INFLYATSIYANI TARGETLASHNING XORIJIY TAJRIBASI VA UNI O‘ZBEKISTONDA QO‘LLASH ISSTIQBOLLARI

Abdukarimova Malika Ismail qizi
O‘zbekiston Respublikasi
Bank-moliya akademiyasi magistranti
https://doi.org/10.5281/zenodo.23835654

Annotatsiya. Mazkur maqolada inflyatsion targetlashning nazariy asoslari, xorijiy mamlakatlarda qo‘llanish tajribasi va O‘zbekistonda rivojlantirish istiqbollari tahlil qilinadi. Yangi Zelandiya, Buyuk Britaniya, Chexiya va Chili tajribasi asosida markaziy bank mustaqilligi, pul-kredit siyosati shaffofligi hamda inflyatsion kutilmalarni boshqarishning narxlar barqarorligini ta’minlashdagi o‘rni yoritiladi. O‘zbekistonda inflyatsion targetlash samaradorligiga ta’sir etuvchi omillar, jumladan, tartibga solinadigan narxlarning o‘zgarishi, valyuta kursi ta’siri va monetar transmissiya mexanizmidagi cheklovlar ko‘rib chiqiladi. Xorijiy tajribani milliy iqtisodiyot xususiyatlariga moslashtirish, prognozlash tizimini takomillashtirish, fiskal va monetar siyosat uyg‘unligini ta’minlash hamda moliya bozorini rivojlantirish yuzasidan takliflar ilgari suriladi.
Kalit so‘zlar: inflyatsion targetlash, narxlar barqarorligi, pul-kredit siyosati, Markaziy bank, inflyatsion kutilmalar, monetar transmissiya, xorijiy tajriba, O‘zbekiston.

Abstract. This article analyzes the theoretical foundations of inflation targeting, the experience of its implementation in foreign countries, and the prospects for its development in Uzbekistan. Drawing on the experiences of New Zealand, the United Kingdom, the Czech Republic, and Chile, the study highlights the roles of central bank independence, transparency in monetary policy, and the management of inflation expectations in ensuring price stability. It examines factors affecting the effectiveness of inflation targeting in Uzbekistan, including changes in regulated prices, the impact of exchange rates, and limitations within the monetary transmission mechanism. Proposals are put forward regarding the adaptation of international practices to the specific characteristics of the national economy, the improvement of forecasting systems, the coordination of fiscal and monetary policies, and the development of the financial market.
Keywords: inflation targeting, price stability, monetary policy, Central Bank, inflation expectations, monetary transmission, international experience, Uzbekistan.

Kirish: O‘zbekistonda iqtisodiyotni erkinlashtirish, tartibga solinadigan narxlarni bosqichma-bosqich isloh qilish va moliya bozorini rivojlantirish jarayonlari narxlar barqarorligini ta’minlashga qaratilgan pul-kredit siyosatini takomillashtirishni talab etadi. Bu sharoitda inflyatsiyaning aniq maqsadli ko‘rsatkichini belgilash, qarorlarni istiqboldagi inflyatsiya prognozlariga tayangan holda qabul qilish hamda jamoatchilik bilan ochiq muloqot olib borishga asoslangan inflyatsion targetlash rejimi alohida ahamiyat kasb etadi. Xorijiy mamlakatlar tajribasini o‘rganish ushbu rejimning samaradorligini belgilovchi institutsional shartlarni aniqlash va ularni milliy iqtisodiyot xususiyatlariga moslashtirish imkonini beradi. Shu munosabat bilan mazkur maqolaning maqsadi inflyatsion targetlashning xorijiy tajribasini qiyosiy tahlil qilish, O‘zbekistonda uni qo‘llashga ta’sir etuvchi omillarni baholash hamda narxlar barqarorligiga erishishga xizmat qiluvchi takliflarni ishlab chiqishdan iborat.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi. O‘zbekiston ilmiy adabiyotlarida inflyatsion targetlashga o‘tishning maqsadlari, operatsion mexanizmlari va institutsional shartlari tadqiq etilgan. “O‘zbekistonda

inflyatsion targetlashga o‘tish: maqsad va vazifalar” nomli ishda asosiy stavkadagi o‘zgarishlarning banklararo pul bozori, depozit va kredit stavkalari orqali iqtisodiyotga uzatilishi tahlil qilingan. Qat’iy, moslashuvchan va integratsiyalashgan targetlash yondashuvlari taqqoslanib, moliya bozorini rivojlantirish, prognozlash sifatini oshirish hamda monetar va fiskal siyosatni muvofiqlashtirish bo‘yicha takliflar berilgan. Tadqiqot O‘zbekistonda targetlash samaradorligini baholashda e’lon qilingan maqsad bilan birga unga erishishni ta’minlovchi bozor mexanizmlarini o‘rganish uchun nazariy asos yaratadi (Duskobilov, 2022).

Mahalliy tadqiqotlarning yana birida inflyatsion targetlash mamlakat pul-kredit siyosatini rivojlantiruvchi omil sifatida o‘rganilgan. “Inflation targeting as a factor in the development of the country’s monetary policy” nomli maqolada ushbu rejimning mazmuni, asosiy kategoriyalari, afzalliklari va qo‘llashdagi cheklovlari tizimlashtirilgan. Xorijiy tajribani sifat jihatidan tahlil qilish asosida targetlash jarayonini tashkil etish algoritmi bayon qilingan. Mazkur ishning mavzu uchun ahamiyati shundaki, u xorijda shakllangan pul-kredit siyosati yondashuvlarini muayyan mamlakat sharoitida qo‘llash imkoniyatlarini baholashga e’tibor qaratadi. Bu O‘zbekiston uchun institutsional tayyorgarlik va siyosat vositalarining o‘zaro muvofiqligini o‘rganishga xizmat qiladi (Umarova, 2023).

O‘zbekistonda inflyatsion targetlashni joriy etishning dastlabki bosqichlari “Таргетирование инфляции в Узбекистане: предпосылки применения и первые итоги” nomli maqolada yoritilgan. Unda yangi pul-kredit siyosati rejimiga o‘tish bo‘yicha amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar va erishilgan iqtisodiy natijalar ko‘rib chiqilib, targetlashni rivojlantirish yuzasidan ilmiy takliflar berilgan. Tadqiqot milliy tajribani islohotlarning boshlang‘ich shartlari bilan bog‘liq holda o‘rganishi bilan ahamiyatlidir. Ushbu yondashuvdan kelib chiqib, O‘zbekistonda rejimning rivojlanishini baholashda huquqiy asoslarning yaratilishi, pul-kredit instrumentlarining takomillashishi va narxlar dinamikasini o‘zaro bog‘liq jarayonlar sifatida tahlil qilish mumkin (Rashidov va Yakubova, 2023).

Rossiya tadqiqotchilarining “Выгоды и издержки инфляционного таргетирования в России” nomli ilmiy hisobotida ushbu rejimga o‘tishning afzalliklari va iqtisodiy xarajatlari o‘rganilgan. Ishda xalqaro tajriba, monetar transmissiya hamda targetlashning suzuvchi valyuta kursi bilan bog‘liqligi tahlil qilingan. Rossiya tajribasida inflyatsiyaning maqsadli darajaga yaqinlashishi ijobiy natija sifatida baholanib, past inflyatsiyaning foydalari to‘liq namoyon bo‘lishi uchun inflyatsion kutilmalarning ham barqarorlashishi zarurligi ta’kidlangan. Ushbu xulosa O‘zbekistonda targetga vaqtincha erishish bilan uning atrofida barqaror inflyatsion muhit shakllanishini farqlash zarurligini ko‘rsatadi (Trunin et al., 2019).

Rossiyaga oid boshqa tadqiqotda inflyatsion targetlash sharoitidagi real neytral foiz stavkasi baholangan. “Оценка реальной нейтральной ставки процента в России в период инфляционного таргетирования” nomli maqolada moliya bozori ko‘rsatkichlari, statistik usullar va nazariy modellarga asoslangan baholash yondashuvlari taqqoslangan. Ko‘p o‘lchovli kuzatilmaydigan komponentlar modeli natijalariga ko‘ra, qisqa muddatli real neytral stavka 2016–2020-yillarda 5 foizdan 1 foizgacha pasaygan. Mazkur natija stavkaning neytral darajasi vaqt davomida o‘zgarishini ko‘rsatadi. O‘zbekiston uchun bundan kelib chiqadigan tahliliy xulosa shuki, pul-kredit siyosati qat’iyligini baholashda nominal stavka bilan birga kutilayotgan inflyatsiya va neytral real stavkani ham hisobga olish lozim (Drobyshevsky et al., 2021).

Yevropa ilmiy adabiyotlarida narxlar barqarorligini ta’minlash bilan moliyaviy xatarlarni cheklash o‘rtasidagi munosabat alohida o‘rganilgan. “Cost-Benefit Analysis of Leaning Against the Wind” nomli tadqiqotda moliyaviy barqarorlik maqsadida foiz stavkasini yuqoriroq saqlash siyosatining xarajatlari va foydalari taqqoslangan. Namunaviy empirik baholar hamda model farazlari doirasida bunday siyosatning ishlab chiqarish va bandlikka salbiy ta’siri moliyaviy inqiroz ehtimolini kamaytirishdan olinadigan foydadan katta bo‘lishi aniqlangan. O‘zbekiston uchun ushbu natija asosiy stavka qarorlarini baholashda

moliyaviy xatarlarni boshqarishga xizmat qiluvchi makroprudensial vositalarning imkoniyatlarini ham alohida hisobga olish zarurligini anglatadi (Svensson, 2017).

Yevropa markaziy bankining dastlabki yigirma yillik faoliyatiga bag‘ishlangan “The first twenty years of the European Central Bank: monetary policy” nomli ishda narxlar barqarorligi, markaziy bankka ishonch va foiz stavkasi qarorlari o‘rganilgan. Tadqiqotda aniq sonli inflyatsion maqsad iqtisodiy agentlarning kutilmalarini muayyan ko‘rsatkich atrofida shakllantirishga yordam berishi muhokama qilingan. Shuningdek, maqsadni o‘zgartirish ishonch va noaniqlikka ta’sir qilishi mumkinligi ko‘rsatilgan. Ushbu ish Yevropa markaziy banki strategiyasini an’anaviy inflyatsion targetlash bilan to‘liq tenglashtirmagan holda, O‘zbekiston uchun maqsadning aniqligi, kommunikatsiyaning izchilligi va markaziy bank ishonchliligini o‘rganishda muhim qiyosiy manba hisoblanadi (Hartmann va Smets, 2018).

Yevropadagi tadqiqotchilar ishtirokida tayyorlangan “The optimal inflation target and the natural rate of interest” nomli maqolada tabiiy real foiz stavkasining pasayishi optimal inflyatsiya maqsadiga qanday ta’sir qilishi o‘rganilgan. Model hisob-kitoblari muayyan boshlang‘ich shartlarda tabiiy stavkaning bir foiz bandga pasayishi optimal targetning taxminan 0,9–1 foiz bandga oshirilishini asoslashini ko‘rsatgan. Buning sababi nominal stavkaning quyi chegarasiga tez-tez duch kelish xavfidir. Ushbu natijani O‘zbekistonga bevosita ko‘chirish mumkin emas, biroq u target darajasini tanlashda tabiiy stavka, iqtisodiyot tuzilishi va monetar siyosat imkoniyatlarini hisobga olish zarurligini tushuntiradi (Andrade et al., 2019).

Osiyo tajribasiga oid “Monetary policy framework in India” nomli tadqiqotda Hindiston pul-kredit siyosati tizimining 1980-yillar o‘rtalaridan boshlab rivojlanishi va moslashuvchan inflyatsion targetlashga o‘tishi sharhlangan. Ishda monetar siyosat maqsadlari, qaror qabul qilish tartibi va siyosat vositalarining o‘zgarishi tizimlashtirilgan. Narxlar barqarorligini saqlashda iqtisodiy o‘sish sharoitlarini ham hisobga oluvchi institutsional yondashuv yoritilgan. O‘zbekiston uchun ushbu tadqiqotning ahamiyati shundaki, u inflyatsion targetlashga o‘tishni pul-kredit siyosati maqsadlari, boshqaruv tartibi va operatsion mexanizmlarini birgalikda yangilash jarayoni sifatida o‘rganishga imkon beradi (Dua, 2020).

Hindistonning 2016–2023-yillardagi tajribasi asosida tayyorlangan “Efficacy of Monetary Policy Transmission During the Flexible Inflation Targeting Regime in India” nomli maqolada monetar transmissiyaning samaradorligi ekonometrik baholangan. Tadqiqotda strukturaviy vektor avtoregressiya modeli va rekursiv bo‘lmagan identifikatsiya cheklovlari qo‘llanilgan. Natijalar siyosiy foiz stavkasi shoklari ishlab chiqarish va narxlarga sezilarli salbiy ta’sir ko‘rsatishini aniqlagan, ayni paytda valyuta kursi javobida nazariy kutilmalardan farqlanuvchi holat kuzatilgan. Ushbu ish O‘zbekistonda ham foiz, kredit va valyuta kursi kanallarini alohida tekshirish hamda targetlash samaradorligini empirik dalillar bilan baholash uchun metodologik namuna bo‘la oladi (Phul, 2024).

AQSh ilmiy muhitida tayyorlangan “Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations” nomli tadqiqotda markaziy bank axborotining uy xo‘jaliklari inflyatsion kutilmalariga ta’siri tajribaviy usulda o‘rganilgan. Natijalarga ko‘ra, rasmiy pul-kredit siyosati bayonotini o‘qish kutilmalarga o‘rtacha ta’siri jihatidan aholiga inflyatsion target haqida sodda axborot berishga yaqin natija ko‘rsatgan. Kutilmalardagi tashqi axborot orqali yuzaga kelgan o‘zgarishlar keyingi iste’mol xarajatlariga ham ta’sir qilgan. Bu dalillar O‘zbekistonda kommunikatsiya samaradorligini baholashda axborotning tushunarliligi va aholining qarorlariga ta’sirini o‘lchash muhimligini ko‘rsatadi (Coibion, Gorodnichenko va Weber, 2022).

AQSh tadqiqotchilarining “The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to the 2020s: Developments and Challenges” nomli ishida inflyatsion targetlashning shakllanishi, rivojlanishi va zamonaviy muammolari umumlashtirilgan. Unda inflyatsiyani targetga qaytarishga qaratilgan siyosiy javob, shaffof kommunikatsiya va hisobdorlik rejimning asosiy tayanchlari sifatida baholangan. Global

moliyaviy inqiroz va pandemiya tajribasi asosida kelajakdagi siyosat yo‘nalishi haqidagi bayonotlar, miqdoriy yumshatish yoki qat’iylashtirish hamda moliyaviy barqarorlik bilan bog‘liq murakkabliklar muhokama qilingan. Mazkur ish O‘zbekiston uchun xorijiy tajribani qo‘llashda aniq maqsadga sodiqlikni iqtisodiy sharoitlarga mos qarorlar va izchil tushuntirishlar bilan birlashtirish zarurligini asoslovchi umumlashtiruvchi manbadir (Mishkin va Kiley, 2025).

Ko‘rib chiqilgan adabiyotlar inflyatsion targetlashning samaradorligi markaziy bank mustaqilligi, pul-kredit siyosatining shaffofligi, rivojlangan moliya bozori va inflyatsion kutilmalarning barqarorligiga bog‘liqligini ko‘rsatadi. Mahalliy tadqiqotlarda ushbu rejimga o‘tishning institutsional shartlari va monetar transmissiyani takomillashtirish masalalariga e’tibor qaratilgan bo‘lsa, xorijiy ishlarda uning natijalari, foiz stavkasi kanali va kommunikatsiya ta’siri empirik usullar yordamida kengroq baholangan. Ushbu yondashuvlar O‘zbekistonda xorijiy tajribani milliy iqtisodiyot xususiyatlariga moslashtirish, fiskal va monetar siyosat uyg‘unligini kuchaytirish hamda targetlash samaradorligini muntazam ekonometrik tahlil qilish zarurligini asoslaydi. Shu jihatdan, tarkibiy islohotlar, tartibga solinadigan narxlar va valyuta kursi o‘zgarishlarining inflyatsion targetga erishishga ta’sirini birgalikda baholash keyingi tadqiqotlarning muhim yo‘nalishi hisoblanadi.

Tadqiqot metodologiyasi. Tadqiqotda inflyatsion targetlashning xorijiy tajribasi va uni O‘zbekistonda qo‘llash istiqbollarini o‘rganish uchun qiyosiy tahlil, tizimli yondashuv va ilmiy umumlashtirish usullari qo‘llaniladi. Axborot bazasini 2017–2025-yillarda chop etilgan ilmiy maqolalar, markaziy banklarning hisobotlari, O‘zbekistonning rasmiy statistik ma’lumotlari hamda Xalqaro valyuta jamg‘armasi materiallari tashkil etadi. Manbalar mavzuga bevosita aloqadorligi, nashr davri, ma’lumotlarning tekshirilishi va tadqiqot usullarining ochiqligi asosida tanlanadi. Adabiyotlar tahlilida nazariy qarashlar, empirik natijalar va mualliflarning tavsiyalari o‘zaro farqlanadi.

Qiyosiy tahlil doirasida Yangi Zelandiya, Buyuk Britaniya, Chexiya va Chilining inflyatsion targetlash amaliyoti O‘zbekiston sharoiti bilan taqqoslanadi. Taqqoslash mezonlari sifatida inflyatsion maqsadning belgilanishi, markaziy bankning operatsion mustaqilligi, foiz stavkasi vositalari, valyuta kursi rejimi, kommunikatsiya va hisobdorlik mexanizmlari olinadi. Statistik tahlilda inflyatsiya dinamikasi hamda uning maqsadli ko‘rsatkichdan og‘ishi tavsifiy usulda baholanadi. Ko‘rsatkichlarning taqqoslanuvchanligini ta’minlash uchun yil yakunidagi inflyatsiya o‘rtacha yillik inflyatsiyadan ajratiladi, amaldagi natijalar esa prognoz va maqsadli ko‘rsatkichlar bilan aralashtirilmaydi.

Tahlil natijalari asosida O‘zbekistonda inflyatsion targetlash samaradorligiga ta’sir etuvchi institutsional va tarkibiy omillar umumlashtiriladi. Bunda tartibga solinadigan narxlar, valyuta kursining narxlarga o‘tishi, moliya bozorining rivojlanganligi hamda fiskal va monetar siyosatning muvofiqligi hisobga olinadi. Xorijiy amaliyotlarni qo‘llash imkoniyatlari ularning milliy iqtisodiyot sharoitlariga mosligi bo‘yicha baholanib, takliflar aniqlangan muammolar bilan bog‘lanadi. Tadqiqot qiyosiy va tavsifiy tahlilga asoslangani sababli kuzatilgan o‘zgarishlar qat’iy sababiy bog‘liqlik sifatida talqin etilmaydi; xulosalar manbalar sifati va mamlakatlar o‘rtasidagi farqlar doirasida shakllantiriladi.

Tahlil va natijalar. 2019–2025-yillardagi statistik ma’lumotlar O‘zbekistonda inflyatsiyani pasaytirish borasida sezilarli siljish yuz berganini, biroq narxlar barqarorligiga erishish jarayoni bir tekis kechmaganini ko‘rsatadi. Yil yakunidagi inflyatsiya 2019-yildagi 15,2 foizdan 2025-yilda 7,3 foizgacha pasaygan. Bu 7,9 foiz bandlik yoki boshlang‘ich darajaga nisbatan qariyb 52 foizlik kamayishni anglatadi. Shu bilan birga, 2022 va 2024-yillarda inflyatsiyaning qayta tezlashgani tashqi shoklar, ichki talab hamda tartibga solinadigan narxlar o‘zgarishini hisobga oladigan moslashuvchan siyosat zarurligini ko‘rsatadi. Ushbu davr natijalarini inflyatsion targetlashga o‘tish, pul-kredit instrumentlarini takomillashtirish va tarkibiy islohotlarning birgalikdagi ta’siri doirasida baholash lozim.

Xalqaro taqqoslash uchun inflyatsion targetlash tajribasiga ega Yangi Zelandiya, Buyuk Britaniya, Chexiya va Chili tanlandi. Tahlilda O‘zbekiston, Buyuk Britaniya, Chexiya va Chili bo‘yicha dekabr oyidagi narxlarning o‘tgan yil dekabriga nisbatan o‘zgarishi olindi. Yangi Zelandiyada iste’mol narxlari indeksi mazkur davrda choraklik e’lon qilingani sababli IV chorakning o‘tgan yil IV choragiga nisbatan o‘zgarishi ishlatildi. Shunday qilib, jadvalda o‘rtacha yillik inflyatsiya bilan yil yakunidagi inflyatsiya aralashtirilmagan. Biroq iste’mol savati tarkibi va narxlarni hisoblash usullaridagi milliy farqlar saqlanib qoladi.

1-jadval

O‘zbekiston va tanlangan xorijiy mamlakatlarda inflyatsiya dinamikasi hamda qiyosiy ko‘rsatkichlar, 2019–2025-yillar

Yil yoki ko‘rsatkich	O‘zbekiston	Yangi Zelandiya	Buyuk Britaniya	Chexiya	Chili
2019-yil, %	15,2	1,9	1,3	3,2	3,0
2020-yil, %	11,1	1,4	0,6	2,3	3,0
2021-yil, %	10,0	5,9	5,4	6,6	7,2
2022-yil, %	12,3	7,2	10,5	15,8	12,8
2023-yil, %	8,8	4,7	4,0	6,9	3,9
2024-yil, %	9,8	2,2	2,5	3,0	4,5
2025-yil, %	7,3	3,1	3,4	2,1	3,5
Yil yakuni ko‘rsatkichlarining yetti yillik arifmetik o‘rtachasi, %	10,64	3,77	3,96	5,70	5,41
Tanlangan yetti kuzatuvdagi eng yuqori inflyatsiya, %	15,2	7,2	10,5	15,8	12,8
2022–2025-yillardagi o‘zgarish, foiz band	−5,0	−4,1	−7,1	−13,7	−9,3
Taqqoslash uchun olingan inflyatsion target, %	5,0	2,0	2,0	2,0	3,0
2025-yil inflyatsiyasining ushbu targetdan farqi, foiz band	+2,3	+1,1	+1,4	+0,1	+0,5

Manba: O‘zbekiston Markaziy banki, Buyuk Britaniya Milliy statistika boshqarmasi, Yangi Zelandiya statistika idorasi, Chexiya statistika idorasi va Markaziy banki, Chili Markaziy banki ma’lumotlari; hisob-kitoblar muallif tomonidan bajarilgan.

Jadval ma’lumotlari mamlakatlarning boshlang‘ich inflyatsion sharoitlari sezilarli farqlanganini ko‘rsatadi. O‘zbekistonda 2019-yilgi ko‘rsatkich 15,2 foiz bo‘lgan bir paytda, qolgan to‘rtta mamlakatda u 1,3–3,2 foiz oralig‘ida shakllangan. Demak, O‘zbekistonning vazifasi yuqoriroq inflyatsiya darajasidan barqaror past inflyatsiyaga o‘tishni ham qamrab olgan. Shu sababli mamlakatlarni faqat yakuniy inflyatsiya yoki uning pasayish tezligi bo‘yicha tartiblash yetarli emas. Boshlang‘ich narxlar muhiti, bozor institutlari va islohotlar ko‘lami ham hisobga olinishi kerak. 2019–2020-yillarda rivojlangan targetlash tizimlariga ega mamlakatlarda inflyatsiya nisbatan past darajada bo‘lgan. Buyuk Britaniyada yil yakunidagi ko‘rsatkich 1,3 foizdan 0,6 foizga, Yangi Zelandiyada 1,9 foizdan 1,4 foizga tushgan. O‘zbekistonda ham pasayish kuzatilgan, ammo 2020-yil yakunidagi 11,1 foizlik inflyatsiya tanlangan xorijiy mamlakatlardagidan ancha yuqori bo‘lib qolgan. Markaziy bankning o‘sha davrdagi izohiga ko‘ra, tartibga solinadigan narxlarning nisbiy barqarorligi, iste’mol talabining cheklanishi va makroiqtisodiy sharoitlarning o‘zgarishi inflyatsiyaning sekinlashishiga yordam bergan. Bu holat 2020-yildagi natijani faqat foiz stavkasi siyosati bilan izohlash mumkin emasligini anglatadi. 2021–2022-yillarda xalqaro inflyatsion muhit keskin o‘zgargan. Tanlangan xorijiy mamlakatlarning barchasida 2022-yil yakunidagi

ko‘rsatkich 2019-yildagidan sezilarli yuqori bo‘lgan. Chexiyada inflyatsiya 15,8 foizga, Chilida 12,8 foizga, Buyuk Britaniyada 10,5 foizga va Yangi Zelandiyada 7,2 foizga yetgan. O‘zbekistonda esa 2021-yildagi 10 foizlik ko‘rsatkich 2022-yilda 12,3 foizgacha oshgan. Bir nechta iqtisodiyotda kuzatilgan bunday bir yo‘nalishdagi o‘zgarish global omillarning ahamiyatiga mos keladi. Biroq jadvalning o‘zi ushbu omillar hissasini miqdoriy ajratib bermaydi. Uni aniqlash uchun energiya, oziq-ovqat, import narxlari va ichki talab bo‘yicha batafsil ma’lumotlar talab etiladi.

Mazkur davr inflyatsion targetlash iqtisodiyotni narx shoklaridan to‘liq himoya qilmasligini ko‘rsatadi. Rejimning amaliy vazifasi shoklar sharoitida siyosiy javobni tashkil etish, kutilmalarning beqarorlashuvini cheklash va inflyatsiyani maqsadga qaytarish uchun ishonchli yo‘nalish yaratishdan iborat. Shuning uchun bir yil davomida targetdan katta og‘ish kuzatilishi rejimning barcha institutsional afzalliklari yo‘qolganini anglatmaydi. Baholashda og‘ishning sababi, davomiyligi va unga nisbatan qabul qilingan qarorlar ham o‘rganilishi lozim. Inflyatsion targetlashning zamonaviy rivojlanishiga bag‘ishlangan tadqiqotlarda ham moslashuvchan javob, kommunikatsiya va hisobdorlik uning muhim tayanchlari sifatida ko‘rsatiladi. 2022–2025-yillardagi o‘zgarishlar xorijiy mamlakatlarda sezilarli dezinflyatsiya yuz berganini ko‘rsatadi. Chexiyada yil yakunidagi inflyatsiya 13,7 foiz bandga, Chilida 9,3 foiz bandga, Buyuk Britaniyada 7,1 foiz bandga va Yangi Zelandiyada 4,1 foiz bandga pasaygan. O‘zbekistonda shu davrdagi kamayish 5 foiz bandni tashkil etgan. Bu raqamlar Chexiya yoki Chili siyosatining boshqa mamlakatlardagidan aynan shuncha samaraliroq bo‘lganini isbotlamaydi. Ularning 2022-yildagi boshlang‘ich ko‘rsatkichlari yuqoriroq bo‘lgani, shuningdek, tariflar va statistik baza ta’sirining turlicha shakllangani pasayish miqdoriga ta’sir qilgan. Jumladan, Chexiya bo‘yicha rasmiy tahlillarda energiya bilan bog‘liq ma’muriy choralar yillik inflyatsiya ko‘rsatkichining talqiniga ta’sir qilgani qayd etilgan.

Xorijiy mamlakatlarda inflyatsiyaning targetga yaqinlashishi ham doimiy va bir yo‘nalishdagi jarayon bo‘lmagan. Chilida ko‘rsatkich 2023-yildagi 3,9 foizdan 2024-yilda 4,5 foizga oshgan. Buyuk Britaniya va Yangi Zelandiyada esa 2025-yil yakunidagi inflyatsiya 2024-yildagidan 0,9 foiz bandga yuqori bo‘lgan. Bu kuzatuvlar umumiy inflyatsiya pasayganidan keyin ham ichki narx bosimlari saqlanib qolishi mumkinligini ko‘rsatadi. Masalan, Chexiyada 2025-yil dekabrida umumiy inflyatsiya 2,1 foiz bo‘lganiga qaramay, bazaviy inflyatsiya 2,8 foiz, xizmatlar inflyatsiyasi esa 4,5 foizni tashkil etgan. Demak, umumiy indeksning targetga yaqinlashishi pul-kredit siyosatini avtomatik yumshatish uchun yetarli asos bo‘la olmaydi. O‘zbekistonning milliy tajribasida inflyatsion targetlashga o‘tishning huquqiy asoslari bilan amaldagi natijalarni farqlash muhimdir. 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-son Farmonda 2020-yildan boshlab bosqichma-bosqich o‘tish, inflyatsiyani 2021-yilda 10 foizgacha pasaytirish va 2023-yilda 5 foizlik doimiy maqsadni o‘rnatish belgilangan. Statistik ma’lumotlar 2021-yilda 10 foizlik ko‘rsatkichga erishilganini, 2023-yilda esa inflyatsiya 8,8 foiz bo‘lib, dastlab ko‘zlangan 5 foizlik darajadan yuqori shakllanganini ko‘rsatadi. Shu sababli rejimning joriy etilishi va targetning bajarilishi alohida baholanishi kerak.

O‘zbekistondagi dezinflyatsiya jarayonining monetar va ijtimoiy mazmunini chuqurroq ochish uchun inflyatsiya bilan birga yil yakunidagi asosiy stavka, ularning farqi hamda narxlarning jamg‘arilgan o‘sishi hisoblandi. Bunda 2019-yil uchun qayta moliyalash stavkasi olindi, chunki asosiy stavka 2020-yil 1-yanvardan pul-kredit operatsiyalarining asosiy mo‘ljali sifatida joriy etilgan. Narxlar indeksi 2018-yil dekabridagi darajani 100 deb qabul qilish va keyingi yillardagi inflyatsiya ko‘rsatkichlarini ketma-ket ko‘paytirish orqali hisoblandi.

2-jadval

O‘zbekistonda inflyatsiya, foiz stavkasi va narxlar o‘sishining jamg‘arilgan ta’siri, 2019–2025-yillar

Yil	Yil yakunidagi inflyatsiya, %	Inflyatsiyaning oldingi yilga nisbatan o‘zgarishi, f.b.	Yil yakunidagi asosiy stavka, %	Inflyatsiyaning 5% mezondan farqi, f.b.	Hisoblangan narxlar indeksi, 2018-yil dekabr = 100
2019	15,2	—	16,0	10,2	115,20
2020	11,1	−4,1	14,0	6,1	127,99
2021	10,0	−1,1	14,0	5,0	140,79
2022	12,3	+2,3	15,0	7,3	158,10
2023	8,8	−3,5	14,0	3,8	172,02
2024	9,8	+1,0	13,5	4,8	188,87
2025	7,3	−2,5	14,0	2,3	202,66

Manba: O‘zbekiston Markaziy bankining inflyatsiya statistikasi, statistik byulletenlari va asosiy stavka bo‘yicha qarorlari; hisob-kitoblar muallif tomonidan bajarilgan.

Ikkinchi jadval O‘zbekistonda inflyatsiya sur’ati pasayishi bilan narxlar darajasining oshishi bir vaqtda yuz berganini ko‘rsatadi. Hisob-kitobga ko‘ra, 2018-yil dekabridagi 100 birlik narx darajasi 2025-yil dekabrida taxminan 202,66 birlikka yetgan. Demak, yetti yil davomida iste’mol narxlarining jamg‘arilgan o‘sishi qariyb 102,7 foizni tashkil etgan. Bunda yillik inflyatsiya ko‘rsatkichlari qo‘shilmagan, balki ketma-ket ko‘paytirilgan. Shartli ravishda, 2018-yil oxirida bir million so‘mga to‘g‘ri kelgan o‘rtacha iste’mol xarajatini 2025-yil oxirida qoplash uchun taxminan 2,03 million so‘m talab etilgan bo‘lar edi. Xarid qobiliyati hisob-kitobi ham ushbu jarayonning boshqa tomonini ochib beradi. Agar nominal pul summasi o‘zgarmagan va unga daromad hisoblanmagan bo‘lsa, uning umumiy iste’mol narxlariga nisbatan xarid qobiliyati 2025-yil yakunida boshlang‘ich darajaning qariyb 49,34 foiziga teng bo‘lgan. Bu natija aholining haqiqiy daromadi yoki farovonligi aynan 50,66 foizga kamayganini anglatmaydi: ish haqi, pensiya, tadbirkorlik daromadi, jamg‘armalar daromadliligi va oilalarning iste’mol tarkibi turlicha o‘zgargan. Hisob-kitob faqat o‘zgarmagan nominal summaga inflyatsiyaning jamg‘arilgan ta’sirini ko‘rsatadi. Shu jihatdan, targetlashning ijtimoiy ahamiyati kelgusidagi narx o‘sishini pasaytirish va rejalashtirishdagi noaniqlikni kamaytirishda namoyon bo‘ladi.

Foiz siyosati ko‘rsatkichlari monetar sharoitlarni baholashda davr tanlovining ahamiyatini ham ko‘rsatadi. Masalan, 2022-yil oxirida asosiy stavka 15 foiz bo‘lgan, biroq yil davomida u 17 foizgacha oshirilgan va keyinchalik bosqichma-bosqich pasaytirilgan. Faqat yil yakunidagi qiymatdan foydalanish ushbu siyosiy javobning ko‘lamini to‘liq aks ettirmaydi. Xuddi shuningdek, 2020-yil oxiridagi 14 foizlik stavka yil boshidagi 16 foizlik darajadan pasayish natijasi bo‘lgan. Demak, jadval monetar siyosatning umumiy yo‘nalishini ko‘rsatadi, uning vaqt bo‘yicha to‘liq ta’sirini baholash uchun oylik yoki choraklik qatorlar kerak.

2023-yilda stavka bilan amaldagi inflyatsiya o‘rtasidagi farq 5,2 foiz bandni tashkil etgan bo‘lsa, 2024-yilda u 3,7 foiz bandgacha qisqargan. Bunda yil yakunidagi nominal stavka 14 foizdan 13,5 foizga pasaygan, inflyatsiya esa 8,8 foizdan 9,8 foizga oshgan. 2025-yilda asosiy stavkaning 14 foiz bo‘lishi va inflyatsiyaning 7,3 foizgacha pasayishi natijasida ushbu farq 6,7 foiz bandga kengaygan. Bu kuzatuv bir xil nominal stavka turli inflyatsion sharoitlarda turlicha mazmun kasb etishini ko‘rsatadi. Biroq mazkur farqdan siyosatning neytral darajaga nisbatan qat’iyligi haqida yakuniy xulosa chiqarib bo‘lmaydi; buning uchun kutilayotgan inflyatsiya va neytral real stavka baholari zarur. 2024-yildagi inflyatsiyaning qayta tezlashishini tahlil qilishda energetika tariflari islohoti alohida o‘rin tutadi. Xalqaro valyuta jamg‘armasi ma’lumotiga ko‘ra, inflyatsiya 2024-yil aprelgacha pasayib kelgan, may oyidagi energiya narxlari

islohotidan so‘ng esa yillik 10,6 foizga ko‘tarilgan. Yil yakunida ko‘rsatkich 9,8 foizni tashkil etgan. Bu tajriba tartibga solinadigan narxlar o‘zgarishi umumiy indeksga bevosita ta’sir qilishini ko‘rsatadi. Bunday vaziyatda tahlil tarif oshishining birlamchi ta’siri bilan uning boshqa tovarlar, xizmatlar va kutilmalarga tarqaluvchi ikkilamchi ta’sirlarini ajratishi kerak. Aks holda, tarkibiy islohot tufayli yuzaga kelgan narx o‘zgarishi bilan ortiqcha talab bosimi bir xil hodisa sifatida baholanib qoladi.

2025-yildagi natijalar umumiy inflyatsiya sekinlashgan sharoitda ham uning tarkibiy qismlari o‘rtasida farqlar saqlanganini ko‘rsatadi. Markaziy bankning yil yakunlariga oid ma’lumotida umumiy inflyatsiya 7,3 foizgacha pasaygani, xizmatlar inflyatsiyasi esa energiya tariflarini erkinlashtirishning navbatdagi bosqichi ta’sirida 13,9 foizga yetgani qayd etilgan. Demak, umumiy indeksning yaxshilanishi barcha bozorlarda bir xil narx barqarorligi yuzaga kelganini anglatmaydi. Monetar tahlilda umumiy va bazaviy inflyatsiya bilan bir qatorda xizmatlar, tartibga solinadigan narxlar hamda importga sezgir tovarlar dinamikasini kuzatish zarur.

O‘zbekistonda inflyatsiyani pasaytirish imkoniyatlari foiz stavkasining iqtisodiyotga uzatilish sifati bilan ham bog‘liq. Mamlakatning targetlashga o‘tishiga bag‘ishlangan tadqiqotda monetar transmissiya vektor avtoregressiya modellari yordamida baholanib, institutsional va tarkibiy cheklovlar mavjudligi ko‘rsatilgan. Markaziy bank boshqaruvi va mustaqilligini mustahkamlash, moliya bozorlarini rivojlantirish hamda moliya sektoridagi davlat ishtirokini kamaytirish muhim yo‘nalishlar sifatida ajratilgan. Mazkur natijalar jadvaldagi yuqori nominal stavkani mustaqil ravishda yetarli shart deb qabul qilmaslik kerakligini ko‘rsatadi: asosiy stavka signali banklararo bozor, kreditlar, depozitlar va iqtisodiy agentlarning qarorlariga yetib borishi lozim (Al Rasasi va Cabezon, 2022).

Statistik taqqoslashdan kelib chiqadigan yana bir natija shundaki, inflyatsion targetlash samaradorligini faqat inflyatsiyaning mutlaq darajasi bilan o‘lchash tor yondashuvdir. O‘zbekistonda 2019–2021-yillardagi yil yakuni ko‘rsatkichlarining o‘rtachasi 12,1 foiz bo‘lgan bo‘lsa, 2023–2025-yillarda 8,63 foizni tashkil etgan. Bu inflyatsion muhitning pasayish tomon o‘zgarganini bildiradi, ammo yetti yillik kuzatuv rejimning sof sababiy ta’sirini aniqlash uchun yetarli emas. Bunday baholashda iqtisodiy o‘sish, bandlik, kreditlash, valyuta kursi va tashqi narxlar ham hisobga olinishi kerak. Aks holda, tashqi sharoitning yaxshilanishi pul-kredit siyosati natijasi sifatida yoki tashqi shok oqibati ichki siyosat kamchiligi sifatida noto‘g‘ri talqin qilinishi mumkin. 2019–2025-yillar tahlili O‘zbekiston uchun asosiy vazifa erishilgan dezinflyatsiyani barqarorlashtirish ekanini ko‘rsatadi. Buning uchun foiz siyosatining ta’sirchanligini oshirish, tarif islohotlarini oldindan tushuntirish, fiskal va monetar qarorlarning o‘zaro muvofiqligini ta’minlash hamda inflyatsion kutilmalarni muntazam baholash muhimdir. Xorijiy mamlakatlar tajribasidagi eng foydali jihat — aniq maqsad, sharoitga mos siyosiy javob va uning sabablarini izchil tushuntirish o‘rtasidagi bog‘liqlikdir. Tahlil natijalariga ko‘ra, O‘zbekistonda inflyatsion targetlashni rivojlantirish istiqboli maqsadli ko‘rsatkichga bir martalik yaqinlashishdan tashqari, narxlar o‘sishini past va oldindan baholash mumkin bo‘lgan darajada saqlash qobiliyati bilan belgilanadi.

Muhokama: So‘ngi yillardagi tahlil O‘zbekistonda inflyatsiyani pasaytirish borasida ijobiy o‘zgarishlar yuz berganini, biroq narxlar barqarorligini ta’minlash jarayoni bir tekis kechmaganini ko‘rsatadi. Inflyatsiyaning ayrim yillarda qayta tezlashishi pul-kredit siyosati natijalarini tashqi narxlar, valyuta kursi, ichki talab va tarif islohotlari bilan bog‘liq holda baholash zarurligini anglatadi. Xorijiy tajribada ham inflyatsion targetlash shoklarni to‘liq bartaraf etuvchi mexanizm sifatida emas, balki ularga moslashish va inflyatsiyani maqsadli darajaga qaytarishga xizmat qiluvchi tizim sifatida namoyon bo‘ladi. Shu sababli uning samaradorligini targetdan og‘ishning davomiyligi, kutilmalarning barqarorligi va iqtisodiy faollikka ta’siri orqali baholash muhimdir (Mishkin va Kiley, 2025).

O‘zbekiston sharoitida targetlash samaradorligi asosiy stavka qarorlarining banklararo bozor, depozit va kredit stavkalari orqali iqtisodiyotga uzatilishiga bog‘liq. Moliya bozorining yetarlicha rivojlanmagani

va davlat ishtirokidagi kreditlashning salmoqli o‘rni ushbu ta’sirni cheklashi mumkin. Energiya tariflarini erkinlashtirish esa inflyatsiyaning qisqa muddatli dinamikasini murakkablashtiradi. Bunday sharoitda monetar siyosat talab bosimi bilan tarif o‘zgarishlarining birlamchi va ikkilamchi ta’sirlarini farqlashi lozim. Mamlakatga oid empirik tadqiqotlar ham Markaziy bank mustaqilligini mustahkamlash, moliya bozorlarini rivojlantirish va davlatning moliya sektoridagi ishtirokini kamaytirish zarurligini ko‘rsatadi (Al Rasasi va Cabezon, 2022).

Xorijiy tajribani O‘zbekistonda qo‘llash istiqbollari prognozlash sifati, fiskal va monetar siyosat uyg‘unligi hamda jamoatchilik bilan ochiq kommunikatsiyani rivojlantirish bilan belgilanadi. Aholiga inflyatsiyaning sekinlashishi narxlarning pasayishini anglatmasligini tushuntirish, targetdan og‘ish sabablarini ochiqlash va qarorlarning kutilayotgan ta’sirini izohlash siyosatga ishonchni mustahkamlashi mumkin. Shu bilan birga, tadqiqot yil yakunidagi cheklangan kuzatuvlarga asoslangani sababli aniqlangan o‘zgarishlar qat’iy sababiy bog‘liqlik sifatida talqin qilinmaydi. Keyingi izlanishlarda oylik va choraklik ma’lumotlar yordamida foiz stavkasi, valyuta kursi va tarif shoklarining kechikkan ta’sirini baholash milliy sharoitga mos tavsiyalar ishlab chiqish imkonini kengaytiradi.

Xulosa. Tadqiqot natijalari inflyatsion targetlash O‘zbekistonda narxlar barqarorligini ta’minlash uchun muhim asos yaratishini, uning samaradorligi esa monetar vositalar bilan birga institutsional va tarkibiy sharoitlarga bog‘liqligini ko‘rsatadi. 2019–2025-yillarda inflyatsiyaning pasayishi ijobiy natija bo‘lsa-da, ayrim yillardagi qayta tezlashish tashqi shoklar, tarif islohotlari va ichki talab ta’sirini hisobga olish zarurligini tasdiqlaydi. Xorijiy tajribadan kelib chiqib, Markaziy bankning operatsion mustaqilligini mustahkamlash, monetar transmissiyani rivojlantirish, prognozlash sifatini oshirish, fiskal intizomni ta’minlash va jamoatchilik bilan ochiq muloqotni kuchaytirish ustuvor yo‘nalishlar hisoblanadi. Ushbu choralarni milliy iqtisodiyot xususiyatlariga mos ravishda amalga oshirish inflyatsiyani maqsadli darajaga yaqinlashtirish va erishilgan natijalarni barqarorlashtirish imkoniyatini kengaytiradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. Duskobilov, U.Sh. (2022) ‘O‘zbekistonda inflyatsion targetlashga o‘tish: maqsad va vazifalar’, International Finance & Accounting, 6, 1–9-b.
2. Umarova, X. (2023) ‘Inflation targeting as a factor in the development of the country’s monetary policy’, Economics and Innovative Technologies, 11(1), 77–85-b.
3. Rashidov, R. va Yakubova, Sh. (2023) ‘Таргетирование инфляции в Узбекистане: предпосылки применения и первые итоги’, Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot, 1(7).
4. Трунин, П.В., Божечкова, А.В., Горюнов, Е.Л., Киюцевская, А.М. и Синельникова-Мурылева, Е.В. (2019) Выгоды и издержки инфляционного таргетирования в России. Москва: Издательский дом «Дело» РАНХиГС. 60 с.
5. Дробышевский, С.М., Трунин, П.В., Синельникова-Мурылева, Е.В., Макеева, Н.В. и Гребенкина, А.М. (2021) ‘Оценка реальной нейтральной ставки процента в России в период инфляционного таргетирования’, Вопросы экономики, 9, с. 5–23.
6. Dua, P. (2020) ‘Monetary policy framework in India’, Indian Economic Review, 55, pp. 117–154.
7. Phul, S. (2024) ‘Efficacy of monetary policy transmission during the flexible inflation targeting regime in India’, South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance, 13(1), pp. 70–99.
8. Svensson, L.E.O. (2017) ‘Cost-benefit analysis of leaning against the wind’, Journal of Monetary Economics, 90, pp. 193–213.
9. Hartmann, P. va Smets, F. (2018) The first twenty years of the European Central Bank: monetary policy. ECB Working Paper Series, No. 2219. Frankfurt am Main: European Central Bank.

10. Andrade, P., Galí, J., Le Bihan, H. va Matheron, J. (2019) 'The optimal inflation target and the natural rate of interest', Brookings Papers on Economic Activity, Fall, pp. 173–255.
11. Coibion, O., Gorodnichenko, Y. va Weber, M. (2022) 'Monetary policy communications and their effects on household inflation expectations', Journal of Political Economy, 130(6), pp. 1537–1584.
12. Mishkin, F.S. va Kiley, M.T. (2025) The evolution of inflation targeting from the 1990s to the 2020s: developments and challenges. NBER Working Paper, No. 33585.
13. Al Rasasi, M. va Cabezon, E. (2022) Uzbekistan's transition to inflation targeting. IMF Working Papers, No. 2022/229. Washington, DC: International Monetary Fund.
14. https://cbu.uz.
15. https://www.ons.gov.uk
16. https://www.stats.govt.nz