

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**  
**HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI**  
**DSc.03/30.01.2021.I.16.03 RAQAMLI ILMIY KENGASH**  

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**SAMANDAROV ZUXRIDDIN RAUP O‘G‘LI**

**VALYUTA KURSINI BOZOR MEXANIZMLARI ASOSIDA**  
**SHAKLLANISHINING NAZARIY ASOSLARINI TAKOMILLASHTIRISH**

**08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi**  
**AVTOREFERATI**

**Toshkent – 2025**

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati  
mundarijasi**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по  
экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the Doctor of Philosophy (PhD) on  
Economical Science**

**Samandarov Zuxriddin Raup o'g'li**

Valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllanishining nazariy asoslarini  
takomillashtirish ..... 3

**Самандаров Зухриддин Рауп угли**

Совершенствование теоретических основ формирования валютного курса  
на основе рыночных механизмов..... 29

**Samandarov Zukhriddin Raup ugli**

Improvement of the theoretical foundations of exchange rate formation based  
on market mechanisms ..... 57

**E'lon qilingan ilmiy ishlar ro'yxati**

Список опубликованных работ  
List of published works..... 61

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**  
**HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI**  
**DSc.03/30.01.2021.I.16.03 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**SAMANDAROV ZUXRIDDIN RAUP O'G'LI**

**VALYUTA KURSINI BOZOR MEXANIZMLARI ASOSIDA**  
**SHAKLLANISHINING NAZARIY ASOSLARINI TAKOMILLASHTIRISH**

**08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi**

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi**  
**AVTOREFERATI**

**Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.1.PhD/Iqt4865 raqam bilan ro'yxatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash web-sahifasi ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) va "ZiyoNet" axborot-ta'lim tarmog'ida ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)) joylashtirilgan.

**Ilmiy rahbar:**

**Hakimov Hakimjon Abdullo o'g'li**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Rasmiy opponentlar:**

**Nabiyev Elshod Ganiyevich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Obilov Mirkomil Rashidovich**  
iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, dotsent

**Yetakchi tashkilot:**

**Xalqaro Nordik universiteti**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/30.01.2021.I.16.03 raqamli ilmiy kengashning 2025-yil "28" "08" soat 10<sup>00</sup> dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi 49-uy. Tel.: (99871) 239-01-49, faks: (99871) 232-69-92, e-mail: [tdu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz).

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (1427 raqami bilan ro'yxatga olingan). (Manzil: 100003, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi 49-uy. Tel.: (99871) 239-01-49, faks: (99871) 232-69-92, e-mail: [tdu@tdiu.uz](mailto:tdu@tdiu.uz)).

Dissertatsiya avtoreferati 2025-yil "12" "08" kuni tarqatildi.

(2025-yil "12" "08" dagi 85 raqamli reyestr bayonnomasi).



**S.K. Xudoyqulov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**B.E. Mamaraximov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash kotibi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**U.V. Gafurov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

## **KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)**

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahon iqtisodiyoti sharoitida valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida erkin shakllanishi xalqaro moliyaviy munosabatlarning samaradorligi, tashqi iqtisodiy muvozanatning barqarorligi va global kapital oqimlarining ratsional taqsimotini ta'minlovchi strategik makroiqtisodiy instrument sifatida e'tirof etiladi. Valyuta bozorida talab va taklif nisbatining ta'sirida shakllanadigan dinamik kurs mexanizmi milliy iqtisodiyotning tashqi raqobatbardoshligini real aks ettirish, inflyatsion tartibni institutsionallashtirish hamda monetar siyosatning samaradorligini oshirishda kompleks hal qiluvchi omil sifatida xizmat qiladi. Bunday yondashuv global moliya arxitekturasida pul-kredit munosabatlarini optimallashtirish, investorlar ishonchini mustahkamlash va iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda muhim me'yoriy-huquqiy va konyunkturaviy asos bo'lib xizmat qiladi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, "2024-yilda rivojlanayotgan davlatlarda valyuta kursining o'rtacha yillik o'zgaruvchanlik darajasi 15-20 foiz atrofida bo'lgan bo'lsa, ayrim mamlakatlarda bu ko'rsatkich 30 foizdan oshgan"<sup>1</sup>. Shu sababli, valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllantirish masalasining ilmiy-nazariy jihatdan chuqur o'rganilishi va milliy sharoitlarga mos ravishda takomillashtirilishi zamonaviy iqtisodiy islohotlarning ajralmas qismiga aylangan.

Jahon ilm-fanida olib borilayotgan tadqiqotlar valyuta kurslarining shakllanishi va ularning bozor mexanizmlari bilan bog'liq murakkab jarayonlarni chuqur o'rganishga qaratilgan. Bugungi kunda, valyuta kursi shakllanishi, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash va iqtisodiy siyosatni samarali yuritish uchun muhim omil sifatida ko'riladi. Valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishi, ayniqsa global integratsiya jarayonida va moliyaviy inqirozlar paytida o'zining nazariy ahamiyatini oshirmoqda. Bu tadqiqotlar nafaqat rivojlangan mamlakatlar, balki rivojlanayotgan mamlakatlar uchun ham iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va valyuta kursining noaniqligini minimallashtirishda zaruriyatga aylangan. Shu nuqtayi nazardan, mavzu jahon iqtisodiyotining hozirgi sharoitlariga javob beruvchi nazariy asoslarni takomillashtirishga qaratilgan tadqiqotlar uchun dolzarb ahamiyatga ega.

O'zbekistonning ochiq iqtisodiy tizimga o'tish jarayonida valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishi inflyatsiyani nazorat qilish, import va eksportni muvozanatlashtirish hamda kapital oqimlarini samarali boshqarish uchun muhim ahamiyatga ega. Mamlakat valyuta kursining barqarorligi iqtisodiy o'sish, investitsiyalar va xalqaro savdo uchun zarur bo'lgan asosiy shartlardan biridir. So'ngi yillarda O'zbekistonning valyuta kursi bozorining erkinlashuvi va liberallashtirish, mamlakatning global bozorlarda raqobatbardoshligini oshirishga yordam berib, iqtisodiy integratsiyasini kuchaytiradi. Shunday qilib, mazkur mavzu O'zbekiston iqtisodiyoti uchun valyuta siyosatini takomillashtirish va bozor mexanizmlarini optimallashtirishda muhim nazariy va amaliy ahamiyatga ega.

---

<sup>1</sup> Xalqaro valyuta fondi (XVF)ning "Global Financial Stability Report" hisoboti. Tobias Adrian. 2024-yil oktyabr (<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/10/22/global-financial-stability-report-october-2024>).

Dissertatsiya tadqiqoti O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 21-fevraldagi PF-37-sonli "O'zbekiston – 2030" strategiyasini "Yoshlar va biznesni qo'llab-quvvatlash yilida amalga oshirishga oid davlat dasturi to'g'risida"gi, 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-sonli "O'zbekiston – 2030" strategiyasi to'g'risida"gi, 2020-yil 26-martdagi PF-5975-sonli "Iqtisodiyotni rivojlantirish va kambag'allikni qisqartirishga oid davlat siyosatini tubdan yangilash chora-tadbirlari to'g'risida"gi, 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli "Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi, 2017-yil 2-sentabrdagi PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmonlari, 2017-yil 13-sentabrdagi PQ-3272-sonli "Pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori va mazkur sohaga taalluqli boshqa normativ-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublika fan va texnikasini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlariga muvofiqligi.** Dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy hamda madaniy-ma'rifiy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

**Muammoning o'rganilganlik darajasi.** Valyuta kursining shakllanishi va unga ta'sir etuvchi omillar va ularning turli mamlakatlar iqtisodiyotiga ta'siri masalasi doimo xorijiy olimlar tadqiqotlarining diqqat markazida bo'lgan. Shu jumladan, A. Smit, D. Rikardo, G. Kassel, J.M. Keyns, R. Mundell, M. Friedman, P. Krugman, R. Dornbusch, B. Eichengreen, K. Rogoff, O. Jeanne, P.R. Masson, J. Tirole, J. Bhagwati, J. Williamson, E. Fama, F. Hayek, Ch. Wyplosz, R. Barro, M. Mussa, O. Blanchard, J. Frankel, L. Serven singari xorijlik olimlar<sup>2</sup> mazkur sohada ilmiy tadqiqot ishlarini amalga oshirganlar. Mustaqil davlatlar hamdo'stligi mamlakatlarida bu borada I.I. Volkov, A. Kabekin, Vladimir Mau, S. Glazyev, V. Tikhomirov, A.L. Kudrin, F. Khabibullina, A. Musinov, S. Ulatov, A. Klepach, T. Zaslavskaya, V. Polterovich, K. Gennadiy kabi olimlar<sup>3</sup> ilmiy tadqiqotlar olib borganlar.

---

<sup>2</sup>John Maynard Keynes. 1919. "The Economic Consequences of the Peace" 150; Robert Mundell. 1961. "The International Monetary System" 320; Milton Friedman. 1953. "The Case for Flexible Exchange Rates" 200; Paul Krugman. 1999. "The Role of Exchange Rates in Economic Development" 290; Rudi Dornbusch. 2001. "Globalizing Capital: A History of the International Monetary System" 440; Kenneth Rogoff. 2002. "Exchange Rates and Financial Markets" 310; Jeanne, O. and Masson, P. R. 2001. "A New Monetary System for Europe". 160; Jan Tirole 2006. "Market Failures and the Role of Central Banks" 250; Jagdish Bhagwati 2004. In Defense of Globalization. 290; Williamson, J. 1983. "The Exchange Rate System: A Comparative Study" 220. Eugene Fama. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" 270; Friedrich Hayek 1944. "The Road to Serfdom" 260; Barry Eichengreen Charles Wyplosz. 1998. "The Economic Consequences of the Euro" 300; Robert Barro 1995. "The Currency Myth". 200.; Michael Mussa. 1986. "The Exchange Rate and Economic Policy". 180.; Oliver Blanchard 2009. "Macroeconomics" (Textbook) 800. Jeffrey Frankel 2003. "Exchange Rate Regimes and International Financial Stability". 220.; Luis Serven. 2009. "The Role of Exchange Rates in Development". 210.

<sup>3</sup>Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. -М: Креативная экономика, 2017. 264; A. Kabekin. "Monetary Policy and Economic Stability in Russia" 2020. 260; Vladimir Mau. "Economic Reforms in Post-Soviet Russia" 2006. 320; S. Glazyev. "Globalization, the Economy, and Exchange Rate Systems". 2008. 300; V. Tikhomirov. "Financial Integration and Exchange Rate Mechanisms". 2011. 240; А.Л. Кудрин "Экономическое развитие России. Том 1" Министры финансов России. 2020. 472стр, F. Khabibullina. "Kazakhstan's Exchange Rate Policy and Its Impact on Economy". 2014. 270; A.

O'zbekistonda valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishining nazariy asoslari borasidagi ayrim masalalar S.S.Gulyamov, Sh.Sh.Shodmonov, N.X.Jumayev, N.M.Maxmudov, B.B.Berkinov, T.S.Rasulov, S.K.Xudoyqulov, Z.A.Djumayev, T.I.Boboqulov, Z.U.Berdinazarov, Sh.Rajabbayev, H.A.Hakimov, Sh.I.Mustafakulov, A.Abdullayev, Sh.Tursunov, R.Tulyaganov, F.Zokirov, A.Tashmanov, S.Tillayev, S.X.Jumayeva, E.A.Xoshimov, S.A.Axmedjanov va boshqa olimlar<sup>4</sup>ning ilmiy izlanishlarida o'z aksini topgan.

Yuqoridagi olimlarning tadqiqotlari muhim ilmiy-nazariy manbalar hisoblanadi. Ko'rinib turibdiki, O'zbekiston Respublikasida valyuta kursining shakllanishi va uning iqtisodiyotga ta'siri nafaqat mahalliy, balki xalqaro darajadagi muhim tadqiqot mavzusi hisoblanadi. Mahalliy va xorijiy tajribalarni o'zaro solishtirish va ular asosida valyuta siyosatini takomillashtirish mamlakat iqtisodiyotining barqaror rivojlanishiga yordam beradi. Shu bilan birga, makroiqtisodiy ko'rsatkichlar, xususan inflyatsiya, savdo balansi va tashqi qarzning valyuta kursiga ta'sirini chuqurroq tahlil qilish siyosiy qarorlar qabul qilish jarayonida muhim rol o'ynaydi.

**Dissertatsiya mavzusining dissertatsiya bajarilgan oliy muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari rejaları bilan bog'liqligi.** Dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining ilmiy tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq "Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti indikatorlari asosida "Mamlakatlarga xos xatarlarni tasniflash tizimi"dagi o'rnini baholashning O'zbekiston uchun "milliy modeli"ni ishlab chiqish" mavzusidagi ilmiy loyiha doirasida bajarilgan.

---

Musinov. "Monetary Policy and Exchange Rate Dynamics in Kazakhstan". 2017. 190; S. Ulatov. "Currency Exchange Rate Mechanisms in Post-Soviet Economies". 2014. 220; A. Klepach. "The Role of Exchange Rates in Russia's Economic Transition" 2011. 220; Татьяна Заславская. "Курсы обмена и денежно-кредитная политика в переходный период России". 2013. 200; V. Polterovich. "Exchange Rate Policy and Financial Stability". 2005. 250; K. Gennadiy. "Monetary Policy and Exchange Rate Fluctuations in Post-Soviet Economies" 2017. 180.

<sup>4</sup> Гулямов С.С. Основные направления модернизации банковской системы Республики Узбекистан. //Российское предпринимательство. 2000. Т. 1, № 9. С. 87-95; Sh. Sh. Shodmonov. Iqtisodiyot nazariyasi. 2017. 727-757 b.; Jumayev N.X. O'zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solish metodologiyasini takomillashtirish. Monografiya. Toshkent: Fan va texnologiya, 2007; Maxmudov N. Makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiy o'sishni ta'minlashda pul-kredit siyosatining rolini oshirish yo'llari. //Respublika ilmiy-amaliy konferensiya materiallari. T.: TDIU. 2015-yil, 23-29 b.; Berkinov B. Makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash yo'llari. Monografiya. T.: TDIU, 2011; T. S. Rasulov. Valyuta munosabatlarining nazariy asoslari. T.: "Moliya", 2007 y. 316 b.; Xudoyqulov S.K. "Modeling the impact of the quality of the political and economic environment on population migration". "ICFNDS '23: The International Conference on Future Networks and Distributed Systems" xalqaro jurnali. 139-156b.; Djumayev Z.A. Makroiqtisodiyot. O'quv qo'llanma. – T.: "Innovatsion rivojlanish" nashriyat-matbaa uyi, 2018. 300 bet.; T. Boboqulov "Milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash: muammolar va yechimlar" Monografiya. T.: "Fan va texnologiya" 2007y. 184b. Mustafakulov Sh.I. Makroiqtisodiyot. Darslik. -T.: "Innovatsion rivojlanish nashriyat-matbaa uyi", 2022 260 b.; Z.U. Berdinazarov. Valyuta siyosati metodologiyasini takomillashtirishning nazariy amaliy asoslari (Monografiya) 2018. 254 bet., Sh.Rajabbayev. O'zbekiston valyuta siyosatining xorijiy investitsiyalarni jalb etishga ta'siri. Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan dissertatsiya avtoreferati. Qo'lyozma huquqida (UDK 336.743.(575.1)). Toshkent, 2008 y. 20b.;H.A. Hakimov. Makroiqtisodiy siyosatni muvofiqlashtirishning moliyaviy mexanizmlari: nazariya va amaliyot. (Monografiya). –T.: Ilm-fan va innovatsiya/ 2024. 53-56.160; A. Abdullayev "Valyuta kursi va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi bog'liqlik". 2015. 220b; Sh. Tursunov. "O'zbekistonning valyuta siyosati va global integratsiya" 2018. 220b; R. Tulyaganov. "Valyuta kursining shakllanishi va savdo balansi" 2012. 190b.; F. Zokirov. "Valyuta kursining o'zgarishi va iqtisodiy o'sish". 2013. 210b.; A.Tashmanov. "O'zbekiston iqtisodiyotida valyuta kursi va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik". 2015. 230b.; S.Tillayev. "Valyuta kursining shakllanishi va iqtisodiy siyosat". 2020. 220b., S.X. Jumayeva "To'lov balansini tartibga solish da valyuta kursi siyosatining rolini oshirish yo'llari" (Avtoreferat) 2022., E.A.Xoshimov "Raqamli iqtisodiyot sharoitida O'zbekiston Respublikasi valyuta siyosatini takomillashtirishning metodologik jihatlari"(Avtoreferat) 2022., S.A.Axmedjanov "Xalqaro valyuta bozoridagi almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'siri" (Avtoreferat) 2024y.



**Tadqiqotning maqsadi.** Valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishining nazariy asoslarini takomillashtirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari:**

valyuta kursining shakllanishi bo'yicha ilmiy-nazariy yondashuvlarni tahlil qilish;

valyuta kursining turlari hamda unga ta'sir etuvchi omillarni ilmiy-nazariy asoslash;

O'zbekistonda valyuta kursini shakllantirishdagi asosiy mexanizmlarni tahlil qilish;

O'zbekistonda valyuta kursi shakllanishiga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik tahlilini qilish;

Valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishining xalqaro tajribasi va undan O'zbekistonda foydalanish imkoniyatlarini belgilab chiqish;

O'zbekistonda valyuta kursini shakllanish holati va valyuta kursining bozor mexanizmlari orqali shakllanish yo'nalishlarini tadqiq etish.

**Tadqiqotning obyekti** bo'lib O'zbekiston Respublikasida bozor mexanizmlari orqali valyuta kursini boshqarish strategiyasi, siyosati va amaliyotini takomillashtirish bilan bog'liq faoliyat sohalari hisoblanadi.

**Tadqiqotning predmeti** valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllanish jarayonidagi ijtimoiy-iqtisodiy munosabatlardan iborat.

**Tadqiqot usullari.** Tadqiqot jarayonida ilmiy abstraksiya, induksiya va deduksiya, shuningdek, tarkibiy va qiyosiy tahlil, iqtisodiy-matematik modellash, statistik prognozlash, empirik va ekonometrik tahlil, korrelyatsion va regression tahlil usullaridan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

nazariy-uslubiy yondashuvga ko'ra "valyuta kursining bozor mexanizmlari" tushunchasining iqtisodiy mazmuni valyuta kursining shakllanishida bozor ishtirokchilari (markaziy va tijorat banklari, investorlar)ning xatti-harakatlarida axborot asimmetriyasi, bozor psixologiyasi va axborot oqimlari sifatining ta'siri nuqtayi nazaridan takomillashtirilgan;

valyuta bozorining likvidligini oshirish va devalvatsiya bosimini yumshatishga xizmat qiladigan valyuta birjasidagi banklararo savdolarni optimallashtirish mexanizmi tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish va kursning shaffof shakllanishini ta'minlash orqali takomillashtirilgan;

bozor mexanizmlarining murakkab tabiatini nazariy jihatdan yoritadigan talab va taklifning qisqa muddatli o'zgarishlari, makroiqtisodiy omillar (foiz stavkalari, inflyatsiya, tashqi savdo balansi) va bozor ishtirokchilarining xatti-harakatlarini hisobga oluvchi dinamik muvozanat modeli valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishini real vaqt rejimida tahlil qilish imkonini yaratish jihatidan takomillashtirilgan;

O'zbekistonda valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalovchi ekonometrik modellar asosida milliy valyuta so'mning AQSh dollariga nisbatan almashinuv kursi dinamikasining 2030-yilga qadar prognoz parametrlari ishlab chiqilgan.



### **Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

valyutani tartibga solishning zamonaviy bozor mexanizmlarini joriy etish, milliy valyutani barqarorligiga erishish choralari ko'rish, shuningdek, bank tizimini barqarorligini ta'minlash bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan;

mas'ul organlar o'rtasida doimiy ma'lumot almashish va valyuta siyosati choralarni birgalikda ishlab chiqish tizimini takomillashtirish bo'yicha takliflar ishlab chiqilgan;

liberallashtirilgan valyutaning mamlakatdagi iqtisodiy barqarorlik va o'sishga ta'siri ko'rib chiqilgan;

amaldagi valyuta rejimini takomillashtirish va milliy valyuta kursini barqarorlashtirish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi.** Tadqiqot natijasida olingan ilmiy natijalarning ishonchliligi ishda qo'llanilgan metodologik yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi, axborotlar bazasining rasmiy manbalardan olinganligi, keltirilgan tahlil natijalarining iqtisodiy-matematik usullar vositasida asoslanganligi, xulosa, taklif va tavsiyalarining amalda sinovdan o'tkazilganligi hamda olingan natijalarning yuqori tashkilotlar tomonidan tasdiqlanganligi bilan izohlanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllanishining nazariy asoslarini takomillashtirish maqsadlariga mos ravishda xizmat qilishi, O'zbekistondagi valyuta kursi shakllanishiga ta'sir etuvchi asosiy iqtisodiy, ijtimoiy va moliyaviy ko'rsatkichlarni hisobga olgan holda tahlil qilishda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Tadqiqotning amaliy ahamiyati O'zbekiston Respublikasi Markaziy Banki hamda O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasi tomonidan valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllanishini ta'minlash yuzasidan qabul qilinayotgan qarorlar, dasturlar va chora-tadbirlar rejasini ishlab chiqish hamda ularni amalga oshirishda, shuningdek, tadqiqot natijalaridan "Iqtisodiyot nazariyasi", "Makroiqtisodiyot", "O'rta makroiqtisodiyot" fanlari bo'yicha darslik, o'quv dasturlari va uslubiy qo'llanmalar tayyorlashda foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllanishining nazariy asoslarini takomillashtirish bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

nazariy-uslubiy yondashuvga ko'ra "valyuta kursining bozor mexanizmlari" tushunchasining iqtisodiy mazmuni valyuta kursining shakllanishida bozor ishtirokchilari (markaziy va tijorat banklari, investorlar)ning xatti-harakatlarida axborot asimmetriyasi, bozor psixologiyasi va axborot oqimlari sifatining ta'siri nuqtayi nazaridan takomillashtirishga oid nazariy va uslubiy materiallardan oliy ta'limning 70310103–Makroiqtisodiyot magistratura mutaxassisligi talabalari uchun tavsiya etilgan "O'rta makroiqtisodiyot" nomli o'quv qo'llanmani tayyorlashda foydalanilgan (Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektorining 2025-yil 11-martdagi 97-sonli buyrug'i). Mazkur ilmiy natijalardan o'quv

adabiyotlarida foydalanish talabalarida valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishi mohiyatini to'g'ri va kengroq tushunishlariga imkon yaratgan;

valyuta bozorining likvidligini oshirish va devalvatsiya bosimini yumshatishga xizmat qiladigan valyuta birjasidagi banklararo savdolarni optimallashtirish mexanizmi tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish va kursning shaffof shakllanishini ta'minlash orqali takomillashtirish taklifidan AT "Aloqabank" faoliyatida foydalanilgan (Aksiyadorlik tijorat "Aloqabank"ning 2025-yil 26-iyundagi 05-04/2913-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida ichki valyuta bozorida tijorat bankining milliy valyuta kursi shakllanishidagi faolligini oshirish maqsadida bozor tamoyillariga muvofiq market-meykerlik faoliyati joriy etilgan;

bozor mexanizmlarining murakkab tabiatini nazariy jihatdan yoritadigan talab va taklifning qisqa muddatli o'zgarishlari, makroiqtisodiy omillar (foiz stavkalari, inflyatsiya, tashqi savdo balansi) va bozor ishtirokchilarining xatti-harakatlarini hisobga oluvchi dinamik muvozanat modeli valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishini real vaqt rejimida tahlil qilish imkonini yaratish jihatidan takomillashtirish taklifidan AT "Aloqabank" faoliyatida foydalanilgan (Aksiyadorlik tijorat "Aloqabank"ning 2025-yil 26-iyundagi 05-04/2913-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu taklifning amaliyotga joriy etilishi natijasida ichki valyuta bozorida likvidlik provayderi hisoblangan tijorat banki tomonidan valyuta oldi-sotdi operatsiyalari bo'yicha defolt holati yuzaga kelganda qo'llaniladigan riskni boshqarish mexanizmlari ko'lami kengaytirilib, valyuta bozoridagi defolt menejmenti tizimi takomillashtirilgan;

O'zbekistonda valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalovchi ekonometrik modellar asosida milliy valyuta so'mning AQSh dollariga nisbatan almashinuv kursi dinamikasining 2030-yilga qadar ishlab chiqilgan prognoz parametrlaridan AT "Aloqabank"ning "2025-yilga mo'ljallangan biznes-rejasi"ni tayyorlashda foydalanilgan (Aksiyadorlik tijorat "Aloqabank"ning 2025-yil 26-iyundagi 05-04/2913-sonli ma'lumotnomasi). Ushbu takliflarning amaliyotga joriy etilishi natijasida xorijiy valyutalarda nufuzli xorijiy banklarda vakillik hisobraqamlarini ochish hamda Xalqaro moliya korporatsiyasi bilan texnik maslahatlashuvlar asosida kunlik valyuta ayirboshlash kurslarini belgilashga o'zgartirishlar kiritish rejalashtirilgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Mazkur tadqiqot natijalari 2 ta xalqaro, 2 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanlarida muhokamadan o'tkazilgan.

**Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi.** Tadqiqot mavzusi bo'yicha jami 10 ta ilmiy ish, jumladan, Oliy Attestatsiya komissiyasi tomonidan e'tirof etilgan jurnallarda 5 ta maqola (jumladan, 2 tasi respublika, 3 tasi xorijiy jurnallarda), 5 ta ma'ruza tezislari konferensiya materiallari to'plamlarida nashr qilingan.

**Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi.** Mazkur dissertatsiya tarkibi 3 ta bob, 9 ta paragraf, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan tashkil topgan. Dissertatsiya ishining umumiy hajmi 143 betni tashkil etadi.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

**Kirish** qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi va asosiy vazifalari, obyekti, predmeti ifodalangan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi ko‘rsatilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy etishning sinovdan o‘tganligi, nashr etilgan ishlar va dissertatsiyaning tuzilishi bo‘yicha ma‘lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Valyuta kursi shakllanishining ilmiy-nazariy asoslari”** deb nomlangan birinchi bobida valyuta kursining shakllanishi bo‘yicha ilmiy-nazariy yondashuvlar, valyuta kursining turlari va shakllanish usullari va shuningdek, uning shakllanishiga ta’sir qiluvchi omillar bayon etilgan. Valyuta kursi dunyo mamlakatlari o‘rtasidagi savdo, iqtisodiyot va moliya sohalariga ta’sir ko‘rsatadigan muhim makroiqtisodiy omillardan biridir. Shu sababli, valyuta kursining ta’rifi va unga ta’sir etuvchi omillarni aniqlash mamlakatning iqtisodiy va moliyaviy barqarorligini ta’minlashda alohida ahamiyatga ega.

Valyuta kursining o‘zgaruvchanligi makroiqtisodiy barqarorlikka, ayniqsa inflyatsiya va to‘lov balansiga sezilarli ta’sir ko‘rsatadi. Kurs pasayganda import narxlari oshib, ichki bozorda inflyatsiya kuchayadi. Eksport hajmidagi o‘zgarishlar esa to‘lov balansining holatiga ta’sir qiladi. Shu sababli, valyuta kursining barqarorligi iqtisodiy siyosatda muhim o‘rin egallaydi. Hukumat bu borada kurs tebranishlarini kamaytirishga qaratilgan chora-tadbirlarni amalga oshirishi zarur.

Jahon banki mamlakatlarni daromad darajasi bo‘yicha to‘rt guruhga ajratadi. 2023-yil holatiga ko‘ra, O‘zbekistonning yalpi ichki mahsuloti 90,89 milliard AQSh dollarini tashkil etib, uni past-o‘rta daromadli davlatlar qatoriga kiritgan. Biroq bu ko‘rsatkich mamlakatning to‘liq iqtisodiy salohiyatini aks ettirmaydi, chunki iqtisodiy rivojlanish ko‘plab tashqi omillar, jumladan, savdo aloqalari va valyuta oqimlariga bog‘liqdir.

O‘zbekistonga xorijiy valyuta asosan eksport, to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar, mehnat migrantlarining pul o‘tkazmalari hamda xalqaro moliyaviy operatsiyalar orqali kirib keladi. Bu manbalar valyuta kursi barqarorligi va to‘lov balansini muvozanatda saqlashda muhim ahamiyatga ega. Quyidagi 1-jadvalda valyuta kursining shakllanishi bo‘yicha asosiy iqtisodiy nazariyalar va ularning evolyutsiyasini ko‘rishingiz mumkin. Ushbu jadvalda aks ettirilgan nazariyalar iqtisodiyotning turli davrlarida valyuta kurslari qanday shakllanishini tushuntirishda muhim rol o‘ynaydi. Ushbu nazariy yondashuvlar bugungi global iqtisodiyotning ishlash tamoyillarini anglashda haligacha dolzarb bo‘lib hisoblanadi.

O‘zbekiston iqtisodiy siyosatida xorijiy valyuta oqimlarini diversifikatsiya qilish va xorijiy investitsiyalarni jalb etish muhim strategik yo‘nalish hisoblanadi. Bu holat milliy valyutaning qadrsizlanish xavfini kamaytirib, mamlakatning xalqaro bozordagi raqobatbardoshligini oshirishga xizmat qiladi.

1-jadvalda valyuta kursining shakllanishi bo‘yicha turli nazariy yondashuvlarni, ularning asoschilari va iqtisodiy g‘oyalari aks ettirilgan.

**Valyuta kursi va uning shakllanishi bo'yicha nazariy yondashuvlar  
evolyutsiyasi<sup>5</sup>**

Nazariya hamda yondashuv	Asoschisi	Asosiy g'oya	Davr
Mutloq ustunlik nazariyasi	Adam Smit	Mamlakatlar o'zlarining mutlaq ustunlikka ega bo'lgan tovarlarini ishlab chiqarishi va eksport qilishlari kerak	1770-80-yillar
Nisbiy ustunlik nazariyasi	David Rikardo	Mamlakatlar nisbatan samarali ishlab chiqarishga ega bo'lgan mahsulotlar bo'yicha ixtisoslashishi lozim	1810-20-yillar
Xarid qobiliyati pariteti nazariyasi (PPP)	Gustav Kassel	Valyuta kurslari uzoq muddatda ikki mamlakatdagi inflyatsiya farqlari asosida shakllanadi	1920-30-yillar
Monetar yondashuv	Milton Fridman	Pul massasi va monetar siyosat valyuta kursining asosiy shakllanuvchi omillaridan biridir	1950-60-yillar
Keynschilik yondashuvi	John Maynard Keynes	Davlat iqtisodiyotga aralashib, valyuta kursini tartibga solish orqali iqtisodiy barqarorlikni saqlashi kerak	1930-40-yillar
Optimum valyuta hududi nazariyasi	Robert Mundell	Barcha iqtisodiyotlar uchun yagona valyuta hududi optimal shaklda bo'lishi kerak	1960-70-yillar
Ochiq iqtisodiyot modeli	Rudiger Dornbusch	Valyuta kurslari qisqa muddatda bozor ishtirokchilari kutilmalari va foiz stavkalari o'zgarishlariga bog'liq	1970-80-yillar
O'zgaruvchan valyuta kurslari nazariyasi	Paul Krugman	Valyuta kurslari talab va taklif asosida shakllanib, bozordagi muvozanatni aks ettiradi	1990-yillar

Valyuta kursini tartibga solish jarayoni rasmiy va norasmiy mexanizmlar orqali amalga oshiriladi. Rasmiy mexanizmlar davlat va markaziy bank tomonidan olib boriladigan siyosat choralari va intervensiyalarni o'z ichiga olsa, norasmiy mexanizmlar bozorning talab va taklif kuchlariga asoslanadi. Bu tartibga solish vositalari milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash va tashqi omillarning ta'sirini yumshatishda muhim rol o'ynaydi.

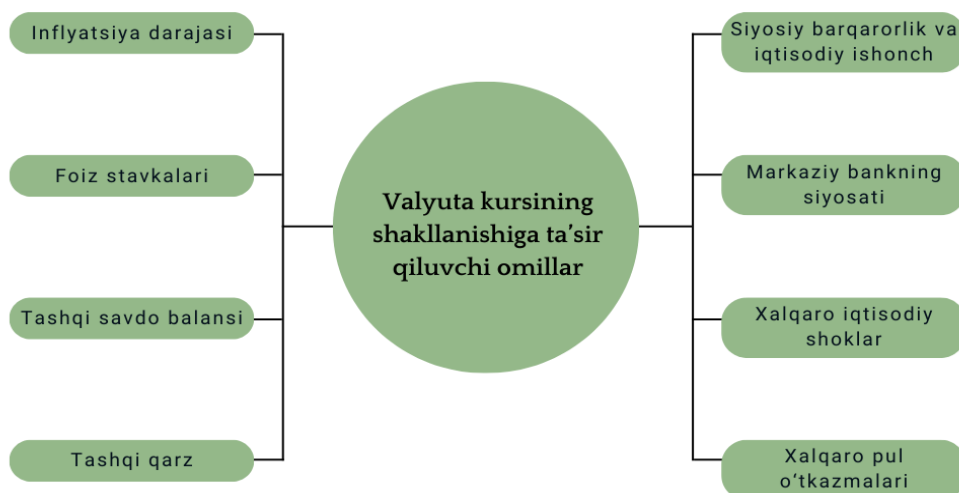
Umuman olganda, valyuta kursini boshqarish davlatning iqtisodiy siyosatidagi asosiy yo'nalishlardan biri bo'lib, bu jarayon iqtisodiy o'sish va barqarorlikka erishishda markaziy bank siyosati va xalqaro moliyaviy oqimlarni tartibga soluvchi mexanizmlarga tayangan holda amalga oshiriladi.

O'tkazilgan tadqiqotlar natijasida valyuta kursining shakllanishi bir qancha makroiqtisodiy omillarga bog'liq bo'lib, ularning har biri valyuta kursining o'zgarishiga ta'sir ko'rsatadi.

Valyuta kursining asosiy 4 ta turga ajratish mumkin, ular xalqaro iqtisodiy munosabatlarda muhim o'rin tutadi. Xususan, qat'iy valyuta kursi (fixed exchange rate) davlat tomonidan qat'iy belgilangan va deyarli o'zgarimas darajada saqlanadigan kursni anglatadi. Suzuvchi valyuta kursi (floating exchange rate) esa bozor mexanizmlari, ya'ni talab va taklif asosida shakllanadi. Qattiq bog'langan

<sup>5</sup> Muallif tomonidan tuzilgan.

kurs (pegged exchange rate) boshqa bir kuchli valyutaga nisbatan ma'lum diapazonda saqlanadi va shu asosda tartibga solinadi. Boshqariladigan suzuvchi kurs (managed floating) esa markaziy bank yoki hukumatning bevosita intervensiyalari orqali bozor mexanizmlariga aralashuvi bilan shakllanadi. Mazkur kurs turlari iqtisodiy barqarorlik, inflyatsiya nazorati hamda tashqi savdo raqobatbardoshligini ta'minlashda turlicha strategik ahamiyat kasb etadi.



**1-rasm. Valyuta kursining shakllanishiga ta'sir etuvchi asosiy omillar<sup>6</sup>**

Valyuta kursiga ta'sir ko'rsatadigan asosiy omillar — inflyatsiya, foiz stavkalari, tashqi savdo balansi, tashqi qarz, siyosiy barqarorlik, Markaziy bank siyosati, xalqaro pul o'tkazmalari va global iqtisodiy shoklardir. Bu omillar nafaqat valyuta kursining shakllanishiga, balki mamlakatning iqtisodiy barqarorligiga va xalqaro iqtisodiy integratsiyasiga ham ta'sir ko'rsatadi.

O'zbekiston bo'yicha o'tkazilgan empirik tadqiqotlarda, masalan professor Z.Berdinazarov va boshqalar foiz stavkasi va valyuta kursi o'rtasida salbiy, ammo statistik jihatdan ahamiyatsiz bog'liqlik mavjudligini aniqlagan. Bu boshqa omillar ta'sirida foiz stavkasining rolini pasaytirayotganini anglatadi.

Professor T. Boboqulov valyuta kursi siyosatining nazariy asoslarini va milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash mexanizmlarini o'rgangan. Professor N.Jumayev esa valyuta munosabatlarini tartibga solish metodologiyasini chuqur tahlil qilgan. Professor T.Rasulov valyuta munosabatlarining nazariy va uslubiy asoslariga e'tibor qaratgan, dotsent E.Xoshimov esa valyuta bozorini erkinlashtirish masalalarini yoritgan. M. Isaevaning tadqiqotlariga ko'ra, xalqaro pul o'tkazmalari moliya tizimiga bevosita emas, balki jamg'arma va investitsiyalar orqali bilvosita ta'sir ko'rsatadi. Ushbu o'tkazmalar aholining daromadini oshirib, iqtisodiy o'sish uchun qo'shimcha resurs yaratadi.

Umuman olganda, rivojlanayotgan mamlakatlarda valyuta kursini tartibga solish ko'proq davlat aralashuvi asosida amalga oshiriladi, bu chayqovchilikni cheklash va barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi. Rivojlangan davlatlarda esa erkin bozor mexanizmlari ustuvor bo'lib, talab va taklif asosida valyuta kursi shakllanadi.

<sup>6</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Ushbu tahlillar asosida “Valyuta kursining bozor mexanizmlari” – bu erkin talab va taklif asosida, ichki va tashqi iqtisodiy omillarning o‘zaro ta’siri orqali shakllanadigan, milliy valyutaning boshqa valyutalarga nisbatan qadr-qimmatini aniqlash jarayonida moliya bozoridagi institutsional vositalar, ishtirokchilar kutishlari, bozor psixologiyasi, axborot asimmetriyasi va makroiqtisodiy muvozanatni ta’minlovchi turli instrumentlar orqali valyuta qiymatini belgilashni nazarda tutuvchi iqtisodiy munosabatlar tizimi deb e’tirof etish mumkin.

Valyuta bozorida axborotning notekis taqsimlanishi (asimmetriyasi) tufayli ayrim ishtirokchilar boshqalarga qaraganda ko‘proq ma’lumotga ega bo‘ladi. Natijada, ayrim treyderlar yoki institutlar ichki maxfiy axborotga tayangan holda ustunlikka ega bo‘lishi, boshqalar esa cheklangan ma’lumot sababli noto‘g‘ri qarashlarga tayanishi mumkin.

Axborot asimmetriyasi sharoitida turli agentlar valyuta kursini har xil talqin qilib, qarorlar qabul qilgani bois kurs fundamental qiymatdan vaqtincha og‘ishi, volatillik ortishi va “overshooting” (haddan tashqari tebranish) hodisalari kuzatilishi mumkin. Bozor psixologiyasini inobatga olgan holda Markaziy bank hamda banklar valyuta bozorida ishtirokchilarga to‘g‘ri signal yuborishga va noto‘g‘ri tushunchalarni bartaraf etishga harakat qiladi.

Dissertatsiyaning “**O‘zbekistonda valyuta kursining shakllanish amaliyoti tahlili**” nomli ikkinchi bobida O‘zbekistonda valyuta kursini shakllantirishdagi asosiy mexanizmlar tahlili, valyuta kursining o‘zgarishiga sabab bo‘layotgan omillar tahlili, shuningdek, O‘zbekistonda valyuta kursi shakllanishiga ta’sir etuvchi omillarning ekonometrik tahlili to‘g‘risida tahliliy fikrlar yuritilgan.

## 2-jadval

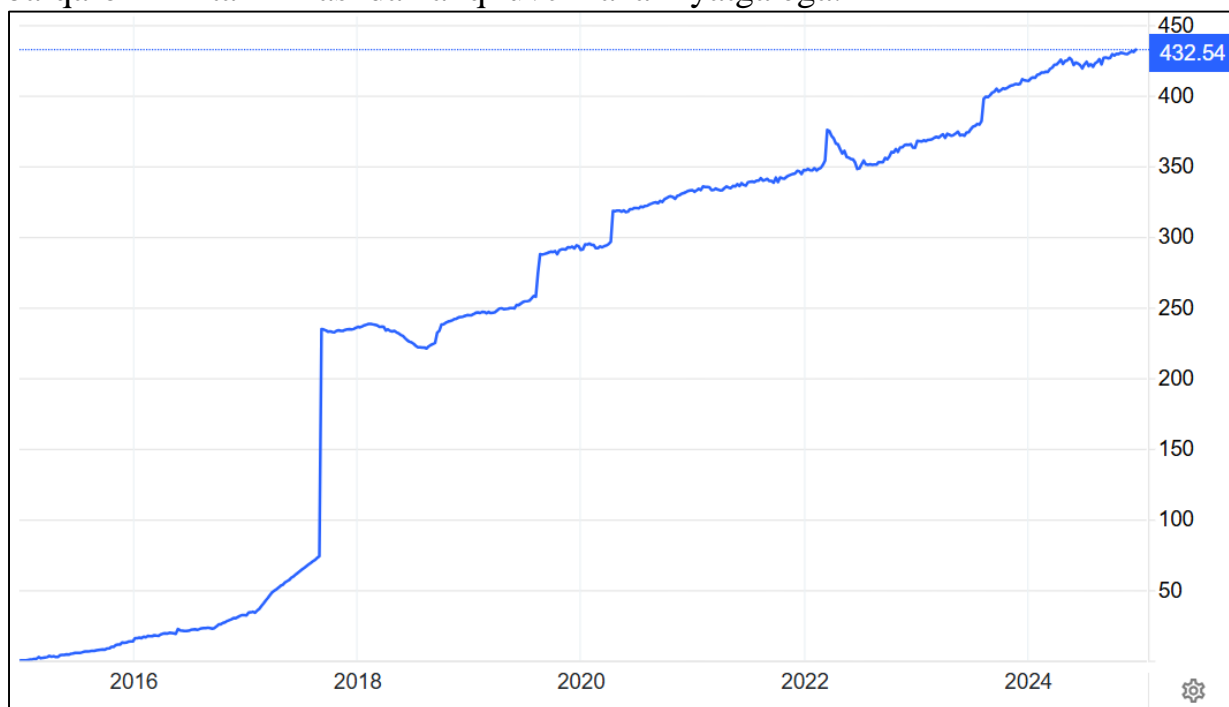
### O‘zbekistonda valyuta kursining shakllantirilishidagi davrlar tahlili<sup>7</sup>

Davr	Valyuta kursi mexanizmi	Valyuta kursi siyosati	Xususiyatlari
1991-1995	Qat’iy valyuta kursi (Pegged Exchange Rate)	Markaziy bank tomonidan valyuta kursining qat’iy nazorati	Valyuta kursi bozor talabiga moslashmasdan, markaziy bank tomonidan belgilanadi. Barqarorlik yuqori, lekin bozor mexanizmlariga ta’sir cheklangan
1996-2005	Qattiq bog‘langan kurs va markaziy bankning aralashuvi	Markaziy bankning cheklovlari va narx belgilash siyosati	Valyuta kursi boshqariladigan, lekin cheklovlar mavjud. Eksportni rag‘batlantirishga qaratilgan siyosat, lekin raqobatni kamaytiradi
2006-2016	Boshqariladigan suzuvchi valyuta kursi (Managed Floating)	Markaziy bankning bozorga aralashuvi va kapital oqimlarini boshqarish	Bozor mexanizmlariga asoslangan, lekin markaziy bank aralashuvlari ham mavjud. Bozor bilan integratsiya, lekin inflyatsiya bosimi ortadi
2017-h.v.	Erkin suzuvchi valyuta kursi, liberallashtirish va bozor mexanizmlari	Minimal aralashuv, bozor talabiga moslashish	Valyuta kursi bozor talabiga moslashadi, markaziy bank minimal aralashadi. Valyuta kursi barqarorligi oshadi, lekin ko‘proq volatillik kuzatiladi

<sup>7</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

2-jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, O'zbekistonda valyuta kursi shakllanishi turli bosqichlarni bosib o'tgan. Dastlab qat'iy nazorat ostidagi kurs tizimi amal qilgan bo'lib, Markaziy bank tomonidan belgilangan kurslar eksportni rag'batlantirgan bo'lsa-da, bozor mexanizmlarining roli cheklangan edi. Keyinchalik bozorga qisman aralashuv asosida suzuvchi kurs tizimiga o'tildi, bu esa bozor mexanizmlariga asoslangan iqtisodiyotni shakllantirishga yo'l ochdi. Shu bilan birga, inflyatsiya bosimi ham ortdi. Prezidentning 2017-yil 2-sentabrda qabul qilingan PF-5177-sonli "Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida" farmoni bilan valyuta bozorini liberallashtirish bosqichi boshlandi. Valyuta kursi bozor tamoyillari asosida shakllana boshladi, jismoniy va yuridik shaxslarga erkin valyuta ayirboshlash imkoniyati yaratildi. Norasmiy bozor yo'q qilinib, rasmiy bozor mustahkamlandi, bu esa xalqaro savdo va investitsiyalarga qulay sharoit yaratdi. Markaziy bank endilikda valyuta kursini ma'muriy belgilashdan voz kechib, banklararo birja orqali kursni shakllantirishga o'tdi. Buning natijasida milliy valyuta 92,4 foizga qadrsizlandi, bu qisqa muddatda inflyatsiyani oshirdi. Biroq uzoq muddatli istiqbolida iqtisodiy barqarorlik va o'sish uchun asos yaratildi.

Valyuta kursiga tashqi savdo katta ta'sir ko'rsatadi. Eksport importdan yuqori bo'lsa, xorijiy valyuta oqimi ortib, milliy valyuta kursi mustahkamlanadi. Aksincha holatda esa, milliy valyuta kursi qadrsizlanadi. Shu jihatdan, 2017-yilgi islohot iqtisodiyotning bozor tamoyillariga asoslangan rivojlanishi va xalqaro integratsiyasida muhim burilish bo'ldi. Islohotlarning izchil davom ettirilishi esa barqarorlikni ta'minlashda hal qiluvchi ahamiyatga ega.



**2-rasm. 2015–2024-yillar uchun so'mning devalvatsiyasi  
(foizlarda o'zgarishi)<sup>8</sup>**

2-rasmda 2015–2024-yillar oralig'ida O'zbekistonda valyuta kursining dinamikasi aks ettirilgan bo'lib, unda 2017-yilda keskin o'sish yaqqol ko'zga

<sup>8</sup> Xalqaro valyuta fondi (XVF) ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.



tashlanadi. Bu holat mamlakatda valyuta bozorini liberallashtirishga oid islohotlar, natijasida so‘mning erkin suzuvchi kurs tizimiga o‘tishi bilan bog‘liq. Keyingi yillarda kurs asta-sekinlik bilan o‘shishda davom etgan, bu esa valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishi, tashqi savdo muvozanati, inflyatsiya bosimi va global iqtisodiy omillar ta’siri ostida rivojlanganligini ko‘rsatadi. Grafikdagi doimiy va bosqichli o‘shishlar markaziy bank siyosatidagi o‘zgarishlar va iqtisodiyotning tashqi sharoitlarga moslashuv jarayonini ifodalaydi.

Dollarlashuv valyuta kursiga ta’sir etuvchi yana bir muhim omil sifatida e’tiborga olinadi. Dollarlashuv — bu milliy iqtisodiyotda xorijiy valyutadan, asosan AQSh dollaridan, ichki hisob-kitoblar, jamg‘arma va kreditlash jarayonlarida keng foydalanish jarayonidir. U chet el valyutasining milliy pul massasiga yoki pul massasiga (M2) nisbati sifatida hisoblanadi. 3-rasmda O‘zbekistonda 2013–2024-yillar davomida dollarlashuv darajasi ko‘rsatilgan bo‘lib, bu davrda dollarizatsiyaning o‘zgarishini tahlil qilish mumkin.



**3-rasm. O‘zbekistonda 2013–2024-yillardagi dollarlashuv<sup>9</sup>**

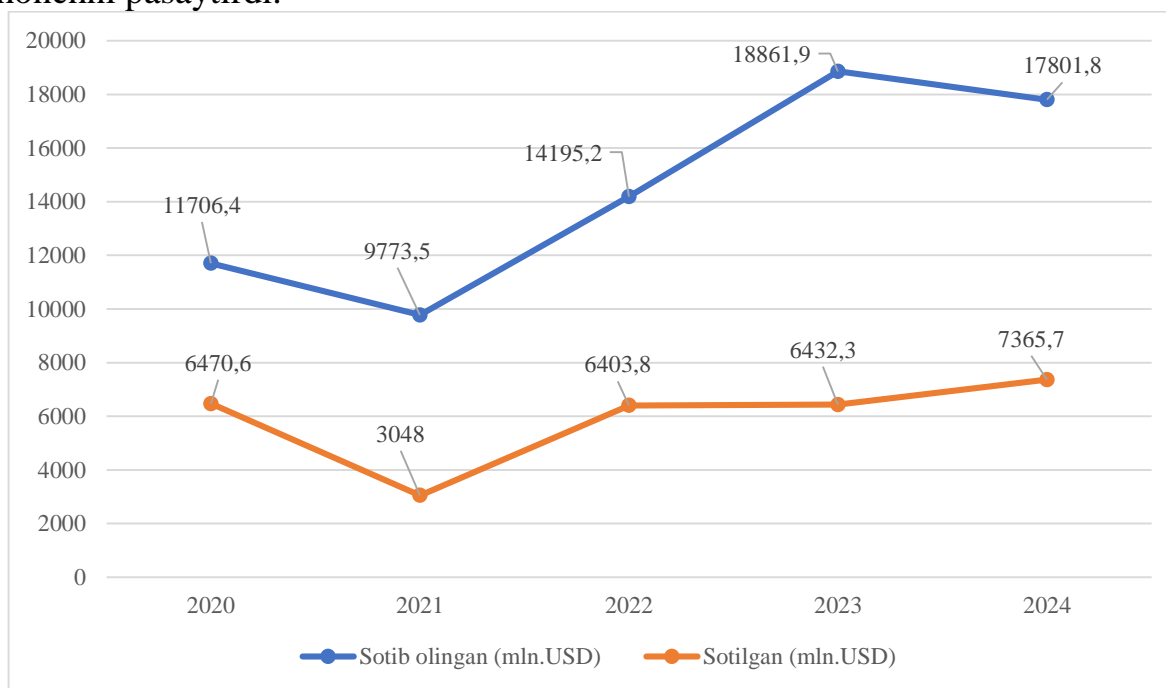
3-rasmdan ko‘rish mumkinki, O‘zbekistonda 2013–2016-yillarda dollarlashuv darajasi bosqichma-bosqich pasayib, 15 foiz atrofida eng past ko‘rsatkichga yetganligi, 2017-yildan boshlab esa iqtisodiy islohotlar va milliy valyutaning erkinlashtirilishi natijasida dollarlashuv keskin oshib, 2018-yil boshlarida 35 foizdan yuqori cho‘qqiga chiqqan. Keyingi yillarda (2018–2021) dollarlashuv yuqori darajada, ya’ni 30 foiz atrofida barqarorlikni saqlagan. 2022-yildan esa pasayish tendensiyasi kuzatilib, 2024-yilga kelib dollarlashuv 20 foizdan pastroq darajaga qaytgan. Bu jarayon mamlakatda milliy valyutaga bo‘lgan ishonchning ortishi, makroiqtisodiy barqarorlikning kuchayishi hamda moliya bozorida mahalliy instrumentlarning rivojlanishi bilan izohlanadi.

Valyuta kursi va inflyatsiya o‘rtasidagi bog‘liqlik iqtisodiy siyosat uchun strategik ahamiyatga ega bo‘lib, aholining xarid qobiliyatiga va iqtisodiyotning umumiy barqarorligiga bevosita ta’sir qiladi. Shu nuqtayi nazardan, valyuta

<sup>9</sup> O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

siyosatini boshqarishda devalvatsiya va inflyatsiya o'rtasidagi nozik muvozanatni saqlash zarur.

Xalqaro pul o'tkazmalari O'zbekiston aholisining daromadlarida muhim o'rin tutadi va yalpi talabni shakllantirish orqali milliy valyutaning qadrlanishiga yordam beradi. Biroq bu jarayon inflyatsion bosimni kuchaytirishi mumkin. 2015-yilda Rossiyadagi inqiroz, 2020-yilda esa pandemiya tufayli pul o'tkazmalari sezilarli kamayib, milliy valyuta kursiga va iqtisodiy barqarorlikka salbiy ta'sir ko'rsatdi. Pul o'tkazmalari hajmidagi pasayish ichki pul massasining qisqarishi va valyuta bozoridagi beqarorlikni kuchaytirdi. Shu sababli, bu oqimlar valyuta siyosatining muvozanatini saqlashda muhim ahamiyatga ega. 2013–2017-yillarda dollarlashtirish darajasi past bo'lgan bo'lsa-da, 2018-yilda valyuta liberallasuvi ortidan bu ko'rsatkich keskin oshdi. Inflyatsiya yuqori bo'lgan sharoitda aholining AQSh dollariga bo'lgan talabining ortishi dollarlashuvni kuchaytirdi. Bu holat bank tizimining xorijiy valyutalarga qaramligini oshirib, milliy valyutaga bo'lgan ishonchni pasaytirdi.

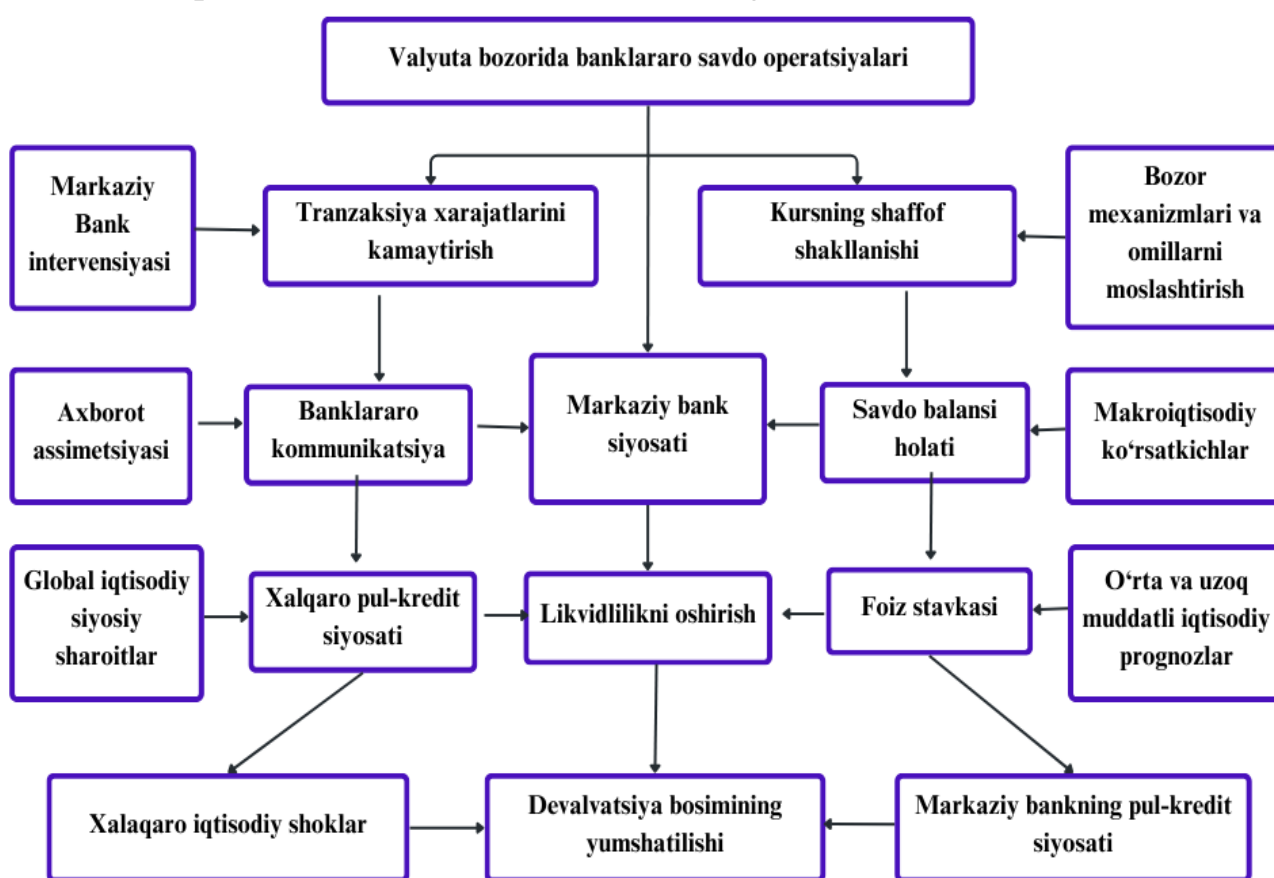


**4-rasm. O'zbekiston Respublika valyuta birjasida chet el valyutalari savdolari hajmi (AQSh dollarida)<sup>10</sup>**

4-rasmdan ko'rish mumkinki, 2020–2024-yillar davomida O'zbekiston valyuta bozorida sotib olingan va sotilgan valyuta hajmlarida sezilarli o'zgarishlar kuzatilgan. 2021-yilda har ikki ko'rsatkich keskin kamaygan bo'lib, bu COVID-19 pandemiyasining iqtisodiy oqibatlari va inqiroz bilan bog'liq holat. Keyingi yillarda ayniqsa 2022–2023-yillarda, valyuta operatsiyalari hajmi barqaror o'sib, 2023-yilda maksimal darajaga yetgan. 2024-yilda esa sotib olingan valyuta biroz kamayganiga qaramay, sotilgan valyuta hajmining o'sishi bozor faolligining saqlanayotganini ko'rsatmoqda. Umuman olganda, valyuta bozoridagi bu dinamikalar mamlakatning tashqi savdo faolligi, investitsiya oqimlari va makroiqtisodiy siyosat bilan bevosita bog'liq. Mazkur tendensiyalar valyuta siyosatining barqarorligini ta'minlash, valyuta oqimlarini tartibga solish va milliy valyuta kursining dinamikasini chuqur tahlil qilish zarurligini ko'rsatadi.

<sup>10</sup> O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

5-rasmda tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish va kursning shaffof shakllanishini ta'minlash orqali valyuta bozorining likvidligini oshirish va devalvatsiya bosimini yumshatishga xizmat qiladigan valyuta birjasidagi banklararo savdolarni optimallashtirish mexanizmi taklif etilgan.



**5-rasm. Valyuta birjasidagi banklararo savdolarni optimallashtirish mexanizmi<sup>11</sup>**

Tranzaksiya xarajatlarning kamaytirilishi valyuta bozorida likvidlikni oshirib, shaffoflikni ta'minlashga xizmat qiladi. O'zbekistonda banklararo valyuta savdolari uchun yagona elektron platforma joriy etilishi va rasmiy hamda norasmiy kurslarning uyg'unlashuvi axborot asimmetriyasini kamaytirdi. Valyuta birjasining markazlashuvi ishtirokchilar o'rtasida teng axborot almashinuvi va Markaziy bankka ishonchni kuchaytiradi. Ayni paytda savdo balansi taqchilligi,

<sup>11</sup> Muallif tomonidan tuzilgan.

inflyatsiyaning yuqoriligi, moliyaviy bozorlarning rivojlanmaganligi, xususan, kapital bozorining zaifligi valyuta rejimining samaradorligiga ta'sir ko'rsatmoqda. Tranzaksiya xarajatlarining qisqarishi banklar o'rtasidagi spredlarni kamaytirib, likvidlikni oshiradi, bu esa valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida barqaror shakllanishiga xizmat qiladi. Markaziy bank bu jarayonda nazoratchi va tartibga soluvchi sifatida ishtirok etib, bozor infratuzilmasini rivojlantirish choralari ko'rish lozim.

Uchinchi bob **“Valyuta kursi shakllanishining bozor mexanizmlarini takomillashtirish yo'llari”** deb nomlanib, unda valyuta kursining bozor mexanizmlari asosida shakllanishining xalqaro tajribasi va undan O'zbekistonda foydalanish imkoniyatlari, valyuta kursining bozor mexanizmlari orqali shakllanish yo'nalishlari, O'zbekistonda valyuta kursini shakllanish holati prognozlari yoritib berilgan.

O'zbekiston valyuta kursining shakllanishida bozor mexanizmlariga asoslangan yondashuvni rivojlantirishda xalqaro tajribadan samarali foydalanishi mumkin. Rossiya tajribasi, xususan, 2014-yildan boshlab suzuvchi kursga o'tishi va valyuta intervensiyalarining kamaytirilishi energetika eksportiga tayangan iqtisodiyotlar uchun dolzarb bo'lib, bu O'zbekiston uchun inflyatsion xavflarni yumshoq boshqarishda foydali bo'lishi mumkin. Biroq, tashqi bozorga yuqori darajadagi qaramlik kurs tebranishlariga olib kelishi mumkin. Qozog'iston tajribasi valyuta kursining erkinlashuvi va dollarizatsiyaning pasaytirilishi orqali milliy valyutani barqarorlashtirishga qaratilgan bo'lib, O'zbekiston uchun bosqichma-bosqich suzuvchi kursga o'tishda model bo'lishi mumkin. Shu bilan birga, kursdagi keskin o'zgarishlar aholining ishonchiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Turkiya tajribasi markaziy bank mustaqilligining muhimligini ko'rsatadi. Pul-kredit siyosatining siyosiy aralashuvsiz yuritilishi kurs barqarorligining muhim omili hisoblanadi. Aks holda, yuqori inflyatsiya va valyuta beqarorligi yuzaga keladi. Janubiy Koreya valyuta kursining barqarorligini eksportning diversifikatsiyasi orqali ta'minlab, texnologik mahsulotlar eksportiga urg'u beradi. Bu tajriba O'zbekiston uchun uzoq muddatda eksport tarkibini kengaytirish orqali milliy valyutani mustahkamlash imkonini beradi.

Singapurda esa valyuta kursi qat'iy tartibga solinib, eksport strategiyasiga bog'langan holda yuritiladi. Markaziy bank faqat keskin siljishlarda intervensiya qiladi. Ushbu model eksportga yo'naltirilgan va tartibli moliyaviy boshqaruvga ega iqtisodiyotlar uchun mos, ammo O'zbekiston sharoitida to'liq qo'llash uchun hozircha mos emas.

Xalqaro tajribalar asosida O'zbekistonda valyuta kursi siyosatini bosqichma-bosqich liberallashtirish, eksportni rag'batlantirish va pul-kredit siyosatini mustahkamlash orqali iqtisodiy barqarorlikka erishishda yo'l-yo'riq bo'lishi mumkin. Shu bilan birga, har bir modelning o'ziga xos tavakkalchiliklari inobatga olinishi zarur.

O'zbekistonda valyuta kursi va unga ta'sir etuvchi omillarni ekonometrik modellashtirish masalalari tadqiq qilingan. Valyuta kursini belgilash va uni bir

maromda statsionar holatda ushlab turish murakkab masala bo‘lib, unga bir paytda ham ichki, ham tashqi omillar ta’sir ko‘rsatadi. Ayrim tashqi omillar bevosita emas, balki bilvosita ta’sir ko‘rsatadi. Shuning uchun ham mazkur ta’sirlarni o‘rganish uchun ko‘p omilli ekonometrik model tuzish lozim bo‘ladi. Ko‘p omilli ekonometrik modelda qatnashadigan natijaviy omil bo‘lib, O‘zbekistonda valyuta kursi, so‘m (Y) hisoblanadi. Ushbu omilga ta’sir etuvchi omillar bo‘lib esa – real YaIM, mlrd. so‘m (X1), inflyatsiya darajasi, % (X2), qayta moliyalash stavkasi, % (X3), tashqi savdo balansi, mlrd. so‘m (X4) va oltin-valyuta zaxiralarining o‘zgarishlari, % (X5) hisoblanadi. Ko‘p omilli ekonometrik modelga kiritilayotgan omillarning o‘lchov birliklari turlicha bo‘lganligi sababli, ularning qiymatlarini logarifmlash orqali yagona o‘lchov birligiga keltiramiz.

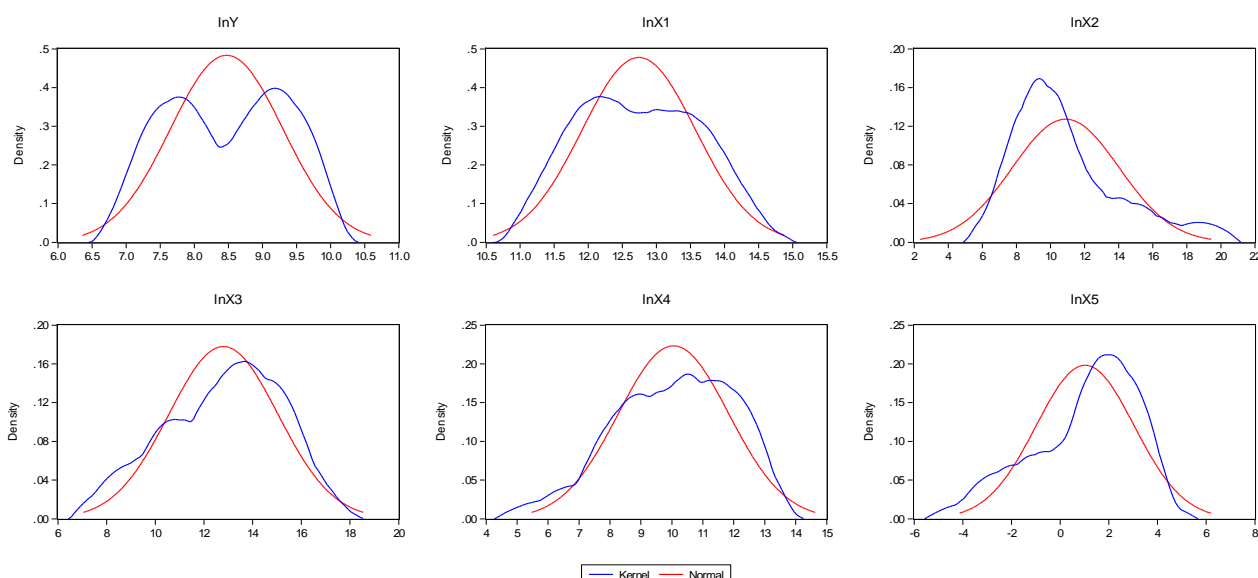
### 3-jadval

#### Omillar bo‘yicha tavsifiy statistika natijalari<sup>12</sup>

	LNy	LNx1	LNx2	LNx3	LNx4	LNx5
Mean	8.476166	12.74238	10.89867	12.80000	10.05306	1.026667
Median	8.544867	12.66816	10.00000	13.50000	9.901716	1.900000
Maximum	9.466569	14.10219	18.70000	16.00000	12.24453	3.400000
Minimum	7.407196	11.59290	7.340000	9.000000	6.282080	-3.300000
Std. Dev.	0.825508	0.835095	3.133929	2.242448	1.786036	2.012982
Skewness	-0.062969	0.111610	1.162046	-0.405795	-0.475237	-0.901486
Kurtosis	1.238862	1.664286	3.632026	2.054468	2.269580	2.571665
Jarque-Bera	1.948416	1.146225	3.625535	0.970445	0.898072	2.146363
Probability	0.377491	0.563768	0.163202	0.615560	0.638243	0.341919
Sum	127.1425	191.1357	163.4800	192.0000	150.7960	15.40000
SumSq. Dev.	9.540486	9.763375	137.5012	70.40000	44.65895	56.72933
Observations	15	15	15	15	15	15

Jadval ma’lumotlaridan har bir omilning o‘rtacha qiymati (mean), medianasi (median), maksimal va minimal qiymatlari (maximum, minimum) qiymatlarini ko‘rish mumkin. Bundan tashqari har bir omilning standart chetlanishi (std. dev. (Standart Devation) – standart chetlanish koeffitsiyenti har bir o‘zgaruvchilarning o‘rtacha qiymatdan qanchalik chetlanganligini ko‘rsatadi) qiymatlari keltirilgan.

<sup>12</sup> Muallif ishlanmasi.



**6-rasm. Omillarning taqsimot zichligi funktsiyalari grafiklari<sup>13</sup>**

6-rasmdagi grafiklardan shuni ko‘rish mumkinki, barcha omillar normal taqsimot qonuniga bo‘ysunar ekan. Hisoblangan  $\ln Y$ ,  $\ln X_3$ ,  $\ln X_4$  va  $\ln X_5$  omillarning asimmetriya koeffitsiyenti manfiy bo‘lganligi sababli ular grafiklarining chap “dumi” nazariy normal taqsimot grafiklaridan chapga surilgan. Qolgan  $\ln X_1$  va  $\ln X_2$  omillarning asimmetriya koeffitsiyentlari musbat bo‘lganligi uchun, mazkur omillarning taqsimot funksiyasi grafiklarining o‘ng “dumi” nazariy normal taqsimot grafiklaridan o‘nga surilgan.

**4-jadval**

**Omillar o‘rtasida hisoblangan korrelyatsion matritsa<sup>14</sup>**

Probability	$\ln Y$	$\ln X_1$	$\ln X_2$	$\ln X_3$	$\ln X_4$	$\ln X_5$
$\ln Y$	1.000000					
$\ln X_1$	0.974416	1.000000				
	15.63193	-----				
	0.0000	-----				
$\ln X_2$	0.655890	0.222626	1.000000			
	3.373080	0.823352	-----			
	0.0073	0.4252	-----			
$\ln X_3$	0.657198	0.542971	0.268795	1.000000		
	3.143834	2.331299	1.006183	-----		
	0.0078	0.0365	0.3327	-----		
$\ln X_4$	-0.953479	-0.646809	0.363591	0.527140	1.000000	
	-11.40398	-2.90852	1.407262	2.236621	-----	
	0.0000	0.0302	0.1828	0.0435	-----	
$\ln X_5$	-0.621293	-0.631447	0.037755	-0.247958	-0.646177	1.000000
	-2.858811	-2.867541	0.136226	-0.922847	-3.052758	-----
	0.0134	0.0319	0.8937	0.3729	0.0093	-----

4-jadvalda keltirilgan xususiy korrelyatsiya koeffitsiyentlari O‘zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) va unga ta‘sir etuvchi omillar ( $\ln X_i$ ) o‘rtasida mustahkam

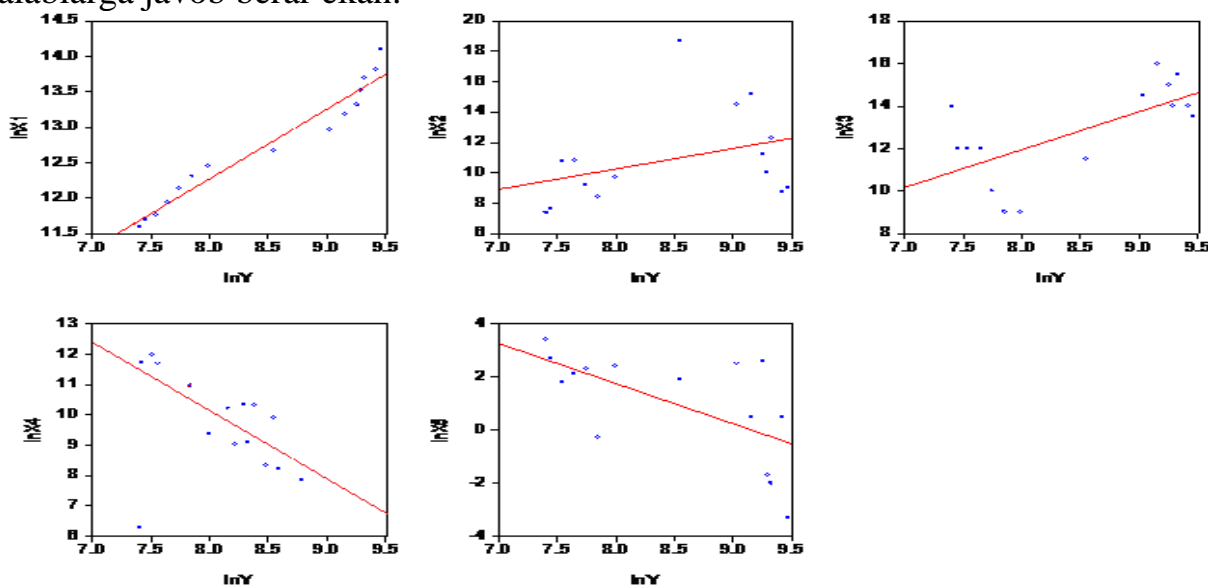
<sup>13</sup> Muallif ishlanmasi.

<sup>14</sup> Muallif ishlanmasi.

bog‘lanish mavjudligini ko‘rsatmoqda. Masalan, valyuta kursi va real YaIM o‘rtasidagi bog‘lanish 0,9744, inflyatsiya darajasi bilan 0,6559, qayta moliyalash stavkasi bilan 0,6572 bo‘lib, bu omillar o‘rtasidagi o‘rtachadan yuqori va yuqori darajadagi ijobiy korrelyatsiyani bildiradi. Tashqi savdo balansi (-0,9535) va oltin-valyuta zaxiralari (-0,6213) bilan esa kuchli va o‘rtachadan yuqori teskari bog‘lanish aniqlangan. Juft korrelyatsiya koeffitsiyentlari esa ta’sir etuvchi omillar o‘rtasida multikollinearlik mavjud emasligini ko‘rsatadi, chunki ularning hech biri 0,7 dan oshmagan. Bu modeldagi omillar o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqliklar iqtisodiy tahlil uchun qulay asos yaratadi.

Bundan tashqari, 4-jadvalda korrelyatsiya koeffitsiyentlarining ishonchliligi va ehtimolligini aniqlash bo‘yicha koeffitsiyentlar hisoblangan (hisoblangan korrelyatsiya koeffitsiyentlarining pastida joylashgan qatorlardagi qiymatlar). Har bir korrelyatsiya koeffitsiyentining pastki qismida uning *t*-Styudent mezoni hisoblangan qiymati va ehtimolligi keltirilgan. Omillar o‘rtasida hisoblangan ehtimollik 0,05 dan katta bo‘lmaslik sharti qo‘yiladi. Masalan, O‘zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) va real YaIM ( $\ln X_1$ ) o‘rtasida xususiy korrelyatsiya koeffitsiyenti  $r_{\ln Y, \ln X_1} = 0,9744$ ,  $t = 15,6319$  va  $\text{prob.} = 0,0000$  ga teng.

Bu esa mazkur ikki omil o‘rtasida kuchli bog‘lanish mavjudligini, xususiy korrelyatsiya koeffitsiyenti ishonchli ekanligi va 95 foiz aniqlikda ikki omil o‘rtasida musbat zich bog‘lanish mavjudligini ko‘rsatadi. Shunday qilib, ko‘p omilli ekonometrik modelga kiritiladigan omillar o‘rtasida korrelyatsiya koeffitsiyentlari Styudentning *t*-mezoni hisoblangan qiymati va ehtimolligi bo‘yicha qo‘yiladigan talablarga javob berar ekan.



**7-rasm. O‘zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) va unga ta’sir etuvchi omillar ( $\ln X_i$ ) o‘rtasida bog‘lanish shakllari<sup>15</sup>**

Shuningdek, 7-rasmdagi grafiklarning vizual ko‘rinishda ham shuni qayd etish mumkinki, natijaviy omil ( $\ln Y$ ) bilan ta’sir etuvchi  $\ln X_1$ ,  $\ln X_2$ , va  $\ln X_3$  omillar o‘rtasida to‘g‘ri bog‘lanishlar mavjud ekan. Ya’ni,  $\ln X_1$ ,  $\ln X_2$  va  $\ln X_3$  omillarning

<sup>15</sup> Muallif ishlanmasi.



ortib borishi, natijaviy omilning ( $\ln Y$ ) ortishiga olib kelar ekan.  $\ln X_4$  va  $\ln X_5$  omillarning ortishi bilan O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) kamayishi mumkin ekanligi aniqlandi.

## 5-jadval

### Ko'p omilli ekonometrik modelning hisoblangan parametrlari<sup>16</sup>

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\ln X_1$	0.843264	0.113161	7.451922	0.0000***
$\ln X_2$	0.223830	0.009505	2.354774	0.0430***
$\ln X_3$	0.514560	0.013567	3.792641	0.0043***
$\ln X_4$	0.502070	0.025984	1.932230	0.0621**
$\ln X_5$	-0.427790	0.019238	-2.223644	0.0532**
C	3.720252	1.016423	3.660142	0.0052***
R-squared	0.922097	Mean dependent var		8.476166
Adjusted R-squared	0.917706	S.D. dependent var		0.825508
S.E. of regression	0.091530	Akaike info criterion		-1.655134
Sum squared resid	0.075399	Schwarz criterion		-1.371914
Log likelihood	18.41351	Hannan-Quinn criter.		-1.658151
F-statistic	225.9599	Durbin-Watson stat		2.325136
Prob(F-statistic)	0.000000			

5-jadval ma'lumotlaridan foydalanib, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) hamda unga ta'sir etuvchi omillar bo'yicha ko'p omilli ekonometrik modelning analitik ko'rinishda ifodalaymiz va bu bizga dinamik muvozanat modeli uchun asos bo'lib xizmat qiladi:

$$\ln \hat{Y} = \ln(3,72) + 0,843 \ln X_1 + 0,022 \ln X_2 + 0,051 \ln X_3 + 0,050 \ln X_4 - 0,043 \ln X_5, (1)$$

O'zbekistonda valyuta kursi bo'yicha ma'lumotlar asosida hisoblangan ko'p omilli ekonometrik model (1) shuni ko'rsatadiki, real YAIM ( $\ln X_1$ ) o'rtacha bir foizga ortsa, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) o'rtacha 0,84 foizga ortar ekan. Respublikamizda inflyasiya darajasi ( $\ln X_2$ ) o'rtacha bir foizga ortsa, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) o'rtacha 0,22 foizga ortar ekan. Qayta moliyalash stavkasi ( $\ln X_3$ ) o'rtacha bir foizga ortsa, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) o'rtacha 0,51 foizga ortar ekan. Respublikada tashqi savdo balansi ( $\ln X_4$ ) o'rtacha bir foizga ortsa, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) o'rtacha 0,5 foizga ortishi mumkin ekan. Nihoyat, respublikada oltin-valyuta zaxiralarining o'zgarishlari ( $\ln X_5$ ) o'rtacha bir foizga ortsa, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) o'rtacha 0,04 foizga kamayar ekan.

O'zbekistonda valyuta kursi bo'yicha hisoblangan ko'p omilli ekonometrik model (1) sifatini tekshirish uchun hisoblangan determinatsiya koeffitsiyenti qiymatini ko'rib chiqamiz. Hisoblangan determinatsiya koeffitsiyenti natijaviy omil ( $\ln Y$ ) necha foizga modelga kiritilgan omillardan tashkil topishini ko'rsatadi. Bizning holatda hisoblangan determinatsiya koeffitsiyenti ( $R^2$  - *R-squared*) 0,9221 ga teng. Bu esa O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) 92,21 foizga (1) ko'p omilli ekonometrik modelga kiritilgan omillardan tashkil topishini ko'rsatmoqda. Qolgan 7,79 foizi (100 - 0,9221) esa hisobga olinmagan omillar ta'siridir.

Demak, O'zbekistonda valyuta kursi ( $\ln Y$ ) bo'yicha tuziladigan ko'p omilli

<sup>16</sup> Muallif ishlanmasi.

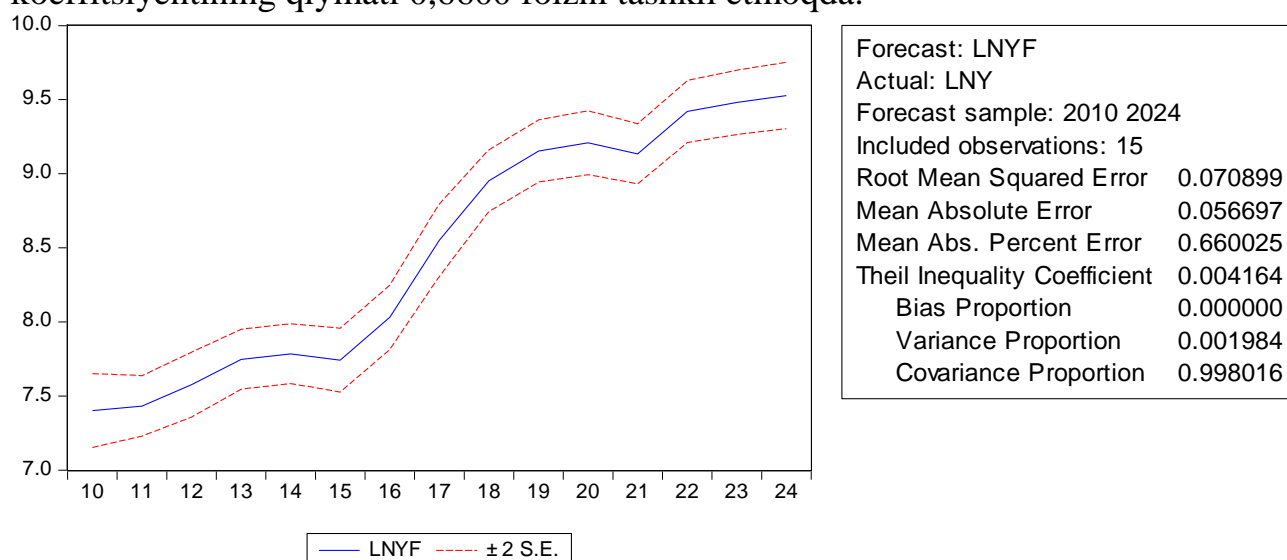
ekonometrik modelga kiritiladigan omillar o'rtasida korrelyatsiya koeffitsiyentlari Styudentning  $t$ -mezoni hisoblangan qiymati va ehtimolligi bo'yicha qo'yiladigan talablarga to'liq javob berar ekan.

Hisoblangan ko'p omilli ekonometrik modeldan kelgusi davrlarga natijaviy ko'rsatkichni prognozlashda MAPE (Mean absolute percent error – foizlardagi o'rtacha absolyut xatolik) koeffitsiyenti hisoblanadi va u quyidagi formula yordamida topiladi:

$$MAPE = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{|y_i - \hat{y}_i|}{y_i} \cdot 100\%, \quad (2)$$

bu yerda:  $y_i$  - natijaviy omilning haqiqiy qiymatlari;  $\hat{y}_i$  - natijaviy omilning hisoblangan qiymatlari.

Agar hisoblangan MAPE koeffitsiyenti qiymati 15,0 foizdan kichik bo'lsa, modeldan natijaviy omilni prognozlashda foydalanish mumkin bo'ladi, aks holda foydalanib bo'lmaydi. Davlat byudjetiga undirilgan import bojlari bo'yicha MAPE koeffitsiyentining qiymati 0,6600 foizni tashkil etmoqda.



**8-rasm. Hisoblangan ko'p omilli ekonometrik modeldan prognozda foydalanish ko'rsatkichlari<sup>17</sup>**

Bu esa 15,0 foizdan kichik (MAPE=0,6600). Shuning uchun ham ko'p omilli ekonometrik modeldan O'zbekistonda valyuta kursini prognozlashda foydalanish mumkin.

Shunday qilib, O'zbekistonda valyuta kursi va unga ta'sir etuvchi omillar bo'yicha tuzilgan ko'p omilli ekonometrik model (1) bir qator mezonlar yordamida tekshirildi va undan kelgusi davrlarda omillarni prognozlashda foydalanish mumkinligi aniqlandi. Shuning uchun ham (1) ko'p omilli ekonometrik model yordamida O'zbekistonda valyuta kursini kelgusi davrlarga prognoz hisoblarini amalga oshiramiz.

Ko'p omilli ekonometrik model yordamida ishlab chiqilgan dinamik muvozanat modeli bozor mexanizmlarining murakkab tabiati va ularning nazariy asoslarini yoritishga xizmat qiladi. Ushbu yondashuv talab va taklifning qisqa

<sup>17</sup> Muallif ishlanmasi.

muddatli o'zgarishlarini tizimli ravishda hisobga olish imkonini beradi. Shuningdek, makroiqtisodiy omillar – foiz stavkalari, inflyatsiya darajasi hamda tashqi savdo balansidagi o'zgarishlar – valyuta kursiga bevosita va bilvosita ta'sir etuvchi asosiy omillar sifatida modellash jarayonida inobatga olinadi. Bozor ishtirokchilarining kutilmalari, xatti-harakatlari va qaror qabul qilishdagi xulq-atvori esa valyuta kursining qisqa va o'rta muddatli dinamikasini belgilashda muhim rol o'ynaydi. Shunday qilib, model nafaqat nazariy asoslangan, balki amaliy tahlil vositasi sifatida ham yuqori ilmiy qiymatga ega.

Mazkur dinamik muvozanat modeli real vaqt rejimida valyuta kursining shakllanish jarayonini kuzatish, baholash va tahlil qilish imkonini yaratadi. Bu esa makroiqtisodiy siyosatni ishlab chiqishda, pul-kredit siyosati samaradorligini oshirishda hamda tashqi iqtisodiy aloqalar barqarorligini ta'minlashda qo'shimcha ilmiy-amaliy asos bo'lib xizmat qiladi. Modelning afzalligi shundaki, u bozor mexanizmlarini faqat nazariy jihatdan emas, balki amaliy kuzatuvlar asosida ham tahlil qilib, turli stsenariylarni prognozlash imkonini beradi. Natijada iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, valyuta bozoridagi kutilmagan tebranishlarni yumshatish va investorlar uchun barqaror muhit yaratish bo'yicha aniq ilmiy xulosalar ishlab chiqish imkoniyati paydo bo'ladi.

Buning uchun avvalo har bir ta'sir etuvchi omil bo'yicha dinamik muvozanat modelini tuzamiz. Dinamik muvozanat modeli – bu ta'sir etuvchi omilning vaqtga bog'liq funksiyasidir hamda u umumiy holda quyidagi ko'rinishga ega:

$$X_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot t + \varepsilon \quad (3)$$

Real YAIM ( $\ln X_1$ ) bo'yicha model quyidagi ko'rinishga ega:

$$\ln \hat{X}_1 = 11,2539 + 0,1861 \cdot t \quad (4)$$

$$R^2 = 0,9929, F_{\text{хисоб}} = 1808,7028, t_{\text{хисоб}} = 42,5053.$$

Inflyatsiya darajasi ( $\ln X_2$ ) bo'yicha model quyidagi ko'rinishga ega:

$$\ln \hat{X}_2 = 9,5649 + 0,0407 \cdot t \quad (5)$$

$$R^2 = 0,5659, F_{\text{хисоб}} = 77,9908, t_{\text{хисоб}} = 3,8831.$$

Qayta moliyalash stavkasi ( $\ln X_3$ ) bo'yicha model quyidagi ko'rinishga ega:

$$\ln \hat{X}_3 = 10,8429 + 0,2001 \cdot t \quad (6)$$

$$R^2 = 0,7380, F_{\text{хисоб}} = 40,6127, t_{\text{хисоб}} = 2,0152.$$

Tashqi savdo balansi ( $\ln X_4$ ) bo'yicha model quyidagi ko'rinishga ega:

$$\ln \hat{X}_4 = 6,9964 + 0,3021 \cdot t \quad (7)$$

$$R^2 = 0,9153, F_{\text{хисоб}} = 140,4598, t_{\text{хисоб}} = 11,8516.$$

Oltin-valyuta zaxiralarining o'zgarishlari ( $\ln X_5$ ) bo'yicha model quyidagi ko'rinishga ega:

$$\ln \hat{X}_5 = 3,6467 - 0,3275 \cdot t \quad (8)$$

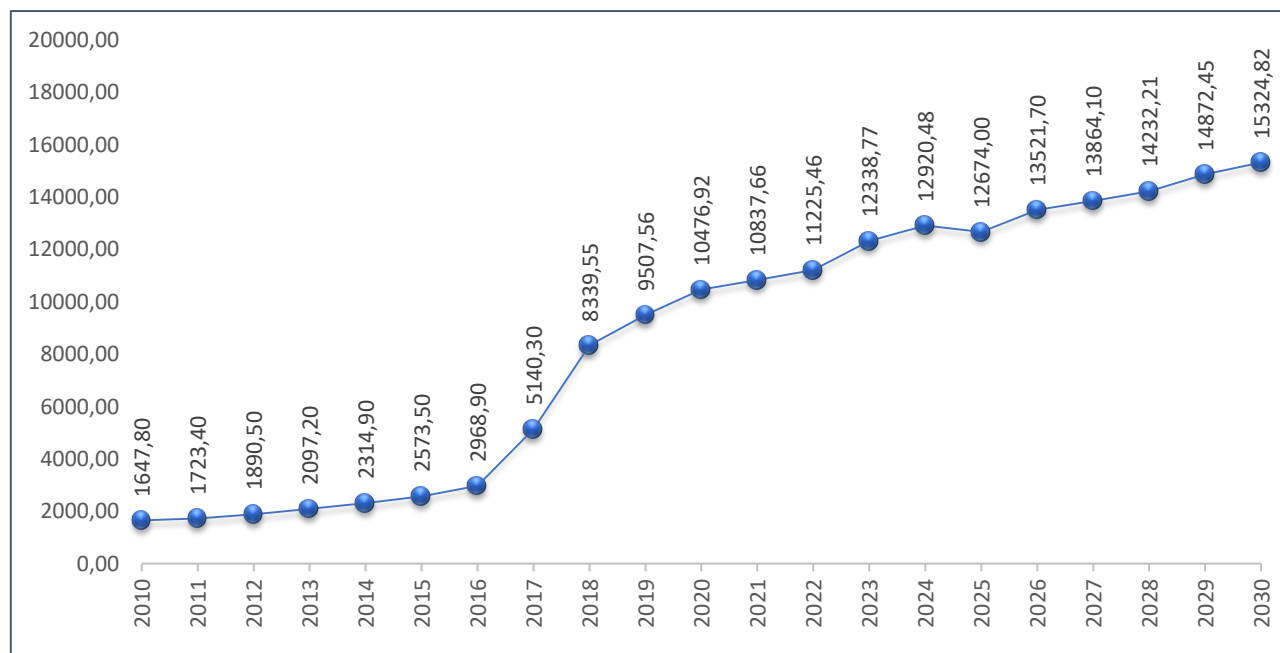
$$R^2 = 0,5294, F_{\text{хисоб}} = 14,6235, t_{\text{хисоб}} = -3,8241.$$

Ta'sir etuvchi omillar va vaqt omili o'rtasida tuzilgan trend modellar tahlili shuni ko'rsatadiki (3) – (8) trend modellardagi barcha hisoblangan koeffitsiyentlari statistik ahamiyatligi, parametrlarining ishonchligi aniqlandi.

Demak, (3) – (8) trend modellarini hisoblaymiz va ularning hisoblangan qiymatlarini (1) ko'p omilli ekonometrik modelga qo'yib, avvalo ta'sir etuvchi omillarning prognoz qiymatlarini, keyin esa natijaviy omilni prognoz qilamiz. Prognoz qilingan qiymatlarni logarifmdan ozod etish uchun ularni potentsiyalaymiz.

Natijada O‘zbekistonda valyuta kursining ko‘p omilli ekonometrik modelga kiritilgan omillarining prognoz davridagi qiymatlariga ega bo‘lamiz

Ilmiy dissertatsiya ishining natijaviy omili hisoblangan O‘zbekistonda valyuta kursining 2010–2024-yillardagi qiymatlari dinamikasi va shuningdek, uning kelgusi yillar uchun (2025–2030-yillar) prognoz qiymatlari quyidagi 9-rasmda tasvirlangan.



**9-rasm. O‘zbekistonda valyuta kursining 2010–2024-yillardagi dinamikasi va 2025–2030-yillarga prognoz qiymatlari, so‘m<sup>18</sup>**

2010–2024-yillar davomida O‘zbekistonda valyuta kursi dinamikasi asta-sekin o‘shishdan keskin o‘zgarishlarga o‘tgan bo‘lib, 2010–2016-yillarda kurs nisbatan barqaror va sekin o‘sgan. Bu holat ichki makroiqtisodiy barqarorlik, qat’iy pul-kredit siyosati va valyuta bozoridagi nazorat bilan izohlanadi. 2017-yilda valyutani erkinlashtirish bo‘yicha islohotlar natijasida kurs keskin ko‘tarilib, 5140,3 so‘mdan 8339,55 so‘mgacha yetgan. 2018–2024-yillarda esa o‘shish sur’atlari nisbatan barqarorlashib, yillik o‘rtacha 1000-1200 so‘mni tashkil etgan. Bu davrda Markaziy bankning inflyatsiyani jilovlashga qaratilgan siyosati va tashqi savdo muvozanatini saqlash choralari muhim rol o‘ynagan. 2024-yilda esa valyuta kursida biroz pasayish kuzatilgan bo‘lib, bu tashqi iqtisodiy omillar yoki valyutaga bo‘lgan talabning vaqtincha kamayishi bilan bog‘liq bo‘lishi mumkin.

Prognozlarga ko‘ra, 2025–2030-yillar oralig‘ida O‘zbekistonda valyuta kursi yillik o‘shish sur’atlarini saqlab, 12326,70 so‘mdan 15324,82 so‘mgacha yetishi kutilmoqda. Bunday tendensiya inflyatsiya darajasi, tashqi savdo nomutanosibligi, import-eksport hajmlari va global bozor konjunkturasi kabi omillar bilan bog‘liq. Valyuta kursining shakllanishi ichki iqtisodiy jarayonlar bilan bir qatorda, kapital oqimlari va investitsion muhitga ham bevosita bog‘liq bo‘lib, kelgusida kurs barqarorligi makroiqtisodiy muvozanatga tayanadi. Shu bois, milliy ishlab chiqarishni kengaytirish, tashqi savdo balansini yaxshilash hamda investitsion muhitni mustahkamlash valyuta siyosatini barqarorlashtirishning muhim strategik yo‘nalishlaridan biri sanaladi.

<sup>18</sup> Muallif ishlanmasi.

## XULOSA

Valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllanishining nazariy asoslarini takomillashtirish mavzusidagi dissertatsiya tadqiqotini bajarish jarayonida quyidagi xulosalar olindi:

1. O'rganilgan nazariy tadqiqotlar va o'tkazilgan empirik tahlillar natijalari valyuta kursi va uning shakllanishiga ta'sir etuvchi omillarni chuqur o'rganishga imkon berdi. Valyuta kursi mamlakat iqtisodiyotida makroiqtisodiy muvozanatni ta'minlash, iqtisodiy barqarorlik va o'sish uchun zarur vosita hisoblanadi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatdiki, valyuta kursi davlatning pul-kredit siyosati va budjet-soliq tizimi orqali boshqariladi va bu o'z navbatida, mamlakat iqtisodiyotining tashqi va ichki shoklarga qanday javob berishini aniqlaydi. O'zbekiston misolida, valyuta kursining shakllanishi nafaqat iqtisodiy, balki siyosiy omillar, shuningdek, xalqaro iqtisodiy sharoitlarga ham bog'liq.

2. Rivojlanayotgan mamlakatlar uchun valyuta kursi, ko'plab tashqi omillar va iqtisodiy jarayonlar bilan chambarchas bog'liq bo'lib, iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun valyuta kursining boshqarilishi juda muhim ahamiyatga ega. O'zbekistonda, ayniqsa, savdo taqchilligi va tashqi qarzning oshishi valyuta kursining o'zgarishiga olib kelmoqda. Savdo taqchilligi, importning eksportga nisbatan ortishi, valyuta kursining beqarorligini oshiradi, bu esa iqtisodiyotning turli sektorlariga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Inflyatsiya va tashqi qarz kabi omillar valyuta kursining shakllanishida asosiy rol o'ynaydi. Shuningdek, valyuta kursining shakllanishi xalqaro pul o'tkazmalari va mehnat migratsiyasi kabi omillarga ham bog'liq bo'lib, bu omillar mamlakat iqtisodiyotiga ta'sir ko'rsatmoqda.

3. Inflyatsiya, valyuta kursining o'zgaruvchanligini kuchaytirgan asosiy omil bo'lib qolmoqda. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, inflyatsiyaning oshishi, milliy valyutaning qadrsizlanishiga olib keladi. O'zbekistonda, inflyatsiya va valyuta devalvatsiyasi o'rtasida kuchli bog'liqlik mavjud bo'lib, bu jarayonlar mamlakat iqtisodiyotining barqarorligini ta'minlashda qiyinchiliklarga olib kelgan. O'zbekistonda valyuta kursining o'zgaruvchanligi, ayniqsa, 2017-yilda valyuta kursining liberallashtirilishidan keyin kuchaygan. Ushbu liberallashtirish jarayonida importning ko'payishi va eksportning sust o'sishi valyuta kursining beqarorligini oshirdi. Bu, o'z navbatida, inflyatsiyaning ortishiga va milliy ishlab chiqaruvchilarning raqobatbardoshligini kamaytirishiga olib keldi.

4. Valyuta kursini boshqarishning samarali mexanizmlarini ishlab chiqish, iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda muhim ahamiyatga ega. O'zbekistonda, oraliq valyuta kursi rejimi eng maqbul variant sifatida ko'rilmogda. Bu rejimda Markaziy bank valyuta bozoriga intervensiya qilib, pul-kredit siyosatini amalga oshiradi. Foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatish orqali pul massasini boshqarish, valyuta inqirozlarining oldini olishga yordam beradi va milliy valyutaning barqarorligini saqlashga imkon yaratadi. Shu bilan birga, valyuta kursining o'zgarishlariga bevosita ta'sir ko'rsatadigan iqtisodiy omillarni tahlil qilish va ularga mos keladigan siyosatni ishlab chiqish talab etiladi.

5. Inflyatsiya va valyuta kursining o'zgarishiga qarshi kurashishda davlatning iqtisodiy siyosatining mustahkamligi va valyuta siyosatining optimallashtirilganligi

katta rol o'ynaydi. O'zbekistonning iqtisodiy siyosatida valyuta kursining barqarorligini ta'minlash uchun iqtisodiy islohotlar va liberallashtirish jarayonlarini muvaffaqiyatli amalga oshirish zarur. Shu bilan birga, valyuta kursi va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni yanada chuqurroq o'rganish, iqtisodiy siyosatning samaradorligini oshirishga yordam beradi va iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda muhim omil bo'lib qoladi.

6. 2010–2024-yillar davomida O'zbekiston Respublikasida valyuta kursi va oltin-valyuta zaxiralari o'zgarishlari iqtisodiy islohotlar, tashqi omillar bosimi hamda ichki bozorning shakllanish jarayonlari bilan bog'liq bo'ldi. 2010–2016-yillarda valyuta kursi yiliga o'rtacha 400–500 so'mga oshgan bo'lsa, 2017-yilda erkin konvertatsiyaga o'tish natijasida kurs bir yilda 62% ga oshdi. Keyingi yillarda esa yillik o'sish o'rtacha 1000-1100 so'mni tashkil etdi. Oltin-valyuta zaxiralari 2010–2019-yillarda ijobiy sur'atda o'sib borgan, biroq 2020-yildan boshlab, ayniqsa 2023-yilda – 3,3 %gacha kamaygan bo'lib, bu pandemiya, global iqtisodiy beqarorlik va tashqi savdo muvozanatining vaqtinchalik buzilishi bilan izohlanadi.

7. Prognoz ko'rsatkichlariga ko'ra, 2025–2030-yillarda valyuta kursi yiliga o'rtacha 300-400 so'mga o'sib, 2030-yilga kelib 15 324,82 so'mni tashkil etishi kutilmoqda. Bu o'sish inflyatsiyaning nazorat ostida saqlanishi, eksport salohiyatining ortishi va tashqi savdo balansining yaxshilanishi bilan bog'liq. Oltin-valyuta zaxiralari esa shu davrda yiliga o'rtacha 2–3 foizga o'sib, 2030-yilda 3,23 %ga yetishi prognoz qilinmoqda. Bu holat makroiqtisodiy barqarorlik, tashqi qarzlarni samarali boshqarish va xorijiy investitsiyalar oqimining ortishi bilan izohlanadi. Natijada, yaqin yillarda O'zbekiston iqtisodiyoti tashqi ta'sirlarga nisbatan barqarorlikka erishishi kutilmoqda.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.01.2021.I.16.03 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**САМАНДАРОВ ЗУХРИДДИН РАУП УГЛИ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ОСНОВ  
ФОРМИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ОСНОВЕ РЫНОЧНЫХ  
МЕХАНИЗМОВ**

**08.00.01 – Экономическая теория**

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам**

**Ташкент–2025**



Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией за номером B2025.1.PhD/Iqt4865

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-сайте Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и на Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)).

**Научный руководитель:** **Хакимов Хакимджон Абдулло угли**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Набиев Эльшод Ганиевич**  
доктор экономических наук, профессор

**Обилов Миркомил Рашидович**  
доктор философии по экономическим наукам, доцент

**Ведущая организация:** **Международный университет Нордик**

Защита диссертации состоится «28» 08 2025 года в 10<sup>00</sup> часов на заседании Научного совета DSc.03/30.01.2021.1.16.03 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, г.Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-01-49, факс: (99871) 232-69-92, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирован под номером 1427). Адрес: 100003, г.Ташкент, ул. Ислама Каримова, 49. Тел.: (99871) 239-01-49, факс: (99871) 232-69-92, e-mail: [tdiu@tdiu.uz](mailto:tdiu@tdiu.uz).

Автореферат диссертации разослан «22» 08 2025 года.  
(реестр протокола рассылки № 25 от «12» 08 2025 года.).



**С.К. Худойкулов**  
Председатель Научного совета  
по присуждению ученых  
степеней, доктор  
экономических наук, профессор

**Б.Э. Мамарахимов**  
Секретарь Научного совета по  
присуждению ученых степеней,  
доктор экономических наук,  
профессор, профессор

**У.В. Гафуров**  
Председатель Научного  
семинара при Научном совете  
по присуждению ученых  
степеней, доктор  
экономических наук, профессор

## **ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В условиях мировой экономики свободное формирование валютного курса на основе рыночных механизмов признается стратегическим макроэкономическим инструментом, обеспечивающим эффективность международных финансовых отношений, стабильность внешнеэкономического равновесия, рациональное распределение глобальных потоков капитала. Механизм динамического курса, формирующийся под влиянием соотношения спроса и предложения на валютном рынке, служит комплексным определяющим фактором реального отражения внешней конкурентоспособности национальной экономики, институционализации инфляционного режима, повышения эффективности монетарной политики. Такой подход служит важной нормативно-правовой и конъюнктурной основой для оптимизации денежно-кредитных отношений, укрепления доверия инвесторов и обеспечения экономической стабильности в мировой финансовой архитектуре. Согласно статистике, «в 2024 году среднегодовая волатильность валютного курса в развивающихся странах составляла около 15-20 процентов, в то время как в некоторых странах она превышала 30 процентов»<sup>19</sup>. Поэтому научно-теоретическое углубленное изучение вопроса формирования валютного курса на основе рыночных механизмов и его совершенствование в соответствии с национальными условиями стало неотъемлемой частью современных экономических реформ.

Исследования, проводимые в мировой науке, направлены на углубленное изучение сложных процессов, связанных с формированием валютных курсов и их рыночных механизмов. Сегодня формирование валютного курса рассматривается как важный фактор для обеспечения финансовой стабильности и эффективного проведения экономической политики. Формирование валютного курса на основе рыночных механизмов приобретает все большую теоретическую значимость, особенно в процессе глобальной интеграции и в период финансовых кризисов. Эти исследования стали необходимостью не только для развитых, но и для развивающихся стран в обеспечении экономической стабильности и минимизации неопределенности валютного курса. В связи с этим тема имеет актуальное значение для исследований, направленных на совершенствование теоретических основ, отвечающих современным условиям мировой экономики.

В процессе перехода Узбекистана к открытой экономической системе формирование валютного курса на основе рыночных механизмов имеет важное значение для контроля инфляции, баланса импорта и экспорта, эффективного управления потоками капитала. Стабильность валютного курса страны является одним из основных условий, необходимых для экономического роста, инвестиций и международной торговли. Либерализация валютного рынка Узбекистана в последние годы способствует

---

<sup>19</sup> Отчет Международного валютного фонда (МВФ) «Глобальный отчет о финансовой стабильности». Тобиас Адриан. Октябрь 2024 года. (<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/10/22/global-financial-stability-report-october-2024>).

усилению экономической интеграции страны, способствуя повышению ее конкурентоспособности на мировых рынках. Таким образом, данная тема имеет важное теоретическое и практическое значение для экономики Узбекистана в совершенствовании валютной политики и оптимизации рыночных механизмов.

Диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, поставленных в указах и постановлениях Президента Республики Узбекистан от 21 февраля 2024 года № УП-37 «О Государственной программе по реализации Стратегии “Узбекистан – 2030” в “Год поддержки молодёжи и бизнеса”», от 11 сентября 2023 года № УП-158 «О Стратегии “Узбекистан-2030”», от 26 марта 2020 года № УП-5975 «О мерах по кардинальному обновлению государственной политики в сфере развития экономики и сокращения бедности», от 18 ноября 2019 года № УП-5877 «О совершенствовании денежно-кредитной политики с поэтапным переходом на режим инфляционного таргетирования», от 2 сентября 2017 года № УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики», от 13 ноября 2017 года № ПП-3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики», а также в других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Вопрос формирования валютного курса и влияющих на него факторах и их влиянии на экономику разных стран всегда был в центре внимания исследований зарубежных ученых. В частности, такие зарубежные ученые, как А.Смит, Д.Рикардо, Г.Кассел, Ж.М.Кейнес, Р.Мунделл, М.Фриедман, П.Кругман, Р.Дорнбусч, Б.Эиченгреев, К.Рогофф, О.Жеанне, П.Р.Массон, Ж.Тиrole, Ж.Бхагвати, Ж.Уиллиамсон, Э.Фама, Ф.Хаек, Ч.Уйпловз, Р.Барро, М.Мусса, О.Бланчард, Ж.Франкел, Л.Сервен<sup>20</sup>, провели научные исследования в этой области. В странах Содружества Независимых Государств в этом направлении провели научные исследования такие ученые, как И.И.Волков, А.Кабекин, Владимир Мау, С.Глазьев,

---

<sup>20</sup>John Maynard Keynes. 1919. “The Economic Consequences of the Peace” 150; Robert Mundell. 1961. “The International Monetary System” 320; Milton Friedman. 1953. “The Case for Flexible Exchange Rates” 200; Paul Krugman. 1999. “The Role of Exchange Rates in Economic Development” 290; Rudi Dornbusch. 2001. “Globalizing Capital: A History of the International Monetary System” 440; Kenneth Rogoff. 2002. “Exchange Rates and Financial Markets” 310; Jeanne, O. and Masson, P. R. 2001. “A New Monetary System for Europe”. 160; Jan Tirole 2006. “Market Failures and the Role of Central Banks” 250; Jagdish Bhagwati 2004. In Defense of Globalization. 290; Williamson, J. 1983. “The Exchange Rate System: A Comparative Study” 220. Eugene Fama. 1970. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work” 270; Friedrich Hayek 1944. “The Road to Serfdom” 260; Barry Eichengreen va Charles Wyplosz. 1998. “The Economic Consequences of the Euro” 300; Robert Barro 1995. “The Currency Myth”. 200.; Michael Mussa. 1986. “The Exchange Rate and Economic Policy”. 180.; Oliver Blanchard 2009. “Macroeconomics” (Textbook) 800. Jeffrey Frankel 2003. “Exchange Rate Regimes and International Financial Stability”. 220.; Luis Servén. 2009. “The Role of Exchange Rates in Development”. 210.

В.Тихомиров, А.Л.Кудрин, Ф.Хабибуллина, А.Мусинов, С.Улатов, А.Клепач, Т.Заславская, В.Полтерович, К.Геннадий<sup>21</sup>.

Некоторые вопросы теоретической основы формирования валютного курса в Узбекистане на основе рыночных механизмов нашли отражение в научных исследованиях таких ученых, как С.С.Гулямов, Ш.Ш.Шодмонов, Н.Х.Жумаев, Н.М.Махмудов, Б.Б.Беркинов, Т.С.Расулов, С.К.Худойкулов, З.А.Джумаев, Т.И.Бобокулов, Ш.И.Мустафакулов, З.У.Бердиназаров, Ш.Ражаббаев, Х.А.Хакимов, А.Абдуллаев, Ш.Турсунов, Р.Туляганов, Ф.Зокиров, А.Ташманов, С.Тиллаев, С.Х.Жумаева, Э.А.Хошимов, С.А.Ахмеджанов и другие<sup>22</sup>.

Исследования вышеперечисленных ученых являются важными научно-теоретическими источниками. Как видно, формирование валютного курса в Республике Узбекистан и его влияние на экономику является важным предметом исследований не только на местном, но и на международном уровне. Сопоставление отечественного и зарубежного опыта и совершенствование на их основе валютной политики способствует устойчивому развитию экономики страны. Однако более глубокий анализ

---

<sup>21</sup> Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. - М: Креативная экономика, 2017. 264; А. Kabekin. "Monetary Policy and Economic Stability in Russia" 2020. 260; Vladimir Mau. "Economic Reforms in Post-Soviet Russia" 2006. 320; S. Glazyev. "Globalization, the Economy, and Exchange Rate Systems". 2008. 300; V. Tikhomirov. "Financial Integration and Exchange Rate Mechanisms". 2011. 240; А.Л. Кудрин. "Экономическое развитие России. Том 1" Министры финансов России. 2020. 472стр, F. Khabibullina. "Kazakhstan's Exchange Rate Policy and Its Impact on Economy". 2014. 270; A. Musinov. "Monetary Policy and Exchange Rate Dynamics in Kazakhstan". 2017. 190; S. Ulatov. "Currency Exchange Rate Mechanisms in Post-Soviet Economies". 2014. 220; A. Klepach. "The Role of Exchange Rates in Russia's Economic Transition" 2011. 220; Татьяна Заславская. "Курсы обмена и денежно-кредитная политика в переходный период России". 2013. 200; V. Polterovich. "Exchange Rate Policy and Financial Stability". 2005. 250; K. Gennadiy. "Monetary Policy and Exchange Rate Fluctuations in Post-Soviet Economies" 2017. 180.

<sup>22</sup> Гулямов С.С. Основные направления модернизации банковской системы Республики Узбекистан. //Российское предпринимательство. 2000. Т. 1, № 9. С. 87-95; Sh. Sh. Shodmonov. Iqtisodiyot nazariyasi. 2017. 727-757 b.; Jumayev N.X. O'zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solish metodologiyasini takomillashtirish. Monografiya. Toshkent: Fan va texnologiya, 2007; Mahmudov N. Makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiy o'sishni ta'minlashda pul-kredit siyosatining rolini oshirish yo'llari. //Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari. T.: TDIU. 2015-yil, 23-29 b.; Berkinov B. Makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash yo'llari. Monografiya. T.: TDIU, 2011; T. S. Rasulov Makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda almashuv kursi rejimining roli. "XXI asr: fan vata'limmasalalari" ilmiyelektronjurnali. №3, 2022, Xudoyqulov S.K. "Modeling the impact of the quality of the political and economic environment on population migration". "ICFNDS '23: The International Conference on Future Networks and Distributed Systems" xalqaro jurnali. 139-156b.; Malikov T.S. Budget daromadlari va xarajatlari. T.: Iqtisod-moliya, 2007.; Мамбетжанов К.К. Анализ динамики ВВП Узбекистана и пути обеспечения его устойчивого роста //Бюллетень науки и практики. 2018. – Т. 4. – №. 7.-С. 239-246.; Djumayev Z.A. Makroiqtisodiyot. O'quv qo'llanma. – T.: "Innovatsion rivojlanish" nashriyot-matbaa uyi, 2018. 300 bet.; T. Boboqulov "Milliy valyutaning barqarorligini tam'inlash: muammolar va yechimlar" Monografiya. T.: "Fan vatexnologiya" 2007y. 184b. Mustafakulov Sh.I. Makroiqtisodiyot. Darslik. -T.: "Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi", 2022 260 b.; Z. U. Berdinazarov. Valyuta siyosati metodologiyasini takomillashtirishning nazariy amaliy asoslari (Monografiya) 2018.254bet., H. A. Hakimov. Makroiqtisodiy siyosatni muvofiqlashtirishning moliyaviy mexanizmlari: nazariya va amaliyot. (Monografiya). -T.: Ilm-fan va innovatsiya/ 2024. 53-56.160; A. Abdullayev "Valyuta kursi va iqtisodiy rivojlanish o'rtasidagi bog'liqlik". 2015. 220b; A. Rakhmonov. 2016. 160b; Sh. Tursunov. "O'zbekistonningvalyutasiyosatiga global integratsiya" 2018. 220b; D. Abdullayev. "O'zbekistonning pul-kredit siyosati va valyuta kursi o'zgarishlari". 2014. 190b.; R. Tulyaganov. "Valyuta kursining shakllanishi va savdo balansi" 2012. 190b; F. Zokirov. "Valyuta kursining o'zgarishi va iqtisodiy o'sish". 2013. 210b.; A. Tashmanov. "O'zbekiston iqtisodiyotida valyuta kursi va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik". 2015. 230b.; S. Tillayev. "Valyuta kursining shakllanishi va iqtisodiy siyosat". 2020. 220b., S. X. Jumayeva "To'lov balansini tartibga solish da valyuta kursi siyosatining rolini oshirish yo'llari" (Avtoreferat) 2022., E. A. Xoshimov "Raqamli iqtisodiyot sharoitida O'zbekiston respublikasi valyuta siyosatini takomillashtirishning metodologik jihatlar" (Avtoreferat) 2022., S. A. Axmedjanov "Xalqaro valyuta bozoridagi almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'siri" (Avtoreferat) 2024y.

влияния макроэкономических показателей, особенно инфляции, торгового баланса и внешнего долга на валютный курс, играет важную роль в процессе принятия политических решений.

**Связь диссертационного исследования с планами научно-исследовательской работы высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация.** Диссертационная работа выполнена в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета в рамках научного проекта «Разработка «национальной модели» для Узбекистана в целях оценки его места в «Системе классификации рисков для конкретных стран» на основе индикаторов Организации экономического сотрудничества и развития».

**Цель исследования** состоит в разработке научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование теоретических основ формирования валютного курса на основе рыночных механизмов.

**Задачи исследования:**

анализ научно-теоретических подходов к формированию валютного курса;

научно-теоретическое обоснование видов валютного курса и факторов, влияющих на него;

анализ основных механизмов формирования валютного курса в Узбекистане;

проведение эконометрического анализа факторов, влияющих на формирование валютного курса в Узбекистане;

определение международного опыта формирования валютного курса на основе рыночных механизмов и возможности его использования в Узбекистане;

исследование состояния формирования валютного курса в Узбекистане и направлений формирования валютного курса через рыночные механизмы.

**Объектом исследования** являются направления деятельности, связанные с совершенствованием стратегии, политики и практики управления валютным курсом через рыночные механизмы в Республике Узбекистан.

**Предметом исследования** являются социально-экономические отношения в процессе формирования валютного курса на основе рыночных механизмов.

**Методы исследования.** В ходе исследования использовались методы научной абстракции, индукции и дедукции, а также структурно-сравнительный анализ, экономико-математическое моделирование, статистическое прогнозирование, эмпирический и эконометрический анализ, корреляционный и регрессионный анализ.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

усовершенствовано, согласно теоретико-методическому подходу, экономическое содержание понятия «рыночные механизмы валютного курса» с точки зрения информационной асимметрии в поведении участников рынка (центрального и коммерческих банков, инвесторов) в формировании



валютного курса, влияния психологии рынка и качества информационных потоков;

усовершенствован механизм оптимизации межбанковских торгов на валютной бирже, служащий для повышения ликвидности валютного рынка и ослабления девальвационного давления, за счет снижения транзакционных издержек и обеспечения прозрачного формирования валютного курса;

усовершенствована модель динамического равновесия, учитывающая краткосрочные изменения спроса и предложения, макроэкономические факторы (процентные ставки, инфляция, внешнеторговый баланс) и поведение участников рынка, теоретически проливающая свет на сложный характер рыночных механизмов, в части создания возможности анализа в реальном времени формирования валютного курса на основе рыночных механизмов;

разработаны прогнозные параметры динамики курса национальной валюты (сума) по отношению к доллару США до 2030 года на основе эконометрических моделей, представляющих взаимосвязь между факторами, влияющими на валютный курс в Узбекистане.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

разработаны предложения по внедрению современных рыночных механизмов валютного регулирования, принятию мер по достижению стабильности национальной валюты, а также обеспечению устойчивости банковской системы;

разработаны предложения по совершенствованию системы постоянного обмена информацией между ответственными органами и совместной выработке мер валютной политики;

рассмотрено влияние либерализации валюты на экономическую стабильность и рост в стране;

разработаны практические рекомендации по совершенствованию действующего валютного режима и стабилизации курса национальной валюты.

**Достоверность результатов исследования.** Достоверность научных результатов, полученных в результате исследования, объясняется целесообразностью применяемых в работе методологических подходов и методов, формированием информационной базы из официальных источников, обоснованностью представленных результатов анализа средствами экономико-математических методов, проверкой на практике выводов, предложений и рекомендаций, а также подтверждением полученных результатов вышестоящими организациями.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования определяется тем, что они служат целям совершенствования теоретических основ формирования валютного курса на основе рыночных механизмов, и могут быть использованы при анализе основных экономических, социальных и финансовых показателей, влияющих на образование валютного курса в Узбекистане.

Практическая значимость результатов исследования определяется возможностью использования их при разработке и реализации планов

решений, программ и мер, принимаемых Центральным банком Республики Узбекистан и Валютной биржей Республики Узбекистан по обеспечению формирования валютного курса на основе рыночных механизмов, а также при подготовке учебников, учебных программ и методических пособий по дисциплинам «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Макроэкономическая политика и финансовые рынки».

**Внедрение результатов исследования.** На основе полученных научных результатов по совершенствованию теоретических основ формирования валютного курса на основе рыночных механизмов:

теоретические и методические материалы, касающиеся совершенствования, согласно теоретико-методическому подходу, экономического содержания понятия «рыночные механизмы валютного курса» с точки зрения информационной асимметрии в поведении участников рынка (центрального и коммерческих банков, инвесторов) в формировании валютного курса, влияния психологии рынка и качества информационных потоков, использованы при подготовке учебного пособия «Средняя макроэкономика», рекомендованного для студентов магистратуры высшего образования по специальности 70310103 – Макроэкономика (приказ ректора Ташкентского государственного экономического университета от 11 марта 2025 года N 97). Использование данных научных результатов в учебной литературе позволило студентам более правильно и широко понять сущность формирования валютного курса на основе рыночных механизмов;

предложение по совершенствованию механизма оптимизации межбанковских торгов на валютной бирже, служащий для повышения ликвидности валютного рынка и ослабления девальвационного давления, за счет снижения транзакционных издержек и обеспечения прозрачного формирования валютного курса использовано в деятельности АК «Алокабанк» (справка Акционерного коммерческого банка «Алокабанк» от 26 июня 2025 года № 05-04/2913). В результате внедрения данного предложения в практику на внутреннем валютном рынке в целях повышения активности коммерческого банка в формировании курса национальной валюты внедрена маркет-мейкерская деятельность в соответствии с рыночными принципами;

предложение по совершенствованию модели динамического равновесия, учитывающая краткосрочные изменения спроса и предложения, макроэкономические факторы (процентные ставки, инфляция, внешнеторговый баланс) и поведение участников рынка, теоретически проливающая свет на сложный характер рыночных механизмов, в части создания возможности анализа в реальном времени формирования валютного курса на основе рыночных механизмов, использовано в деятельности АК «Алокабанк» в части создания возможности анализа формирования валютного курса на основе рыночных механизмов в режиме реального времени (справка Акционерного коммерческого банка «Алокабанк» от 26 июня 2025 года № 05-04/2913). В результате внедрения данного предложения в практику расширен спектр механизмов управления рисками, применяемых коммерческим банком, являющимся поставщиком ликвидности на внутреннем валютном рынке, при



возникновении дефолта по сделкам купли-продажи валюты, усовершенствована система управления дефолтом на валютном рынке;

прогнозные параметры динамики курса национальной валюты (сума) по отношению к доллару США до 2030 года на основе эконометрических моделей, представляющих взаимосвязь между факторами, влияющими на валютный курс в Узбекистане, использованы при подготовке «Бизнес-плана на 2025 год» АК «Алокабанк» (справка Акционерного коммерческого банка «Алокабанк» от 26 июня 2025 года № 05-04/2913). В результате внедрения этих предложений в практику планируется открытие представительских счетов в иностранных валютах в авторитетных иностранных банках и внесение изменений в установление ежедневных курсов обмена валют на основе технических консультаций с международной финансовой корпорацией.

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования обсуждены на 2 международных и 2 республиканских научно-практических конференциях.

**Опубликованность результатов исследования.** Всего по теме исследования опубликовано 10 научных работ, в том числе 5 статей в журналах, признанных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан (в том числе 2 – в республиканских, 3 – в зарубежных), 5 тезисов докладов в сборниках материалов конференции.

**Структура и объем диссертации.** Данная диссертация состоит из 3 глав, 9 параграфов, заключения, списка использованной литературы и приложений. Общий объем диссертационной работы составляет 143 страницы.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во **введении** обоснована актуальность и востребованность темы диссертации, изложены цель и основные задачи, объект и предмет исследования, указано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологии республики, изложены научная новизна и практические результаты исследования, освещена научная и практическая значимость полученных результатов, приведены данные об апробации результатов исследования, опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Научно-теоретические основы формирования валютного курса»** изложены научно-теоретические подходы к формированию валютного курса, виды и методы формирования валютного курса, а также факторы, влияющие на его формирование.

Валютный курс является одним из важных макроэкономических факторов, влияющих на торговлю, экономику и финансы между странами мира. Поэтому определение валютного курса и определение факторов, влияющих на него, имеет особое значение для обеспечения экономической и финансовой стабильности страны.

Волатильность валютного курса оказывает значительное влияние на макроэкономическую стабильность, особенно на инфляцию и платежный баланс. Когда курс падает, цены на импорт растут, а инфляция на внутреннем

рынке увеличивается. А изменения объемов экспорта влияют на состояние платежного баланса. Поэтому стабильность валютного курса занимает важное место в экономической политике. Необходимо, чтобы правительство приняло меры по снижению колебаний курса в этом отношении.

**Таблица 1**

**Эволюция теоретических подходов к валютному курсу и его формированию<sup>23</sup>**

Теория и подход	Основоположники	Основная идея	Период
Теория абсолютного превосходства	Адам Смит	Страны должны производить и экспортировать свои товары с абсолютным преимуществом	1770-80-е годы
Теория относительного превосходства	Давид Рикардо	Страны должны специализироваться на продуктах с относительно эффективным производством	1810-20-е годы
Теория паритета покупательной способности (ППС)	Густав Кассель	Валютные курсы формируются на основе инфляционных различий в двух странах в долгосрочной перспективе	1920-30-е годы
Монетарный подход	Милтон Фридман	Денежная масса и монетарная политика являются одними из основных формирующих факторов валютного курса	1950-60-е годы
Кейнсианский подход	Джон Мейнард Кейнс	Государство должно поддерживать экономическую стабильность, вмешиваясь в экономику и регулируя валютный курс	1930-40-е годы
Теория оптимальных валютных зон	Роберт Манделл	Единая валютная зона для всех экономик должна быть в оптимальной форме	1960-70-е годы
Модель открытой экономики	Рудигер Дорнбуш	Валютные курсы зависят от ожиданий участников рынка и изменений процентных ставок в краткосрочной перспективе	1970-80-е годы
Теория плавающих валютных курсов	Пол Кругман	Валютные курсы формируются на основе спроса и предложения и отражают равновесие на рынке	1990-е

Всемирный банк делит страны на четыре группы по уровню доходов. По состоянию на 2023 год валовой внутренний продукт Узбекистана составил 90,89 миллиарда долларов США, что делает его одной из стран с низким и средним уровнем дохода. Однако этот показатель не отражает полного экономического потенциала страны, поскольку экономическое развитие зависит от многих внешних факторов, включая торговые отношения и валютные потоки.

Иностранная валюта поступает в Узбекистан в основном через экспорт, прямые инвестиции, денежные переводы трудовых мигрантов и международные финансовые операции. Эти ресурсы важны для поддержания стабильности валютного курса и баланса платежного баланса. В таблице 1 ниже вы можете увидеть основные экономические теории формирования валютного курса и их эволюцию. Теории, представленные в этой таблице,

<sup>23</sup> Составлено автором.

играют важную роль в объяснении того, как валютные курсы формируются в разные периоды экономики. Эти теоретические подходы по-прежнему актуальны для понимания принципов функционирования современной мировой экономики.

В данной таблице представлены различные теоретические подходы к формированию валютного курса, их основоположники и экономические идеи.

Важным стратегическим направлением в экономической политике Узбекистана является диверсификация валютных потоков и привлечение иностранных инвестиций. Такая ситуация служит повышению конкурентоспособности страны на международном рынке за счет снижения риска обесценивания национальной валюты.

Процесс курсового регулирования осуществляется через формальные и неформальные механизмы. В то время как формальные механизмы включают политические меры и вмешательства, проводимые государством и Центральным банком, неформальные механизмы основаны на рыночных силах спроса и предложения. Эти регулятивные инструменты играют важную роль в обеспечении стабильности национальной валюты и смягчении влияния внешних факторов.

В целом, управление валютным курсом является одним из основных направлений экономической политики государства, и этот процесс осуществляется с опорой на политику Центрального банка и механизмы, регулирующие международные финансовые потоки в достижении экономического роста и стабильности.

В результате проведенных исследований формирование валютного курса зависит от нескольких макроэкономических факторов, каждый из которых влияет на изменение валютного курса.

Основными факторами, влияющими на валютный курс, являются инфляция, процентные ставки, внешнеторговый баланс, внешний долг, политическая стабильность, политика Центрального банка, международные денежные переводы и глобальные экономические шоки. Эти факторы влияют не только на формирование валютного курса, но и на экономическую стабильность страны и международную экономическую интеграцию.

Валютный курс можно разделить на 4 основных типа, которые играют важную роль в международных экономических отношениях. В частности, фиксированный обменный курс означает курс, устанавливаемый государством и поддерживаемый практически на постоянном уровне. Плавающий валютный курс формируется на основе рыночных механизмов, т.е. спроса и предложения. Привязанный обменный курс поддерживается в определенном диапазоне по отношению к другой сильной валюте и регулируется соответствующим образом. Управляемый плавающий обменный курс формируется путем прямого вмешательства центрального банка или правительства в рыночные механизмы. Эти курсы имеют различное стратегическое значение в обеспечении экономической стабильности, сдерживании инфляции и конкурентоспособности внешней торговли.



**Рис. 1. Основные факторы, влияющие на формирование валютного курса<sup>24</sup>**

В эмпирических исследованиях по Узбекистану, например, профессор З.Бердиназаров и другие выявили, что существует отрицательная, но статистически незначимая связь между процентной ставкой и валютным курсом. Это означает, что роль процентной ставки снижается под влиянием других факторов.

Профессор Т.Бобокулов исследовал теоретические основы курсовой политики и механизмы обеспечения стабильности национальной валюты. Профессор Н.Жумаев глубоко проанализировал методологию регулирования валютных отношений. Профессор Т.Расулов уделял внимание теоретико-методологическим основам валютных отношений, а доцент Э.Хошимов осветил вопросы либерализации валютного рынка. Согласно исследованиям М.Исаевой, международные денежные переводы оказывают косвенное влияние на финансовую систему через сбережения и инвестиции, а не напрямую. Эти переводы увеличивают доходы населения, создавая дополнительный ресурс для экономического роста.

В целом, регулирование валютного курса в развивающихся странах в большей степени основано на государственном вмешательстве, которое служит для ограничения спекуляций и обеспечения стабильности. Однако в развитых странах механизмы свободного рынка являются приоритетными, и валютный курс формируется на основе спроса и предложения.

На основе этих анализов разработано определение «рыночные механизмы валютного курса», под которыми понимается система экономических отношений, основанные на свободном спросе и предложении, формируемые взаимодействием внутренних и внешних экономических факторов, институциональными инструментами финансового рынка в процессе определения стоимости национальной валюты по отношению к другим валютам, ожиданиями участников, рыночной психологией, информационной

<sup>24</sup> Разработано автором.

асимметрией и различными инструментами, обеспечивающими макроэкономическое равновесие.

Из-за неравномерного распределения (асимметрии) информации на валютном рынке одни участники получают больше информации, чем другие. В результате некоторые трейдеры или учреждения могут иметь преимущество, полагаясь на внутреннюю конфиденциальную информацию, в то время как другие могут полагаться на предубеждения из-за ограниченной информации.

В условиях информационной асимметрии могут наблюдаться временные отклонения курса от фундаментального значения, увеличение волатильности и явления «overshooting» (чрезмерного колебания), поскольку разные агенты по-разному интерпретируют и принимают решения о курсе валют. Принимая во внимание психологию рынка, Центральный банк, а также банки пытаются послать правильный сигнал участникам валютного рынка и устранить заблуждения.

Вторая глава диссертации «Анализ практики формирования валютного курса в Узбекистане» посвящена анализу основных механизмов формирования валютного курса в Узбекистане, анализу факторов, вызывающих изменение валютного курса, а также эконометрическому анализу факторов, влияющих на формирование валютного курса в Узбекистане.

**Таблица 2**

**Анализ периодов формирования валютного курса в Узбекистане<sup>25</sup>**

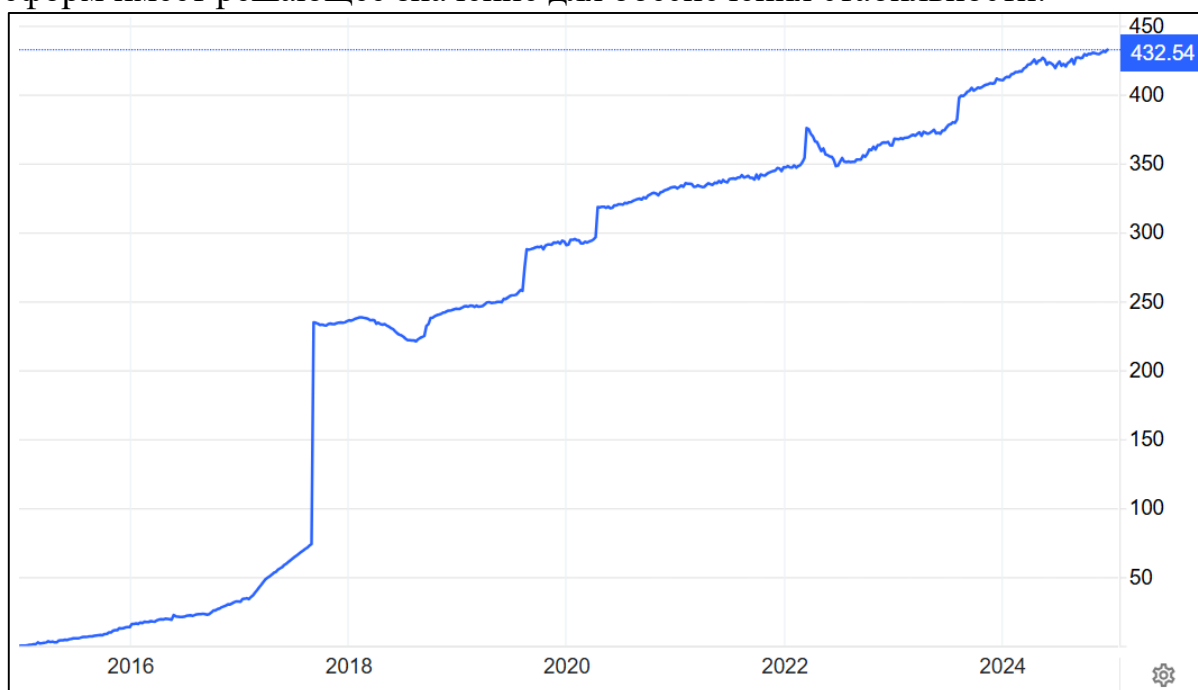
Период	Механизм валютного курса	Курсовая политика	Особенности
<b>1991-1995</b>	Фиксированный валютный курс (Pegged Exchange Rate)	Строгий контроль валютного курса Центральным банком	Валютный курс устанавливается Центральным банком без адаптации к рыночному спросу. Стабильность высока, но влияние на рыночные механизмы ограничено
<b>1996-2005</b>	Жестко привязанный курс и вмешательство Центрального банка	Ограничения и ценовая политика Центрального банка	Валютный курс контролируется, но есть ограничения. Политика направлена на стимулирование экспорта, однако она снижает конкуренцию
<b>2006-2016</b>	Управляемый плавающий валютный курс (Managed Floating)	Вмешательство Центрального банка в рынок и управление потоками капитала	Основано на рыночных механизмах, однако есть и вмешательства Центрального банка. Существует интеграция с рынком, однако инфляционное давление увеличивается
<b>2017-н.в.</b>	Свободно плавающий валютный курс, либерализация и рыночные механизмы	Минимальное вмешательство, адаптация к рыночному спросу	Валютный курс адаптируется к рыночному спросу, Центральный банк минимально вмешивается. Валютный курс устанавливается Центральным банком без адаптации к рыночному

Как видно из приведенных выше табличных данных, формирование валютного курса в Узбекистане прошло различные этапы. Первоначально действовала строго контролируемая система обменных курсов, и хотя курсы, установленные Центральным банком, стимулировали экспорт, роль рыночных

<sup>25</sup> Разработано автором.

механизмов была ограничена. Затем произошел переход к системе плавающего курса, основанной на частичном вмешательстве в рынок, что открыло путь к формированию экономики, основанной на рыночных механизмах. В то же время инфляционное давление также увеличилось. Указом Президента от 2 сентября 2017 года № УП-5177 начат этап либерализации валютного рынка. Валютный курс стал формироваться на основе рыночных принципов, физическим и юридическим лицам предоставлена возможность свободного обмена валюты. Неформальный рынок ликвидирован, а формальный укрепился, что способствовало международной торговле и инвестициям. Центральный банк теперь отказался от административного установления валютного курса и перешел к формированию валютного курса через межбанковскую биржу. Это привело к девальвации национальной валюты на 92,4%, что в краткосрочной перспективе увеличило инфляцию. Однако в долгосрочной перспективе заложена основа для экономической стабильности и роста.

Внешняя торговля оказывает большое влияние на валютный курс. Когда экспорт превышает импорт, приток иностранной валюты увеличивается, а национальная валюта укрепляется. В противном случае национальная валюта обесценивается. В этом отношении реформа 2017 года стала важным поворотным моментом в развитии и международной интеграции экономики, основанной на рыночных принципах. Однако последовательное продолжение реформ имеет решающее значение для обеспечения стабильности.



**Рис. 2. Девальвация сума за 2015-2024 гг. (изменение в процентах (%))<sup>26</sup>**

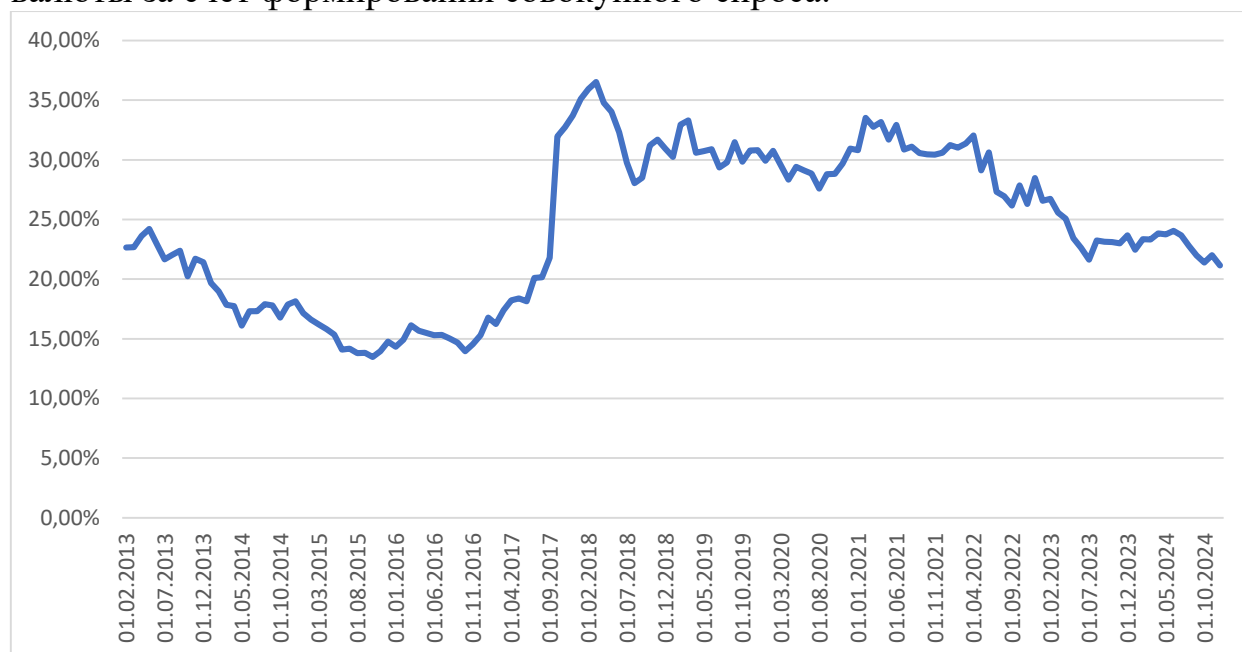
На этом рисунке отражена динамика курса валют в Узбекистане в период с 2015 по 2025 годы, на котором отчетливо прослеживается резкий рост в 2017 году. Такая ситуация обусловлена реформами по либерализации валютного

<sup>26</sup> Составлено автором на основе данных Международного валютного фонда (МВФ).

рынка в стране, в частности, переходом сума на систему свободно плавающего курса в результате Указа Президента от 2 сентября 2017 года. В последующие годы курс продолжал медленно расти, что свидетельствует о том, что курс развивался под влиянием формирования рыночных механизмов, внешнеторгового равновесия, инфляционного давления и глобальных экономических факторов. Постоянный и поэтапный рост на графике представляет собой изменения в политике Центрального банка и процессе адаптации экономики к внешним условиям.

Долларизация рассматривается как еще один важный фактор, влияющий на валютный курс. Долларизация – это процесс широкого использования иностранной валюты, преимущественно доллара США, в национальной экономике в процессах внутренних расчетов, сбережений и кредитования. Он рассчитывается как отношение иностранной валюты к национальной денежной массе или денежной массе (M2). На рисунке 4 показан уровень долларизации в Узбекистане за 2013-2024 годы, что дает возможность проанализировать изменение долларизации за этот период.

Международные денежные переводы играют важную роль в доходах населения Узбекистана и способствуют повышению курса национальной валюты за счет формирования совокупного спроса.



**Рис. 3. Долларизация в Узбекистане в 2013-2024 гг.<sup>27</sup>**

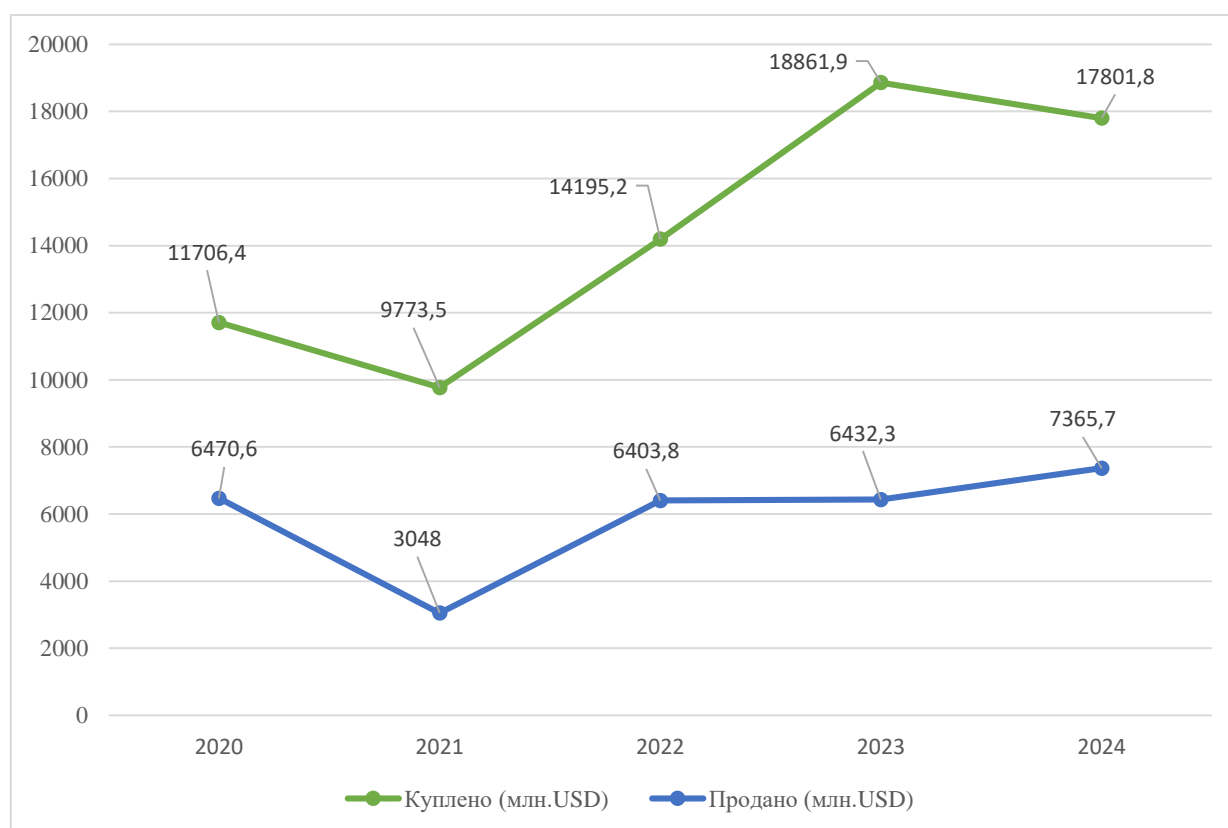
Из рисунка 3 видно, что в 2013-2016 годах уровень долларизации в Узбекистане постепенно снижался и достиг минимального уровня около 15%, а с 2017 года в результате экономических реформ и либерализации национальной валюты долларизация резко возросла и достигла пика свыше 35% в начале 2018 года. В последующие годы (2018-2021 годы) долларизация оставалась стабильно на высоком уровне, т.е. 30 процентов. С 2022 года наблюдалась тенденция к снижению, а к 2024 году долларизация вернулась к уровню ниже 20 процентов. Этот процесс объясняется повышением доверия к

<sup>27</sup> Составлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

национальной валюте в стране, укреплением макроэкономической стабильности и развитием локальных инструментов финансового рынка.

Связь между обменным курсом и инфляцией имеет стратегическое значение для экономической политики и напрямую влияет на покупательную способность населения и общую стабильность экономики. С этой точки зрения необходимо сохранять хрупкий баланс между девальвацией и инфляцией в управлении валютной политикой.

Международные денежные переводы играют важную роль в доходах населения Узбекистана и способствуют укреплению национальной валюты, формируя совокупный спрос. Однако этот процесс может усилить инфляционное давление. Из-за кризиса в России в 2015 году и пандемии в 2020 году денежные переводы значительно сократились, что негативно сказалось на курсе национальной валюты и экономической стабильности. Снижение объема денежных переводов привело к уменьшению внутренней денежной массы и усилению нестабильности на валютном рынке. Следовательно, эти потоки важны для поддержания баланса денежно-кредитной политики. Хотя уровень долларизации был низким в 2013–2017 годах, он резко возрос в 2018 году после валютной либерализации. В условиях высокой инфляции рост спроса населения на доллары США усилил долларизацию. Такая ситуация усилила зависимость банковской системы от иностранных валют и снизила доверие к национальной валюте.

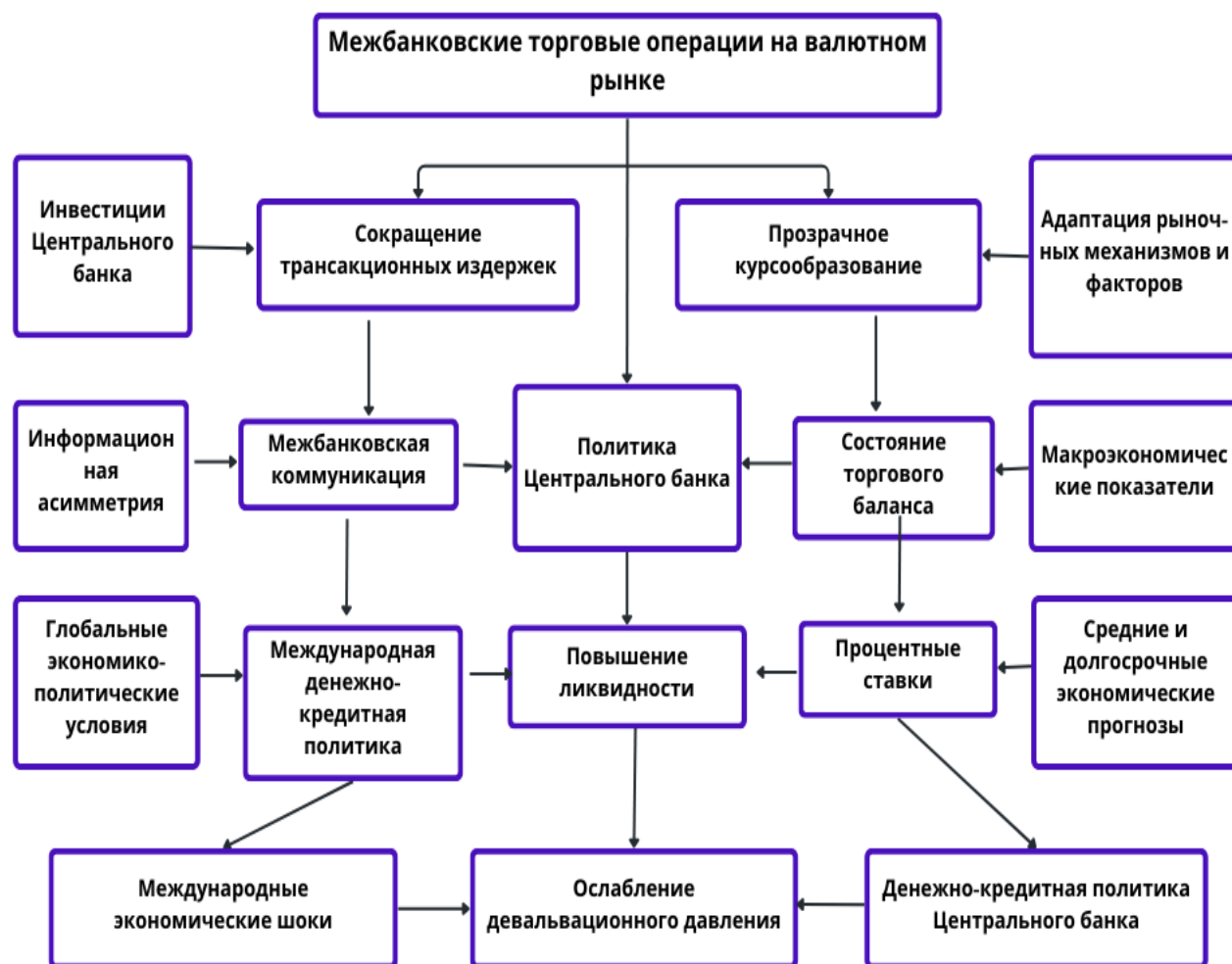


**Рис. 4. Объем торговли иностранной валютой на Республиканской валютной бирже Узбекистана (в долларах США)<sup>28</sup>**

<sup>28</sup> Составлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.



Из рисунка 4 видно, что в течение 2020-2024 годов наблюдались существенные изменения в объёмах купленной и проданной иностранной валюты на валютном рынке Узбекистана. В 2021 году оба показателя резко снизились из-за экономических последствий пандемии COVID-19 и кризиса. В последующие годы, особенно в 2022-2023 гг., объем валютных операций стабильно рос и достиг максимального уровня в 2023 г. В 2024 г., несмотря на некоторое снижение объема покупаемой валюты, увеличение объема продаваемой валюты свидетельствует о сохранении активности рынка. В целом такая динамика на валютном рынке напрямую связана с внешнеторговой деятельностью страны, инвестиционными потоками и макроэкономической политикой. Данные тенденции указывают на необходимость обеспечения стабильности валютной политики, регулирования валютных потоков, углубленного анализа динамики курса национальной валюты..



**Рис. 5. Механизм оптимизации межбанковской торговли на валютной бирже<sup>29</sup>**

На рис. 5 предложен механизм оптимизации межбанковских торгов на валютной бирже, который служит повышению ликвидности валютного рынка

<sup>29</sup> Составлено автором.

и смягчению девальвационного давления за счет снижения транзакционных издержек и обеспечения прозрачного формирования обменного курса.

Снижение транзакционных издержек обеспечивает прозрачность, повышая ликвидность на валютном рынке. Внедрение в Узбекистане единой электронной платформы для межбанковской валютной торговли и гармонизация официальных и неофициальных курсов уменьшили информационную асимметрию. Централизация валютного обмена способствует равному обмену информацией между участниками и повышению доверия к Центральному банку. В настоящее время на эффективность валютного режима влияют дефицит торгового баланса, высокая инфляция, неразвитость финансовых рынков, в частности, слабость рынка капитала. Сокращение транзакционных издержек увеличивает ликвидность за счет уменьшения спредов между банками, что способствует устойчивому формированию валютного курса на основе рыночных механизмов.

В третьей главе диссертации **«Пути совершенствования рыночных механизмов формирования валютного курса»** освещен международный опыт формирования валютного курса на основе рыночных механизмов и возможности его использования в Узбекистане, направления формирования валютного курса через рыночные механизмы, прогнозы состояния формирования валютного курса в Узбекистане.

Узбекистан может эффективно использовать международный опыт в разработке рыночных механизмов формирования валютного курса. Российский опыт, в частности переход с 2014 года на плавающий курс и сокращение валютных интервенций, актуален для экономик, которые полагаются на экспорт энергетики, что может быть полезно Узбекистану для более мягкого управления инфляционными рисками. Однако высокая зависимость от внешнего рынка может привести к колебаниям курса. Казахстанский опыт направлен на стабилизацию национальной валюты за счет либерализации валютного курса и снижения долларизации, что может стать для Узбекистана моделью постепенного перехода к плавающему курсу. Однако резкие изменения курса могут негативно сказаться на доверии населения. Опыт Турции показывает важность независимости Центрального банка. Проведение денежно-кредитной политики без политического вмешательства является важным фактором стабильности курса. В противном случае возникает высокая инфляция и валютная нестабильность. Южная Корея делает упор на экспорт технологической продукции, обеспечивая стабильность валютного курса за счет диверсификации экспорта. Этот опыт позволит Узбекистану в долгосрочной перспективе укрепить национальную валюту за счет расширения экспортной структуры.

Однако в Сингапуре валютный курс строго регулируется и привязан к экспортной стратегии. Центральный банк вмешивается только при резких сдвигах. Эта модель подходит для экономик с экспортно-ориентированным и упорядоченным финансовым управлением, но пока не подходит для полного применения в условиях Узбекистана.

Основываясь на международном опыте, Узбекистан может стать ориентиром в достижении экономической стабильности путем постепенной либерализации валютной политики, стимулирования экспорта и укрепления денежно-кредитной политики. Однако необходимо учитывать риски, присущие каждой модели.

С 2017 года в Узбекистане в рамках экономических реформ проведена либерализация валютного курса. Была налажена свободная конвертация национальной валюты, что послужило активизации внешней торговли и улучшению инвестиционного климата. Предоставление субъектам предпринимательства свободного доступа к валюте привело к увеличению объемов экспорта, а также к увеличению притока иностранных инвестиций. Формирование валютного курса основано на различных экономических, финансовых и политических факторах, а также на критериях.

Центральный банк должен принимать меры по развитию рыночной инфраструктуры, участвуя в этом процессе в качестве контролера и регулятора.

На рисунке выше предложен механизм оптимизации межбанковских торгов на валютной бирже, который служит для повышения ликвидности валютного рынка и ослабления девальвационного давления за счет снижения транзакционных издержек и обеспечения прозрачного формирования курса.

Исследованы вопросы эконометрического моделирования валютного курса и влияющих на него факторов в Узбекистане. Установление валютного курса и поддержание его в постоянном состоянии – сложная задача, на которую одновременно влияют как внутренние, так и внешние факторы. Некоторые внешние факторы влияют не прямо, а косвенно. Поэтому для изучения этих эффектов необходимо будет построить многофакторную эконометрическую модель.

**Таблица 3**

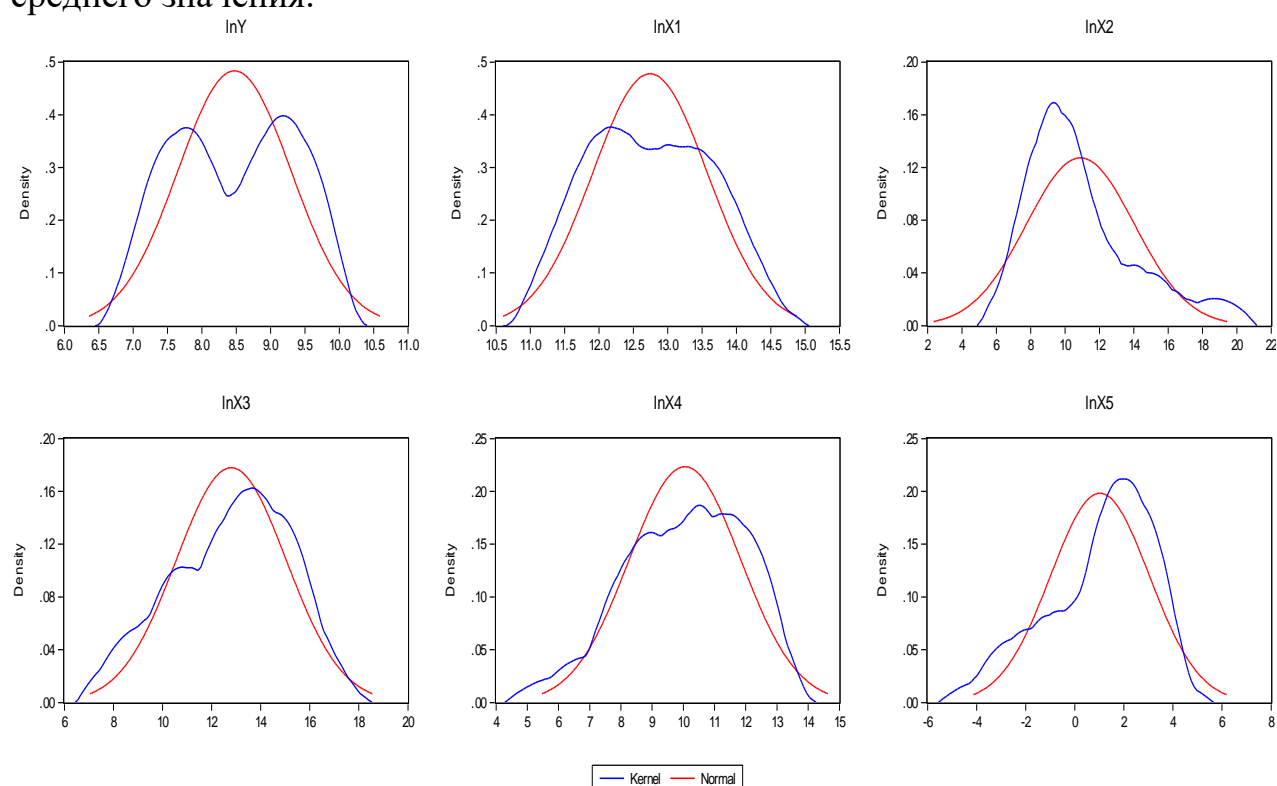
**Результаты описательной статистики по факторам<sup>30</sup>**

	LN <sub>Y</sub>	LN <sub>X1</sub>	LN <sub>X2</sub>	LN <sub>X3</sub>	LN <sub>X4</sub>	LN <sub>X5</sub>
Mean	8.476166	12.74238	10.89867	12.80000	10.05306	1.026667
Median	8.544867	12.66816	10.00000	13.50000	9.901716	1.900000
Maximum	9.466569	14.10219	18.70000	16.00000	12.24453	3.400000
Minimum	7.407196	11.59290	7.340000	9.000000	6.282080	-3.300000
Std. Dev.	0.825508	0.835095	3.133929	2.242448	1.786036	2.012982
Skewness	-0.062969	0.111610	1.162046	-0.405795	-0.475237	-0.901486
Kurtosis	1.238862	1.664286	3.632026	2.054468	2.269580	2.571665
Jarque-Bera	1.948416	1.146225	3.625535	0.970445	0.898072	2.146363
Probability	0.377491	0.563768	0.163202	0.615560	0.638243	0.341919
Sum	127.1425	191.1357	163.4800	192.0000	150.7960	15.40000
SumSq. Dev.	9.540486	9.763375	137.5012	70.40000	44.65895	56.72933
Observations	15	15	15	15	15	15

<sup>30</sup> Разработка автора.

Результирующим фактором, участвующим в многофакторной эконометрической модели, является валютный курс в Узбекистане, сум ( $Y$ ). Факторами, влияющими на этот фактор, являются – реальный ВВП, млрд сумов ( $X_1$ ), уровень инфляции, % ( $X_2$ ), ставка рефинансирования, % ( $X_3$ ), внешнеторговый баланс, млрд сумов ( $X_4$ ) и золото-валютный резерв, % ( $X_5$ ). Поскольку единицы измерения факторов, включаемых в многофакторную эконометрическую модель, различаются, приведем их значения к единой единице измерения путем логарифмирования.

Из табличных данных можно увидеть значения среднего значения (mean), медианного значения (median), максимального и минимального значений (maximum, minimum) каждого фактора. Кроме того, стандартное отклонение каждого фактора (std. dev. (Standart Devation – коэффициент стандартного отклонения) показывает, насколько каждая переменная отклоняется от среднего значения.



**Рис. 6. Графики функций плотности распределения факторов<sup>31</sup>**

Из графиков на рисунке 6 видно, что все факторы подчиняются закону нормального распределения. Поскольку рассчитанные коэффициенты асимметрии факторов  $\ln Y$ ,  $\ln X_3$ ,  $\ln X_4$  и  $\ln X_5$  отрицательны, левый «хвост» их графиков смещен влево от графиков теоретического нормального распределения. Поскольку коэффициенты асимметрии остальных факторов  $\ln X_1$  и  $\ln X_2$  положительны, правый «хвост» графиков функций распределения этих факторов смещен вправо от графиков теоретического нормального распределения.

<sup>31</sup> Разработка автора.

Таблица 4

Корреляционная матрица, рассчитанная между факторами<sup>32</sup>

Probability	$\ln Y$	$\ln X_1$	$\ln X_2$	$\ln X_3$	$\ln X_4$	$\ln X_5$
$\ln Y$	1.000000					
$\ln X_1$	0.974416	1.000000				
	15.63193	-----				
	0.0000	-----				
$\ln X_2$	0.655890	0.222626	1.000000			
	3.373080	0.823352	-----			
	0.0073	0.4252	-----			
$\ln X_3$	0.657198	0.542971	0.268795	1.000000		
	3.143834	2.331299	1.006183	-----		
	0.0078	0.0365	0.3327	-----		
$\ln X_4$	-0.953479	-0.646809	0.363591	0.527140	1.000000	
	-11.40398	-2.90852	1.407262	2.236621	-----	
	0.0000	0.0302	0.1828	0.0435	-----	
$\ln X_5$	-0.621293	-0.631447	0.037755	-0.247958	-0.646177	1.000000
	-2.858811	-2.867541	0.136226	-0.922847	-3.052758	-----
	0.0134	0.0319	0.8937	0.3729	0.0093	-----

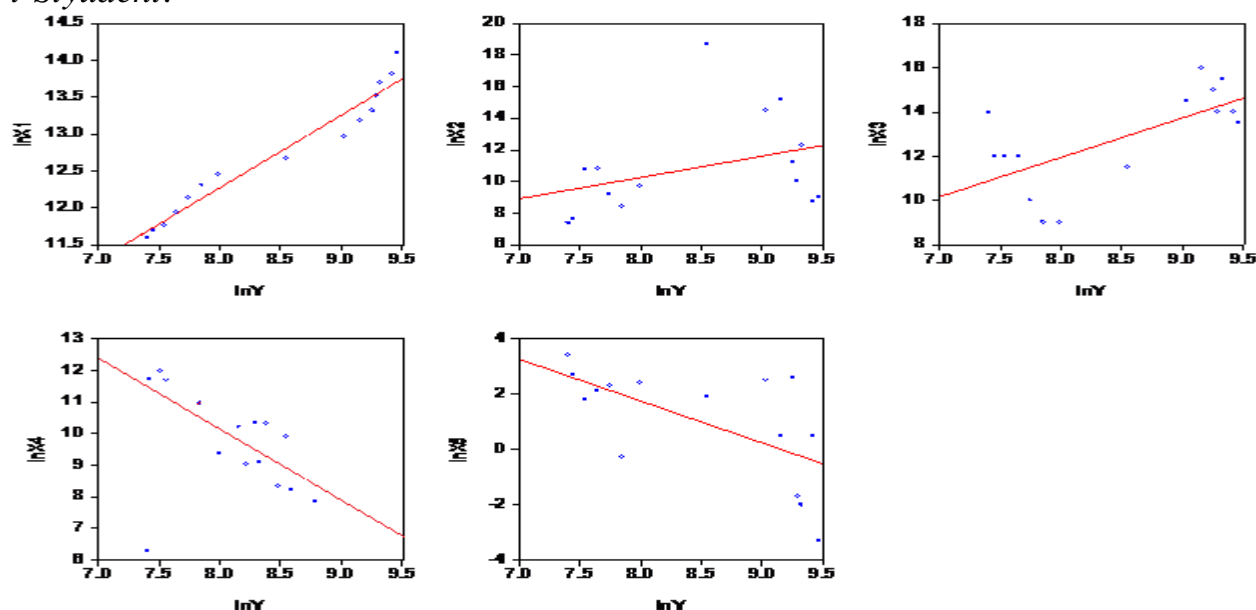
Частные коэффициенты корреляции, представленные в таблице 4, показывают, что в Узбекистане существует прочная связь между валютным курсом ( $\ln Y$ ) и факторами, влияющими на него ( $\ln X_i$ ). Например, связь между валютным курсом и реальным ВВП составляет 0,9744, уровнем инфляции – 0,6559, а уровнем рефинансирования – 0,6572, что указывает на положительную корреляцию между факторами от среднего до высокого. А с внешнеторговым балансом (-0,9535) и золото-валютными резервами (-0,6213) была обнаружена сильная обратная связь выше среднего. С другой стороны, парные коэффициенты корреляции указывают на отсутствие мультиколлинеарности между влияющими факторами, поскольку ни один из них не превысил 0,7. Взаимосвязи между факторами в этой модели создают благоприятную основу для экономического анализа.

Кроме того, в таблице 9 рассчитаны коэффициенты для определения достоверности и вероятности коэффициентов корреляции (значения в строках ниже рассчитанных коэффициентов корреляции). Внизу каждого коэффициента корреляции находится его значение и вероятность, для которой рассчитывается критерий *t-Student*. Между факторами ставится условие, что рассчитанная вероятность не превышает 0,05. Например, в Узбекистане коэффициент частной корреляции между валютным курсом ( $\ln Y$ ) и реальным ВВП ( $\ln X_1$ ) равен  $r_{\ln Y, \ln X_1} = 0,9744$ ,  $t = 15,6319$  и  $\text{prob.} = 0,0000$ .

Это показывает, что существует сильная связь между этими двумя факторами, что коэффициент частной корреляции надежен и что существует положительная тесная связь между двумя факторами с точностью 95 процентов. Таким образом, коэффициенты корреляции между факторами,

<sup>32</sup> Разработка автора.

включаемыми в многофакторную эконометрическую модель, соответствуют требованиям, предъявляемым к расчетному значению и вероятности критерия *t-Student*.



**Рис. 7. Формы связи между валютным курсом ( $\ln Y$ ) и факторами, влияющими на него ( $\ln X_i$ ) в Узбекистане<sup>33</sup>**

Также в визуальном представлении графиков на рисунке 7 можно отметить, что между результирующим фактором ( $\ln Y$ ) и влияющими факторами  $\ln X_1$ ,  $\ln X_2$  и  $\ln X_3$  существуют прямые связи. А именно увеличение факторов  $\ln X_1$ ,  $\ln X_2$  и  $\ln X_3$  приводит к увеличению результирующего фактора ( $\ln Y$ ). Выявлено, что валютный курс ( $\ln Y$ ) в Узбекистане может снизиться с увеличением  $\ln X_4$  и  $\ln X_5$ .

**Таблица 5**  
**Оценочные параметры многофакторной эконометрической модели<sup>34</sup>**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\ln X_1$	0.843264	0.113161	7.451922	0.0000***
$\ln X_2$	0.223830	0.009505	2.354774	0.0430***
$\ln X_3$	0.514560	0.013567	3.792641	0.0043***
$\ln X_4$	0.502070	0.025984	1.932230	0.0621**
$\ln X_5$	-0.427790	0.019238	-2.223644	0.0532**
C	3.720252	1.016423	3.660142	0.0052***
R-squared	0.922097	Mean dependent var		8.476166
Adjusted R-squared	0.917706	S.D. dependent var		0.825508
S.E. of regression	0.091530	Akaike info criterion		-1.655134
Sum squared resid	0.075399	Schwarz criterion		-1.371914
Log likelihood	18.41351	Hannan-Quinn criter.		-1.658151
F-statistic	225.9599	Durbin-Watson stat		2.325136
Prob(F-statistic)	0.000000			

<sup>33</sup> Разработка автора.

<sup>34</sup> Разработка автора.

Используя данные таблицы 5, мы представляем многофакторную эконометрическую модель валютного курса ( $\ln Y$ ) в Узбекистане и влияющие на него факторы в аналитическом виде, что служит нам основой для модели динамического равновесия:

$$\ln \hat{Y} = \ln(3,72) + 0,843 \ln X_1 + 0,022 \ln X_2 + 0,051 \ln X_3 + 0,050 \ln X_4 - 0,043 \ln X_5, \quad (1)$$

Многофакторная эконометрическая модель (1), рассчитанная на основе данных об обменном курсе в Узбекистане, показывает, что при увеличении реального ВВП ( $\ln X_1$ ) в среднем на один процент, обменный курс ( $\ln Y$ ) в Узбекистане увеличивается в среднем на 0,84 процента. В нашей республике уровень инфляции ( $\ln X_2$ ) увеличивается в среднем на один процент, а обменный курс ( $\ln Y$ ) увеличивается в среднем на 0,22 процента в Узбекистане. Ставка рефинансирования ( $\ln X_3$ ) увеличивается в среднем на один процент, а обменный курс ( $\ln Y$ ) в Узбекистане увеличивается в среднем на 0,51 процента. Если внешнеторговый баланс ( $\ln X_4$ ) в республике увеличится в среднем на один процент, обменный курс в Узбекистане ( $\ln Y$ ) может вырасти в среднем на 0,5 процента. Наконец, изменение золотовалютных резервов в республике ( $\ln X_5$ ) увеличилось в среднем на один процент, а обменный курс в Узбекистане ( $\ln Y$ ) снизился в среднем на 0,04 процента.

Рассмотрим значение коэффициента детерминации, рассчитанного для проверки качества многофакторной эконометрической модели (1), рассчитанной на обменный курс в Узбекистане. Рассчитанный коэффициент детерминации показывает, на сколько процентов результирующий фактор ( $\ln Y$ ) состоит из факторов, включенных в модель. В нашем случае рассчитанный коэффициент детерминации ( $R^2$  – R-квадрат) равен 0,9221. Это показывает, что 92,21% (1) обменного курса в Узбекистане состоит из факторов, включенных в многофакторную эконометрическую модель. Остальные 7,79 процента ( $100 - 0,9221$ ) – это влияние неучтенных факторов.

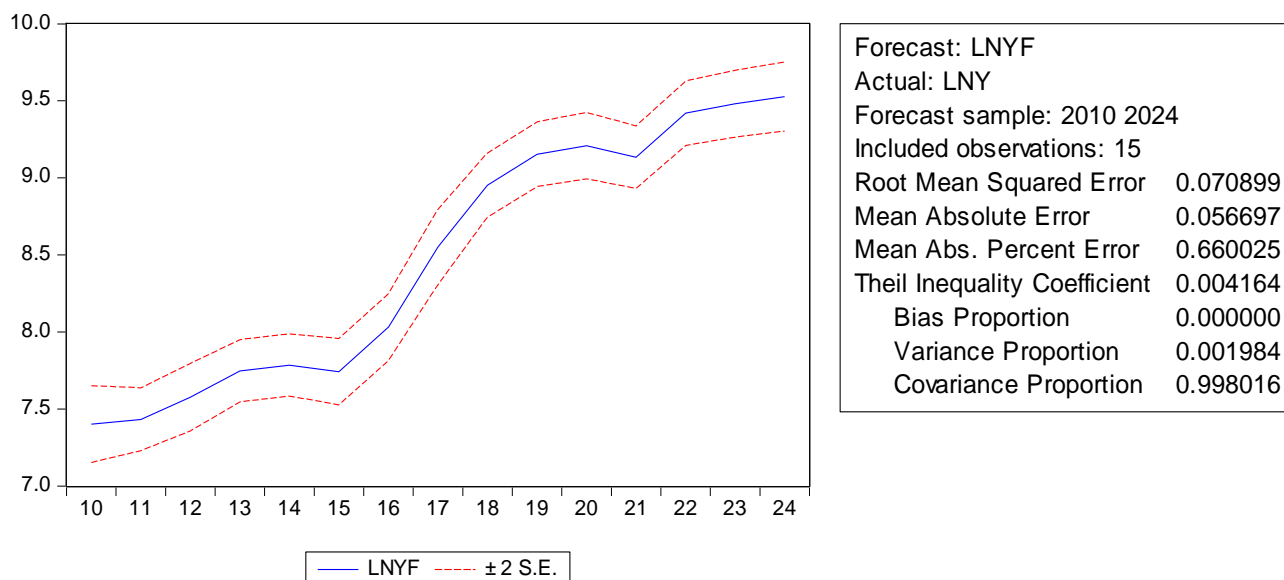
Таким образом, коэффициенты корреляции между факторами, включаемыми в многофакторную эконометрическую модель, которая построена по валютному курсу в Узбекистане ( $\ln Y$ ), в полной мере отвечают требованиям, предъявляемым к расчетному значению и вероятности критерия *t-Student*.

При прогнозировании результирующего показателя на будущие периоды из рассчитанной многофакторной эконометрической модели рассчитывается коэффициент MAPE (Mean Absolute percentgror – средняя абсолютная ошибка в процентах), который определяется по формуле:

$$MAPE = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{|y_i - \hat{y}_i|}{y_i} \cdot 100\%, \quad (2)$$

где  $y_i$  – фактические значения результирующего фактора,  $\hat{y}_i$  – расчетные значения результирующего фактора.

Если значение рассчитанного коэффициента MAPE меньше 15,0%, модель может быть использована для прогнозирования результирующего фактора, в противном случае его нельзя использовать. Значение коэффициента MAPE по импортным пошлинам, взимаемым в государственный бюджет, составляет 0,6600 процента.



**Рис. 8 Показатели использования расчетной многофакторной эконометрической модели в прогнозе<sup>35</sup>**

Показатель меньше 15,0 процента (MAPE=0,6600). Поэтому многофакторная эконометрическая модель может быть использована для прогнозирования валютного курса в Узбекистане.

Таким образом, многофакторная эконометрическая модель (1), построенная на обменном курсе в Узбекистане и влияющих на него факторах, была проверена по ряду критериев и установлено, что ее можно использовать при прогнозировании факторов в будущих периодах. Поэтому (1) мы делаем прогнозные расчеты обменного курса в Узбекистане на будущие периоды с использованием многофакторной эконометрической модели.

Модель динамического равновесия, разработанная с использованием многофакторной эконометрической модели, служит для освещения сложной природы рыночных механизмов и их теоретических основ. Этот подход позволяет систематически учитывать краткосрочные изменения спроса и предложения. Также в процессе моделирования учитываются макроэкономические факторы - процентные ставки, уровень инфляции и изменение внешнеторгового баланса - как основные факторы, прямо и косвенно влияющие на обменный курс. Ожидания, поведение и поведение участников рынка при принятии решений играют важную роль в определении краткосрочной и среднесрочной динамики обменного курса. Таким образом, модель не только теоретически обоснована, но и имеет высокую научную ценность как практический инструмент анализа.

Данная модель динамического равновесия позволяет отслеживать, оценивать и анализировать процесс формирования валютного курса в режиме реального времени. Это служит дополнительной научной и практической основой для разработки макроэкономической политики, повышения эффективности денежно-кредитной политики, обеспечения стабильности внешнеэкономических связей. Преимущество модели в том, что она

<sup>35</sup> Разработка автора.



анализирует рыночные механизмы не только теоретически, но и на основе практических наблюдений и позволяет прогнозировать различные сценарии развития событий. В результате появится возможность выработать четкие научные выводы по обеспечению экономической стабильности, смягчению неожиданных колебаний на валютном рынке и созданию стабильной среды для инвесторов.

Для этого сначала создадим модель динамического равновесия для каждого влияющего фактора. Модель динамического равновесия представляет собой зависящую от времени функцию влияющего фактора и обычно имеет следующий вид:

$$X_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot t + \varepsilon \quad (3)$$

Модель реального ВВП (lnX1) выглядит следующим образом:

$$\ln \hat{X}_1 = 11,2539 + 0,1861 \cdot t \quad (4)$$

$$R^2 = 0,9929, F_{\text{хисоб}} = 1808,7028, t_{\text{хисоб}} = 42,5053.$$

Модель уровня инфляции (lnX2) выглядит следующим образом:

$$\ln \hat{X}_2 = 9,5649 + 0,0407 \cdot t \quad (5)$$

$$R^2 = 0,5659, F_{\text{хисоб}} = 77,9908, t_{\text{хисоб}} = 3,8831.$$

Модель ставки рефинансирования (lnX3) выглядит следующим образом:

$$\ln \hat{X}_3 = 10,8429 + 0,2001 \cdot t \quad (6)$$

$$R^2 = 0,7380, F_{\text{хисоб}} = 40,6127, t_{\text{хисоб}} = 2,0152.$$

Модель внешнеторгового баланса (lnX4) выглядит следующим образом:

$$\ln \hat{X}_4 = 6,9964 + 0,3021 \cdot t \quad (7)$$

$$R^2 = 0,9153, F_{\text{хисоб}} = 140,4598, t_{\text{хисоб}} = 11,8516.$$

Модель изменения золотовалютных резервов (lnX5) выглядит следующим образом:

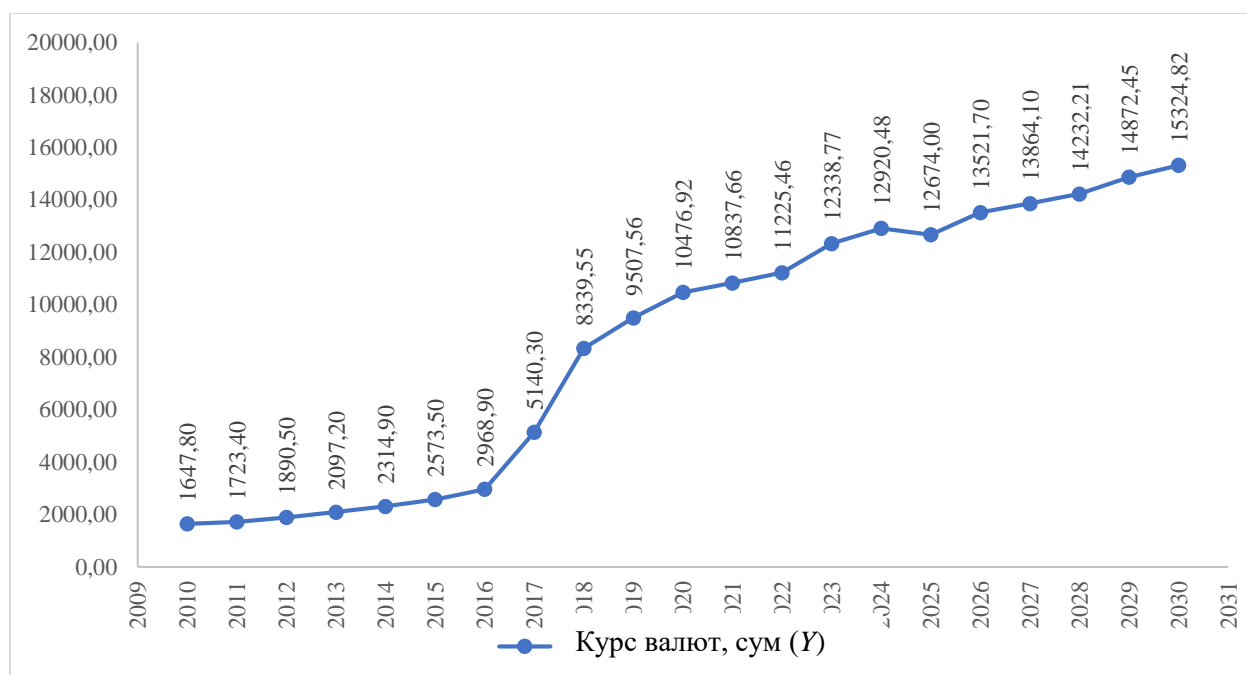
$$\ln \hat{X}_5 = 3,6467 - 0,3275 \cdot t \quad (8)$$

$$R^2 = 0,5294, F_{\text{хисоб}} = 14,6235, t_{\text{хисоб}} = -3,8241.$$

Анализ трендовых моделей, созданных между влияющими факторами и фактором времени, показывает, что статистическая значимость всех рассчитанных коэффициентов в трендовых моделях (3)-(8) и достоверность параметров определены.

Итак, рассчитываем трендовые модели (3)-(8) и помещаем их расчетные значения в многофакторную эконометрическую модель (1), прогнозируем сначала прогнозные значения влияющих факторов, а затем результирующего фактора. Мы возводим в степень предсказанные значения, чтобы освободить их от логарифма. В результате мы получим значения факторов, входящих в многофакторную эконометрическую модель валютного курса в Узбекистане за прогнозный период.

Динамика значений курса валют в Узбекистане в 2010-2024 годах, являющегося результирующим фактором научной диссертационной работы, а также его прогнозные значения на ближайшие годы (2025-2030 годы) показаны на рисунке 9 ниже.



**Рис. 9. Динамика курса валют в Узбекистане на 2010-2024 годы и прогнозные значения на 2025-2030 годы, сум<sup>36</sup>**

В течение 2010-2024 годов динамика валютного курса в Узбекистане перешла от постепенного роста к резким изменениям, а в 2010-2016 годах курс рос относительно стабильно и медленно. Такая ситуация объясняется внутренней макроэкономической стабильностью, жесткой денежно-кредитной политикой и контролем на валютном рынке. В 2017 году в результате реформ по либерализации валют курс резко вырос с 5140,3 сумов до 8339,55 сумов. В 2018-2024 годах темпы роста относительно стабилизировались и составили в среднем 1000-1200 сумов в год. Важную роль в этот период играла политика Центрального банка по сдерживанию инфляции и меры по поддержанию внешнеторгового баланса. Однако в 2024 году произошло некоторое снижение валютного курса, что может быть связано с внешнеэкономическими факторами или временным снижением спроса на валюту.

Согласно прогнозам, в период с 2025 по 2030 годы курс валют в Узбекистане вырастет с 12326,70 сумов до 15324,82 сумов с сохранением годовых темпов роста. Такая тенденция обусловлена такими факторами, как уровень инфляции, дисбаланс внешней торговли, объемы импорта-экспорта и конъюнктура мирового рынка. Формирование валютного курса находится в непосредственной зависимости от внутренних экономических процессов, а также от потоков капитала и инвестиционного климата, при этом будущая курсовая устойчивость опирается на макроэкономическое равновесие. Поэтому расширение национального производства, улучшение внешнеторгового баланса и укрепление инвестиционного климата являются важными стратегическими направлениями стабилизации валютной политики.

<sup>36</sup> Разработка автора.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе выполнения диссертационного исследования на тему совершенствования теоретических основ формирования валютного курса на основе рыночных механизмов получены следующие выводы:

1. Результаты проведенных теоретических исследований и проведенных эмпирических анализов позволили глубоко изучить валютный курс и факторы, влияющие на его формирование. Валютный курс является необходимым инструментом для обеспечения макроэкономического равновесия в экономике страны, экономической стабильности и роста. Исследования показали, что валютный курс регулируется денежно-кредитной политикой государства и бюджетно-налоговой системой, а это в свою очередь определяет, как экономика страны реагирует на внешние и внутренние шоки. В случае Узбекистана формирование валютного курса зависит не только от экономических, но и от политических факторов, а также от международных экономических условий.

2. Для развивающихся стран, где валютный курс тесно связан со многими внешними факторами и экономическими процессами, управление валютным курсом имеет решающее значение для поддержания экономического роста. В Узбекистане, в частности, торговый дефицит и рост внешнего долга приводят к изменению курса валют. Торговый дефицит, увеличение импорта по сравнению с экспортом, увеличивает нестабильность валютного курса, что отрицательно сказывается на различных секторах экономики. Такие факторы, как инфляция и внешний долг, играют ключевую роль в формировании валютного курса. Кроме того, формирование валютного курса зависит от таких факторов, как международные денежные переводы и миграция рабочей силы, которые влияют на экономику страны.

3. Инфляция остается основным фактором, который усилил волатильность валютного курса. Исследования показывают, что увеличение инфляции приводит к обесцениванию национальной валюты. В Узбекистане существует сильная корреляция между инфляцией и девальвацией валюты, процессы, которые привели к трудностям в обеспечении стабильности экономики страны. Волатильность валютного курса в Узбекистане особенно усилилась после либерализации валютного курса в 2017 году. В ходе этой либерализации увеличение импорта и медленный рост экспорта увеличили нестабильность валютного курса. Это в свою очередь привело к росту инфляции и снижению конкурентоспособности национальных производителей.

4. Разработка эффективных механизмов управления валютным курсом имеет важное значение для обеспечения экономической стабильности. В Узбекистане режим промежуточного валютного курса рассматривается как оптимальный вариант. В этом режиме Центральный банк проводит денежно-кредитную политику, вмешиваясь в валютный рынок. Управление денежной массой за счет влияния на процентные ставки помогает предотвратить валютные кризисы и позволяет поддерживать стабильность национальной

валюты. При этом необходим анализ экономических факторов, непосредственно влияющих на колебания валютного курса, и разработка соответствующей им политики.

5. Большую роль в борьбе с инфляцией и колебаниями курсов валют играет консолидация экономической политики государства и оптимизация валютной политики. Для обеспечения стабильности валютного курса в экономической политике Узбекистана необходимо успешное осуществление процессов экономических реформ и либерализации. В то же время более глубокое изучение взаимосвязи между валютным курсом и экономическим ростом способствует повышению эффективности экономической политики и остается важным фактором в обеспечении экономической стабильности.

6. Изменения курса валют и золото-валютных резервов в Республике Узбекистан в течение 2010-2024 годов были связаны с экономическими реформами, давлением внешних факторов и процессами формирования внутреннего рынка. Если в 2010-2016 гг. курс валют увеличивался в среднем на 400-500 сумов в год, то в 2017 г. в результате перехода на свободную конвертацию курс вырос за год на 62%. В последующие годы ежегодный прирост составлял в среднем 1000-1100 сумов. Золото-валютные резервы росли положительными темпами в период с 2010 по 2019 год, но с 2020 года снизились до -3,3%, особенно в 2023 году, что объясняется пандемией, глобальной экономической нестабильностью и временным нарушением внешнеторгового баланса.

7. По прогнозным показателям, в 2025-2030 годах курс валют вырастет в среднем на 300-400 сумов в год, а к 2030 году составит 15 324,82 сумов. Это увеличение связано с сохранением контроля над инфляцией, увеличением экспортного потенциала и улучшением внешнеторгового баланса. С другой стороны, золото-валютные резервы, по прогнозам, будут расти в среднем на 2-3% в год в течение этого периода и достигнут 3,23% в 2030 году. Такая ситуация объясняется макроэкономической стабильностью, эффективным управлением внешним долгом, увеличением притока иностранных инвестиций. В результате ожидается, что в ближайшие годы экономика Узбекистана достигнет устойчивости к внешним воздействиям.

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS  
SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING SCIENTIFIC DEGREES  
No. DSc.03/30.01.2021.I.16.03**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**SAMANDAROV ZUXRIDDIN RAUP UGLI**

**IMPROVEMENT OF THE THEORETICAL FOUNDATIONS OF  
EXCHANGE RATE FORMATION BASED ON MARKET MECHANISMS**

**08.00.01 – Economic theory**

**Doctor of Philosophy (PhD) dissertation in economic sciences  
ABSTRACT**

**Tashkent-2025**

The topic of the Doctor of Philosophy (PhD) dissertation is registered in the Higher Attestation Commission under the number B2025.1.PhD/Iqt4865.

The dissertation was carried out at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation is published in three languages (Uzbek, Russian, English) on the official website of the Scientific Council ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) and the Information and Educational Portal "Ziyonet" ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

<b>Scientific Supervisor:</b>	<b>Khakimov Khakimjon Abdullo ugli</b> Doctor of economic sciences, professor
<b>Official opponents:</b>	<b>Nabiev Elshod Ganievich</b> Doctor of economic sciences, professor  <b>Obilov Mirkomil Rashidovich</b> Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, docent
<b>Lead organization:</b>	<b>International Nordik University</b>

The dissertation defense will take place at the meeting of the Scientific Council number DSc.03/30.01.2021.I.16.03 at Tashkent State University of Economics, on "28" 08 2025, at 12:00 (Address: 49 Islam Karimov Street, Tashkent 100066. Phone: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 233-60-01; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)).

The dissertation is available for review at the Information Resource Center of Tashkent State University of Economics (registered under number 1727). (Address: 100066, Tashkent city, Islam Karimov Street, 49.) Phone: (99871) 239-28-27; fax: (99871) 239-43-51. e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)).

The abstract of the dissertation was distributed on "12" 08 2025.  
(Protocol No. 85 dated "12" 08 2025).



**S.K. Khudoykulov**

Chairman of the scientific council for awarding scientific degrees, doctor of economic science, professor

**B.E. Mamarakhimov**

Scientific secretary of the scientific council for awarding scientific degrees, doctor of economic science, professor

**U.V. Gafurov**

Chairman of the scientific seminar under the scientific council for awarding scientific degrees, doctor of economic science, professor



## RESUME (abstract of PhD dissertation)

**The aim** of the research is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the theoretical foundations of exchange rate formation based on market mechanisms.

**The object** of this research encompasses the areas of activity related to improving the strategy, policy and practice of exchange rate management through market mechanisms in the Republic of Uzbekistan.

**The subject** of the study is the socio-economic relations in the process of exchange rate formation based on market mechanisms.

**Research methods.** The study employed methods of scientific abstraction, induction and deduction, as well as methods of structural and comparative analysis, economic and mathematical modeling, statistical forecasting, empirical and econometric analysis, correlation and regression analysis.

**The scientific novelty** of the research is as follows:

according to the methodological approach, the economic essence of the concept "market mechanisms of the exchange rate" has been refined based on the influence of information asymmetry, market psychology, and the quality of information flows on the behavior of market participants (central and commercial banks, investors) in the formation of the exchange rate;

the proposal based on reducing transaction costs and ensuring transparent exchange rate formation by the mechanism for optimizing interbank trading on the foreign exchange, which serves to increase the liquidity of the foreign exchange market and mitigate devaluation pressure has been improved;

the dynamic equilibrium model, which theoretically reflects the complex nature of market mechanisms, taking into account short-term changes in supply and demand, macroeconomic factors (interest rates, inflation, foreign trade balance), and the behavior of market participants, has been improved to allow for real-time analysis of the formation of the exchange rate based on market mechanisms;

Econometric models reflecting the relationship between factors affecting the exchange rate in Uzbekistan have been used to develop forecast parameters for the dynamics of the exchange rate of the national currency soum against the US dollar until 2030.

**Implementation of the research results.** Based on the scientific results obtained on improving the theoretical foundations of exchange rate formation based on market mechanisms:

scientific results based on methodological approaches for improving the economic essence of the concept of "market mechanisms of the exchange rate" were used in the preparation of the textbook "Intermediate Macroeconomics", preferred for master degree students 70310100 - "Economics" (by industry and area) of higher education, ensuring the formation of the exchange rate from the point of view of the influence of information asymmetry, market psychology and the quality of information flows on the behavior of market participants (central and commercial banks, investors) (Order No. 97 of the Rector of the Tashkent State University of Economics dated March 11, 2025). The use of these scientific results in educational

literature allowed students to correctly and more broadly understand the essence of the formation of the exchange rate based on market mechanisms;

the proposal to improve the mechanism for optimizing interbank trading on the foreign exchange rate, which serves to increase the liquidity of the foreign exchange market and mitigate devaluation pressure by reducing transaction costs and ensuring transparent exchange rate formation, was used in the activities of JSC "Aloqabank" (Reference of Joint-Stock Commercial "Aloqabank" dated June 26, 2025 No. 05-04/2913). As a result of the implementation of this proposal, market-making activities were introduced in accordance with market principles in order to increase the activity of commercial banks in the formation of the national exchange rate in the domestic foreign exchange market;

the proposal to improve the dynamic equilibrium model, which theoretically reflects the complex nature of market mechanisms, taking into account short-term changes in supply and demand, macroeconomic factors (interest rates, inflation, foreign trade balance) and the behavior of market participants, in order to create an opportunity to analyze the formation of the exchange rate based on market mechanisms in real time was used in the activities of JSC "Aloqabank" (Reference of Joint-Stock Commercial "Aloqabank" dated June 26, 2025 No. 05-04/2913). As a result of the implementation of this proposal in practice, the scope of risk management mechanisms used in the event of a default on currency purchase and sale transactions by a commercial bank, which is a liquidity provider in the domestic foreign exchange market, has been expanded, and the default management system in the foreign exchange market has been improved;

forecast parameters for the dynamics of the exchange rate of the national currency soum against the US dollar until 2030, developed on the basis of econometric models that reflect the relationship between factors affecting the exchange rate in Uzbekistan, were used in the preparation of the "Business Plan for 2025" of JSC "Aloqabank" (Reference of Joint-Stock Commercial "Aloqabank" dated June 26, 2025 No. 05-04/2913). As a result of the implementation of these proposals, it is planned to open representative accounts in foreign currencies in reputable foreign banks and make changes to the determination of daily currency exchange rates based on technical consultations with the International Finance Corporation.

**Publication of research results.** A total of 10 scientific works have been published on the research topic, including 5 articles (2 in local and 3 in foreign publications) in scientific journals recommended by the Higher Attestation Commission under the Ministry of Higher Education, Science and Innovation of the Republic of Uzbekistan and 5 conference abstracts.

**Structure and size of the dissertation.** The dissertation comprises an introduction, three chapters, a conclusion, a list of references, and appendices. The total volume of the dissertation amounts to 143 pages.



**E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I bo'lim (I часть; I part)**

1. Samandarov Z.R., Formation of The Exchange Rate Based on Market Mechanisms Is Important for The Economy// European International Journal of Multidisciplinary Research and Management Studies. (08 december, 2024). Vol.05 Issue02 2025. P.37-38.

2. O'zbekistonda valyuta kursining erkin shakllanishida axborot asimmetriyasining roli // International Journal of Scientific Trends/ ISSN (online) 2980-4299, ISSN (Print) 2980-4329, SJIF 2023: 5.257, ResearchBib: 8.65. P. 77-80.

3. Samandarov Z.R. O'zbekistonda valyuta kursini shakllanish prognozlarini // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot jurnali. 7-son (2025-yil, iyul). 74-91 xalqaro daraja ISSN: 2992-8982. 280-287 b.

4. Samandarov Z.R. Makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda valyuta siyosatini samarali tashkil etish. // Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot jurnali. Maxsus son (2024-yil 7-fevral). 74-91 xalqaro daraja ISSN: 2992-8982. 350-355 b.

5. Samandarov Z.R., International experience in the formation of exchange rates based on market mechanisms and the possibilities of its use in Uzbekistan // International Conference on Advance Research in Humanities, Applied Sciences and Education Hosted from New York, USA. April, 28th 2025. P. 142-145.

6. Samandarov Z.R., Types and Formation Methods of Exchange Rate //Yashil iqtisodiyot sari: nazariy va amaliy yondashuvlar mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari (2024-yil 3-aprel).-T.: TDIU, 2024.490-496-b.

7. Samandarov Z.R. Valyuta kursining shakllanishi va uning turlari: tahliliy qiyosiy yondashuv hamda O'zbekiston amaliyoti //“Zamonaviy dunyoda ijtimoiy fanlar: nazariy va amaliy izlanishlar” nomli ilmiy, masofaviy, online konferensiya. 2025-yil 7(59)-son. № ZDIF2507-000118. 48-50 b.

8. Samandarov Z.R. Valyuta kursining bozor mexanizmlari orqali shakllanish yo'nalishlari // Yangi O'zbekiston: “Makroiqtisodiy barqarorlik va inklyuziv o'sish omillari. Respublika ilmiy-amaliy anjumani ilmiy maqola va tezislari to'plami (2023-yil 5-oktabr).-T.:TDIU, 2023. 342-345-b.

**II bo'lim (II часть; II part)**

1. Samandarov Z.R., Valyuta kursining shakllanishi bo'yicha ilmiy-nazariy yondashuvlar // “Journal of science-innovative research in Uzbekistan” jurnali// Vol3. Issue 04,2025. April. ResearchBib impact Factor: 9.654/2024 ISSN 2992-8869. P. 568-572

2. Samandarov Z.R., Mechanism for optimizing interbank currency exchange to enhance market liquidity and ensure exchange rate stability // Journal of Management and economics. 28.02.2025y. Vol.05 Issue04 2025. DOI\_10.55640/jme-05-04-10. P. 59-62

Avtoreferat “IQTISOD-MOLIYA” nashriyotida tahrirdan o‘tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 30.07.2025 y.  
Bichimi: 60x84 1/8 “Times New Roman”  
garniturada raqamli bosma usulda bosildi.  
Shartli bosma tabog‘i: 3,0. Adadi: 100. Buyurtma: № 101.

“DAVR MATBUOT SAVDO” MCHJ  
bosmaxonasida chop etildi.  
100198, Toshkent, Qo‘yliq, 4-mavze, 46.