

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ  
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ  
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**ЖУМАЕВА СОҲИБЖАМОЛ ХОЛМУРАТОВНА**

**ТЎЛОВ БАЛАНСИНИ ТАРТИБГА СОЛИШДА ВАЛЮТА КУРСИ  
СИЁСАТИНИНГ РОЛИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**08.00.07–Молия, пул муомаласи ва кредит**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2022 йил**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси  
автореферати мундарижаси**

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

**Contents of Dissertation Abstract of the Doctor of Philosophy (PhD) in  
Economic Sciences**

**Жумаева Соҳибжамол Холмуратовна**

Тўлов балансини тартибга солишда валюта курси сиёсатининг  
ролини ошириш йўллари..... 3

**Жумаева Соҳибжамол Холмуратовна**

Пути повышения роли политики валютного курса при  
регуливовании платежного баланса..... 27

**Jumaeva Sokhibjamol Kholmuratovna**

Ways of increasing the role of the exchange rate policy in regulation of  
the balance of payments..... 51

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works..... 56

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ  
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ  
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**ЖУМАЕВА СОҲИБЖАМОЛ ХОЛМУРАТОВНА**

**ТЎЛОВ БАЛАНСИНИ ТАРТИБГА СОЛИШДА ВАЛЮТА КУРСИ  
СИЁСАТИНИНГ РОЛИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**08.00.07–Молия, пул муомаласи ва кредит**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси  
АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент шаҳри – 2022 йил**

Иктисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2021.2.PhD/Iqt1694 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш web саҳифаси (www.tfi.uz) ва «ZiyoNET» Ахборот-таълим порталида (www.ziyounet.uz) жойлаштирилган.

<b>Илмий раҳбар:</b>	<b>Хошимов Элмурод Абдусатторович</b> иктисодиёт фанлари номзоди, доцент
<b>Расмий оппонентлар:</b>	<b>Тошқулов Абдуқодир Ҳамидович</b> иктисодиёт фанлари доктори, профессор <b>Жўраев Абдуғаффор Сафарович</b> иктисодиёт фанлари доктори, профессор
<b>Етакчи ташкилот:</b>	<b>Тошкент давлат иктисодиёт университети</b>

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги илмий даража берувчи DSc.27.06.2017.1.17.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2022 йил «12» 03 соат 14<sup>00</sup> даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур шох кўчаси, 60 А-уй. Тел.: (99871)-234-53-34, факс: (99871)-234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz.

Диссертация билан Тошкент молия институти Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (270 рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, А.Темур шох кўчаси, 60А уй. Тел.: (998)71-234-53-34.

Диссертация автореферати 2022 йил «25» 02 кун тарқатилди.  
(2022 йил «25» 02 даги № 18 рақамли реестр баённомаси).



**Т.З.Тешабасев**

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш раиси, иктисодиёт фанлари доктори, профессор

**Ф.К.Холмаматов**

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш котиби, иктисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD), доцент

**И.Н.Кўзиев**

Илмий даражалар берувчи Илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, иктисодиёт фанлари доктори, профессор

X/R 270  
TMI kutubxonasi

## КИРИШ (фалсафа доктори (PhD)диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳонда мамлакатлар тўлов балансини тартибга солиш амалиётида валюта курси режимини тўғри танлаш ва мувофиқ валюта сиёсатини амалга ошириш муҳим ўрин тутди. Ривожланган мамлакатларда валюта сиёсати орқали тўлов баланси мувозанатини таъминлашда бозор механизмларидан фойдаланиш амалиёти кенг тарқалган бўлса, ривожланаётган мамлакатларда тўлов баланси ҳолатига таъсир этиш механизмлари бир мунча чекланган.

Жаҳон амалиётида глобал тўловларнинг номуносивлиги сақланиб қолмоқда. Масалан, «биргина 2020 йил якунига кўра, АҚШнинг жорий ҳисоб дефицити мамлакат ялпи ички маҳсулотига (ЯИМ) нисбатан 3,1 фоизни ташкил этган бўлса, Германияда жорий ҳисоб профицити ЯИМнинг 7,0 фоизини ташкил қилган»<sup>1</sup>.

Ўзбекистонда сўнгги йилларда тўлов баланси ва мамлакатимизнинг халқаро инвестицион позиция бўйича ҳисоботлар халқаро стандарт талаблари асосида тайёрланиб, нашр қилиб борилмоқда. Тўлов баланси мамлакатнинг ташқи иқтисодий алоқалари ва жаҳон хўжалигига интеграциялашуви даражасини акс эттиради. Айни пайтда, тўлов баланси ҳар бир мамлакат учун индивидуал хусусиятларга эга бўлади ва бу ҳолат ўша мамлакат иқтисодий сиёсати, иқтисодий ривожланиши ва иқтисодий хавфсизлиги, ресурс таъминоти кабилар билан изоҳланади. Шунингдек, тўлов баланси халқаро муҳит ва шарт-шароитлар сезиларли таъсир кўрсатади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида» ПФ-4947-сон фармони билан тасдиқланган «2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида валютани тартибга солишда замонавий бозор механизмларини босқичма-босқич жорий этиш»<sup>2</sup> вазифаси белгиланган. Бундан ташқари, 2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясида «Республиканинг экспорт салоҳиятини ошириш орқали 2026 йилда республика экспорт ҳажмларини 30 миллиард АҚШ долларига етказиш, келгуси беш йилда 70 миллиард доллар хорижий инвестицияларни жалб этиш чораларини кўриш»<sup>3</sup> мақсадлари қўйилган. Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли Фармонига мувофиқ, валюта сиёсатининг ноанъанавий тармоқларда экспортни ривожлантиришда, минтақавий ва халқаро иқтисодий ҳамкорликни

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=DE>

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»2 ПФ-4947-сон фармонида 1-илова.

<sup>3</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги «2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистон тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги ПФ-60-сонли фармонида 1-илова.

мустаҳкамлашда рағбатлантирувчи ролини ошириш масаласи устувор йўналишлардан бири сифатида кўрсатиб ўтилган. Шу билан бирга, тадқиқот мавзусининг долзарблиги республикамиз жорий операциялар баланси дефицити доимий тус олаётганлиги, девальвациянинг экспортни рағбатлантиришдаги роли етарли эмаслиги, ташқи қарз ва хорижий валютадаги кредитлар ҳажмининг ўсиш тенденциясига эга бўлиши ва пировардида хорижий валютага нисбатан талабнинг ортиши, ташқи савдони молиялаштириш, хусусан, экспортни рағбатлантириш механизмларининг ривожланмаганлиги, нархлар барқарорлигига масъулият ортаётган шароитда Марказий банкка нисбатан жамоатчилик ишончини янада мустаҳкамлаш зарурияти мавжудлиги, олтин-валюта захираларининг етарлича юқори диверсификацияланмаганлиги каби муаммоларнинг мавжудлиги билан ҳам белгиланади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги.** Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялар ривожланишининг «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналиши доирасида бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Тўлов балансини тартибга солиш масалалари Т.Манн, Д.Стюард, Дж.Робинсон, А.Лернер, Л.Метцлер, М.Гольдштейн, М.Кан, Дж.Кейнс, Н. Johnson, Р. Pacheco-López, R. Rowthorn, K. Coutts, М.Брейер, Р.Дорнбуш, Т.Хамфри, Р.Келехер, М.Мусса, М.ф.Нойманн-Уитмэн, Дж.Френкель каби кўплаб иқтисодчи олимларнинг ишларида ўз аксини топган<sup>4</sup>.

Валюта сиёсати ва курс танлаш сиёсати масалалари G. Calvo, R. Dornbusch, P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz, С.А. Андрюшин, М.Ю. Головин, М.В. Ершов, Л.Н. Красавина, В.В. Кузнецова, С.Р. Моисеев каби олимларнинг тадқиқотларида ўрганилган<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Mun, Thomas. *England's Treasure by Foreign Trade or The Balance of our Foreign Trade is the Rule of our Treasure.* – London: J.G. for Thomas Clark. 1664.; Stuart, James. *An Inquiry into the Principles of Political Economy.* – London: A. Millar, and T. Cadell. 1767.; Robinson J. *The foreign exchanges//Essays in the theory of employment.* 2<sup>nd</sup> ed. Oxford, 1974.; Lerner A.P. *The economics of control. Principles of welfare economics.* N.Y., 1944.; Metzler L.A. *The theory of international trade // A survey of contemporary economics / ed. by H.S. Ellis.* Philadelphia, Toronto. 1948.; Goldstein M., Kahn M.S. *Income and Price Effects in Foreign Trade//Jones, R.W., Kenen P.V. Handbook of International Economics.* Amsterdam, 1985.; Кейнс Дж.М. *Общая теория занятости, процента и денег//Антология экономической классики. Т.2, М.: Эконом, 1993, С.285.; Johnson, H. (2013). Towards a general theory of the balance of payments. In International Trade and Economic Growth (Collected Works of Harry Johnson) (pp. 153-168). Routledge.; Pacheco-López, P. (2003). The Impact of Trade liberalisation on the Trade Balance, the Balance of Payments and Economic Growth: the Case of Mexico. Draft Available at <http://www.etsg.org/ETSG2003/papers/pacheco-lopez.pdf>.; Rowthorn, R., & Coutts, K. (2004). De-industrialisation and the balance of payments in advanced economies. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 767-790.; Brejer M.I. On causality and monetary approach to the balance of payments//*European Economic Review*, N.2, 1979, p.289-296.; Dornbusch R. Devaluation, money and non-traded goods//*American Economic Review*, N.3, 1973, p.871-883.; Humphrey T.M., Keleher R. *Monetary approach to the balance of payments, exchange rates, and world inflation.* N.Y., 1982.; Mussa M.A. *A monetary approach to the balance of payments analysis//Journal of Money, Credit and Banking*, N.2, 1974, P.333-351.; M.von Neumann-Whitmen. *Global monetarism and monetary approach to the balance of payments//Brookings Papers on Economic Activity*, N.3, 1975, P.491-536.; Frenkel J.A. *The monetary approach to the balance of payments.* Toronto: University of Toronto Press. 1976.*

<sup>5</sup> Calvo G. *Mexico's balance-of-payments crisis: a chronicle of death foretold // Journal of International Economics.*

Маҳаллий иқтисодчи олимлардан А.Ш.Бекмуродов, Н.Х.Жумаев, Т.И.Бобакулов, Т.С.Расулов, З.У.Бердиназаров, Ш.Р.Ражаббаев, Э.А.Хошимовларнинг илмий изланишларида тўлов балансини тартибга солишда валюта сиёсатидан фойдаланишнинг айрим назарий-концептуал жиҳатлари ўз аксини топган<sup>6</sup>.

Т.И.Бобакулов фикрича, валюта бозори иштирокчилари Марказий банкнинг миллий валютанинг номинал алмашув курси барқарорлигини таъминлашига ишонмайдиган шароитда, интенсив валюта интервенцияси кутилган самарани бермайди. Чунки, валюта интервенциясининг самараси валюта бозори иштирокчиларининг Марказий банкка бўлган ишончи билан белгиланади<sup>7</sup>.

Н.Х.Жумаев ўз тадқиқотларида Ўзбекистон Республикасида хорижий валюталарга нисбатан талабнинг барқарор эмаслиги, ташқи савдонинг ижобий сальдосини миллий валютанинг алмашув курси барқарорлигига ижобий таъсирининг мавжудлиги каби валютани тартибга солиш амалиётига хос бўлган тенденцияларни аниқлаган. Шунингдек, республикада миллий валюта курси режимини танлаш ва уни амал қилиш шарт-шароитларини асослашга муваффақ бўлган<sup>8</sup>.

Ш.Р.Ражаббаев эса, Ўзбекистонда тўлиқ конвертацияга эришилмагани шароитида валюта сиёсатини хорижий инвестицияларни жалб этишга таъсирини жорий ва капитал ҳаракати билан боғлиқ операциялар орқали ўрганган<sup>9</sup>.

---

Volume 41, Issues 3–4, November 1996, Pages 235-264; Dornbusch R. Exchange Rates and the Current Account // American Economic Review, December 1980. vol. 70, issue 5, 960-71; Krugman P., Obstfeld M., Melitz M. "International Economics: Theory and Policy". Pearson: 11th Edition, 2017. 784 p.; Krugman P. More On The Exchange Rate And The Trade Balance. April 7, 2010. – URL: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/04/07/more-on-the-exchange-rate-and-the-trade-balance>; Головин М.Ю. Валютная политика Банка России в условиях внешних шоков // Труды Вольного экономического общества России. 2015. №2.; Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). — М.: Экономика. 2000. — 319 с.; Красавина Л.Н. Тенденции и перспективы развития международных валютных отношений в условиях глобализации и регионализации мировой экономики и валютная политика России: монография. — М.: Финансовый университет. 2012.; Андрюшин С.А., Кузнецова В.В. Процентная политика Банка России в условиях рецессии балансовых счетов // Мир новой экономики, №4, 2017. — С114-125.; Моисеев С.Р. Центральный банк и политика валютного курса. — М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС. 2017.

<sup>6</sup> Бекмуродов А.Ш., Жумаев Н.Х. Валюта сиёсатини эркинлаштириш шароитида тўлов балансини тартибга солишнинг концептуал жиҳатлари// «UzBridge» электрон журнали, I – сон май, 2019 й. – Б.3-14.; Бобакулов Т.И. Миллий валюта барқарорлигини таъминлаш: муаммо ва ечимлар. – Т.: «Fan va texnologiya», 2007 й. – 184 б.; Расулов Т.С. Валюта муносабатларининг назарий асослари. – Т.: «Молия», 2007 й. – 316 б.; Бердиназаров З.У. Валюта сиёсати методологиясини такомиллаштиришнинг назарий ва амалий асослари. Монография. – Т.: «Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи», 2018. – 254 б.; Ражаббаев Ш.Р. Ўзбекистон валюта сиёсатининг хорижий инвестицияларни жалб этишга таъсири: иқт. фан. номзоди даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2008. – 20 б.; Хошимов Э.А. Валюта сиёсатини эркинлаштириш шароитида иқтисодиётнинг долларлашуви даражасини камайитириш йўллари//«Молия ва банк иши» электрон илмий журнали, V сон. Сентябрь - Октябрь, 2020. 5-11 б.

<sup>7</sup> Бобакулов Т.И. Коронавирус пандемияси шароитида пул-кредит сиёсати// «Молия ва банк иши» электрон илмий журнали, II сон. март-апрель, 2020.

<sup>8</sup> Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. – Т.: «Fan va texnologiya», 2007 й. – 232 б.

<sup>9</sup> Ражаббаев Ш.Р. Ўзбекистон валюта сиёсатининг хорижий инвестицияларни жалб этишга таъсири: иқт. фан. номзоди даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т., 2008. – 20 б.

Валюта сиёсати соҳасидаги сўнгги тадқиқотлардан бири З.У.Бердиназаровга тегишли бўлиб, унда асосий урғу валюта сиёсатининг девиз инструментларини ўрганишга қаратилган<sup>10</sup>.

Бирок, юқорида қайд этилган олимлар томонидан валюта сиёсатининг умумий, концептуал-назарий жиҳатлари ўрганилган бўлиб, тўлов балансини тартибга солиш механизмлари, хусусан, курс сиёсатининг ролини ошириш масалаларига етарлича эътибор қаратилмаган.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги.** Диссертация тадқиқоти Тошкент молия институти илмий тадқиқот ишлари режасининг «Иқтисодий модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари» мавзусидаги стратегик илмий тадқиқот йўналишлари доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** Ўзбекистон Республикасида тўлов балансини тартибга солишда валюта курси сиёсатидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклифлар ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқот вазифалари** қуйидагилардан иборат:

тўлов баланси тушунчаси ва унинг иқтисодий моҳиятини ўрганиш;

тўлов балансини тартибга солиш бўйича назарияларни тадқиқ қилиш ва уларнинг асосий қоидаларидан фойдаланиш бўйича хулосалар ишлаб чиқиш; валюта курси сиёсатининг тўлов балансига таъсири механизмининг тадқиқ қилиш;

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсатининг жорий ҳолатини баҳолаш;

Марказий банк валюта сиёсати орқали тўлов балансининг мувозанатини тартиб солиш амалиётини таҳлил қилиш;

Covid-19 пандемиясининг тўлов балансига таъсирини ўрганиш ва баҳолаш;

тўлов балансини тартибга солишда валюта сиёсатидан фойдаланишни такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг тўлов балансини тартибга солиш амалиёти ва алмашув курси сиёсати олинган.

**Тадқиқотнинг предмети** тўлов балансини тартибга солишда алмашув курси сиёсатидан фойдаланиш жараёнида юзага келадиган молиявий муносабатлар ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертация ишида индукция ва дедукция, эксперт баҳолаш, иқтисодий ва статистик таҳлил усулларидан фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги** қуйидагилардан иборат:

номинал айирбошлаш курси ўзгаришининг чеклаш амалиётидан воз кечиш орқали реал айирбошлаш курсининг ошиши ва пировардида тўлов

---

<sup>10</sup> Бердиназаров З.У. Валюта сиёсати методологиясини такомиллаштиришнинг назарий ва амалий асослари. Монография. – Т.: «Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи». 2018. – 254 б.



балансининг ёмонлашиши ҳамда иқтисодиётда девальвацион рискларнинг ортишига барҳам бериш таклифи ишлаб чиқилган;

валюта курси шаклланишига нисбатан босимни пасайтириш мақсадида хорижий валютадаги кредитлар ҳамда давлат ташқи қарзи ўсиш суръатларини чеклаш таклифи асосланган;

ташқи савдо дефицитини камайтириш мақсадида экспортни нодевальвацион чоралар орқали қўллаб-қувватлаш, хусусан, ташқи савдони молиялаштириш механизмларини ривожлантириш илмий асосланган;

ўрта муддатли истикболда валюта курсининг эркин сузиш режими учун зарурий шарт-шароит сифатида жорий операциялар ҳисобварағи актив қолдиғини таъминлаш асослаб берилган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

нархлар барқарорлигига масъулият ошиб бораётган бир шароитда Марказий банкка нисбатан жамоатчилик ишончини янада мустаҳкамлаш, унинг том маънодаги мустақиллигини таъминлашнинг мақсадга мувофиқлиги асосланган;

ҳалқаро капитал бозорига қарз инструментларини фаол жойлаштириш шароитида мамлакат олтин-валюта захиралари етарлилигини таъминлаш ва уларни юқори даражада диверсификациялаш таклифи асосланган;

алмашув курси ўзгаришининг тижорат банки очик валюта позициясига таъсирини ҳисобга олиб, хорижий валютада жалб қилинадиган ва жойлаштириладиган маблағларнинг миқдор ва муддат жиҳатидан мувофиқлигини таъминлаш таклиф қилинган.

сўм алмашув курсининг мамлакат тўлов баланси ҳолати ва ташқи иқтисодий шароитларни ўзида ҳаққоний акс эттиришини таъминлаш мақсадида Марказий банкнинг курс шаклланиши жараёнига аралашувини кескин камайтириш таклиф қилинган;

экспорт ва импортнинг даромад ва нарх бўйича эластиклигини ошириш мақсадида республикамиз ташқи савдоси таркибида юқори технологиялар билан чуқур қайта ишланган ва юқори қўшилган қийматга эга бўлган товарлар улушини кўпайтириш таклиф қилинган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** уларни етакчи иқтисодчи олимларнинг мавзуга оид илмий-назарий қарашларининг қиёсий ва танқидий таҳлилига, илғор хориж тажрибаларини ўрганиш ва умумлаштириш натижаларига ҳамда расмий статистик маълумотлар таҳлилларига асосланганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан келгусида тўлов балансини тартибга солишда валюта курси сиёсатининг ролини оширишга бағишланган махсус илмий-тадқиқотларни амалга оширишда манба сифатида фойдаланишнинг мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти шундаки, улардан республикамизда Марказий банк валюта курси сиёсатини такомиллаштиришга қаратилган чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.**Тадқиқот жараёнида олинган қуйидаги илмий таклиф ва амалий тавсиялар асосида:

валюта курси шаклланишига нисбатан босимни пасайтириш мақсадида хорижий валютадаги кредитлар ҳамда давлат ташқи қарзи ўсиш суръатларини чеклаш таклифи Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлис Қонунчилик палатаси Бюджет ва иқтисодий ислохотлар қўмитаси томонидан Ўзбекистон Республикасининг «2021 йил учун Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджети тўғрисида»ги ЎРҚ-657-сон Қонунининг 10-моддасини ишлаб чиқишда, яъни Ўзбекистон Республикаси номидан ва Ўзбекистон Республикасининг қафолати остида олинган давлат қарзининг чекланган ҳажмини белгилашда фойдаланилган (Олий Мажлис Қонунчилик палатаси Бюджет ва иқтисодий ислохотлар қўмитасининг 2021 йил 10 декабрдаги 04/1-1323-сон маълумотномаси). Шунингдек, мазкур таклиф Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ ва «Трастбанк» хусусий акциядорлик банки томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган (Марказий банкнинг 2021 йил 3 декабрдаги 13-17/745-сон, «Трастбанк» хусусий акциядорлик банкнинг 2021 йил 10 декабрдаги 01-01/3480-сон ва Ўзсаноатқурилишбанк АТБнинг 2021 йил 13 декабрдаги 01-04/7105-сон маълумотномалари). Ушбу таклифнинг амалиётга татбиқи натижасида «Трастбанк» хусусий акциядорлик банки томонидан тадбиркорларнинг 153166 АҚШ доллари, Ўзсаноатқурилишбанк АТБ томонидан 94,4 млн. АҚШ доллари миқдоридagi хорижий валютадаги кредитлари миллий валютадаги кредитларга ўтказилган;

номинал алмашув курси ўзгаришини чеклаш амалиётидан воз кечиш орқали реал алмашув курсининг ошиши ва пировардида тўлов балансининг ёмонлашиши ҳамда иқтисодиётда девальвацион рискларнинг ортишига барҳам бериш таклифи Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валюта сиёсатини эркинлаштириш амалиётда фойдаланилган (Марказий банкнинг 2021 йил 3 декабрдаги 13-17/745-сон маълумотномаси). Натижада номинал алмашув курсининг эгилувчанлигини ошириш орқали реал алмашув курсининг жадалроқ мувофиқлаштирилишини таъминлаш ва шу орқали жорий ҳисобварақ мувозанатини тиклашга эришилади;

ўрта муддатли истикболда валюта курсининг эркин сузиш режими учун зарурий шарт-шароит сифатида жорий операциялар ҳисобварағи актив қолдиғини таъминлаш таклифи Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан валюта курсини танлаш сиёсатини такомиллаштиришда фойдаланилган (Марказий банкнинг 2021 йил 3 декабрдаги 13-17/745-сон маълумотномаси). Натижада хорижий валюта таклифининг барқарорлиги таъминланади ва девальвацион риск даражаси камайд;

ташқи савдо дефицитини камайтириш мақсадида экспортни нодевальвацион чоралар орқали қўллаб-қувватлаш, хусусан, ташқи савдони молиялаштириш механизмларини ривожлантириш таклифи «Трастбанк» хусусий акциядорлик банки томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган («Трастбанк» хусусий акциядорлик банкнинг 2021 йил 10 декабрдаги 01-01/3480-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётга

таъбиқи натижасида ташқи савдони молиялаштиришга қаратилган кредитлар ҳажми 2021 йилнинг 9 ойи мобайнида 153 фоизга ортган;

алмашув курси ўзгаришининг тижорат банки очик валюта позициясига таъсирини ҳисобга олиб, хорижий валютада жалб қилинадиган ва жойлаштириладиган маблағларнинг миқдор ва муддат жиҳатидан мувофиқлигини таъминлаш таклифи «Трастбанк» хусусий акциядорлик банки ва «Ўзсаноатқурилишбанк» АТБ томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган («Трастбанк» хусусий акциядорлик банкининг 2021 йил 10 декабрдаги 01-01/3480-сон ва Ўзсаноатқурилишбанк АТБнинг 2021 йил 13 декабрдаги 01-04/7105-сон маълумотномалари). Ушбу таклифнинг амалиётга таъбиқи натижасида «Трастбанк» хусусий акциядорлик банки очик валюта позицияси – 4,36 фоиз, Ўзсаноатқурилишбанк АТБники эса – 5,8 фоиз, яъни Марказий банк томонидан белгиланган норматив доирасида бўлиши таъминланган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Мазкур тадқиқот натижалари 18 та, жумладан, 11 та республика ва 7 та халқаро илмий-амалий конференцияда муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги.** Диссертация иши мавзуси бўйича Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этишга тавсия этилган илмий нашрларда 7 та илмий мақола (5 та республика ва 2 та хорижий журналларда) чоп этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Диссертация ҳажми 117 бетдан иборат.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

**Кириш** қисмида тадқиқот мавзусининг долзарблиги ва зарурияти асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган, илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилиниб, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларининг амалиётга жорий қилиниши, диссертация тузилиши бўйича маълумотлар берилган.

Диссертациянинг «**Тўлов балансини тартибга солишнинг назарий-услубий асослари**» деб номланган биринчи бобида тўлов баланси тушунчасини аниқлаштириш бўйича турли етакчи иқтисодчи олимларнинг қарашлари асосида тадқиқотчининг ўзи томонидан шакллантирилган илмий таъриф ва унинг иқтисодий моҳияти ёритилган, тўлов балансини тартибга солиш бўйича етакчи назариялар ва уларнинг асосий қоидалари ўрганилган, шунингдек уларга тадқиқотчи томонидан қиёсий баҳо берилган, валюта курси сиёсатининг тўлов балансига таъсир этиш механизми очиб берилган.

«Тўлов баланси» тушунчасининг пайдо бўлиши «савдо баланси» атамаси билан узвий боғлиқдир. «Савдо баланси» атамаси илк бор Э.Мисселденнинг

«Савдо доираси» (1923 й.) асарида фойдаланилган бўлиб, унда Англия савдо балансининг дастлабки ҳисоб-китоблари берилган<sup>11</sup>.

«Савдо баланси» тушунчаси кейинчалик Т.Манн асарларида янада ривожлантирилган. У «Англиянинг ташқи савдодаги бойлиги» (1664 й.)<sup>12</sup> асарида «умумий савдо баланси» тушунчасини киритади ва бу орқали мамлакатнинг қолган барча мамлакатлар билан муносабатларини яхлитликда ифодалашга ҳаракат қилади. Т.Манн таъкидлашича, муайян мамлакатлар билан ташқи савдодаги дефицит бошқа мамлакатлар билан ижобий қолдиқ (сальдо) орқали қопланиши мумкин, шу боисдан ташқи савдо фаолияти умумий савдо баланси асосида баҳоланиши керак.

«Тўлов баланси» атамаси илк маротаба Д.Стюарднинг «Сиёсий иқтисод тамойиллари ҳақида тадқиқотлар» (1767 й.)<sup>13</sup> асарида фойдаланилган бўлиб, унда ташқи савдо ва капитал ҳаракати ўртасидаги боғлиқлик кўрсатиб берилган.

Олтин стандарти давридан сўнг аксарият иқтисодчи-олимлар қарийб 200 йил мобайнида «ўзгарувчан валюта курслари механизми тўлов баланси мувозанатини автоматик тарзда тиклайди» деган қараш атрофида яқдил фикрда бўлиб келишди. Бинобарин, тўлов балансининг мувозанат ҳолатидан четлашиши валюта курсининг ўзгаришини келтириб чиқаради ва у, ўз навбатида, халқаро операцияларга таъсир ўтказиши ҳамда пировард натижада тўлов баланси қайта мувозанатга келади.

Маршал-Лернер шартларига мувофиқ, агар миллий экспортга хорижий талаб эластиклиги ва хорижий импортга миллий талаб эластиклиги суммаси 1 дан ортиқ бўлса, миллий валюта девальвацияси жорий операциялар балансининг яхшиланишига олиб келади. Аксинча, бу сумма 1 дан кичик бўлса, у ҳолда девальвация жорий операциялар балансига салбий таъсир кўрсатади.

Девальвациянинг икки томонлама таъсири нархлар ва ҳажм ўзгариши ҳисобидан кўриб чиқилади: «нарх самараси» таъсирида дефицит ошади ва «ҳажм самараси» орқали дефицит камаяди.

Нарх самараси натижасида миллий валюта девальвацияси хорижий валютада ифодаланади, экспорт нисабатан олганда янада арзонлашади, миллий валютадаги импорт эса, аксинча қимматлашади ва пировардида жорий операциялар баланси ҳолати ёмонлашади.

Ҳажм самараси натижасида экспортнинг арзонлашуви экспортга бўлган талаб ҳажмининг ортиши ортидан ҳажм жиҳатдан ўсишга, импортнинг қимматлашуви эса импорт қилинадиган товар ва хизматлар ҳажмининг қисқаришига сабаб бўлади.

Шундай қилиб, икки томонлама таъсир натижасида жорий операциялар баланси ҳолатида ижобий ўзгариш юз беради. Девальвациянинг жорий операциялар баланси ҳолатига пировард таъсири юқоридаги икки таъсирнинг

<sup>11</sup> История экономических учений. / Под. ред. В.Автономова, О.Ананьина, Н.Макашевой: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С.35.

<sup>12</sup> Mun, Thomas. England's Treasure by Foreign Trade or The Balance of our Foreign Trade is the Rule of our Treasure. – London: J.G. for Thomas Clark, 1664.

<sup>13</sup> Stuart, James. An Inquiry into the Principles of Political Economy. – London: A.Millar, and T.Cadell, 1767.

кайси бири кучли эканлиги ва бунинг оқибатида юзага келадиган миллий экспортга хорижий талаб ва хорижий импортга миллий талаб эластиклиги билан белгиланади.

Таъкидлаш лозимки, экспорт ва импорт таклифи мукаммал эластикликка эга бўлмаганда вазият мураккаблашади. Бундай ҳолатда экспорт ва импортга талаб эластиклиги суммаси 1 дан кичик бўлса ҳам жорий операциялар баланси ҳолати яхшиланиши мумкин. Бошқача айтганда, экспорт ва импорт таклифи мукаммал эластикликка эга бўлмаса, экспортга талабнинг ортиши миллий экспорт нархларининг маълум даражада ошишига олиб келиши ва бу, ўз навбатида, экспорт тушумларини рағбатлантириши ҳамда шу асосда жорий операциялар баланси ҳолатига ижобий таъсир қилиши мумкин. Худди шу сингари хорижий импортга талабнинг пасайиши хорижий валютадаги товар ва хизматлар нархининг пасайишига сабаб бўлади ва мос равишда импортга харажатлар қисқаради ҳамда пировардида жорий операциялар баланси ҳолати яхшиланади.

Айни пайтда, экспорт ва импортга талаб эластиклигининг қисқа ва узок муддатли даврдаги ҳолатини ҳам эътиборга олиш зарур. Бинобарин, экспорт ва импортга талаб эластиклиги қисқа муддатли даврий ораликда узок муддатга нисбатан пастроқ бўлади ва бу, ўз навбатида, Маршал-Лернер шартларининг қисқа ва ўрта муддатларда кузатилмаслиги, узок муддатли даврий ораликда эса кузатилиш тенденцияси мавжудлигини кўрсатади.

Бундан ташқари, жорий операциялар баланси дефицитини қоплаш усуллари курс шаклланиши тизимига қараб фаркланишини ҳисобга олиш зарур.

Қатъий белгиланган курс режимида жорий операциялар баланси ҳолатининг вақтинчалик ёмонлашувини қоплаш учун етарли миқдорда олтин-валюта захираларининг мавжуд бўлиши талаб этилади. Ўзгарувчан курс режимида валюта бозорида миллий валюта таклифи томонидан бўладиган босимнинг кучайиши сабаб юзага келадиган миллий валюта девальвацияси натижасида жорий операциялар баланси ҳолатининг ёмонлашуви давомий характер касб этиши мумкин.

Кейнсча ёндашув тўлов баланси қолдиғини тартибга солишда давлатнинг фаол аралашувини кўзда тутаяди. Ушбу йўналишнинг асосчиси Дж.М.Кейнс фикрича, иқтисодий жараёнларни давлат томонидан тартибга солиш самарадорлиги давлат инвестициялари учун маблағ қидириб топиш, аҳолининг тўлиқ бандлигини таъминлаш, фоиз нормасини пасайтириш ва қатъий белгилашга боғлиқ<sup>14</sup>.

Кейнсчилар фикрича, инвестицияларнинг кўпайиши миллий даромаднинг ортишига олиб келади. Бунда инвестициянинг дастлабки ўсишига нисбатан миллий даромаднинг ўсиши суръати юқорироқ бўлади. Бу ҳолатнинг юз беришини қуйидагича изоҳлаш мумкин: «жамият психологияси

---

<sup>14</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег//Антология экономической классики. Т.2. М.: Эконом. 1993. С.285.

шундайки, ялпи реал даромаднинг ўсиши билан ялпи истеъмол ҳам кўпаяди.<sup>15»</sup>

Кейнсча ёндашувга мувофиқ, тўлов баланси қолдиғи савдо ва хизматлар қолдиғи сифатида баҳоланган, капиталлар ҳаракати эса назардан четда қолган. Фикримизча, бунинг сабабини XX асрнинг 50-70 йилларида – мазкур концепция оммалашган даврда капиталларнинг халқаро ҳаракати қатъий тартибга солинганлиги билан изоҳлаш мумкин.

Кейнсча ёндашув доирасида тўлов баланси қолдиғи мамлакатнинг харажатлари ва даромадлари ўртасидаги фарқ сифатида аниқланган ва асосий эътибор валюта курси ўзгаришининг тўлов баланси жорий операциялар ҳисобварағига таъсирига қаратилган.

Кейнсчиларга кўра, тўлов балансининг экспорт-импорт моддаларига сезиларли таъсир этувчи ягона омил – бу валюта курсидир. Миллий валюта жорий курсининг юқори бўлиши (қадрининг ортиши) экспорт операциялари ҳажмига салбий таъсир кўрсатади ва импорт операцияларини рағбатлантиради.

Аксинча, миллий валюта қадрининг паст бўлиши экспорт операцияларидан тушумлар киримининг кўпайиши ҳисобидан давлат даромадларининг ортишини рағбатлантиради ва импортга қилинадиган харажатларнинг қисқаришига олиб келади.

Абсорбцион ёндашув нуқтаи-назаридан девальвациянинг жорий операциялар балансига ижобий таъсири қуйидаги ҳолатларда таъминланади: даромад ўзгармас бўлган ҳолда, абсорбциянинг пасайиши юз берса; абсорбция ўзгаришсиз қолганда даромаднинг ўсиши таъминланса; абсорбциянинг ўсиш суръати даромаднинг ўсиш суръатидан паст бўлса.

Бошқа томондан, мамлакатнинг экспортдан олган даромадининг бир қисми импортга сарфланади ва бунинг натижасида мамлакатнинг ички харид қуввати пасаяди. Миллий даромаднинг ўсиши импортга бўлган талабнинг ошишини рағбатлантириши мумкин. Бу ўринда, миллий даромаднинг бир фоизга ўзгариши импортга қилинадиган харажатларнинг неча фоизга ўзгаришига олиб келиши (импорт қилишга маржинал мойиллик) ҳисобга олиниши керак.

Девальвация миллий валютада ифодаланган импортнинг қимматлашишига ва шу асосда реал миллий даромаднинг қисқаришига олиб келади. Чунки муайян импорт ҳажмини олиш учун эндиликда кўпроқ экспорт ҳажми талаб этилади. Натижада девальвациянинг миллий даромадга умумий таъсири ноаниқ бўлиб қолади.

Девальвациянинг импортга ва пировардида тўлов балансига таъсири натижаси ноаниқ бўлишига қарамай, абсорбцион ёндашув давлат органлари учун муҳим амалий аҳамият касб этади. Бинобарин, миллий даромад ва абсорбция ўртасидаги ижобий фарқини сақлаб қолиш ва оширишга давлат органлари томонидан катта эътибор қаратилади.

---

<sup>15</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег//Антология экономической классики. Т.2. М.: Эконом. 1993. С.155.

Монетар ёндашув концепциясига мувофиқ, тўлов баланси қолдиғи давлатнинг расмий олтин-валюта захиралари ўзгаришига эквивалент ҳисобланади.

Айни пайтда, кейнсчилар тўлов баланси қолдиғини мамлакатнинг харажатлари ва даромадлари ўртасидаги фарқ сифатида қарашган ҳамда тўлов балансининг ижобий қолдиғи ички харажатларни камайтириш ёки мамлакатга даромад киримини оширишга давлат томонидан босим ўтказиш ҳисобига таъминланган бўлса, монетар ёндашув иқтисодий тизимнинг ўзини-ўзи тартибга солишига асосланади. Тўлов балансининг қолдиғи монетар ёндашув тарафдорлари томонидан пулга бўлган талаб ва пул таклифи ўртасидаги фарқ натижаси сифатида қаралади. Тўлов балансининг ижобий қолдиғи ортидан мамлакат иқтисодиётига пулнинг кирими, пул массасининг кўпайиши ва мамлакат ичида нархларнинг ошиши юз беради. Бу, ўз навбатида, ўхшаш ёки ўринбосар хорижий товарларга бўлган талабни рағбатлантиради. Мамлакатга импорт киримининг ортиши тўлов баланси қолдиғининг мувозанатлашувига олиб келади. Монетар ёндашув тарафдорлари фикрича, тўлов балансининг ижобий қолдиғи икки хил йўл билан, яъни валюта курсининг нисбатан барқарорлиги шароитида ички нархларни ўзгартириш орқали ёки валюта курсини ревальвация ёрдамида ўзгартириш орқали таъминланиши мумкин.

Диссертациянинг «Ўзбекистон тўлов балансининг жорий ҳолати ва валюта сиёсатининг замонавий амалиёти» деб номланган иккинчи бобда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсатининг жорий ҳолати тадқиқ этилиб, валюта курслари ва операциялари ҳажмининг ўзгариш сабаблари аниқланган, тўлов балансининг жорий операциялари ҳисобидаги дефицитни қандай иқтисодий механизмлар орқали қопланиётганлиги статистик таҳлилий материаллар билан асослаб берилган, Covid-19 пандемиясининг тўлов балансига таъсири баҳоланган, Марказий банк валюта сиёсати орқали тўлов балансининг мувозанатини тартиб солиш ҳолати иқтисодий кўрсаткичлар асосида баён этилган.

Муаллиф фикрича, Ўзбекистон Республикасида валюта муносабатларининг ривожланишини беш даврга бўлиш мумкин:

биринчи давр 1994-1996 йилларни ўз ичига олади. Ушбу даврда миллий валюта – сўм муомалага киритилди ва хўжалик юритувчи субъектларга чет эл валютасида маблағ сотиб олиш имконияти берилди;

иккинчи давр 1997-1999 йилларни ўз ичига олади. Ушбу даврда тўлов балансининг жорий операцияларига чекловлар ўрнатилди;

учинчи давр 2000-2003 йилларни қамраб олади. Ушбу даврда миллий валюта бозорини либераллаштириш бошланди;

тўртинчи даврга 2003-2017 йиллар қиради. Ушбу даврда жорий тўлов баланси операциялари учун сўмни хорижий валютага эркин конвертация қилиш жорий этилди ва биржадан ташқари валюта бозори эркинлаштирилди;

бешинчи давр 2017 йилдан кейинги даврни қамраб олади. Ушбу давр валюта сиёсатини эркинлаштириш билан боғлиқ фаол ислохотлар амалга оширилганлиги билан ажралиб туради.

**1995-2020 йилларда сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув  
курси динамикаси<sup>16</sup>**

Сана	Сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси	Ўтган йилга нисбатан ўсиш суръати (коэффициентда)	01.01.1995 йилга нисбатан ўсиш суръати (коэффициентда)
01.01.1995	25,00	-	-
01.01.1996	35,50	1,420	1,420
01.01.1997	55,00	1,549	2,200
01.01.1998	80,17	1,458	3,207
01.01.1999	110,00	1,372	4,400
01.01.2000	140,00	1,273	5,600
01.01.2001	325,00	2,321	13,000
01.01.2002	688,00	2,117	27,520
01.01.2003	970,00	1,410	38,800
01.01.2004	980,00	1,010	39,200
01.01.2005	1 058,00	1,080	42,320
01.01.2006	1 180,00	1,115	47,200
01.01.2007	1 240,00	1,051	49,600
01.01.2008	1 290,00	1,040	51,600
01.01.2009	1 393,00	1,080	55,720
01.01.2010	1 511,40	1,085	60,456
01.01.2011	1 640,00	1,085	65,600
01.01.2012	1 795,00	1,095	71,800
01.01.2013	1 985,46	1,106	79,418
01.01.2014	2 202,20	1,109	88,088
01.01.2015	2 422,40	1,100	96,896
01.01.2016	2 809,98	1,160	112,399
01.01.2017	3 231,48	1,150	129,259
01.01.2018	8 120,07	2,513	324,803
01.01.2019	8 339,55	1,027	333,582
01.01.2020	9 507,56	1,140	380,302
01.01.2021	10427,38	1,097	417,095

1-жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, 2001, 2002, 2017 йилларда валюта курсининг кескин ўзгаришига мамлакатнинг пул-кредит сиёсатида амалга оширилган туб ислохотлар сабаб бўлмоқда.

2020 йил январ-декабр ойлари охирида Ўзбекистоннинг ташқи савдо айланмаси 36,3 миллиард долларни ташкил этди, бу 2019 йилнинг шу даврига нисбатан 5,45 миллиард долларга кам демакдир (13,1 фоиз пасайиш).

Ташқи савдо айланмасининг умумий ҳажмида экспорт 15,12 миллиард долларни ташкил этган бўлса (2019 йилнинг январь-декабрь ойларига нисбатан 13,4 фоизга пасайиш кайд этилган), импорт миқдори

<sup>16</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.



21,17 миллиард долларга тенг бўлган (пасайиш 12,8 фоиз). Натижада ташқи савдо балансининг пассив сальдоси 6,04 млрд. долларни ташкил этди.

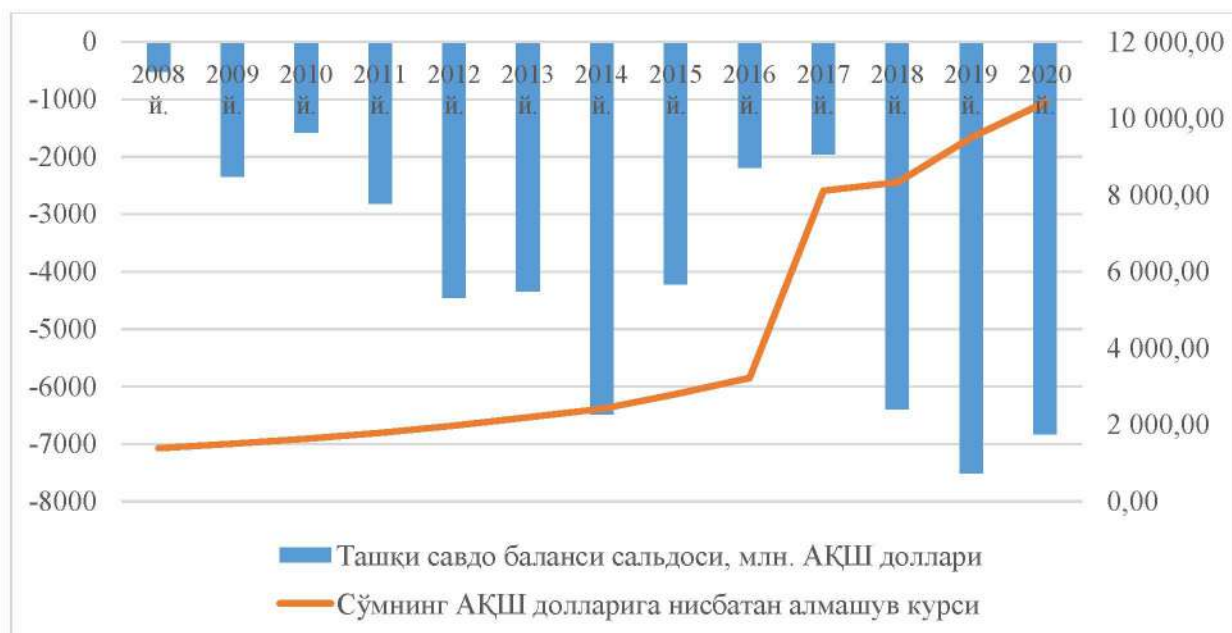
Бугунги кунда Ўзбекистон дунёнинг деярли 170 мамлакати билан савдо алоқаларини олиб бормоқда. Ташқи савдо айланмасининг энг катта ҳажми ХХР (17,7%), Россия Федерацияси (15,5%), Қозоғистон (8,3%), Корея Республикаси (5,9%), Туркия (5,8%), Қирғизистон (2,5%) ва Германия (2,3%) билан қайд этилган.

Республика ташқи савдо айланмаси таркибида Тошкент шаҳри сезиларли даражада юқори улушга эга (34,2% ёки 12,42 млрд. доллар), бўлса, таркибда энг кичик улуш (1,2% ёки \$421,7 миллион) Сурхондарё вилоятига тегишли бўлган.

Таҳлилларимиз кўрсатишича, 2008-2020 йилларда республикаимиз ташқи савдо балансининг салбий сальдоси кузатилган. Шунга қарамай, мазкур даврда сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси ҳам муттасил девальвацияланган. Бундан кўринадики, девальвациянинг ташқи савдо балансига ижобий таъсири таҳлил қилинаётган даврда ўз тасдиғини топмаган.

Фикримизча, мамлакатимизда сўм девальвациясининг ташқи савдо балансига ижобий таъсири, яъни экспортни рағбатлантириш ва импортни чеклаш механизми самара бермаганлигини қуйидагича изоҳлаш мумкин:

Биринчидан, ташқи савдо режимининг тўлиқ эркинлаштирилмаганлиги, монопол корхоналар товарлари нархларининг миллий бозорларда сезиларли даражада юқорилиги импорт товарларининг сўмдаги қиймати ошишига қарамадан барқарор талаб сақланиб қолишига хизмат қилмоқда.



**1-расм. Ўзбекистон ташқи савдо баланси ва сўмнинг АҚШ долларига нисбатан алмашув курси ўртасидаги боғлиқлик<sup>17</sup>**

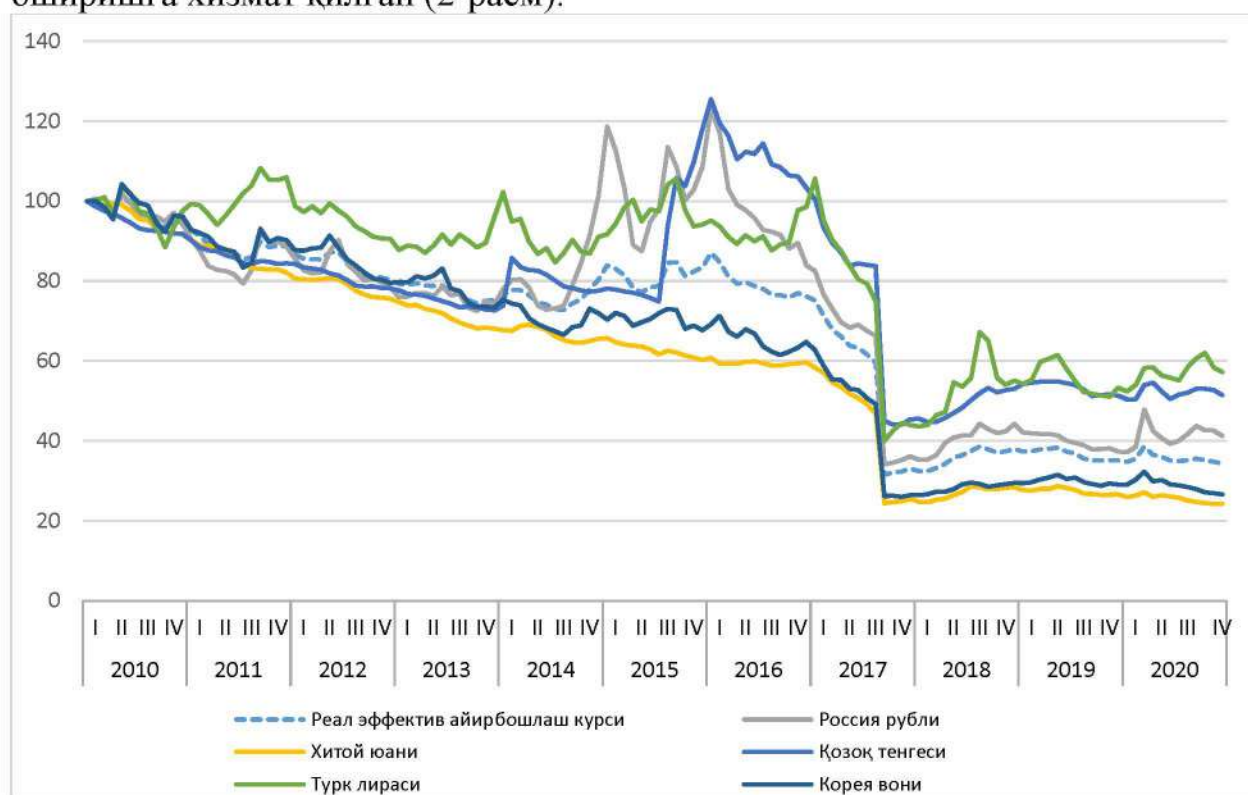
<sup>17</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Жаҳон савдо маркази(URL: <https://trademap.org>) маълумотлари асосида диссертант томонидан тузилган.

Иккинчидан, экспорт товарларининг, айниқса саноат соҳасида, хом-ашё ва ускуна-жиҳозлари хорийий валютада харид қилиниши ҳисобига сўмнинг қадрсизланиши экспорт нархларининг рақобатбардошлигини кескин ошишига хизмат қилмайди.

Учинчидан, сўм девальвацияси ички нархларга узатилиши эффекти туфайли инфляцияни импорт қилинишига ва пировардида ички нархларнинг ошишига сабаб бўлади. Бу эса девальвациянинг экспорт ва импортга таъсирини камайтиради.

Шунингдек, сўм девальвациясининг капиталлар ҳаракатига таъсирини ҳам ҳисобга олиш керак. Чунончи, хорижий инвесторларнинг сўмдаги даромадлари репатриация қилинадиган даврда валюта курсининг пасайиши хорижий валютадаги даромадларнинг камайишига сабаб бўлади. Бошқача айтганда, инвестициялардан олинадиган фойда нормаси қисқаради. Бу эса миллий иқтисодиётнинг хорижий инвесторлар учун жозибадорлигини камайишига сабаб бўлиши мумкин.

Шунга қарамадан, сўнгги йилларда Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари ҳисобланган мамлакатларнинг валюталарига нисбатан миллий валютамининг икки томонлама реал алмашув курси индексининг базис даврга нисбатан пасайиши маҳаллий ишлаб чиқарилган товарлар нархларининг тегишли ҳамкор мамлакатлар билан солиштирганда арзонлашишига ва шу асосда экспорт рақобатбардошлигини маълум маънода оширишга хизмат қилган (2-расм).



**2-расм. Сўмнинг асосий ташқи савдо ҳамкорлар валюталарига нисбатан реал алмашув курслари<sup>18</sup>**

<sup>18</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисобот маълумотларидан олинган.

2-жадвал маълумотлари кўрсатишича, 2017-2020 йилларда тўлов балансининг жорий операциялар ҳисоби сальдоси дефицит билан чиққан. Айни пайтда, таҳлил этилаётган даврда товар ва хизматлар импорти товар ва хизматлар экспортидан доимо юқори бўлган. Бироқ, мамлакатимизга меҳнат муҳожирлари томонидан юборилган пул ўтказмалари ҳажмининг ўсиш тенденциясига эга эканлиги тўлов балансининг жорий операциялари ҳисоби ҳолатини мувозанатлаштиришда муҳим роль ўйнаган. Бундан ташқари, пандемия инқирози шароитида олтин нархининг ўсишига монанд тарзда номонетар олтин экспортида ҳам ўсиш кузатилган. Масалан, биргина 2020 йилнинг учинчи чорагига келиб, номонетар олтин экспорти 5,6 млрд. АҚШ долларини ташкил этган.

2020 йилда ҳам республикаимиз ташқи савдоси товарлар таркиби таҳлили кўрсатишича, жами товарлар экспортида қимматбаҳо металллар ва тошлар (5,9 млрд. АҚШ доллари), текстиль ва текстиль маҳсулотлари (2,1 млрд. АҚШ доллари), келиб чиқиши ўсимлик бўлган маҳсулотлар (1,2 млрд. АҚШ доллари) ва қимматбаҳо бўлмаган металллар ва улардан буюмларнинг (1,1 млрд. АҚШ доллари) улуши юқориликча (91%) қолмоқда.

Айни пайтда, товарлар экспорти таркибида ҳам ашё товарлари улуши ҳам сезиларли даражада юқори бўлиб, 2020 йилда 49 фоизни (шундан, номонетар олтин улуши – 45%; табиий газ улуши – 4%) ташкил этган.

2020 йил якунига келиб, хизматлар бўйича ташқи савдо айланмаси ҳажмининг қисқариши, ўз навбатида, хизматлар халқаро савдосидаги манфий қолдиқни 20 фоизга камайишига олиб келди. Шунга қарамай, хизматлар бўйича ташқи савдо айланмасида транспорт ва туризм (сафарлар) билан боғлиқ хизматлар улушининг сезиларли даражада юқорилиги (78%) сақланиб қолмоқда. Транспорт хизматлари импорти таркибида темир йўл транспорти хизматлари етакчи бўлиб, унинг ҳажми 2020 йилда 1,2 млрд. АҚШ долларига тенг бўлган.

**2-жадвал**  
**Ўзбекистон ташқи секторининг айрим кўрсаткичлари<sup>19</sup>**  
млрд. АҚШ доллари

	2015 й.	2016 й.	2017 й.	2018 й.	2019 й.	2020 й.
ЯИМ жорий нархларда	81,8	81,8	59,1	50,4	57,7	57,7
Жорий операциялар ҳисоби сальдоси	0,9	0,2	1,5	-3,6	-3,4	-3,1
Товар ва хизматлар экспорти	11,8	10,5	12,4	14,1	17,0	14,5
Товар ва хизматлар импорти	14,7	14,5	16,5	23,4	26,6	22,6
Резидентлар томонидан қабул қилиб олинган трансчегаравий пул ўтказмалари	3,9	3,7	4,8	4,9	5,8	5,9
Ялпи халқаро захиралар	24,3	26,4	27,7	27,1	29,2	34,9
Номонетар олтин экспорти (тоннада)	50	70	80	70	110	100

<sup>19</sup> Ўзбекистон Марказий банк маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.



Диссертациянинг «Тўлов балансини тартибга солишда валюта курси сиёсатидан фойдаланишни такомиллаштириш йўллари» деб номланган учинчи бобда тўлов балансини мувозанатини таъминлашда девальвациядан фойдаланиш шартлари, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валюта сиёсатини такомиллаштириш йўналишлари асослаб берилган.

Муаллиф фикрича, девальвация сиёсати тарафдорлари маҳаллий экспортни қўллашни асосий қурол қилиб оладилар. Бироқ, биринчи навбатда, девальвацияни қўллашдан келадиган оқибатларни чуқур таҳлил этиш зарур. Бундай таҳлил учун реал алмашув курсининг сўнгги пайтлардаги динамикаси, нарх бўйича миллий экспортнинг рақобатбардошлиги, экспорт ва импорт динамикаси, иқтисодиётнинг импортга қарамлиги даражаси (импортнинг ЯИМдаги улуши, экспорт маҳсулотларини ишлаб чиқаришда импортнинг улуши) каби кўрсаткичлар танлаб олиниши керак.

Сўнгги пайтларда тўлов балансини тартибга солишда «фискал девальвация»дан фойдаланиш ҳоллари ҳам учрамоқда. «Фискал девальвация»га мувофиқ, тўлов баланси ҳолатини яхшилашга бюджет дефицитини қисқартириш орқали эришилади. «Фискал девальвация» ғояси илк бор Ж.М.Кейнс томонидан 1931 йилда илгари сурилган бўлса-да, уни амалиётда қўллаш оммалашмаган эди. Бу амалиётни илк бор Германия 2007 йилдан қўллаш бошлади.

«Фискал девальвация»нинг нарх ва меҳнат ҳақи кўринишидаги икки турини ажратиш кўрсатиш муҳим. Нарх омили мисолида кўриб чиқадиган бўлсак, нарх даражасининг пасайиши экспортни арзонлаштиради ва импорт билан рақобат учун қулай шароит яратади. Бунинг натижасида жорий ҳисобварақ қолдиғи ҳолати яхшиланади.

Жорий ҳисобварақ қолдиғи ҳолатини меҳнат ҳақи ёрдамида яхшилаш механизмига кўра, давлат секторида бандликнинг пасайиши меҳнат бозорида ишчи кучи таклифининг ортишига ва шу асосда умумий меҳнат ҳақи даражасининг пасайишига олиб келади. Бундан кўринадики, маҳсулот ишлаб чиқаришнинг арзонлашуви (айниқса меҳнат сиғими юқори бўлган ишлаб чиқаришда) экспорт ҳажмининг ортишига ва импорт ўринбосарлиги самарасининг ўсишига сабаб бўлади.

Айни пайтда, эмпирик тадқиқотлар жорий ва фискал баланс дефицитининг ошишида муайян боғлиқлик борлигини тасдиқлаган ва бу назарий жиҳатдан эгизак дефицит гипотезаси шаклланганлигидан далолат беради.

Эгизак дефицитлар гипотезасига (the twin deficits hypothesis) мувофиқ, йирик фискал дефицит миллий жамғарма ва истеъмол ҳажмига таъсир этиш орқали жорий ҳисобварақ дефицитининг ошишига сабаб бўлади<sup>20</sup>.

Ўзбекистоннинг ЕвроОсиё иқтисодий иттифоқига аъзо бўлиши кўп муҳокамаларга сабаб бўлаётган ва ҳозирча кузатувчи мақоми мақбул ҳисобланган бир шароитда, истиқболда иқтисодий интеграциянинг

<sup>20</sup> Bartolini, L., & Labiri, A. (2006, October). Twin deficits, twenty years later. *Current Issues in Economics and Finance*, 12 (7), pp. 1-7.

чуқурлашуви, хусусан, валюта интеграциясининг миллий иқтисодиётга, хусусан, тўлов балансига таъсирини ҳам баҳолаш зарур. Иқтисодий сиёсатнинг маълум турларини мустақил амалга ошириш чекланиши борабаранда қандай инструментлар пакети билан чоралар кўришни белгилаб олиш ва бундай инструментларни ҳозирданок ривожлантириш муҳим саналади.

Эркин сузувчи алмашув курси режимига асосланган инфляциян таргетирлашга ўтар эканмиз, пул-кредит сиёсати инструментлари, валюта ва пул бозорининг фаолият юритиш принциплари ва ҳатто Марказий банкнинг ички фаолиятини ташкил этишда ҳам туб ўзгаришлар юз беришини ҳисобга олишимиз зарур. Хусусан, Марказий банкнинг статистик базаси, таҳлил ва прогнозлаш инструментлари ривожлантирилиши, ахборот стандартлари мувофиқлаштирилиши талаб этилади.

Бундан ташқари, бюджет мувозанатига эришиш, давлат қарзи миқдорини сезиларли даражада ошиб кетишига йўл қўймаслик ва инфляция суръатларини пасайтиришга қаратилган пул-кредит ва фискал сиёсат инструментларини фаол қўллаш мақсадга мувофиқ.



**3-расм. Ўзбекистон Республикаси ташқи қарзи динамикаси, млрд. АҚШ доллари<sup>21</sup>**

Сўнгги йилларда республикамиз давлат қарзи ўсиш динамикасига эга бўлмоқда. Хусусан, 2016-2020 йилларда умумий давлат қарзи таркибида ташқи қарз улуши кескин ошган. Натижада 2020 йилнинг якунига келиб, давлат қарзининг ЯИМга нисбати 40,4 фоизни ташкил этган.

Айни пайтда, биргина 2020 йилда умумий ташқи қарз ҳажми йил бошига нисбатан 37,4 фоизга ошган ва 2021 йилнинг 1 январь ҳолатига келиб, 33,8 млрд. АҚШ долларини ташкил этган.

<sup>21</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари.

Давлат ташқи қарзининг валютавий таркиби таҳлили кўрсатишича, АҚШ долларининг улуши – 70,4 фоизни, япон иенаси улуши – 11 фоизни ҳамда евро улуши – 5 %ни ташкил этган. Бундан кўринадики, АҚШ доллари, иена ва евронинг сўмга нисбатан алмашув курси ўзгариши мамлакатимизнинг ташқи қарзга хизмат кўрсатиш салоҳиятига жиддий таъсир кўрсатади. Шу боисдан, халқаро валюта захиралари мазкур валюталар ҳисобига диверсификация қилиниши ва уларнинг етарлилигини таъминлашда нафақат импорт ҳажми, балки ташқи қарзга хизмат кўрсатиш даражасини ҳам ҳисобга олиниши зарур.

Таҳлилларимиз кўрсатишича, дунё халқаро валюта захиралари таркибида ҳам хануз АҚШ доллари ва евро етакчилик қилмоқда. 2020 йил якунига кўра, АҚШ доллари ва евронинг дунё халқаро валюта захиралари таркибидаги улуши, мос равишда, 59,02% ва 21,24%ни ташкил этган.



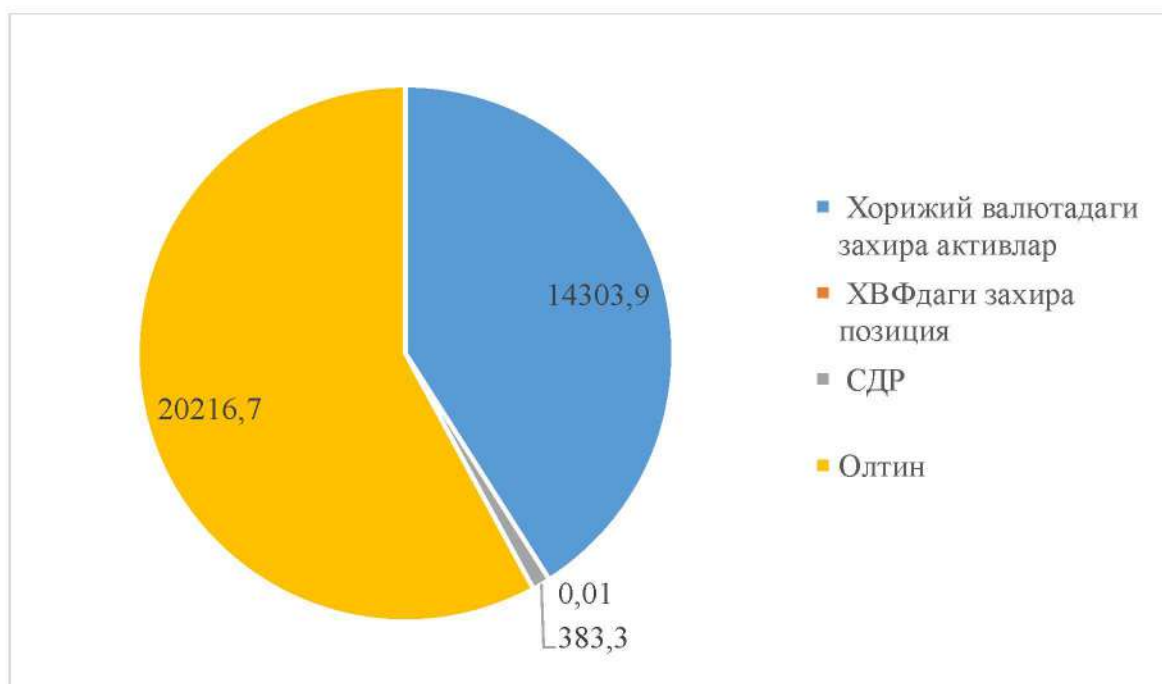
**4-расм. 2020 йилнинг 4-чораги якуни бўйича дунё халқаро захираларининг валюта таркиби<sup>22</sup>**

Ўзбекистон Республикаси расмий захира активлари таркиби таҳлили кўрсатишича, хорижий валютадаги захиралар қарийб 41%ни ташкил этган бўлса, олтиннинг улуши 58 фоизни ташкил этган. Пандемия инқироzi шароитида олтиннинг нархида ўсиш тенденцияси кузатилган бўлсада, жаҳон иқтисодиётида барқарорлик таъминлангач, диверсификация масаласида олтин улушини қайта кўриб чиқиш зарур бўлади.

Валюта курсининг эркин шаклланиши шароитида эса Марказий банк аралашувисиз валюта курси динамикасида беқарорлик юзага келиши мумкин. Шу боисдан, Марказий банкнинг интервенция стратегиясида қандай ҳолатларда валюта бозоридаги босимни юмшатиш учун Марказий банк аралашуви бўлишини катъий белгилаб қўйиш зарур.

<sup>22</sup> ХВФ маълумотлари асосида диссертант томонидан тузилган.





**5-расм. Ўзбекистон Республикаси расмий захира активлари таркиби (01.01.2021 й. ҳолатига)<sup>23</sup>**

Бундан ташқари, бюджет мувозанатига эришиш, давлат қарзи миқдорини сезиларли даражада ошиб кетишига йўл қўймаслик ва инфляция суръатларини пасайтиришга қаратилган пул-кредит ва фискал сиёсат инструментларини фаол қўллаш мақсадга мувофиқ.

1. Курс шаклланиши жараёнига Марказий банк аралашувини минималлаштириш заруриятдан келиб чиқиб, хорижий валютадаги кредитлар ва давлат ташқи қарзи ўсиш суръатларини кескин ошиб кетишига йўл қўймаслик зарур.

2. Мамлакат олтин-валюта захираларини юқори даражада диверсификациялаган ҳолда, халқаро капитал бозорига қарз инструментларини фаол жойлаштириш шароитида унинг миқдори камайишига йўл қўймаслик зарур.

3. Экспортни нодевальвацион қўллаб-қувватлаш чораларини кучайтириш зарур. Хусусан, ташқи савдони молиялаштириш механизмларини ривожлантириш, бошқача айтганда, миллий ишлаб чиқарувчиларнинг товарларини харид қилувчи импортёрларни кредитлаш амалиётини йўлга қўйиш зарур.

4. Сўм алмашув курсига босимнинг юқорилиги (импортнинг экспортдан кескин ошиши, ташқи қарзга хизмат кўрсатиш) сақланиб қолаётган бир шароитда, сўмнинг етакчи хорижий валюталарга нисбатан номинал курсининг кескин тебраниши силлиқлаш (текислаш) мақсадида валюта интервенциясидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ.

<sup>23</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида диссертант томонидан тузилган.

5. Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари миллий валюталарига нисбатан сўм реал алмашув курсининг ортиб кетишини олдини олиш орқали миллий товар ва хизматларнинг ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини таъминлаш зарур.

## ХУЛОСА

Диссертацион тадқиқотни бажариш жараёнида қуйидаги хулосалар олинди:

1. Ўзгарувчан курс режимида валюта бозорида миллий валюта таклифи томонидан бўладиган босимнинг кучайиши сабаб юзага келадиган миллий валюта девальвацияси натижасида жорий операциялар баланси ҳолатининг ёмонлашуви давомий характер касб этиши мумкин.

2. Тўлов балансининг экспорт-импорт моддаларига сезиларли таъсир этувчи омил валюта курси бўлиб, миллий валюта жорий курсининг юқори бўлиши (қадрининг ортиши) экспорт операциялари ҳажмига салбий таъсир кўрсатади ва импорт операцияларини рағбатлантиради. Аксинча, миллий валюта қадрининг паст бўлиши экспорт операцияларидан тушумлар киримининг кўпайиши ҳисобидан давлат даромадларининг ортишини рағбатлантиради ва импортга қилинадиган харажатларнинг қисқаришига олиб келади.

3. Девальвациянинг тўлов балансига таъсири нархлар ва ҳажм ўзгариши ҳисобидан кўриб чиқилиши зарур. Зеро, «нарх самараси» таъсирида жорий ҳисоб дефицити ошади ва «ҳажм самараси» орқали эса дефицит камаяди.

4. Абсорбция умумий ички истеъмол ва инвестицион талабни англатиб, тўлов баланси мувозанатига режалаштирилаётган ялпи харажатлар миқдори даромад миқдорига тенг бўлганда эришилади. Бунда валюта курси ўзгаришининг тўлов балансига пировард таъсири миллий даромад ва абсорбция ўртасида етарлича фарқ мавжуд бўлгандагина таъминланади.

5. Пандемия шароитида экспорт тушумларининг пасайиши, савдо балансининг дефицитини қоплаш хорижий захираларни сарфлашга олиб келиши мумкин. Бошқа томондан, давлат ташқи қарзининг ортиб бориши билан халқаро ликвидлик ва тўлов қобилиятини сақлаб туриш учун ҳам аввалгидан кўпроқ захиралар талаб этилади.

6. Хорижий амалиётда тўлов балансини тартибга солишда «фискал девальвация»дан фойдаланиш ҳоллари ҳам учрамоқда. Бу эса тўлов баланси ҳолатини яхшилашга бюджет дефицитини қисқартириш орқали эришишни англатади.

7. Миллий валюта девальвацияси жорий ҳисобварақ дефицитини камайтириши бирдан юз бермаслиги мумкин. Бунинг боиси шундаки, биринчидан, ишлаб чиқарувчиларга ташқи бозорларга қайта мослашиш учун вақт керак бўлади, иккинчидан, улар миллий валюта девальвациясига қадар тузилган шартномавий мажбуриятларини бажаришлари зарур.



8. Ҳозирги кунда республикада валюта курсига босимнинг ортиши куйидаги омиллар ҳисобига юз бериши аниқланди:

давлат бюджетининг дефицити;

давлат ташқи қарзи ҳажмининг ортиши ва унга хизмат кўрсатиш шартларининг мураккаблашиши;

республика тўлов балансининг жорий операциялар ҳисобварағи дефицити;

миллий иқтисодиётда долларлашув даражаси юкорилиги.

9. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг валюта сиёсатини такомиллаштириш йўллари аниқлаш учун макроиқтисодий монетар кўрсаткичларнинг эконометрик таҳлили асосида куйидаги натижалар олинди:

тижорат банклари томонидан миллий валютада берилган кредитларнинг умумий суммасининг улар томонидан миллий валютада жалб қилинган депозитлар умумий суммаси билан, сўмнинг алмашув курси ва конверсион операциялар ҳажми билан боғлиқлиги яққол кўзга ташланмоқда;

миллий валютада жалб қилинган депозитлар умумий суммаси сўмнинг алмашув курси ва конверсион операциялар ҳажми билан боғлиқлиги ҳам аҳамиятга эга;

товарлар ва хизматлар импорти ҳажмининг 1 сўмга ортиши конверсион операциялар ҳажмининг 2 сўмга ошишига олиб келади. Аммо, детерминация коэффиценти –  $R^2$  нинг қиймати унчалик юқори бўлмаганлиги сабабли, конверсион операциялар ҳажмига таъсир этувчи бошқа омил (ёки омиллар) мавжудлигини англатади. Шунинг учун конверсион операциялар ҳажмининг динамикасини прогнозлашда фақатгина товарлар ва хизматлар импорти ҳажмини таъсирини кўриш етарли эмас.

Республикада валюта сиёсатини такомиллаштиришнинг истиқболли йўналишлари сифатида куйидагиларни белгилашни мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз:

1. Сўм алмашув курсининг мамлакат тўлов баланси ҳолати ва ташқи иқтисодий шароитларни ўзида ҳаққоний акс эттиришини таъминлаш мақсадида Марказий банкнинг курс шаклланиши жараёнига аралашувини кескин камайтириш.

2. Мамлакат олтин-валюта захираларини юқори даражада диверсификациялаган ҳолда, халқаро капитал бозорига қарз инструментларини фаол жойлаштириш шароитида унинг миқдори камайишига йўл қўймаслик.

3. Номинал айирбошлаш курси ўзгаришини чеклаш амалиётидан воз кечиш орқали реал айирбошлаш курсининг ошиши ва пировардида тўлов балансининг ёмонлашиши ҳамда иқтисодиётда девальвацион рискларнинг ортишига барҳам бериш.

4. Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари миллий валюталарига нисбатан сўм реал алмашув курсининг ортиб кетишини олдини

олиш орқали миллий товар ва хизматларнинг ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини таъминлаш.

5. Валюта курси ўзгаришининг тижорат банки очик валюта позициясига таъсирини ҳисобга олиб, хорижий валютада жалб қилинадиган ва жойлаштириладиган маблағларнинг миқдор ва муддат жиҳатидан мувофиқлигини таъминлаш зарур.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ №DSc/03/30.12.2019.I.17.01 ПРИ  
ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ**

**ЖУМАЕВА СОХИБЖАМОЛ ХОЛМУРАТОВНА**

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ РОЛИ ПОЛИТИКИ ВАЛЮТНОГО КУРСА ПРИ  
РЕГУЛИРОВАНИИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА**

**08.00.07–Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам**

**город Ташкент – 2022 год**

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан под номером B2021.2.Phd/Iqt1694.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (русский, узбекский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tfi.uz) и информационно-образовательном портале «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Научный руководитель:

Хошимов Элмурод Абдусатторович  
кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты:

Тошқулов Абдуқодир Хамидович  
доктор экономических наук, профессор

Жураев Абдугаффор Сафарович  
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация:

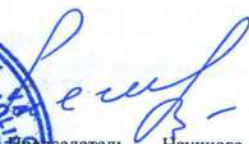
Ташкентский государственный экономический университет


Защита диссертации состоится «18» 03 2022 года в 14:00 часов на заседании Научного совета DSc.03/30.12.2019.I.17.01 при Ташкентском финансовом институте по адресу: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871)-234-53-34, факс: (99871)-234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz.


С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрировано под номером 270). Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (998)71-234-53-34.

Автореферат диссертации разослан «25» 02 2022 года  
(протокол реестра № 18 от «25» 02 2022 года).



  
Т.З. Тешабаев  
Председатель Научного совета по  
присуждению учёных степеней, доктор  
экономических наук, профессор

  
Ф.Х. Холматов  
Учёный секретарь Научного совета по  
присуждению учёных степеней, доктор  
философии по экономическим наукам (PhD),  
доцент

  
И.Н. Кузиев  
Председатель Научного семинара при  
Научном совете по присуждению учёных  
степеней, доктор экономических наук,  
профессор

X/R 270  
TMI kutubxonasi

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

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** На практике регулирования платежного баланса в странах мира важную роль играет правильный выбор режима валютного курса и проведение соответствующей валютной политики. Хотя практика использования рыночных механизмов в развитых странах при обеспечении платежного баланса с помощью валютной политики является распространенной, механизм влияния на ситуацию с платежным балансом в развивающихся странах несколько ограничен.

В мировой практике сохраняется дисбаланс глобальных платежей. Например, только лишь к концу 2020 года дефицит счета текущих операций США составил 3,1 процента по отношению к валовому внутреннему продукту (ВВП) страны, в то время как в Германии профицит счета текущих операций составил 7,0 процента ВВП<sup>1</sup>.

В последние годы Узбекистан готовит и публикует отчеты о платежном балансе и международной инвестиционной позиции страны в соответствии с международными стандартами. Платежный баланс отражает уровень внешнеэкономических связей страны и ее интеграцию в мировую экономику. В настоящее время платежный баланс имеет индивидуальные особенности для каждой страны, и эта ситуация объясняется экономической политикой, экономическим развитием и экономической безопасностью этой страны, обеспеченностью ресурсами и т.д. Кроме того, на платежный баланс существенное влияние оказывают международная обстановка и условия.

В настоящее время в Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017-2021 годы, утвержденной Указом Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № ПФ-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», поставлена задача по постепенному внедрению современных рыночных механизмов при регулировании валюты. Кроме того, в Стратегии развития нового Узбекистана на 2022-2026 годы поставлена цель – «повышение экспортного потенциала республики в 2026 году до 30 миллиардов долларов США, принятие мер по привлечению в последующие пять лет иностранных инвестиций в объеме 70 миллиардов долларов США»<sup>2</sup>.

Также в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 2 сентября 2017 года № УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики», вопрос повышения роли валютной политики в развитии экспорта в нетрадиционных секторах, укреплении регионального и международного экономического сотрудничества обозначен как один из приоритетных.

В то же время актуальность темы исследования заключается в наличии проблем, в частности, дефицит текущего платежного баланса республики постоянно растет, роль девальвации в стимулировании экспорта недостаточна, внешний долг и кредиты в иностранной валюте имеют тенденцию к

---

<sup>1</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=DE>

<sup>2</sup> Указ Президента Республики Узбекистан от 28 января 2022 года № ПФ-60 «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы». Приложение 1.



увеличению, и следовательно, увеличивается спрос на иностранную валюту, финансирование внешней торговли, в том числе, механизм стимулирования экспорта не развит, наличие необходимости дальнейшего укрепления доверия населения к Центральному банку в условиях возрастающей ответственности за стабильность цен, недостаточно высокая диверсификация золотовалютных резервов.

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

**Степень изученности проблемы.** Вопросы регулирования платежного баланса отражены в работах многих ученых-экономистов таких, как Т.Мунн, Д.Стюард, Дж.Робинсон, А.Лернер, Л.Метцлер, М.Гольдштейн, М.Кан, Дж.Кейнс, Н. Johnson, Р. Pacheco-López, R. Rowthorn, K. Coutts, М.Брейер, Р.Дорнбуш, Т.Хамфри, Р.Келехер, М.Мусса, М.ф.Нойманн-Уитмэн, Дж.Френкель<sup>3</sup>.

Валютная политика и вопросы политики выбора валютного курса изучены в исследованиях таких ученых, как G. Calvo, R. Dornbusch, P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz, С.А. Андрюшин, М.Ю. Головнин, М.В. Ершов, Л.Н. Красавина, В.В. Кузнецова, С.Р. Моисеев<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Mun, Thomas. England's Treasure by Foreign Trade or The Balance of our Foreign Trade is the Rule of our Treasure. London: J.G. for Thomas Clark, 1664.; Stuart James. An Inquiry into the Principles of Political Economy. London: A. Millar, and T. Cadell, 1767.; Robinson J. The foreign exchanges//Essays in the theory of employment. 2<sup>nd</sup> ed. Oxford, 1974.; Lerner A.P. The economics of control. Principles of welfare economics. N.Y., 1944.; Metzler L.A. The theory of international trade // A survey of contemporary economics / ed. by H.S. Ellis. Philadelphia, Toronto, 1948.; Goldstein M., Kahn M.S. Income and Price Effects in Foreign Trade//Jones, R.W., Kenen P.B. Handbook of International Economics. Amsterdam, 1985.; Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег//Антология экономической классики. Т.2. М.: Эконом, 1993. С.285.; Johnson H. Towards a general theory of the balance of payments. In International Trade and Economic Growth (Collected Works of Harry Johnson) 2013. P. 153-168. Routledge.; Pacheco-López P. 2003. The Impact of Trade liberalisation on the Trade Balance, the Balance of Payments and Economic Growth: the Case of Mexico. Draft Available at <http://www.etsg.org/ETSG2003/papers/pacheco-lopez.pdf>.; Rowthorn R., & Coutts K. 2004. De-industrialisation and the balance of payments in advanced economies. Cambridge Journal of Economics, 28(5). 767-790.; Brejer M.I. On causality and monetary approach to the balance of payments//European Economic Review. N.2. 1979. P.289-296.; Dornbusch R. Devaluation, money and non-traded goods//American Economic Review. N.3. 1973. P.871-883.; Humphrey T.M., Keleher R. Monetary approach to the balance of payments, exchange rates, and world inflation. N.Y., 1982.; Mussa M.A. A monetary approach to the balance of payments analysis//Journal of Money, Credit and Banking. N.2. 1974. P.333-351.; M.von Neumann-Whitmen. Global monetarism and monetary approach to the balance of payments//Brookings Papers on Economic Activity. N.3. 1975. P.491-536.; Frenkel J.A. The monetary approach to the balance of payments. Toronto:University of Toronto Press, 1976.

<sup>4</sup> Calvo G. Mexico's balance-of-payments crisis: a chronicle of death foretold // Journal of International Economics, 1996. Volume 41, Issues 3-4, November. P.235-264.; Dornbusch R. Exchange Rates and the Current Account // American Economic Review. 1980. December. Vol. 70. Issue 5. 960-71.; Krugman P., Obstfeld M., Melitz M. International Economics: Theory and Policy. Pearson; 11th Edition, 2017. 784 p.; Krugman P. More On The Exchange Rate And The Trade Balance, 2010. April 7. URL: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/04/07/more-on-the-exchange-rate-and-the-trade-balance/>.; Головнин М.Ю. Валютная политика Банка России в условиях внешних шоков // Труды Вольного экономического общества России. 2015. №2.; Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). М.: Экономика, 2000. 319 с.; Красавина Л.Н. Тенденции и перспективы развития международных валютных отношений в условиях глобализации и регионализации мировой экономики и валютная политика России: Монография. М.: Финансовый университет, 2012.; Андрюшин С.А., Кузнецова В.В. Процентная политика Банка России в условиях рецессии балансовых счетов // Мир новой экономики. 2017. №4. С114-125.; Моисеев С.Р. Центральный банк и политика

В научных исследованиях местных ученых-экономистов, как А.Ш.Бекмуродов, Н.Х.Жумаев, Т.И.Бобакулов, Т.С.Расулов, З.У.Бердиназаров, Ш.Р.Ражаббаев, Э.А.Хошимов отражены некоторые теоретико-концептуальные аспекты использования валютной политики в регулировании платежного баланса<sup>5</sup>.

По мнению Т.И.Бобакулова, в условиях, когда участники валютного рынка не верят в то, что Центральный банк обеспечит стабильность номинального обменного курса национальной валюты, интенсивные валютные интервенции не дадут ожидаемого эффекта. Потому что эффект от валютных интервенций определяется доверием участников валютного рынка к Центральному банку<sup>6</sup>.

Н.Х.Жумаев в своем исследовании выявил тенденции, присущие практике валютного регулирования, такие как нестабильность спроса на иностранную валюту в Республике Узбекистан, наличие положительного влияния положительного сальдо внешней торговли на стабильность обменного курса национальной валюты. Также удалось выбрать режим национального валютного курса и обосновать условия его реализации в нашей республике<sup>7</sup>.

Ш.Р.Ражаббаев же, в свою очередь, изучил влияние валютной политики на привлечение иностранных инвестиций в Узбекистан в условиях неполного достижения конвертации за счет операций, связанных с текущими действиями и движением капитала<sup>8</sup>.

Одним из последних исследований в области валютной политики принадлежит З.У.Бердиназарову, в котором основной упор делается на изучение валютной политики, валютных инструментов<sup>9</sup>.

Однако вышеупомянутые ученые изучали общие, концептуально-теоретические аспекты валютной политики, уделяя недостаточное внимание вопросам механизма регулирования платежного баланса, в частности, повышению роли курсовой политики.

**Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где**

---

валютного курса. М.: Дело РАНХиГС. 2017.

<sup>5</sup> Бекмуродов А.Ш., Жумаев Н.Х. Валюта сиёсатини эркинлаштириш шароитида тўлов балансини тартибга солиштириш концептуал жиҳатлари// «UzBridge» электрон журнали. 2019. I-сон. Май. Б.3-14.; Бобакулов Т.И. Миллий валюта барқарорлигини таъминлаш: муаммо ва ечимлар. Т.: Fan va texnologiya, 2007. 184 б.; Расулов Т.С. Валюта муносабатларининг назарий асослари. Т.: Молия. 2007. 316 б.; Бердиназаров З.У. Валюта сиёсати методологиясини такомиллаштиришнинг назарий ва амалий асослари: Монография. Т.: Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи, 2018. 254 б.; Ражаббаев Ш.Р. Ўзбекистон валюта сиёсатининг хорижий инвестицияларни жалб этишга таъсири: Иқт. фан. номзоди даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2008. 20 б.; Хошимов Э.А. Валюта сиёсатини эркинлаштириш шароитида иқтисодиётнинг долларлашувни даражасини камайштириш йўллари//«Молия ва банк иши» электрон илмий журнали. 2020. V сон. Сентябрь – Октябрь. 5-11 б.

<sup>6</sup> Бобакулов Т.И. Коронавирус пандемияси шароитида пул-кредит сиёсати// «Молия ва банк иши» электрон илмий журнали. 2020. II сон. Март-апрель.

<sup>7</sup> Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. Т.: Fan va texnologiya, 2007. 232 б.

<sup>8</sup> Ражаббаев Ш.Р. Ўзбекистон валюта сиёсатининг хорижий инвестицияларни жалб этишга таъсири: Иқт. фан. номзоди даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2008. 20 б.

<sup>9</sup> Бердиназаров З.У. Валюта сиёсати методологиясини такомиллаштиришнинг назарий ва амалий асослари: Монография. Т.: Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи. 2018. 254 б.

**выполняются исследования.** Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института в рамках темы «Научные основы координации финансовой, банковской и учетной системы в условиях модернизации экономики».

**Цель исследования** - разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование практики использования политики валютного курса при регулировании платежного баланса в Республике Узбекистан.

**Задачи исследования** состоят в следующем:

изучение понятия платежного баланса и его экономической сущности;  
исследование теории регулирования платежного баланса и разработка выводов по использованию их основных правил;

исследование влияния политики валютного курса на платежный баланс;  
оценка текущего состояния валютной политики Центрального банка Республики Узбекистан;

анализ практики регулирования платежного баланса посредством валютной политики Центрального банка;

изучение и оценка влияние пандемии Covid-19 на платежный баланс;  
разработка предложения и рекомендации по совершенствованию использования валютной политики в регулировании платежного баланса.

В качестве **объекта исследования** выбрана практика регулирования платежного баланса и политика обменного курса Центрального банка Республики Узбекистан.

**Предметом исследования** являются финансовые отношения, возникающие в процессе регулирования платежного баланса и использования политики обменного курса.

**Методы исследования.** В диссертационной работе использовались методы индукции и дедукции, экспертной оценки, экономико-статистического анализа.

**Научная новизна исследования** состоит в следующем:

разработано предложение по устранению увеличения реального обменного курса и, следовательно, ухудшения платежного баланса и увеличения рисков девальвации в экономике путем отказа от практики ограничения изменения номинального обменного курса;

обосновано предложение по ограничению темпов роста кредитов в иностранной валюте и государственного внешнего долга с целью снижения давления на формирование валютного курса;

научно обоснована поддержка экспорта посредством недевальвационных мер, в частности, развитие механизмов финансирования внешней торговли в целях сокращения дефицита внешней торговли;

обосновано обеспечение остатка активов счетов текущих операций в качестве необходимых условий для режима свободного плавления валютного курса в среднесрочной перспективе.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:



обоснована целесообразность дальнейшего укрепления доверия общественности к Центральному банку, обеспечения в буквальном смысле его независимости в условиях возрастающей ответственности за стабильность цен;

обосновано предложение по обеспечению достаточности золотовалютных резервов страны и диверсификации их на высоком уровне в условиях активного размещения долговых инструментов на международные рынки капитала;

предложено обеспечить соответствие привлеченных и размещенных средств в иностранной валюте по количеству и сроку с учетом влияния изменений валютного курса на открытую валютную позицию коммерческого банка;

предложено резко сократить вмешательство Центрального банка в процесс формирования курса в целях обеспечения того, чтобы обменный курс сума отражал истинное состояние платежного баланса и внешнеэкономических условий страны;

предложено увеличить долю товаров с глубокой переработкой высокими технологиями и высокой добавленной стоимостью в структуре внешней торговли в целях повышения эластичности экспорта и импорта по доходам и ценам.

**Достоверность результатов исследования** определяются тем, что они основываются на сравнительном и критическом анализе научно-теоретических взглядов ведущих ученых-экономистов, касательно данной темы, результатах изучения и обобщения передового зарубежного опыта, а также анализе официальных статистических данных.

**Научная и практическая значимость результатов исследования.** Научная значимость результатов исследования заключается в возможности использования их в качестве источника при проведении специальных научных исследований по повышению роли политики валютного курса в регулировании платежного баланса в будущем.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности использования их при разработке комплекса мер, направленных на совершенствование политики валютного курса Центрального банка Республики Узбекистан.

**Внедрение результатов исследования.** На основе следующих научных предложений и практических рекомендаций, полученных в ходе исследования:

предложение по ограничению темпов роста кредитов в иностранной валюте и государственного внешнего долга с целью снижения давления на формирование валютного курса использовано Комитетом по бюджету и экономическим реформам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан при разработке статьи 10 Закона Республики Узбекистан № ЗРУ-657 «О государственном бюджете Республики Узбекистан на 2021», т.е. при определении ограниченной суммы государственного долга, взятого от имени Республики Узбекистан и под гарантию Республики

Узбекистан (справка Комитета по бюджету и экономическим реформам Законодательной палаты Олий Мажлиса Республики Узбекистан от 10 декабря 2021 года № 04/1-1323). Кроме этого, данное предложение принято к использованию Центральным банком Республики Узбекистан, АКБ «Узсаноатқурилишбанк» и частным акционерным банком «Трастбанк» для применения на практике (справки Центрального банка от 3 декабря 2021 года № 13-17/745, частного акционерного банка «Трастбанк» от 10 декабря 2021 года № 01-01/3480 и АКБ «Узсаноатқурилишбанк» от 13 декабря 2021 года № 01-04/7105).

В результате реализации этого предложения частным акционерным банком «Трастбанк» кредиты предпринимателей в иностранной валюте в размере 153166 долларов США, АКБ «Узсаноатқурилишбанк» – в размере 94,4 миллиона долларов США переведены в кредиты в национальной валюте.

предложение по устранению увеличения реального обменного курса и, следовательно, ухудшения платежного баланса и увеличения рисков девальвации в экономике путем отказа от практики ограничения изменения номинального обменного курса использовано Центральным банком Республики Узбекистан на практике либерализации валютной политики (справка Центрального банка Республики Узбекистан от 3 декабря 2021 года № 13-17/745). В результате достигнуто обеспечение более быстрой координации реального обменного курса и тем самым восстановления баланса текущего счета за счет увеличения эластичности номинального обменного курса.

предложение по обеспечению остатка активов счетов текущих операций в качестве необходимых условий для режима свободного плавления валютного курса в среднесрочной перспективе использовано Центральным банком Республики Узбекистан при совершенствовании политики выбора валютного курса (справка Центрального банка Республики Узбекистан от 3 декабря 2021 года № 13-17/745). В результате обеспечена стабильность предложения иностранной валюты и снижен уровень девальвационного риска.

предложение по поддержке экспорта посредством недевальвационных мер, в частности, развитие механизмов финансирования внешней торговли в целях сокращения дефицита внешней торговли принято частным акционерным банком «Трастбанк» для применения на практике (справка частного акционерного банка «Трастбанк» от 10 декабря 2021 года № 01-01/3480). В результате практического применения этого предложения объем кредитов, направленных на финансирование внешней торговли, увеличился на 153 процента за 9 месяцев 2021 года.

предложение по обеспечению соответствия привлеченных и размещенных средств в иностранной валюте по количеству и сроку с учетом влияния изменений валютного курса на открытую валютную позицию коммерческого банка принято частным акционерным банком «Трастбанк» и АКБ «Узсаноатқурилишбанк» для применения на практике (справка частного акционерного банка «Трастбанк» от 10 декабря 2021 года № 01-01/3480 и АКБ «Узсаноатқурилишбанк» от 13 декабря 2021 года № 01-04/7105).

В результате реализации этого предложения открытая валютная позиция частного акционерного банка «Трастбанк» составила – 4,36 процента, АКБ «Узсаноаткурулишбанк» – 5,8 процента, то есть обеспечено соответствие нормы, установленной Центральным банком.

**Апробация результатов исследования.** Результаты данного исследования обсуждались на 18 научно-практических конференциях, в том числе 11 республиканских и 7 международных.

**Опубликованность результатов исследования.** По теме диссертации всего опубликовано 7 научных статей (5 – в республиканских и 2 – в зарубежных журналах) в научных изданиях, рекомендованных к публикации основных научных результатов докторских диссертаций Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан.

**Структура и объем диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 117 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **Введении** обоснованы актуальность и востребованность темы, сформулирована цель и задачи, предмет и объект исследования, указано соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологии республики, изложены научная новизна и практические результаты, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, структуре диссертации.

В первой главе диссертации – **«Теоретико-методологические основы регулирования платежного баланса»**, дано научное определение платежному балансу, сформированное самим исследователем, на основе взглядов различных ведущих ученых-экономистов по уточнению понятия платежного баланса и его экономической сущности, изучены ведущие теории регулирования платежного баланса и их основные правила, а также дан сравнительный анализ исследователем, раскрыт механизм влияния политики валютного курса на платежный баланс.

Появление понятия «платежный баланс» неразрывно связано с термином «торговый баланс». Термин «торговый баланс» впервые использован в работе Э.Мисселдена (1923 г.) «Торговый круг», в которой приведены первоначальные расчеты торгового баланса Англии<sup>10</sup>.

Позже понятие «торговый баланс» получило дальнейшее развитие в работах Т.Манна. Он в своей работе «Богатство Англии во внешней торговле» (1664 г.)<sup>11</sup> вводит понятие «общий торговый баланс», с помощью которого он пытается целостно выразить отношения страны со всеми остальными

<sup>10</sup> История экономических учений: Учебное пособие / Под. ред. В.Автомова, О.Ананьина, Н.Макашевой. М.: ИНФРА-М, 2000. С.35.

<sup>11</sup> Mun Thomas. England's Treasure by Foreign Trade or The Balance of our Foreign Trade is the Rule of our Treasure. London: J.G. for Thomas Clark, 1664.

странами. Т.Манн отмечает, что дефицит внешней торговли с определенными странами может быть компенсирован за счет положительного остатка (сальдо) с другими странами, поэтому внешнеторговую деятельность следует оценивать на основе общего торгового баланса.

Термин «платежный баланс» впервые использован в произведении Д.Стюарда (1767 г.)<sup>12</sup> «Исследование о принципах политической экономии», в котором указывается связь между внешней торговлей и движением капитала.

После эпохи золотого стандарта большинство экономистов-ученых пришли к единому мнению о том, что в течение почти 200 лет «механизм изменения валютных курсов автоматически восстанавливает платежный баланс». Следовательно, отклонение платежного баланса от равновесного состояния приведет к изменению валютного курса, что, в свою очередь, повлияет на международные операции, и, в конечном счете платежный баланс вернется к равновесию.

Согласно условиям Маршала-Лернера, если сумма эластичности иностранного спроса на национальный экспорт и эластичности национального спроса на иностранный импорт превышает 1, девальвация национальной валюты приведет к улучшению баланса текущих операций. Напротив, если сумма меньше 1, то девальвация негативно скажется на балансе текущих операций.

Двустороннее влияние девальвации рассматривается с учетом изменений цен и объема: в результате «ценового эффекта» дефицит увеличивается, а из-за «эффекта объема» дефицит уменьшается.

В результате ценового эффекта девальвация национальной валюты выражается в иностранной валюте, экспорт относительно удешевляется, в то время как импорт в национальной валюте, наоборот, дорожает, и в конечном итоге состояние баланса текущих операций ухудшается.

В результате эффекта объема удешевление экспорта приведет к увеличению объема спроса на экспорт, за которым последует увеличение объема, в то время как увеличение стоимости импорта приведет к уменьшению объема импортируемых товаров и услуг.

Таким образом, в результате двустороннего влияния происходит положительное изменение состояния баланса текущих операций. Окончательное влияние девальвации на текущее состояние операционного баланса определяется тем, какое из двух вышеперечисленных влияний является сильным, и в результате этого определяется эластичностью иностранного спроса на национальный экспорт и эластичностью национального спроса на иностранный импорт.

Следует отметить, что ситуация осложняется, когда предложение экспорта и импорта не обладает идеальной эластичностью. В этом случае, даже если величина эластичности спроса на экспорт и импорт меньше 1, состояние баланса текущих операций может быть улучшено. Другими

---

<sup>12</sup> Stuart James. An Inquiry into the Principles of Political Economy. London: A.Millar and T.Cadell, 1767.

словами, если предложение экспорта и импорта не обладает идеальной эластичностью, увеличение спроса на экспорт приведет к определенному росту национальных цен на экспорт, что, в свою очередь, будет стимулировать экспортные поступления и, исходя из этого, положительно скажется на состоянии баланса текущих операций. Аналогичным образом, снижение спроса на иностранный импорт приведет к снижению цен на товары и услуги в иностранной валюте и, соответственно, стоимость импорта будет снижена, и в конечном итоге, состояние баланса текущих операций улучшится.

Также необходимо обратить внимание на краткосрочное и долгосрочное состояние эластичности спроса на экспорт и импорт. Следовательно, эластичность спроса на экспорт и импорт ниже в краткосрочном диапазоне, чем в долгосрочном, и это, в свою очередь, указывает на то, что в краткосрочном и среднесрочном периоде не наблюдаются условия Маршала-Лернера, в то время как в долгосрочном диапазоне тенденция наблюдается.

Кроме того, необходимо учитывать, что методы покрытия дефицита баланса текущих операций различаются в зависимости от системы формирования курса.

В фиксируемом режиме валютного курса требуется наличие достаточного количества золотовалютных резервов для компенсации временного ухудшения состояния баланса текущих операций. В условиях меняющегося режима курса ухудшение текущего состояния баланса текущих операций в результате девальвации национальной валюты, вызванное давлением, оказываемым предложением национальной валюты на валютном рынке, может приобрести продолжительный характер.

Кейнсианский подход предусматривает активное вмешательство государства в регулирование остатка платежного баланса. Основателем этого направления является Дж.М.Кейнс, который считает, что эффективность государственного регулирования экономических процессов зависит от нахождения средств для государственных инвестиций, обеспечения полной занятости населения, снижения и фиксированного определения процентной нормы<sup>13</sup>.

Кейнсианцы считают, что увеличение инвестиций приведет к увеличению национального дохода. При этом темпы роста национального дохода по сравнению с первоначальным ростом инвестиций будут более высокими. Возникновение такой ситуации можно объяснить следующим образом: «психология общества такова, что с ростом валового реального дохода увеличивается и валовое потребление<sup>14</sup>».

Согласно подходу Кейнса, остаток платежного баланса оценивается как остаток торговли и услуг, в то время как движение капитала упускается из виду. На наш взгляд, причину этого можно объяснить тем фактом, что в 50-70-

---

<sup>13</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег//Антология экономической классики. Т.2. М.: Эконом. 1993. С.285.

<sup>14</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег//Антология экономической классики. Т.2. М.: Эконом. 1993. С.155.

е годы XX века – когда эта концепция стала популярной, международное движение капиталов было строго регламентировано.

В рамках подхода Кейнса остаток платежного баланса определяется как разница между расходами и доходами страны, и основное внимание уделяется влиянию изменения валютного курса на платежный баланс по счету текущих операций.

По мнению кейнсианцев, единственным фактором, существенно влияющим на экспортно-импортную составляющую платежного баланса, является валютный курс. Высокий (увеличение стоимости) текущий курс национальной валюты оказывает негативное влияние на объем экспортных операций и стимулирует импортные операции.

Напротив, низкая стоимость национальной валюты будет стимулировать увеличение государственных доходов за счет увеличения поступлений от экспортных операций и приведет к снижению затрат на импорт.

С точки зрения абсорбционного подхода положительное влияние девальвации на баланс текущих операций обеспечивается в следующих случаях:

если происходит уменьшение абсорбции, когда доход остается неизменным;

если обеспечивается рост дохода, когда абсорбция остается неизменной;  
если темпы роста абсорбции ниже темпов роста доходов.

С другой стороны, часть доходов страны от экспорта расходуется на импорт, и в результате этого внутренняя покупательская способность страны снижается. Увеличение национального дохода может стимулировать увеличение спроса на импорт. Поэтому следует учитывать, что изменение национального дохода на один процент (маргинальная склонность к импорту), приведет к изменению затрат на импорт на несколько процентов.

Девальвация приводит к удорожанию импорта, выраженного в национальной валюте, и, на этой основе, к сокращению реального национального дохода. Потому что сейчас для получения определенного объема импорта требуется больше объемов экспорта. В результате общее влияние девальвации на национальный доход остается неопределенным.

Несмотря на то, что влияние девальвации на импорт и, в конечном счете, на платежный баланс является неопределенным, абсорбционный подход имеет важное практическое значение для государственных органов. Следовательно, государственные органы уделяют большое внимание сохранению и увеличению положительной разницы между национальным доходом и абсорбцией.

Согласно концепции монетарного подхода, остаток платежного баланса эквивалентен изменению официальных золотовалютных резервов государства.

В то время как кейнсианцы рассматривают остаток платежного баланса как разницу между расходами и доходами страны, а положительный остаток платежного баланса обеспечивается за счет давления со стороны государства

с целью сокращения внутренних расходов или увеличения поступления доходов в страну, монетарный подход основан на саморегулировании экономической системы. Сторонниками монетарного подхода остаток платежного баланса рассматривается как результат разницы между спросом на деньги и предложением денег. На фоне положительного остатка платежного баланса происходит увеличение притока денег в экономику страны, увеличение денежной массы и рост цен внутри страны. Это, в свою очередь, стимулирует спрос на аналогичные или заменяющие иностранные товары. Увеличение поступлений от импорта в страну приводит к сбалансированности платежного баланса. Сторонники монетарного подхода считают, что положительного остатка платежного баланса можно достичь двумя различными способами: либо путем изменения внутренних цен в условиях относительной стабильности валютного курса, либо путем изменения валютного курса с помощью ревальвации.

Во второй главе диссертации **«Текущее состояние платежного баланса и современная практика валютной политики Узбекистана»** исследовано текущее состояние валютной политики Центрального банка Республики Узбекистан, выявлены причины изменения валютных курсов и объема операций, на статистических аналитических материалах обосновано за счет экономических механизмов покрывается дефицит счета текущих операций платежного баланса, оценено влияние пандемии Covid-19 на платежный баланс, на основе экономических показателей изложено состояние регулирования платежного баланса посредством валютной политики Центрального банка.

По мнению автора, целесообразно разделить развитие валютных отношений в Республике Узбекистан на пять периодов, учитывая взгляды ученых-экономистов<sup>15</sup> на деление валютных отношений на периоды и последние изменения в сфере валюты:

первый период включает 1994-1996 годы. В этот период в обращение была введена национальная валюта – сум, и хозяйствующим субъектам была предоставлена возможность получать денежные средства в иностранной валюте;

второй период включает 1997-1999 годы. В течение этого периода были введены ограничения на текущие операции платежного баланса;

третий период охватывает 2000-2003 годы. В этот период началась либерализация рынка национальной валюты;

четвертый период включает 2003-2017 годы. В этот период была введена свободная конвертация сума в иностранной валюте для операций с текущим платежным балансом и либерализован внебиржевой валютный рынок;

пятый период охватывает период после 2017 года. Этот период характеризуется тем, что были проведены активные реформы, связанные с либерализацией валютной политики.

---

<sup>15</sup> Н.Х. Жумаев, М.К. Зияев, Б.Т. Бердияров, Э.А. Хошимов, Ф.И. Мирзаев. *Ўзбекистонда миллий валюта тизимини ривожлантириш: муаммолар ва ечимлар*: Монография. Т.: Молия, 2011. 184 б.

**Таблица 1**

**Динамика обменного курса сума по отношению к доллару США в 1995-2020 годах<sup>16</sup>**

Дата	Обменный курс сума по отношению к доллару США	Темп роста по отношению к прошлому году (в коэффициентах)	Темп роста по отношению к 01.01.1995 году (в коэффициентах)
01.01.1995	25,00	-	-
01.01.1996	35,50	1,420	1,420
01.01.1997	55,00	1,549	2,200
01.01.1998	80,17	1,458	3,207
01.01.1999	110,00	1,372	4,400
01.01.2000	140,00	1,273	5,600
01.01.2001	325,00	2,321	13,000
01.01.2002	688,00	2,117	27,520
01.01.2003	970,00	1,410	38,800
01.01.2004	980,00	1,010	39,200
01.01.2005	1 058,00	1,080	42,320
01.01.2006	1 180,00	1,115	47,200
01.01.2007	1 240,00	1,051	49,600
01.01.2008	1 290,00	1,040	51,600
01.01.2009	1 393,00	1,080	55,720
01.01.2010	1 511,40	1,085	60,456
01.01.2011	1 640,00	1,085	65,600
01.01.2012	1 795,00	1,095	71,800
01.01.2013	1 985,46	1,106	79,418
01.01.2014	2 202,20	1,109	88,088
01.01.2015	2 422,40	1,100	96,896
01.01.2016	2 809,98	1,160	112,399
01.01.2017	3 231,48	1,150	129,259
01.01.2018	8 120,07	2,513	324,803
01.01.2019	8 339,55	1,027	333,582
01.01.2020	9 507,56	1,140	380,302
01.01.2021	10427,38	1,097	417,095

Как видно из данных табл. 1, резкое изменение валютного курса в 2001, 2002, 2017 годах вызвано радикальными реформами, проведенными в денежно-кредитной политике страны.

По итогам января-декабря 2020 года внешнеторговый оборот Узбекистана составил 36,3 млрд долларов США, что по сравнению с аналогичным периодом 2019 года на 5,45 млрд долларов США меньше (снижение на 13,1 процента).

В общем объеме внешнеторгового оборота экспорт составил 15,12 млрд долларов (зафиксировано снижение на 13,4 процента по сравнению с январем-

<sup>16</sup> Составлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан.



декабрем 2019 года), в то время как импорт составил 21,17 млрд долларов США (снижение составило 12,8 процента). В результате пассивное сальдо внешнеторгового баланса составило 6,04 млрд долларов США.

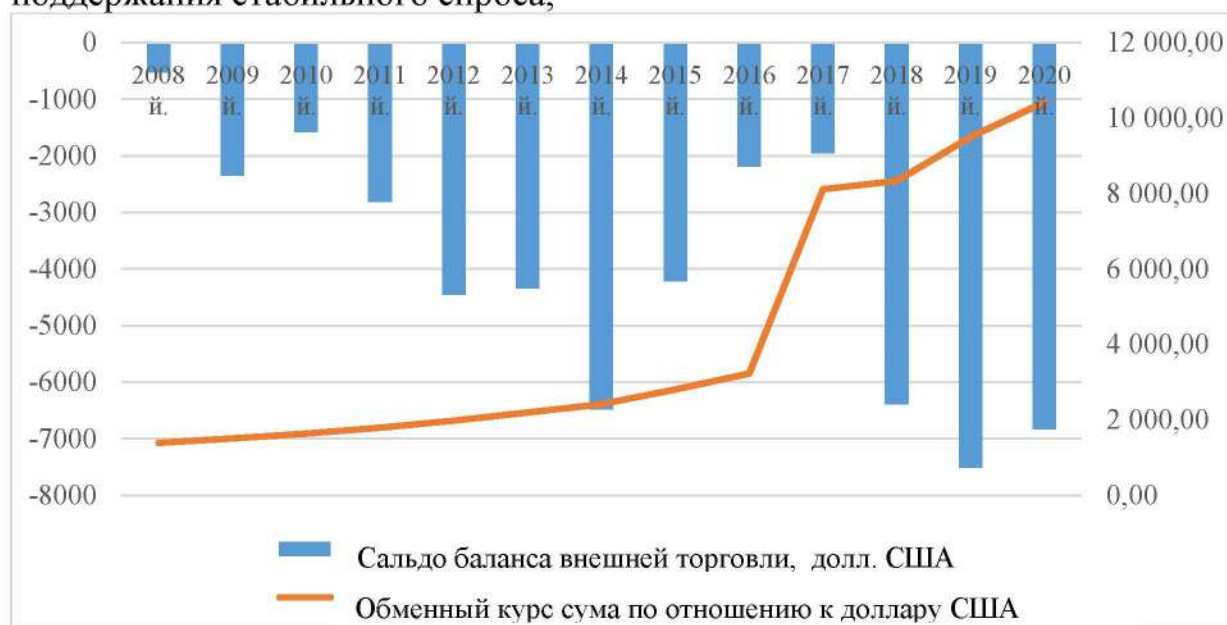
Сегодня Узбекистан ведет торговые отношения почти со 170 странами мира. Наибольший объем внешнеторгового оборота зафиксирован с КНР (17,7 процента), Российской Федерацией (15,5 процента), Казахстаном (8,3 процента), Республикой Корея (5,9 процента), Турцией (5,8 процента), Кыргызстаном (2,5 процента) и Германией (2,3 процента).

Город Ташкент имеет значительно большую долю во внешнеторговом обороте республики (34,2 процента или 12,42 млрд долларов США), а наименьшая доля в структуре внешнеторгового оборота республики (1,2 процента или 421,7 млн долларов США) принадлежит Сурхандарьинской области.

Наш анализ показал, что в 2008-2020 годах наблюдалось отрицательное сальдо внешнеторгового баланса республики. Тем не менее, в течение этого периода обменный курс сума по отношению к доллару США также был сильно девальвирован. Получается, что положительное влияние девальвации на внешнеторговый баланс не подтвердилось в течение анализируемого периода.

На наш взгляд, положительное влияние девальвации сума в нашей стране на баланс внешней торговли, то есть механизм стимулирования экспорта и ограничения импорта, не дало никакого эффекта, что можно объяснить следующим образом:

во-первых, неполная либерализация режима внешней торговли, значительный рост цен на монопольные товары на национальных рынках, несмотря на увеличение стоимости импортных товаров в сумах, служит для поддержания стабильного спроса;



**Рис.1. Связь между внешнеторговым балансом Узбекистана и обменным курсом сума по отношению к доллару США<sup>17</sup>**

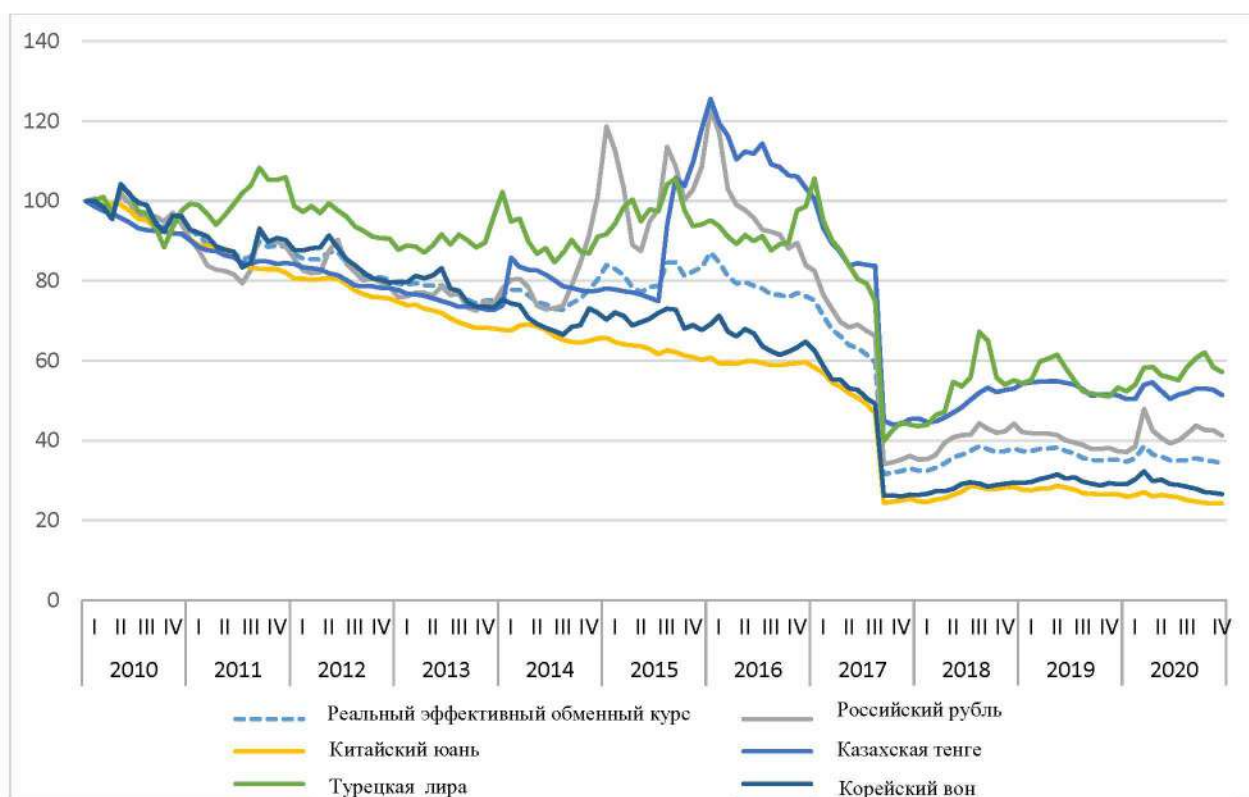
<sup>17</sup> Составлено диссертантом на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан и Всемирного торгового центра (URL: <https://trademap.org>).

во-вторых, обесценивание сума за счет закупки экспортных товаров, особенно в промышленном секторе, сырья и оборудования в иностранной валюте, не способствует резкому повышению конкурентоспособности экспортных цен;

в-третьих, девальвация сума обусловлена эффектом ее перевода на внутренние цены, что приводит к росту инфляции и, в конечном счете, к росту внутренних цен. Это позволит снизить влияние девальвации на экспорт и импорт.

Также необходимо учитывать влияние девальвации сума на движение капиталов. Действительно, снижение валютного курса в период репатриации доходов иностранных инвесторов в сумах приведет к снижению доходов в иностранной валюте. Другими словами, норма прибыли от инвестиций снижается. Это может привести к снижению привлекательности национальной экономики для иностранных инвесторов.

Тем не менее, в последние годы снижение двустороннего индекса реального обменного курса нашей национальной валюты по отношению к валютам стран, которые считаются основными внешнеторговыми партнерами Узбекистана, способствовало повышению цен на товары местного производства по сравнению с соответствующими странами-партнерами и на этой основе повышению в определенной степени конкурентоспособности экспорта (рис.2).



**Рис.2. Реальные обменные курсы сума по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров<sup>18</sup>**

<sup>18</sup> Получено из данных отчетов Центрального банка Республики Узбекистан.

Согласно данным табл. 2, в 2017-2020 годах сальдо счета текущих операций по платежным операциям вышло с дефицитом. Между тем, в анализируемый период импорт товаров и услуг всегда был выше, чем экспорт товаров и услуг. Однако тот факт, что объем денежных переводов, отправляемых в нашу страну трудовыми мигрантами, имеет тенденцию к увеличению, сыграл важную роль в балансировании состояния счета текущих операций платежного баланса. Кроме того, в условиях пандемического кризиса наблюдается гармоничный рост цен на золото при экспорте немонетарного золота. Например, только к третьему кварталу 2020 года экспорт немонетарного золота достиг 5,6 млрд долларов США.

Анализ структуры внешнеторговых товаров республики показал, что и в 2020 году в общем объеме экспорта остается высокой (91 процент) доля драгоценных металлов и камней (5,9 млрд долларов США), текстиля и текстильных изделий (2,1 млрд долларов США), продуктов растительного происхождения (1,2 млрд долларов США) и недрагоценных металлов и изделий из них (1,1 млрд долларов США).

В настоящее время доля сырьевых товаров в структуре экспорта товаров также значительно выше, которая в 2020 году составила 49 процентов (из них доля немонетарного золота – 45 процентов; доля природного газа – 4 процента).

К концу 2020 года снижение объема внешнеторгового оборота по услугам, в свою очередь, привело к снижению отрицательного остатка международной торговли услугами на 20 процентов. Тем не менее, во внешнеторговом обороте услуг доля услуг, связанных с транспортом и туризмом (поездки), остается значительно высоким (78 процентов). В структуре импорта транспортных услуг лидером являются услуги железнодорожного транспорта, объем которых в 2020 году составил 1,2 млрд долларов США.

**Таблица 2**  
**Некоторые показатели внешнего сектора Узбекистана<sup>19</sup>**

млрд долларов США

	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
ВВП в текущих ценах	81,8	81,8	59,1	50,4	57,7	57,7
Сальдо счета текущих операций	0,9	0,2	1,5	-3,6	-3,4	-3,1
Экспорт товаров и услуг	11,8	10,5	12,4	14,1	17,0	14,5
Импорт товаров и услуг	14,7	14,5	16,5	23,4	26,6	22,6
Трансграничные денежные переводы, полученные резидентами	3,9	3,7	4,8	4,9	5,8	5,9
Валовые международные резервы	24,3	26,4	27,7	27,1	29,2	34,9
Экспорт немонетарного золота (в тоннах)	50	70	80	70	110	100

<sup>19</sup> Составлено автором на основе данных отчетов Центрального банка Республики Узбекистан.



В третьей главе диссертации «Пути совершенствования использования политики валютного курса при регулировании платежного баланса» обоснованы условия использования девальвации в обеспечении платежного баланса, направления совершенствования валютной политики Центрального банка Республики Узбекистан.

По мнению автора, сторонники девальвационной политики в качестве главного инструмента используют местный экспорт. Однако, прежде всего, необходим углубленный анализ последствий применения девальвации. Для такого анализа должны быть выбраны такие показатели, как недавняя динамика реального валютного курса, конкурентоспособность национального экспорта по цене, динамика экспорта и импорта, степень зависимости экономики от импорта (доля импорта в ВВП, доля импорта в производстве экспортной продукции).

В последнее время встречаются случаи использования «фискальной девальвации» при регулировании платежного баланса. В соответствии с «фискальной девальвацией» улучшение состояния платежного баланса достигается за счет сокращения дефицита бюджета. Впервые идея «фискальной девальвации» была выдвинута Дж.М.Кейнсом в 1931 году, ее применение на практике не было популярным. Впервые эта практика применена Германией с 2007 года.

Важно различать два вида «фискальной девальвации» в форме цен и заработной платы. Если мы посмотрим на пример ценового фактора, то снижение уровня цен удешевляет экспорт и создает благоприятные условия для конкуренции с импортом. В результате этого улучшается состояние баланса текущего счета.

Согласно механизму улучшения ситуации остатка текущего счета с помощью заработной платы, снижение занятости в государственном секторе приведет к увеличению предложения рабочей силы на рынке труда и, на этой основе, снижению уровня общей заработной платы. Из этого видно, что дешевизна производства продукции (особенно в производстве с высокой трудоемкостью) приводит к увеличению объемов экспорта и повышению импортозамещающего эффекта.

Между тем эмпирические исследования подтвердили, что существует определенная взаимосвязь в увеличении дефицита текущего и бюджетного баланса, и это теоретически указывает на формирование гипотезы двойного дефицита.

В соответствии с гипотезой двойного дефицита (the twin deficits hypothesis), крупные фискальные дефициты приводят к увеличению дефицита текущего счета, влияя на объем национальных сбережений и потребления<sup>20</sup>.

Также необходимо оценить углубление экономической интеграции в будущем, в частности, влияние валютной интеграции на национальную экономику, в частности, на платежный баланс, в ситуации, когда членство

---

<sup>20</sup> Bartolini L., & Labiri A. (2006, October). Twin deficits, twenty years later. *Current Issues in Economics and Finance*. 12 (7). P. 1-7.

Узбекистана в Евразийском экономическом союзе вызывает много споров и в настоящее время считается приемлемым статусом наблюдателя. Ограничение независимого осуществления определенных видов экономической политики является важным фактором при определении того, какие меры следует принимать с помощью пакета инструментов, и как развить сегодня такие инструменты.

По мере того, как мы переходим к инфляционному таргетированию, основанной на режиме свободного плавающего валютного курса, мы должны учитывать, что происходят кардинальные изменения в инструментах денежно-кредитной политики, принципах деятельности валютных и денежных рынков и даже в организации внутренней деятельности Центрального банка. В частности, требуется статистическая база Центрального банка, развитие инструментов анализа и прогнозирования, согласование информационных стандартов.

Кроме того, целесообразно достичь сбалансированности бюджета, избежать значительного увеличения объема государственного долга и активно применять инструменты денежно-кредитной и фискальной политики, направленные на снижение темпов инфляции.



**Рис.3. Динамика внешнего долга Республики Узбекистан, млрд долларов США<sup>21</sup>**

В последние годы наша республика имеет динамику роста государственного долга. В частности, в 2016-2020 годах доля внешнего долга в общем объеме государственного долга резко возросла. В результате к концу 2020 года отношение государственного долга к ВВП составило 40,4 процента.

<sup>21</sup> Данные Центрального банка Республики Узбекистан.

В настоящее время общий объем внешнего долга только лишь в 2020 году увеличился на 37,4 процента по сравнению с началом года и к 1 января 2021 года достиг 33,8 млрд долларов США.

Анализ валютной структуры государственного внешнего долга показал, что доля доллара США составила 70,4 процента, доля японской йены – 11 процентов, а доля евро – 5 процентов. Видно, что изменение обменного курса доллара США, иены и евро по отношению к суму оказывает серьезное влияние на потенциал страны по обслуживанию внешнего долга. Поэтому необходимо диверсифицировать международные валютные резервы за счет этих валют и учитывать не только объем импорта, но и уровень обслуживания внешнего долга при обеспечении их достаточности.

Наш анализ показывает, что доллар США и евро по-прежнему являются лидерами в мировых международных валютных резервах. К концу 2020 года доля доллара США и евро в мировых международных валютных резервах составила 59,02 процента и 21,24 процента, соответственно.



**Рис.4. Валютная структура мировых международных резервов к концу 4 квартала 2020 года<sup>22</sup>**

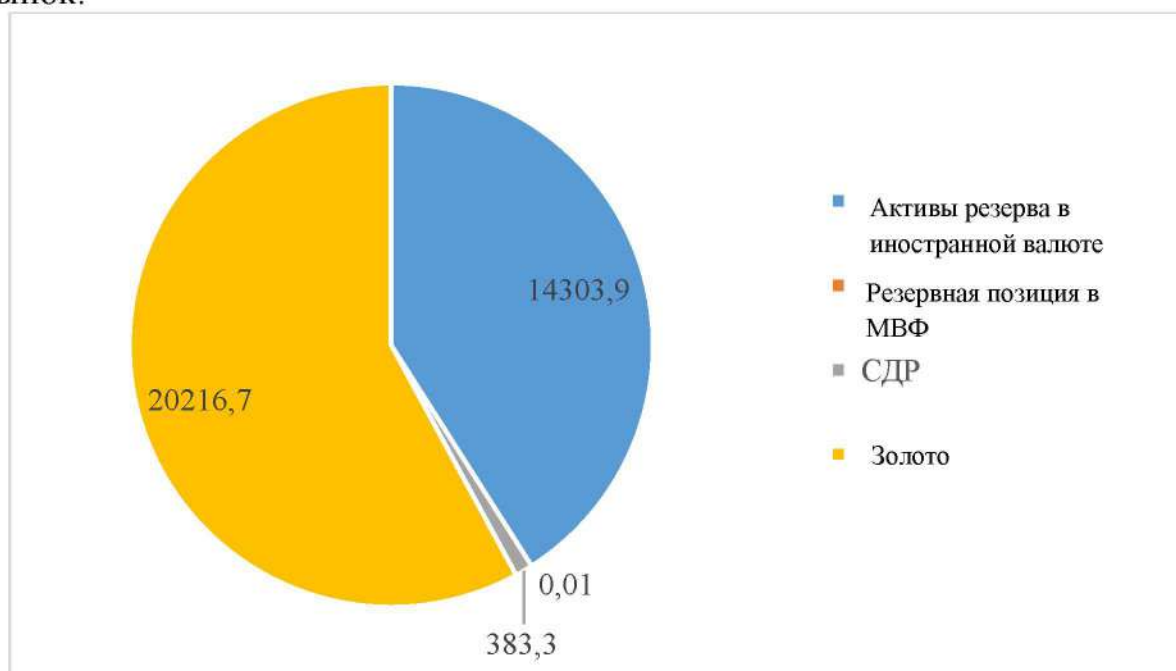
Анализ структуры официальных резервных активов Республики Узбекистан показывает, что доля золота составляла 58 процентов, в то время как на долю резервов иностранных валют приходилось около 41 процента. Хотя в условиях пандемического кризиса наблюдалась тенденция роста цен на золото, необходимо будет пересмотреть долю золота в вопросе диверсификации после того, как в мировой экономике будет обеспечена стабильность.

В условиях свободного формирования валютного курса может возникнуть нестабильность в динамике валютного курса без вмешательства Центрального банка. Поэтому, в стратегии интервенций Центрального банка

<sup>22</sup> Составлено диссертантом на основе данных МВФ.



необходимо строго определить, при каких обстоятельствах будет вмешательство Центрального банка с целью смягчения давления на валютный рынок.



**Рис.5. Структура официальных резервных активов Республики Узбекистан (по состоянию на 01.01.2021 г.)<sup>23</sup>**

Кроме того, целесообразно достичь бюджетного баланса, избежать значительного увеличения объема государственного долга и активно применять инструменты денежно-кредитной и фискальной политики, направленные на снижение темпов инфляции.

1. В связи с необходимостью минимизации вмешательства Центрального банка в процесс образования курса необходимо избегать резкого увеличения темпов роста кредитов в иностранной валюте и государственного внешнего долга.

2. При высоком уровне диверсификации золотовалютных резервов страны необходимо избегать сокращения их объема в условиях активного размещения долговых инструментов на международном рынке капитала.

3. Необходимо принять меры по недевальвационной поддержке экспорта. В частности, необходимо развитие механизма финансирования внешней торговли, иными словами, наладить практику кредитования импортеров, которые покупают товары национальных производителей.

4. В ситуации, когда давление на валютный курс сума остается высоким (резкое увеличение импорта над экспортом, обслуживание внешнего долга), целесообразно использовать валютную интервенцию с целью смягчения (выравнивания) резких колебаний номинального валютного курса сума по отношению к ведущим иностранным валютам.

<sup>23</sup> Составлено диссертантом на основе данных отчетов Центрального банка Республики Узбекистан.

5. Необходимо обеспечить конкурентоспособность национальных товаров и услуг на внешних рынках путем предотвращения повышения реального обменного курса сума по отношению к национальным валютам основных внешнеторговых партнеров Узбекистана.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе диссертационного исследования были сделаны следующие выводы:

1. В результате национальной валютной девальвации, вызванное усилением давления, оказываемым предложением национальной валюты на валютном рынке, в условиях меняющегося режима курса, ухудшение текущего состояния баланса операций может нести продолжительный характер.

2. Фактором, существенно влияющим на платежный баланс по экспортно-импортным статьям, является валютный курс, высокий текущий курс (увеличение стоимости) национальной валюты оказывает негативное влияние на объем экспортных операций и стимулирует импортные операции. Напротив, низкая стоимость национальной валюты будет стимулировать увеличение государственных доходов за счет увеличения поступлений от экспортных операций и приведет к снижению затрат на импорт.

3. Влияние девальвации на платежный баланс следует рассматривать с учетом изменений цен и объемов. Так как под влиянием «ценового эффекта» дефицит текущего счета увеличивается, а за счет «эффекта объема» дефицит уменьшается.

4. Абсорбция означает общее внутреннее потребление и инвестиционный спрос, а платежный баланс достигается, когда сумма запланированных валовых расходов равна сумме дохода. Окончательное влияние изменения валютного курса на платежный баланс обеспечивается только тогда, когда существует достаточная разница между национальным доходом и абсорбцией.

5. В условиях пандемии, снижения экспортных поступлений, компенсация дефицита торгового баланса может привести к расходованию валютных резервов. С другой стороны, в связи с увеличением государственного внешнего долга также требуется больше резервов, чем когда-либо прежде, для поддержания международной ликвидности и платежеспособности.

6. В зарубежной практике встречаются случаи использования «фискальной девальвации» при регулировании платежного баланса. Это означает, что улучшения состояния платежного баланса можно добиться за счет сокращения дефицита бюджета.

7. Девальвация национальной валюты не может произойти внезапно, сократив дефицит текущего счета. Это связано с тем, что, во-первых, производителям потребуется время для повторной адаптации к внешним



рынкам, а во-вторых, им нужно будет выполнять свои договорные обязательства, которые заключены до девальвации национальной валюты.

8. В настоящее время установлено, что усиление давления на валютный курс в республике будет происходить за счет следующих факторов:

дефицит государственного бюджета;

увеличение объема государственного внешнего долга и усложнение условий его обслуживания;

дефицит текущего счета операций платежного баланса республики;

высокий уровень долларизации в национальной экономике.

9. На основе эконометрического анализа макроэкономических монетарных показателей для определения путей совершенствования валютной политики Центрального банка Республики Узбекистан были получены следующие результаты:

общая сумма кредитов, выданных коммерческими банками в национальной валюте, связана с общим объемом привлеченных ими депозитов в национальной валюте, с обменным курсом сума и объемом конверсионных операций;

также важно, чтобы общая сумма депозитов, привлеченных в национальной валюте, была связана с обменным курсом сума и объемом конверсионных операций;

увеличение объема товаров и услуг на 1 сум приводит к увеличению объема конверсионных операций на 2 сума. Однако, поскольку значение коэффициента детерминации –  $R^2$  не так велико, это означает, что существует еще один фактор (или факторы), влияющие на объем конверсионных операций. Поэтому при прогнозировании динамики объема конверсионных операций недостаточно видеть только влияние объема импорта товаров и услуг.

В качестве перспективного направления совершенствования валютной политики нашей республики мы считаем целесообразным определить следующие:

1. Для обеспечения того, чтобы обменный курс сума отражал истинное состояние платежного баланса страны и внешнеэкономические условия, вмешательство Центрального банка в процесс формирования курса резко сокращается.

2. При высоком уровне диверсификации золотовалютных резервов страны, в условиях активного размещения долговых инструментов на международном рынке капитала, его объем не должен сокращаться.

3. Не допускать увеличения реального обменного курса путем отказа от практики ограничения изменения номинального обменного курса, и, как следствие, ухудшения платежного баланса и устранения повышенных девальвационных рисков в экономике.

4. Обеспечить конкурентоспособность национальных товаров и услуг на внешних рынках путем предотвращения повышения реального обменного

курса сума по отношению к национальным валютам основных внешнеторговых партнеров Узбекистана.

5. Учитывая влияние изменений валютного курса на открытую валютную позицию коммерческого банка, необходимо обеспечить соответствие количества и срока привлеченных и размещенных средств в иностранной валюте.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF  
THE SCIENTIFIC DEGREE SDC/03/30.12.2019.I.17.01.  
AT THE TASHKENT FINANCIAL INSTITUTE**

---

**TASHKENT FINANCIAL INSTITUTE**

**JUMAEVA SOKHIBJAMOL KHOLMURATOVNA**

**WAYS OF INCREASING THE ROLE OF THE EXCHANGE RATE  
POLICY IN REGULATION OF THE BALANCE OF PAYMENTS**

**08.00.07 – Finance, money circulation and credit**

**ABSTRACT**

**of the dissertation of doctor of philosophy (PhD) in economic sciences**

**Tashkent city – 2022 year**

The topic of doctoral dissertation (PhD) was registered under the number B2021.2.PhD/Iqt1694 at the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation has been accomplished at the Tashkent financial institute

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

**Scientific supervisor:** **Khoshimov Elmurod Abdusattorovich**  
Candidate of Economics, docent

**Official opponents:** **Abdukodir Khamidovich Toshkulov**  
Doctor of Economic Science, Professor

**Juraev Abdugaffor Safarovch**  
Doctor of Economic Science, Professor

**Leading organization:** **Tashkent State University of Economics**

The defense of the dissertation will take place on 03 12, 2022 at 14:00 at the meeting of Scientific council № DSc/03/30.12.2019.1.17.01 at Tashkent Financial Institute. (Address: 60 A Amir Temur Street, Tashkent city, 100000, phone: (99871)-234-53-34, fax: (99871)-234-53-34, e-mail: admin@tfi.uz.)

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information Resource Center of Tashkent Financial Institute (registered under the number 70 (Address: 60 A Amir Temur Street, Tashkent city, 100000, phone:)

The abstract of dissertation sent out on «25» 02, 2022.  
(mailing report № 18 on «25» 02, 2022).



*T.Z. Teshabaev*  
**T.Z. Teshabaev**  
Chairman of the of the Scientific Council  
for Awarding Scientific Degrees, Doctor  
of Economic Science, Professor

*F.Kh. Kholmamatov*  
**F.Kh. Kholmamatov**  
Scientific secretary of the Scientific  
Council for Awarding Scientific Degrees,  
Doctor of Philosophy in  
Economics(PhD), Associate Professor

*L.N. Kuziev*  
**L.N. Kuziev**  
Chairman of the Scientific Seminar under  
the Scientific Council for Awarding  
Scientific Degrees, Doctor of Economic  
Science, Professor

X/R 270  
TMI kutubxonasi

## **RESUME (Abstract of the dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD))**

**The aim of the research work** is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at improving the practice of using the exchange rate policy in regulating the balance of payments in the Republic of Uzbekistan.

**The object of the research work** is balance of payments regulation practice and exchange rate policy of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan.

**Scientific novelty of the research** consists of the following:

a proposal was developed to eliminate the increase in the real exchange rate and, consequently, the deterioration of the balance of payments and the increase in the risks of devaluation in the economy by abandoning the practice of limiting changes in the nominal exchange rate;

justified the proposal to limit the growth rate of loans in foreign currency and public external debt in order to reduce pressure on the formation of the exchange rate;

scientifically substantiated export support through non-devaluation measures, in particular, the development of foreign trade financing mechanisms in order to reduce the foreign trade deficit;

it is justified to ensure the positive current account balance as a necessary condition for the free floating exchange rate regime in the medium term.

**Practical significance of the research work** is the following:

substantiated the appropriateness of further strengthening public confidence in the Central Bank, ensuring its independence in the literal sense in the face of increasing responsibility for price stability;

a proposal was substantiated to ensure the sufficiency of the country's gold and foreign exchange reserves and diversify them at a high level in the context of the active placement of debt instruments on international capital markets;

it was proposed to ensure the compliance of attracted and granted funds in foreign currency in terms of quantity and term, taking into account the impact of changes in the exchange rate on the open foreign exchange position of a commercial bank;

it was proposed to drastically reduce the intervention of the Central Bank in the process of setting the exchange rate in order to ensure that the exchange rate of the sum reflects the true state of the country's balance of payments and external economic conditions;

it was proposed to increase the share of goods with deep processing, high technology and high added value in the structure of foreign trade in order to increase the elasticity of exports and imports in terms of income and prices.

**Implementation of the research results.** Based on the following scientific proposals and practical recommendations received during the study:

the proposal to limit the growth rate of loans in foreign currency and public external debt in order to reduce pressure on the formation of the exchange rate was used by the Committee on Budget and Economic Reforms of the Legislative Chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan in the development of article 10 of the Law of the Republic of Uzbekistan No. URL-657 «On the state

budget of the Republic Uzbekistan for 2021», i.e. when determining the limited amount of public debt taken on behalf of the Republic of Uzbekistan and under the guarantee of the Republic of Uzbekistan (certificate of the Committee on Budget and Economic Reforms of the Legislative Chamber of the Oliy Majlis of the Republic of Uzbekistan dated December 10, 2021 No. 04/1-1323). In addition, this proposal was accepted for use by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, JSCB "Uzsanoatkurilishbank" and private joint-stock bank "Trustbank" for practical application (certificates of the Central Bank dated December 3, 2021 No. 13-17 / 745, private joint-stock bank "Trustbank" dated December 10, 2021 No. 01-01/3480 and JSCB "Uzsanoatkurilishbank" dated December 13, 2021 No. 01-04/7105). As a result of the implementation of this proposal by the private joint-stock bank "Trustbank", loans of entrepreneurs in foreign currency in the amount of 153,166 US dollars, JSCB "Uzsanoatkurilishbank" – in the amount of 94.4 million US dollars were converted into loans in national currency.

the proposal to eliminate the increase in the real exchange rate and, consequently, the deterioration of the balance of payments and increase the risks of devaluation in the economy by abandoning the practice of limiting changes in the nominal exchange rate was used by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan in the practice of liberalizing foreign exchange policy (certificate of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan dated December 3, 2021 No. 13-17/745). As a result, more rapid coordination of the real exchange rate was achieved, and thus restoration of the current account balance by increasing the elasticity of the nominal exchange rate.

the proposal to ensure the positive current account balance as necessary conditions for the free float exchange rate regime in the medium term was used by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan when improving the policy of choosing the exchange rate (certificate of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan dated December 3, 2021 No. 13-17 / 745). As a result, the stability of the supply of foreign currency was ensured and the level of devaluation risk was reduced.

a proposal to support exports through non-devaluation measures, in particular, the development of foreign trade financing mechanisms in order to reduce the foreign trade deficit, was adopted by Trustbank Private Joint Stock Bank for practical application (certificate of Trustbank Private Joint Stock Bank dated December 10, 2021 No. 01-01 /3480). As a result of the practical application of this proposal, the volume of loans used to finance foreign trade increased by 153 percent in 9 months of 2021.

a proposal to ensure the compliance of attracted and granted funds in foreign currency in terms of quantity and term, taking into account the impact of changes in the exchange rate on the open foreign exchange position of a commercial bank, was accepted by the private joint-stock bank "Trustbank" and JSCB "Uzsanoatkurilishbank" for practical application (certificate of the private joint-stock bank "Trustbank" dated December 10, 2021 No. 01-01/3480 and JSCB Uzsanoatkurilishbank dated December 13, 2021 No. 01-04/7105). As a result of the implementation of this proposal, the open currency position of the private joint-stock



bank "Trustbank" amounted to 4.36 percent, JSCB "Uzsanoatkurilishbank" – 5.8 percent, that is, compliance with the norm established by the Central Bank was ensured.

**Structure and scope of the dissertation.** The structure of the dissertation consists of an introduction, three chapters, a conclusion and a list of used literature. The basic volume of the dissertation consists of 117 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть, part I)**

1. Jumaeva S. Contemporary trends in balance of payments of Uzbekistan and regulation policies // International Journal of Economics, Commerce and Management. 2020. Vol. VIII. Issue 12. P. 619-626. (№23; SJIF-6.932).

2. Жумаева С.Х. Тўлов балансининг иқтисодий моҳияти ва унга нисбатан ёндашувлар эволюцияси // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар электрон журнал. 2020. 4-сон. Б. 33-39. (08.00.00; №10).

3. Жумаева С.Х. Covid-19 пандемиясининг мамлакат тўлов балансига таъсири ва уни юмшатиш чоралари // Молия ва банк иши. Т., 2020. №4. Б. 174-177. (08.00.00; №17).

4. Жумаева С.Х. Тўлов балансини тартибга солишнинг назарий-концептуал жиҳатлари // «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали (ТМИ). 2020. 4-сон (июль-август). Б.1-12. (08.00.00; №19).

5. Жумаева С.Х. Пандемиянинг мамлакат тўлов балансига таъсири ва уни юмшатиш чоралари хусусида мулоҳазалар / «Рақамли иқтисодиёт шароитида иқтисодиёт ва ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва бошқариш: назария ва амалиёт» мавзусида: Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: ТМИ, 2021. 15 апрель. 860-863 б.

6. Жумаева С.Х. Теоретические и правовые основы регулирования валютных операций / Инновации в науке и практике: Сборник статей по материалам XVI международной научно-практической конференции (17 апреля 2019 г., г. Барнаул). Уфа: Дендра, 2019. 71-76 с.

7. Жумаева С.Х. Ўзбекистон Республикаси тўлов балансининг жорий ҳолати ва уни тартибга солиш муаммолари/ «Ўзбекистонни халқаро молия тизимига интеграциялашувини кучайтириш йўллари» мавзусида: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: ТМИ, 2020. 14 ноябрь. 398-401 б.

8. Жумаева С.Х. Рақамли иқтисодиёт шароитида иқтисодий ўсишни таъминлашда тўлов балансини тартибга солишнинг аҳамияти/ «Рақамли иқтисодиёт шароитида инвестиция фаолиятини ривожлантиришнинг долзарб масалалари» мавзусида: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: ТМИ, 2021. 5 май. 12-16 б.

**II бўлим (II часть, part II)**

9. Jumaeva S. Impact of Covid-19 pandemic on balance of payments: evidence from developed and developing countries // EJBMR, European Journal of Business and Management Research. Belgium 2020. Vol. 5. Issue 5. September.

10. Жумаева С.Х. Тўлов балансини мувофиқлаштиришда валюта сиёсатидан фойдаланишнинг назарий-услубий жиҳатлари // Логистика ва иқтисодиёт. Т., 2021. №1. Б. 120-124. (08.00.00; №3).

11. Жумаева С.Х., Тўраев Д.С. Миллий иқтисодиёт ривожидида тўлов балансининг роли ва уни тартибга солиш зарурияти // «Логистика ва иқтисодиёт» илмий электрон журнали. 2021. 2-сон (март-апрель). Б.179-183.

12. Жумаев Н.Х., Жумаева С.Х. Основы осуществления валютных операций Центральными банками // Аспирант и соискатель. М., 2003. №5 (16). С. 88-89.

13. Жумаева С.Х. Тўлов балансини тартибга солишда девальвациядан фойдаланиш ва унинг таъсир механизмлари / «Иқтисодиёт тармоқлари ва соҳаларига инновацияларни жорий этиш механизмларини такомиллаштириш» мавзусида: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: БМА, 2020. 15 май. 181-183 б.

14. Жумаева С.Х. Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш йўллари / «Инновацион иқтисодиёт шароитида молия тизимини ривожлантиришнинг замонавий тенденциялари ва истиқболлари» мавзусида: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: БМА, 2020. 18 апрель. 251-253 б.

15. Жумаев Н.Х., Жумаева С.Х. Ўзбекистонда валюта тизимини мустаҳкамлаш омиллари / «Ўзбекистон жаҳон молия бозорига интеграциялашуви: асосий тенденциялар, муаммолар ва истиқболлар» мавзусида: Халқаро илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: БМА, 2019. 25 октябрь. 426-427 б.

16. Жумаева С.Х., Мустафаев О.С. Валюта сиёсатини либераллаштириш шароитида валюта рискинни бошқариш / «Банк тизимини ислоҳ қилиш ва барқарорлигини оширишнинг самарали йўллари»: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: Iqtisod-Moliya, 2018. 18 май. 94-98 б.

17. Хошимов Э.А., Жумаева С.Х. Жаҳон молия-валюта тизимининг ривожланиш тенденциялари таҳлили ва прогнозлари / «Халқаро иқтисодиёт ривожланишини таҳлил ва башорат қилишнинг услубий масалалари» мавзусидаги: Республика илмий-амалий анжуман мақолалари тўплами. Т.: ЖИДУ, 2012. Июнь. Б.215-219.

18. Жумаева С.Х. Ўзбекистон жорий валюта бозоридида барқарорликни таъминлаш йўллари / Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида молия бозорини такомиллаштириш: Республика илмий-амалий конференция материаллари. Т.: ТДИУ, 2009. Март. 183-185 б.

19. Жумаев Н.Х., Жумаева С.Х. Ўзбекистонда валютавий назорат амалиётини такомиллаштириш йўллари / Инвестиционный потенциал банков: вызовы, возможности и перспективы: Материалы международной научно-практической конференции. Т.: Молия, 2008. 26-27 сентябрь. С. 262- 265.

20. Жумаева С.Х., Хошимов Э.А. Курс сиёсатининг мамлакат иқтисодиётига таъсири/ Материалы международной научно-практической

конференции на тему: «Развитие розничного банковского бизнеса». Т.: БМА, Молия, 2007. 11-12 мая. С. 316-317.

21. Жумаева С.Х. Молиявий интеграциялашув шароитида валюта курсини танлаш масалалари/ «Мустақиллик йилларида Ўзбекистон Республикаси банк-молия тизимининг ривожланиши»: Халқаро илмий-амалий конференция материаллари, Т.: БМА, Молия, 2006. 4 ноябрь. 404-405 б.

22. Жумаева С.Х. Миллий валюта тизимини қарор топишидаги ўзига хос хусусиятлар/ «Иқтисодий тараққиётга эришишда солиқ сиёсатини янада такомиллаштириш йўллари»: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: «Iqtisod-Moliya, 2006. 4 март. 367-369 б.

23. Jumaeva S. Creation of the national monetary system/ «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида солиқ тизими ва суғурта фаолиятини такомиллаштириш йўллари»: Республика илмий-амалий конференцияси материаллари. Т.: Iqtisod-Moliya, 2004. 11-12 февраль. 393-395 б.

Автореферат «Молия» журналида таҳрирдан ўтказилди  
(2022 йил).

Босишга рухсат этилди: 18.02.2022  
Бичими: 60x84 1/8 «Times New Roman»  
гарнитурادا рақамли босма усулда босилди.  
Шартли босма табағи 3,8. Адади: 100. Буюртма: № 13.

«DAVR MATBUOT SAVDO» МЧЖ  
босмаҳонасида чоп этилди.  
100198, Тошкент, Қўйлик, 4-мавзе,46.