

**MARKAZIY BANK PUL-KREDIT SIYOSATI VA INFLYATSIYAGA
QARSHI CHORALAR: MARKAZIY OSIYO DAVLATLARI MISOLIDA
QIYOSIY TAHLIL**

Ikromjon Muxitdinov Xamid o'g'li

IERn23UA guruhi talabasi

Xalqaro Iqtisodiy Munosabatlar yo'nalishi

Toshkent Kimyo Xalqaro Universiteti Namangan filiali

muxiddinovikrom5@gmail.com

+998936655551

Annotatsiya

Ushbu maqolada Markaziy Osiyo mintaqasidagi besh davlat — O'zbekiston, Qozog'iston, Qirg'iziston, Tojikiston va Turkmaniston markaziy banklarining pul-kredit siyosati instrumentlari, ularning amaliy qo'llanilishi va inflyatsiyaga qarshi choralar qiyosiy tahlil qilingan. Tadqiqotda 2024–2026 yillar oralig'idagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar — asosiy (qayta moliyalashtirish) stavkasi, iste'mol narxlari indeksining dinamikasi, valyuta kursi rejimlari va prudensial choralar nuqtai nazaridan o'rganilgan. Tahlil shuni ko'rsatdiki, mintaqaning to'rt davlati inflyatsion taqliddi (inflation targeting) rejimini qabul qilgan bo'lsa, Turkmaniston qattiq valyuta kursi rejimini saqlab kelmoqda. Inflyatsiyaning eng yuqori darajasi (11–12 foiz) Qozog'iston va Qirg'izistonda kuzatilmoqda, eng pastisi esa Tojikistonda (taxminan 3,5 foiz) qayd etilgan. Maqolada har bir davlatning pul-kredit siyosatining samaradorligini belgilovchi institutsional, strukturaviy va tashqi omillar tahlil qilinib, mintaqada darajasidagi muvofiqlashtirilgan choralar zarurligi asoslangan.

Kalit so'zlar: *markaziy bank, pul-kredit siyosati, inflyatsiya, asosiy stavka, inflyatsion taqliddi, transmission mexanizm, makroprudensial siyosat, Markaziy Osiyo, monetar instrumentlar.*

Kirish

Iqtisodiy globallashtirish va o'tish iqtisodiyotlarining sezilarli o'zgarishlari sharoitida markaziy banklarning roli sezilarli darajada kuchaydi. Narxlar barqarorligini ta'minlash, milliy valyutaning ishonchligini saqlash va moliyaviy tizimning barqarorligini qo'llab-quvvatlash bugungi kunda har qanday rivojlanayotgan iqtisodiyotning ustuvor vazifalaridan hisoblanadi. Bu vazifalar mavjudligi haqida xalqaro tashkilotlar (XVF, JB, OECD) tomonidan e'tirof etilgan klassik pul-kredit nazariyasi va empirik tadqiqotlar guvohlik beradi (Mishkin,

Markaziy Osiyo davlatlari Sovet Ittifoqi parchalanganidan so'ng turli darajada bozor islohotlarini amalga oshirib, milliy moliya tizimlarini shakllantirib bordi.

Hozirda mintaqa davlatlari iqtisodiy modellari, valyuta kursi rejimlari va pul-kredit siyosatining institutsional asoslari bo'yicha sezilarli farqlanmoqda. Bu farqlar inflyatsion bosimlarning manbalari, ularga qarshi qo'llaniladigan instrumentlar to'plami va siyosatning samaradorligi nuqtai nazaridan ham yaqqol namoyon bo'ladi.

Tadqiqotning dolzarbligi quyidagi omillar bilan belgilanadi. Birinchidan, 2022–2023 yillardagi tashqi shoklar (Rossiya–Ukraina mojarosi, jahon energetika va oziq-ovqat narxlarining beqarorligi, asosiy savdo hamkorlari valyutalarining tebranishi) mintaqa davlatlarida inflyatsion bosimlarni keskin oshirib yubordi. Ikkinchidan, jahon yetakchi markaziy banklari (FRS, ECB) tomonidan amalga oshirilgan qat'iy pul-kredit siyosati Markaziy Osiyo davlatlari uchun ham siyosatni qattiqlashtirish zaruriyatini keltirib chiqardi. Uchinchidan, mintaqada inflyatsion taqliddi rejimiga bosqichma-bosqich o'tish jarayoni ketmoqda, bu esa pul-kredit siyosatining nazariy asoslarini empirik baholashga ehtiyoj tug'diradi.

Tadqiqotning maqsadi — Markaziy Osiyo davlatlari markaziy banklarining pul-kredit siyosatini va inflyatsiyaga qarshi qo'llaniladigan choralarni qiyosiy tahlil qilish, ularning samaradorligini baholash va siyosat takomilashtirilishi bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqot vazifalari:

markaziy bank pul-kredit siyosatining zamonaviy nazariy asoslarini umumlashtirish;

Markaziy Osiyo davlatlari markaziy banklarining institutsional asoslari va operatsion instrumentlarini tavsiflash;

2024–2026 yillarda davlatlardagi asosiy stavka va inflyatsiya dinamikasini tahlil qilish;

inflyatsiyaga qarshi qo'llanilgan choralar majmuini umumlashtirish va ularning samaradorligini baholash;

mintaqaviy muvofiqlashuv va siyosat takomili bo'yicha takliflar ishlab chiqish.

Tadqiqot metodi sifatida tarixiy-qiyosiy, statistik-tahliliy, induktiv va deduktiv usullardan foydalanildi. Empirik baza markaziy banklarning rasmiy hisobotlari, Xalqaro Valyuta Fondi, Yevroosiyo taraqqiyot banki va xalqaro maxsus axborot agentliklari (Interfax, Trading Economics, BIS) ma'lumotlari asosida shakllantirilgan.

Zamonaviy iqtisodiy nazariyada markaziy bankning asosiy maqsadi sifatida narxlar barqarorligi (price stability) keng tan olingan. Mishkin (2019) ta'kidlaganidek, past va barqaror inflyatsiya iqtisodiy o'sishning zaruriy sharti bo'lib, u uzoq muddatli investitsiya qarorlarining samaradorligini ta'minlaydi. Shu bilan birga, ko'plab markaziy banklarning mandatlarida ikkilamchi maqsadlar — to'liq bandlik, moliyaviy barqarorlik va iqtisodiy o'sish ham qayd etiladi (FRS misolida "dual mandate").

Markaziy bankning operatsion instrumentlari uch asosiy guruhga bo'linadi. Birinchi guruh — foiz stavkasi siyosati, ya'ni asosiy (qayta moliyalashtirish, repo)

stavkasi orqali bozor stavkalariga ta'sir qilish. Ikkinchi guruh — ochiq bozor operatsiyalari (OBO), bunda likvidlikni boshqarish maqsadida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar amalga oshiriladi. Uchinchi guruh — majburiy zaxiralar talablari, ya'ni tijorat banklarining majburiy zaxiralar normasini belgilash orqali kredit ekspansiyasini boshqarish.

So'nggi o'n yillikda makroprudensial instrumentlar (LTV, DTI nisbatlari, kontrtsiklik kapital buferlari) ham keng qo'llaniladi. Bu instrumentlar moliyaviy tizimning tizimli xatarlarini yumshatishga xizmat qiladi va pul-kredit siyosatini to'ldiruvchi rol o'ynaydi (BIS, 2021).

Inflyatsion taqliddi (inflation targeting, IT) rejimi 1990-yillarda Yangi Zelandiyada birinchi marta joriy etilgan bo'lib, hozirda 40 dan ortiq mamlakatda qo'llanilmoqda. Bu rejim besh asosiy elementdan iborat: aniq sonli inflyatsiya maqsadini e'lon qilish, markaziy bank mustaqilligi, oshkoralik va kommunikatsiya, hisobdorlik va prognozlash apparati. Svensson (2010) ushbu rejimni "taqlidli prognozlash" (forecast targeting) sifatida ta'riflagan: markaziy bank o'z prognozlarini maqsadli darajaga yaqinlashtirish uchun siyosatni moslashtiradi.

Markaziy Osiyo davlatlaridan O'zbekiston, Qozog'iston, Qirg'iziston va Tojikiston ushbu rejimni turli darajada qabul qilgan. Turkmaniston esa qattiq valyuta kursi rejimini saqlab, IT rejimini rasman qabul qilmagan. IT rejimi muvaffaqiyatining asosiy shartlaridan biri — markaziy bank mustaqilligi va uning maqsadli inflyatsiya darajasiga erishish bo'yicha ishonchli sa'y-harakatlari hisoblanadi (Mishkin, 2019).

Markaziy bank qarorlarining real iqtisodiyotga ta'siri bir nechta kanallar orqali amalga oshiriladi: foiz stavkasi kanali, kredit kanali, valyuta kursi kanali, aktivlar narxi kanali va kutilmalar kanali. Rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda transmission mexanizmning samaradorligi rivojlangan davlatlarga nisbatan past bo'lishi mumkin. Bu hol moliyaviy tizimning chuqurligi yetishmovchiligi, bank sektori dominantligi, dollarlashuv darajasi va inflyatsion kutilmalarning yuqori inertsiyasi bilan izohlanadi (Mohanty va Turner, 2008).

Markaziy Osiyo davlatlarida transmission mexanizmning samaradorligi yana bir necha xususiyatlar bilan murakkablashadi: yuqori dollarlashuv darajasi, asosiy savdo hamkorlari (Rossiya, Xitoy, Yevropa Ittifoqi) valyutalarining kursiga bog'liqlik, chet eldan pul o'tkazmalarining yuqori ulushi va davlat sektorining iqtisodiyotdagi katta roli. Bu omillar mintaqa davlatlari markaziy banklari uchun pul-kredit siyosatining samaradorligini baholashda alohida e'tibor talab qiladi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki 2017-yildan boshlab bosqichma-bosqich inflyatsion taqliddi rejimiga o'tishni boshladi. 2019-yili "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi qonunning yangi tahriri qabul qilinib, narxlar barqarorligi markaziy bankning asosiy maqsadi sifatida e'lon qilindi. Hozirgi

kunda Markaziy bankning o'rta muddatli inflyatsiya maqsadi 5 foiz darajasida belgilangan.

2025-yilda O'zbekistonda inflyatsion sharoit murakkab bo'ldi. Yil boshida narxlar o'sishi 9,8 foiz darajasida bo'lib, energiya tariflarini erkinlashtirishning navbatdagi bosqichi, ichki talab omillari va xizmatlar inflyatsiyasining yuqori bo'lishi asosiy bosimlar bo'ldi. Markaziy bank 2025-yil mart oyida asosiy stavkani 13,5 foizdan 14 foizgacha oshirib, qat'iy pul-kredit siyosati yo'nalishini saqladi. 2025-yil yakuniga kelib umumiy inflyatsiya 7,3 foizgacha pasaydi va bazaviy inflyatsiya yillik 5,7 foiz darajasiga tushdi.

Markaziy bank raisi T.Ishmetovning ma'lum qilishicha, 2025-yilda inflyatsiyaning pasayishida to'rt asosiy omil hissa qo'shdi: qat'iy pul-kredit sharoitlari, import inflyatsiyasining pasayishi, bazaviy inflyatsiyaning sekinlashishi va asosiy savdo hamkorlari valyutalarining nisbiy barqarorligi. Shu bilan birga, xizmatlar inflyatsiyasi 13,9 foiz darajasida saqlanib qolmoqda, bu esa energiya tariflarini erkinlashtirish jarayonining inflyatsion oqibatlarini ko'rsatadi.

Markaziy bank 2026-yil yakunida inflyatsiyani 6,5 foiz atrofida shakllanishini prognoz qilmoqda. Bunda yuqori yalpi talab, fiskal rag'batlantirishlar va chakana kreditlash sur'atlari inflyatsion xatarlar sifatida baholanmoqda. 2026-yil mart oyida o'tkazilgan navbatdagi yig'ilishda asosiy stavka 14 foiz darajasida saqlab qolindi. Bunday qaror inflyatsion kutilmalarni jilovlash va makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlash maqsadida qabul qilingan.

O'zbekistonda inflyatsiyaga qarshi qo'llanilgan choralar majmuasi quyidagilarni o'z ichiga oladi: asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqlash, iste'mol kreditlash bo'yicha makroprudensial cheklovlar joriy etish, energiya tariflarini bosqichma-bosqich erkinlashtirish va ularning narxlarga ta'sirini neytrallashtirish, hamda ochiq bozor operatsiyalari orqali ortiqcha likvidlikni absorbsiya qilish. Markaziy bank 2026-yil yanvar oyida bank depozitlarining yuqori o'sish sur'atlari saqlanib qolishini va bu jamg'arish madaniyatini rivojlantirishga xizmat qilishini ta'kidladi.

Qozog'iston Respublikasi Milliy banki 2015-yildan e'tiboran inflyatsion taqliddi rejimini rasman qabul qilgan. Bu rejimga o'tish jahon neft narxlarining keskin tushishi va teng devalvatsiyasi sharoitida amalga oshirildi. Hozirda Milliy bankning o'rta muddatli inflyatsiya maqsadi 5 foiz darajasida belgilangan.

2025-yilda Qozog'istonda inflyatsion bosimlar sezilarli kuchaydi. Aholi yalpi talabining yuqoriligi, regulyativ narxlarning oshishi, fiskal stimulyatsiya va soliq islohotining (QQS islohoti) kutilayotgan ta'siri natijasida 2025-yilning o'rtalarida inflyatsiya ikki xonali darajaga chiqdi. Milliy bank javob sifatida asosiy stavkani 2025-yil mart oyida 15,25 foizdan 16,5 foizgacha, oktyabr oyida esa 150 bazis punktiga oshirib, 18,0 foizga yetkazdi. Bu darajada stavka 2026-yil yanvar, mart va aprel oylaridagi yig'ilishlarda saqlab qolindi.

2026-yil mart oyida yillik inflyatsiya 11,7 foizga, aprel oyida esa 11,0 foizga sekinlashdi. Inflyatsiyaning ushbu pasayishida asosan to'rt omil hissa qo'shdi: qat'iy pul-kredit sharoitlari, tengening mustahkamlanishi, iste'mol kreditlarining sekinlashishi va hukumat tomonidan ko'rilgan inflyatsiyaga qarshi ma'muriy choralar. Shu bilan birga, xizmatlar inflyatsiyasi 10 foiz atrofida saqlanib turibdi, bu esa Markaziy Osiyo mintaqasi davlatlari uchun umumiy xususiyatdir.

Milliy bank tomonidan amalga oshirilgan inflyatsiyaga qarshi choralar majmuasi keng qamrovli. Birinchidan, asosiy stavkaning rekord darajada — 18 foizgacha oshirilishi. Ikkinchidan, 2025-yil sentyabridan boshlab minimal majburiy zaxiralar talabini kuchaytirish — bu transmission mexanizmini mustahkamladi va dezinflyatsion ta'sir ko'rsatdi. Uchinchidan, iste'mol kreditlash segmenti uchun mikro-va makroprudensial cheklovlar joriy etish: ta'minlanmagan iste'mol kreditlarining yillik o'sishi 2024-yildagi 22,7 foizdan 2025-yilda 6,3 foizgacha tushdi. To'rtinchidan, Hukumat bilan birgalikda "Birgalikdagi harakatlar dasturi" doirasida yoqilg'i va kommunal xizmatlar tariflari ustidan moratorium o'rnatish.

Milliy bankning kelgusi yillarga prognozi quyidagicha: 2026-yilda inflyatsiya 9,5–12,5 foiz, 2027-yilda 5,5–7,5 foiz darajasida shakllanadi va 2028-yilga kelib 5 foizlik maqsadli ko'rsatkichga yaqinlashadi. Regulyator 2026-yil birinchi yarmida stavkani pasaytirish imkoni yo'qligini bildirmoqda, lekin kerak bo'lganda yana ham qattiqlashtirish ehtimolini istisno qilmaydi.

Qirg'iziston Respublikasi Milliy banki tarixan inflyatsion taqliddining yumshatilgan variantini qo'llab keladi. O'rta muddatli inflyatsiya maqsadi 5–7 foiz oralig'ida belgilangan. Milliy bankning asosiy operatsion instrumenti diskont (siyosat) stavkasi hisoblanadi.

Qirg'iziston iqtisodiyotining bir qator o'ziga xos xususiyatlari pul-kredit siyosatiga ta'sir qiladi. Birinchidan, chet eldan pul o'tkazmalarining yuqori ulushi (YIM ga nisbatan taxminan 25–30 foiz). Ikkinchidan, Yevroosiyo iqtisodiy ittifoqi (YeOII) ga a'zoligi va Rossiya iqtisodiyotiga yuqori bog'liqlik. Uchinchidan, dollarlashuvning sezilarli darajasi va kichik moliyaviy sektor.

2024-yil may oyida Milliy bank diskont stavkasini 11 foizdan 9 foizgacha pasaytirgan bo'lsa, 2025-yildan boshlab yana siyosatni qattiqlashtirish bosqichi boshlandi. 2025-yil iyulida stavka 9,25 foizga, oktyabr oyida 10 foizga, noyabr oyida 11 foizga va 2026-yil fevral oyida 12 foizga ko'tarildi. Bunday qaror inflyatsiya ko'rsatkichlarining 2025-yil dekabrda 9,4 foizgacha, 2026-yil aprelida esa 11,3 foizgacha yetganligi bilan asoslangan.

Inflyatsiyaning strukturaviy tahlili shuni ko'rsatadiki, 2026-yilning birinchi choragida xizmatlar narxlari yillik 17,2 foizga, oziq-ovqat — 10,8 foizga, nooziq-ovqat tovarlar 9,2 foizga oshgan. Xizmatlar inflyatsiyasining yuqori darajasi tariflar siyosati va ichki talabning kuchayishi bilan izohlanadi. Real YIM 2026-yilning birinchi

choragida 10,1 foizga o'sdi, bu esa iqtisodiy faollikning yuqori darajasini va talab tomonidan keladigan bosimlarni ko'rsatadi.

Qirg'iziston Milliy bankining inflyatsiyaga qarshi choralari quyidagilarni o'z ichiga oladi: diskont stavkani 9 foizdan 12 foizgacha bosqichma-bosqich oshirish, valyuta bozoridagi cheklangan intervensiyalar, kommunikatsion siyosatni kuchaytirish va inflyatsion kutilmalarni jilovlash. Mintaqa kontekstida Qirg'iziston Milliy banki nisbatan kichik moliyaviy bozor sharoitida pul-kredit siyosatining samaradorligini ta'minlash bo'yicha jiddiy qiyinchiliklarga duch keladi.

Tojikiston Milliy banki rasman inflyatsion taqliddining sodda variantini qo'llaydi. O'rta muddatli inflyatsiya maqsadi 5 foiz \pm 2 foiz bandi (ya'ni 3–7 foiz oralig'i) sifatida belgilangan. Asosiy operatsion instrument — qayta moliyalashtirish stavkasi.

Tojikistondagi inflyatsion holat boshqa mintaqa davlatlaridan keskin farq qiladi. 2025-yilda yillik inflyatsiya 3,5 foizni tashkil etib, maqsadli koridorning quyi qismida joylashdi. 2025-yil sentyabrida inflyatsiya 2,8 foizgacha pasaydi, bu 2023-yil iyulidan beri eng past ko'rsatkich. Inflyatsiyaning past darajasi past ichki talab, donor mamlakatlar (asosan Rossiya) iqtisodiyotidan keladigan bilvosita ta'sirning yumshashi va valyutaning nisbiy barqarorligi bilan izohlanadi.

Past inflyatsion sharoitda Milliy bank pul-kredit siyosatini izchil yumshatib bordi. Qayta moliyalashtirish stavkasi 2025-yil davomida 1,5 foiz bandiga pasaytirilib, yil yakuniga kelib 7,5 foizga yetdi va 2026-yil fevralida 7,0 foiz darajasiga tushirildi. Bu 2014-yildan beri eng past ko'rsatkich bo'lib, iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlashga qaratilgan.

Real YIM 2025-yilning yanvar-avgust oylarida 8,2 foizga o'sdi, bu mintaqada eng yuqori ko'rsatkichlardan biri. Inflyatsiyaning past darajasini qo'llab-quvvatlash uchun Milliy bank 2025-yilda 110 ta auksion o'tkazib, 63,6 milliard somoni miqdoridagi o'z qimmatli qog'ozlarini joylashtirgan. Bu likvidlikni boshqarish va moliyaviy bozorni rivojlantirish maqsadida amalga oshirilgan strategik chora hisoblanadi.

Tojikiston tajribasi shuni ko'rsatadiki, past inflyatsiya, hatto rivojlanayotgan iqtisodiyotda ham, izchil pul-kredit siyosati va aniq belgilangan inflyatsiya maqsadi orqali ta'minlanishi mumkin. Shu bilan birga, mamlakat iqtisodiyotining xom ashyo va pul o'tkazmalariga yuqori bog'liqligi tashqi shoklarga zaifligini saqlab qolmoqda.

Turkmaniston Markaziy bankining pul-kredit siyosati mintaqadagi boshqa davlatlardan tubdan farq qiladi. Mamlakat 2015-yildan beri qattiq valyuta kursi rejimini qo'llaydi: bir AQSh dollari rasman 3,5 manat sifatida belgilangan va bu ko'rsatkich ortiq o'n yildan beri o'zgarmagan. Bu rejim de facto valyuta kursini nominal yakor sifatida ishlatishni anglatadi.

Turkmanistonning pul-kredit siyosati tahlilida bir qator metodologik cheklovlar mavjud: rasmiy makroiqtisodiy statistika cheklangan va xalqaro standartlarga to'liq mos kelmaydi; Markaziy bank stavkalarini muntazam e'lon qilmaydi; valyuta operatsiyalari ma'muriy nazoratga olingan. Halqaro Valyuta Fondi va boshqa xalqaro tashkilotlar Turkmaniston haqida cheklangan ma'lumotlar nashr etadi. Rasmiy va qora bozor kurslari o'rtasidagi farq sezilarli bo'lib, qora bozorda manat dollarga nisbatan ancha past kursda muomalada bo'ladi (turli baholashlarga ko'ra, 1 AQSh dollari 19 dan 30 manatgacha).

Inflyatsiyaga qarshi choralar asosan ma'muriy xarakter kasb etadi: narxlarni davlat tomonidan boshqarish, asosiy oziq-ovqat va energetika tovarlari uchun subsidiyalar, valyuta operatsiyalariga cheklovlar va eksport-import nazorati. Bu yondashuv inflyatsiyani rasmiy sektorda jilovlashga imkon bergan bo'lsa-da, samarasizliklar va mikroiqtisodiy buzilishlarni keltirib chiqaradi. Jahon banki va XVF mamlakatdagi haqiqiy inflyatsiya darajasi rasmiy ma'lumotlardan sezilarli yuqori bo'lishi mumkinligini qayd etmoqda.

Turkmaniston tajribasi shuni ko'rsatadiki, qattiq valyuta kursi rejimi narxlar barqarorligining xayoliy ta'minlanishi sharoitida iqtisodiyotning raqobatbardoshligini kamaytirishi, parallel valyuta bozorlarini shakllantirishi va resurslarni notog'ri taqsimlanishini keltirib chiqarishi mumkin. Bu rejimning uzoq muddatli barqarorligi mintaqaviy makroiqtisodiy va energetika narxlari kon'yunkturasiga yuqori bog'liq.

Mintaqa davlatlari pul-kredit siyosati asosiy ko'rsatkichlari nuqtai nazaridan tahlil qilinganda, ular o'rtasida sezilarli tafovutlar aniqlandi. 2026-yil aprel holatiga ko'ra, asosiy stavkalar darajasi quyidagicha shakllangan: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki asosiy stavkasi 14,0 foiz, Qozog'iston Respublikasi Milliy banki bazaviy stavkasi 18,0 foiz, Qirg'iziston Respublikasi Milliy banki diskont stavkasi 12,0 foiz, Tojikiston Respublikasi Milliy banki qayta moliyalashtirish stavkasi 7,0 foiz darajasida belgilangan. Turkmaniston Markaziy banki esa rasmiy siyosat stavkasini muntazam e'lon qilmaydi.

Inflyatsiya darajasi bo'yicha ham mintaqa davlatlari sezilarli farqlanmoqda. So'nggi rasmiy ma'lumotlarga ko'ra, eng past inflyatsiya Tojikistonda kuzatildi — 2025-yil yakunida 3,5 foiz. O'zbekistonda 2025-yil dekabr oyiga kelib inflyatsiya 7,3 foizni, Qozog'istonda 2026-yil mart oyida 11,0 foizni, Qirg'izistonda esa 2026-yil aprelda 11,3 foizni tashkil etdi. Turkmanistondagi rasmiy inflyatsiya ko'rsatkichlari cheklangan bo'lib, xalqaro tashkilotlar ularning haqiqiy darajadan past bo'lishi mumkinligini ta'kidlaydi.

Inflyatsiya maqsadlari bo'yicha O'zbekiston va Qozog'iston 5 foizlik maqsadni belgilagan bo'lsa, Qirg'iziston 5–7 foiz oralig'idagi koridor maqsadini, Tojikiston esa 5

foiz \pm 2 foiz bandi (3–7 foiz oralig'i) maqsadini qo'llaydi. Turkmaniston rasman inflyatsiya maqsadi belgilamagan.

Valyuta kursi rejimlari nuqtai nazaridan Qozog'iston eng erkin suzuvchi kurs rejimini qo'llaydi, O'zbekiston boshqariladigan suzuvchi kurs rejimini, Qirg'iziston va Tojikiston yumshatilgan boshqariladigan suzuvchi kurs rejimini saqlaydi. Turkmaniston esa qattiq fiksatsiya — bir AQSh dollari uchun 3,5 manat — rejimini qo'llaydi. Bu farqlar mintaqa davlatlarining iqtisodiy modellari va tashqi muhitga moslashuv strategiyalarining turlichaligini aks ettiradi.

Asosiy stavkalar darajasining keng tarqalishi — Tojikistondagi 7,0 foizdan Qozog'istondagi 18,0 foizgacha — mintaqa davlatlaridagi inflyatsion bosimlar manbalari, iqtisodiy faollik darajasi va siyosat prioritetlarining sezilarli farqlanishini ko'rsatadi. Eng katta tafovut esa inflyatsiya darajasida — Tojikistondagi 3,5 foizdan Qirg'izistondagi 11,3 foizgacha — kuzatiladi.

Tahlil shuni ko'rsatdiki, mintaqa davlatlari pul-kredit siyosati rejimlari bo'yicha ikki katta guruhga bo'linadi. Birinchi guruhga inflyatsion taqliddi rejimini qabul qilgan davlatlar (O'zbekiston, Qozog'iston, Qirg'iziston, Tojikiston) kiradi. Ular barchasi suzuvchi valyuta kursi rejimini qo'llaydi va asosiy stavka orqali pul-kredit sharoitlarini boshqaradi. Ikkinchi guruhda Turkmaniston joylashgan bo'lib, u qattiq valyuta kursi rejimini saqlaydi.

Birinchi guruh davlatlari ichida ham institutsional tafovutlar sezilarli. O'zbekiston va Qozog'iston eng aniq belgilangan IT rejimiga ega, Qirg'iziston va Tojikiston esa rejimning yumshatilgan variantlarini qo'llaydi. Mustaqillik darajasi, kommunikatsion siyosatning oshkoraligi va prognozlash apparati sifati bo'yicha ham farqlar mavjud.

Mintaqa davlatlarida qo'llanilayotgan inflyatsiyaga qarshi choralar majmuasi har bir davlatning iqtisodiy holati va siyosat prioritetlari asosida shakllantirilgan. O'zbekistonda asosiy chora-tadbirlar majmuasiga asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqlash, iste'mol kreditlash bo'yicha makroprudensial cheklovlar joriy etish, energiya tariflarining bosqichma-bosqich erkinlashtirilishi va ularning narxlarga ta'sirini neytrallashtirish, hamda ochiq bozor operatsiyalari orqali likvidlikni boshqarish kiradi.

Qozog'istonda inflyatsiyaga qarshi siyosat eng kompleks va keskin xususiyatga ega. Bu yerda asosiy stavka 18 foizgacha keskin oshirildi, 2025-yil sentyabridan boshlab minimal majburiy zaxiralar talabi kuchaytirildi, iste'mol kreditlari uchun mikro- va makroprudensial cheklovlar joriy etildi, hamda Hukumat bilan birgalikda "Birgalikdagi harakatlar dasturi" doirasida yoqilg'i va kommunal tariflari ustidan moratorium o'rnatildi. Bunga qo'shimcha ravishda, qiymat qo'shilgan soliq (QQS) islohoti ham olib borilmoqda.

Qirg'izistonda asosiy yondashuv diskont stavkani 9 foizdan 12 foizgacha bosqichma-bosqich oshirishdan iborat (2025-yil iyul – 2026-yil fevral oralig'ida).

Bunga qo'shimcha ravishda, valyuta bozorida cheklangan intervensiyalar amalga oshirildi va chet eldan pul o'tkazmalari hamda yuqori ichki talabni hisobga olib qat'iy siyosat saqlanmoqda.

Tojikistonning yondashuvi mintaqada noyob hodisani anglatadi: past inflyatsion sharoitda mamlakat qayta moliyalashtirish stavkasini 9 foizdan 7,0 foizgacha pasaytirib, iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlash strategiyasini qo'lladi. Bu yerda Milliy bank o'zining qimmatli qog'ozlari auksionlari orqali likvidlikni boshqaradi va somoni kursining nisbiy barqarorligini ta'minlaydi.

Turkmaniston yondashuvi qolgan to'rt davlatdan keskin farq qiladi va asosan ma'muriy choralarni o'z ichiga oladi: manatning AQSh dollariga nisbatan qattiq belgilangan kursini saqlash, valyutaviy cheklovlar, narxlarni ma'muriy boshqarish va bozor mexanizmlariga kam tayanish. Bu rejim qisqa muddatli barqarorlikni ta'minlasada, uzoq muddatli istiqbolda iqtisodiy samaradorlikning pasayishiga olib kelishi mumkin.

Qiyosiy tahlil mintaqa davlatlarida pul-kredit siyosati samaradorligini belgilovchi bir qator umumiy va o'ziga xos omillarni aniqlash imkonini berdi.

Birinchi omil — dollarlashuv darajasi. Yuqori dollarlashuv (Tojikiston va Qirg'izistonda depozitlarning 40–50 foizigacha) milliy valyutadagi stavkalarining ta'sirini cheklaydi. Pul-kredit siyosatining transmission mexanizmi to'liq ishlamaydi, chunki iqtisodiy agentlar narxlar va kontraktlarni xorijiy valyutaga bog'laydi.

Ikkinchi omil — tashqi savdo tobeligi. Mintaqaning Rossiya, Xitoy va Yevropa Ittifoqiga yuqori tashqi savdo bog'liqligi import inflyatsiyasini muhim omilga aylantiradi. Rossiya pul-kredit siyosatidagi tebranishlar (asosan rublning kursi orqali) butun mintaqaga ta'sir qiladi.

Uchinchi omil — chet eldan pul o'tkazmalari. Tojikiston va Qirg'iziston uchun pul o'tkazmalari YIMning to'rtidan bir qismini tashkil qiladi. Bu vositalarning daromad samarasi ichki talabga oshib, inflyatsion bosimlarni keltirib chiqaradi.

To'rtinchi omil — davlat sektorining roli. Energetika, kommunal xizmatlar va asosiy oziq-ovqat tovarlari narxlarini regulyatsiya qilish ma'muriy inflyatsion bosimlarni ta'minlaydi. Tariflar islohoti, ayniqsa O'zbekiston va Qozog'istonda, xizmatlar inflyatsiyasining yuqoriligiga olib keladi.

Beshinchi omil — inflyatsion kutilmalar. Mintaqa davlatlarining barchasida inflyatsion kutilmalar haqiqiy inflyatsiyadan yuqori. Bu hol kommunikatsion siyosatni kuchaytirish va markaziy bank ishonchligi (credibility) ni mustahkamlash zaruriyatini ko'rsatadi.

Oltinchi omil — moliyaviy bozorning chuqurligi. Mintaqaning moliyaviy bozori nisbatan kichik va bank sektoriga asoslangan. Qimmatli qog'ozlar bozori, ipoteka bozori va sug'urta bozorining rivojlanmaganligi pul-kredit siyosati instrumentlarining ta'sir doirasini cheklaydi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 12th ed. Pearson Education.
2. Svensson, L. E. O. (2010). Inflation Targeting. In: *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3B, pp. 1237–1302.
3. Mohanty, M. S., & Turner, P. (2008). Monetary policy transmission in emerging market economies: what is new? *BIS Papers*, No. 35.
4. Bank for International Settlements (BIS). (2021). *Macroprudential policy frameworks, instruments and indicators: a review*. *BIS Working Papers*.
5. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2026). Asosiy stavka bo'yicha matbuot relizlari. <https://cbu.uz>
6. National Bank of Kazakhstan. (2026). Press releases on the base rate and monetary policy reports. <https://nationalbank.kz>
7. National Bank of the Kyrgyz Republic. (2026). *Monetary Policy Reports, Q1–Q4 2025*. <https://nbkr.kg>
8. National Bank of Tajikistan. (2026). Press conference materials and refinancing rate decisions. <https://nbt.tj>
9. International Monetary Fund. (2025). *Republic of Uzbekistan, Republic of Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Republic of Tajikistan, Turkmenistan: Article IV Consultation Staff Reports*.
10. Eurasian Development Bank. (2025). *Macro Reviews of Central Asian Economies*.
11. Trading Economics. (2026). *Central Asia: interest rates and inflation databases*. <https://tradingeconomics.com>
12. Interfax News Agency. (2025–2026). *Central Asia financial and monetary policy reports*.
13. *Gazeta.uz*. (2026). Markaziy bank: asosiy stavka va inflyatsiya bo'yicha materiallar to'plami.
14. *Spot.uz*. (2026). Iqtisodiy yangiliklar to'plami: Markaziy bank, inflyatsiya, makroiqtisodiy ko'rsatkichlar.
15. *The Times of Central Asia*. (2025–2026). *Reports on central bank decisions and economic forecasts in Central Asia*.