

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI  
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH ASOSIDA  
BIR MARTALIK ILMIY KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**AXMEDJANOV SARDORBЕК ANVAROVICH**

**XALQARO VALYUTA BOZORIDAGI ALMASHUV KURSI  
DINAMIKASINING MILLIY IQTISODIYOTGA TA'SIRI**

**08.00.07 - Moliya, pul muomalasi va kredit  
08.00.01 - Iqtisodiyot nazariyasi**

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

**Toshkent – 2024**

**Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati mundarijasi**

**Оглавление автореферата докторской (PhD) диссертации**

**Content of Doctoral (PhD) Dissertation Abstract**

**Axmedjanov Sardorbek Anvarovich**

Xalqaro valyuta bozorida almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'siri..... 3

**Ахмеджанов Сардорбек Анварович**

Влияние динамики обменного курса на международном валютном рынке на национальную экономику..... 27

**Akhmedjanov Sardorbek Anvarovich**

The impact of exchange rate dynamics in the international foreign exchange market on the national economy..... 53

**E'lon qilingan ishlar ro'uxati**

Список опубликованных работ  
List of published works..... 58

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI  
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERUVCHI  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH ASOSIDA  
BIR MARTALIK ILMIY KENGASH**

---

**TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

**AXMEDJANOV SARDORBЕК ANVAROVICH**

**XALQARO VALYUTA BOZORIDAGI ALMASHUV KURSI  
DINAMIKASINING MILLIY IQTISODIYOTGA TA'SIRI**

**08.00.07 - Moliya, pul muomalasi va kredit  
08.00.01 - Iqtisodiyot nazariyasi**

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

**Toshkent – 2024**

**Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B.2023.3.PhD/Iqt.3294raqam bilan ro'yxatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan  
Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) va «ZiyoNet» axborot-ta'lim portalida ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)) joylashtirilgan.

**Ilmiy rahbar:**

**Gafurov Ubaydullo Vaxabovich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Rasmiy opponentalar:**

**Tursunov Bobir Ortiqmirzayevich**  
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Artikov Nodirjon Yakubdjanovich**  
iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Yetakchi tashkilot:**

**Toshkent moliya instituti**

Dissertatsiya himoyasi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.03/10.12.2019.I.16.01raqamli Ilmiy kengashning 2024 yil «\_\_» \_\_\_\_ soat \_\_\_\_ dagi majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel.: (99871) 239-28-72; faks: (99871) 239-43-51; e-mail: [tsue\\_info@tsue.uz](mailto:tsue_info@tsue.uz)

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (\_\_\_\_ raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100066, Toshkent shahri, Islom Karimov ko'chasi, 49-uy. Tel.: (99871) 239-28-72; faks: (99871) 239-43-51; e-mail: [tsue\\_info@tsue.uz](mailto:tsue_info@tsue.uz)

Dissertatsiya avtoreferati 2024 yil «\_\_» \_\_\_\_\_ kuni tarqatildi.

(2024 yil «\_\_» \_\_\_\_\_ dagi \_\_\_\_ raqamli reyestr bayonnomasi).

**M.P. Eshov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash asosida bir martalik ilmiy kengash raisi, i.f.d., professor

**B.D. Xajiyev**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash asosida bir martalik ilmiy kengash ilmiy kotibi, i.f.n., professor

**S.K. Xudoyqulov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash asosida bir martalik ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, i.f.d., professor

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

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahonda yuzaga kelayotgan global moliyaviy beqarorlik sharoitida milliy iqtisodiyotlarning integratsiyalashuvi jarayonlarining kengayib borishi valyuta almashuv kursi dinamikasini doimiy tarzda tahlil etish zaruratini kuchaytirmoqda. Bozor iqtisodiyoti sharoitida valyuta bozoridagi erkin tebranuvchi almashuv kursi rejimining qo'llanilishi tashqi iqtisodiy faoliyat sub'yektlarida ochiq valyuta pozitsiyasi bo'yicha almashuv kursini prognoz qilish bilan bog'liqriskni vujudga keltirmoqda. Asosiy savdo hamkorlari mamlakatida sodir bo'layotgan o'zgarishlar ta'sirida almashuv kursining o'zgarishi va ularning milliy ishlab chiqaruvchilar faoliyatiga salbiy ta'sirining oldini olishda almashuv kursini turli usullar yordamida tahlil qilish muhim ahamiyat namoyon etmoqda. Ushbu yo'nalishda valyuta almashuv kursini tahlil qilish bo'yicha umumiy yondashuvni shakllantirish, doimiy monitoringni kuchaytirish, xalqaro valyuta bozoridagi operatsiyalarni amalga oshirish uchun zarur institusional tizimni rivojlantirish, almashuv kursi o'zgarishini tahlil qilish bo'yicha modellarni tanlash va foydalanishni soddalashtirish, almashuv kursi dinamikasini tahlil qilish bo'yicha uslublarni nazariy jihatdan chuqur tahlil etishning dolzarbligi ortib bormoqda.

Jahondagi global tendensiyalarning kuchayishi sharoitida xalqaro valyuta bozoridagi almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'siri muammolariga bag'ishlangan qator ilmiy tadqiqotlar olib borilmoqda. Milliy valyutaning nominal kursi dinamikasining boshqa valyutalarga nisbatan tebranishi, buning ta'sirida kelib chiquvchi salbiy holatlar, milliy valyutaning nominal almashuv kursi oshishining eksport qilinayotgan tovarlar narxi va raqobatbardoshligiga, import to'lovlari qiymati va rezidentlarning import qilish imkoniyatiga ta'siri, milliy korxonalar tomonidan eksport qilinadigan mahsulotlarning jahon narxining pasayish xavfi ortishi, mamlakatda milliy valyuta dinamikasini keskin tebranishlaridan saqlash choralarini ko'rish kabilar bu borada amalga oshirilayotgan ilmiy tadqiqotlarning asosiy ustuvor yo'nalishlaridan hisoblanadi.

Yangi O'zbekistonda milliy eksport salohiyatini kengaytirish, mamlakatga investisiya oqimini kuchaytirishi, raqamli iqtisodiyotga o'tish borasidagi harakatlarni jadallashtirish orqali yangi texnika va texnologiyalarni ishlab chiqarish jarayoniga jalb etishi va tashqi savdo munosabatlarini rivojlantirish uchun milliy valyutaning almashuv kursi dinamikasini keskin tebranishlardan saqlash masalalariga alohida e'tibor qaratilmoqda. "Jamiyatimiz farovonligi yo'lidagi davlatimiz iqtisodiy siyosatining asosiy yo'nalishlari qabul qilingan dasturlar asosida makroiqtisodiy muvozanatni saqlash, tarkibiy va institusional o'zgarishlarni chuqurlashtirish hisobidan yalpi ichki mahsulotning yuqori o'sish sur'atlarini ta'minlashni nazarda tutadi. Erkin konvertatsiyani ta'minlovchi valyutaga oid munosabatlarni tartibga solish, milliy valyuta kursini shakllantirishda zamonaviy bozor mexanizmlarini joriy etish yo'li o'z samaradorligini ko'rsatmoqda"<sup>1</sup>. Milliy

---

<sup>1</sup> Yangi O'zbekiston strategiyasi/Sh.M. Mirziyoyev, Toshkent: "O'zbekiston" nashriyoti, 2021.-128 bet.

valyuta kursining barqarorligini va narxlar masshtabiga mos keladigan darajasini ta'minlash mamlakatdagi inflyasiya darajasini pasaytirish va tashqi savdo munosabatlarini rivojlantirishning zaruriy sharti hisoblanadi. Bu borada belgilangan vazifalarning samarali hal etilishi chet el investisiyalari ishtirokida amalga oshiriladigan loyihalar asosida mamlakat hududida realizatsiya qilinadigan tovarlar narxlarining chet el valyutalariga va shartli birliklarga bog'lanishi, mamlakat byudjeti moliyaviy oqimlarning dastlabki tuzilmasini belgilovchi mexanizm sifatida pul massasini shakllantirishdagi ichki talabni hisobga olish, tijorat banklari bozor va likvidlilik tavakkalchiligini baholash va nazorat qilishda ochiq valyuta pozitsiyasidagi xorijiy valyutalar kurslarining o'zgarishi hamda bir valyutadagi likvidlilikni boshqa valyutaga qayta taqsimlash imkoniyatining sezilarli darajada pasayishi ta'sirini aniqlash, milliy valyutaning xorijiy valyutaga almashinuv kursi dinamikasini mamlakat iqtisodiyotiga ta'sirining istiqbol ko'rsatkichlarini baholashga yo'naltirilgan ilmiy tadqiqot ishlarining amalga oshirilishini taqozo etadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020 yil 12 maydagi PF-5992-son "2020-2025yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasining bank tizimini isloh qilish strategiyasi to'g'risida", 2019 yil 22 oktyabrdagi PF-6021-son "Valyutani tartibga solish to'g'risida", 2019 yil 18 noyabrdagi PF-5877-son "Inflyasion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi farmonlari, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki boshqaruvining 2021 yil 25 martdagi 3281-1-son "O'zbekiston Respublikasida valyuta operatsiyalarini amalga oshirish qoidalariga o'zgartirishlar va qo'shimcha kiritish haqida", 2020 yil 15 fevraldagi 13/3-son "O'zbekiston Respublikasi hududida elektron pullarning chiqarilishi va muomalada bo'lishi qoidalarini tasdiqlash to'g'risida"gi qarorlarini va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishda ushbu dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga bog'liqligi.** Tadqiqot ishi respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining I. «Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviy-axloqiy va madaniy-ma'rifiy rivojlantirish, innovasion iqtisodiyotni shakllantirish» ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

**Muammoning o'rganilganlik darajasi.** Milliy valyutaning almashuv kursi barqarorligini ta'minlash va uning tashqi savdo munosabatlariga ta'siri masalalarining alohida nazariy va amaliy jihatlari A.Marshall, A.Lerner, S.Fisher, Rose, Andrew K., R.E.Caves, J.A.Frankel, R.W.Jones, A.Babula, I.Ötoker-Robe, C.Reinhart, K.Rogoff, J.Frankel, J.Williamson, M.Obstfeld, K.Rogoff, R.Hausmann, P.Wickham, H.Poirson, K.Rogoff, A.Husain, A.Mody, R.Brooks, N.Oomes, M.Fridmen, R.Mandell, F.Maxlup kabi qator xorijlik iqtisodchi olimlarning ilmiy izlanishlarida tadqiq qilingan<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup>A.Маршалл. «Деньги, кредит и торговля» (Money, Credit and Commerce, 1922). Lerner A. P. Money as a Creature of the State // The American Economic Review, Vol.37, No.2, (May, 1947), pp. 312—317S.Fischer. Devaluation and Inflation / The Open Economy: Tools for Policymakers in Developing Countries. Ed. by R. Dornbusch and F.L. Helmers. – The World Bank. Washington, D.C. – 1995. P.117-118, Rose, AndrewK. (1991). «Роль обменных курсов в популярной модели международной

Muammoning ayrim nazariy va amaliy jihatlari Z.Berdinazarov, T.Boboqulov, A.Vaxabov, N.Jumayev, D.Ibragimov, G.Ismailova, T.Rasulov, Sh.Rajabbayev, N.Sirojiddinov, E.Xoshimov, S.Chepel, Sh.Yakubova va boshqalarning ilmiy izlanishlarida o'z ifodasini topgan<sup>3</sup>. Lekin valyuta bozoridagi valyuta kursi dinamikasini iqtisodiyotga ta'siri masalasi O'zbekistonlik olimlar tomonidan mustaqil ilmiy tadqiqot ob'yekti sifatida o'rganilmagan.

**Dissertatsiya mavzusining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasasining ilmiy tadqiqot ishlari bilan bog'liqligi.** Dissertatsiya ishi Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy-tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq PZ-20170930109-raqamli "Aholining ijtimoiy jihatdan muhtoj qatlamlarini aniqlash va ularni ijtimoiy himoya qilish tizimini manzilliligini kuchaytirish mexanizmini takomillashtirish yo'nalishlari" mavzusidagi (2018-2020 yy.) amaliy loyiha doirasida bajarilgan.

**Tadqiqotning maqsadi** xalqaro valyuta bozoridagi almashuv kursi dinamikasini milliy iqtisodiyotga ta'sirining nazariy asoslari va amaliy jihatlari takomillashtirish yuzasidan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

### **Tadqiqotning vazifalari:**

almashuv kursini shakllanishi xususidagi nazariy qarashlarni tadqiq etish;

---

торговли: выполняется ли условие Маршалла-Лернера?». Журнал международной экономики. 30 (3-4): 301-316 R.E.Caves, J.A.Frankel, R.W.Jones. World Trade and Payments. – Harper Collins, 1993. P.332., A. Babula, I. Ötker-Robe. The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies / IMF Working Paper WP/02/155. September 2002, p.16., C. Reinhart, K. Rogoff. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation / NBER Working Paper 8963. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2002. J.Frankel. No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times / NBER Working Paper, No.7338. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, September, 1999., J. Williamson. Exchange Rate Regime for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option / Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics, No.60, September 2000., M. Obstfeld, K. Rogoff. The Mirage of Fixed Exchange Rates // Journal of Economic Perspectives. 1995, Vol. 9, No.4; B. Eichengreen, R. Hausmann. Exchange Rates and Financial Fragility / NBER Working Paper No.7418, November 1999., P. Wickham. The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries / IMF. Staff Papers. Vol.32 (June 1985), pp.248-288., P. Isard. Exchange Rate Economics. Cambridge University Press, 1985, Chapter., H. Poirson. How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime? / IMF Working Paper WP/01/46, 2001., K. Rogoff, A. Husain, A. Mody, R. Brooks, and N. Oomes. Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes / IMF Working Paper WP/03/243. December 2003, pp.59-60., Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. с англ. - Москва: Дело, 1999. – 160 с, Mundell R.A. The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates // Quarterly Journal of Economics 74 (2). May 1960. P. 227-257., Machlup F. International payments, debts, and gold.– London: George Allen & Unwin, 1966. P. 7-50.

<sup>3</sup>Бердиназаров З.У. Ўзбекистон Республикаси валюта сиёсати методологиясини такомиллаштириш. Дис. автореферати. Иқт.фан.доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2019. –Б. 75.; Ваҳобов А.В., Худякова Н.К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. В 2-х т. Ташкент: Университет, 2003. Том 1. стр. 53-76.; Бобоқулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. –Т.: «Fan va texnologiya», 2007. –Б. 184.; Беркинов Б. Давлатнинг макроиқтисодий сиёсати. –Т.: «Akademiya», 2007. –Б. 198.; Ваҳобов А.В., Худякова Н.К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. В 2-х т. Ташкент: Университет, 2003. Том 1. стр. 53-76.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. –Т.: «Fan va texnologiya», 2007. –Б. 232, Ибрагимов Д.Р. Дилинг операцияларини амалга оширишда валюта рискларини баҳолашни такомиллаштириш масалалари. Дис. автореферати. Иқт. фан. ном. Илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2010. –Б. 25; Исмоилова Г.Ф. Ўзбекистонда миллий валюта «Сўм» нинг кадрини ошириш ва барқарорлигини таъминлаш муаммолари. Дис. автореферати. Иқт. фан. ном. Илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2000. –Б. 26.; Расулов Т.С. Ўзбекистонда валюта муносабатларини такомиллаштиришнинг назарий-услубий муаммолари. Дис. автореферати. Иқт.фан.докторинилмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2008. –Б. 42.; Расулов Т.С., Ражаббаев Ш.Р. Роль валютной политики в поддержании конкурентоспособности национальной экономики // Дальнейшее углубление реформ в банковско-финансовой системе Узбекистана. –М.: 2007. –стр. 74-76.; Сирожиддинов Н. Муваффақиятли валюта либерализацияси учун комплекс ислохотлар зарур // URL:<http://www.ut.uz/oz/ekonomika/nishonboy-sirozhiddinov>; Хошимов Э. Ўзбекистон Республикасида валюта бозорини эркинлаштириш йўллари. Дис. автореферати. Иқт. фан. ном. Илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2009. –Б. 23.; Чепель С.В. Либерализация валютного рынка в Узбекистане и перспективы укрепления потенциала экономического развития // Экономика Узбекистана. –Т., 2003. стр.74-84; Якубова Ш. Валюта дилинги назарияси ва амалиёти. –Т.: ТДИУ, 2007.

xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursi dinamikasini o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillarni ilmiy-nazariy tahlil qilish;

xalqaro valyuta bozorida almashuv kursi dinamikasini o'zgarishining zamonaviy tendensiyalarni o'rganish asosida xulosalar shakllantirish;

O'zbekistonda valyuta munosabatlarini shakllanishida xalqaro valyuta bozorlaridagi almashuv kursi dinamikasi o'rnini belgilash bo'yicha ilmiy xulosalar shakllantirish;

milliy valyuta almashuv kursi o'zgarishini makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'siri modelidan foydalanishning ahamiyatini aniqlash;

O'zbekistonda nominal almashuv kursining iqtisodiy o'sishga ta'sirini modeli tahlilini amalga oshirish orqali amaliy tavsiyalar shakllantirish;

xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursi o'zgarishini prognozini iqtisodiyot uchun ahamiyatini baholash;

xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursini baholash modelni milliy iqtisodiyotda qo'llash imkoniyatlarini aniqlashga qaratilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalarni ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning ob'yekti** bo'lib O'zbekiston valyuta bozoridagi almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'siri hisoblanadi.

**Tadqiqotning predmeti** bo'lib valyuta bozori almashuv kursi dinamikasini tahlili jarayonida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Dissertatsiyada umumlashtirish tarixiylik va mantiqiylik, guruhlashtirish, abstrakt-mantiqiy fikrlash, istiqbolli prognozlashtirish, tizimli tahlil, qiyosiy tahlil etish, induksiya va deduksiya, analiz va sintez, monografik tahlil va guruhlash, kompleks tahlil, sifatli tahlil bilan miqdoriy tahlilni uzviylikda olib borish kabi usullardan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiliklari** quyidagilardan iborat:

davlat-xususiy sheriklik to'g'risidagi bitimlar va davlat kafilligidagi investisiya shartnomalari doirasida jalb etiladigan chet el investisiyalari ishtirokida amalga oshiriladigan loyihalar asosida O'zbekiston Respublikasi hududida realizatsiya qilinadigan tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxlarining chet el valyutalariga va shartli birliklarga bog'lanish taklifi ishlab chiqilgan;

mamlakat byudjeti moliyaviy oqimlarning dastlabki tuzilmasini belgilovchi mexanizm sifatida pul massasini shakllantirishdagi ichki talabni hisobga olish sharti ilmiy asoslangan;

tijorat banklari bozor va likvidlilik tavakkalchiligini baholash va nazorat qilishda ochiq valyuta pozitsiyasidagi xorijiy valyutalar kurslarining o'zgarishi hamda bir valyutadagi likvidlilikni boshqa valyutaga qayta taqsimlash imkoniyatining sezilarli darajada pasayishi ta'sirini aniqlash taklifi asoslangan;

O'zbekistonda milliy valyuta so'mning AQSH dollariga almashuv kursi dinamikasining mamlakat iqtisodiyotiga ta'sirining 2027 yilga qadar prognozi taklif qilingan.

**Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

mamlakat valyuta bozori tadqiq etilib, uning qonuniyatlari aniqlangan;

xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursi dinamikasini o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillar tasniflangan;



O'zbekistonda valyuta munosabatlarini shakllanishida xalqaro valyuta bozorlaridagi almashuv kursi dinamikasi o'rnini belgilash bo'yicha ilmiy xulosalar shakllantirilgan;

milliy valyuta almashuv kursi o'zgarishini makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'siri aniqlangan;

O'zbekistonda nominal almashuv kursining iqtisodiy o'sishga ta'sirining modeli tahlilini amalga oshirish orqali amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan;

xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursini baholash modelni milliy iqtisodiyotda qo'llash imkoniyatlarini aniqlashga qaratilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi.** Tadqiqot natijalarining ishonchliligi tahlil jarayonida O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi statistika agentligi, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining rasmiy ma'lumotlaridan foydalanilganligi, ishda qo'llanilgan yondashuv va usullarning maqsadga muvofiqligi va ilmiy asoslanganligi, keltirilgan xulosa, taklif va tavsiyalarning vakolatli tashkilotlar tomonidan amaliyotga joriy qilinganligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati tadqiqot jarayonida olingan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalardan milliy valyuta almashuv kursi o'zgarishining makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirining korrelyasion matrisasi orqali kursning pul massasini o'zgarishiga, to'lov balansini va savdo balansini o'zgarishiga ta'sirini aniqlash mumkinligi, eng kichik kvadratlar usulidagi modeli tahlili orqali nominal ayirboshlash kursining o'zgarish sur'ati bilan yalpi ichki mahsulot, sanoat ishlab chiqarishi, mehnat unumdorligi, asosiy fondlarga investisiyalar hajmining o'zgarish sur'atlari o'rtasida ijobiy bog'liqlikni hisoblash mumkinligi, O'zbekistonda almashuv kursining iqtisodiy o'sishga ta'sirini modeli tahlili ishlab chiqilganligi bilan va ulardan maxsus ilmiy-tadqiqot ishlarida manba sifatida foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

Dissertatsiya natijalarini amaliy ahamiyati olingan natijalar, ilmiy xulosalar, ishlab chiqilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalardir. Tadqiqot natijalaridan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi statistika agentligi va boshqa davlat boshqaruvi organlari uchun tahliliy tavsiyalar tayyorlashda, oliy o'quv yurtlarida o'qitiladigan «Iqtisodiyot nazariyasi», «Makroiqtisodiyot» va «Valyuta munosabatlari nazariyasi», fanlarining ishchi-o'quv dasturlarini takomillashtirish va talabalarga ta'lim berish jarayonida foydalanish mumkinligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Xalqaro valyuta bozoridagi almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'siri bo'yicha ishlab chiqilgan ilmiy taklif va tavsiyalar asosida:

davlat-xususiy sheriklik to'g'risidagi bitimlar va davlat kafilligidagi investisiya shartnomalari doirasida jalb etiladigan chet el investisiyalari ishtirokida amalga oshiriladigan loyihalar asosida O'zbekiston Respublikasi hududida realizatsiya qilinadigan tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxlarining chet el valyutalariga va shartli birliklarga bog'lanish taklifi O'zbekiston Respublikasining 2021 yil 22 yanvardagi O'RQ-669-son "Davlat-xususiy sheriklik to'g'risidagi qonunchilik

takomillashtirilishi munosabati bilan O‘zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o‘zgartish va qo‘shimchalar kiritish, shuningdek ayrim qonun hujjatlarini o‘z kuchini yo‘qotgan deb topish haqida” Qonunida o‘z ifodasini topgan (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2023 yil 24 oktyabrdagi 30-09/1039-sonli ma’lumotnomasi). Ushbu ilmiy taklifning amaliyotga tatbiq etilishi natijasida 2022 yilda davlat-xususiy sheriklik to‘g‘risidagi bitimlar va davlat kafilligidagi investisiya shartnomalari doirasida jalb etiladigan chet el investisiyalari hajmini oshirish imkoni yaratilgan;

mamlakat byudjeti moliyaviy oqimlarning dastlabki tuzilmasini belgilovchi mexanizm sifatida pul massasini shakllantirishdagi ichki talabni hisobga olish shartidan foydalanish taklifi O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2023 yil 24 oktyabrdagi 30-09/1039-sonli ma’lumotnomasi). Ushbu ilmiy taklifning amaliyotga tatbiq etilishi natijasida bank tomonidan almashuv kursining iqtisodiy o‘sishga ta’sirini modeli tahlili orqali almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta’sirini aniqlash imkoni yaratilgan;

tijorat banklari bozor va likvidlilik tavakkalchiligini baholash va nazorat qilishda ochiq valyuta pozitsiyasidagi xorijiy valyutalar kurslarining o‘zgarishi hamda bir valyutadagi likvidlilikni boshqa valyutaga qayta taqsimlash imkoniyatining sezilarli darajada pasayishi ta’sirini aniqlash taklifi O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki boshqaruvining 2023 yil 7 martdagi 4/11-son “Banklar va banklar guruhlarining tavakkalchiliklarni boshqarish tizimiga doir talablar to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida Qarori”da inobatga olingan (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2023 yil 24 oktyabrdagi 30-09/1039-sonli ma’lumotnomasi). Ushbu ilmiy taklifning amaliyotga tatbiq etilishi natijasida tijorat banki tomonidan milliy valyuta kursining o‘zgarishi pul massasi, savdo balansi hamda to‘lov balansi ko‘rsatkichlariga ahamiyatli ta’sirini ta’minlash orqali almashuv kursining iste’mol narxlarini indeksiga ta’sirini pasaytirish imkoni yaratilgan;

O‘zbekistonda milliy valyuta so‘mning AQSH dollariga almashuv kursini dinamikasining mamlakat iqtisodiyotiga ta’sirining 2027 yilga qadar prognozidan foydalanish taklifi O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan amaliyotga joriy etilgan (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2023 yil 24 oktyabrdagi 30-09/1039-sonli ma’lumotnomasi). Ushbu ilmiy taklifning amaliyotga tatbiq etilishi natijasida bank tomonidan nominal ayirboshlash kursining o‘zgarish sur’ati bilan yalpi ichki mahsulot, sanoat ishlab chiqarishi, mehnat unumdorligi, asosiy fondlarga investisiyalar hajmining o‘zgarish sur’atlari o‘rtasida ijobiy bog‘liqlik mavjudligini ta’minlash imkoni yaratilgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Tadqiqot natijalari 17 ta jumladan 4 ta xorijiy va 13 ta Respublika miqyosidagi ilmiy-amaliy konferensiyalarda aprobatsiyadan o‘tkazilgan.

**Tadqiqot natijalarining e’lon qilinishi.** Dissertatsiya mavzusi bo‘yicha jami 11 ta ilmiy ish, shu jumladan, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Attestatsiya Komissiyasining doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etish

tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 9 ta maqola va xorijiy jurnallarda 2 ta maqolalar nashr qilingan.

**Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi.** Dissertatsiya tarkibi kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan iborat bo'lib, umumiy hajmi 133 betni tashkil etgan.

## DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

**Kirish** qismida tadqiqot mavzusining dolzarbligi asoslangan, tadqiqotning maqsadi, vazifalari, ob'yekti va predmeti belgilangan, tadqiqot mavzusining respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan. Olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati izohlab berilgan, tadqiqot natijalarining amaliyotga joriy etilishi, nashr qilingan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning birinchi bobi «**Xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursini shakllanishining nazariy asoslari**» deb nomlanib, almashuv kursini shakllanishiga oid nazariy qarashlar o'rganilgan, xalqaro valyuta bozorlarida almashuv kursi dinamikasini o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillar tasniflangan, iqtisodiyotni boshqarishda valyuta kursi va tanlangan kurs rejimining o'rni va roli ochib berilgan.

Muallifning fikricha, mazkur qoida XX asrning 80-yillariga qadar amal qildi. Haqiqatdan ham, 1944 yilda tashkil topgan uchinchi jahon valyuta tizimida AQSH dollari va Buyuk Britaniyaning funt sterlingiga xalqaro zaxira valyutalar maqomi berilgan bo'lsada, amalda AQSH dollari xalqaro zaxira valyutasiga aylanib qoldi. Ya'ni, amaldagi jahon valyuta tizimining ishtirokchisi bo'lgan boshqa barcha mamlakatlarning milliy valyutalarining kursi AQSH dollariga nisbatan belgilanadigan bo'ldi. Bundan tashqari, AQSH dollarining 1944 yildan 1974 yilga qadar qat'iy belgilangan narx bo'yicha (1 unsiya=35 dollar) cheklovlarisiz oltinga almashtirib berilishi va xalqaro miqyosda qat'iy belgilangan kurs rejimining joriy etilishi AQSH dollariga bo'lgan yuksak ishonchni ta'minladi. Ammo 1976 yilda oltinni demonetizatsiya qilish jarayoni rasman tugallangandan so'ng AQSH dollari kursining tebranishlari kuchaydi, bu esa, dollardan qochish tendensiyasini yuzaga keltirdi. Buning ustiga, yevroni muomalaga kiritilishi Yevropa valyuta tizimiga a'zo mamlakatlarning valyuta siyosatini AQSH hukumati va Federal zaxira tizimining valyuta siyosatidan mustaqilligini ta'minladi.

Xalqaro valyuta bozorida operatsiyalarni amalga oshirish uchun bu bozorni yaxshi tashkil etilgan va rag'batlantirilgan tahlil tizimisiz amalga oshirib bo'lmaydi. Jahon valyuta bozorini tahlil qilish tizimi deganda, valyuta bozori holatini taxlil qilishning kompleks usul va yo'llari hamda valyuta kurslarini harakatini bashorat qilish tushuniladi. Boshqacha aytganda, jahon valyuta bozorini tahlil qilib borish va valyuta kurslarini bashorat qilish valyuta operatsiyalari samaradorligini ta'minlash va umuman valyuta tizimini barqarorligini ta'minlashga xizmat qiladi. Jahon valyuta bozorini tahlil qilishning asosiy maqsadlari quyidagilardir:

valyuta kurslari dinamikasini bashorat qilish;

valyuta operatsiyalarini amalga oshirishda xatarlarni kamaytirish;  
valyuta bozorini boshqarish samaradorligini milliy va xalqaro darajadagi muvofiqlashtiruvchi davlat institutlari tomonidan amalga oshirish.

Xalqaro valyuta bozorini tahlilida ko'rsatib o'tilgan barcha maqsadlarni ikki guruhga jamlash mumkin:

bozor ishtirokchilari (banklar, korporatsiyalar, fondlar, suveren davlatlar va boshqalar) tomonidan valyuta kurslarini to'g'ri bashoratlaganda foyda olish yoki zararni oldini olish;

davlat va nodavlat ixtisoslashgan institutlari tomonidan valyuta bozori samaradorligini oshirish.

Muallifning fikricha, milliy emissiyaning ko'payishi milliy valyutaning qadrsizlanishiga olib keladi, mamlakat foiz stavkalarining ko'tarilishida esa valyutani ushlab turish holati kuzatiladi.

Valyuta kursini Keyns nazariyasiga ko'ra modellashtirish joriy va kapital hisobvarag'i o'zgarishlar darajasiga qarab aniqlanadi. Valyuta kursini keynscha uslubda aniqlashning rivojlanishi to'lov balansiga ta'sir etuvchi boshlang'ich va o'zgaruvchi asoslar miqdorining ortishi natijasida ro'y beradi. Keynsning ochiq iqtisodiyot modeli doirasida valyuta kursini aniqlashda, to'lov balansini muvozanatlashtirishga asoslangan valyuta bozorini tenglashtirish muhim ahamiyat kasb etadi.

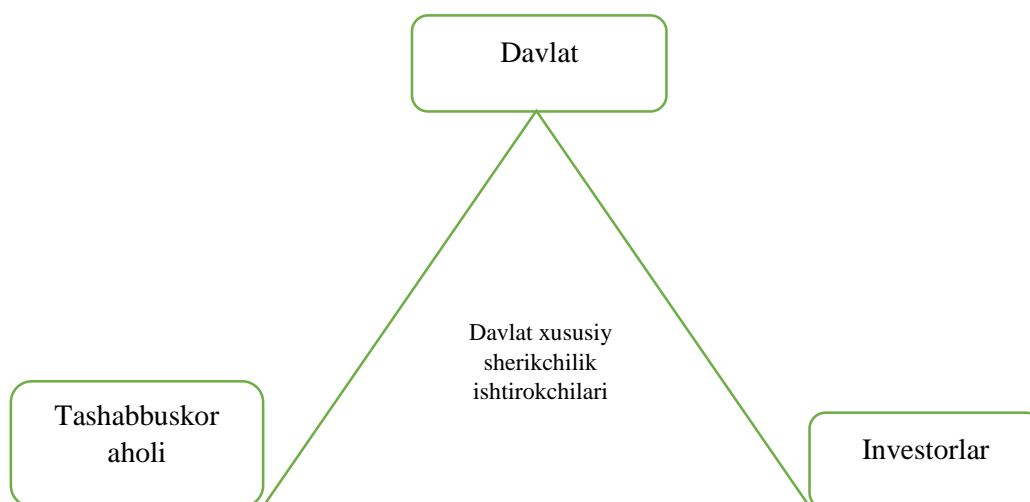
Valyuta kursi o'zgarishining kapital harakatlari uchun ta'sirini baholash qiyin hisoblanadi. Xalqaro kreditlarning ba'zi turlari xalqaro savdo operatsiyalarini moliyalashtirish bilan bog'liqligi uchun moliyaviy oqimlar eksport va importdagi o'zgarishlarga qarab o'zgaradi (importni yetkazib berish bo'yicha avans to'lovlari, eksportni amalga oshirish uchun savdo krediti va x.k.). Kapital oqimining boshqa turlari (uzoq muddatli kreditlar, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investisiyalar) valyuta kursi bilan bevosita bog'liq emas. Shuning bilan birga valyuta kursi pasayganda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investisiyalar hajmini ortadi, milliy valyuta kursi pasayganda xorijiy investor zarur resurslarga nisbatan arzon erishish imkoniyati tug'iladi. Portfel investisiyalarni davlatlararo harakatiga davlatlardagi aktivlarni foydaliligini har xilligi va xatarlar omili ta'sir ko'rsatadi. Shuning uchun, investorlar valyuta kursidagi bo'lishi mumkin bo'lgan o'zgarishlarni inobatga olishlari kerak bo'ladi degan xulosaga kelingan.

Savdo aylanmasining yangi valyuta kursiga munosabatiga qarab tashqi savdoga qo'yiladigan boshqa soliq tushumlari, eksport va import operatsiyalarini olib borish uchun beriladigan lisenziyalarni sotishdan tushadigan tushumlar milliy valyutadagi miqdorini o'zgarishiga olib keladi deb fikr yakunlangan.

Shuningdek, valyuta kursi o'zgarishining yalpi talabga ta'siri yo'nalishlari qarama-qarshi bo'lishi mumkin. Bir tarafdin, devalvatsiya oqibatida sof eksport oshadi va u yalpi talabni oshiradi. Ikkinchi tomondan, devalvatsiya inflyasiyani rag'batlantiradi, bu esa pul massasining real bahosini pasaytiradi. Buning natijasida real iste'mol xarajatlari va investisiyalar hajmi, nominal foiz stavkasini oshishi oqibatida, kamayadi. Shunday qilib, milliy valyutani devalvatsiyasi yalpi talabni umumiy hajmini o'zgartirmaydi, balki, uning tarkibida o'zgarishlarga olib keladi deb xulosa qilingan.

Xalqaro tajribalarga ko‘ra, iqtisodiy rivojlanish va davlat (jamiyat) mulkini boshqarish samaradorligini oshirish uchun resurs bazasini kengaytirish va foydalanilmayotgan resurslarni mobilizatsiya qilishning asosiy mexanizmlaridan biri davlat-xususiy sherikchiligi (DXSH) hisoblanadi. Davlat-xususiy sheriklik mexanizmidan dunyoning barcha rivojlangan mamlakatlarida iqtisodiyotning ko‘pchilik sohalarida keng foydalanilmoqda. Xususan, davlat-xususiy sheriklik yordamida investisiyalar yo‘l infrastrukturasi, aeroportlar, temir yo‘llar, qishloq xo‘jaligi, ta‘lim, tibbiyot sohalariga yo‘naltirilgan. Davlat-xususiy sheriklik bo‘yicha dunyoda Buyuk Britaniya, Germaniya, AQSH peshqadamlik qilmoqda. Davlat-xususiy sheriklik loyihalari boshqa mamlakatlarda ham rivojlanmoqda, MDH mamlakatlarida bunday loyihalar Rossiya Federatsiyasi va Qozog‘istonda rivojlanmoqda.

DXSHdan davlat, tadbirkor va aholini manfaatdorligini inobatga oladigan bo‘lsak, investorlar o‘zlarining mablag‘ini investisiya qilib, tegishli foyda olishga erishsa, tadbirkorlar o‘zlarining tadbirkorlik faoliyati evaziga foyda oladilar, davlatning manfaatdorligibevosita aholini ijtimoiy muammolarini hal etilishi bilan manfaatdorligi bilan qo‘shilib ketadi. Chunki davlat byudjetiga soliq va boshqa majburiy to‘lovlar tushishi ortishi bilan birgalikda mamlakatda ishsizlarning ish o‘rinlariga ega bo‘lishi evaziga jamiyatimizda kambag‘allik qisqaradi va aholining farovonligini oshirish imkoniyati yaratiladi.



### **1-rasm. Davlat xususiy sherikchilik ishtirokchilari o‘rtasidagi bog‘liqlik<sup>4</sup>**

1-rasmda keltirilgan ishtirokchilarni bevosita ta‘lim jarayoniga tadbiiq qilinadigan bo‘lsa, hozirgi paytda juda ko‘p yoshlarni ta‘lim bilan qamrab olish masalasi o‘ta dolzarb bo‘lib turganligi bilan bog‘liqligini ko‘rish mumkin. Ushbu yoshlarni ta‘lim bilan qamrovini oshirishga oid ishlarni paysalga solib bo‘lmaydi. Shu tufayli investorlar va davlatning imkoniyatlarini birlashtirgan holda tezlik bilan ta‘lim sohasining sonini ko‘paytirishga va bir vaqtning o‘zida moddiy-texnika bazasini rivojlantirishga to‘g‘ri kelmoqda. Shu tufayli, ushbu ishtirokchilar ichida

<sup>4</sup>Muallif tomonidan tuzilgan.

aholining mavjudligi, aynan ta'lim sohasini rivojlantirishdan ikki tomonlama manfaatdorligini ta'minlaydi. Birinchidan o'zlarining mablag'larini ishga solib, foyda olishga intilsa, ikkinchidan, yoshlarning ta'lim bilan qamrovini oshirishga va ta'lim sifatining yaxshilanishiga xizmat qiladi. Ko'rinib turibdiki, ushbu sub'yektlarning birlashishida manfaatdorlik mavjud.

Investison jozibadorlikni yanada oshirish bo'yicha mamlakatimizda O'zbekiston Respublikasining 2019 yil 10 mayda imzolangan "Davlat-xususiy sheriklik to'g'risida" O'RQ-537-sonli Qonuni qabul qilindi.

Tadqiqot natijalariga ko'ra, davlat-xususiy sheriklik to'g'risidagi bitimlar doirasida jalb etiladigan chet el investisiyalari ishtirokida amalga oshiriladigan davlat-xususiy sheriklik loyihalari bo'yicha O'zbekiston Respublikasi hududida realizatsiya qilinadigan tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxlarining chet el valyutalariga va shartli birliklarga bog'lanishi valyuta bozoridagi o'zgarishlarga nisbatan riskni kamaytirish imkonini beradi. Dissertant tomonidan O'zbekiston Respublikasining 2021 yil 22 yanvardagi O'RQ-669-sonli Qonuniga taklif berilgan.

### 1-jadval

#### «Valyutani tartibga solish to'g'risida»gi 841-XII-sonli Qonunga kiritilgan taklif<sup>5</sup>

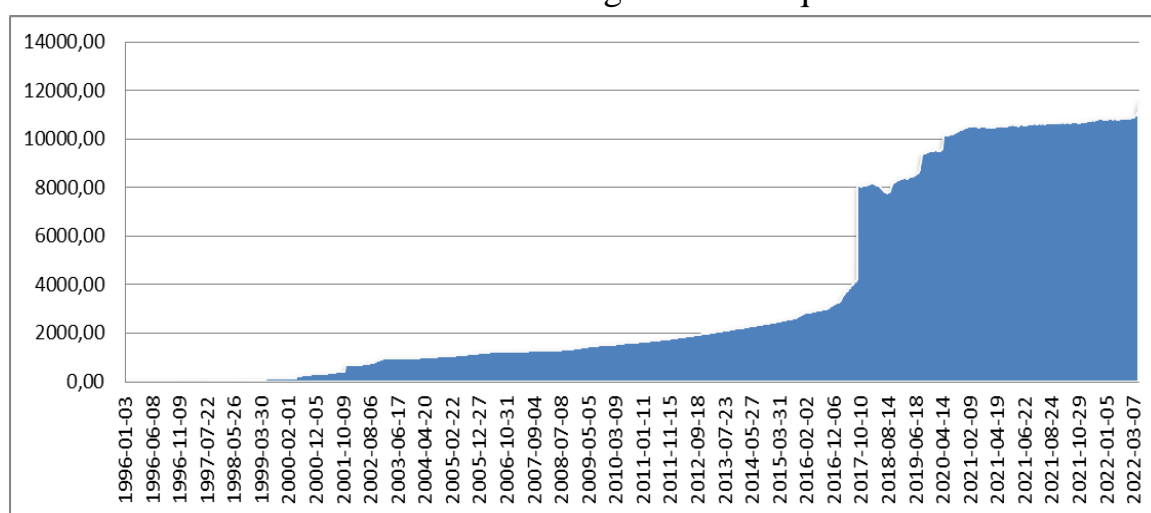
Huquqiy-me'yoriy xujjat nomi	Yangi Qonundagi tahrir	
<p>O'zbekiston Respublikasining Qonuni, 22.01.2021 yildagi O'RQ-669-son DAVLAT-XUSUSIY SHYERIKLIK TO'G'RISIDAGI QONUNCHILIK TAKOMILLASHTIRILISHI MUNOSABATI BILAN O'ZBEKISTON RESPUBLIKASINING AYRIM QONUN HUJJATLARIGA O'ZGARTISH VA QO'SHIMCHALAR KIRITISH, SHUNINGDEK AYRIM QONUN HUJJATLARINI O'Z KUCHINI YO'QOTGAN DEB TOPISH HAQIDA</p> <p>Qonunchilik palatasi tomonidan 2020 yil 1 dekabrda qabul qilingan Senat tomonidan 2020 yil 19 dekabrda ma'qullangan</p>	<p>O'zbekiston Respublikasining 1993 yil 7 mayda qabul qilingan «Valyutani tartibga solish to'g'risida»gi 841-XII-sonli Qonuni (O'zbekiston Respublikasining 2019 yil 22 oktyabrda qabul qilingan O'RQ-537-sonli Qonuni tahririda) (O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi palatalarining Axborotnomasi, 2019 yil, № 10, 672-modda) 9-moddasining uchinchi qismi quyidagi tahrirda bayon etilsin:</p>	<p>Alohida hollarda, davlat-xususiy sheriklik to'g'risidagi bitimlar doirasida jalb etiladigan chet el investisiyalari ishtirokida amalga oshiriladigan davlat-xususiy sheriklik loyihalari bo'yicha O'zbekiston Respublikasi hududida realizatsiya qilinadigan tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxlarining chet el valyutalariga va shartli birliklarga bog'lanishiga O'zbekiston Respublikasi Prezidentining qarorlari asosida yo'l qo'yiladi.</p>

O'zbekiston Respublikasining "Valyutani tartibga solish to'g'risida"gi Qonuniga kiritilgan qo'shimchalarga ko'ra, Prezident qarorlari asosida davlat-xususiy sheriklik to'g'risidagi bitimlar va Hukumat orqali jalb etilgan chet el investisiyalari loyihalari bo'yicha O'zbekistonda realizatsiya qilinadigan tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxleri chet el valyutalariga va shartli birliklarga bog'lanishi mumkin.

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

Dissertatsiyaning ikkinchi bobi «**Almashuv kursi dinamikasining milliy iqtisodiyotga ta'sirini tahlili**» deb nomlanib, almashuv kursi dinamikasi tendensiyasining valyuta munosabatlarini shakllanishiga ta'siri tadqiq etilgan, milliy valyuta almashuv kursi o'zgarishini makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'siri o'rganilgan, O'zbekistonda nominal almashuv kursining iqtisodiy o'sishga ta'sirini modelli tahlil qilingan.

Tadqiqotda valyuta kursining uzoq muddatli va o'rta muddatli omillari katta qiziqish uyg'otadi, chunki bu omillar ta'sirida shakllangan valyuta kursi makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirini ko'rib chiqishimiz muhim hisoblanadi. Respublikada birjadan tashqari valyuta bozorini rivojlanishi va barqaror faoliyat yuritishi yuzasidan ketma-ketlikda zaruriy chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Bunda so'm mablag'larni erkin ayriboshlanadigan valyutaga konvertatsiyalash bevosita vakolatli banklar tomonidan amalga oshirilmoqda.



**2-rasm. USD/UZS valyuta juftligi ayriboshlash kursining umumiy dinamikasi (1996-2022 yy.)<sup>6</sup>**

Hozirgi vaqtgacha O'zbekiston Respublikasida ichki valyuta bozorini erkinlashtirish bo'yicha bir qator chora-tadbirlar majmuasi amalga oshirilgan. Buning natijasida ishlab chiqilgan bosqichma - bosqich chora -tadbirlar majmui doirasida avval faqatgina O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasida so'm mablag'larni xorijiy valyutaga ayriboshlashning sezilarli qismi birjadan tashqari valyuta bozoriga ham ko'chirildi.<sup>7</sup>

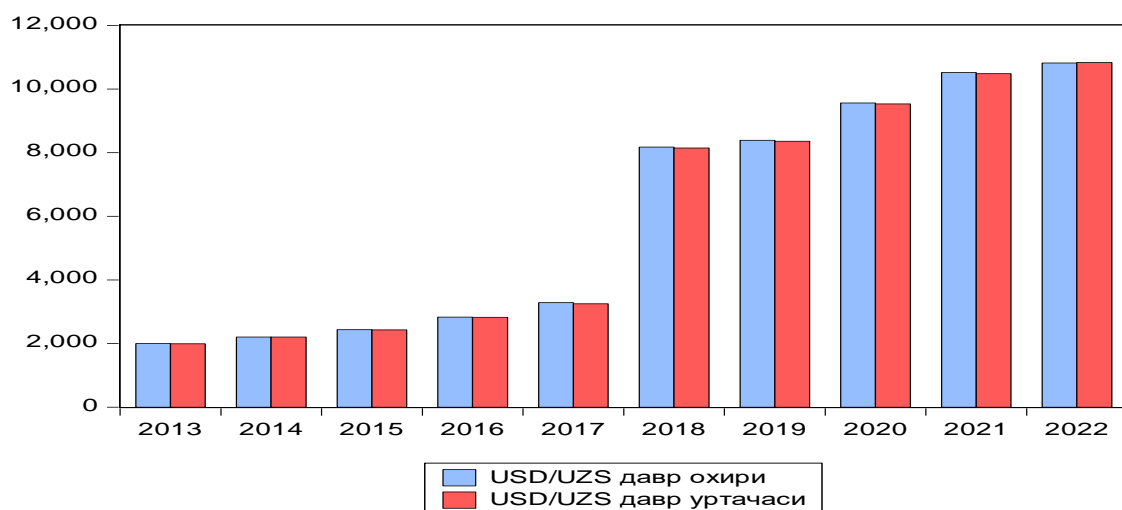
Dissertatsiyada mamlakatdagi valyuta almashinuv kursi dinamikasining statistik tahlili amalga oshirilgan (2-rasm). Valyuta kurslari dinamikasida, 1996 yilda milliy valyuta kursi 36,5 so'm bo'lgan bo'lsa, 2000 yilga kelib esa, 142,8 so'mni tashkil etdi. Bunda, 5 yillik tendensiya qariyb 3,5 barobarga narxning ko'tarilishini kuzatishimiz mumkin. 2010 yilga kelib, valyuta kursining almashinuv

<sup>6</sup>O'zbekiston Respublikasi Markaziy Banki ma'lumotlari asosida [Elektron resurs]. URL: <https://cbu.uz/oz/arkhiv-kursov-valyut/dinamika-kursov-valyut/>

<sup>7</sup>Расулов Т.С. Ўзбекистонда валюта муносабатларини такомиллаштиришнинг назарий-услубий муаммолари. Ихтисослик:08.00.01 – «Иқтисодий назария». Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация.-Т: 38-50 б.

darajasi 1 513,6 so‘mni tashkil etgan. 2015-yilda valyuta kursining devalvatsiyasi natijasida 2 424,33 so‘mga yetganligi aniqlangan.

2017 yilning yanvar-avgust oylari davomida valyuta kursining yuqori sur‘atlarda devalvatsiya qilinishi natijasida Respublika valyuta birjasidagi savdolarida milliy valyutaning AQSH dollariga nisbatan almashuv kursi 31 foizga pasaydi. 2017 yilning sentyabr oyidan boshlab milliy valyuta almashuv kursining bozor mexanizmlari asosida belgilanishiga o‘tilishi hisobiga uning qiymatining keskin pasayishi hamda hisobot yilining sentyabr-dekabr oylari davomida valyuta bozorida chet el valyutasiga bo‘lgan talab va taklifning o‘zaro mutanosib shakllanishi natijasida mazkur davrda milliy valyutaning AQSH dollariga nisbatan almashuv kursi barqarorlashib, 8049,0 – 8138,0 so‘m (1 foiz) oralig‘ida o‘zgarib turdi.



**3-rasm. Milliy valyutaning AQSH dollariga nisbatan ayirboshlash kursi (2013-2022 yy.)<sup>8</sup>**

2018 yil oxiriga kelib milliy valyutaning almashuv kursi yil boshiga nisbatan 2,7 foizga (8 120 so‘mdan 8 339 so‘mgacha) pasaygan bo‘lsa, yil mobaynida kursning minimal va maksimal miqdori o‘rtasida o‘zgarishi 7,3 foizni (avgust oyida – 7 781 so‘m, dekabr oyida – 8 348 so‘m) tashkil etdi (3-rasm).

2019 yil davomida milliy valyuta almashuv kursi dinamikasi valyuta bozoridagi talab va taklifning o‘zaro nisbatidan kelib chiqib hamda xorijiy valyutaga bo‘lgan talab va taklifga ta‘sir etuvchi ichki va tashqi omillar ta‘sirida shakllanib bordi. Bunda valyuta bozorida talab va taklifning bir maromda oshishi sharoitida 2019 yilning birinchi yarim yilligi davomida valyuta birjasidagi savdo sessiyalarida milliy valyuta – so‘m AQSH dollariga nisbatan 2,8 foizga qadrsizlandi.

O‘tkazilgan tahlillar, muallif mazkur ko‘rsatkichlar yordamida milliy valyuta almashuv kursi o‘zgarishining makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarga ta‘sirining korrelyasiya matrisasini tuzgan (2-jadvalga qarang). Bu esa, o‘z navbatida makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarining bog‘liqlik va ta‘sir darajasini aniqlash imkoniyatini beradi.

<sup>8</sup>O‘zbekiston Respublikasi Markaziy Banki ma‘lumotlari asosida tadqiqodchi tomonidan tuzilgan.



**2-jadval**

**Milliy valyuta almashuv kursi va makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar korrelyasiya matrisasi<sup>9</sup>**

	Nominal valyuta kursi	Pul massasi	Iste‘mol narxlar indeks	YAIM	Qayta moliyalashtirish stavkasi	Savdo balansining YAIMga nisbati	To‘lov balansining YAIMga nisbati	Tashqi qarzning YAIMga nisbati
<b>Nominal valyuta kursi</b>	1.000000	0.802712	0.365596	-0.182366	-0.396280	0.969800	0.990489	-0.674696
<b>Pul massasi</b>	0.802712	1.000000	-0.178924	0.129332	-0.735465	0.654272	0.778730	-0.253235
<b>Iste‘mol narxlar indeksi</b>	0.365596	-0.178924	1.000000	-0.009145	0.695563	0.472706	0.326757	-0.845260
<b>YAIM</b>	-0.182366	0.129332	-0.009145	1.000000	0.259922	-0.353134	-0.297012	-0.048314
<b>Qayta moliyalashtirish stavkasi</b>	-0.396280	-0.735465	0.695563	0.259922	1.000000	-0.286051	-0.448611	-0.364304
<b>Savdo balansining YAIMga nisbati</b>	0.969800	0.654272	0.472706	-0.353134	-0.286051	1.000000	0.971853	-0.741202
<b>To‘lov balansining YAIMga nisbati</b>	0.990489	0.778730	0.326757	-0.297012	-0.448611	0.971853	1.000000	-0.607025
<b>Tashqi qarzning YAIMga nisbati</b>	-0.674696	-0.253235	-0.845260	-0.048314	-0.364304	-0.741202	-0.607025	1.000000

Olingan natijalar asosida, milliy valyuta kursining o‘zgarishi pul massasi (0,80), savdo balansi (0,96) hamda to‘lov balansi (0,99) ko‘rsatkichlariga juda katta ta’siri mavjudligi aniqlandi. Qolaversa, tahlilimiz almashinuv kursining iste‘mol narxlar indeksiga (0,36) ta’siri pastligini ko‘rsatdi.

Quyida biz milliy valyuta almashinuv kursining qo‘shimcha boshqa makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarga modeli tahlili bajarilgan. Bunda : *NCR* – almashinuv kursi, *MO* – pul massasi, *CPI* – iste‘mol narx indeksi, *GDP* – yalpi ichki mahsulot, *INT* – qayta moliyalashtirish foizi, *TB* – savdo balansi, *PB* – to‘lov balansi, *FD* – tashqi qarz singari ko‘rsatkichlaridan modelimizda foydalandik.

Shu bilan birga, milliy valyuta almashinuv kursining makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarga tahlil etishda o‘zaro korrelyasiya matrisasi tuzilgan. Korrelyasiya matrisasiga ko‘ra, almashinuv kursi bilan pul massasi (0.92), foiz stavkasi (0.98) va tashqi qarz (0.99) yuqori korrelyasiya darajasini namoyon etdi.

**3-jadval**

**Valyuta almashinuv kursinig makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarga ta’siri<sup>10</sup>**

	NCR	MO	CPI	GDP	INT	TB	PB	FD
<b>2017</b>	8 120	70 816	14	266 648	14	-1 459	1 478	17 235
<b>2018</b>	8 340	80 165	14	334 477	16	-5 449	-3 593	18 750
<b>2019</b>	9 508	91 266	15	448 979	16	-6 374	-3 366	26 331
<b>2020</b>	10 477	107 604	11	539 384	14	-6 044	-3 007	36 333
<b>2021</b>	10 838	140 184	10	646 876	14	-8 850	-4 583	41 619

<sup>9</sup> E-views 10 ver dasturi yordamida tadqiqodchi tomonidan tuzilgan.

<sup>10</sup> O‘zbekiston Respublikasi Markaziy Banki ma’lumotlari asosida tadqiqodchi tomonidan tuzilgan.

Qolaversa, almashinuv kursi va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar modelini kengaytirish maqsadida almashinuv kursi va yalpi ichki mahsulot o'sish darajalarini ham keltirgan holda ularni o'nlik logarifmik ko'rinishga keltirildi. Unda ma'lumotlar to'liqligi va ishonchligi ta'minlash uchun 2017 yildan 2021 yilgacha kvartal oralig'ida ma'lumotlar to'plangan. *Bunda ER - nominal almashinuv kursi, EG - yalpi ichki mahsulot o'sish sur'atlari, LNER - logarifmik nominal almashinuv kursi LNEG - logarifmik yalpi ichki mahsulot o'sish sur'atlari.*

O'zgaruvchilarni testdan o'tgazganimizdan so'ng, biz eng kichik kvadratlar usulidan foydalangan holda regressiya modelni shakllantirildi (4-jadval).

#### 4-jadval

#### Almashuv kursining iqtisodiy o'sishga ta'sirini modeli taxlili<sup>11</sup>

Eng kichik kvadratlar usuli				
O'zgaruvchilar	Koeffitsiyent	Std. Xato	t-statistika	Ehtim.
MO	-0.016391	0.007860	-2.085397	0.2847
INT	118.2744	61.02756	1.938050	0.3033
FD	0.158924	0.020653	7.694933	0.0823
C	4853.962	987.5496	4.915157	0.1278
R-kvadrat	0.997736	O'rt bog' o'zgaruvchi		9456.352
R-kvadrat to'g'ri	0.990942	S.D. bog' o'zgaruvchi		1223.222
Regressiya std xatosi	116.4159	Akaike me'zoni		12.34278
Kvd qoldiqlar yig'indi	13552.67	Schwarzme'zoni		12.03033
Log ehtimollik	-26.85695	Hannan-Quinn me'z.		11.50419
F-statisika	146.8723	Durbin-Watsonstat.		3.570208
Ehtm(F-statistika)	0.060565			

*Bunda : NCR – almashinuv kursi, MO – pul massasi, INT – qayta moliyalashtirish foizi, FD – tashqi qarz, S - o'zgaruvchi singari ko'rsatkichlaridan modelimizda foydalandik.*

Eng kichik kvadratlar usulidagi modelimiz (5-jadval) natijalari yuqori o'rindagi ilmiy fikrlarimizni tasdiqlagan holda uning *determinatsiya koeffitsiyentini*  $R^2 = 0.99$  daraja namoyoni etdi. *F-statistika*– 146,87 ni, *regressiya standart xatolig'ini* – 116,41 ni, *Akaike va Schwarz zme'zonlari* ketma-ketlik bilan – 12,34 va 12,03 darajalari aniqlandi. *Kvadratlar qoldiqlari yig'indisi* – 13 552.67, *ehtimollik darajasi (F-statistika)* – 0.06, *Durbin-Watson statistikasi* – 3.57, *Hannan-Quinn me'zoni* – 11.50 darajalari bilan yuqori bog'liqlikni ko'rsatdi.

Undan ko'rinib turibdiki, nominal ayirboshlash kursining o'zgarish sur'ati bilan yalpi ichki mahsulot, sanoat ishlab chiqarishi, mehnat unumdorligi, asosiy fondlarga investisiyalar hajmining o'zgarish sur'atlari o'rtasida ijobiy bog'liqlik mavjud. Boshqa tarafdin devalvatsiyaning savdo balans holatiga cheklangan ta'siri haqidagi oldingi taxmini tasdiqlaydi va ba'zi iqtisodchilarning valyuta kursi dinamikasi va sanoat ishlab chiqarish sur'atlari o'rtasida hech qanday bog'liqlik yo'qligi haqidagi fikrlarini rad etadi.

<sup>11</sup> E-views 10 ver dasturi yordamida tadqiqodchi tomonidan tuzilgan.

Valyuta kursi va iqtisodiyotning alohida tarmoqlari o'rtasidagi bog'liqlikni muhokama qilishdan oldin valyuta kursi va YAIM o'sishi o'rtasidagi bog'liqlikni ko'rib chiqilgan. Unga ko'ra, O'zbekiston real YAIM (*R GDP*) 2016 yil to'rtinchi choragida 47 816 mln. so'mni tashkil etgan bo'lsa, nominal YAIM (*N GDP*) esa 43 278 mln. so'm bo'lgan. Mazkur ko'rsatkichlar mos ravishda 2019 yil to'rtinchi choragida 529 391 mln. so'm tashkil etgan bo'lsa, nominal YAIM esa 448 979 mln. so'm bo'lgan. 2021 yil to'rtinchi choragida O'zbekiston real YAIM 734 587 mln. so'mni tashkil etgan bo'lsa, nominal YAIM esa 646 876 mln. so'm bo'lgan.

Ayirboshlash kursining iqtisodiy faoliyatga ta'siri ham yalpi talab, ham yalpi taklif orqali kuzatiladi. Yalpi talab nuqtai nazaridan YAIMni quyidagi formula bilan ifodalash mumkin:

$$Y = C + I + G + X - U \quad (1)$$

Bunda, *Y* – YAIM, *C* – ist'yemol, *I* – yalpi investisiya, *G* – davlat xarajatlari, *X* – eksport, *U* – import.

Nazariy jihatdan so'mning qadrsizlanishi eksport hajmining oshishiga va importning qisqarishiga olib keladi, bu esa o'z navbatida YAIMning o'sishiga olib keladi.<sup>12</sup>

Boshqa tomondan, so'mning qadrsizlanishi narxlarning oshishini nazarda tutadi, bu esa yalpi talabning qisqarishiga olib keladi (iqtisodiy faollikning pasayishiga olib keladi).

Yalpi taklif nuqtai nazaridan YAIMni quyidagi formula bilan ifodalash mumkin:

$$Y = f(K, L, T) \quad (2)$$

Bunda, *Y* – YAIM, *K* – kapital, *L* – ishchi kuchi, *T* – texnologik progress.

Yalpi taklif nuqtai nazaridan so'mning qadrsizlanishi import qilinadigan ishlab chiqarish tovarlari narxining oshishiga va natijada yalpi taklifning kamayishiga olib keladi (YAIMning pasayishiga olib keladi).<sup>13</sup>

Yuqoridagi tenglamalarga asoslanib, valyuta kursini izohlovchi o'zgaruvchi sifatida ko'rib, so'm kursi va YAIM o'rtasidagi bog'liqlikni baholashga harakat qilaylik. Buning uchun yalpi talab va taklif orqali YAIMga ta'sir etuvchi omillarni ko'rib chiqamiz.

Talab tenglamasida (3) foydalaniladigan o'zgaruvchilar alohida funksiyalar sifatida ko'rsatilishi mumkin - *C(Y)*, *I(R)*, *G(G)*, *X(R,E)*, *U(R,E)*. Shunda quyidagi formulani keltiramiz:

$$Y = I(R, G, E) \quad (3)$$

Bunda: *Y* – YAIM, *R* – nominal foiz stavkasi, *G* – davlat xarajatlari, *E* – nominal almashinuv kursi.

Nominal foiz stavkalari o'rniga biz foiz stavkalariga teskari proporsional bo'lgan *M0* pul agregatini (muomaladagi naqd pul) oldik. Demak, talab nuqtai nazaridan YAIM quyidagi regressiya tenglamasi sifatida ifodalanishi mumkin:

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 * M0 + \gamma_1 * E + \delta_1 * G + \varepsilon_1 \quad (4)$$

Bunda: *Y* – YAIM, *M0* – muomaladagi naqd pul, *E* – nominal almashinuv kursi, *G* – davlat xarajatlari,  $\alpha_1, \beta_1, \gamma_1, \delta_1$  – regressiya koeffitsiyentlari,  $\varepsilon_1$  – regressiya qoldiqlari.

<sup>12</sup>Cottani J., Cavallo D., Khan M.S., «Real exchange rate behavior and economic performance in LDC», Economic development and cultural change, 1990, Vol. 39, pp. 61-76

<sup>13</sup>Papazoglou C., «Exchange rate policy and output growth: the experience of the transition economies of Central and Eastern Europe», Taylor and Francis Journals, 1999, Vol. 11(3), pages 319-336

Taklif nuqtai nazaridan kapital va mehnatga ta'sir etuvchi omillar - foiz stavkasi, ayirboshlash kursi va mehnat bo'lib, ularning o'zaro bog'liqligini quyidagi formula yordamida ifodalash mumkin:

$$Y = \alpha_2 + \beta_2 * W + \gamma_2 * M0 + \delta_2 * E + \varepsilon_2 \quad (5)$$

Bunda,  $Y$  – YAİM,  $W$  – o'rtacha oylik ish haqi,  $M0$  – muomaladagi naqd pul,  $E$  - nominal almashinuv kursi,  $\alpha_2\beta_2\gamma_2\delta_2$  - regressiya koeffitsiyentlari,  $\varepsilon_2$  - regressiya qoldiqlari.

Yalpi talab va taklif tenglamalarini birlashtirib, quyidagi formulani olamiz:

$$\ln Y = \alpha + \beta * \ln M0 + \gamma * \ln E + \delta * \ln G + \eta * \ln W + \varepsilon \quad (6)$$

Bunda,  $Y$  – YAİM,  $M0$  – muomaladagi naqd pul,  $E$  - nominal almashinuv kursi,  $G$  – davlat xarajatlari,  $W$  – o'rtacha oylik ish haqi,  $\alpha, \beta, \gamma, \delta, \eta$  - regressiya koeffitsiyentlari,  $\varepsilon$  - regressiya qoldiqlari. Barcha o'zgaruvchilar mos ravishda logarifmlangan.

Tahlilimizdagi o'zgaruvchilar 2016-2021 yillar oralig'idagi kvartal ma'lumotlarini qamrab oladi. Tadqiqot natijalariga ko'ra, o'zgaruvchilarning korrelyasiya koeffitsiyentlari belgilari iqtisodiy jihatdan kutilgan. Unga ko'ra, YAİM va so'm kursi o'rtasidagi korrelyasiya koeffitsiyenti (0,56), o'rtacha oylik ish haki korrelyasiya koeffitsiyenti (0,59), davlat harajatlari (0,97) va muomaladagi pul massasi (0,64) korrelyasiya koeffitsiyentini namoyon etdi.

Greynджер sabablilik testida ham, iqtisodiy o'sish (LN Y) nominal almashinuv kursi bilan o'zaro bog'liqlik darajasi mavjudligini ko'rsatdi.

Shu bilan bir qatorda, endi biz iqtisodiy o'sish va nominal almashinuv kursining bog'liqligini tahlil etish uchun eng kichik kvadratlar usuli (OLS), avtoregressiv shartli xetereskedastiklik (ARCH) va vektor avtoregressiya (VAR) modellaridan foydalanamiz.

$$\ln Y = \alpha + \beta * \ln M0 + \gamma * \ln E + \delta * \ln G + \eta * \ln W + \varepsilon \quad (7)$$

Bunda,  $Y$  – YAİM,  $M0$  – muomaladagi naqd pul,  $E$  - nominal almashinuv kursi,  $G$  – davlat xarajatlari,  $W$  – o'rtacha oylik ish haqi,  $\alpha, \beta, \gamma, \delta, \eta$  - regressiya koeffitsiyentlari,  $\varepsilon$  - regressiya qoldiqlari. Barcha o'zgaruvchilar mos ravishda logarifmlangan.

Mazkur formula asosida muallif 2016 va 2021 kvartal ma'lumotlardan foydalangan holda modelini tuzgan.

5-jadval<sup>14</sup>

### Iqtisodiy o'sish va ayirboshlash kursining OLS, ARCH va VAR modeli

Model statistikasi	Model 1 (OLS)	Model 2 (ARCH)	Model 3 (VAR)
<b>R-kvadrat</b>	0.983813	0.983794	0.977751
<b>To'g'irlangan R-kvadrat</b>	0.981385	0.981363	0.957525
<b>Regressiya standart xatosi</b>	0.102634	0.102694	0.078007
<b>Kvadrat so'mmasi qoldig'i</b>	0.210676	0.210919	0.084211
<b>Log ehtimolligi</b>	22.77134	24.70519	30.84537
<b>O'rtacha bog'liklik farqi</b>	12.29593	12.29593	8.951963
<b>S.D. bog' o'zgaruvchi</b>	0.752240	0.752240	0.408605
<b>Akaike me'zoni</b>	-1.564278	-1.475432	-11.57664
<b>Schwarz me'zoni</b>	-1.131833	-1.131833	-8.849034
<b>F-statistikasi</b>	-1.309403	-24.24892	48.34098
<b>Prob (F-statistikasi)</b>	0.2052	0.0000	0.0162

<sup>14</sup> E-views 10 ver dasturi yordamida tadqiqodchi tomonidan tuzilgan.

5-jadvalga ko'ra, birinchi modelimiz (OLS) kichik kvadratlar usulida iqtisodiy o'sish va nominal ayirboshlash kursi bog'liqligini determinatsiya koeffisienti R-kvadrat (0.9838), regressiya standart xatosi (0.10), kvadrat summasi qoldig'i (0.21), S.D. bog' o'zgaruvchi (0.75), o'rtacha bog'liqlik farqi (12.29), Prob F-statistikasi (0.2052) namoyon etdi.

Ikkinchi (ARCH) modelimizda iqtisodiy o'sish va nominal ayirboshlash kursi bog'liqligini determinatsiya koeffisienti R-kvadrat (0.9837), regressiya standart xatosi (0.10), kvadrat so'mmasi qoldig'i (0.21), S.D. bog' o'zgaruvchi (0.40), o'rtacha bog'liqlik farqi (12.29), Prob F-statistikasi (0.0000) namoyon etdi. Yuqoridagi ikki modelimiz ko'rsatkichlari bir-biriga yaqin natijalarni ko'rsatdi.

Uchinchi (VAR) vektor avtoregressiya modelimizda iqtisodiy o'sish va nominal ayirboshlash kursi bog'liqligini determinatsiya koeffisienti R-kvadrat (0.97), regressiya standart xatosi (0.07), kvadrat summasi qoldig'i (0.08), S.D. bog' o'zgaruvchi (0.75), o'rtacha bog'liqlik farqi (8.9), Akaike me'zoni (11.57664) va Prob F-statistikasi (0.0162) namoyon etdi.

Yuqoridagi uchta regressiya modelimizda kointegratsiya tenglamalarida bo'lgani kabi, o'zgaruvchilarning koeffisientlari kutilgan belgilarga ega. Milliy valyuta kursi va O'zbekiston Respublikasi iqtisodiy o'sishi (yalpi ichki mahsuloti) o'rtasidagi bog'liqlik so'm kursining oshishi O'zbekiston Respublikasi yalpi ichki mahsulotining o'sishiga olib kelishidan dalolat beradi.

Shuningdek, tadqiqotda tijorat banklari bozor va likvidlilik tavakkalchiligini baholash va nazorat qilishda ochiq valyuta pozitsiyasidagi xorijiy valyutalar kurslarining o'zgarishi hamda bir valyutadagi likvidlilikni boshqa valyutaga qayta taqsimlash imkoniyatining sezilarli darajada pasayishi ta'sirini aniqlash taklifi asoslangan.

Bunda tijorat banklari likvidlilik tavakkalchiligi — bank o'z majburiyatlarini belgilangan vaqtda bajara olmasligi oqibatida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan zarar (yo'qotish) ko'rish va (yoki) rejalashtirilgan daromadni olmaslik ehtimolligi deb tushuniladi.

Tijorat banklari bozor tavakkalchiligi — valyuta kurslari, foiz stavkalari va moliyaviy instrumentlar narxlarining o'zgarishi natijasida zarar (yo'qotish) ko'rish va (yoki) rejalashtirilgan daromadni olmaslik ehtimolligidir.

Bozor tavakkalchiligini boshqarish siyosatini samarali amalga oshirish maqsadida bank boshqaruvi tomonidan bankning ichki tartibi ishlab chiqilishi mumkin. Ushbu tartibda bank faoliyatining xususiyati va murakkabligi hisobga olinishi lozim.

очик валюта позициясидаги хорижий валюталар курсларининг ўзгариши;  
молиявий инструментларнинг бозор нархи ўзгариши;

бозордаги ўзгарувчан фоиз ставкаларининг турли даражаларда ўзгариши;

бозордаги фоиз ставкаларини ўзгариши натижасида фоиз ставкаларига таъсирчан молиявий инструментлар бўйича даромадларнинг ўзгариши;

банкнинг даромадлилик кўрсаткичларининг ўзгариши;

банк томонидан жалб қилинган ва жойлаштирилган маблағлар бўйича фоиз ставкалари ўртасидаги тафовутнинг ўзгариши.

#### **4-rasm. Tijorat banklari bozor tavakkalchiligini stress-testdan o'tkazish omillari<sup>15</sup>**

Dissertatsiyaning uchinchi bobi «**Globalashuv davrida xalqaro valyuta bozorining rivojlanish istiqbollari**» deb nomlanib, iqtisodiyotdagi beqarorlikning (COVID-19) rivojlanayotgan davlatlardagi valyuta kursi siyosatiga ta'siri tadqiq etilgan, global tizimli o'zgarishlar davrida valyuta bozorining rivojlanish istiqbollari keltirilgan.

Pandemiyaning boshlanish davrida rivojlanayotgan davlatlar uchun pul-kredit siyosatining ikkita asosiy dastagi, ya'ni, aktivlarni sotib olish dasturi va foizlarni tushirilishi, moliya bozoridagi beqarorlik va resessiyani chuqurlashib ketishini oldini olishda yordam berdi. Inqiroz davrida rivojlanayotgan davlatlar pul-kredit siyosatiga xos bo'lmagan dastaklardan keng foydalandi. Bozor munosabatlari shakllanayotgan va rivojlanayotgan 27 davlat aktivlarni sotib olish dasturi joriy qilindi. Ushbu dasturni Indoneziya davlati birinchi bo'lib 2020 yil 20 martidan amaliyotda qo'lladi. Bozor munosabatlari shakllanayotgan davlatlarning markaziy banklari aktivlarni sotib olish dasturi bozor faoliyatini saqlab qolishda muhim omilligini asoslagan, shu bilan birga ba'zi davlatlar esa (Gana, Indoneziya, Mavrikiy) davlat moliyasini qo'llab-quvvatlash dasturini qabul qilish uchun asos sifatida qaragan<sup>16</sup>. Mamlakatlarning ko'pchiligi davlat obligatsiyalarini sotib olish bilan cheklandi, faqat bir necha davlatlarga korporativ yoki bank obligatsiyalarini (Braziliya, Vengriya, Mavrikiy, Chili) yoki aksiyalarini sotib olishini (Misr) e'lon qildi<sup>17</sup>. Aktivlarni sotib olish dasturining samarasi davlat obligatsiyalari bo'yicha spredlarni pasayishi bilan baholash mumkin. Spredlarni pasayishi aktivlarni sotib olish dasturi uchun muhim ko'rsatkich bo'lib, moliya bozorlaridagi likvidlikka

<sup>15</sup>O'zbekiston Respublikasi Markaziy Banki ma'lumotlari asosida tadqiqodchi tomonidan tuzilgan.

<sup>16</sup>Fratto et al., 2021.

<sup>17</sup>Fratto et al., 2021

beriladigan mukofotni o‘shidan kelib chiqadigan foiz stavkalarining dinamikasini silliqanishini oshiradi. Natijada makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarni bir maromda o‘shishi va iqtisodiy o‘zgarishlarni bashorat qilish yengillashishi bilan izohlanadi. Shu sababli pandemiya davrida aktivlarni sotib olish dasturi rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar iqtisodiyoti uchun samarali natijalar berdi.

Boshqa davlatlar qatori O‘zbekistonda ham tadbirkorlikni qo‘llab- quvvatlash uchun moliyaviy yordamlar va banklar tomonidan kreditlar ajratishda hamda yil oxirigacha foizlarni to‘lash bo‘yicha yengilliklar yaratildi. Undan tashqari soliq to‘lovlari va tekshiruvlarini yil oxirigacha o‘tkazmaslik va ijtimoiy to‘lovlarni to‘lamaslik choralari belgilandi. Davlatlarning Markaziy banklari tomonidan rekord darajada yuqori stavkalar belgilandi, uning oqibatida eksport hajmlarini pasayib, xom-ashyo narxlarini pasayib ketgan vaqtdagi oqib ketishini oldini olish choralari ko‘rildi. Markaziy Osiyo davlatlari pandemiyaning ta‘sirini yumshatish uchun xalqaro xamkorlarga moliyaviy yordam ko‘rsatish uchun murojat qilishdi va XVFDan katta miqdorda qo‘shimcha mablag‘lar oldi.

Markaziy Osiyo davlatlari tomonidan epidemiologik va iqtisodiy tanglikni kamaytirish uchun soliq-byudjet siyosatini qo‘llash uchun O‘zbekistonda YAIMning 1.5% ini, Qirg‘izistonda 5.6% va Qozog‘istonda 9% gacha ajratgan. Ushbu choralar xalqaro pul o‘tkazmalarining va eksport hajmining kamayib ketgani uchun davlatlar byudjetiga og‘ir yuk bo‘ldi.

Osiyo Taraqqiyot Bankining hisoblariga ko‘ra O‘rta Osiyo davlatlarida YAIMning o‘shish darajasi rejadagidan ancha past bo‘lishi bashorat qilingan. Uning asosiy sababi sifatida chegaralarni yopilishi, eksportning qisqarishi va pul o‘tkazmalarining kamayishi hamda iqtisodiy faollikni cheklanishi keltirilgan. 2021 yilda tashqi talabni ortishi, tovar va xizmatlar bahosini ortishi, to‘g‘ridan-to‘g‘ri investisiyalarni kirib kelishini kuchayishi Markaziy Osiyoda iqtisodiy o‘shish tiklanishi mumkin.

Ekonometrik modelga AQSH dollari kursi, chyet el valyutasidagi depozitlar, tovarlar, oziq-ovqat mahsulotlari, nooziq-ovqat mahsulotlari, Markaziy bank asosiy stavkasi hamda inflyasiya kabi omillar olindi. Tadqiqot davomida AQSH dollarini mamlakat iqtisodiyotiga ta‘sirini qisman prognoz qilishga urindik. Har qanday ekonometrik model orqali amalga oshirilgan prognoz abstrakt hisoblanib, barcha omillarni bir vaqtning o‘zida inobatga olish imkonini bermaydi. Masalan, ikkilamchi iqtisodiy sanksiyalarning bilvosita ta‘siri, globallashtirish va boshqa omillarni ekonometrik modelga kiritish imkon bo‘lmadi.

Modeldan AQSH dollarini mamlakatimiz iqtisodiyotiga 2027 yilgacha ta‘sirini izohlovchi o‘zgaruvchilarni prognoz qilgan holda unga asoslanib prognoz qilish uchun foydalanilgan (6-jadval).

Tahlillar asosida 2027 yilgacha O‘zbekistonda AQSH dollarini mamlakat iqtisodiyotiga ta‘siri natijasida respublikadagi banklarda chet el valyutasidagi depozitlar hajmini prognozi amalga oshirildi.

## AQSH dollarini mamlakat iqtisodiyotiga 2027 yilgacha ta'siri

Chet el valyutasidagi depozitlar milliy valyuta ekvivalentida	Davr
43687,62048	01.10.2023
43941,70238	01.11.2023
44195,78428	01.12.2023
44449,86617	01.01.2024
44703,94807	01.02.2024
44958,02997	01.03.2024
45097,02946	01.04.2024
45236,02894	01.05.2024
45375,02842	01.06.2024
45514,0279	01.07.2024
45653,02738	01.08.2024
45792,02687	01.09.2024
45931,02635	01.10.2024
46070,02583	01.11.2024
46209,02531	01.12.2024
46348,02479	01.01.2025
46487,02427	01.02.2025
46883,4783	01.03.2025
47065,63802	01.04.2025
47247,79773	01.05.2025
47429,95744	01.06.2025
47612,11715	01.07.2025
47794,27687	01.08.2025
47976,43658	01.09.2025
48158,59629	01.10.2025
48340,75601	01.11.2025
48522,91572	01.12.2025
48705,07543	01.01.2026
48887,23515	01.02.2026
49069,39486	01.03.2026
49251,55457	01.04.2026
49433,71428	01.05.2026
49615,874	01.06.2026
49798,03371	01.07.2026
49980,19342	01.08.2026
50162,35314	01.09.2026
50344,51285	01.10.2026
50526,67256	01.11.2026
50708,83228	01.12.2026
50890,99199	01.01.2027

Prognoz ko'rsatkichlari ko'rsatadiki, 2027 yilgacha O'zbekistonda banklarida chet el valyutasidagi depozitlar hajmi AQSH dollari kursining qaysi ssenariy bo'yicha rivojlanishiga qarab o'zgarishi mumkin. Umumiy holda bog'lanish chiziqli bo'lib, approssimatsiya qiymati 0,99 ga tengligi aniqlangan.



## XULOSA

1. Valyuta almashuv kursini Keyns nazariyasiga ko‘ra modellashtirish joriy va kapital hisobvarag‘i o‘zgarishlar darajasiga qarab aniqlanadi. Valyuta kursini keynscha uslubda aniqlashning rivojlanishi to‘lov balansiga ta‘sir etuvchi boshlang‘ich va o‘zgaruvchi asoslar miqdorining ortishi natijasida ro‘y beradi. Keynsning ochiq iqtisodiyot modeli doirasida valyuta kursini aniqlashda, to‘lov balansini muvozanatlashtirishga asoslangan valyuta bozorini tenglashtirish muhim ahamiyat kasb etadi.

2. Respublikamizda eksport va import muvozanatlashgan sharoitda milliy valyutaning almashuv kursi pasayish tendensiyasiga ega bo‘lgan. Agar F. Maxlupning nazariyasi har qanday iqtisodiy sharoitda real voqelikni aks ettirganda eksport-import o‘rtasidagi muvozanat ta‘minlangan sharoitda milliy valyutaning almashuv kursini keskin pasayishi kuzatilmagan bo‘lar edi. Rivojlanayotgan mamlakatlarning ko‘pchiligida, shu jumladan, O‘zbekiston Respublikasida ham to‘lov balansi tushum va to‘lovlar summasining sezilarli qismi eksport operatsiyalaridan olingan tushumlar va import operatsiyalari bo‘yicha to‘lovlar summasiga to‘g‘ri keladi. Bunday sharoitda, eksport hajmining import hajmidan oshishi milliy valyuta kursi barqarorligini ta‘minlovchi muhim omil bo‘lib hisoblanishi lozim.

3. Valyuta kursi o‘zgarishi eksport hajmiga ta‘sir qilish orqali ichki baholar darajasiga ham ta‘sir qiladi: eksport hajmini o‘sishi boshqa shartlarning tengligida eksport tovarlarining ichki bozordagi baholarini oshishiga va eksport hajmining qisqarishi baholarning pasayishiga olib kelishi mumkin.

4. Savdo aylanmasining yangi valyuta kursiga munosabatiga qarab tashqi savdoga qo‘yiladigan boshqa soliq tushumlari, eksport va import operatsiyalarini olib borish uchun beriladigan lisenziyalarni sotishdan tushadigan tushumlar milliy valyutadagi miqdorini o‘zgarishiga olib keladi.

5. Valyuta almashuv kursining iqtisodiy tizim faoliyatidagi roli va iqtisodiy boshqaruvning chora-tadbirlar tizimidagi o‘rni tanlangan valyuta kursi rejimiga bog‘liqdir. Iqtisodiyotni oldida qo‘yilgan vazifalardan kelib chiqib, valyuta kursining qat‘iy belgilangan rejimidan erkin suzib yuruvchi rejimigacha bo‘lgan variantlari qo‘llanilishi mumkin. Oxirigi o‘n yillikda valyuta kursini tanlashda oraliq yogi gibril turlaridan foydalanish kengaydi (“valyuta koridori”, “sirpanadigan qat‘iylik” va boshqa).

6. Milliy valyuta almashuv kursi o‘zgarishining makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarga ta‘sirining korrelyasiya matrisasi natijasiga muvofiq milliy valyuta kursining o‘zgarishi pul massasi (0,80), savdo balansi (0,96) hamda to‘lov balansi (0,99) ko‘rsatkichlariga juda katta ta‘siri mavjudligi aniqlandi va tahlilimiz almashuv kursining iste‘mol narxlar indeksiga (0,36) ta‘sirini pastligini ko‘rsatdi.

7. 2017-2021 yilgi davr uchun o‘tkazilgan Umumiy ildiz testi, Yoxansen kointegratsiya testi, Greyndjer sabablilik testi va vektor xatolarni tuzatish modeli asosida O‘zbekistonda almashuv kursining iqtisodiy o‘sishga ta‘sirini modelli taxlili ishlab chiqildi.

8. Eng kichik kvadratlar usulidagi modeli taxlili nominal ayirboshlash kursining o'zgarish sur'ati bilan yalpi ichki mahsulot, sanoat ishlab chiqarishi, mehnat unumdorligi, asosiy fondlarga investisiyalar hajmining o'zgarish sur'atlari o'rtasida ijobiy bog'liqlik mavjudligini isbotladi, bu esa valyuta kursi dinamikasi va sanoat ishlab chiqarish sur'atlari o'rtasida hech qanday bog'liqlik yo'qligi haqidagi fikrlarini asossiz ekanligini ko'rsatdi.

9. Valyuta almashuv kursi faqat noinflyasion pul-kredit siyosati bilan birgalikda olib borilishi kerak. Inflyasiyadan qochish uchun xukumat inflyasiyaga qarshi aniq majburiyatlarni olishi kerak. Aniq majburiyatlar bo'lmasdan pul-kredit yoki byudjet-soliq siyosati olib borilganda valyuta kursini nominal qadrini tushishi va inflyasiyani ortishiga olib kelsa ham, valyuta kursi siyosati aniq maqsadlarga yo'naltirilgan bo'lishi kerak. Aks holda to'lov balansi jiddiy muammolarga uchraydi. Valyuta almashuv kursi siyosati samarali bo'lishi uchun makroiqtisodiyotning umumiy tizimi, qaysi valyuta kursi rejimi qo'llanilishidan qat'iy nazar, valyuta kursi rejimiga mos kelishi va uni qo'llab-quvvatlashi kerak.

10. O'tkazilgan ekonometrik tahlillarga ko'ra, boshqa omillar o'zgarmagan holatda, mamlakatimizda AQSH dollari kursining 1 birlikka oshishi mamlakatimiz banklaridagi chet el valyutasidagi depozitlar milliy valyuta ekvivalentida 4,37 birlikka oshishiga, inflyasiyaning 1 birlikka oshishi mamlakatimiz banklaridagi chet el valyutasidagi depozitlar milliy valyuta ekvivalentida 590 birlikka kamayshiga xizmat qilar ekan.

**РАЗОВЫЙ НАУЧНЫЙ СОВЕТ НА ОСНОВЕ НАУЧНОГО  
СОВЕТА № DSc.03/10.12.2019.I.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ  
СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**АХМЕДЖАНОВ САРДОРБЕК АНВАРОВИЧ**

**ВЛИЯНИЕ ДИНАМИКИ ОБМЕННОГО КУРСА НА  
МЕЖДУНАРОДНОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ НА НАЦИОНАЛЬНУЮ  
ЭКОНОМИКУ**

**08.00.07–Финансы, денежное обращение и кредит  
08.00.01–Экономическая теория**

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

**Тема диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована под номером В.2023.3.PhD/Iqt.3294 в Высшей аттестационной комиссии.**

Диссертационная работа выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации опубликован на трех языках (узбекский, русский и английский (резюме) на веб-сайте Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и информационно-образовательном портале «ZiyoNet» ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Научный руководитель:** **Гафуров Убайдулло Вахабович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Турсунов Бобир Ортикмирзаевич**  
доктор экономических наук, профессор

**Артиков Нодиржон Якубджанович**  
кандидат экономических наук, доцент

**Ведущая организация:** **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится в \_\_\_\_ часов «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2024 г. на заседании научного совета №DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 1000066, город Ташкент, улица Ислама Каримова, д. 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: [tsue\\_info@tsue.uz](mailto:tsue_info@tsue.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (регистрационный номер №\_\_\_\_). Адрес: 100066, город Ташкент, улица Ислама Каримова, д. 49. Тел.: (99871) 239-28-72.

Автореферат диссертации разослан «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2024 года.

(протокол реестра №\_\_\_\_ от «\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2024 года).

**М.П. Эшов**

Председатель разового научного совета при научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

**Б.Д. Хажиев**

Секретарь разового научного совета при научном совете по присуждению ученых степеней, к.э.н., профессор

**С.К. Худойкулов**

Председатель научного семинара при разовом научном совете при научном совете по присуждению ученых степеней, д.э.н., профессор

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

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В мире в условиях глобальной финансовой нестабильности расширение процессов интеграции национальных экономик усиливает необходимость постоянного анализа динамики валютного курса. В условиях рыночной экономики использование режима свободно колеблющегося валютного курса на валютном рынке создает риск, связанный с прогнозированием курса валюты по открытой валютной позиции в субъектах внешнеэкономической деятельности. Анализ валютного курса с использованием различных методов имеет большое значение для предотвращения изменения валютного курса из-за перемен, происходящих в стране основных торговых партнеров и их негативного влияния на деятельность национальных производителей. В этом направлении возрастает актуальность формирования общего подхода к анализу обменного курса валют, усиления постоянного мониторинга, разработка необходимой институциональной системы для осуществления операций на международном валютном рынке, упрощения выбора и использования моделей для анализа изменения валютного курса, глубокого анализа методов анализа динамики обменного курса валют с теоретической точки зрения.

В условиях усиливающихся глобальных тенденций в мире проводится ряд научных исследований по проблемам динамики валютного курса на международном валютном рынке, воздействия на национальную экономику. В этой связи актуальными направлениями научных исследований по данным проблемам являются изучения колебаний динамики номинального курса национальной валюты по отношению к другим валютам, возникающие при этом негативные ситуации, влияния повышения номинального курса национальной валюты на цену и конкурентоспособность экспортируемых товаров, а также стоимость импортных платежей и возможности резидентов импортировать, принятие мер по защите динамики национальной валюты от резких колебаний в стране в связи с повышенным риском снижения мировой цены на продукцию, экспортируемую национальными предприятиями.

В новом Узбекистане особое внимание уделяется вопросам сохранения динамики курса национальной валюты от резких колебаний в целях расширения национального экспортного потенциала, увеличения инвестиционного потока в страну, привлечения новой техники и технологий в страну в производственный процесс за счет ускорения перехода к цифровой экономике и развития внешнеторговых связей. «Основные направления экономической политики нашего государства на благо нашего общества предусматривают поддержание макроэкономического баланса, углубление структурных и институциональных преобразований, обеспечение высоких темпов роста валового внутреннего продукта на основе принятых программ. Способ регулирования валютных отношений, обеспечения свободной конвертации, внедрения современных рыночных механизмов формирования

курса национальной валюты демонстрирует свою эффективность”<sup>1</sup>. Обеспечение стабильности национального валютного курса и его уровня, соответствующего масштабу цен, является необходимым условием снижения уровня инфляции в стране и развития внешнеторговых связей. Эффективное исполнение задач в этом направлении требует проведения научных исследований, направленных на привязку цен реализуемых на территории страны товаров к иностранным валютам и условным единицам на основе проектов, реализуемых с участием иностранных инвестиций, учет внутренней потребности в формировании денежной массы как механизма, определяющего первоначальную структуру финансовых потоков в бюджете страны, определение влияния изменения курсов иностранных валют на открытые валютные позиции и существенного снижения возможности перераспределения ликвидности из одной валюты в другую при оценке и контроле рыночных рисков и рисков ликвидности коммерческих банков, оценка перспективных показателей влияния динамики курса национальной валюты к иностранной валюте на экономику страны.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, определенных в указах Президента Республики Узбекистан от 12 мая 2020 года №УП-5992 “О Стратегии реформирования банковской системы Республики Узбекистан на 2020 - 2025 годы”, от 22 октября 2019 года №УП-6021 “О валютном регулировании”, от 18 ноября 2019 года №УП-5877 “О совершенствовании денежно-кредитной политики с поэтапным переходом на режим инфляционного таргетирования”, постановлениях правления Центрального банка Республики Узбекистан от 25 марта 2021 года №3281-1 “О внесении изменений и дополнений в правила осуществления валютных операций в Республике Узбекистан”, от 15 февраля 2020 года №13/3 “Об утверждении правил выпуска и обращения электронных денег на территории Республики Узбекистан”, а также других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

**Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики.** Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий I. «Духовное, нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

**Степень изученности проблемы.** Отдельные теоретические и практические аспекты вопросов обеспечения устойчивости обменного курса национальной валюты и его влияние на внешнеторговые связи были изучены в научных исследованиях ряда зарубежных ученых-экономистов, таких как А.Маршал, А.Лернер, С.Фишер, Rose, Andrew K., R.E.Caves, J.A.Frankel, R.W.Jones, A.Babula, I.Ötker-Robe, C.Reinhart, K.Rogoff, J.Frankel, J.Williamson, M.Obstfeld, K.Rogoff, R.Hausmann, P.Wickham, H.Poirson,

---

<sup>1</sup> Янги Ўзбекистон стратегияси/Ш.М. Мирзиёев, Ташкент: Издательство “O’zbekiston”, 2021.-128 с.

K.Rogoff, A.Husain, A.Mody, R.Brooks, N.Oomes, М.Фридмен, Р.Манделл, Ф.Махлуп<sup>2</sup>.

Отдельные теоретические и практические аспекты изучаемой проблемы нашли своё отражение в научных исследованиях З.Бердиназарова, Т.Бобокулова, А.Вахабова, Н.Жумаева, Д.Ибрагимова, Г.Исмаиловой, Т.Расулова, Ш.Ражаббаева, Н.Сирожиддинова, Э.Хошимова, С.Чепеля, Ш.Якубовой и других ученых-экономистов<sup>3</sup>. Однако вопрос влияния динамики валютного курса на валютный рынок на экономику не изучался учеными Узбекистана как самостоятельный объект научных исследований.

**Связь темы диссертации 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 прикладного проекта на тему №ПЗ-20170930109 “Направления выявления социально уязвимых слоев населения и совершенствования механизма усиления адресности их системы социальной защиты” (2018-2020 гг.).

---

<sup>2</sup>А.Маршалл. «Деньги, кредитотроговля» (Money, Credit and Commerce, 1922). Lerner A. P. Money as a Creature of the State // The American Economic Review, Vol.37, No.2, (May, 1947), pp. 312—317S.Fischer. Devaluation and Inflation / The Open Economy: Tools for Policymakers in Developing Countries. Ed. by R. Dornbusch and F.L. Helmers. – The World Bank. Washington, D.C. – 1995. P.117-118, Rose, AndrewK. (1991). «Роль обменных курсов в популярной модели международной торговли: выполняется ли условие Маршалла-Лернера?». Журналмеждународнойэкономики. 30 (3–4): 301–316 R.E.Caves, J.A.Frankel, R.W.Jones. World Trade and Payments. – Harper Collins, 1993. P.332., A. Babula, I. Ötker-Robe. The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies / IMF Working Paper WP/02/155. September 2002, p.16., C. Reinhart, K. Rogoff. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation / NBER Working Paper 8963. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2002. J.Frankel. No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times / NBER Working Paper, No.7338. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, September, 1999., J. Williamson. Exchange Rate Regime for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option / Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics, No.60, September 2000., M. Obstfeld, K. Rogoff. The Mirage of Fixed Exchange Rates // Journal of Economic Perspectives. 1995, Vol. 9, No.4; B. Eichengreen, R. Hausmann. Exchange Rates and Financial Fragility / NBER Working Paper No.7418, November 1999., P. Wickham. The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries / IMF. Staff Papers. Vol.32 (June 1985), pp.248-288., P. Isard. Exchange Rate Economics. Cambridge University Press, 1985, Chapter., H. Poirson. How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime? / IMF Working Paper WP/01/46, 2001., K. Rogoff, A. Husain, A. Mody, R. Brooks, and N. Oomes. Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes / IMF Working Paper WP/03/243. December 2003, pp.59-60., Фридмен М. Если бы деньги заговорили. Пер. сангл. - Москва: Дело, 1999. – 160 с, MundellR.A. The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates // Quarterly Journal of Economics 74 (2). May 1960. P. 227-257., Machlup F. International payments, debts, and gold.– London: George Allen & Unwin, 1966. P. 7-50.

<sup>3</sup>Бердиназаров З.У. Ўзбекистон Республикаси валюта сиёсати методологиясини такомиллаштириш. Дис. автореферати. Икт.фан.доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2019. –Б 75.; Вахобов А.В., Худякова Н.К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. В 2-х Т. Ташкент: Университет, 2003. Том 1. стр. 53-76.; Бобокулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. –Т.: «Fan va texnologiya», 2007. –Б. 184.; Беркинов Б. Давлатнинг макроиктисодий сиёсати. –Т.: «Akademiya», 2007.–Б. 198.; Вахобов А.В., Худякова Н.К. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. В 2-х Т. Ташкент: Университет, 2003. Том 1. стр. 53-76.; Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. –Т.: «Fan va texnologiya», 2007.–Б. 232, Ибрагимов Д.Р. Дилинг операцияларини амалга оширишда валюта рискларини баҳолашни такомиллаштириш масалалари. Дис. автореферати. Икт. фан. ном. илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2010. –Б. 25; Исмоилова Г.Ф. Ўзбекистонда миллий валюта («Сўм») нинг қадрини ошириш ва барқарорлигини таъминлаш муаммолари. Дис. автореферати. Икт. фан. ном. илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2000. –Б. 26.; Расулов Т.С. Ўзбекистонда валюта муносабатларини такомиллаштиришнинг назарий-услубий муаммолари. Дис. автореферати. Икт.фан.доктори илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2008. –Б 42.; Расулов Т.С., Ражаббаев Ш.Р. Роль валютной политики в поддержании конкурентоспособности национальной экономики // Дальнейшее углубление реформ в банковско-финансовой системе Узбекистана. –М.: 2007. –стр. 74-76.; Сирожиддинов Н. Муваффақиятли валюта либерализацияси учун комплекс ислохотлар зарур // URL:<http://www.ut.uz/oz/ekonomika/nishonboy-sirozhiddinov>; Хошимов Э. Ўзбекистон Республикасида валюта бозорини эркинлаштириш йўллари. Дис. автореферати. Икт. фан. ном. илмий даражасини олиш учун. Тошкент, 2009. –Б. 23.; Чепель С.В. Либерализация валютного рынка в Узбекистане и перспективы укрепления потенциала экономического развития // Экономика Узбекистана. –Т., 2003. стр.74-84; Якубова Ш. Валюта дилинги назарияси ва амалиёти. –Т.: ТДИУ, 2007.

**Целью исследования** является разработка научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию теоретической основы и практических аспектов влияния динамики валютного курса на национальную экономику на международном валютном рынке.

**Задачи исследования:**

исследование теоретических взглядов на формирование обменного курса;

научно-теоретический анализ факторов, влияющих на динамику обменного курса на международных валютных рынках;

формулировка выводов на основе изучения современных тенденций динамики обменных курсов на международном валютном рынке;

формулировка научных выводов по определению роли динамики обменного курса на международных валютных рынках в формировании валютных отношений в Узбекистане;

определение важности использования модели влияния изменения обменного курса национальной валюты на макроэкономические показатели;

разработка практических рекомендаций путем реализации модельного анализа влияния номинального валютного курса на экономический рост в Узбекистане;

оценка значения прогноза изменения обменных курсов валют на международных валютных рынках для экономики;

разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на определение возможностей применения модели оценки обменного курса на международных валютных рынках в национальной экономике.

**Объектом исследования** является влияние динамики обменного курса на валютном рынке Узбекистана на национальную экономику.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие в процессе анализа динамики обменного курса валютного рынка.

**Методы исследования.** В диссертации использованы такие методы, как обобщение, историчность и логика, группировка, абстрактно-логическое мышление, перспективное прогнозирование, системный анализ, сравнительный анализ, индукция и дедукция, анализ и синтез, монографический анализ и группировка, комплексный анализ, качественный анализ и количественный анализ.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

разработано предложение по привязке цен товаров (работ, услуг), реализуемых на территории Республики Узбекистан, к иностранной валюте и условным единицам на основе проектов, реализуемых при участии иностранных инвестиций, привлекаемых в рамках договоров государственно-частного партнерства и гарантированных государством инвестиционных соглашений;

научно обосновано условие учета внутреннего спроса при формировании денежной массы как механизма, определяющего в государственном бюджете



первоначальную структуру финансовых потоков;

при оценке и контроле рыночного риска и риска ликвидности коммерческими банками обосновано предложение определять влияние изменения курсов иностранных валют на открытую валютную позицию и значительное снижение возможности перераспределения ликвидности из одной валюты в другую;

предложен прогноз влияния динамики курса национальной валюты Узбекистана к доллару США на экономику страны до 2027 года.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем: изучив валютный рынок страны, были определены его закономерности; классифицированы факторы, влияющие на динамику обменного курса на международных валютных рынках;

разработаны научные выводы по определению роли динамики обменного курса на международных валютных рынках в формировании валютных отношений в Узбекистане;

определено влияние изменения обменного курса национальной валюты на макроэкономические показатели;

разработаны практические рекомендации по влиянию номинального валютного курса на экономический рост в Узбекистане посредством осуществления модельного анализа;

разработаны научные предложения и практические рекомендации, направленные на определение возможностей применения модели оценки обменного курса в национальной экономике на международных валютных рынках.

**Достоверность результатов исследования.** Достоверность результатов исследования обусловлена использованием в процессе анализа официальных данных Агентства по статистике при Президенте Республики Узбекистан, Центрального банка Республики Узбекистан, Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан, целесообразностью и научной обоснованностью использованных в работе подходов и методов, внедрением приведенных выводов, предложений и рекомендаций в практику уполномоченными организациями.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования обусловлена тем, что полученные в процессе исследования научные выводы и практические рекомендации могут быть использованы при расчете изменения курса на изменение денежной массы через корреляционную матрицу влияния изменения обменного курса национальной валюты на макроэкономические показатели, возможностью определения влияния на изменения платежного баланса и торгового баланса, возможностью расчета положительной связи между темпами изменения номинального обменного курса и темпами изменения валового внутреннего продукта, промышленного производства, производительности труда и объема инвестиций в основной капитал посредством анализа модели наименьших квадратов, разработанностью модельного анализа влияния обменного курса на экономический рост в

Узбекистане, а также возможностью использования научных выводов и практических рекомендаций в качестве источника при проведении специальных научных исследований.

Практическим значением результатов диссертации являются полученные результаты, научные выводы, разработанные научные предложения и практические рекомендации. Результаты исследования могут быть использованы при подготовке аналитических рекомендаций для Центрального банка Республики Узбекистан, Агентства по статистике при Президенте Республики Узбекистан и других органов государственного управления, при совершенствовании рабочих учебных программ преподаваемых в высших учебных заведениях предметов «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Теория валютных отношений» а также в процессе преподавания этих предметов студентам.

**Внедрение результатов исследования.** На основе разработанных научных предложений и рекомендаций по влиянию динамики обменного курса на международном валютном рынке на национальную экономику:

предложение по привязке цен товаров (работ, услуг), реализуемых на территории Республики Узбекистан, к иностранной валюте и условным единицам на основе проектов, реализуемых при участии иностранных инвестиций, привлекаемых в рамках договоров государственно-частного партнерства и гарантированных государством инвестиционных соглашений нашло своё отражение в Законе Республики Узбекистан от 22 января 2021 года №ЗРУ-669 “О внесении изменений и дополнений, а также признании утратившими силу некоторых законодательных актов Республики Узбекистан в связи с совершенствованием законодательства о государственно-частном партнерстве” (справка №30-09/1039 Центрального банка Республики Узбекистан от 24 октября 2023 года). В результате внедрения в практику данного научного предложения в 2022 году создана возможность увеличения объемов иностранных инвестиций, привлекаемых в рамках договоров государственно-частного партнерства и гарантированных государством инвестиционных соглашений;

предложение по учету внутреннего спроса при формировании денежной массы как механизма, определяющего в государственном бюджете первоначальную структуру финансовых потоков внедрено в практику Центральным банком Республики Узбекистан (справка №30-09/1039 Центрального банка Республики Узбекистан от 24 октября 2023 года). В результате внедрения в практику данного научного предложения создана возможность определения влияния динамики обменного курса на национальную экономику посредством модельного анализа банком влияния валютного курса на экономический рост;

предложение определять влияние изменения курсов иностранных валют на открытую валютную позицию и значительное снижение возможности перераспределения ликвидности из одной валюты в другую при оценке и контроле рыночного риска и риска ликвидности коммерческими банками было принято во внимание в “Постановлении об утверждении положения о

требованиях к системе управления рисками банков и групп банков” правления Центрального банка Республики Узбекистан №4/11 от 7 марта 2023 года (справка №30-09/1039 Центрального банка Республики Узбекистан от 24 октября 2023 года). В результате внедрения в практику данного научного предложения создана возможность для коммерческих банков снизить влияние валютного курса на индекс потребительских цен, обеспечив существенное влияние изменения курса национальной валюты на показатели денежной массы, торгового баланса и платежного баланса;

предложение по использованию прогноза влияния динамики курса национальной валюты Узбекистана к доллару США на экономику страны до 2027 года внедрено в практику Центральным банком Республики Узбекистан (справка №30-09/1039 Центрального банка Республики Узбекистан от 24 октября 2023 года). В результате внедрения в практику данного научного предложения для банков создана возможность обеспечения наличия положительной связи между темпами изменения номинального валютного курса и темпами изменения валового внутреннего продукта, промышленного производства, производительности труда и объема инвестиций в основной капитал.

**Апробация результатов исследования.** Результаты исследования прошли апробацию на 17 научно-практических конференциях, из которых 4 зарубежная и 13 республиканские научно-практические конференции.

**Опубликованность результатов исследования.** Всего по теме диссертации опубликовано 11 научных работ, из них 9 статьи в научных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных результатов докторских диссертаций и 2 статьи в зарубежных журналах.

**Структура и объем диссертации.** Структура диссертационной работы состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем исследования составляет 133 страницы.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во **введении** диссертации обоснованы актуальность и значение исследования, определены его цель и основные задачи, объект и предмет диссертации, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, обоснована научная новизна и изложены практические результаты, раскрыты научное и практическое значение полученных результатов, представлены данные о внедрении результатов исследования, а также приведены сведения об опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации «**Теоретические основы формирования обменного курса на международных валютных рынках**» изучены теоретические взгляды на формирование курса, классифицированы факторы, влияющие на динамику обменных курсов на международных валютных

рынках, раскрыты место и роль валютного курса и выбранного курсового режима в управлении экономикой.

По мнению автора, данное правило действовало до 80-х годов XX века. Действительно, хотя доллар США и фунт стерлингов Великобритании получили статус международных резервных валют в валютной системе третьего мира, созданной в 1944 году, на практике доллар США стал международной резервной валютой. То есть курс национальных валют всех остальных стран, участвовавших в действующей мировой валютной системе, определялся по отношению к доллару США. Кроме того, неограниченная возможность обмена доллара США на золото по фиксированной цене (1 унция = 35 долларов США) с 1944 по 1974 год и введение режима фиксированного международного обменного курса обеспечили высокое доверие к доллару США. Однако после того, как в 1976 году была официально завершена демонетизация золота, волатильность курса доллара США возросла, что создало тенденцию бегства от доллара. Кроме того, введение евро обеспечило независимость монетарной политики стран-членов Европейской валютной системы от монетарной политики правительства США и Федеральной резервной системы.

Осуществление сделок на международном валютном рынке невозможно реализовать без хорошо организованной и стимулированной системы анализа. Система анализа мирового валютного рынка подразумевает комплексные методы и способы анализа состояния валютного рынка и прогнозирования движения валютных курсов. Иными словами, анализ мирового валютного рынка и прогнозирование курсов валют способствует обеспечению эффективности валютных операций и стабильности валютной системы в целом. Основными задачами проведения анализа мирового валютного рынка являются следующие аспекты:

- прогнозирование динамики валютных курсов;
- снижение рисков при осуществлении валютных операций;
- реализация эффективности управления валютным рынком путем координации государственных институтов на национальном и международном уровнях.

Все цели, указанные при анализе международного валютного рынка, можно объединить в две группы:

- получение прибыли или избежание убытков участниками рынка (банками, корпорациями, фондами, суверенными государствами и т.д.) при правильном прогнозировании обменных курсов;

- повышение эффективности валютного рынка государственными и негосударственными специализированными учреждениями.

По мнению автора, увеличение национальной эмиссии приводит к обесцениванию национальной валюты, а рост процентных ставок страны приводит к состоянию поддержания валюты.

Моделирование обменного курса согласно теории Кейнса определяется уровнем изменений в счетах текущих операций и операций с капиталом.

Развитие кейнсианского метода определения валютного курса происходит в результате увеличения суммы начальной и переменной основ, влияющих на платежный баланс. При определении обменного курса в рамках модели открытой экономики Кейнса важное значение имеет выравнивание валютного рынка на основе сбалансированности платежного баланса.

Считается, что сложно оценить влияние изменений обменного курса на движение капитала. Поскольку некоторые виды международных кредитов связаны с финансированием внешнеторговых операций, финансовые потоки изменяются в зависимости от изменения экспорта и импорта (авансовые платежи за поставку импорта, торговый кредит на реализацию экспорта и т.п.). Другие виды движения капитала (долгосрочные кредиты, прямые иностранные инвестиции) не связаны напрямую с обменным курсом. При этом при снижении обменного курса объем прямых иностранных инвестиций увеличивается, а при снижении курса национальной валюты у иностранного инвестора появляется возможность относительно дешево получить необходимые ресурсы. На движение портфельных инвестиций между государствами влияет разнообразие активов в странах и фактор риска. Таким образом, делается вывод, что инвесторам следует учитывать возможные изменения обменного курса.

Сделан вывод, что в зависимости от соотношения торгового оборота к новому валютному курсу другие налоговые поступления от внешней торговли, доходы от продажи лицензий на экспортно-импортные операции приведут к изменению суммы в национальной валюте.

Кроме того, направления влияния изменения обменного курса на совокупный спрос могут быть противоположными. С одной стороны, в результате девальвации увеличивает чистый экспорт и она увеличивает совокупный спрос. С другой стороны, девальвация стимулирует инфляцию, что снижает реальную стоимость денежной массы. В результате реальные потребительские расходы и инвестиции уменьшатся из-за повышения номинальной процентной ставки. Таким образом, сделан вывод, что девальвация национальной валюты не меняет общий объем совокупного спроса, а приводит к изменению его структуры.

Согласно мировому опыту, государственно-частное партнерство (ГЧП) является одним из основных механизмов расширения ресурсной базы и мобилизации неиспользованных ресурсов для повышения эффективности экономического развития и управления государственной (общественной) собственностью. Механизм государственно-частного партнерства широко используется в большинстве отраслей экономики всех развитых стран мира. В частности, с помощью государственно-частного партнерства инвестиции направляются в дорожную инфраструктуру, аэропорты, железные дороги, сельское хозяйство, образование и медицину. По уровню государственно-частного партнерства в мире лидируют Великобритания, Германия и США.

Проекты государственно-частного партнёрства развиваются также и в других странах, в странах СНГ подобные проекты развиваются в Российской Федерации и Казахстане.

Если учитывать интересы государства, предпринимателей и населения в ГЧП, если инвесторы инвестируют свои средства и получают соответствующую прибыль, то предприниматели получают прибыль от своей предпринимательской деятельности, а интерес государства напрямую совпадает с интересом населения в решении социальных проблем. Потому что вместе с увеличением налогов и других обязательных платежей в государственный бюджет, вместо безработицы в стране будут созданы рабочие места, бедность в нашем обществе сократится и создастся возможность повысить благосостояние населения.



**Рисунок 1.Связь между участниками государственно-частного партнерства<sup>4</sup>**

Если участников рисунка 1 применить непосредственно к образовательному процессу, то можно увидеть, что вопрос включения большого количества молодых людей в образование очень актуален на данный момент. Усилия по увеличению охвата этих молодых людей образованием нельзя недооценивать. В связи с этим необходимо быстрыми темпами увеличивать количество образовательных учреждений и одновременно развивать материально-техническую базу, объединяя возможности инвесторов и государства. Благодаря этому присутствие населения среди этих участников обеспечивает двойную заинтересованность в развитии сферы образования. Во-первых, они стремятся получить прибыль от использования своих средств, а во-вторых, способствуют увеличению охвата молодежи образованием и повышению качества образования. Судя по всему, есть заинтересованность в объединении данных субъектов.

В целях дальнейшего повышения инвестиционной привлекательности в

<sup>4</sup>Разработано автором.

нашей стране 10 мая 2019 года принят Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-537 «О государственно-частном партнерстве».

По результатам исследования привязка цен товаров (работ, услуг), реализуемых на территории Республики Узбекистан, к иностранной валюте и условным единицам для проектов государственно-частного партнерства, реализуемых с участием иностранных инвестиций, привлеченных в рамках соглашений о государственно-частном партнерстве позволяет уменьшить риск изменения ситуации на валютном рынке. Диссертантом внесено предложение в Закон Республики Узбекистан №ЗРУ-669 от 22 января 2021 года.

**Таблица 1**

**Предложение, вносимое в Закон № 841-ХП «О валютном регулировании»<sup>5</sup>**

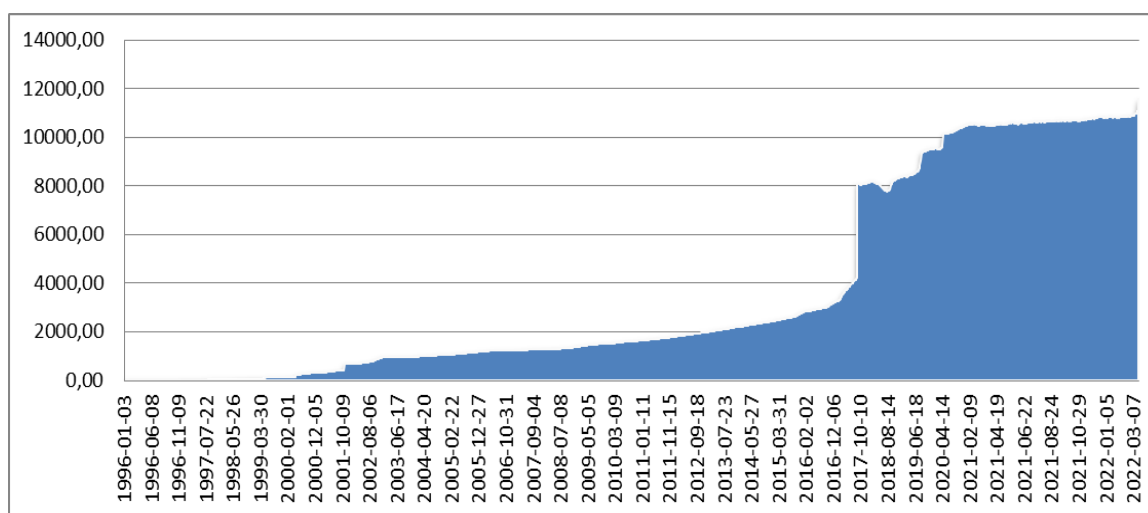
Название нормативно-правового документа	Редакция в новом Законе	
<p>Закон Республики Узбекистан от 22 января 2021 года №ЗРУ-669 “О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ И ДОПОЛНЕНИЙ, А ТАКЖЕ ПРИЗНАНИИ УТРАТИВШИМИ СИЛУ НЕКОТОРЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ АКТОВ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН В СВЯЗИ С СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА О ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОМ ПАРТНЕРСТВЕ” принят Законодательной палатой 1 декабря 2020 года и одобрен Сенатом 19 декабря 2020 года</p>	<p>Согласно Закону Республики Узбекистан № 841-ХП «О валютном регулировании» принят 7 мая 1993 года (в редакции Закона Республики Узбекистан №ЗРУ-573, принятым 22 октября 2019 года) (Вестник палат Олий Мажлиса Республики Узбекистан №10, 2019 год, статья 672) изложить третью часть статьи 9 в следующей редакции:</p>	<p>В отдельных случаях, привязка цен товаров (работ, услуг), реализуемых на территории Республики Узбекистан, к иностранной валюте и условным единицам для проектов государственно-частного партнерства, реализуемых с участием иностранных инвестиций, привлеченных в рамках соглашений государственно-частного партнерства, допускается на основании постановлений Президента Республики Узбекистан.</p>

Согласно изменениям, внесенным в Закон Республики Узбекистан «О валютном регулировании», возможна привязка цен на товары (работы, услуги), реализуемые в Узбекистане на основе договоров государственно-частного партнерства и иностранных инвестиционных проектов, привлекаемых через Правительство, к иностранной валюте и условным единицам.

Во второй главе диссертации «**Анализ влияния динамики обменного курса на национальную экономику**» исследовано влияние динамики обменного курса на формирование валютных отношений, изучено влияние изменения обменного курса национальной валюты на макроэкономические показатели, осуществлен модельный анализ влияния номинального обменного курса на экономический рост в Узбекистане.

<sup>5</sup>Разработано автором.

Большой интерес в исследовании представляют долгосрочные и среднесрочные факторы валютного курса, поскольку важно учитывать влияние валютного курса, формируемого под влиянием этих факторов, на макроэкономические показатели. В республике реализуются необходимые меры для развития и устойчивого функционирования внебиржевого валютного рынка. В этом случае конвертация сумовых средств в свободно конвертируемую валюту осуществляется непосредственно уполномоченными банками.



**Рисунок 2. Общая динамика обменного курса валютной пары USD/UZS (1996-2022 гг.)<sup>6</sup>**

До настоящего времени в Республике Узбекистан реализован ряд мер по либерализации внутреннего валютного рынка. В результате этого в рамках разработанного комплекса поэтапных мер значительная часть обмена сумовых средств на иностранную валюту была переведена на внебиржевой валютный рынок.<sup>7</sup>

В диссертации был проведен статистический анализ динамики обменного курса валюты в стране (рисунок 2). В динамике валютных курсов в 1996 году курс национальной валюты составлял 36,5 сума, а к 2000 году - 142,8 сума. В этом случае мы можем наблюдать рост цен почти в 3,5 раза по сравнению с 5-летней тенденцией. К 2010 году обменный курс валюты составил 1513,6 сума. В результате девальвации курса валюты в 2015 году он составил 2424,33 сума.

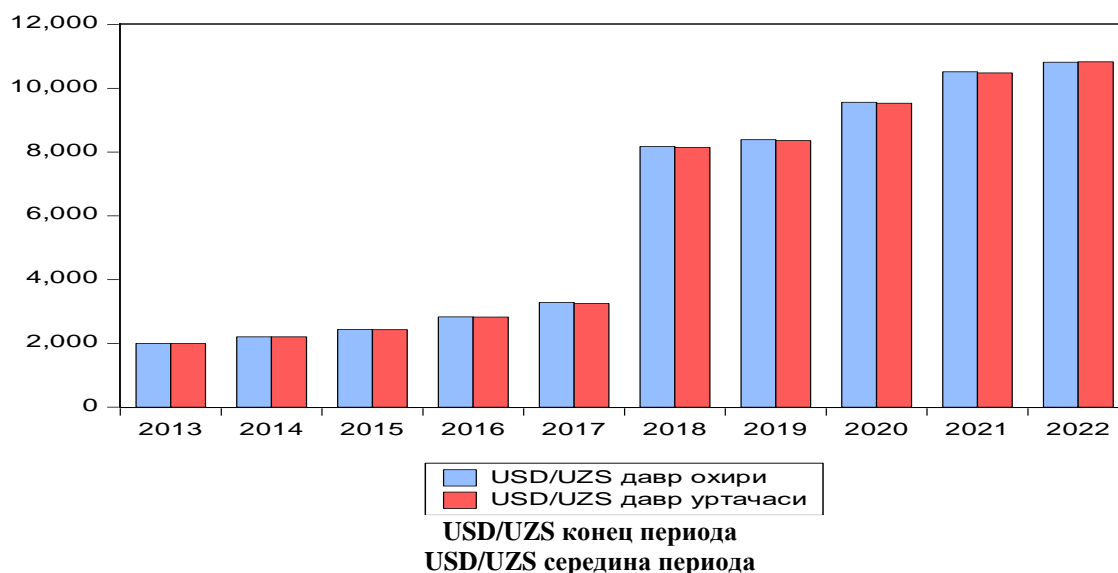
За январь-август 2017 года в результате девальвации валютного курса быстрыми темпами на торгах Республиканской валютной биржи курс национальной валюты по отношению к доллару США снизился на 31 процент. С сентября 2017 года в связи с переходом определения обменного

<sup>6</sup>На основе данных Центрального банка Республики Узбекистан. [Электрон ресурс]. URL: <https://cbu.uz/oz/arkhiv-kursov-valyut/dinamika-kursov-valyut/>

<sup>7</sup>Расулов Т.С. Ўзбекистонда валюта муносабатларини такомиллаштиришнинг назарий-услубий муаммолари. Специальность: 08.00.01 – «Экономическая теория». Диссертация на соискание ученой степени доктора наук. - Т: 38-50 с.



курса национальной валюты на основе рыночных механизмов, в результате резкого снижения ее стоимости и взаимного формирования спроса и предложения иностранной валюты на валютном рынке в сентябре-декабре отчетного года курс национальной валюты по отношению к доллару США в этот период стабилизировался и колебался между 8049,0 и 8138,0 сумов (1 процент).



**Рисунок 3. Обменный курс национальной валюты по отношению к доллару США (2013-2022 гг.)<sup>8</sup>**

По итогам 2018 года обменный курс национальной валюты снизился на 2,7 процента по сравнению с началом года (с 8 120 сумов до 8 339 сумов), при этом изменение обменного курса между минимальной и максимальной суммой в течение года составило 7,3 процента (в августе – 7 781 сумов, в декабре – 8 348 сумов) (рисунок 3).

В течение 2019 года динамика обменного курса национальной валюты формировалась исходя из взаимного соотношения спроса и предложения на валютном рынке и под влиянием внутренних и внешних факторов, влияющих на спрос и предложение иностранной валюты. При этом на фоне одновременного увеличения спроса и предложения на валютном рынке, национальная валюта - сум - обесценилась на 2,8 процента по отношению к доллару США в ходе торговых сессий валютной биржи в течение первого полугодия.

На основе проведенных анализов автором с помощью данных показателей создана корреляционная матрица влияния изменения курса национальной валюты на макроэкономические показатели (см. таблицу 2). Это, в свою очередь, дает возможность определить уровень зависимости и влияния макроэкономических показателей.

<sup>8</sup>Составлено исследователем на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

Таблица 2

**Матрица корреляции обменного курса национальной валюты и макроэкономических показателей<sup>9</sup>**

	Номинальный валютный курс	Денежная масса	Индекс потребительских цен	ВВП	Ставка рефинансирования	Отношение торгового баланса к ВВП	Отношение платежного баланса к ВВП	Отношение внешнего долга к ВВП
<b>Номинальный валютный курс</b>	1.000000	0.802712	0.365596	-0.182366	-0.396280	0.969800	0.990489	-0.674696
<b>Денежная масса</b>	0.802712	1.000000	-0.178924	0.129332	-0.735465	0.654272	0.778730	-0.253235
<b>Индекс потребительских цен</b>	0.365596	-0.178924	1.000000	0.009145	0.695563	0.472706	0.326757	-0.845260
<b>ВВП</b>	-0.182366	0.129332	-0.009145	1.000000	0.259922	-0.353134	-0.297012	-0.048314
<b>Ставка рефинансирования</b>	-0.396280	-0.735465	0.695563	0.259922	1.000000	-0.286051	-0.448611	-0.364304
<b>Отношение торгового баланса к ВВП</b>	0.969800	0.654272	0.472706	0.353134	-0.286051	1.000000	0.971853	-0.741202
<b>Отношение платежного баланса к ВВП</b>	0.990489	0.778730	0.326757	0.297012	-0.448611	0.971853	1.000000	-0.607025
<b>Отношение внешнего долга к ВВП</b>	-0.674696	-0.253235	-0.845260	0.048314	-0.364304	-0.741202	-0.607025	1.000000

На основании полученных результатов определено, что изменение курса национальной валюты оказывает существенное влияние на показатели денежной массы (0,80), торгового баланса (0,96) и платежного баланса (0,99). Более того, наш анализ показал, что влияние обменного курса на индекс потребительских цен (0,36) является незначительным.

Ниже мы провели модельный анализ обменного курса национальной валюты к дополнительным макроэкономическим показателям. При этом в модели мы использовали такие показатели, как *NCR* – обменный курс, *MO* – денежная масса, *CPI* – индекс потребительских цен, *GDP* – валовой внутренний продукт, *INT* – процент рефинансирования, *TB* – торговый баланс, *PB* – платежный баланс, *FD* – внешний долг.

При этом при анализе обменного курса национальной валюты к макроэкономическим показателям была создана матрица взаимной корреляции. Согласно корреляционной матрице, денежная масса (0,92), процентная ставка (0,98) и внешний долг (0,99) показали высокий уровень корреляции с обменным курсом.

Таблица 3

**Влияние обменного курса валюты на макроэкономические показатели<sup>10</sup>**

NCR	MO	CPI	GDP	INT	TB	PB	FD
-----	----	-----	-----	-----	----	----	----

<sup>9</sup>Составлено исследователем при помощи программы E-views 10 ver.

<sup>10</sup>Составлено исследователем на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

2017	8 120	70 816	14	266 648	14	-1 459	1 478	17 235
2018	8 340	80 165	14	334 477	16	-5 449	-3 593	18 750
2019	9 508	91 266	15	448 979	16	-6 374	-3 366	26 331
2020	10 477	107 604	11	539 384	14	-6 044	-3 007	36 333
2021	10 838	140 184	10	646 876	14	-8 850	-4 583	41 619

Кроме того, в целях расширения модели обменного курса и макроэкономических показателей также представлены уровни роста обменного курса и валового внутреннего продукта, приведенные к десятично-логарифмическому виду. С целью обеспечения полноты и достоверности данных, в нем собраны данные периода с 2017 по 2021 годы в разрезе кварталов. Здесь: *ER* – номинальный обменный курс, *EG* – темпы роста валового внутреннего продукта, *LNER* – логарифмический номинальный обменный курс, *LNEG* – логарифмические темпы роста валового внутреннего продукта.

После тестирования переменных мы сформировали регрессионную модель методом наименьших квадратов (таблица 4).

**Таблица 4**

**Модельный анализ влияния обменного курса на экономический рост<sup>11</sup>**

Метод наименьших квадратов				
Переменные	Коэффициент	Стандарт. ошибка	t-статистика	Вероятность
<b>MO</b>	-0.016391	0.007860	-2.085397	0.2847
<b>INT</b>	118.2744	61.02756	1.938050	0.3033
<b>FD</b>	0.158924	0.020653	7.694933	0.0823
<b>C</b>	4853.962	987.5496	4.915157	0.1278
<b>R-квадрат</b>	0.997736	Ср.завис.переменная		9456.352
<b>Правильность R-квадрата</b>	0.990942	S.D. завис.переменная		1223.222
<b>Стандарт.ошибка регрессии</b>	116.4159	Критерий Akaike		12.34278
<b>Совокупность квад.остатков</b>	13552.67	Критерий Schwarz		12.03033
<b>Вероятность Лог</b>	-26.85695	Критерий Hannan-Quinn		11.50419
<b>F-статистика</b>	146.8723	Durbin-Watson статистика		3.570208
<b>Вероятность (F-статистика)</b>	0.060565			

При этом в нашей модели использовались такие показатели, как *NCR* – обменный курс, *MO* – денежная масса, *INT* – процент рефинансирования, *FD* – внешний долг, *C* – переменная.

Результаты нашей модели наименьших квадратов (таблица 5) показали ее коэффициент детерминации  $R^2 = 0.99$ , что подтверждает наше вышеизложенное научное мнение. Было выявлено, что *F-статистика* составляет 146,87, *стандартные ошибки регрессии* - 116,41, критерии *Akaike*

<sup>11</sup>Составлено исследователем при помощи программы E-views 10 ver.

и Schwarz последовательно – 12,34 и 12,03. Совокупность остатков квадратов составляет – 13 552.67, степень вероятности (*F*-статистика) – 0.06, критерий статистики Durbin-Watson – 3.57, критерий статистики Hannan-Quinn составляет степень 11.50, что демонстрирует высокую связь.

Очевидно, что существует положительная связь между темпами изменения номинального обменного курса и темпами изменения валового внутреннего продукта, промышленного производства, производительности труда и объёма инвестиций в основной капитал. С другой стороны, это подтверждает высказанное ранее предположение об ограниченном влиянии девальвации на состояние торгового баланса и опровергает мнение некоторых экономистов об отсутствии связи между динамикой валютного курса и темпами промышленного производства.

Прежде чем обсуждать связь между обменным курсом и отдельными секторами экономики, была рассмотрена связь между обменным курсом и ростом ВВП. В соответствии с этим реальный ВВП Узбекистана (*R GDP*) в четвертом квартале 2016 года насчитывал 47 816 млн. сумов, номинальный ВВП (*N GDP*) составлял 43 278 млн. сумов. Данные показатели составляют 529 391 млн. сумов в четвертом квартале 2019 года, а соответственно номинальный ВВП насчитывал 448 979 млн. сумов. В четвертом квартале 2021 года реальный ВВП Узбекистана составил 734587 млн. сумов, а номинальный ВВП насчитывал 646 876 млн. сумов.

Влияние обменного курса на экономическую деятельность наблюдается как через совокупный спрос, так и через совокупное предложение. С точки зрения совокупного спроса ВВП можно выразить по следующей формуле:

$$Y = C + I + G + X - U \quad (1)$$

Здесь: *Y* – ВВП, *C* – потребление, *I* – валовые инвестиции, *G* – государственные расходы, *X* – экспорт, *U* – импорт.

С теоретической точки зрения обесценивание курса сума приводит к увеличению объемов экспорта и уменьшению импорта, что в свою очередь приводит к увеличению ВВП.<sup>12</sup>

С другой стороны, обесценивание курса сума предполагает рост цен, что приводит к снижению совокупного спроса (что приводит к снижению экономической активности).

С точки зрения совокупного предложения ВВП можно выразить по следующей формуле:

$$Y = f(K, L, T) \quad (2)$$

Здесь: *Y* – ВВП, *K* – капитал, *L* – рабочая сила, *T* – технологический прогресс.

Обесценивание сума с точки зрения совокупного предложения приводит к росту цен на импортируемые промышленные товары и, как следствие, к уменьшению совокупного предложения (приводит к снижению ВВП).<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Cottani J., Cavallo D., Khan M.S., «Real exchange rate behavior and economic performance in LDC», Economic development and cultural change, 1990, Vol. 39, pp. 61-76

<sup>13</sup> Papazoglou C., «Exchange rate policy and output growth: the experience of the transition economies of Central and Eastern Europe», Taylor and Francis Journals, 1999, Vol. 11(3), pages 319-336

На основе приведенных выше уравнений, рассматривая обменный курс как объясняющую переменную, попробуем оценить связь между курсом сума и ВВП. Для этого рассмотрим факторы, влияющие на ВВП через совокупный спрос и предложение.

В уравнении спроса (3) используемые переменные могут быть указаны как отдельные функции -  $C(Y)$ ,  $I(R)$ ,  $G(G)$ ,  $X(R,E)$ ,  $U(R,E)$ . При этом мы приводим следующую формулу:

$$Y = I(R, G, E) \quad (3)$$

Здесь:  $Y$  – ВВП,  $R$  – номинальная процентная ставка,  $G$  – государственные расходы,  $E$  – номинальный обменный курс.

Вместо номинальных процентных ставок мы имеем денежный агрегат  $M0$  (наличные деньги в обращении), который обратно пропорционален процентным ставкам. Следовательно, ВВП с точки зрения спроса можно выразить в виде следующего уравнения регрессии:

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 * M0 + \gamma_1 * E + \delta_1 * G + \varepsilon_1 \quad (4)$$

Здесь:  $Y$  – ВВП,  $M0$  – наличные деньги в обращении,  $E$  – номинальный обменный курс,  $G$  – государственные расходы,  $\alpha_1, \beta_1, \gamma_1, \delta_1$  – коэффициенты регрессии,  $\varepsilon_1$  – остатки регрессии.

С точки зрения предложения факторами, влияющими на капитал и труд, являются процентная ставка, обменный курс и труд, и их взаимосвязь можно выразить с помощью следующей формулы:

$$Y = \alpha_2 + \beta_2 * W + \gamma_2 * M0 + \delta_2 * E + \varepsilon_2 \quad (5)$$

Здесь:  $Y$  – ВВП,  $W$  – средняя заработная плата,  $M0$  – наличные деньги в обращении,  $E$  – номинальный обменный курс,  $\alpha_2, \beta_2, \gamma_2, \delta_2$  – коэффициенты регрессии,  $\varepsilon_2$  – остатки регрессии.

Объединив уравнения совокупного спроса и предложения, получим следующую формулу:

$$\ln Y = \alpha + \beta * \ln M0 + \gamma * \ln E + \delta * \ln G + \eta * \ln W + \varepsilon \quad (6)$$

Здесь:  $Y$  – ВВП,  $M0$  – наличные деньги в обращении,  $E$  – номинальный обменный курс,  $G$  – государственные расходы,  $W$  – средняя заработная плата,  $\alpha, \beta, \gamma, \delta, \eta$  – коэффициенты регрессии,  $\varepsilon$  – остатки регрессии. Все переменные соответственно логарифмируются.

Переменные в нашем анализе охватывают данные за квартал за период с 2016 по 2021 год. По результатам исследования значения коэффициентов корреляции переменных были экономически ожидаемыми. В соответствии с этим, коэффициент корреляции между ВВП и курсом сума составляет (0,56), коэффициент корреляции среднемесячной заработной платы - (0,59), государственных расходов - (0,97) и денежной массы - (0,64) показали коэффициент корреляции.

Тест Грейнджера на причинность также показал, что существует определенная степень корреляции между экономическим ростом ( $\ln Y$ ) и номинальным обменным курсом.

В качестве альтернативы мы теперь используем модели наименьших квадратов ( $OLS$ ), авторегрессионную условную гетероскедастичность ( $ARCH$ ) и векторную авторегрессию ( $VAR$ ) для анализа взаимосвязи между экономическим ростом и номинальным обменным курсом.

$$\ln Y = \alpha + \beta * \ln M0 + \gamma * \ln E + \delta * \ln G + \eta * \ln W + \varepsilon \quad (7)$$

Здесь:  $Y$  – ВВП,  $M0$  – наличные деньги в обращении,  $E$  – номинальный обменный курс,  $G$  – государственные расходы,  $W$  – средняя заработная плата,  $\alpha, \beta, \gamma, \delta, \eta$  – коэффициенты регрессии,  $\varepsilon$  – остатки регрессии. Все переменные логарифмируются соответственным образом.

На основе этой формулы автор создал модель с использованием квартальных данных за 2016 и 2021 годы.

**Таблица 5<sup>14</sup>**

**Модели OLS, ARCH и VAR экономического роста и обменного курса**

Статистика модели	Модель 1 (OLS)	Модель 2 (ARCH)	Модель 3 (VAR)
<b>R-квадрат</b>	0.983813	0.983794	0.977751
<b>Скорректированный R-квадрат</b>	0.981385	0.981363	0.957525
<b>Стандартная ошибка регрессии</b>	0.102634	0.102694	0.078007
<b>Остаток суммы квадратов</b>	0.210676	0.210919	0.084211
<b>Вероятность лог</b>	22.77134	24.70519	30.84537
<b>Средняя разница зависимости</b>	12.29593	12.29593	8.951963
<b>S.D. зависимая переменная</b>	0.752240	0.752240	0.408605
<b>Критерий Akaike</b>	-1.564278	-1.475432	-11.57664
<b>Критерий Schwarz</b>	-1.131833	-1.131833	-8.849034
<b>F-статистика</b>	-1.309403	-24.24892	48.34098
<b>Prob (F-статистика)</b>	0.2052	0.0000	0.0162

Согласно таблице 5, коэффициент детерминации связи между экономическим ростом и номинальным обменным курсом в нашей первой модели (OLS) по методу наименьших квадратов R-квадрат составляет (0.9838), стандартная ошибка регрессии - (0.10), остаток суммы квадратов (0.21), S.D. зависимая переменная (0.75), средняя разница зависимости - (12.29), Prob F-статистика - (0.2052).

Коэффициент детерминации связи между экономическим ростом и номинальным обменным курсом во второй модели (ARCH) R-квадрат составляет (0.9837), стандартная ошибка регрессии (0.10), остаток суммы квадратов (0.21), S.D. зависимая переменная (0.40), средняя разница зависимости - (12.29), Prob F-статистика - (0.0000). Показатели наших двух вышеприведенных моделей показала близкие результаты.

Коэффициент детерминации связи между экономическим ростом и номинальным обменным курсом в третьей модели векторной авторегрессии (VAR) R-квадрат составляет (0.97), стандартная ошибка регрессии - (0.07), квадрат суммасы колдифи (0.08), S.D. боғ ұзгарувчи (0.75), остаток суммы квадратов - (8.9), критерий Akaike (11.57664) и Prob F-статистика - (0.0162).

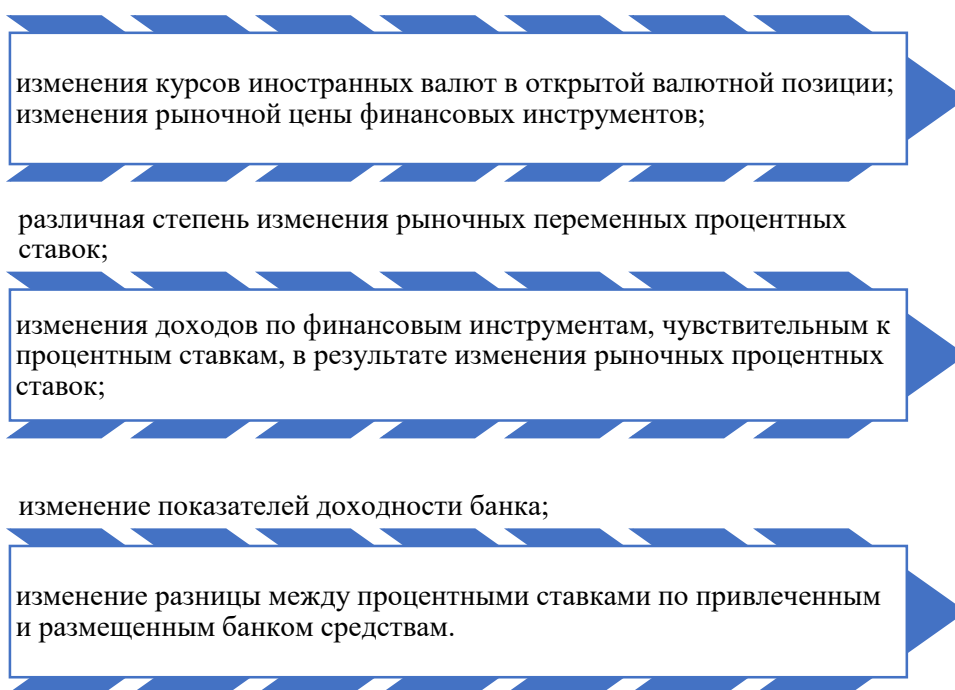
Как и в уравнениях коинтеграции в наших трех регрессионных моделях, приведенных выше, коэффициенты переменных имеют ожидаемые значения. Связь между курсом национальной валюты и экономическим ростом (валовым

<sup>14</sup> Составлено исследователем при помощи программы E-views 10 ver.

внутренним продуктом) Республики Узбекистан свидетельствует о том, что повышение курса сума приводит к увеличению валового внутреннего продукта Республики Узбекистан.

Кроме того, в исследовании обосновано предложение определить влияние изменения курсов иностранных валют на открытые валютные позиции и существенное снижение возможности перераспределения ликвидности из одной валюты в другую валюту при оценке и контроле рыночного риска и риска ликвидности коммерческих банков.

При этом под риском ликвидности коммерческих банков понимается вероятность понести убыток (потери) и (или) неполучение запланированного дохода, которая может возникнуть в результате неспособности банка выполнить свои обязательства в срок.



**Рисунок 4. Факторы стресс-тестирования рыночного риска коммерческих банков<sup>15</sup>**

Рыночный риск коммерческих банков – это вероятность потери (убытка) и (или) неполучения запланированного дохода в результате изменения валютных курсов, процентных ставок и цен финансовых инструментов.

В целях эффективной реализации политики управления рыночными рисками внутренний порядок банка может быть разработан руководством банка. При этой процедуре следует учитывать особенности и сложность банковской деятельности.

В третьей главе диссертации «Перспективы развития международного валютного рынка в период глобализации» изучено влияние экономической нестабильности (COVID-19) на валютную политику в развивающихся странах,

<sup>15</sup>Составлено исследователем на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.

представлены перспективы развития валютного рынка в период глобальных системных изменений.

Два основных рычага денежно-кредитной политики развивающихся стран в начале пандемии, а именно программы покупки активов и снижение процентных ставок, помогли предотвратить нестабильность финансового рынка и углубляющуюся рецессию. Во время кризиса развивающиеся страны широко использовали необычные рычаги денежно-кредитной политики. 27 государств, с которыми формируются и развиваются рыночные отношения, ввели программу покупки активов. Индонезия была первой страной, которая реализовала эту программу 20 марта 2020 года. Центральные банки стран с рыночными отношениями обосновали программу покупки активов важным фактором поддержания рыночной активности, а некоторые страны (Гана, Индонезия, Маврикий) рассматривали ее как основу для принятия программы поддержки государственных финансов<sup>16</sup>. Большинство стран ограничились покупкой государственных облигаций, лишь несколько стран заявили, что будут покупать корпоративные или банковские. Эффективность программы покупки активов можно оценить по сокращению спредов по гособлигациям. Снижение спредов является важным индикатором программы покупки активов, повышающим сглаживание динамики процентных ставок в результате увеличения премии за ликвидность на финансовых рынках облигации (Бразилия, Венгрия, Маврикий, Чили) или акции (Египет)<sup>17</sup>. Эффективность программы покупки активов можно оценить по сокращению спредов по государственным облигациям. Снижение спредов является важным индикатором программы покупки активов, повышающим сглаживание динамики процентных ставок в результате увеличения премии за ликвидность на финансовых рынках. В результате это объясняется одновременным ростом макроэкономических показателей и легкостью прогнозирования экономических изменений. Таким образом, в период пандемии программа покупки активов дала эффективные результаты для экономик развитых и развивающихся стран.

Наряду с другими странами в Узбекистане создана финансовая помощь для поддержки предпринимательства, а также льготы по выделению кредитов в банках и выплате процентов до конца года. Кроме того, установлены меры по неуплате налоговых платежей и непроведения проверок до конца года, а также по неуплате социальных выплат. Центральные банки государств установили рекордно высокие процентные ставки, что привело к снижению объемов экспорта и принятию мер по предотвращению оттока капитала в период низких цен на сырьевые товары. Страны Центральной Азии обратились к международным партнерам за финансовой помощью для

---

<sup>16</sup> Fratto et al., 2021.

<sup>17</sup> Fratto et al., 2021



смягчения последствий пандемии и получили значительные дополнительные средства от МВФ.

В целях снижения эпидемиологического и экономического напряжения со стороны стран Центральной Азии в Узбекистане было выделено 1,5% ВВП, в Кыргызстане - 5,6% ВВП и в Казахстане - 9% ВВП. Эти меры легли тяжелым бременем на государственный бюджет из-за сокращения международных денежных переводов и экспорта.

По расчетам Азиатского банка развития, уровень роста ВВП в странах Центральной Азии прогнозируется значительно ниже запланированного. Основной причиной этого является закрытие границ, сокращение экспорта и денежных переводов, а также ограничение экономической деятельности. В 2021 году увеличение внешнего спроса, рост цен на товары и услуги, увеличение притока прямых инвестиций могли восстановить экономический рост в Центральной Азии.

В эконометрическую модель были включены такие факторы, как курс доллара США, депозиты в иностранной валюте, товары, продукты питания, непродовольственные товары, основная ставка Центрального банка и инфляция. В ходе исследования мы попытались частично спрогнозировать влияние доллара США на экономику страны. Прогноз, сделанный с помощью любой эконометрической модели, считается абстрактным и не позволяет учесть все факторы одновременно. Например, в эконометрическую модель не удалось включить косвенные эффекты вторичных экономических санкций, глобализации и других факторов.

Данная модель была использована для прогноза до 2027 года на основании прогнозирования переменных, объясняющих влияние доллара США на экономику нашей страны (таблица 6).

**Таблица 6**

**Влияние доллара США на экономику страны до 2027 года**

Депозиты в иностранной валюте в эквиваленте в национальной валюте	Период
43687,62048	01.10.2023
43941,70238	01.11.2023
44195,78428	01.12.2023
44449,86617	01.01.2024
44703,94807	01.02.2024
44958,02997	01.03.2024
45097,02946	01.04.2024

продолжение таблицы 6

45236,02894	01.05.2024
45375,02842	01.06.2024

45514,0279	01.07.2024
45653,02738	01.08.2024
45792,02687	01.09.2024
45931,02635	01.10.2024
46070,02583	01.11.2024
46209,02531	01.12.2024
46348,02479	01.01.2025
46487,02427	01.02.2025
46883,4783	01.03.2025
47065,63802	01.04.2025
47247,79773	01.05.2025
47429,95744	01.06.2025
47612,11715	01.07.2025
47794,27687	01.08.2025
47976,43658	01.09.2025
48158,59629	01.10.2025
48340,75601	01.11.2025
48522,91572	01.12.2025
48705,07543	01.01.2026
48887,23515	01.02.2026
49069,39486	01.03.2026
49251,55457	01.04.2026
49433,71428	01.05.2026
49615,874	01.06.2026
49798,03371	01.07.2026
49980,19342	01.08.2026
50162,35314	01.09.2026
50344,51285	01.10.2026
50526,67256	01.11.2026
50708,83228	01.12.2026
50890,99199	01.01.2027

На основе анализа сделан прогноз объема валютных депозитов в банках республики в результате влияния доллара США на экономику страны в Узбекистане до 2027 года. Прогнозные показатели демонстрируют, что до 2027 года объем валютных депозитов в банках Узбекистана может меняться в зависимости от сценария развития курса доллара США. В целом зависимость является линейной и значение аппроксимации равно 0,99.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Моделирование валютного курса согласно теории Кейнса определяется уровнем изменения счетов текущих операций и операций с капиталом. Развитие кейнсианского метода определения валютного курса происходит в результате увеличения суммы начальной и переменной основ, влияющих на платежный баланс. При определении обменного курса в рамках кейнсовской модели открытой экономики важное значение имеет выравнивание валютного рынка на основе сбалансированности платежного баланса.

2. В нашей республике курс национальной валюты имел тенденцию к снижению в условиях сбалансированного экспорта и импорта. Если бы теория Ф.Махлупа отражала реальные события в любых экономических условиях, то резкого снижения обменного курса национальной валюты в условиях обеспечения сбалансированности между экспортом и импортом не произошло бы. В большинстве развивающихся стран, в том числе в Республике Узбекистан, значительная часть суммы поступлений и платежей соответствует сумме поступлений от экспортных операций и сумме платежей по импортным операциям. В подобных условиях превышение объема экспорта над объемом импорта следует считать важным фактором, обеспечивающим стабильность курса национальной валюты.

3. Изменение валютного курса влияет и на уровень внутренних цен, воздействуя на объем экспорта: увеличение объема экспорта при прочих равных условиях может привести к росту цен экспортных товаров на внутреннем рынке, а уменьшение объема экспорта может привести к снижению цен.

4. В зависимости от соотношения товарооборота с новым валютным курсом прочие налоговые поступления от внешней торговли, доходы от реализации лицензий на экспортно-импортные операции приведут к изменению суммы в национальной валюте.

5. Роль обменного курса валюты в деятельности экономической системы и роль управления экономикой в системе мер зависит от выбранного валютного режима. В зависимости от задач, стоящих перед экономикой, могут быть использованы варианты от фиксированного режима валютного курса к режиму свободного плавающего валютного курса. В последнее десятилетие расширилось использование промежуточных или гибридных типов выбора валютного курса (“валютный коридор”, “скользящая фиксированность” и прочие).

6. По результатам корреляционной матрицы влияния изменения курса национальной валюты на макроэкономические показатели установлено, что изменение курса национальной валюты оказывает очень большое влияние на показатели денежной массы (0,80), торговый баланс (0,96) и платежный баланс (0,99) и наш анализ показал, что влияние обменного курса на индекс потребительских цен (0,36) является незначительным.

7. На основе теста общего корня, теста Йохансена на коинтеграцию, теста Грейнджера на причинность и модели векторного исправления (коррекции)

ошибок, проведенных за период 2017-2021 гг., разработан модельный анализ влияния валютного курса на экономический рост в Узбекистане.

8. Анализ модели наименьших квадратов доказал, что существует положительная связь между темпами изменения номинального валютного курса и темпами изменения валового внутреннего продукта, промышленного производства, производительности труда и объемом инвестиций в основные фонды, а также обоснованность того, что нет никакой корреляции между динамикой валютного курса и темпами промышленного производства.

9. Обменный валютный курс должен проводиться только в сочетании с неинфляционной денежно-кредитной политикой. Чтобы избежать инфляции, правительство должно принять четкие антиинфляционные обязательства. Даже если реализация денежно-кредитной или бюджетно-налоговой политики без четких обязательств приводит к снижению номинального значения обменного курса и росту инфляции, политика валютного курса должна быть направлена на конкретные цели. В противном случае платежный баланс столкнется с серьезными проблемами. Для того, чтобы политика обменного курса валют была эффективной, общая система макроэкономики должна соответствовать режиму обменного курса и поддерживать его, независимо от того, какой используется режим обменного курса.

10. Согласно проведенным эконометрическим анализам, при сохранении остальных факторов увеличение курса доллара США в нашей стране на 1 единицу приведет к увеличению валютных депозитов в банках нашей страны на 4,37 единицы в эквиваленте национальной валюты, а рост инфляции на 1 единицу уменьшит валютные депозиты в банках нашей страны на 590 единиц в эквиваленте национальной валюты.

**ONE-TIME SCIENTIFIC COUNCIL UNDER SCIENTIFIC  
COUNCILAWARDING OF THE SCIENTIFIC DEGREES  
DSc.03/10.12.2019.I.16.01 AT THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF  
ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**AKHMEDJANOV SARDORBЕК ANVAROVICH**

**THE IMPACT OF EXCHANGE RATE DYNAMICS IN THE  
INTERNATIONAL FOREIGN EXCHANGE MARKET ON THE  
NATIONAL ECONOMY**

**08.00.07 – Finance, money circulation and credit  
08.00.01 – Theory of Economics**

**ABSTRACT  
of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economics**

**Tashkent city – 2024**

**The topic of doctoral dissertation (PhD) was registered under the number B.2023.3.PhD/Iqt.3294 at the Supreme Attestation Commission.**

The dissertation has been accomplished at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English (resume)) on the website of the Scientific Council ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) and on the website of «Ziyonet» informational and educational portal([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific advisor:** **Gafurov Ubaydullo Vakhobovich**  
Doctor of Economics, Professor

**Official opponents:** **Tursunov Bobir Artikmirzaevich**  
Doctor of Economics, Professor

**Artikov Nodirjon Yakubdjanovich**  
Philosophy Doctor (PhD) on Economics, Associate Professor

**Leading organization:** **Tashkent Financial Institute**

The defense of the dissertation will take place on \_\_\_\_\_ «\_\_», 2024 at \_\_\_\_\_ at the meeting of the one-time Scientific council under scientific council DSc.03/10.12.2019.I.16.01 at Tashkent State University of Economic. Address: 100066, Tashkent city, Islam Karimov street, building 49, phone: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-43-51, e-mail: [tsue\\_info@tsue.uz](mailto:tsue_info@tsue.uz)).

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information Resource Center of Tashkent State University of Economic (registered under the number\_\_\_\_\_). Address: 100066, Tashkent city, Islam Karimov street, building 49, phone: (99871) 239-28-72

T

h  
e (mailing report № \_\_\_\_\_ on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2024).

a  
b  
s  
t  
r  
a  
c  
t  
  
o  
f

**M.P. Eshov**  
Chairman of one-time Scientific council under the scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

**B.D. Khadjiev**  
Scientific secretary of one-time Scientific council under the scientific council for awarding scientific degrees, PhD of Economics, Professor

**S.K. Khudoykulov**  
Chairman of the of one-time Scientific council under the Scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

d  
i  
s  
s  
e  
r  
t  
a  
t  
i  
o  
n  
54  
s  
e  
n  
t

## **INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Philosophy Doctor (PhD) on Economic Sciences)**

**The aim of the research work** is to develop scientific proposals and practical recommendations for improving the theoretical basis and practical aspects of the influence of exchange rate dynamics on the national economy in the international foreign exchange market.

**The tasks of the research work are:**

investigating theoretical views on the exchange rate formation;  
analyzing the factors impacting the dynamics of the exchange rate in international foreign exchange markets from the scientific and theoretical points of view;

formulating conclusions in reliance upon the study of current trends in the dynamics of exchange rates in the international foreign exchange market;

formulating scientific conclusions on determining the role of exchange rate dynamics in international currency markets in the formation of currency relations in Uzbekistan;

determining the essentiality of using a model of the impact of changes in the exchange rate of the national currency on macroeconomic indicators;

developing practical recommendations by implementing a model analysis of the impact of the nominal exchange rate on economic growth in Uzbekistan;

assessing significance of the forecast of changes in currency exchange rates in international currency markets for the economy;

developing scientifically-based proposals and practical recommendations aimed at determining the possibilities of using an exchange rate assessment model in international currency markets in the national economy.

**The object of the research work** is the impact of exchange rate dynamics in the foreign exchange market of Uzbekistan on the national economy.

**The subject of the research work** is economic relations that arise in the process of analyzing the dynamics of the exchange rate of the foreign exchange market.

**The scientific novelty of the research work, consisting of the following:**

the proposal to link the prices of goods (works, services) sold within the territory of the Republic of Uzbekistan to foreign exchange and conventional units based on projects implemented with the participation of foreign investments attracted under public-private partnership agreements and state-guaranteed investment agreements has been developed;

the condition for taking into account domestic demand in the formation of the money supply as a mechanism that determines the initial structure of financial flows in the state budget has been scientifically substantiated;

when assessing and controlling market risk and liquidity risk by commercial banks, the proposal to determine the impact of changes in foreign exchange rates on the open currency position and a significant reduction in the possibility of redistributing liquidity from one currency to another has been justified;

the forecast of the impact of the dynamics of the exchange rate of the national currency of Uzbekistan, the UZS, against the US dollar, on the country's economy

until 2027 has been proposed.

### **Scientific and practical significance of the research work.**

The scientific significance of the research results is due to the fact that the scientific conclusions and practical recommendations obtained during the research can be used when calculating the change in exchange rate for changes in the money supply through the correlation matrix of the impact of changes in the exchange rate of the national currency on macroeconomic indicators, the possibility of determining the impact on changes in the balance of payments and trade balance sheet, the ability to calculate the positive relationship between the rate of change in the nominal exchange rate and the rate of change in gross domestic product, industrial production, labor productivity and the volume of investment in fixed capital through analysis of the least squares model, the development of a model analysis of the impact of the exchange rate on economic growth in Uzbekistan, as well as the ability to use scientific findings and practical recommendations as a source when doing specialized research.

The practical significance of the results of the dissertation is manifested by the results obtained, research conclusions, developed scientific proposals and practical recommendations. The results of the study can be used in preparing analytical recommendations for the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, the Agency for Statistics under the President of the Republic of Uzbekistan and other government authorities, in improving the working curricula of the subjects "Economic Theory", "Macroeconomics", "Theory of currency relations" delivered in higher educational institutions as well as in the process of teaching these subjects to students.

**Implementation of the research results.** In reliance upon developed scientific proposals and recommendations on the impact of exchange rate dynamics in the international foreign exchange market on the national economy:

the proposal to link the prices of goods (works, services) sold on the territory of the Republic of Uzbekistan to foreign currency and conventional units based on projects implemented with the participation of foreign investments attracted under public-private partnership agreements and state-guaranteed investment agreements is reflected in Law of the Republic of Uzbekistan dated January 22, 2021 №LRU-669 "On introducing amendments and additions, as well as invalidating certain legislative acts of the Republic of Uzbekistan in connection with the improvement of legislation on public-private partnerships" (reference №30-09/1039 of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan dated October 24, 2023). As a result of implementing this research proposal in practice in 2022, the opportunity to raise the volume of foreign investment attracted under public-private partnership agreements and state-guaranteed investment agreements has been created;

the proposal to take into account domestic demand in the formation of the money supply as a mechanism that determines the initial structure of financial flows in the state budget has been introduced in practice by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan (reference №30-09/1039 of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan dated October 24, 2023). As a result of implementing this research proposal in practice, it has become possible to determine the impact of exchange rate



dynamics on the national economy through a model analysis by the bank of the impact of the exchange rate on economic growth;

the proposal to determine the impact of changes in foreign currency exchange rates on an open currency position and a significant reduction in the possibility of redistributing liquidity from one currency to another when assessing and controlling market risk and liquidity risk by commercial banks was taken into account in the “Resolution on approval of the regulations on requirements for the risk management system of banks and groups of banks” of the Board of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan №4/11 dated March 7, 2023 (reference №30-09/1039 of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan dated October 24, 2023). As a result of implementing this research proposal in practice, the opportunity for commercial banks to reduce the impact of the exchange rate on the consumer price index, ensuring a significant impact of changes in the national currency exchange rate on indicators of the money supply, trade balance and balance of payments has been created;

the proposal to use a forecast of the impact of the dynamics of the exchange rate of the national currency of Uzbekistan, the UZS, against the US dollar, on the country’s economy until 2027 has been implemented in practice by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan (reference №30-09/1039 of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan dated October 24, 2023). As a result of implementing this scientific proposal in practice, banks have the opportunity to ensure a positive relationship between the rate of change in the nominal exchange rate and the rate of change in gross domestic product, industrial production, labor productivity and the volume of investment in fixed capital.

**Evaluation of the research results.** The research results have been discussed at 17 scientific and practical conferences including 4 international and 13 republican scientific and practical conferences.

**Publication of the research results.** On the topic of the thesis totally 11 research papers have been published, including 9 articles in the scientific journals recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for publishing the main results of the doctoral dissertations and 2 articles in foreign journals.

**Structure and volume of the research.** The research structure includes introduction, three chapters, conclusion, a list of literature used and annexes. The volume of the research consists of 133 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**  
**I bo‘lim (I часть; Part I)**

1. Akhmedjanov S.A. The impact of exchange rate on economic growth in the Republic of Uzbekistan. Journal of Management Value & Ethics. April-June. 2022 Vol. 12 No. 02 SJIF 7.607 & GIF 0.626 ISSN-2249-9512. ([www.jmveindia.com/archives.html](http://www.jmveindia.com/archives.html)). P. 62-70.

2. Akhmedjanov S.A. The Development of Foreign Exchange Market Trends During the Period of Global Systemic Changes. European Journal of Economics, Finance and Business Development, 2023, 1(4), 26–30. Retrieved from <https://europeanscience.org/index.php/2/article/view/249> IF(Impact Factor)9.335

3. Ахмеджанов С.А. Миллий валюта алмашув курси ўзгаришини макроиктисодий кўрсаткичларга таъсири. // “Логистика ва иқтисодиёт” илмий электрон журнали. ISSN 2181-2128. №2,2022. 196-202-б.

4. Ахмеджанов С.А. Пандемиядан сўнгги даврдаги фойз ставкаси сиёсатининг иқтисодиё ривожланишга таъсири. // “Бизнес-Эксперт” иқтисодий илмий-амалий журнал. №2, 2022. 117-120-б.

5. Ахмеджанов С.А. Валюта бозорида валюта курси динамикасига таъсир этувчи фундаментал ва техник омиллар. // “Бизнес-Эксперт” иқтисодий илмий-амалий журнал. №3, 2022. 100-106-б.

6. Ахмеджанов С.А. Марказий Осиёда COVID-19 дан сўнг иқтисодий ривожланиш имкониятлари. - “Учинчи ренессансни шакллантиришнинг ижтимоий-иқтисодий муаммолари” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция. 2022 йил. 320-321-б.

7. Ахмеджанов С.А. Модернизация экономических систем: Опыт и перспективы. Сборник Международной научно-практической конференции, посвящённой 80-летию Дагестанского государственного университета. 21-23 апреля 2011 года. С.284-286.

8. Ахмеджанов С.А. Рақамлаштириш шароитида барқарор иқтисодий ривожланишнинг илмий, назарий ва услубий асослари. - Рақамлаштириш даврида шарқ мамлакатларида барқарор иқтисодий ривожланиш хусусиятлари республика илмий-амалий анжумани. 2022 йил 23 май. Тошкент 2022 йил.38-45-б.

9. Ахмеджанов С.А. Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашуви шароитида тўғридан-тўғри чет-эл инвестициялари. Тошкент Молия институти, 2013 йил 6 апрелдаги республика илмий амалий конференцияси

**II bo‘lim (II часть; Part II)**

1. Axmedjanov S.A. To‘g‘ridan-to‘g‘ri chet-el investisiyalarni jalb etishni tartibga solishning xorij tajribasi. // “Iqtisod va moliya” ilmiy-amaliy jurnal. №3, 2012. 13-18-b.

2. Ахмеджанов С.А. Инвестиционная программа 2012: направления развития. // “Бозор, пул ва кредит” научно-практический журнал, №5, 2012. С.54-57.

3. Axmedjanov S.A. Regulyatorlar jarimalari – inqirozning yangi to‘lqini katalizatori sifatida. // “Biznes-Ekspert” jurnali, №4, 2015.93-95-b.

4. Ахмеджанов С.А. Переход Узбекистана к наукоёмкой экономике. // “Бозор, пул ва кредит” научно-практический журнал, №12, 2012.32-35-б.

5. Ахмеджанов С.А. Нақд пул муомаласини ташкил этишнинг методик ёндашувлари. // “Фермер” научно-практический журнал, №10, 2013. С.18-24.

6. Ахмеджанов С.А. Тенденции и качественные характеристики развития мировой экономики. // “Бозор, пул ва кредит” научно-практический журнал, №9, 2013. С.43-47.

7. Ахмеджанов С.А. Корхоналар инвестицион стратегияси ва уни ишлаб чиқишда эътибор қаратиладиган жиҳатлар. Тезисы доклада. Республиканская научно-практическая конференция на тему: “Ёш олимлар ва талабалар тадқиқотларида солиқ тизимини ислоҳ қилишнинг илмий асослари”. Налоговая академия Республики Узбекистан, Ташкент. 18 апреля 2012г. С.24-26.

8. Ахмеджанов С.А. Хорижий инвестицияларни иқтисодий тизимга жалб этиш муаммолари. Республиканская научно-практическая конференция на тему: «Молия-банк тизимини юкори халқаро рейтинг курсаткичларига эришишини таъминлашнинг долзарб вазифалари», 18 мая 2012 г. БФА.

9. Ахмеджанов С.А. Механизм воздействия методов денежно-кредитной политики на инвестиционную активность в экономике. Международная научно-практическая конференция на тему: «Глобаллашув шароитида банк тизими барқарорлигини таъминлашнинг устувор йўналишлари», Ташкентский Финансовый институт. Ташкент, 2012. С.272-273.

10. Ахмеджанов С.А. Механизм трансферта прямых иностранных инвестиций. “Бюджет-солик ва монетар сиёсатни такомиллаштиришнинг долзарб масалалари”, Халқаро илмий амалий конференция, 21 ноябрь 2012 г. БФА. С.219-220.

11. Ахмеджанов С.А. ПИИ как фактор конкурентоспособности принимающего государства. Давлат ва жамият ҳаётининг ҳозирги босқичида мамлакатни демократик янгилаш ва модернизациялаш жараёнларининг долзарб масалалари: O`zLiDeP Сиёсий Кенгаши Ижроия қўмитаси томонидан ташкил этилган Ёш олимлар ва тадқиқотчилар республика илмий-амалий анжумани, 27 ноябрь 2012 й.

12. Ахмеджанов С.А. Глобал иқтисодий шароитида тўғридан-тўғри чет-эл инвестицияларини жалб қилиш. “Ўзбекистон Республикасида молиявий институтларнинг инвестицион фаоллигини янада жадаллаштиришнинг долзарб масалалари” мавзусидаги илмий-амалий конференция, Банк-молия академияси, 26 апрел 2013 й.

13. Ахмеджанов С.А. Иқтисодийнинг реал секторига ТТЧЭИни жалб қилиш ташкилий-иқтисодий муаммолари. Республиканская конференция «Развитие и стимулирование высокотехнологического производства –

важнейшее условие обеспечения конкурентоспособности экономики Узбекистана: законодательство, практика и проблемы», Банковская Ассоциация, Сенат Олий Мажлиса 31 мая 2013 г.

14. Ахмеджанов С.А. Иқтисодиётга чет-эл инвестицияларини жалб қилишнинг минтақавий жиҳатлари. II-Форум молодых ученых-экономистов, ИПМИ, Ташкент, 7 июня 2013 г. С.259-260.

15. Ахмеджанов С.А. Тўғридан-тўғри чет-эл инвестицияларини жалб қилишнинг институционал асослари. Методологические вопросы разработки стратегий долгосрочного развития: сборник докладов. V-Форума экономистов. – Ташкент: ИПМИ, ПРООН, декабрь, 2013 г. С.170-171.

16. Ахмеджанов С.А. Совершенствование механизма привлечения прямых иностранных инвестиций в национальную экономику. “Иқтисодиётни модернизация қилиш жараёнида таркибий ўзгаришларни амалга оширишнинг асосий йўналишлари”. 69-70-б.

17. Ахмеджанов С.А. Особенности повышения занятости на региональном уровне. “Аҳоли бандлигини таъминлаш ва янги иш ўринларини ташкил қилиш – мамлакатимизни барқарор ривожлантиришнинг муҳим шартидир”. Республика илмий-амалий конференция материаллари. 20 апрель 2012 йил. 539-540-б.

18. Ахмеджанов С.А. Ўзбекистон иқтисодиёти тармоқларига тўғридан-тўғри инвестицияларни жалб этишни кенгайтириш масалалари. “Ўзбекистоннинг ижтимоий-иқтисодий тараққиётида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ўрни ва аҳамияти” Республика илмий-амалий конференция материаллари. 2011 йил. 181-182-б.

19. Ахмеджанов С.А. Хорижий инвестицияларни иқтисодиётимизга жалб этиш муаммолари. “Солиқ тизимини такомиллаштириш йўналишлари” Республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 2011 йил. 271-272-б.



Avtoreferat «Iqtisodiyot va innovatsiyon texnologiyalar» jurnali tahririyatida tahrirdan o‘tkazilib, o‘zbek, rus va ingliz tillaridagi matnlar o‘zaro moslashtirildi.

Bosishga ruxsat etildi: 12.01.2024 yil.  
Bichimi 60x84 <sup>1/16</sup>, “Times New Roman”  
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.  
Shartli bosma tabog‘i 3,8. Adadi: 100. Buyurtma: № 7.  
Tel (99) 817 44 54.  
Guvohnoma reestr № 1621243  
“PUBLISHING HIGH FUTURE” OK nashriyotida bosildi.  
Toshkent sh., uchtepa tumani, Ali qushchi ko‘chasi, 2A-uy.