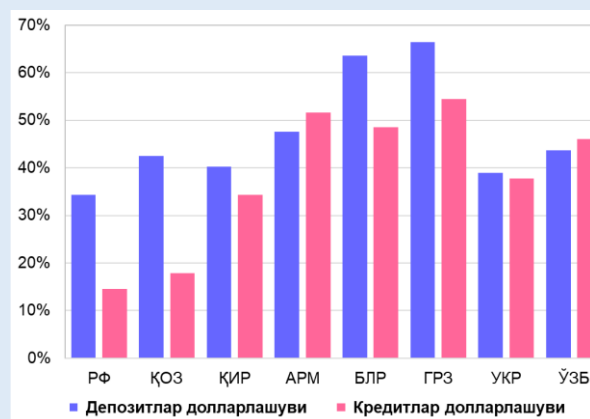
Кредитларнинг юқори ўсиш суръатига қарамасдан **молиявий қамров кўлами** бўйича мамлакатимиз МДХ давлатлари орасида ўртачадан паст кўрсаткични қайд этмоқда. Хусусан, сўнгги 5 йилликда кредитларнинг ЯИМга нисбати ўртача **39 фоизни** қайд этгани (*27 фоиздан 45 фоизгача ошган*) ҳолда танлаб олинган давлатлар ўртача кўрсаткичидан биров пастроқ бўлди. Аксинча, одатда кредит қўйилмалари асосий манбаси бўлиши кутиладиган депозитларнинг ЯИМга нисбати эса сўнгги 5 йилда ўртача **20 фоизни** ташкил этгани (*23 фоиздан 19 фоизгача пасайган*) ҳолда МДХ давлатлари орасида энг паст кўрсаткичлардан ҳисобланади (*1-расм*).

Мазкур ҳолат сўнгги йилларда кредит қўйилмалари ўсишини молиялаштиришда ҳукуматнинг **марказлашган манбалари** (оилавий тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш ва ипотека кредитлари ажратиш бўйича давлатлар дастурлари асосида) ва банкларнинг **ташқи кредит линиялари** маблағларидан кенг кўламда фойдаланилганлиги билан изоҳланади. Айти пайтда, банк тизимида кредитлар ва депозитларнинг долларлашув даражаси юқориликча сақланиб қолиб, сўнгги 5 йилликда мос равишда ўртача **46** ва **44 фоизга** тенг бўлди (*2-расм*).

**1-расм. Давлатлар кесимида молиявий қамров кўлами** (2017-2021 йиллар, ўртача йиллик)



**2-расм. Давлатлар кесимида долларлашув даражаси** (2017-2021 йиллар, ўртача йиллик)

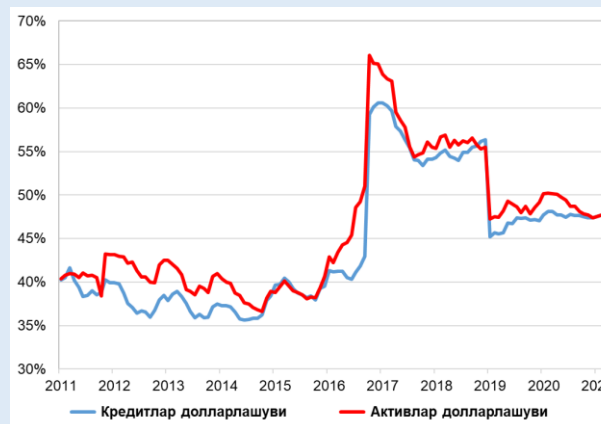




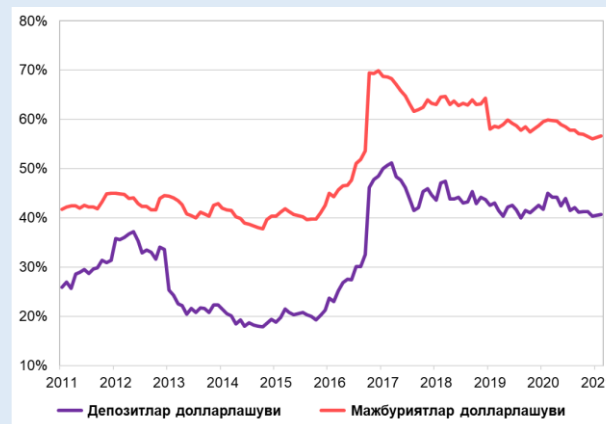
Танлаб олинган МДХ давлатлари билан солиштирганда депозитлар долларлашуви ўртачадан пастроқ ва кредитлар долларлашуви ўртачадан юқори даражада шаклланган. Умуман олганда, долларлашув муаммоси барча МДХ давлатларига хос бўлиб, пул-кредит сиёсати самарадорлигига салбий таъсир этувчи асосий омиллардан ҳисобланади. Шу сабабли ҳам ушбу давлатларда “Долларлашув даражасини пасайтириш сиёсати” кун тартибидаги муҳим вазифалардан ҳисобланади ҳамда **дифференциялашган мажбурий захиралаш инструменти**<sup>6</sup> фаол фойдаланилади.

Банк тизими кредитлари ва мос равишда активлари долларлашуви 2017 йилга қадар **35-45 фоиз** доирасида шаклланган бўлса, сентябрь ойидаги валюта либерализацияси ҳисобига 2017 йилда ушбу кўрсаткичларнинг **60-65 фоизгача** ўсиши кузатилди. Шунингдек, 2019 йилда ЎТТЖ маблағлари ҳисобидан хорижий валютада ажратилган қарийб **4,4 млрд** долларлик кредитларнинг банклар балансидан чиқарилиши ва айрим хорижий валютадаги кредитларнинг миллий валютага деноминация қилиниши ҳисобига ушбу йилда долларлашувнинг кескин пасайиши кузатилган эди. Умуман олганда, юқоридаги омиллар ва сўнгги 5 йил давомида долларлашув даражасини пасайтиришга қаратилган чоралар натижасида 2021 йил якунида активлар ва кредитлар долларлашуви бирдек **47,7 фоизни** ташкил этди (3-расм).

**3-расм. Кредитлар ва активлар долларлашуви**



**4-расм. Депозитлар ва мажбуриятлар долларлашуви**



Ўз ўрнида, депозитлар долларлашувида ҳам ўхшаш вазият кузатилиб, **20-25 фоиз** даражасида шаклланиб келиб, 2017 йилда **50 фоизгача** ошган бўлса, сўнгги йилларда **40 фоиз** атрофида мувозанатлашуви кузатилди. Бунда, жами мажбуриятларнинг долларлашуви депозитларникидан анча юқори бўлиб, 2021 йил якуни бўйича **56,7 фоизга** тенг бўлди (4-расм). Мазкур ҳолат банк тизимига сўнгги йилларда хорижий кредит линиялари оқими фаоллигининг кескин ортиши билан изоҳланади. Халқаро молиявий бозорларда фоиз ставкаларининг

<sup>6</sup> **Дифференциялашган мажбурий захиралаш меъёрлари** – миллий ва хорижий валютадаги депозитлар бўйича турлича мажбурий захиралаш меъёрлари қўлланилиб, одатда хорижий валютадаги депозитлар бўйича юқориқ нормативлар белгиланади ва иқтисодиётда долларлашув даражасини пасайтиришга қаратилган бўлади.

пасайиб бориши шароитида мамлакатимиздаги юқори фоиз ставкалари ва валюта курсининг 2018-2021 йилларда нисбатан барқарор шаклланиши (*ўртача йиллик қадрсизланиш – 7,5 фоиз*) ташқи кредит линиялари жалб этилишини рағбатлантирувчи омиллардан бўлди.

Хорижий валютада банк мажбуриятларининг ортиб бориши ва уларнинг кредит қўйилмаларини молиялаштиришдаги ролининг ортиши билан банк тизимида депозитларнинг улуши қисқариб борди. Хусусан, кредитларнинг жами активлардаги улуши сўнги 5 йилда ўртача **75 фоиз** даражасида барқарор сақланган бўлса, депозитларнинг жами мажбуриятлардаги улуши пасаяувчи тенденцияга эга бўлди ва 2017 йил бошидаги қарийб **50 фоиздан** 2021 йил якунида **30 фоизгача** пасайди (5-расм).

Мазкур ҳолат кредит қўйилмаларини молиялаштиришда депозитлар улушининг қисқариб, банкларнинг хорижий манбаларга боғлиқлигининг ва **ташқи хатарларга таъсирчанлигининг ортиб бораётганлигини** билдиради. Макроиқтисодий ва молиявий тизим барқарорлиги нуқтаи назаридан ушбу ҳолатни ижобий баҳолаб бўлмайди.

**5-расм. Депозит ва кредитларнинг улуши**



**6-расм. Банк тизимида валюта номутаносиблиги**



Ташқи иқтисодий шароитларда хатарлар юзага келганда уларнинг банк тизимига таъсирини кучайтирувчи омиллардан бири валюта номутаносиблиги бўлиб, бизнинг шароитда хорижий валютадаги активларнинг мажбуриятларга нисбати 2018 йилга қадар ижобий кўрсаткични қайд этган бўлса, сўнги 3-4 йилда банклар томонидан ташқи қарзларнинг кенг қўламда жалб этилиши ҳисобига ушбу нисбат нейтрал даражага яқинлашди (6-расм).

Бир қарашда банк тизимида салбий валюта номутаносиблигининг мавжуд эмаслиги хатарсиздек кўриниши мумкин, бироқ ушбу ҳолат валюта номутаносиблиги ва мос равишда ташқи хатарларга таъсирчанликнинг **банк тизимидан иқтисодиётдаги тадбиркорлик субъектларига ўтганлиги**, ташқи хатарлар шароитида уларда молиявий муаммоларнинг юзага келиши мумкинлиги сабабли мос равишда банклардан олинган кредитлар тўлови бўйича интизомнинг ёмонлашиши кузатилиши мумкин. Бу, ўз навбатида, банк тизими барқарорлигига ҳам путур етказди.

Шу сабабли ҳам, иқтисодиётда долларлашув даражасини пасайтириш, ташқи кредит линияларини жалб этишда эҳтиёткорлик билан ёндашиш, депозит базасини ошириш имкониятларини қўллаш ва валюта хатарларини бошқариш инструментларини амалиётга жорий этиш муҳим вазифалардан ҳисобланади.

Банкларнинг норезидентлар олдидаги мажбуриятлари асосан 2018-2020 йиллар давомида кескин ортиб, ўсиш суръатлари 2021 йилда бироз пасайди ва йил якуни бўйича **124,6 трлн сўм**ни ташкил этиб (*жами мажбуриятлардаги улуши 33,3 фоиз*), жами депозитлар ҳажмидан юқори бўлди (7-расм).

**7-расм. Банкларнинг норезидентлар олдидаги мажбуриятлари (трлн сўм экв.)**



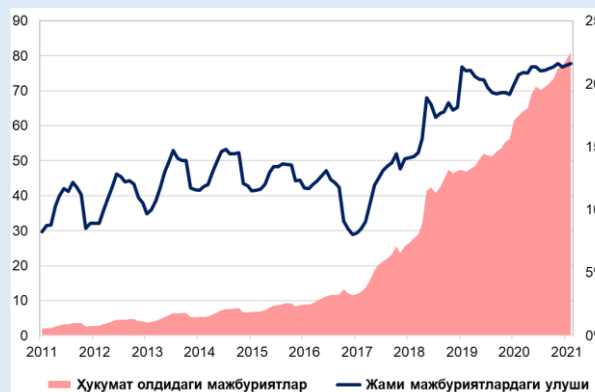
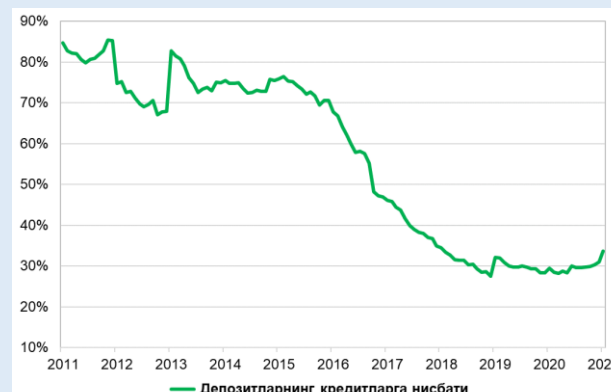
**8-расм. Норезидентлар олдидаги миллий валютадаги мажбуриятлар (трлн сўм)**



Бунда, иқтисодиётда инфляция даражасининг пасайиши ва миллий валюта алмашув курсининг мувозанатлашиши билан норезидентлар томонидан сўмга деноминация қилинган қарз маблағларини ажратиш амалиёти ҳам фаол давом этиб, банк тизимининг норезидентлар олдидаги миллий валютадаги мажбуриятлари асосан сўнгги 2 йилда сезиларли даражада ошди. 2021 йил якуни бўйича банкларнинг норезидентлар олдидаги миллий валютадаги мажбуриятлари **10,7 трлн сўм** эквивалентини ёки жами норезидентлар олдидаги мажбуриятларнинг **8,6 фоизини** ташкил этган (8-расм).

Банк тизими ресурс базасида аҳамияти ошиб бораётган яна бир компонент ҳукуматнинг марказлашган ресурслари ҳисобланиб, банкларнинг ҳукумат олдидаги мажбуриятлари сўнгги 5 йилда мунтазам ошиб борди ва 2021 йил якуни бўйича **81 трлн сўмга** етди. Давлат дастурлари асосида кредитлар ажратиш бўйича маблағларнинг ажратилиши ҳамда ҳукуматнинг вақтинча бўш пул маблағларининг депозитларга жойлаштирилиши ҳисобига **ҳукумат ресурсларининг жами банк мажбуриятларидаги улуши** 2017 йил бошидаги 11,7 фоиздан 2021 йил якунида **21,6 фоизгача** ошди (9-расм).

Банклар томонидан ташқи қарз маблағларининг фаол жалб этилиши ва ҳукумат томонидан маблағларнинг йўналтирилиши банк тизими мажбуриятларида депозитлар аҳамиятини пасайтириб юборди. Хусусан, депозитларнинг кредитларга нисбати барқарор пасаявчи тенденцияни намоён этиб, 2012 йил бошидаги 84,7 фоиздан 2017 йил бошида 67,8 фоизгача ва 2022 йил 1 январь ҳолатига **33,6 фоизгача** пасайди (10-расм).

**9-расм. Банк тизимининг ҳукумат олдидаги мажбуриятлари (трлн сўм)****10-расм. Депозитларнинг кредитларга нисбати<sup>7</sup>**

Ушбу ҳолат молиявий тизимда нобарқарорликни юзага келтириши, хусусан, ташқи хатарлар, хорижий кредит линиялари оқимининг қисқариши ва ҳукуматнинг фискал консолидация сиёсати шароитида иқтисодиётда молиявий ресурслар тақчиллигини юзага келтириши мумкин. Шу сабабли ҳам банк тизимида депозитлар базасини оширишга ва ҳукуматнинг банк тизимини молиялаштиришдаги ролини пасайтиришга алоҳида эътибор қаратиш лозим бўлади.

**11-расм. Ажратилган имтиёзли кредитлар ҳажми (трлн сўм)****12-расм. Миллий валютадаги имтиёзли кредитлар бўйича ўртача фоиз ставкалари**

Ўз навбатида, банк тизимида имтиёзли кредитлаш амалиёти ҳам кенг тарқалиб, имтиёзли шартларда ажратилаётган кредитлар<sup>8</sup> ҳажми ва улуши босқичма-босқич қисқариб бормоқда. Хусусан, жами ажратилган кредитларда имтиёзли кредитларнинг улуши 2019 йил январь ойидаги 60,5 фоиздан 2021 йил декабрда **18,2 фоизгача** пасайиб, тижорий шартларда бозор тамойиллари

<sup>7</sup> Мазкур нисбат “Пул-кредит статистикаси” маълумотлари асосида ҳисобланган бўлиб, умумий банк тизими статистикасидан фарқи кредитларда ҳам, депозитларда ҳам ҳукумат, банклараро ва норезидентларнинг кредит ва депозитлари ҳисобга олинмайди.

<sup>8</sup> **Имтиёзли кредитлар** таркибига миллий валютадаги кредитлар бўйича фоиз ставкаси ажратилган вақтдаги Марказий банк асосий ставкасига тенг ёки паст бўлган кредитлар ва хорижий валютадаги кредитлар бўйича манбаси давлат кафолати остида жалб этилган ташқи кредит линиялари бўлган кредитлар киритилган.

асосида ажратилаётган кредитлар ҳажмининг ортиб бораётганлигини билдиради (11-расм).

Таъкидлаш жоизки, имтиёзли кредитлаш амалиётининг макроиқтисодий самарадорлиги паст эканлиги бир қатор хорижий тадқиқотларда асосланган. Самарали пул-кредит сиёсати учун ҳам имтиёзли кредитлаш амалиёти асосий муаммолардан ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги “Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги Фармонида барча имтиёзли кредитлар 2020 йил 1 январдан бошлаб Марказий банк асосий ставкасидан кам бўлмаган фоиз ставкаларида ва 2021 йил 1 январдан бошлаб бозор ставкаларида ажратилиши белгиланган эди.

Бироқ, коронавирус пандемияси ва унинг оқибатида юзага келган иқтисодий инқироз шароитида аҳолининг тадбиркорлик фаолиятини қўллаб-қувватлаш мақсадида 2021 йилда ҳам оилавий тадбиркорлик давлат дастурлари бўйича кредитларни Марказий банк асосий ставкасида бериш амалиёти давом эттирилди.

**Компенсация механизми** орқали зарур ҳолларда тадбиркорлик фаолиятини бошлаётган қарз олувчиларга, айрим соҳа ва йўналишларнинг ривожланишига кўмаклашиш мақсадида улар олган кредитлар бўйича фоиз тўловларининг бир қисми Тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш жамғармаси томонидан тўлаб бериш амалиёти жорий этилмоқда.

Имтиёзли кредитлар бўйича фоиз ставкалари ўсувчи динамикага эга бўлиб, юқоридаги қарорлар ва механизм ҳисобига миллий валютадаги имтиёзли кредитлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари 2019 йил январдаги 8,5 фоиздан 2021 декабрда **11,4 фоизгача** кўтарилди ва Марказий банк **асосий ставкасидан тафовути қисқариб бормоқда** (12-расм).

Банк тизимида имтиёзли кредитлаш амалиётининг қисқариб бораётганлиги ва улар бўйича ўртача фоиз ставкаларининг асосий ставкага яқинлашиши, ўз навбатида, пул-кредит сиёсати соҳасида қабул қилинаётган қарорларнинг иқтисодиётга ўтиш самарадорлигининг ортишига ҳам хизмат қилади.

© 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](mailto:achilov@cbu.uz)*

*Тел.: (+998) 71 212-60-22*