# INFLYATSIYANI TARGETLASHNING XORIJIY TAJRIBASI VA UNI O'ZBEKISTONDA QO'LLASH ISTIQBOLLARI (YEVROPA MAMLAKATLARI TAJRIBALARI ASOSIDA)

**Nabiyev Muhammadnosirxon**
Bank va moliya akademiyasi magistratura
talabasi Iqtisodiyotni monetar tartibga solish fakulteti
***https://doi.org/10.5281/zenodo.21935043***

***Annotatsiya.*** *Ushbu maqolada inflyatsiyani targetlash (Inflation Targeting) pul-kredit siyosati rejimining nazariy asoslari, Yevropa mamlakatlari - Buyuk Britaniya, Shvetsiya, Chexiya, Polsha va Vengriya tajribasi tahlil qilingan. Muallif tomonidan targetlash rejimining institutsional talablari, transmission mexanizmining ishlash tartibi va samaradorlik ko'rsatkichlari qiyosiy jihatdan o'rganilgan. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan 2020-yildan boshlab bosqichma-bosqich amalga oshirilayotgan inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tish jarayonining muammoli tomonlari va istiqbollari yoritilgan. Xorijiy tajriba asosida milliy iqtisodiyot uchun amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.*

***Kalit so'zlar:*** *inflyatsiya, inflyatsiyani targetlash, pul-kredit siyosati, Markaziy bank, transmission mexanizm, maqsadli koridor, mustaqillik, shaffoflik, Yevropa tajribasi.*

## Kirish

Zamonaviy makroiqtisodiy siyosatda narxlar barqarorligini ta'minlash Markaziy banklarning eng muhim vazifasi hisoblanadi. XX asrning 90-yillaridan boshlab dunyoning ko'plab mamlakatlarida an'anaviy pul-kredit siyosati vositalari - pul agregatlari yoki valyuta kursini nazorat qilish - o'z samaradorligini yo'qota boshladi. Global moliya bozorlarining rivojlanishi, kapital harakati liberallashuvi va iqtisodiy globallashuv jarayonlari sharoitida yangi, oshkora va o'lchanadigan rejim - inflyatsiyani targetlash (Inflation Targeting, IT) shakllandi.

Yangi Zelandiya 1990-yilda ushbu rejimni birinchi bo'lib rasman qabul qilgan mamlakat sifatida tarixga kirdi. Undan keyin Kanada (1991), Buyuk Britaniya (1992), Shvetsiya, Avstraliya (1993) kabi rivojlangan mamlakatlar bu yo'lni tanladi. 1990-yillarning ikkinchi yarmidan boshlab rivojlanayotgan bozor iqtisodiyotiga ega mamlakatlar - Chexiya, Polsha, Braziliya, Meksika ham inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tdi. Bugungi kunda dunyoning 40 dan ortiq mamlakati ushbu rejimdan foydalanmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli Farmoni bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosati kontseptsiyasi" ga muvofiq, mamlakatimizda 2021-2023-yillar davomida inflyatsiyani targetlash rejimiga to'liq o'tish belgilangan edi. Biroq, pandemiya, geosiyosiy taranglik va tashqi shoklar tufayli bu jarayon uzaytirildi. Shu bois xorijiy, ayniqsa Yevropa mamlakatlari tajribasini chuqur o'rganish O'zbekiston uchun katta amaliy ahamiyatga ega.

Tadqiqotning maqsadi - Yevropa mamlakatlarining inflyatsiyani targetlash bo'yicha tajribasini qiyosiy tahlil qilish va uning O'zbekistonda samarali qo'llanilishi bo'yicha ilmiy asoslangan takliflar ishlab chiqishdan iborat.

**1. Inflyatsiyani targetlashning nazariy va institutsional asoslari**

Inflyatsiyani targetlash - bu Markaziy bank tomonidan pul-kredit siyosatining yakuniy maqsadi sifatida inflyatsiyaning aniq raqamli darajasi (yoki koridori) oshkora e'lon qilinadigan va bu maqsadga erishish uchun barcha vositalar ishga solinadigan rejim hisoblanadi. F. Mishkin (2007) fikricha, IT rejimining beshta asosiy elementi mavjud: (1) inflyatsiya bo'yicha aniq raqamli maqsadning e'lon qilinishi; (2) narxlar barqarorligini pul-kredit siyosatining bosh maqsadi sifatida institutsional mustahkamlash; (3) qaror qabul qilishda pul agregatlari yoki valyuta kursidan farqli o'laroq keng ma'lumotlar bazasidan foydalanish; (4) siyosatning shaffofligi; (5) Markaziy bankning javobgarligini oshirish.

B. Bernanke va F. Mishkin (1997) ta'kidlashicha, IT rejimi "cheklangan qat'iy qoida" (constrained discretion) tabiatiga ega bo'lib, bu Markaziy bankka qisqa muddatli tashqi shoklarga moslashuv imkoniyatini beradi, ammo uzoq muddatli maqsad sifatida inflyatsiya barqarorligiga sodiqlikni saqlaydi. L. Svensson (1999) esa "maqsadli inflyatsiya prognozlash" (inflation forecast targeting) konsepsiyasini ishlab chiqib, Markaziy bank o'zining inflyatsiya prognozini oraliq maqsad sifatida qo'llashi kerakligini asoslab bergan.

IT rejimini muvaffaqiyatli amalga oshirish uchun quyidagi institutsional shart-sharoitlar zarur:

• Markaziy bankning huquqiy va amaliy mustaqilligi (siyosiy bosimlardan xoli qaror qabul qilish);

• Rivojlangan moliya bozori va samarali transmission kanallari;

• Fiskal ustuvorlik (fiscal dominance) yo'qligi, ya'ni byudjet defitsitini pul emissiyasi orqali moliyalashtirmaslik;

• Erkin (yoki boshqariladigan-suzuvchi) valyuta kursi rejimi;

• Ishonchli statistika bazasi va inflyatsiya prognozlash modellari;

• Aholi va bozor ishtirokchilarining Markaziy bankka ishonchi.

**2. Yevropa mamlakatlarining inflyatsiyani targetlash bo'yicha tajribasi**

**2.1. Buyuk Britaniya tajribasi.** Buyuk Britaniya inflyatsiyani targetlash rejimini 1992-yil oktyabrda, "qora chorshanba" (Black Wednesday) inqirozidan keyin Yevropa valyuta mexanizmidan chiqib ketgach joriy etdi. 1997-yilda Angliya banki qonuniy mustaqillikka erishdi va Pul-kredit siyosati qo'mitasi (MPC - Monetary Policy Committee) tashkil etildi. Hozirgi kunda maqsadli daraja - iste'mol narxlari indeksi (CPI) bo'yicha 2% ± 1 foiz. Agar inflyatsiya bu koridordan chiqib ketsa, Angliya banki boshqaruvchisi Xazina kotibiga ochiq maktub yozib, sabablarini tushuntirishi shart. Ushbu "hisobot beruvchi kotib" tizimi shaffoflik va javobgarlikning namunasidir.

**2.2. Shvetsiya tajribasi.** Riksbank 1993-yilda IT rejimiga o'tgan va bugungi kunda dunyodagi eng shaffof Markaziy banklardan biri hisoblanadi. Maqsadli daraja - CPIF (doimiy foiz stavkalari bilan hisoblangan iste'mol narxlari indeksi) bo'yicha 2 foiz. Shvetsiya modelining o'ziga xosligi shundaki, Riksbank o'z

**2.3. Chexiya tajribasi.** Chexiya Milliy banki 1997-yilda o'tish davri iqtisodiyoti sharoitida IT ga o'tgan birinchi mamlakat bo'ldi. prognozlarini, jumladan foiz stavkasining kelajakdagi yo'nalishini (repo rate path) oshkora e'lon qiladi. Bu iqtisodiy agentlarning kutishlarini samarali boshqarishga imkon beradi.Boshlang'ich davrda "aniq inflyatsiya" (net inflation) ko'rsatkichi qo'llanilgan, keyinchalik umumiy CPI ga o'tildi. Hozirgi maqsad - 2% ± 1%. Chexiya tajribasining o'ziga xosligi - 2013-2017 yillarda deflyatsiya xavfini yengish uchun valyuta kursini "pol" darajasida ushlab turgan (koroni evrodan 27 dan past bo'lmasin), ya'ni noan'anaviy vosita qo'llagan.

**2.4. Polsha tajribasi.** Polsha Milliy banki (NBP) 1998-yilda IT rejimini joriy etdi. Boshlang'ich yillarda maqsadli daraja yuqori (8-9,5%) belgilangan bo'lsa, tadrijiy ravishda pasaytirilib, hozirgi kunda 2,5% ± 1% ga o'rnatilgan. Polsha tajribasi shuni ko'rsatadiki, o'tish davri iqtisodiyoti sharoitida inflyatsiya maqsadini bosqichma-bosqich pasaytirish (dezinflyatsion strategiya) muvaffaqiyatli natija berishi mumkin.

**2.5. Vengriya va boshqa Yevropa mamlakatlari.** Vengriya Milliy banki 2001-yilda IT rejimiga o'tgan. Uning tajribasi ko'rsatishicha, ochiq iqtisodiyot va yuqori valyuta o'tkazuvchanligi (exchange rate pass-through) sharoitida IT rejimini valyuta kursi barqarorligi bilan kombinatsiya qilish kerak. Yevropa Markaziy banki (YMB) 2003-yildan boshlab "o'rta muddatli 2% simmetrik maqsad" strategiyasini qo'llaydi. 2021-yilgi strategik qayta ko'rib chiqishdan so'ng YMB inflyatsiyaning simmetrik ravishda ±2% dan chetlanishlariga bir xil munosabatda bo'lishini e'lon qildi.

Yevropa mamlakatlarining IT rejimi bo'yicha asosiy ko'rsatkichlari 1-jadvalda umumlashtirilgan.

**1-jadval. Yevropa mamlakatlarida inflyatsiyani targetlash rejimining qiyosiy tavsifi**

| Mamlakat | Rejimga o'tgan yil | Maqsadli daraja | Vosita (asosiy) | Xususiyati |
|---|---|---|---|---|
| Buyuk Britaniya | 1992 | 2% ± 1% | Bank stavkasi (Bank Rate) | MPC (9 a'zo), oshkora hisobot |
| Shvetsiya | 1993 | 2% (CPIF) | Repo stavkasi | To'liq mustaqillik, shaffoflik |
| Chexiya | 1997 | 2% ± 1% | Ikki haftalik repo | O'tish davri modeli |
| Polsha | 1998 | 2,5% ± 1% | Bazaviy stavka | MPC va NBP birgalikda |
| Vengriya | 2001 | 3% ± 1% | Bazaviy stavka | Moslashuvchan rejim |
| Yevrozona (YMB)* | 2003 | 2% (o'rta muddatli) | Depozit stavkasi | Simmetrik strategiya |
| Ruminiya | 2005 | 2,5% ± 1% | Siyosat stavkasi | Bosqichma-bosqich |
| Serbiya | 2006 | 3% ± 1,5% | Repo stavkasi | Nomiga rejim, moslashuv |

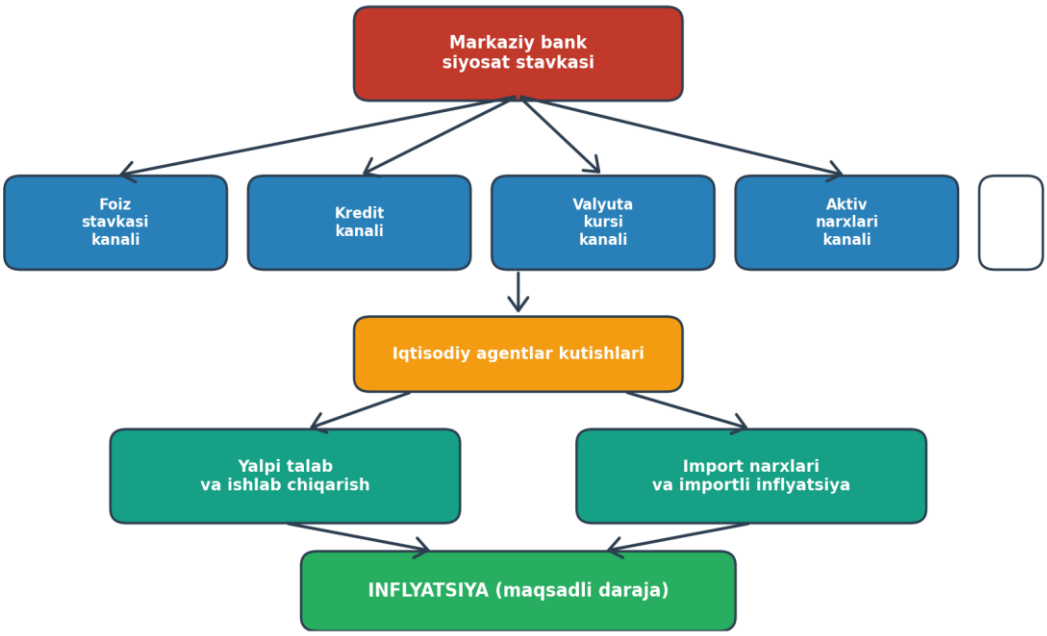
*Manba: Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF), Bank for International Settlements (BIS) ma'lumotlari va tegishli Markaziy banklarning yillik hisobotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan. *YMB - Yevropa Markaziy banki.*

**3. Transmission mexanizmi va uning O'zbekistondagi xususiyatlari**

IT rejimining samaradorligi to'g'ridan-to'g'ri pul-kredit siyosatining transmission mexanizmiga bog'liq. Transmission mexanizmi - bu Markaziy bank tomonidan qabul qilingan

qarorlar (asosan foiz stavkasi o'zgarishi) real iqtisodiyotga va oxir-oqibat inflyatsiya darajasiga qanday yo'llar orqali ta'sir etishini ifodalaydi. Yevropa iqtisodchilari (P. Vlaar, J. Taylor, F. Smets) tomonidan asoslangan klassik model to'rt asosiy kanaldan iborat (2-rasm).

**2-rasm. Inflyatsiyani targetlashda pul-kredit siyosatining transmission mexanizmi**

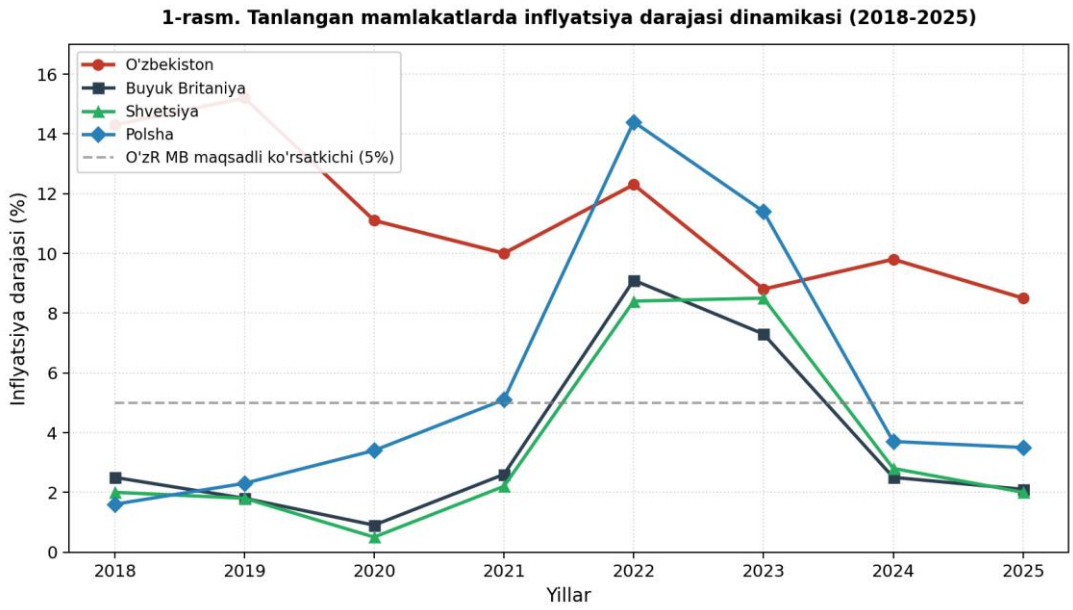



*Manba: Mishkin F. (2007) va ECB monografiyalari asosida muallif ishlanmasi.*

O'zbekistonda transmission mexanizmning ishlash samaradorligi hozircha cheklangan. Bunga sabab: banklararo bozorning yetarli darajada rivojlanmaganligi, davlat banklarining ustunligi (jami bank aktivlarining 65-70%), moliyaviy chuqurlik (M2/YIM nisbati) darajasining pastligi va aholi hamda tadbirkorlar orasida "dollarlashuv" fenomenining yuqoriligi. Bu holat foiz stavkasi kanalining ishlashini sekinlashtiradi va valyuta kursi kanalini nisbatan kuchaytiradi.

**4. Inflyatsiya dinamikasining qiyosiy tahlili**

Yevropa mamlakatlari va O'zbekistondagi inflyatsiya dinamikasini qiyosiy tahlil qilish shuni ko'rsatadiki, IT rejimi uzoq muddatda inflyatsiyani barqaror va past darajada ushlab turishga yordam beradi. Biroq, 2022-yildagi global energetika inqirozi va Kovid-19 pandemiyasidan keyingi ta'minot buzilishlari hatto rivojlangan mamlakatlarda ham inflyatsiyaning tarixiy yuqori darajalariga chiqishiga sabab bo'ldi (1-rasm).




*Manba: Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF World Economic Outlook), Eurostat, O'zbekiston Respublikasi Statistika agentligi va Markaziy bank ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.*

Grafikdan ko'rinib turibdiki, Buyuk Britaniya va Shvetsiyada 2018-2021 yillar davomida inflyatsiya 0,5-2,6% oralig'ida bo'lgan, ya'ni maqsadli darajaga yaqin. 2022-yildagi shokdan so'ng ular ham nisbatan tez izga tushib, 2024-2025 yillarda 2% atrofidagi maqsadga qaytmoqda. Polsha tajribasi rivojlanayotgan bozor mamlakatlari uchun ibratlidir: 2022-yildagi 14,4% dan 2025-yilda 3,5% ga tushirishga muvaffaq bo'lingan. O'zbekistonda esa inflyatsiya barqaror ravishda 8-15% oralig'ida bo'lib, hali maqsadli 5% darajaga erishilgani yo'q.

**5. O'zbekistonda inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tish jarayoni**

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki 2017-yildan boshlab pul-kredit siyosatini tubdan isloh qilish yo'liga o'tdi. 2017-yil sentyabrda valyuta kursini liberallashtirish, 2019-yil noyabrda "Markaziy bank to'g'risida"gi Qonunning yangi tahriri qabul qilinishi va Markaziy bankning mustaqilligi mustahkamlanishi - bu jarayonning muhim bosqichlari bo'ldi. Prezidentning PF-5877-sonli Farmoniga muvofiq, inflyatsiyani targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish rejalashtirilgan.

Hozirgi kunda O'zbekiston Markaziy banki "o'tish davri IT" (transitional IT) rejimida faoliyat yuritmoqda. Uzoq muddatli maqsadli daraja - 5%. Asosiy vosita sifatida siyosat stavkasi (basic rate) qo'llaniladi, u 2026-yilning boshiga kelib 13,5% darajasida. Markaziy bank chorak yiliga bir marta inflyatsiya hisobotini nashr etadi va matbuot anjumanlari o'tkazadi - bu shaffoflikni oshirishning muhim qadamidir.

Biroq, O'zbekistonda IT rejimini to'liq amalga oshirishga qator to'siqlar mavjud:

1) Fiskal ustuvorlik xavfi - davlat va davlat korxonalarining tashqi qarzi keskin ko'paygan; byudjet defitsiti sezilarli darajada;

2) Boshqariladigan narxlar ulushining yuqoriligi - kommunal xizmatlar, yoqilg'i va oziq-ovqat mahsulotlarining sezilarli qismi hali ham ma'muriy tartibga solinadi;

3) Dollarlashuv - bank kreditlari va depozitlarining 40-45% chet el valyutasida;

4) Statistik bazaning cheklanganligi va prognozlash modellarining takomillashtirilishi zaruriyati;

5) Aholining moliyaviy savodxonligi va Markaziy bankka ishonchining shakllantirilishi kerakligi.

**6. Istiqbol va tavsiyalar**

Yevropa tajribasi va O'zbekistonning hozirgi ahvolini tahlil qilish asosida quyidagi amaliy tavsiyalarni ishlab chiqish mumkin:

**Birinchidan,** Chexiya va Polsha tajribasidan foydalangan holda, inflyatsiya maqsadini bir daraja emas, balki koridor (masalan, 5% ± 1,5%) shaklida belgilash maqsadga muvofiq. Bu tashqi shoklar sharoitida moslashuvchan siyosat yuritish imkonini beradi.

**Ikkinchidan,** Shvetsiya Riksbanki tajribasi asosida Markaziy bank o'z prognozlarini (jumladan siyosat stavkasining kelajakdagi yo'nalishini) e'lon qilish orqali shaffoflikni yanada oshirishi lozim. Bu iqtisodiy agentlarning kutishlarini samarali boshqarishga xizmat qiladi.

**Uchinchidan,** Buyuk Britaniyaning MPC modelini o'zlashtirib, pul-kredit siyosati qarorlari maxsus qo'mita tomonidan (jumladan mustaqil tashqi ekspertlar ishtirokida) qabul qilinishi mexanizmini rasmiylashtirish tavsiya etiladi.

**To'rtinchidan,** fiskal siyosat va monetar siyosat o'rtasidagi muvofiqlashtirishni institutsional mustahkamlash - masalan, Moliya vazirligi va Markaziy bank o'rtasida rasmiy koordinatsiya kelishuvi imzolash. Bu fiskal ustuvorlik xavfini kamaytiradi.

**Beshinchidan,** moliyaviy bozorni rivojlantirish - davlat qimmatli qog'ozlar bozorini kengaytirish, banklararo bozor likvidligini oshirish, va garov bo'yicha operatsiyalarini takomillashtirish orqali transmission kanallarining samaradorligini oshirish.

**Oltinchidan,** boshqariladigan narxlarni bosqichma-bosqich liberallashtirish, chunki ular inflyatsiya prognozlarining aniqligini pasaytiradi va Markaziy bank nazoratidan tashqarida qoladi.

**Yettinchidan,** aholi va tadbirkorlar orasida moliyaviy ta'lim kampaniyalarini kuchaytirish, inflyatsion kutishlarni o'lchash bo'yicha muntazam so'rovlar o'tkazish (Yevropa Markaziy banki namunasida).

**Xulosa**

Inflyatsiyani targetlash rejimi zamonaviy dunyoda narxlar barqarorligini ta'minlashning eng samarali monetar strategiyasi sifatida o'zini oqlagan. Yevropa mamlakatlari - Buyuk Britaniya, Shvetsiya, Chexiya, Polsha va Vengriya tajribasi shuni ko'rsatadiki, IT rejimining muvaffaqiyati Markaziy bank mustaqilligi, siyosat shaffofligi, rivojlangan moliyaviy bozor va samarali transmission mexanizmiga bog'liq.

O'zbekiston Respublikasi ushbu rejimga o'tishning boshlang'ich bosqichida bo'lib, qator institutsional islohotlarni amalga oshirishi zarur. Yevropa tajribasi asosida ishlab chiqilgan tavsiyalar - inflyatsiya maqsadini koridor shaklida belgilash, Markaziy bank prognozlarini oshkora e'lon qilish, Pul-kredit qo'mitasi tuzilmasini takomillashtirish, fiskal-monetar koordinatsiya, moliya bozorini rivojlantirish va boshqariladigan narxlarni liberallashtirish - mamlakatimizda IT rejimini muvaffaqiyatli amalga oshirishga xizmat qiladi.

Kelgusida O'zbekiston Markaziy banki uchun asosiy vazifa - o'rta muddatli istiqbolda inflyatsiyani 5% maqsadli darajaga barqaror keltirish va milliy valyutaning ichki qadr-qimmatini saqlash orqali iqtisodiyotning inklyuziv o'sishiga xizmat qilishdir.

**FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR**

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-son "O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosatini yanada takomillashtirish to'g'risida"gi Farmoni.

2. "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonun (yangi tahriri, 2019-yil 11-noyabr, O'RQ-582-son).
3. Bernanke B., Mishkin F. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? // Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, No. 2, pp. 97-116.
4. Mishkin F.S. (2007). Monetary Policy Strategy. — Cambridge: MIT Press. — 561 p.
5. Svensson L.E.O. (1999). Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule // Journal of Monetary Economics, Vol. 43, pp. 607-654.
6. Roger S. (2010). Inflation Targeting Turns 20 // Finance & Development, IMF, March 2010, pp. 46-49.
7. European Central Bank (2021). An Overview of the ECB's Monetary Policy Strategy. — Frankfurt: ECB.
8. Bank of England (2024). Monetary Policy Report. — London: Bank of England Publications.
9. Sveriges Riksbank (2023). Monetary Policy Report. — Stockholm.
10. Narodowy Bank Polski (2023). Inflation Report. — Warsaw: NBP.
11. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati hisobotlari (2020-2025). — Toshkent.
12. Bobakulov T., Xudoyorov O. (2022). Inflyatsiyani targetlash: nazariya va amaliyot. — Toshkent: "Iqtisodiyot" nashriyoti. — 248 b.
13. Karimov N.G. (2023). O'zbekistonda pul-kredit siyosatini takomillashtirish yo'nalishlari // Iqtisod va moliya, №4, 15-24-b.
14. IMF (2024). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. — Washington: International Monetary Fund.
15. Hammond G. (2012). State of the Art of Inflation Targeting — CCBS Handbook No. 29. — London: Bank of England.