

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Маданият ва санъат соҳасининг жамият ҳаётидаги ўрни ва таъсири янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 2020 йил 26 майдаги ПФ-6000-сонли фармони.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «2022-2026 йилларда Ўзбекистон Республикасининг инновацион ривожланиш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида»ги 2022 йил 6 июлдаги ПФ-165-сонли фармони.
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ўзбекистон Республикасида маданият ва санъат соҳасини инновацион ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 2018 йил 26 августдаги ПҚ-3920-сонли қарори.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ўзбекистон Республикасида миллий маданиятни янада ривожлантириш тўғрисида»ги 2018 йил 28 ноябрдаги ПҚ-4038-сонли қарори.
5. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning 2017-yil 22-dekabrda Oliy Majlisga Murojaatnomasi. Manba: O'zbekiston Respublikasi Prezidentining rasmiy sayti: prezident.uz/ru/
6. Флорида Р. Креативный класс. Люди, которые меняют будущее. / Пер. с англ. – М.: Классика-XXI, 2005. – 430 с.
7. Лэндри Ч. Креативный город. / Пер. с англ. – М.: Классика-XXI, 2006. – 399 с.
8. Хокинс Джон. Креативная экономика. Как превратить идеи в деньги. Пер. с англ. Перевод И.Щербакова. Издательство: Классика XXI, 2011 г.
9. Креативная экономика: сущность и проблемы развития. Степанов А.А. и Савина М.В. Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2013, issue 12 (60), 104.
10. Амосова А.И., Кузнецова Е.А. Креативная экономика и ее значение. Иркутский государственный университет, г. Иркутск, 2022.
11. Егоров Е.В., д.э.н., профессор; Мешек Е.А., МГУ им. М.В. Ломоносова. «Место культуры и искусства в креативной экономики». Журнал. Аудит и финансовый анализ. 4. 2015.
12. Белокрылова О.С., Дубская Е.С. Б, 2022. – 54 с.
13. Классификация творческих Мировой опыт формирования креативной экономики и возможности его использования в России. // Terra Economicus. 2013. Том 11. № 4, часть 2.
14. Зеленцова Е.В. Творческие (креативные) индустрии. Справочник. – М., 2022. С. 13.
15. Заровнятных О.А. Креативные индустрии: тематический свод. / Департамент культуры Тюменской области. – Тюмень: ГАУК ТОН
16. индустрий в соответствии с классификацией ЮНКТАД (UNCTAD, 2010. P. 38) DC.
17. UNESCO.org (2022).
18. <https://www.culturepartnership.eu/publishing/advocacy-course>



 https://doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss4/a3

ИНФЛЯЦИОН ТАРГЕТЛАШГА ЎТИШНИНГ ЯНГИ ЗЕЛАНДИЯ ТАЖРИБАСИ ВА УНИНГ ХУСУСИЯТЛАРИ

Дускобилов Умиджон Шарофиддинович -
PhD, Тошкент давлат иқтисодиёт университети
докторанти

Аннотация. Мақолада инфляцион таргетлашга ўтишнинг Янги Зеландия тажрибаси ўрганилган. Хусусан, Янги Зеландиянинг мазкур режимга ўтиш зарурати ва сабаблари таҳлил қилинган. Инфляцион кутилмаларни тартибга солишда Захира банкининг ҳуқумат билан ҳамкорликдаги фаолияти кўриб чиқилган. Шунингдек, расмий пул ставкасининг бозор ставкаларига таъсири ўрганилган. Бундан ташқари валюта сиёсати доирасида «Қулай ҳудуд» курси, «Савдо оғирлиги индекси» ҳамда очиқ бозордаги операциялар доирасида Захира банкининг «Миқдорий юмшатиш» инструментлари таҳлил қилинган.

Калит сўзлар: монетар сиёсат, инфляцион таргетлаш, инфляцион кутилмалар, расмий пул ставкаси, «Савдо оғирлиги индекси», «Активларни кенг миқёсда сотиб олиш», «Муддатли кредитлаш амалиёти».

НОВОЗЕЛАНДСКОГО ОПЫТА ПЕРЕХОДА К РЕЖИМУ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ И ЕГО ОСОБЕННОСТИ

Дускобилов Умиджон Шарофиддинович -
Докторант Ташкентского государственного
экономического университета

Аннотация. В статье исследуется новозеландский опыт перехода к таргетированию инфляции. В частности, были проанализированы необходимость и причины перехода Новой Зеландии к этому режиму. При регулировании инфляционных ожиданий учитывалась деятельность Резервного банка в сотрудничестве с правительством. Также было изучено влияние официального денежного курса на рыночные ставки. Кроме того, в рамках валютной политики были изучены курс «Зоны благоприятствования» и «Индекс торгового веса». В рамках операций на открытом рынке были проанализированы инструменты Резервного банка по «Количественному смягчению».

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции, инфляционные ожидания, официальный денежный курс, «Индекс торгового веса», «Крупномасштабные покупки активов», «Практика срочного кредитования».

THE NEW ZEALAND EXPERIENCE OF THE TRANSITION TO THE INFLATION TARGETING REGIME AND ITS FEATURES

Duskobilov Umidjon Sharofiddinovich -

PhD, Doctoral student of Tashkent State University of Economics

Abstract. *The article examines the New Zealand experience of the transition to inflation targeting. In particular, the necessity and reasons for New Zealand's transition to this regime were analyzed. When adjusting inflation expectations, the Reserve Bank's activities in cooperation with the government were taken into account. The influence of the official cash rate on market rates was also studied. In addition, the exchange rate of the "Comfort zone" and the "Trade Weighted Index" were studied as part of the monetary policy. As part of open market operations, the Reserve Bank's "Quantitative easing" instruments were analyzed.*

Keywords: *monetary policy, inflation targeting, inflation expectations, official cash rate, "Trade Weighted Index", "Large-scale asset purchases", "Urgent lending practice".*

Кириш. Инфляция таргетлаш режими хусусида сўз кетганда, аввало, мазкур режимнинг устуворлигини бошқалардан олдинроқ англаган ва унга ўтган Янги Зеландия тажрибаси кўз олдимизга келади. Хўш, Янги Зеландия қайси заруратлар сабаб инфляция таргетлаш режимига ўтиш йўлини танлади ва мазкур режимга ўтиш босқичлари ҳамда жараёнлари қандай кечди? Айнан, мазкур мақолада изланувчилар учун долзарб ва қизиқарли тадқиқот объекти ҳисобланган инфляция таргетлашга ўтишининг Янги Зеландия тажрибаси тадқиқ этилди.

Таъкидлаш жоизки, Захира банки томонидан монетар сиёсатнинг ягона ўрта муддатли мақсади сифатида паст суръатлардаги инфляция даражаси белгиланиши инфляциянинг юқори даражаси, йиллик ўртача иқтисодий ўсишнинг паст даражаси ҳамда номинал ва реал мақсадлар ўртасидаги номутаносибликларнинг юзага келиши каби макроиқтисодий кўрсаткичларнинг беқарорлашуви билан изоҳланади.

«1970-1980 йилларда Янги Зеландияда нархлар даражаси кескин юқорилади. Мазкур даврда йиллик истеъмол нархлари индекси 10-15 фоизни ташкил этди ва бу мамлакатнинг асосий савдо ҳамкор давлатларидаги инфляциядан анча юқори эди»[1]. Шу ўринда инфляцияга сабаб сифатида баҳоланган асосий омилга тўхталиб ўтсак. 1970 йилгача Захира банки ўзининг қатъий пул-кредит сиёсатини юритиб келди. Аммо Захира банки қанчалик истамасин, 1970-1980 йилларда ҳукумат таъсиридан чиқа олмади. Яъни рестрикцион сиёсат натижасида ишлаб чиқаришнинг қисқариши фониди ишсизликнинг ошиши каби макроиқтисодий муаммоларнинг юзага келиши юмшоқ пул-кредит сиёсатини олиб бориш бўйича ҳукумат босимини кучайтирди. Натижада Захира банки томонидан ҳукумат харажатларини рағбатлантирувчи экспансион сиёсатнинг юритилиши инфляция жароёнларни кучайтириши баробарида ишлаб чиқариш харажатларининг ҳам ошишига сабаб бўлди. Бу, ўз навбатида, макроиқтисодий муаммолар кўлами янада кенгайганини англатар эди.

Бугунгача инфляция таргетлаш режими танлаган ҳар бир мамлакат мазкур режимга ўзига хос хусусиятлар билан ўтанлигини таъкидлаш жоиз. Бунда асосий жиҳат мамлакатдаги макроиқтисодий муаммолар кўлами ва уларни ҳал этиш йўналишлари билан изоҳланади. Айнан, шу каби муаммолар ечимига нисбатан бир-биридан фарқли ёндашувлар сабабли баъзи мамлакатлар белгиланган инфляция таргетга биринчи фазадаёқ, бошқалари эса иккинчи ёки учинчи фазада эришишга муваффақ бўлди. Бу борада инфляция таргетлашга муваффақиятли ўтган мамлакат сифатида Янги Зеландия тажрибасини тадқиқ этиш ва ундаги устувор жиҳатлардан амалда фойдаланиш жорий фазада инфляция таргетлашга ўтаётган мамлакатлар учун муҳим амалий аҳамият касб этади ҳамда бу борада тадқиқотлар олиб бориш зарурати ва долзарблигини белгилайди.

Адабиётлар таҳлили. Янги Зеландиянинг инфляция таргетлашга ўтиш жараёнлари ҳамда Захира банкининг монетар сиёсат инструментларидан фойдаланиш амалиёти бўйича қатор тадқиқотлар амалга оширилган бўлиб, мақолада уларнинг баъзилари кўриб чиқилди.

Янги Зеландия Захира банки эксперти Д.Арчер[2] мамлакатнинг инфляция таргетлаш режимига ўтиши билан боғлиқ қуйидаги тўртта асосий хусусиятни эътироф этади: «биринчидан, номинал ўзгарувчи (масалан, нарх даражаси ёки инфляция даражаси) монетар сиёсатнинг ягона эришиш мумкин бўлган ўрта муддатли мақсади сифатида тан олинди; иккинчидан, монетар сиёсат билвосита оралиқ мақсад билан эмас, балки аниқ белгиланган инфляция таргет билан тўғридан-тўғри ўрта муддатли мақсадга йўналтирилди; учинчидан, асосий иштирокчиларнинг (марказий банк ва ҳукумат) тегишли роллари ва мажбуриятларини аниқ белгилайдиган институционал тузилма шакллантирилди; тўртинчидан, келишувни қўллаб-қувватлаш ва институционал тузилмадаги «заиф томонларни» қоплаш учун шаффофликни таъминлашга алоҳида эътибор қаратилди».

А.Боллард [3] қуйидаги фикрларни илгари суради: «Инфляция таргетлаш режимининг

дастлабки босқичида Янги Зеландия Захира банки инфляциянинг қатъий регулятори сифатида тавсифланар эди, ammo инфляцион кутилмалар белгиланган таргетга яқинлашганда, у инфляциянинг «мослашувчан» регуляторига айланди». Шунингдек, А.Боллард ўз тадқиқотларида инфляцион таргетлашнинг Янги Зеландия услубини тадқиқ этиб, макроиқтисодий сиёсатда нархлар барқарорлигининг роли ва аҳамиятини ёритиб берган. Бундан ташқари, ички ва ташқи шоклар шароитида мослашувчан инфляцион таргетлаш сиёсатини юритиш самарадорлигини тадқиқ этган.

Валюта курси Янги Зеландия монетар сиёсатида муҳим роль ўйновчи кўрсаткичлардан бири ҳисобланади. Зеро, мазкур соҳадаги ислохотлар узоқ йиллар давомида муваффақиятли кечиши билан янада аҳамиятлидир. Хусусан, Р.Сулливаннинг[4] таъкидлашича, «Янги Зеландияда сўнгги 40 йил ичида валюта курси режимининг деярли барча шаклларида фойдаланилди. Бу даврда макроиқтисодий кўрсаткичларда кескин ўзгаришлар кузатилган бўлса-да, реал валюта курсининг узоқ муддатли динамикаси ҳайратланарли даражада кичик ўзгаришларга дуч келди. Яъни инфляцион таргетлаш режимининг жорий қилиниши реал валюта курсининг ўзгариш динамикасига жиддий салбий таъсир этмади».

Фикримизча, ҳар қандай Марказий банк монетар сиёсатнинг оралиқ ва стратегик мақсадларига, хусусан, инфляцион таргет даражасини белгилаш ва унга эришишида ўз мажбуриятларини аниқ белгилаб олиши зарур. Бунда аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг инфляцион кутилмалари билан боғлиқ коммуникацион канал самарадорлигини мунтазам таъминлаб бориш муҳим ҳисобланади.

Тадқиқот методологияси. Бир қатор хорижий иқтисодчи олимларнинг мавзуга доир ёндашув ва қарашларини тадқиқ этиш ҳамда улрга нисбатан муаллифлик муносабатини билдириш асосида мақоланинг илмий-назарий жиҳатлари, шунингдек, Янги Зеландиянинг инфляцион таргетлашга ўтиш шароитида монетар сиёсатни амалга оширишнинг макроиқтисодий шароитлари ҳамда бу борада Захира банки томонидан амалга оширилган монетар сиёсатни таҳлил қилиш асосида мақоланинг мазмун ва моҳияти очиқ берилди. Мазкур тадқиқотни амалга оширишда қиёсий баҳолаш ва илмий абстракциялаш, тизимли таҳлил усулларидадан фойдаланилди.

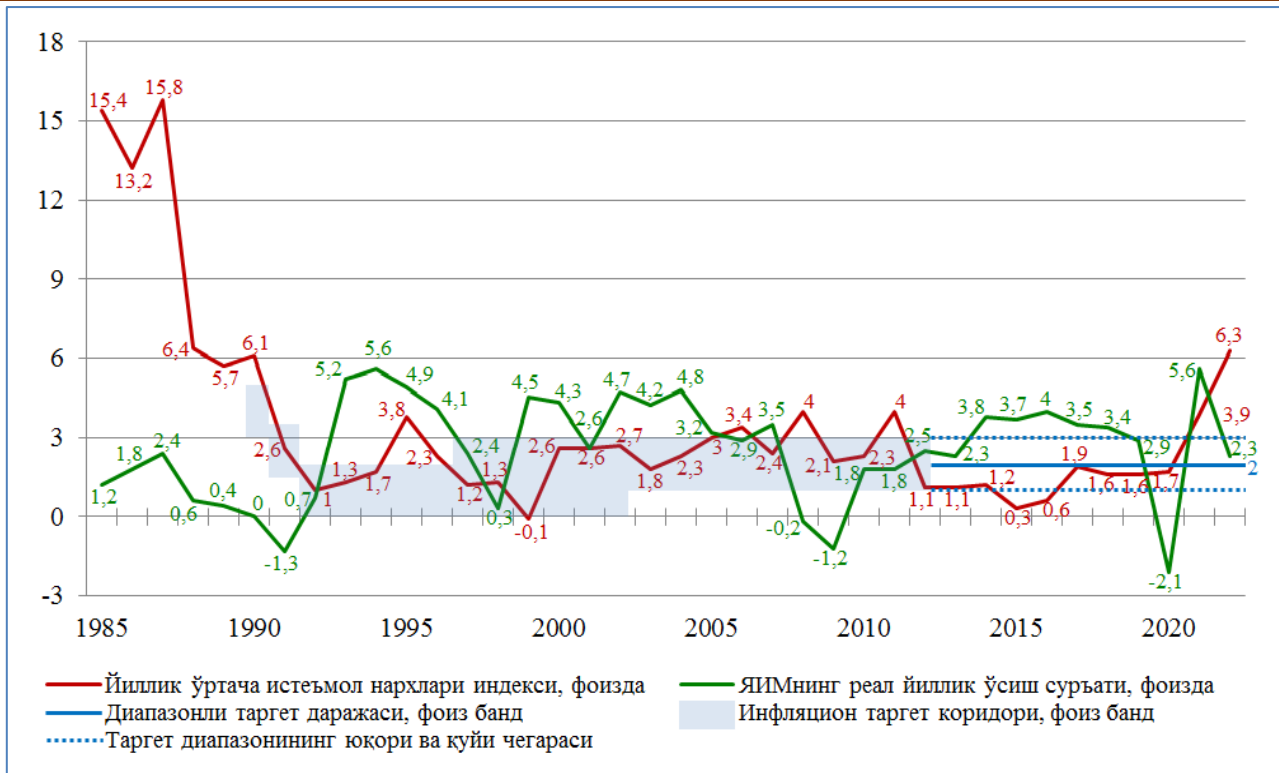
Таҳлил ва натижалар. Алоҳида таъкидлаш ўринлики, 1980 йилдан кейин мамлакатни мураккаб макроиқтисодий шароитдан истиқболдаги барқарор ривожланишга олиб чиқишда Молия вазирлигидан кўра Захира банкига кўпроқ ишонч билдирилди. Шундан келиб чиқиб,

инфляцион таргетлашга ўтишнинг дастлабки босқичида сиёсий қарорлар ва босимлар таъсирига тушиб қолишнинг олдини олиш мақсадида Захира банкнинг мустақиллик мақомини мустаҳкамлаш ҳамда пул-кредит соҳасидаги мутлақ ваколатларини таъминлашга қаратилган рағбатлантирувчи чора-тадбирлар амалга оширилди. Жумладан, 1989 йилда «Янги Зеландия Захира банки тўғрисида»ги қонуннинг янги таҳрири қабул қилинди ва у истиқболда халқаро миқёсда марказий банклар пул-кредит сиёсатининг янги уфқларини очиб берган бурилиш нуқтаси сифатида баҳоланувчи Захира банкнинг инфляцион таргетлаш режимига ўтишига замин яратиб берди.

Халқаро тажрибадан маълумки, инфляцион таргетлашнинг битта нуқтали, коридорли, диапазонли каби турлари мавжуд бўлиб, Захира банки томонидан инфляциянинг коридорли таргетлаш тури танланди. «Захира банки томонидан монетар сиёсатнинг 1990 йил дастлабки чорак якунлари бўйича берилган ҳисоботида инфляцияни пасайтириш учун қуйидаги ўтиш даври таргет даражалари белгиланганлиги келтириб ўтилди. Унга кўра, 1990 йил декабргача – 3-5 фоиз банд; 1991 йил декабргача – 1,5-3,5 фоиз банд; 1992 йил декабргача – 0-2 фоиз банд»[5].

Шу ўринда таъкидлаш жоизки, 1992 йилдан кейинги даврда ҳам инфляция даражасини 0-2 фоиз оралиғида сақлаб туришга эришиш мамлакатдаги сиёсий элита томонидан қизғин қўллаб-қувватланди. Чунки ваколати 1993 йил охиригача деб белгиланган мамлакат Губернатори ўз даврида жамиятда нархлар барқарорлигини таъминлашга ҳаракат қилди ва бу 1992 йилда 1 фоиз, 1993 йилда 1,3 фоизлик реал кўрсаткичларда ҳам ўз ифодасини топди. Инфляцион таргет коридорининг 0-2 фоиз банд даражаси 1996 йил декабргача сақланиб турди ва мазкур даврдан бошлаб юқори чегара 1 фоиз бандга оширилиб, коридор кенглиги 0-3 фоиз банд қилиб белгиланди. 2002 йил учинчи чораги якунида эса Захира банки монетар сиёсатни юмшатишга қарор қилди ва пастки чегарани 1 фоиз бандга ошириб, таргет коридорини 1-3 фоиз банд қилиб ўзгартирди (1-расм).

Айтиш жоизки, Захира банки 2012 йил сентябрда ўзининг янги ёндашувини тақдим этди. Унга кўра, кейинги даврда коридорли таргет туридан 2 ± 1 фоизли диапазонли таргет турига ўтилиши маълум қилинди. Иқтисодчи олим Р.Кендалнинг таъкидлашича, «ушбу ёндашув инфляцион кутилмаларни 2 фоиз даражасида ушлаб туриш ва инфляция коридорнинг юқори ёки пастки чегарасига яқинлашганда, унга нисбатан реакция билдириш имконига эга бўлиш мақсадида илгари сурилди» [6].



1-расм. 1985-2022 йилларда Янги Зеландияда ЯИМ ва ИНИнинг йиллик ўсиш динамикаси

Манба: Халқаро валюта жамғармаси (<https://www.imf.org/en/Countries/NZL>) ва Янги Зеландия Захира банки (<https://www.rbnz.govt.nz/>) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

1-расм маълумотларидан кўриш мумкин, инфляция таргетлашга ўтилгандан сўнг инфляциянинг ҳақиқий даражаси асосан белгиланган таргет коридори доирасида шаклланган. Хусусан, охириги 30 йилдан фақат 7 та йилда ҳақиқий инфляция даражаси таргет коридорининг юқори чегарасини кесиб ўтган. Шундан 3 та йилдаги инфляцияни Глобал инқироз, COVID-19 ҳамда Россия-Украина зиддияти каби ташқи шоклар таъсирида шаклланганлигини таъкидлаш жоиз. Жумладан, ИНИнинг йиллик ўсиш суръати 2008 ва 2011 йилларда 4 фоизгача, 2022 йилда 6,3 фоизгача кескин ошган. ИНИнинг 2000-2022 йиллардаги ўртача ўсиш суръати 2,37 фоизни ташкил этганлигини алоҳида таъкидлаш жоиз. Таққослаш учун ушбу кўрсаткич Австралияда 2,74 фоизга, АҚШда 2,49 фоизга, Канадада 2,15 фоизга тенг бўлган (2-расм).

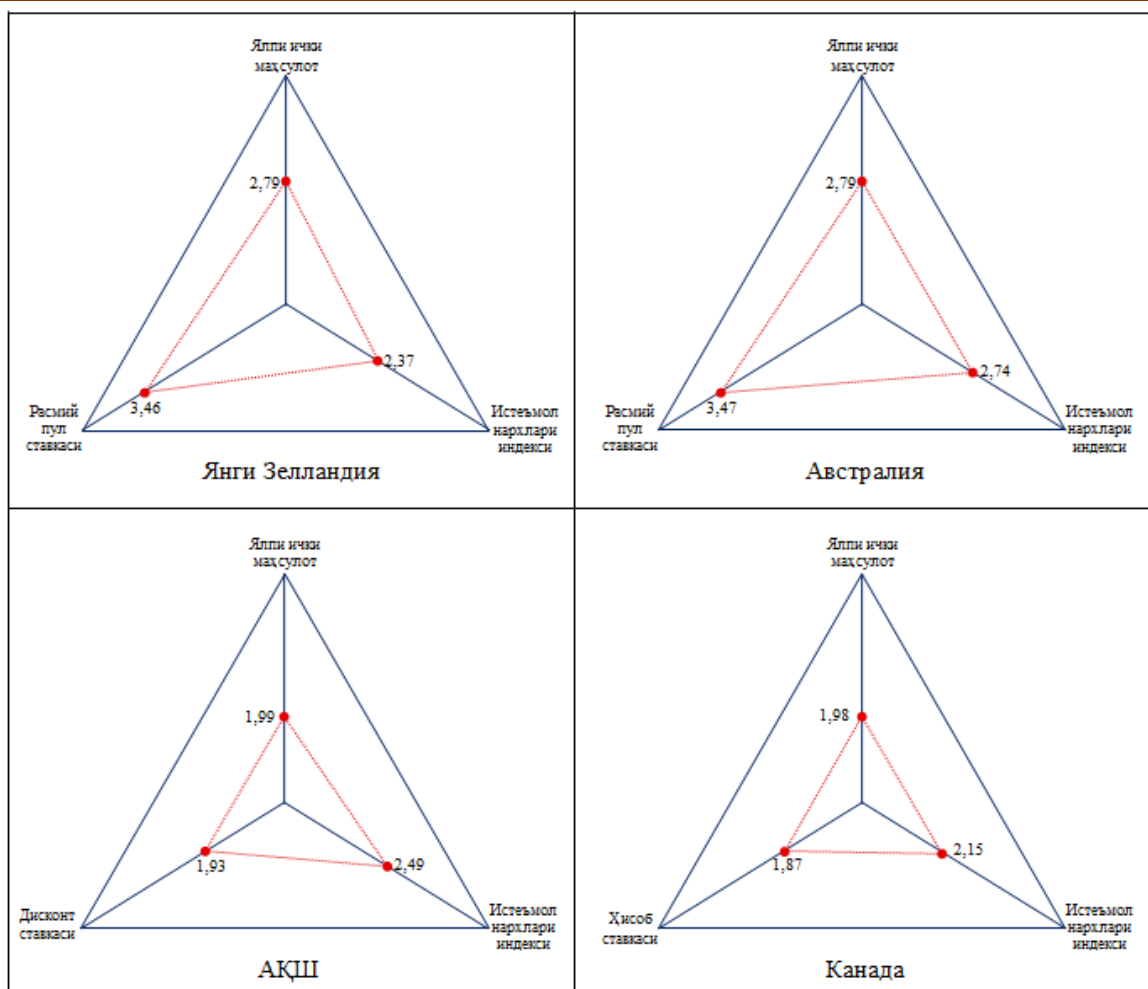
Шунингдек, мазкур даврда Янги Зеландияда ишлаб чиқариш ҳажмининг йиллик ўсиш суръатлари ҳам инфляциядан юқори бўлганлигини кўриш мумкин. Хусусан, охириги 30 йилдан фақат 8 та йилда ЯИМ ўсиш суръати йиллик ИНИдан паст даражада шаклланган. Бу борада ҳам 6 та йилда юқорида келтирилган ташқи шоклар ишлаб чиқариш ҳажмининг қисқариб кетишига сабаб бўлган. Жумладан, ЯИМнинг йиллик ўсиш суръати 2009 йилда -1,2 фоизгача, 2020 йилда -2,1 фоизгача кескин пасайиб кетган. ЯИМнинг 2000-2022 йиллардаги ўртача

ўсиш суръати 2,79 фоизни ташкил этган. Таққослаш учун ушбу кўрсаткич Австралияда 2,79 фоизга, АҚШда 1,99 фоизга, Канадада 1,98 фоизга тенг бўлган (2-расм).

2-расмдан 3 та асосий кўрсаткичларнинг 23 йиллик ўртача динамикаси Янги Зеландия ва Австралияда ҳамда АҚШ ва Канадада бири-бирига жуда яқин даражада шаклланганлигини кўриш мумкин. Бу, асосан, мамлакатларнинг ҳудудий яқинлиги сабабли реал кўрсаткичлар ўртасидаги фарқни сақлаб туришга қаратилган ҳаракатлар натижасида таъминланган.

Юқоридаги жиҳатлар 1980 йилларда Янги Зеландияда юзага келган макроиқтисодий муаммолар сабабли мамлакат пул-кредит сиёсатини ислоҳ қилиш заруратини ҳамда Захира банки томонидан инфляция таргетлаш режимининг танланишини намоён этади. Қўйида эса Захира банки томонидан инфляция таргетлаш режимидан монетар сиёсат инструментларидан фойдаланиш тажрибаси тадқиқ этилади.

«Янги Зеландия Захира банки тўғрисида»ги қонунга [7] мувофиқ ўрта муддатли истиқболда умумий нархлар барқарорлигига эришиш ва уни сақлаш ҳамда барқарор бандликни қўллаб-қувватлаш Захира банкининг асосий мақсадлари сифатида белгиланган. Шу сабабли Захира банки монетар сиёсат инструментларини мазкур мақсадлардан келиб чиқиб қўллайди.



2-расм. 2000-2022 йилларда мамлакатлардаги расмий ҳисоб ставкаси, ИНИ ва ЯИМнинг ўртача ўсиш динамикаси

Манба: мамлакатлар марказий банклари маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Расмий пул ставкаси ва бозор ставкалари. Инфляцион таргетлаш режимида Захира банки Расмий пул ставкасидан (кейинги ўринларда – РПС) фойдаланади ва бу фақат Янги Зеландия ва Австралияга хосдир. РПС Захира банки томонидан белгиланади ва дастлаб банклараро пул бозорига, кейинчалик аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг депозит ва кредитлари бўйича фоиз ставкаларига таъсир этади. Мазкур ставкани ўзгартириб туришдан асосий мақсад ички нархлар барқарорлигини таъминлаб туриш ҳисобланади.

Янги Зеландия ҳукумати ва Захира банки COVID-19 глобал пандемия даврида ички истеъмол ва ишлаб чиқаришни рағбатлантириш мақсадида монетар сиёсатни юмшатишга қарор қилди ва 2020 йил мартдан 2021 йил сентябргача РПСни 0,25 фоиз даражасида сақлаб турди (3-расм). 3-расмдан кўриш мумкинки, РПС паст бўлган даврда Янги Зеландия кредитлар бозорида муҳим ўрин тутувчи ипотека кредитлари ставкаси 4,4 фоизгача ҳамда умумий депозитлар ҳажмида салмоқли улушга эга бўлган 6 ойлик муддатли депозит ставкаси 0,8 фоизгача кескин пасайган. Бундан ташқари сўнгги йилларда

банклараро овернайт ставкаси РПСга жуда яқин даражада шаклланаётганлигини кўриш мумкин.

Макроиқтисодий шароитларнинг барқарорлашуви фонида 2021 йилнинг сўнгги чорагида Захира банки монетар сиёсатни қатъийлаштирди ва РПСни 2021 йил охирида 1,75 фоизгача, 2022 йил охирида эса 4,25 фоизгача оширди. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, Россия-Украина зиддияти фонида глобал миқёсда озиқовқат ҳамда энергоресурслар экспорти ва импортига қатор чекловларнинг қўйилиши Янги Зеландия иқтисодиётида ҳам инфляцион жараёнларни кучайтирди. Шундан келиб чиқиб, Захира банки 2023 йил 22 февралда РПСни 4,25 фоиздан 4,75 фоизгача оширди.

Фикримизча, Захира банки мослашувчан монетар сиёсатни амалга оширишни маъқул кўрмоқда. Бунда инфляцион кутилмаларни кузатишда асосий эътибор кутилмаларни белгиланган таргетдан нечоғлик оғиши мумкинлигига қаратилади. Агар инфляцион кутилмаларнинг таргет диапазонидан кескин узоқлашиши прогноз қилинмаса, регулятор бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларни рағбатлантириш мақсадида маълум оғишларга имкон беради.



3-расм. Янги Зеландия банк тизимидаги асосий фоиз ставкаларининг ўзгариш динамикаси

Манба: Янги Зеландия Захира банкининг расмий веб-сайти – <https://www.rbnz.govt.nz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Чунки назоратдаги инфляцион кутилмаларни муайян оғишдан сўнг таргет диапазонига осон қайтара олиш мумкин. Аммо Ж. Макдермот [8] бу борада анча эҳтиёткор ёндашувини илгари суради. Унинг фикрига кўра, «ҳозир ҳамма юқори ва ўзгарувчан валюта курси муаммосининг ҳал этилиши юқори инфляциянинг олдини олишини таъкидлайди. Халқаро тажрибалар эволюцияси кўрсатадики, агар Марказий банк монетар сиёсатни талаб қилинганидан юмшоқроқ амалга оширсин, бу инфляцияга олиб келади. Истиқболда инфляция муаммоларини ҳал қилиш иқтисодий ўсиш ва бандликни таъминлаш нуқтаи назаридан жуда қимматга тушиши мумкин».

Захира банки томонидан РПС ставкаси орқали қисқа ва ўрта муддатли ставкаларнинг ўзгартирилиши иқтисодий фаоллик, бандлик, капиталлар оқими, валюта курси, инфляция каби кўрсаткичларга муайян даврда самарали таъсир этиб туради ва бу таъсир кучи бир ярим йилгача давом этиши мумкин. Шу ўринда фоиз ставкалари орқали таъсир этиш самарадорлиги ҳамда қанча вақт давом этиши номонетар ва кутилмалар каби омиллар таъсиридан келиб чиқиб ўзгаришини таъкидлаш жоиз. Жумладан, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг ўрта муддатли истиқболдаги инфляцион ҳамда девальвацион кутилмалари бўйича ноаниқлик уларнинг истеъмол ва инвестиция бўйича қарорларига ҳам таъсир этади.

Валюта курси сиёсати (Comfort zone, Trade Weighted Index, TWI). Валюта курси Янги Зеландия монетар сиёсатида муҳим роль ўйнавчи кўрсаткичлардан бири ҳисобланади. Зеро, мазкур соҳадаги ислохотлар узоқ йиллар давомида муваффақиятли кечиши билан янада аҳа-

миятлидир. Хусусан, «Янги Зеландияда сўнгги 40 йил ичида валюта курси режимининг деярли барча шаклларида фойдаланилди. Бу даврда макроиқтисодий кўрсаткичларда кескин ўзгаришлар кузатилган бўлса-да, реал валюта курсининг узоқ муддатли динамикаси ҳайратланарли даражада кичик ўзгаришларга дуч келди. Яъни инфляцион таргетлаш режимининг жорий қилиниши реал валюта курсининг ўзгариш динамикасига жиддий салбий таъсир этмади» [4].

Шу ўринда Янги Зеландия валюта бозорининг ўзига хослигига эътибор қаратиш жоиз. Жумладан, А.Бесуйен[9] мамлакат валюта бозорини ғайриоддий ва фаол бозор сифатида таърифлайди. «Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг (BIS) 2019 йилги маълумотларига кўра, Янги Зеландия валюта бозорининг кунлик айланмаси мамлакат ялпи ички маҳсулотининг 55 фоизини ташкил этади. Таққослаш учун очиқ иқтисодиёт ҳисобланган ҳамда интенсив валюта савдолари ўтказиладиган Швейцарияда мазкур кўрсаткич 35 фоизга тенг. Шу сабабли Янги Зеландияда интервенция таъсири бошқа мамлакатлардан фарқ қилади ва бу Янги Зеландия долларларида жуда катта ликвидлилик мавжудлиги билан изоҳланади».

Таъкидлаш жоизки, Захира банки валюта курсининг «Қулай ҳудуд» (Comfort zone) даражасида бўлишига ҳаракат қилади. Валютанинг «Қулай ҳудуд» курси бир вақтнинг ўзида инфляциянинг 2 ± 1 фоизлик таргет диапазони доирасида шаклланишига ҳамда ишлаб чиқаришни рағбатлантиришга мос бўлишини аниқлатади.

Бизга маълумки, ҳар бир мамлакатнинг валюта курси ташқи савдо муносабатлари самарадорлигига хизмат қилиши зарур. Шундан келиб чиқиб, Захира банки реал валюта курси

самарадорлигини таъминлаш мақсадида мамлакатнинг умумий ташқи савдо балансида 1 фоиздан юқори улушга эга 17 та асосий савдо ҳамкорлари валюталарига нисбатан ЯЗД қиймати-ни ифодаловчи «Савдо оғирлиги индекси»ни (Trade Weighted Index, TWI) жорий этди. 2021

йилда Янги Зеландия умумий ташқи савдосининг 86 фоизи айнан юқоридаги 17 та валютада амалга оширилади. «Савдо оғирлиги индекси» бўйича валюта оғирликлари ҳар йили қайта кўриб чиқилади ва эълон қилиб борилади (1-жадвал).

1-жадвал

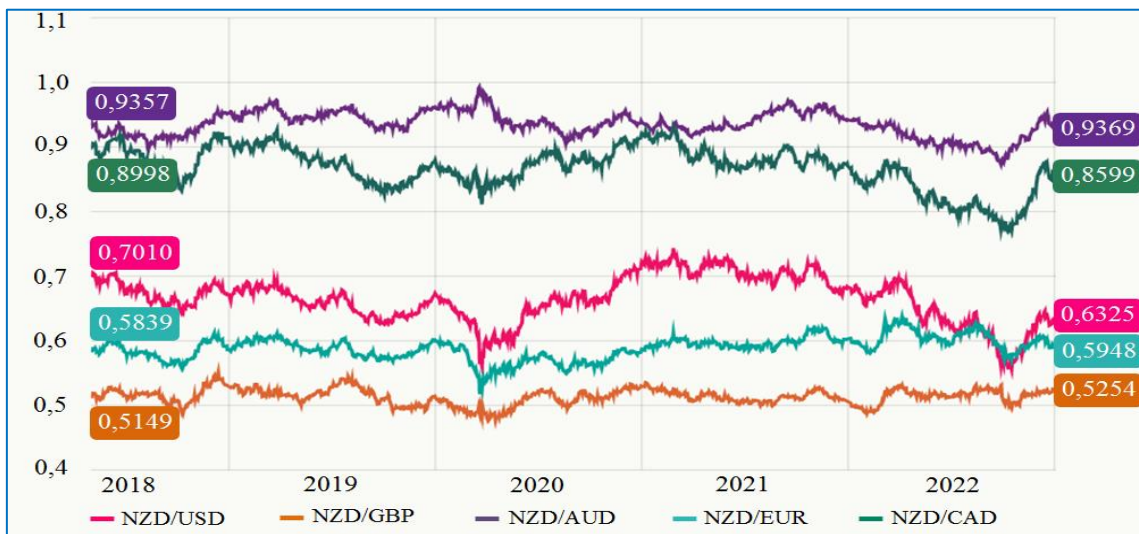
2017-2022 йилларда Янги Зеландия долларининг «Савдо оғирлиги индекси» саватидаги 17 та валютага нисбатан хусусий оғирликлари

Хусусий оғирликлар	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Австралия доллари	20,7325	20,6866	19,8373	19,1853	18,7106	17,2918
АҚШ доллари	13,9802	14,0116	13,3803	13,2674	13,6429	13,5653
Япония иенаси	6,3548	6,8036	6,5150	6,3890	6,0667	5,6817
Буюк Британия фунти	4,5625	4,3248	4,3446	4,1046	4,0925	3,2215
евро	11,3486	10,7823	10,9482	10,5337	10,4174	10,0541
Жанубий Корея вони	3,7820	3,4464	3,6518	3,5391	3,7389	3,5350
Хитой юани	19,6604	20,3902	21,1142	22,8948	23,4762	27,0396
Малайзия ринггити	2,3753	2,3508	2,6124	2,5652	2,2379	2,0527
Гонконг доллари	1,3493	1,3550	1,5853	1,5118	1,3512	1,2190
Индонезия рупийси	1,6042	1,5667	1,5768	1,6638	1,7075	1,8483
Таиланд баҳти	2,9442	3,1383	3,0586	3,0028	2,6956	2,8420
Сингапур доллари	3,7989	3,5221	3,7571	3,8690	4,3094	4,4700
Канада доллари	1,5874	1,5026	1,4810	1,5575	1,4910	1,2660
Тайвань доллари	1,7505	1,7395	1,6840	1,7198	1,7666	1,8096
Ҳиндистон рупийси	2,1735	2,1719	2,1412	1,8698	1,8449	1,7408
Филиппин песоси	0,9060	0,9384	0,9662	0,9734	0,9883	0,7256
Вьетнам донги	1,0897	1,2692	1,3460	1,3530	1,4624	1,6370
Жами оғирлик	100	100	100	100	100	100

Манба: Янги Зеландия Захира банкининг расмий веб-сайти – <https://www.rbnz.govt.nz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

«Савдо оғирлиги индекси» бўйича валюта курсларининг мунтазам шакллантирилиб борилиши ўзаро савдо муносабатларини мувозанатлашга хизмат қилади. Шунингдек, мазкур индекс мамлакатнинг халқаро рақобатбардошлигини намоён этиб, ўзаро савдо ҳамкорлар валюталаридаги турли ўзгаришларни умумий тенденцияга мослаштиришга ҳам имкон беради.

«Савдо оғирлиги индекси»дан ўзаро ҳамкор мамлакатлар номинал валюта курсининг кескин тебранишларсиз узоқ муддатли барқарор динамикасини таъминлашда ҳам фойдаланиш мумкин. Буни сўнгги йиллардаги номинал валюта курсининг шаклланиш тенденциясида ҳам кўриш мумкин (4-расм).



4-расм. 1 Янги Зеландия долларининг асосий ҳамкор давлатлар валюталарига нисбатан номинал алмашув курси динамикаси

Манба: Янги Зеландия Захира банкининг расмий веб-сайти – <https://www.rbnz.govt.nz/> маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

4-расмдан кўриш мумкинки, 2022 йил якунида Янги Зеландия долларининг жаҳондаги юқори ликвидли валюталарга нисбатан номинал алмашув курси 2018 йил 1 майдаги даражадан деярли ўзгармаган. Яъни ўтган давр мобайнида Янги Зеландия доллари АҚШ долларига нисбатан 10,83 фоизга, Канада долларига нисбатан 4,64 фоизга қадрсизланган бўлса, Буюк Британия фунт стерлингига нисбатан 2,03 фоизга, еврога нисбатан 1,86 фоизга, Австралия долларига нисбатан 0,12 фоизга барқарорлашган. Бу эса Захира банки мамлакат валютасининг халқаро рақобатбардошлигини таъминлашга қара-

тилган самарали валюта сиёсати юритилаётганлигидан дарак беради.

«Миқдорий юмшатиш» инструментлари. Ташқи шокларнинг юзага келиши ҳамда ички макроиқтисодий шароитларнинг ўзгариши натижасида Захира банки очиқ бозордаги ҳамда ҳукумат билан ҳамкорлик доирасидаги операциялар орқали миқдорий юмшатишни амалга оширди. Бу борада Захира банки монетар сиёсатнинг қўшимча инструментларидан фойдаланишни маъқул кўрди. Чунки айнан мазкур амалиёт таъсири жиҳатдан иқтисодий конъюнктурага бирмунча фаол импульс ўтказолади (2-жадвал).

2-жадвал

COVID-19 шароитида Янги Зеландия Захира банки томонидан монетар сиёсатнинг қўшимча инструментлари асосида миқдорий юмшатиш амалиёти [10]

Қўшимча инструментлар	Ажратилган маблағлар ва улардан фойдаланиш даражаси	Асосий мақсад
Активларни кенг миқёсда сотиб олиш дастури (LSAP)	Харидлар учун белгиланган максимал сумма 100 млрд. ЯЗДгача. Харидлар 55,3 млрд. ЯЗДни ташкил этган. <i>Харидлар 2021 йил июлда тўхтатилган</i>	Иқтисодиётда узоқ муддатли фоиз ставкаларини пасайтириш ва бозордан давлат ва маҳаллий молия агентликлари облигацияларини сотиб олиш орқали бозор ликвидлигини қўллаб-қувватлаш
Кредитлаш дастурини молиялаштириш (FLP)	Асосий қарзнинг белгиланган максимал суммаси 28 млрд. ЯЗДгача. 2022 йил 30 июнгача 12,3 млрд. ЯЗД ишлатилган. <i>Амалиёт 2022 йил 6 декабрда тугаган</i>	Банкларнинг қарз олиши учун бозор фоиз ставкаларини пасайтириш орқали уларнинг молиялаштириш харажатларини камайтириш
Муддатли кредитлаш амалиёти (TLF)	Ҳукумат томонидан «Бизнесни молиялаштириш кафолати схемаси» бўйича 6,25 млрд. ЯЗД ажратилган. Шундан 2,5 млрд. ЯЗД фойдаланилган. <i>Қўшимча кредитлаш 2021 йил июлда тўхтатилган</i>	Ҳукуматнинг «Бизнесни молиялаштириш кафолати схемаси» асосида тижорат банклари томонидан бизнес фаолиятига арзон нархларда кредитлар бериш

COVID-19 таъсирида Захира банки улгуржи фоиз ставкаларига таъсир этиш орқали давлат ва корпоратив қарз олувчиларнинг капиталларини эркин тасарруф этишларини таъминлаш мақсадида «Активларни кенг миқёсда сотиб олиш» (Large scale asset purchase, LSAP) дастурини ишга туширди. Мазкур дастур электрон шаклда яратилган пуллар эвазига иккиламчи бозорда тижорат банкларидан Янги Зеландия давлат облигацияларини сотиб олишга мўлжалланган бўлиб, дастур доирасида 2020 йил апрелдан 2021 йил июлгача 55,3 млрд. ЯЗД миқдоридоги қимматли қоғозлар иккиламчи бозорда тижорат банкларидан ёки улар воситачилигида нобанк ташкилотлардан сотиб олинган. Шу ўринда таъкидлаш жоизки, «Янги Зеландия давлат облигацияларининг салмоқли қисми оффшор инвесторлар, суғурта компаниялари ва KiwiSaver фондлари каби нобанк ташкилотларга тегишли. Ушбу компаниялар Жорий айирбошлаш ҳисобварақлари тизимига (Exchange Settlement Account System, ESAS) кириш ҳуқуқига эга эмаслиги сабабли Захира банки тижорат банкларидан воситачи сифатида фойдаланади»

[11]. «Активларни кенг миқёсда сотиб олиш» дастури бўйича операциялар қуйидаги тартибда амалга оширилади (5-расм).

5-расмда келтирилгандек, Захира банки А тижорат банкининг мижози бўлган KiwiSaver фондидан 100 млн. ЯЗД миқдоридоги давлат облигацияларини сотиб олади. А тижорат банки эса давлат облигациялари эвазига KiwiSaver фондининг депозит ҳисобварағига 100 млн. ЯЗДни ўтказолади. Бу А тижорат банкининг балансини ҳамда муомаладаги кенг пул массасини оширади. Захира банки А тижорат банкининг Жорий айирбошлаш ҳисобварақлари тизимидаги (ESAS) ҳисобварағига киритиладиган 100 млн. ЯЗДлик янги ҳисоб-китоб маблағларини яратиш орқали давлат облигациялари учун тўловни амалга оширади. Бу эса Захира банкининг балансини ҳамда пул базасини оширади.

Давлат облигацияларининг рентабеллигидан узоқ муддатли фоиз ставкалари шаклланишида ўлчов сифатида фойдаланилиши сабабли иккиламчи бозорда уларнинг сотиб олиниши мазкур ставкаларнинг пасайишига олиб келади.



5-расм. «Активларни кенг миқёсда сотиб олиш» дастури бўйича операцияларнинг баланс ҳисоботларига таъсири [12]

Шунингдек, 2020 йилда Захира банки томонидан тижорат банкларининг қарз олиши бўйича бозор фоиз ставкаларини пасайтириш орқали уларнинг кредитлаш харажатларини камайтириш мақсадида «Кредитлаш дастурини молиялаштириш» (Funding for Lending Programme, FLP) амалиёти йўлга қўйилди. Мазкур фаолият доирасида 2022 йил 30 июнгача 12,3 млрд. ЯЗД миқдоридagi кредитлаш амалга оширилди.

Бундан ташқари ҳукуматнинг «Бизнесни молиялаштириш кафолати схемаси» асосида тижорат банклари томонидан бизнес фаолиятига арзон нархларда кредитлар бериш мақсадида «Муддатли кредитлаш амалиёти» (Term Lending Facility, TLF) механизми ҳам жорий этилди. Ушбу фаолият доирасида эса 2021 йил июлгача бизнес фаолияти 2,5 млрд. ЯЗД миқдоридa молиялаштирилган.

Янги Зеландия иқтисодиётига нисбатан ташқи шоклар таъсирининг пасайиши мамлакат иқтисодиётидаги инфляцион босимнинг ҳам юмшашига сабаб бўлди. Бунинг натижасида Захира банки томонидан муддатли кредитлаш ҳамда кенг кўламли облигацияларни сотиб олиш каби амалиётлар босқичма-босқич тўхта-тилди.

Хулоса ва таклифлар. Янги Зеландия тажрибасига хос бўлган қуйидаги жиҳатларни Ўзбекистонда қўллаш имкониятларини ўрганиш муҳим ҳисобланади:

Биринчидан, Марказий банк инфляцион таргетлашга ўтишда монетар сиёсат оралиқ мақсадларининг нархлар барқарорлигини таъминлаш бўйича стратегик мақсадларга нечоғлик мос келишини аниқ эътиборга олиши зарур бўлади. Чунки аксарият марказий банклар нархлар барқарорлигини таъминлашда асосий эътиборни инфляциянинг ўзига эмас, балки уни шакллантирувчи омиллар, хусусан, муомаладаги пуллар ҳажми ва кредитлаш экспансияси даражасига қаратади. Зеро, мазкур омиллар монетар сиёсат қарорларида фақатгина информа-

цион канал вазифасини бажаради.

Иккинчидан, марказий банк ҳукуматнинг макроиқтисодий сиёсати мақсадларига чуқур боғланиб қолмаслиги зарур. Яъни ишлаб чиқаришнинг қисқариши, ишсизликнинг ошиши каби макроиқтисодий муаммолар юзага келганда, ҳукумат босимида қарши икки томонлама манфаатли йўлдан бориши талаб этилади. Зеро, инфляцион таргетлаш режимида монетар сиёсатга устуворлик берилиб, мамлакатни мураккаб макроиқтисодий шароитдан истиқболдаги барқарор ривожланишга олиб чиқишда Молия вазирлигидан кўра марказий банкларга кўпроқ ишонч билдирилади. Шундан келиб чиқиб, Ўзбекистонда ҳам инфляцион таргетлашга ўтишнинг дастлабки босқичида сиёсий қарорлар ва босимлар таъсирига тушиб қолишининг олдини олиш мақсадида Марказий банкнинг мустақиллик мақомини мустаҳкамлаш ҳамда пул-кредит соҳасидаги мутлақ ваколатларини таъминлашга қаратилган рағбатлантирувчи чора-тадбирларни амалга ошириш долзарб ҳисобланади.

Учинчидан, Захира банки томонидан коридорли таргетлашдан диапазонли таргетга ўтиш маъқул кўрилди. Чунки диапазонли таргет Захира банкни мослашувчан сиёсат томон етаклайди. Бу эса ўзгарувчан глобал иқтисодий конъюнктура частоталарининг ички иқтисодий кўрсаткичлар, хусусан, инфляцияга таъсирини юмшатиш имконини беради. Зеро, сўнгги йилларда мамлакатлар иқтисодиёти ички шоклардан кўра ташқи шоклар таъсирига кўпроқ дуч келмоқда. Айнан ушбу вазиятда Захира банки ўз масъулиятини енгиллаштиришга ҳаракат қилмоқда. Таъкидлаш жоизки, диапазонли таргет билан боғлиқ муаммолар ҳам мавжуд. Яъни баъзи вазиятларда диапазоннинг торлиги сабабли инфляциянинг ҳақиқий даражаси диапазон чегарасидан чиқиб кетиш эҳтимоли ошиши мумкин.

Тўртинчидан, Янги Зеландия иқтисодиёти

ҳақида сўз кетганда, аввало, ЯЗДнинг юқори ликвидлилигига эътибор қаратиш ўринли бўлади. Чунки мамлакатда валюта курсидаги ўзгаришлар ишлаб чиқариш ва аҳоли фаровонлигига фаол таъсир этиши сабабли Захира банки зарур ҳолларда валюта курси барқарорлигини таъминлашда йирик ҳажмдаги ресурсларни йўналтириб боради. Шу ўринда аксарият марказий банклар миллий валюталарининг кескин тебранишларини таъминлашда доим қийинчиликларга дуч келади. Баъзиларида ички бозорда валютага бўлган талаб ва таклиф номуносивилиги кузатилса, бошқаларида ташқи ҳамкор мамлакатлар билан реал алмашув курсида жиддий фарқлар юзага келади. Бу борада Янги Зеландиянинг қўйидаги тажрибаси алоҳида аҳамиятга эга. Унга кўра, Захира банки реал валюта курси самарадорлигини таъминлаш мақсадида мамлакатнинг умумий ташқи савдо балансида 1 фоиздан юқори улушга эга 17 та асосий савдо ҳамкорлари валюталарига нисбатан ЯЗД қийматини ифодаловчи «Савдо оғирлиги индекси»ни (Trade Weighted Index, TWI) жорий этган. «Савдо оғирлиги индекси» бўйича валюта курсларининг мунтазам шакллантирилиб борилиши ўзаро савдо муносабатларини мувозанатлашга хизмат қилади. Шунингдек, мазкур индекс мамлакатнинг халқаро рақобатбардошлигини намоён этиб, ўзаро савдо ҳамкорлар валюталаридаги турли ўзгаришларни умумий тенденцияга мослаштиришга ҳам имкон беради. «Савдо оғирли-

ги индекси»дан ўзаро ҳамкор мамлакатлар номинал валюта курсининг кескин тебранишларсиз узоқ муддатли барқарор динамикасини таъминлашда ҳам фойдаланиш мумкин.

Бешинчидан, ҳукумат ички қарз олиш амалиётини ривожлантириш мақсадида тадбиркорлик субъектлари томонидан давлат облигациялари сотиб олинишини йўлга қўйиши зарур. Зеро, миллий валютадаги қарзлар девальвацион юқдан холи бўлади. Шунингдек, иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида давлат облигацияларининг қайта сотиб олиниши мазкур амалиётга бўлган ишонч ва қизиқишни оширади. Шундан келиб чиқиб, марказий банк ва ҳукумат макроиқтисодий шароитларнинг заифлашуви даврида «Активларни кенг миқёсда сотиб олиш», «Кредитлаш дастурини молиялаштириш», «Муддатли кредитлаш амалиёти» каби қўшимча инструментлар асосида миқдорий юмшатиш операцияларини ҳам олиб бориши талаб этилади.

Умуман олганда, Захира банки томонидан инфляцион таргетлаш режимига ўтиш жараёни ўзига хос жиҳатлар билан муваффақиятли амалга оширилди. Сўнгги 30 йилдан ортиқ давр мобайнида паст нархлар таъминланган ҳолда барқарор ишлаб чиқаришга эришилди. Бу эса хорижий тажриба сифатида Янги Зеландия амалиётини ўрганиш долзарблиги ва аҳамиятини оширади.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. McDermott J., Williams R. *Inflation Targeting in New Zealand: An Experience in Evolution*. / A speech delivered to the Reserve Bank of Australia conference on central bank frameworks, in Sydney On 12 April 2018. P. 2.
2. Archer D.J. *Inflation Targeting in New Zealand*. / A presentation to a seminar on inflation targeting, held at the International Monetary Fund, Washington, DC. March 20-21, 2000. P. 2.
3. Bollard A. (2008) *Flexibility and the Limits to Inflation Targeting*, <https://www.bis.org/review/r080731c.pdf>
4. Sullivan R. *New Zealand History of Monetary and Exchange Rate Regimes*. / Version for New Zealand Association of Economists Annual Conference, Wellington, 3-5 July 2013. P. 2.
5. Lewis M., McDermott C. "New Zealand's experience with changing its inflation target and the impact on inflation expectations", *New Zealand Economic Papers*, 2017. 50 (3), p. 344.
6. Kendall R. *The 2012 Policy Targets Agreement: An evolution in flexible inflation targeting in New Zealand*, *Reserve Bank of New Zealand Bulletin* 76, (2013), pp. 3-12.
7. *Reserve Bank of New Zealand Act 2021*, Date of assent: 16 August 2021. (<https://www.legislation.govt.nz/act>)
8. McDermott J. *Understanding the New Zealand exchange rate*. / A speech delivered to Federated Farmers in Wellington, Reserve bank of New Zealand. November 2013. P. 2.
9. Besuyen A., Coupe T., Kuntal K. Das. *Effectiveness of Foreign Exchange Interventions: Evidence from New Zealand*. / WORKING PAPER. 1/2021. February 2021. P. 6.
10. *Annual Report 2021-2022*. Reserve Bank of New Zealand-2022. P. 69.
11. Knowles J., Austin L., Kerr L. *Money creation in New Zealand*. / *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*. 31 January 2023. Vol. 86 No. 1. P. 12.
12. <https://www.rbnz.govt.nz/hub/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/bulletins/2023/money-creation-in-new-zealand.pdf>
13. Duskobilov U.Sh. *The possibilities of regulating inflation expectations based on a coordinated policy of the central bank and the government*. / *Economics and education*, Vol. 23 No. 5 (2022), pp. 102-107.