



**INFELYATSIYANI TARGETLASH SIYOSATI: NAZARIY ASOSLAR, XORIJIY
TAJRIBA VA O'ZBEKISTON UCHUN ISTIQBOLLAR**

Safarova Zulfiya Shuhrat qizi

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi

zulfiyasafarova58@gmail.com

Annotatsiya: Ushbu maqolada inflyatsiyani targetlash (IT) konsepsiyasining nazariy asoslari, uni turli davlatlarda qo'llash amaliyoti hamda O'zbekiston iqtisodiy sharoitida joriy etish imkoniyatlari tahlil qilinadi. Shuningdek, inflyatsiyani targetlash siyosatining mohiyati, shakllanish bosqichlari, afzalliklari va uni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan institutsional va makroiqtisodiy shart-sharoitlar o'rganilgan. Shuningdek, xorijiy davlatlarning IT bo'yicha tajribalari tahlil qilinib, ularning O'zbekiston uchun mos bo'lgan jihatlari ajratib ko'rsatilgan.

Kalit so'zlar: inflyatsiyani targetlash, pul-kredit siyosati, makroiqtisodiy barqarorlik, Markaziy bank, inflyatsiya prognozi, monetar siyosat, xalqaro tajriba.

Annotation: This article analyzes the theoretical foundations of the inflation targeting (IT) concept, its practical application in various countries, and the possibilities for its implementation under the economic conditions of Uzbekistan. It also examines the essence of inflation targeting policy, its stages of formation, advantages, and the institutional and macroeconomic prerequisites necessary for its effective implementation. In addition, the experiences of foreign countries in applying inflation targeting will be analyzed, and those aspects most suitable for Uzbekistan will be identified.

Keywords: inflation targeting, monetary policy, macroeconomic stability, Central Bank, inflation forecasting, international experience, Uzbekistan economy.

Kirish

Bozor iqtisodiyotiga bosqichma-bosqich o'tish jarayonida makroiqtisodiy barqarorlikka erishish har bir davlat oldida turgan eng muhim vazifalardan biridir. Ayniqsa, inflyatsiya jarayonlarini nazorat qilish va aholining real daromadlarini himoya qilish samarali pul-kredit siyosatini yuritishni taqozo etadi. Yuqori va beqaror inflyatsiya iqtisodiy o'sishni sekinlashtiradi, investitsion faollikni pasaytiradi hamda moliya bozorlarida ishonchsizlikni kuchaytiradi.

So'nggi yillarda jahon amaliyotida inflyatsiyani targetlash (inflyatsiya bo'yicha aniq maqsadli ko'rsatkichlarni belgilash) modeli samarali va barqaror natijalar berayotgani sababli, u rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlar tomonidan keng qo'llanilmoqda. Mazkur maqolada inflyatsiyani targetlash siyosatining nazariy asoslari, xorijiy davlatlar tajribasi hamda O'zbekiston sharoitida ushbu rejimni joriy etish imkoniyatlari atroflicha tahlil qilinadi.



Inflyatsiyani targetlash siyosatining mohiyati va nazariy asoslari

Inflyatsiyani targetlash — bu Markaziy bank tomonidan inflyatsiyaning oldindan e'lon qilinadigan maqsadli darajasini belgilash, unga erishish va ushbu darajani barqaror ushlab turishga qaratilgan pul-kredit siyosati rejimidir. Mazkur tizim inflyatsiya prognoziga asoslanadi va operatsion maqsadlar orqali yakuniy maqsadga erishishni nazarda tutadi.

Inflyatsion targetlashda asosiy operatsion maqsad sifatida qisqa muddatli foiz stavkasi tanlanadi. Ushbu stavka Markaziy bank tomonidan kundalik monetar operatsiyalar orqali boshqariladi va uning o'zgarishi inflyatsiya prognozlariga ta'sir ko'rsatadi. Natijada pul-kredit siyosatining yakuniy maqsadi — narxlar barqarorligiga erishish imkoniyati yuzaga keladi.

Mazkur rejimning muhim jihatlaridan biri inflyatsion kutilmalarga bevosita ta'sir ko'rsatishidir. Aholi va biznes subyektlari Markaziy bankning aniq maqsadlariga ishongan taqdirda, narxlar bo'yicha kutilmalar barqarorlashadi va inflyatsiya bosimi pasayadi. Shu orqali inflyatsiyani targetlash o'rta muddatda izchil iqtisodiy o'sish uchun qulay makroiqtisodiy muhit yaratadi.

Inflyatsiyani targetlash siyosati bir vaqtning o'zida bir nechta makroiqtisodiy vazifalarni hal etish imkonini beradi. Jumladan:

narxlarning keskin oshishi va yuqori inflyatsiya xavfini oldini olish;

pul bozorining samarali shakllanishi va foiz stavkalari transmissiya mexanizmini kuchaytirish;

moliyaviy barqarorlikni mustahkamlash va aholining to'lov qobiliyatini qo'llab-quvvatlash.

Mazkur rejimda Markaziy bankning asosiy instrumenti — asosiy (bazaviy) foiz stavkasi hisoblanadi. Asosiy stavkaning o'zgarishi tijorat banklarining kredit va omonatlar bo'yicha foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatadi, bu esa umumiy talab va narxlar darajasiga bevosita ta'sir etadi.

Past va prognoz qilinadigan inflyatsiya darajasi uzoq muddatli iqtisodiy o'sish uchun zarur shart hisoblanadi. Chunki inflyatsion kutilmalar yuqori bo'lsa, banklar kredit stavkalariga qo'shimcha risklar qo'shadi, bu esa kreditlar qimmatlashuviga va investitsiyalarning qisqarishiga olib keladi.

Rivojlangan mamlakatlarda inflyatsiyani targetlash tajribasi

Inflyatsiyani targetlash rejimini birinchi bo'lib joriy qilgan davlat – Yangi Zelandiya bo'lgan. 1970-yillar va 1980-yillarning boshlarida mamlakat iqtisodiyoti yuqori va o'zgaruvchan inflyatsiya bilan ajralib turgan. 1984-yildan boshlab pul-kredit siyosati inflyatsiyani pasaytirishga qayta yo'naltirildi. 1988-yilda inflyatsiya 4 foizni tashkil etgan bo'lsa, oradan bir yil o'tib yana 7 foizga ko'tarildi. Shunga qaramay, 1990-yil mart oyida Yangi Zelandiya Rezerv banki bilan hukumat o'rtasida rasmiy kelishuv imzolandi va mamlakatda inflyatsiyani targetlash rejimi rasman joriy etildi.

So'nggi yigirma yil ichida bu rejim keng tarqaldi: 1991-yilda Kanadada, 1992-yilda Buyuk Britaniyada, 1993-yilda Shvetsiya, Finlyandiya va Avstraliyada joriy qilindi. Agar



dastlab bu siyosat asosan rivojlangan mamlakatlarda qo'llanilgan bo'lsa, 1997-yildan boshlab rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda ham joriy etila boshlandi. Bugungi kunda inflyatsiyani targetlash siyosatini 27 mamlakat amalda qo'llamoqda.

Yangi Zelandiya 1990-yilda dunyoda birinchi bo'lib inflyatsiyani targetlash rejimini joriy etdi. Inflyatsiya 0–2% diapazonda belgilandi va qisqa vaqt ichida ikki xonali ko'rsatkichlardan 2–3% atrofida barqarorlashdi. Tadqiqotlar bu muvaffaqiyatni Markaziy bank mustaqilligi, shaffof kommunikatsiya va qat'iy fiskal intizom bilan izohlaydi.

Kanada 1991-yilda IT siyosatini joriy etib, inflyatsiyani 2% (± 1) diapazonda ushlab turishga erishdi. Natijada inflyatsion kutilmalar barqarorlashdi, foiz stavkalari va valyuta kursidagi tebranishlar kamaydi.

Buyuk Britaniya, Shvetsiya va Avstraliya tajribasi shuni ko'rsatadiki, inflyatsiyani targetlash nafaqat narxlar barqarorligini ta'minlaydi, balki moliya bozorlarida ishonchni kuchaytiradi. Ayniqsa, Avstraliya tajribasida moslashuvchan inflyatsion targetlash modeli muvaffaqiyatli qo'llanilgan bo'lib, qisqa muddatli tashqi shoklar paytida maqsadli ko'rsatkichdan vaqtincha og'ishlarga ruxsat berilgan.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasi IT siyosatining muvaffaqiyati uchun Markaziy bank mustaqilligi, shaffoflik va rivojlangan moliya bozorlarining muhimligini yaqqol ko'rsatadi.

O'zbekistonda inflyatsiyani targetlash siyosatiga o'tish jarayoni

O'zbekiston iqtisodiyotida inflyatsiyani targetlash (IT) siyosatiga o'tish masalasi so'nggi yillarda dolzarb bo'lib kelmoqda. 2017-yilda milliy valyutaning erkin konvertatsiyasi amalga oshirilgandan keyin, pul-kredit siyosatini qayta ko'rib chiqish va inflyatsiyani targetlash siyosatini qo'llash zaruriyati paydo bo'ldi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ–5715-son qarori (2019-yil 13-may) hamda PF–5992-son Farmoni (2020-yil 12-may)da Markaziy bankka bosqichma-bosqich IT rejimiga o'tish vazifasi yuklatildi. Shu asosda, Markaziy bank 2023–2024 yillarda inflyatsiya darajasini pasaytirish va 2025-yilga kelib uni 5% atrofida barqarorlashtirishni o'zining asosiy maqsadi sifatida belgiladi (Markaziy bank, 2024).

O'zbekiston Markaziy bankining “Pul-kredit siyosati sharhlari” (2020–2024)da qayd etilishicha, IT siyosatini samarali amalga oshirish uchun uchta muhim shart mavjud:

1. Markaziy bankning institutsional mustaqilligini kuchaytirish.
2. Fiskal intizom va davlat byudjeti barqarorligini ta'minlash.
3. Moliya bozorlarini rivojlantirish va monetar siyosat transmissiya mexanizmlarini kengaytirish.

IMFning 2024-yilgi “Article IV Consultation” hisobotida O'zbekistonda energiya tariflari islohoti inflyatsiya bosimini kuchaytirgani, biroq qat'iy pul-kredit siyosati natijasida inflyatsiya 2025-yilda 8% atrofida barqarorlashishi, o'rta muddatda esa 5–6% diapazoniga yaqinlashishi kutilayotgani qayd etilgan (IMF, 2024). Jahon bankining (2023) “Global Economic Prospects” hisobotida ham O'zbekistonda IT rejimiga o'tishning muvaffaqiyati fiskal-monetar siyosatning uyg'unligi va tashqi qarzni nazorat qilinishi bilan chambarchas bog'liq ekani ta'kidlangan.



So'nggi yillarda inflyatsiya dinamikasi ham O'zbekistonda IT rejimiga o'tishning dolzarbligini ko'rsatadi. Markaziy bank ma'lumotlariga ko'ra, 2021 -yilda yillik inflyatsiya 10,9% ni tashkil etgan bo'lsa, 2022-yilda 12,3% gacha ko'tarilgan. 2023-yilda esa qat'iy pul-kredit siyosati natijasida inflyatsiya 9,2% gacha pasaydi, biroq 2024-yilda energiya tariflari o'zgarishi sababli yana 10% dan yuqori darajaga chiqdi. Shu bois, inflyatsiyani 2025-yil oxiriga borib 8% gacha pasaytirish va 2026–2027-yillarda 5% atrofida barqarorlashtirish asosiy strategik maqsad qilib qo'yilgan.

CERR (2023) tadqiqotlariga ko'ra, O'zbekiston sharoitida IT siyosatini samarali joriy etish uchun quyidagi yo'nalishlar muhim:

- fiskal va monetar siyosat o'rtasida uyg'unlikni ta'minlash;
- moliya bozorlarini, xususan, kapital bozorini rivojlantirish;
- aholining inflyatsion kutilmalarini shakllantirish uchun kommunikatsiya vositalarini kengaytirish;
- raqamli texnologiyalar yordamida prognoz va tahlil imkoniyatlarini kuchaytirish.

O'zbekiston sharoitida inflyatsiyani targetlash siyosatini joriy etish jarayoni xalqaro tajribadan tubdan farq qiladi, chunki mamlakat hali ham iqtisodiy transformatsiya bosqichida turibdi. Shu bois IT siyosati bosqichma-bosqich amalga oshirilmoqda.

Markaziy bankning "Pul-kredit siyosati konsepsiyasi" (2020)da ta'kidlanganidek, 2025 -yilga kelib inflyatsiya darajasini 5 foizgacha tushirish va uni uzoq muddat davomida barqaror saqlab turish bosh strategik vazifa sifatida belgilangan. O'zbekistonning inflyatsion targetlash (IT) rejimiga o'tishida bir qator asosiy shartlar mavjud. Ulardan eng muhimlaridan biri – fiskal va monetar siyosatning o'zaro muvofiqligini ta'minlashdir. Chunki agar davlat byudjeti defitsiti yuqori bo'lsa, pul-kredit siyosatining qat'iyligini kuchaytirish ham inflyatsion bosimni sezilarli darajada kamaytirishga yetarli bo'lmaydi.

Ikkinchidan, moliya bozorlarini chuqurlashtirish va kredit resurslari bozorida raqobatni kuchaytirish zarur. Shu orqali Markaziy bankning foiz stavkalari orqali iqtisodiyotga ta'sir mexanizmi kuchayadi.

Mahalliy tadqiqotchilar ham bu borada muhim qarashlarni ilgari surishgan. G'aniev (2022)ning ta'kidlashicha, IT siyosatining muvaffaqiyatli bo'lishi uchun moliyaviy barqarorlikni ta'minlovchi "qo'shimcha yostiqlar" – ya'ni valyuta zaxiralari va bank tizimining kapitallashuv darajasi yetarli bo'lishi kerak. Tashanov (2023) esa kommunikatsiya mexanizmlarini takomillashtirish orqali aholining inflyatsion kutilmalarini shakllantirishni birinchi galdagi vazifa sifatida ko'rsatadi.

IMF (2024) va Jahon banki (2023) hisobotlarida ham O'zbekistonning IT siyosati istiqbollari ijobiy baholangan. Biroq ular energiya tariflarini liberallashtirish, tashqi qarz hajmining oshishi va import narxlarining o'zgaruvchanligi kabi xavflarni alohida qayd etadi. Shu bois, ITni samarali amalga oshirish uchun iqtisodiy siyosatning barcha yo'nalishlari muvofiqlashtirilishi lozim.

Shuningdek, IT rejimining muvaffaqiyati aholining ishonchiga ham bog'liq. Agar aholining inflyatsion kutilmalari yuqori bo'lsa, Markaziy bankning kommunikatsiyasi



kuchsiz ta'sir qiladi. Shu sababli, muntazam ravishda inflyatsiya prognozlarini e'lon qilish, jamoatchilik bilan ochiq muloqot qilish va iqtisodiy statistikani oshkora taqdim etish zarur.

Xulosa

Xulosa qilib aytganda, inflyatsiyani targetlash siyosati zamonaviy monetar siyosatning eng samarali yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, mazkur rejim narxlar barqarorligini ta'minlash, inflyatsion kutilmalarni boshqarish va iqtisodiy o'sish uchun qulay sharoit yaratishda muhim rol o'ynaydi.

O'zbekiston sharoitida inflyatsiyani targetlash siyosatini joriy etish bosqichma-bosqich amalga oshirilmoqda. Uning muvaffaqiyati Markaziy bank mustaqilligi, fiskal intizom, moliya bozorlarini rivojlantirish hamda jamoatchilik bilan samarali kommunikatsiyaga bevosita bog'liq bo'ladi. Shu jihatdan, IT siyosati O'zbekistonning uzoq muddatli makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlashda muhim strategik ahamiyatga ega.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O'zbekiston Respublikasining Qonuni. «O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida». 2019 yil 11 noyabr, №154-I.
2. O'zbekiston Respublikasining Qonuni. «Banklar va bank faoliyati to'g'risida». 2019 yil 5 noyabr, №216-I.
3. O'zbekiston Respublikasining Qonuni. «Valyutani tartibga solish to'g'risida»gi, 2019 yil 22 oktabr, O'RQ-573-son.
4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yil 18 noyabrdagi «Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida»gi PF-5877-sonli Farmoni.
5. Nishanaliyev, I.V. (2023) 'The goal of switching to the inflation targeting regime and factors affecting on it', Scientific Journal of International Finance & Accounting, Issue 4 (August), ISSN 2181-1016.
6. Barro, R.J. & Gordon, D.B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. Journal of Monetary Economics, 12(1), pp.101–121.
7. Mishkin, F.S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. Journal of Monetary Economics, 43(3), pp.579–605.
8. IMF (2024). Republic of Uzbekistan: Article IV Consultation. IMF Country Report.