

УДК: 336.748.(575.1)



<https://dx.doi.org/10.36522/2181-9637-2019-2-2>

ВАЛЮТА КУРСИНИ ШАКЛЛАНТИРИШ ВА ПРОГНОЗЛАШТИРИШНИНГ МЕТОДОЛОГИК АСОСЛАРИ

Бердиназаров Зафар Улашович

и.ф.н., Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

Статистика ва тадқиқотлар департаменти бош иқтисодчиси

Аннотация. Мазкур мақолада валюта курсини шакллантириш ва прогнозлаштириш моделлари таҳлил қилинган бўлиб, унда экспорт-импорт эластиклиги Маршалл-Лернер шарти бўйича баҳоланган ҳамда уларнинг реал самарали валюта курсига нисбатан эластиклик кўрсаткичлари 2019–2021 йиллар учун прогноз қилинган.

Таянч тушунчалар: реал самарали валюта курси, экспорт ва импорт эластиклиги.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

Бердиназаров Зафар Улашович

д.э.н., главный экономист Департамента статистики и исследований

Центрального банка Республики Узбекистан

Аннотация. В статье проанализированы модели формирования валютного курса и его прогнозные показатели, оценена эластичность экспорта и импорта в условиях модели Маршалла-Лернера, а также рассчитаны их прогнозные показатели на 2019–2021 годы по отношению к реальному эффективному валютному курсу.

Ключевые слова: реальный эффективный валютный курс, эластичность экспорта и импорта.

METHODOLOGICAL PRINCIPLES OF EXCHANGE RATES FORMATION AND ESTIMATION

Berdinazarov Zafar Ulashovich

Doctor of Economic Sciences, Chief Economist, at the Department of Statistics and research of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan

Annotation. The article reviews the models of exchange rates formation and their estimation indicators. It evaluates the flexibility of export and import operations in Marshal Lerner conditions and estimates the approximate indicators for 2019–2021 in relation to the current effective exchange rates.

Key words: current effective exchange rate, flexibility of export and import operations.

Қирши

Мамлакат иқтисодиётининг барқарор ривожланиши ва ташқи савдо алоқаларининг самарадорлиги, бошқа омиллар билан бир қаторда, валюта курсини шакллантириш методологиясига ҳам боғлиқ. Валюта курсини шакллантириш методологияси, ўз навбатида, мамлакатнинг мувозанатли макроиқтисодий ривожланиш восита ва механизмларининг ривожланганлиги ҳамда такомиллашганлиги даражасига боғлиқ бўлиб, бу даража ялпи талаб

ва ялпи таклиф омилларини тартибга солиш воситаларининг самарадорлиги билан ифодаланади.

Ялпи талаб омилларини тартибга солиш воситалари сифатида самарали пул-кредит, солиқ-бюджет ва ташқи иқтисодий алоқалардаги восита ҳамда инструментлар назарда тутилса, ялпи таклифни тартибга солувчи воситалар сифатида мақбул инвестиция, соғлом рақобат муҳити, эркин нарх-наво ва иш-

лаб чиқариш харажатларини мақбуллаштириш сиёсатини ифодаловчи восита ҳамда инструментлар назарда тутилади. Мазкур ялпи талаб ва ялпи таклифни тартибга солувчи восита ва инструментларнинг бозор механизмлари сари такомиллаштириши ва амал қилиши, пировард натижада, иқтисодиёт рақобатбардошлиги ошиши, экспорт салоҳияти ўсиши ва миллий валюта харид қобилияти мустаҳкамланишига замин яратади.

Шуни таъкидлаб ўтиш жоизки, 2018 йилгача бўлган давр давомида валюта курсини шакллантиришнинг аниқ методологияси мавжуд эмас эди. Ушбу давргача валюта курси «узлуксиз девальвация» сиёсати таъсирида шакллантирилган. Бундай ёндашув, ўз навбатида, мамлакат макроиқтисодий ва монетар кўрсаткичлари барқарорлигини таъминлаш ҳамда прогноزلаштиришда ноаниқликлар келтириб чиқарадиган асосий сабаблардан бири ҳисобланарди. Шунингдек, ушбу сиёсат таъсирида олиб борилган валюта муносабатлари жараёни бир қатор муаммолар, жумладан, валюта муомаласи соҳасининг ҳаддан зиёд маъмурий тартибга солиниши, алоҳида тармоқлар ва ҳўжалик юритувчи субъектлар учун имтиёз ва преференцияларнинг асоссиз равишда қўлланилиши, бизнес юритишдаги тенг бўлмаган шарт-шароитларнинг вужудга келиши, рақобатни амалга оширишда бозор тамойиллари бузилиши, хорижий инвестицияларни жалб қилиш, товар ва хизматлар экспортини ошириш, умуман олганда, мамлакатимиз иқтисодий ривожланишига тўсқинлик қилувчи омилга айланиб қолганлиги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли фармонида алоҳида таъкидлаб ўтилган эди.

Юқоридаги фикр-мулоҳазалардан келиб чиққан ҳолда валюта курсини шакллантириш ва прогноزلаштириш методологиясини такомиллаштириш тадқиқот мақсади қилиб белгиланди. Ушбу мақсадга эришиш учун қуйидаги муаммоларни ҳал этиш, яъни Ўзбекистон шароитида валюта курсини шакллантириш ва прогноزلаштиришда қандай методологик ёндашув, усул ва воситалардан фойдаланиш

ўзининг илмий ва амалий аҳамиятига эга эканлигини аниқлаш лозим.

Тадқиқот муаммосига ечим топишда қуйидагилар асосий вазифалар сифатида белгилаб олинди:

- халқаро амалиётда мавжуд валюта курсини шакллантириш ва прогноزلаштиришнинг методологик асосларини таҳлил қилиш;
- валюта курси моделларидан мамлакатимиз амалиётида фойдаланиш имкониятларини аниқлаш.

Адабиётлар таҳлили

Валюта курсини шакллантириш моделлари-га бағишланган кўплаб назарий тадқиқотлар [1, 2, 3, 4, 5] бир қатор умумий мувозанат моделларига асосланган ҳолда амалга оширилмоқда. Хусусан, умумий мувозанат моделларига асосланган анъанавий (классик) моделларга юмшоқ ва қаттиқ нарх сиёсати асосидаги монетар, портфелли, умумий мувозанат, микроструктурали ва бошқа моделларни киритиш мумкин.

Юқорида номлари қайд этилган моделларнинг туб замирида харид қобилияти паритети (ХҚП) концепцияси ётади. Ушбу концепция охириги ўн йилликларда кўплаб хорижий иқтисодчилар томонидан валюта курсининг узок муддатли мувозанатини таъминлашнинг шарти сифатида янада фаол ўрганилмоқда. Айниқса, ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиёти учун, асосан, қопланмаган фоиз паритети [2], Mandell-Fleming модели [4, 5], портфелли модель [6], микроструктурали модель [7, 8, 9], Маршалл-Лернер шарти [10] каби ёндашувлардан кенг фойдаланган ҳолда тадқиқотлар олиб борилмоқда.

Мазкур моделларнинг назарий ва амалий жиҳатларига қисқача тўхталадиган бўлсак, хусусан, қопланмаган фоиз паритети концепцияси [2] ўз мазмун-моҳиятига кўра, икки мамлакат ўртасидаги фоиз ставкаларидаги фарқ ушбу мамлакатлар валюта курслари бўйича кутилаётган ўзгаришлар фарқига тенг бўлишини назарда тутди. Бошқача айтганда, фоиз ставкаси ва валюта курси ўзгариши натижасида кутилаётган даромад ҳар икки мамлакатда бир хил бўлишини таъминлайдиган бўлса, ушбу ҳолат қопланмаган фоиз паритетини ифодалайди. Агар ушбу паритет ҳосил қилинмаса, у ҳолда инвестор учун валюта арбитражи (ва-

люта чайқовчилиги) кўринишидаги қўшимча даромад олиш имконияти пайдо бўладики, ушбу ҳолатни қопланган фоиз паритети деб атаймиз. Қопланган ва қопланмаган фоиз паритетлари ўртасидаги айнан мана шу жиҳат уларни бир-биридан фарқлантирувчи асосий омил ҳисобланади. Қопланмаган фоиз паритети формуласини қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$R_d - R_f = \frac{(E_{t+1} - E_t)}{E_t} \quad (1.1)$$

Бу ерда: $R_d - R_f$ мамлакатлар ўртасидаги номинал фоиз ставкаларининг фарқи; R_d – маҳаллий номинал фоиз ставкаси; R_f – чет эл номинал фоиз ставкаси;

$\frac{(E_{t+1} - E_t)}{E_t}$ валюта курси ўзгаришларидаги фарқ.

E_{t+1} – жорий валюта курси.

Мазкур паритет бўйича қуйидаги хулосага келиш мумкин, яъни барча шароитлар тенг бўлган тақдирда, жорий ёки кутилаётган маҳаллий фоиз ставкаси оширилиши миллий активлар (миллий валюта)га бўлган талабнинг ўсиши ҳамда унинг таъсирида миллий валюта харид қобилияти мустаҳкамланишига олиб келади. Ва, аксинча, фоиз ставкасининг пасайтирилиши миллий активларга бўлган талаб қисқариши ва валюта харид қобилияти пасайиши таъсир кўрсатади.

$$s_t = \sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{\beta + \theta}{\alpha + \beta + \theta} \right) i E_t x_{t+i} \quad (1.2)$$

$$x_t = \frac{1}{\alpha + \beta + \theta} [(\alpha - 1)p_t + m_t - \gamma g_t - \delta y_t^* - \alpha p_t^* + (\beta + \theta)R_t^*] \quad (1.3)$$

Бу ерда: x_t – боғлиқ ўзгарувчидир, яъни ички инфляция (p), пул массаси (m), давлат харажатлари (g) ҳамда ташқи инфляция (p^*), ЯИМ ҳажми (y^*) ва фоиз ставкасининг (R^*) ўзгаришига боғлиқ ҳолда кечади. $\alpha, \beta, \theta, \gamma, \delta$ – модель параметрлари ҳисобланади.

Демак, ушбу формулалардан келиб чиққан ҳолда қуйидаги хулосага келиш мумкин: пул массаси ортиши ички фоиз ставкаси пасайиши, миллий валютага бўлган талабнинг камайиши ҳамда миллий валютанинг қадрсизланишига олиб келади; давлат харажатлари ортиши эса пулга бўлган талаб ва номинал фоиз ставкаси ошишига

Ушбу қопланмаган фоиз паритети концепцияси валюта курси ўзгариши омилини активлар баҳосини тавсифловчи муҳим омиллардан бири сифатида қабул қилиб, унга бошқа ахборотлар оқимининг таъсирини ўта сезувчан қилиб қўймоқдаки, бу валюта курсининг тебранишларини келтириб чиқаришга сабаб бўлувчи омил ҳисобланади.

Юқоридаги моделлар ўртасида «Mandell-Fleming» модели ўзининг нисбатан кенг қамровли ва самарадорлиги билан муҳим аҳамият касб этади. Моделнинг базавий вариантлари J. Fleming [4] ва R. Mandell нинг [5] тадқиқотларида баён қилинган. Унинг модификациялашган вариантларини Sohmen [11], MacDonald [12, 13], Obstfeld ва Rogoff ларнинг [14] тадқиқотларида кузатиш мумкин.

«Mandell-Fleming» моделида капиталнинг мукамал мобиллиги, қаттиқ нарх сиёсати ва импорт таклиф эгри чизигининг абсолют эластиклиги кичик очик иқтисодиёт (small open economy) нуқтаи назаридан қараб чиқилган. Модель учта тенглама (IS, LM, UIP)га асосланиб, қуйидаги учта эндоген ўзгарувчилар таъсирини илгари суради: номинал валюта курси, ишлаб чиқариш (ЯИМ) ҳажми ва фоиз ставкаси.

Ушбу ўзгарувчилар тизимига асосланиб, номинал валюта курсининг мувозанатли формуласини шакллантириш мумкин:

таъсир этиб, миллий валюта қадрланишига олиб келади; чет элда ишлаб чиқариш ҳажми (ЯИМ)нинг ортиши у ерда пулга бўлган талаб ҳажмининг кўпайиши, номинал фоиз ставкаси ошиши, валюта қадри мустаҳкамланиши (ревальвацияланиши)га олиб келади; ички бозорда эса қадри мустаҳкам бўлган валютага талабни орттириб, миллий валютанинг қадрсизланиши (девальвацияланиши)га таъсир этиши баҳоланган ва аксинча.

Бу моделнинг муҳим натижаларидан бири шундаки, у сузувчи валюта курси режими шароитида фискал сиёсатнинг таъсир

самарадорлигини сезиларли пасайтиради. Бундай режимда давлат харажатлари оширилиши миллий валютанинг қадрланиши (фоиз ставкасининг кўтарилиши ҳисобига), импортнинг ортиши ва ишлаб чиқариш ҳажмининг ўзгармас шароитдаги давлат харажатларининг орттирилган қисми бўйича соф экспортнинг бой берилишига олиб келиши мумкин.

Канадалик иқтисодчи олим R. McKinnon [6] ва америкалик иқтисодчи олим W. Oatesлар портфелли моделнинг асосчилари ҳисобланади. Портфелли моделнинг валюта курси ўзгаришларига бўлган таъсирини бошқа бир қатор иқтисодчи олимлар ҳам ўрганишган. Хусусан, Branson [15, 16], Allen ва Kenen [17], Genberg ва Kierzkowski [18], Isard [19], Dornbusch ва Fischer [20] лар шулар жумласидандир.

Монетар моделдан фарқли ўларок, ушбу модель миллий ва чет эл активларининг номукаммал рақобат шароитида алмашинувини назарда тутди. Мазкур ҳолат бир қатор омиллар, шу жумладан, риск даражаси фарқланиши таъсирида чет эл активларининг мукаммал рақобат шароитида алмашинувини ҳосил қилиб бўлмаслиги билан ифодаланади. Рискка мойиллиги юқори бўлмаган инвесторлар ўз активларини даромад ва риск нисбатидан келиб чиққан ҳолда диверсификация (табақалашув) қилишни маъқул кўради. Бу эса, ўз навбатида, риск омилини инобатга олган ҳолда қопланмаган фоиз паритетининг амалга ошишини ифодалайди:

$$i_t - i_t^* - \Delta s_{t+k}^e = \theta_t \quad (1.16)$$

Бу ерда: θ_t – риск учун мукофотни билдиради. Агар инвесторлар валютанинг рискка тортилган даражасини юқори даражада ҳис этса, улар ўз портфеллари таркибини rischi паст бўлган бошқа валюта ёки қимматбаҳо қоғоз билан диверсификация қилишни лозим деб ҳисоблайди.

Портфелли модель назариясига кўра, кичик очик иқтисодиётнинг портфелли баланси қуйидаги тенглама кўринишига эга бўлади:

$$W = M + B + S^* F \quad (1.17)$$

Бу ерда: W (Wealth) – умумий бойлик сифатида пул массаси (M), ички давлат қарзлари ёки облигациялар (B) ҳамда жорий ҳисоб операциялари бўйича ижобий қолдиқдан (S^*F , бу ерда F -миллий иқтисодиётга тегишли бўлган чет эл облигацияларини ифодалайди) ташкил топиши ифодаланган.

Ушбу уч турдаги (пул массаси, ички ва ташқи облигациялар) активга бўлган талаб ички ва ташқи фоиз ставкалари (экзоген омил сифатида қаралган) ҳамда мамлакат ички фаровонлиги даражасига боғлиқ деб қаралган.

$$M = m(i, i^* + \Delta s^e)W, \quad m_i < 0, m_{i^* + \Delta s^e} < 0, \quad (1.18)$$

$$B = b(i, i^* + \Delta s^e)W, \quad b_i > 0, b_{i^* + \Delta s^e} < 0, \quad (1.19)$$

$$SF = f(i, i^* + \Delta s^e)W, \quad f_i < 0, f_{i^* + \Delta s^e} > 0. \quad (1.20)$$

Бу ердаги ҳосилавий белгилар шундан дарак берадики, ички фоиз ставкаси ошиши миллий облигацияларга бўлган талаб ортиши ва, аксинча, чет элда фоиз ставкаси кўтарилиши чет эл облигацияларига бўлган талабни оширишга олиб келишини ифодалайди. Умуман олганда, ички ва ташқи облигациялар тўлиқ равишда бир-бирининг ўрнини қоплай олмайди

$$(b_i > f_i \text{ ёки } f_{i^* + \Delta s^e} > b_{i^* + \Delta s^e}), \quad \text{агар}$$

миллий иқтисодиётнинг барқарорлиги (фаровонлиги) ошадиган бўлса, миллий облигацияларга бўлган талаб чет эл облигацияларига нисбатан бирмунча юқори бўлиши таъкидланади.

Реал сектор ҳолати савдо ва носавдо туридаги товар ҳамда хизматлар билан тавсифланади ва моделда талаб функцияси орқали ифодаланади. Нархлар ҳам эгилувчан тавсифга эга бўлиб, иқтисодиётда тўлиқ бандлик ҳолати кузатилади. Моделдаги резидентларнинг даромади ушбу савдо ва носавдо хусусидаги товар ва хизматларни ишлаб чиқариш ҳамда чет эл активлари бўйича фоиз кўринишида олинadиган даромадлардан шакланган.

Моделдаги жорий ҳисоб операциялари мавжуд савдо ва носавдо хусусидаги товар ва хизматлар умумий йиғиндисидан худди шундай хусусдаги истеъмол ҳажмини чегириб ташлаш ҳамда чет эл активларидан келадиган фоиз кўринишдаги даромадларни ифодалай-

ди. Агар жорий операциялар қолдиғи ижобий (профицит) ҳолатни ифодаласа, у ҳолда, мамлакат чет эл активларини жамғараётган бўлади. Жорий операциялар қолдиғининг профицит ёки дефицит бўлиши мамлакатдаги ички жамғармаларга боғлиқ. Агар мавжуд бойлик кўзда тутилган даражадан ортиқ бўлса, иқтисодиёт субъектлари ўз жамғармаларини сарф қилишга ўтади, аксинча ҳолатда эса уни жамғаришни маъқул кўради.

Шунингдек, моделда валюта курсининг статистик кутиш эҳтимоли ҳам назарда тутилган: $\Delta s^e = 0$.

Модель шундай тузилганки, унда ҳар хил шок ҳолатлари таъсири уч давр оралиғида кўриб чиқилади (шок юз берган заҳотидаги ҳолат, қисқа муддатли ва узоқ муддатли даврлар). Шок юз берган заҳотидаги ҳолат активларни зудлик билан мувофиқлаштириш билан ифодаланади. Қисқа муддатли даврда активлар баҳоси нархлар умумий даражасига таъсир кўрсатиб, мавжуд ва кўзда тутилган бойлик ўртасидаги тафовут ҳамда жамғарма ва жорий операциялар ҳисоб қолдиғи бўйича ҳолатларни аниқлаштириб бериш билан ифодаланади. Моделдаги бундай ўзгаришлар охир-оқибатда иқтисодиётнинг узоқ давр учун янгитдан мувозанатлаштишига шароит яратиши билан изоҳланган.

Ушбу мувозанат бир вақтнинг ўзида учта бозорда, яъни товар, пул ва облигациялар бозорида ўрнатилишига сабаб бўлади. Пул ва облигациялар бозоридаги мувозанат ҳолати товарлар бозоридаги мувозанатга боғлиқ ҳолда кечади. Фоиз ставкаси (i^*) ва жорий операциялар (S^*) ҳисобидаги мувозанатли ҳолат пул ва облигациялар бозоридаги талаб ва таклиф мувозанатини таъминлаб беришга хизмат қилади. Жорий операциялар, яъни S^* нинг мувозанатли ҳолати эса, ўз навбатида, савдо ва носавдо хусусидаги товарлар мувозанатини таъминлашга замин яратади.

Валюта курсининг мувозанатли ҳолати моделдаги бир қанча параметрлар таъсирида аниқлаштирилади, хусусан, миллий ва чет эл облигацияларига бўлган талаб эластиклиги, бойликка бўлган талаб даражаси, маҳаллий ва чет эл фоиз ставкалари даражаси, ички обли-

гациялар таклифи, мамлакатнинг фаровонлик даражаси ва бошқалар. Миллий валютадаги облигациялар таклифининг ортиши жаҳон активлари бозорида уларнинг нархи тушиши ва миллий валюта қадрсизланишини келтириб чиқаришини ифодалайди. Ички иқтисодий фаровонликнинг ортиши эса ички активларга бўлган талабни ошириш ва шунинг таъсирида миллий валюта қадрининг мустақамланишига замин яратишини билдиради. Ички фоиз ставкасининг ҳам кўтарилиши миллий валюта қадрини оширишга олиб келиши таъкидланади.

Микроструктурали модель валюта курсини шакллантиришнинг янги модели сифатида эътироф этилган бўлиб, иқтисодчилар Taylor [7], Flood [8] ва Lyons [9]лар томонидан ушбу йўналишда дастлабки тадқиқотлар олиб борилган. Валюта бозорининг микроструктураси дейилганда, унда иштирок этувчилар таркиби, тури ва хулқ-атвор стратегиясининг ўзига хос жиҳатлари назарда тутилади. Бир томондан, бундай ёндашув номинал валюта курсининг мувозанатли курс ҳолатидан четланиш сабабларини фундаментал макроиқтисодий кўрсаткичлар таҳлили орқали назарий жиҳатдан тушуниш имкониятини берса, иккинчи томондан, ушбу таҳлил бозор иштирокчилари ўртасида ахборотлар алмашинуви (узатилиши) жараёнини тадқиқ қилиш, иқтисодиёт субъектлари хулқ-атворини ўрганиш, валютага бўлган талаб ва таклиф оқими, ахборотлар оқими, иштирокчиларнинг кутиши, валюта курсининг кескин тебраниши ва уни барқарорлаштириш билан боғлиқ чоратадбирлар белгиланишини ифодалайди.

Микроструктурали моделда номинал валюта курсини шакллантириш иқтисодиёт субъектларининг турли даражадаги (ахборот билан таъминланган ва таъминланмаган субъектлар) тоифаларидан валюта савдосига оид келиб тушадиган буюртмалар бўйича амалга оширилиши кўзда тутилади

(De Grauwe ва Grimaldi) [21]. Валютага бўлган талаб бозор буюртмалари терминлари бўйича амалга оширилади. Трейдерлар энг мақбул нархлар бўйича савдо амалга оширилишини талаб қилади. Барча буюртмалар маркетмейкрлар томонидан жорий спот курс бўйича

амалга оширилади (Kyle, Evans, Lyons) [22, 23].

Шунингдек, иқтисодчилар ўртасида валюта курсини шакллантириш ва прогнозлаш бўйича эластиклик ёндашув моделидан ҳам кенг фойдаланилади. Хусусан, бу борада иқтисодчи олимлар Alfred Marshall¹ ва Abba Lerner²лар томонидан «Маршалл-Лернер шарт» дея эътироф этилган модель таклиф этилган. Ушбу моделда валюта курсининг экспорт ва импорт эластиклигига³ таъсири таҳлил қилинган бўлиб, унда эластиклик кўрсаткичларининг абсолют йиғиндиси бирдан катта бўлганда валюта курси бўйича амалга оширилган сиёсат ўзининг ижобий натижасига эга бўлиши мумкинлиги тўғрисида хулоса қилинган. Буни олимлар қуйидаги формула орқали ифодалашган: $R_x + R_{im} > 1$ (1.4).

Бу ерда: R_x – экспорт эластиклик кўрсаткичи; R_{im} – импорт эластиклик кўрсаткичи. Агар ушбу эластиклик кўрсаткичлари йиғиндиси бирдан кичик бўлса, амалга оширилган валюта курси сиёсати салбий таъсирни намоён қилади.

Мазкур мақола доирасида биз айнан реал самарали валюта курсининг экспорт ва импорт эластиклигига таъсирини дисперсия усулида баҳолаш ҳамда миллий валюта курсини 2019–2021 йиллар учун прогнозлаштиришга ҳаракат қиламиз.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқот олдига қўйилган мақсад, вазифа ва адабиётлар таҳлиллари асосида, ушбу тадқиқот доирасида миллий валюта курсини

шакллантириш ва прогнозлаштиришда Маршалл-Лернер шартидан, яъни валюта таклифи (экспорт) ва валютага бўлган талаб (импорт) эластиклиги шартидан келиб чиққан ҳолда аниқлаш методологиясидан фойдаланамиз. Бунда экспорт ва импортнинг реал самарали валюта курсига нисбатан эластиклигига валюта курсини қайта баҳолаш орқали ёндашилган. Шунингдек, таҳлил жараёнида маълумотларни статистик гуруҳлаш, қиёслаш ва дисперсия усулларида фойдаланилган. Таҳлил жараёни қуйидаги методологик ёндашувларга асосланган: 1) мамлакатнинг муайян даврига мўлжалланган (қисқа ёки узоқ муддатли) экспорт ва импорт товар таркибининг йиллик соф ўсиш суръатлари прогноз қилинган (прогноزلар ҳар хил вариантда бўлиши мумкин, улар орасидан энг мақбул вариант танлаб олинади); 2) реал самарали валюта курсининг (РСАК) прогноз кўрсаткичи ҳам мос даврлар учун худди шундай аниқланади; 3) аниқланган экспорт ва импорт товар таркиби йиллик соф ўсиш суръатларининг РСАКга нисбатан эластиклик кўрсаткичлари ҳисоб-китоб қилинади; 4) аниқланган ушбу прогноз кўрсаткичлари дисперсияга солиниб, уларнинг юқори ва қуйи чегаралари, вариация фарқи, яппи ва танлов дисперсиялари, ўртача чизиқли ва ўртача квадрат оғиш даражалари аниқланади. Дисперсиянинг ўртача чизиқли ва ўртача квадрат оғиш даражалари бўйича ҳосил қилинган коэффициентлар оралиғи валюта курсини прогнозлаштиришнинг энг

1 Alfred Marshall (1842-1924) – инглиз иқтисодчиси. Неоклассик йўналиши асосчиси. Иқтисодиёт фанига қўшган асосий ҳиссаси: классик ва маржинализм назарияларини илк бор бирлаштирган; товарлар бозор баҳоси шаклланиши, талаб эластиклиги каби назариялар асосчиси. Асосий асарлари: «Principles of Economics (1890-91); «The Economics of Industry (1879)»; «Industry and Trade (1919)»; «Money, Credit and Commerce (1922)» ва бошқалар.

2 Abba Lerner (1903-1982) – инглиз/америкалик иқтисодчи. Иқтисодиёт фанига қўшган асосий ҳиссаси: Лернер коэффициенти (салоҳиятли монопол фирмани аниқлаштирувчи коэффициент); Маршалл-Лернер шарт (экспорт ва импорт эластиклигининг шарт); самарали талаб принциплари ва хартализм (пул назариясига оид, яъни қоғоз пулларнинг қиммати унинг муомаладаги миқдори билан белгиланиши ҳақидаги назарий таълимот) назариясига асосланган ҳолда молиянинг функционал назарияси таълимотига асос солган; халқаро савдода «Лернер-Самуэльсон теоремаси» деб эътироф этилган теорема асосчиси (ишлаб чиқариш факторлари баҳоси/нархини мутаносиблаштириш). Асосий асарлари: “The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power” (1934); “The Symmetry Between Import and Export Taxes” (1936); “Functional finance and the Federal debt” (1943); “Money as a creature of the state” (1947); “Factor Prices and International Trade” (1952) ва бошқалар.

3 Экспорт эластиклиги дейилганда, экспорт ҳажмининг бир фоизга ўсиши чет эл харидорлари талабини қанча миқдорга оширганлигини ифодалайди. Импорт эластиклиги дейилганда эса импорт ҳажмининг бир фоизга ўсиши маҳаллий харидорлар талабини қанча миқдорга оширганлигини ифодалайди.

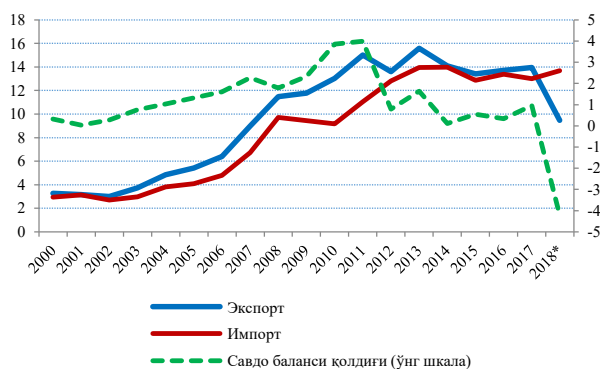
юқори ва энг қуйи чегаралари ҳисобланади. Шунингдек, валюта курсини шакллантириш ва прогнозлаштиришда энг юқори ва энг қуйи чегаралар йиғиндисидан ташкил топган ўртача арифметик кўрсаткичлардан ҳам фойдаланиш мумкин.

Мазкур услубиётни, шунингдек, узоқ ва қисқа муддатли даврлар хусусиятидан келиб чиқиб амалга ошириш мумкин. Яъни муайян бир узоқ муддатли давр, айтайлик, 5 йил, 10 йил ёки 20 йилни ўз ичига олган даврдаги ўртача кўрсаткичлар ёки қисқа муддатли, яъни йилма-йил тренд шаклидаги ўзгаришлар тен-

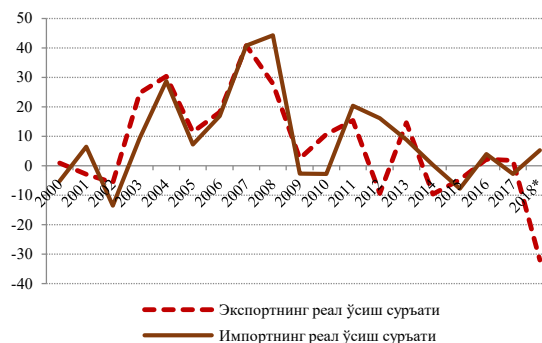
денциясидан келиб чиққан ҳолда амалга ошириш мумкин.

Таҳлил ва олинган натижалар

Таҳқиқотнинг мақсад ва вазифаларидан келиб чиқиб амалга ошириладиган методологик ёндашув таҳлилларига ўтишдан олдин амалдаги экспорт ва импорт ҳажмининг реал самарали валюта курсига нисбатан эластиклик таҳлиллари бўйича олиб борилган маълумотларга эътибор қаратамиз. Дастлаб ташқи сектор фаолиятига оид статистик маълумотлар билан танишсак (1-2-расмлар).



1-расм. Экспорт-импорт ҳажми, млрд АҚШ долл.



2-расм. Экспорт-импорт ҳажмининг ўсиш суръатлари (ўтган йилга нисбатан % да)

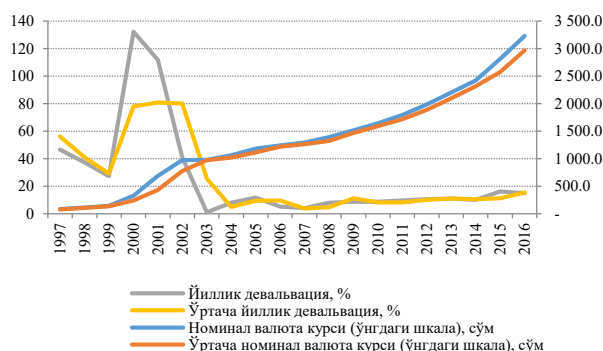
Манба: ЎзР Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф ҳисоб-китоби.

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, Ўзбекистоннинг 2016 йилгача бўлган даврдаги ташқи савдо алоқаларининг ўзига хос хусусияти шундаки, унда экспорт ва импорт операцияларининг мутаносиблигини таъминлашга алоҳида эътибор қаратилган. Мазкур расмлардан кўриниб турибдики, экспорт ва импорт ҳажми 2000–2011 йилларда барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлиб, энг юқори ижобий баланс қолдиғи 2010 ва 2011 йилларда кузатилган (мос равишда 3,8 ва 4,0 млрд АҚШ доллари-ни ташкил этган). 2012 йилдан бошлаб эса ушбу кўрсаткич пасайиш тенденциясига эга. 2015 йилда савдо баланси қолдиғи 0,5 млрд АҚШ долларини ташкил қилиб, бу 2011 йилга нисбатан таққослаганда 4,5 бараварга кам-майган. 2018 йилнинг тўққиз ойи давоми-

да ушбу кўрсаткич 4,2 млрд АҚШ доллари миқдорида тақчилликни келтириб чиқарди. Ушбу тақчиллик, асосан, 2017 йил сентябрь ойидан бошланган валюта бозорини либераллаштириш ва ташқи иқтисодий алоқаларни эркинлаштириш жараёнлари билан изоҳланади.

Қуйидаги 3-8-расм маълумотларида миллий валютанинг девальвация даражаси, асосий савдо ҳамкор мамлакатлар бўйича реал эффектив алмашув курси динамикаси, экспорт-импорт ҳажмининг реал самарали алмашув курсига нисбатан эластиклиги, экспорт-импорт ҳажмининг инфляция+девальвациянинг биргаликда олинган кўрсаткичларига нисбатан эластиклик кўрсаткичлари ҳамда экспорт ва импорт товар таркибининг реал самарали алмашув курсига нисбатан эластиклиги тўғрисидаги маълумотлар келтирилган.

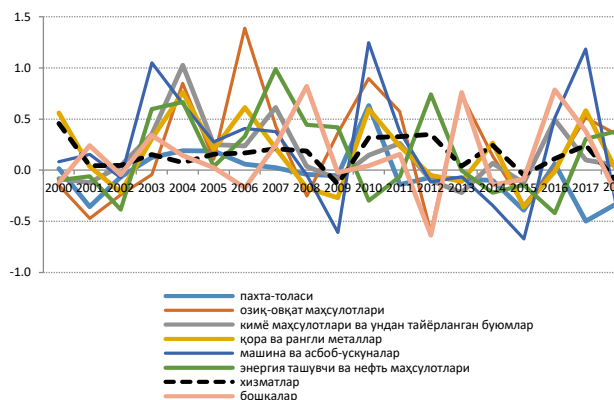
Миллий валюта девальвацияси, экспорт-импорт ҳажмлари ва уларнинг эластиклик кўрсаткичлари тўғрисида маълумотлар



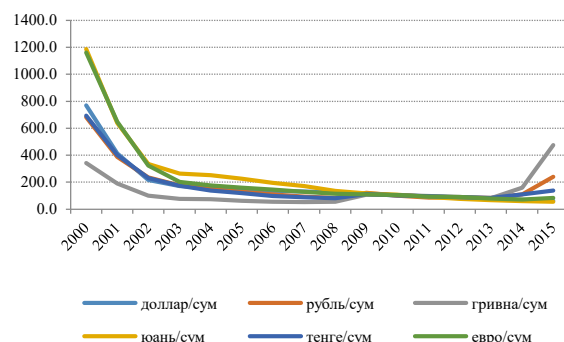
3-расм. Валюта курси девальвацияси



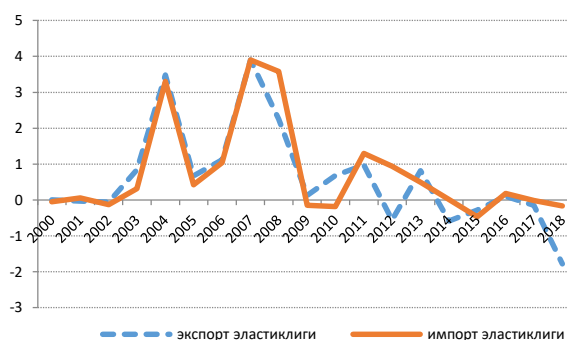
5-расм. Экспорт-импортнинг реал самарали курсига нисбатан эластиклиги (коэф.)



7-расм. Экспорт товар таркибининг реал эффект. валюта курсига нисбатан эластиклиги (коэф.)



4-расм. Асосий савдо ҳамкор мамлакатлар бўйича реал эффект. курс (REER) динамикаси



6-расм. Экспорт-импортнинг инфляция + девальвация даражаларига нисбатан эластиклиги (коэф.)



8-расм. Импорт товар таркибининг реал эффект. валюта курсига нисбатан эластиклиги, коэф.

Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф ҳисоб-китоби

Изоҳ: 5-расмдаги эластиклик кўрсаткичи экспорт-импорт ҳажмининг ўсиш суръатларини реал эффект.валюта курсига бўлиш, 6-расмдаги эластиклик кўрсаткичи экспорт-импорт ҳажмларининг ўсиш суръатларини йиллик инфляция ва девальвация кўрсаткичлари йиғиндисига бўлиш орқали ҳисобланган. 7- ва 8-расмлардаги эластиклик кўрсаткичи эса экспорт-импорт товар таркибининг ўсиш суръатларини реал самарали валюта курсининг ўсиш суръатларига бўлиш орқали ҳисобланган.

Юқоридаги 3-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, дастлабки 1997–2003 йилларда девальвация даражаси юқори кўрсаткичларда амалга оширилган бўлса-да, ундан кейинги йилларда ушбу кўрсаткич ўртача 11-12% атрофида амалга оширилган. Охирги икки йил давомида (2015–2016 йй.) унинг даражаси 15%ни ташкил этган. Охирги уч йил давомида миллий валютанинг реал самарали курси Россия рубли, Қозоғистон тенгеси ва Украина гривнасига нисбатан анча мустақамланди. Бунинг асосий сабаби Россия ва Қозоғистон давлатларида валюта курси режимининг ўзгартирилиши бўлса (эркин сузувчи валюта курси режимига ўтиш орқали ўз миллий валюталарининг кескин девальвацияланиши), Украинада эса жуда юқори инфляция суръатларининг сақланишидир. Миллий валюта реал самарали курсининг ушбу давлатлар валюталарига нисбатан мустақамланиши улар билан бўладиган ташқи савдо алоқаларида маҳаллий товарларнинг рақобатбардошлигини пасайтиради. Шу боис, ушбу давлатлар билан бўладиган ташқи савдо алоқаларида валюта курсини девальвациялашда экспорт товар таркибининг эластик кўрсаткичларидан келиб чиққан ҳолда амалга ошириш мақсадга мувофиқдир.

Ташқи савдо алоқаларида экспорт-импорт ҳажмининг реал самарали валюта курси ҳамда инфляция ва девальвациянинг биргаликда олинган даражасига нисбатан эластиклиги қисқа муддатли даврларда ўзига хос тенденцияга эга. Экспорт-импорт алоқаларидаги мутаносиблик позицияси аксарият ҳолларда уларни реал самарали валюта курсига нисбатан эластиклигини шунга мос равишда тебранишга олиб келмоқда. Бошқача айтганда, экспорт эластиклиги ошиши импорт эластиклиги ҳам ошиши ва, аксинча, унинг пасайиши импорт эластиклиги пасайишига олиб келмоқда (5-расмга қаранг).

Ушбу расм маълумотларидан кўриниб турибдики, 2000, 2002, 2012, 2014, 2017 ва 2018 йилларда экспортнинг ноэластиклик ҳолати кузатилган бўлса, 2000, 2002, 2009, 2010, 2015, 2017 ва 2018 йилларда импортнинг но-

эластик ҳолати юз берган. Сўнгги икки йилдаги кўрсаткичларнинг ноэластиклик ҳолатини валюта сиёсатини янада либераллаштириш ва ташқи иқтисодий алоқаларни эркинлаштириш билан тавсифлаш мумкин.

Умуман олганда, маҳаллий экспорт товарлари чет эл товарларига нисбатан кескин рақобатда бўлиб, уларнинг реал самарали курсига нисбатан эластиклиги жудаям пастдир (уларнинг тебраниш диапозони минус 0,5 коэф.дан 0,4 коэф.гача). Экспорт-импорт ҳажмининг инфляция ва девальвацияга нисбатан эластиклиги реал самарали курс эластиклиги трендига ҳамоҳанг бўлиб (6-расмга қаранг), улар коэффицентлари ўртасида кескин фарқланиш бор. Ушбу фарқланиш ички инфляция ва девальвация даражасини нисбий солиштиришдан холи эканлигини ифодалайди. Мазкур ҳолатда экспорт-импорт эластиклигининг тебраниш диапозони 1,0 коэф.дан 4,0 коэф.гачани ташкил этади.

Экспорт-импорт товар таркибининг реал самарали валюта курсига нисбатан эластиклик кўрсаткичлари ҳам кутилган натижаларни бермади

(7-расмга қаранг). Мазкур расм маълумотларидан кўриниб турибдики, девальвациянинг экспорт товар таркибига бўлган таъсири кескин тебранишларга эга. Айниқса, ушбу ҳолат сўнгги йилларда амалга оширилаётган девальвация сиёсатининг таъсир самарасини яққол ифодамоқда. 2012–2016 йилларда амалга оширилган девальвациянинг юқори суръатларига қарамасдан (ўртача 11,6%) экспорт товар таркибининг барча йўналишларида олдинги даврларга нисбатан пасайиш кузатилган. Ҳатто айрим товарлар таркиби бўйича, хусусан, пахта-машина ва асбоб-ускуналар, энергия ташувчи ва нефть маҳсулотлари бўйича 2012–2018 йиллар давомида ноэластиклик ҳолатлари кузатилган. Бундай ҳолатларга вақти-вақти билан озиқ-овқат маҳсулотлари (2012, 2015 ва 2018 йй.), қора ва рангли металллар (2013 ва 2015 йй.), бошқа товарлар (2012, 2014 ва 2015 йй.) таркиби ҳам юз тутган. Айниқса, пахта-толasi экспорти 2011 йилдан бошлаб ноэластиклик аҳамият касб этиб келмоқда.

Юқоридаги таҳлиллardan келиб чиққан ҳолда қуйидаги хулосани шакллантириш мумкин: узоқ йиллар давомида амалга оширилган узлуксиз девальвация амалиёти ўзининг кутилган натижаларини бермади. Валютага бўлган талаб ва таклиф эластик хусусиятлари таҳлил қилинмасдан, заруриятсиз равишда валюта курсининг девальвацияланиши амалга ошириб келинди. Айни вақтда, валюта биржасида шаклланаётган валюта курси амалиётида ҳам валютага бўлган талаб ва таклиф эластиклигининг реал самарали валюта курсига нисбатан чуқур эконометрик таҳлиллари амалга оширилмаяпти. Фикримизча, ушбу таҳлил жараёнларига алоҳида эътибор қаратиш лозим.

Юқоридаги методологик ёндашувларга мувофиқ, валюта курсининг 2019–2021 йиллар

учун икки хил «беқарор» ва «барқарор» сценарий вариантларда прогноз кўрсаткичлари амалга оширилди. Хусусан, «беқарор» сценарий вариантда валюта курсининг прогнози охириги уч йилдаги (2016–2018 йй.) экспортнинг ноэластиклик ҳолатидан келиб чиққан ҳолда амалга оширилган (буни инерцион вариант деб ҳам аташ мумкин). «Барқарор» сценарий вариантда эса 2017 йил ва ундан кейинги йилларда ички ва ташқи ижобий шоклар (инновациялар) таъсирида экспорт эластиклиги ҳолати тикланган шароит фарз қилинган ҳолда ишлаб чиқилган. Шунингдек, реал самарали валюта курсининг прогноз кўрсаткичи ҳам йиллик икки фоиз даражасида қадрсизланиши фарз қилинган.

1-жадвал

«Беқарор» сценарий вариант бўйича миллий валюта курсининг прогнози

	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Дисперсиянинг ўртача квадрат оғиш даражаси бўйича ҳисобланган валюта курси (юқори чегара)	168	451	2 122	7 251	9 830	14188	17996	20657	23879	27174
<i>ўртача квадрат оғиш даражаси бўйича девальвация даражаси, %да</i>	<i>26%</i>	<i>9%</i>	<i>46%</i>	<i>20%</i>	<i>36%</i>	<i>44%</i>	<i>27%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>14%</i>
Дисперсиянинг ўртача чизиқли оғиш даражаси бўйича ҳисобланган валюта курси (қуйи чегара)	163	375	1 308	3 651	4 752	6244	7663	8612	9582	10538
<i>ўртача чизиқли оғиш даражаси бўйича девальвация даражаси, %да</i>	<i>21%</i>	<i>7%</i>	<i>39%</i>	<i>17%</i>	<i>30%</i>	<i>31%</i>	<i>23%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>
Юқори эластиклик коэфф.	0,6	0,3	1,2	0,0	0,8	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3
Қуйи эластиклик коэфф.	-0,1	0,0	-0,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2
Фарқ вариацияси	0,7	0,3	1,5	0,6	1,2	1,7	0,8	0,5	0,6	0,5
Ўртача квадрат оғиш даражаси, коэфф.	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1
Ўртача чизиқли оғиш, коэфф.	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
дисперсия (ялпи)	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
дисперсия (танлов бўйича)	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
танлов дисперсиясидан ўртача оғиш даражаси	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1
Жорий валюта курси, сўм	325	1 180	1 640	2 810	3 231	8120	8340			
девальвация даражаси, %	132,1	11,5	8,5	16	15	2,5 м.	2,7			
Юқори чегара бўйича фарқ, сўм	157	729	-482	-4441	-6599	-6068	-9656			
Қуйи чегара бўйича фарқ, сўм	162	805	332	-841	-1521	1876	677			

Манба: эконометрик таҳлил асосида муаллиф ҳисоб-китоби.

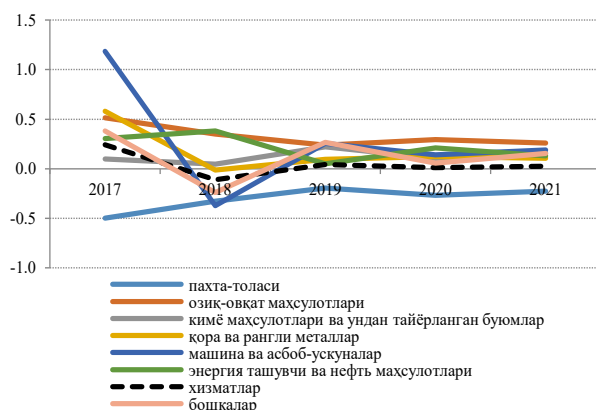
Изоҳ: дисперсия кўрсаткичлари асосида келтирилаётган ушбу валюта курси кўрсаткичлари ўтган таҳлил қилинаётган даврлар учун қайта ҳисоб-китоб қилинган. Ушбу изоҳ кейинги жадвал маълумотлари учун ҳам ҳос-дир.

Юқоридаги биринчи «беқарор» сценарий вариант бўйича экспорт товар таркибининг соф ўсиш суръатлари прогноз кўрсаткичлари қуйидагича аниқланган. Хусусан, 2019 йил учун 2016–2018 йиллардаги экспортнинг ўртача ўсиш суръатлари кўрсаткичлари асос қилиб олинган бўлса, 2020 йил учун худди шу кўрсаткичларнинг 2017–2019 йиллар давридаги, 2021 йил учун эса 2019–2020 йиллар даври олинган. Ушбу вариант натижалари қуйидаги 1-жадвал ҳамда 9- ва 10-расм маълумотларида акс эттирилган.

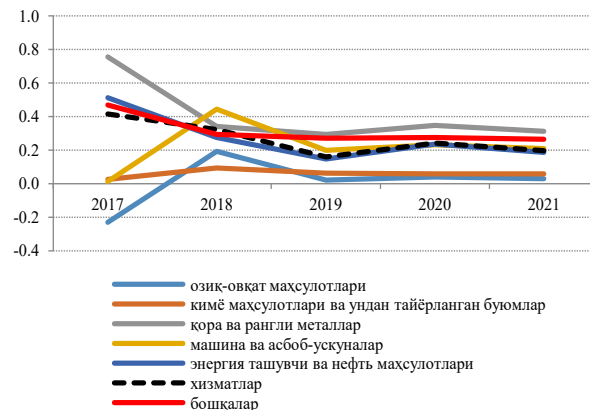
Мазкур жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, валюта курсининг юқори чегараси (дисперсиянинг ўртача квадрат оғиш даражаси бўйича) 2016 йил охирида шаклланган 3231 сўмдан 2017 йил охирига келиб 14188

сўмгача кўтарилиши, қуйи чегараси эса (дисперсиянинг ўртача чизиқли оғиш даражаси бўйича) 3231 сўмдан 6244 сўмгача ошиши прогноз қилинган. Агар ушбу қуйи ва юқори чегаралардан келиб чиққан ҳолда ўрта чегарани аниқлайдиган бўлсак, валюта курси 3231 сўмдан 10206 сўмгача ошишини прогноз қилиш мумкин. 2017 йил 5 сентябрда амалга оширилган девальвация натижаси валюта курсини 8100 сўм даражасида қайд этди. Ушбу ҳолат бизнинг прогнозимиздан юқори чегара бўйича 6068 сўм, қуйи чегара бўйича эса 1876 сўмга фарқ қилади.

Қуйидаги 9- ва 10-расм маълумотларида ушбу «беқарор» сценарий варианты бўйича экспорт ва импорт товар таркиби эластикликларининг прогноз тебранишлари келтирилган.



9-расм. Экспорт товар таркиби (коэф.)



10-расм. Импорт товар таркиби (коэф.)

Манба: эконометрик таҳдидлар натижасида муаллиф томонидан тузилди.

Мазкур 1-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, экспорт товар таркибидаги барча товарлар 2018 йилда ноэластиклик аҳамият касб этган. 2019 йилдан бошлаб эса пахта толасидан ташқари барча товарлар таркибида нисбатан эластиклик трендини кузатиш мумкин (ўртача 0,2 коэф.). Шунинг алоҳида қайд этиб ўтиш лозимки, агар иқтисодиётда фаол модернизациялаш ва соғломлаштириш ҳамда рақобатбардош ишлаб чиқариш салоҳиятини тезкор суръатларда таъминлай олсак, экспорт товар таркибининг эластиклик кўрсаткичлари ушбу прогноз кўрсаткичларимизни янада ошириши мумкин. Импорт товар таркибида машина, асбоб-ускуналар ва озиқ-овқатларнинг эластиклик кўрсаткичлари 2018 йилда жуда фаоллашган. Кейинги йилларда эса

уларнинг бир текис барқарор равишда бўлиши баҳоланган.

Энди ушбу прогноз кўрсаткичларимизни иккинчи «барқарор» сценарий вариант бўйича таҳлил қиламиз (2-жадвал ҳамда 11- ва 12-расмларга қаранг). Мазкур 2-жадвалдаги умумий ҳолат юқоридаги 1-жадвалда қайд этилган изоҳли шартларга асосланади. Бу ерда фақат экспортнинг барқарор ўсиш суръатлари сақланиши назарда тутилган. Мана шундай фарзли ёндашувдан келиб чиққан ҳолда валюта курсини қуйидагича прогноз қилиш мумкин: юқори чегара доирасида 2016 йил охиридаги 3231 сўмдан 2019 йилда 22166 сўмгача кўтарилиши; қуйи чегара бўйича 8921 сўмдан кам бўлмаслиги, ўрта чегара бўйича эса 15543,5 сўм атрофида бўлиши прогноз қилинган.

«Барқарор» сценарий вариант бўйича миллий валюта курсининг прогнози

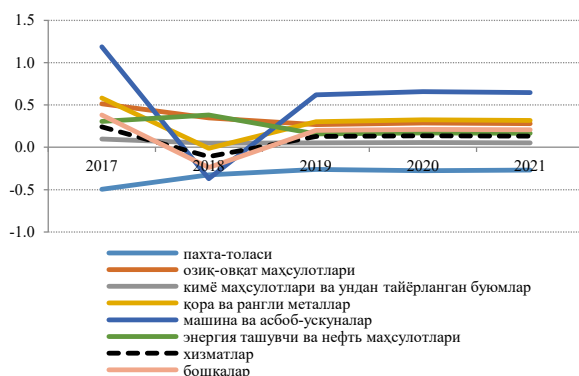
	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Дисперсиянинг ўртача квадрат оғиш даражаси бўйича ҳисобланган валюта курси (юқори чегара)	168	451	2 122	7 251	9 830	14188	17996	22166	27625	34284
ўртача квадрат оғиш даражаси бўйича девальвация даражаси, %да	26%	9%	46%	20%	36%	44%	27%	23%	25%	24%
Дисперсиянинг ўртача чизиқли оғиш даражаси бўйича ҳисобланган валюта курси (қуйи чегара)	163	375	1 308	3 651	4 752	6244	7663	8921	10476	12265
ўртача чизиқли оғиш даражаси бўйича девальвация даражаси, %да	21%	7%	39%	17%	30%	31%	23%	16%	17%	17%
Юқори эластиклик коэфф.	0,6	0,3	1,2	0,0	0,8	1,2	0,4	0,6	0,7	0,6
Қуйи эластиклик коэфф.	-0,1	0,0	-0,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Фарқ вариацияси	0,7	0,3	1,5	0,6	1,2	1,7	0,8	0,9	0,9	0,9
Ўртача квадрат оғиш даражаси, коэфф.	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Ўртача чизиқли оғиш, коэфф.	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
дисперсия (ялпи)	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
дисперсия (танлов бўйича)	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
танлов дисперсиясидан ўртача оғиш даражаси	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3
Жорий валюта курси, сўм	325	1 180	1 640	2 810	3 231	8120	8340			
девальвация даражаси, %	132,1	11,5	8,5	16	15	2,5 м.	2,7			
Юқори чегара бўйича фарқ, сўм	157	729	-482	-4441	-6599	-6068	-9656			
Қуйи чегара бўйича фарқ, сўм	162	805	332	-841	-1521	1876	677			

Манба: эконометрик таҳлил асосида муаллиф ҳисоб-китоби.

Қуйидаги 11- ва 12-расм маълумотларида «барқарор» сценарий вариантдаги экспорт ва импорт товар таркиби эластиклик кўрсаткичлари прогнозининг тренди кўрсатилган. Ушбу вариантда валюта курсининг девальвацияси ҳисобидан машина ва асбоб-ускуналар экспорт эластиклик прогнозлари 2019–2021 йилларда сезиларли даражада, яъни 0,7 коэф.гача ошиши баҳоланган. Озиқ-овқатлар ҳамда қора ва рангли металллар гуруҳи эластиклигида ҳам ижобий тенденцияни кузатиш мумкин (мос равишда 0,3 коэф.). Импорт товар таркибида 2019–2021 йилларда қора ва рангли металллар, энергия ташувчи ва нефть маҳсулотлари, хизматлар ва бошқа товар гуруҳлари бўйича импорт эластиклиги

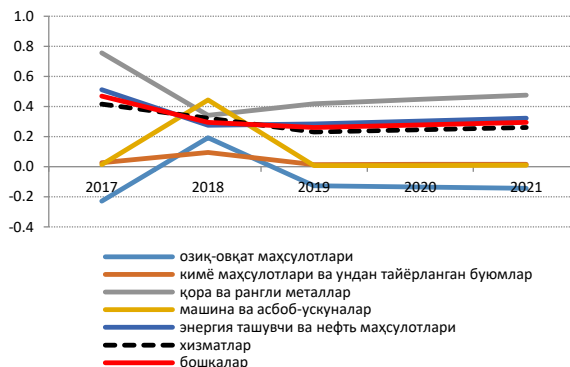
трендининг барқарор сақланиши кутилаётган бўлса, кимё маҳсулотлари, озиқ-овқатлар, машина ва асбоб-ускуналар товар гуруҳлари бўйича эса импорт эластиклиги трендининг нисбатан пасайиши прогноз қилинмоқда.

Юқоридаги методологик ёндашувлардан келиб чиққан ҳолда валюта курсини ўрта муддатли, яъни 2019–2021 йилларга мўлжалланган прогноз кўрсаткичлари ишлаб чиқилган (3-жадвалга қаранг). Биринчи сценарий вариантыга кўра, валюта курсининг 2019 йилдаги прогноз кўрсаткичининг юқори чегараси 20657 сўм, қуйи чегараси 8612 сўм ва ўрта чегараси эса 14634 сўм атрофида бўлиши прогноз қилинди.



11-расм. Экспорт товар таркибининг эластиклиги

Ушбу кўрсаткич 2020 йил учун мос равишда 23879 сўм, 16730 сўм ва 9582 сўм атрофида бўлиши прогноз қилинган. Иккинчи сценарий вариантда эса валюта курси 2019 йилда мос равишда 22166 сўм, 15543 сўм ва 8921 сўмни;



12-расм. Импорт товар таркибининг эластиклиги

2020 йилда мос равишда 27625 сўм, 19050 сўм ва 8921 сўм атрофида бўлиши прогноз қилинган.

3-жадвал

Таклиф этилаётган методология бўйича валюта курсининг прогнози

	1-сценарий вариант (беқарор ҳолатда)			2-сценарий вариант (барқарор ҳолатда)		
	2019 й.	2020 й.	2021 й.	2019 й.	2020 й.	2021 й.
Юқори чегара (дисперсиянинг ўртача квадрат оғиш даражаси бўйича ҳисобланган)	20657	23879	27174	22166	27625	34284
Ўрта чегара (юқори ва қуйи чегаралар суммаси йиғиндисининг ўртачаси)	14634	16730	18856	15543	19050	23274
Қуйи чегара (дисперсиянинг ўртача чизиқли оғиш даражаси бўйича ҳисобланган)	8612	9582	10538	8921	10476	12265

Манба: тадқиқотлар асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

Хулоса

Валюта курси муҳим фундаментал омиллардан бири сифатида мамлакат макроиқтисодий ҳамда монетар кўрсаткичларини шакллантириш ва прогнозлаштиришда муҳим аҳамият касб этади. Шу боис уни аниқлаш ва прогнозлаштиришда илмий асосланган методологик ёндашувларга таяниш лозим. Тадқиқот доирасида таҳлил қилинган даврларда валюта сиёсатида амалга оширилган девальвация жараёни экспорт ва импорт алоқаларига ўзининг ижобий таъсирини етарлича намоён қила олмаган. Хусусан, 2000, 2002, 2012, 2014, 2017 ва 2018 йилларда экспортнинг ноэластиклик ҳолати кузатилган бўлса, 2000, 2002, 2009, 2010, 2015, 2017 ва 2018 йилларда импортнинг ноэластик ҳолати юз берган. Умуман олганда, маҳаллий

экспорт товарлари чет эл товарларига нисбатан кескин рақобатда бўлиб, уларнинг реал самарали курсига нисбатан эластиклиги жуда ҳам пастдир (тебраниш диапозони минус 0,5 коэф.дан 0,4 коэф.гача). Айниқса, охириги беш йилликда (2012–2016 йй.) экспорт эластиклиги энг паст кўрсаткич, яъни 0.5 коэффицентдан ҳам кескин пасайиб, ўртача 0.2 коэф., импорт эса 0.5 коэффицентни ташкил этган. Ушбу коэффицентлар йиғиндиси эса 0.7 коэффицентни ташкил қилиб, Маршалл-Лернер шартига жавоб бермайди. Бу эса, ўз навбатида, ушбу даврда олиб борилган девальвация сиёсатининг самарасиз эканлигидан далолат беради. Сўнгги икки йилдаги кўрсаткичларнинг ноэластиклик ҳолатини валюта сиёсатини янада либераллаштириш ва ташқи иқтисодий

алоқаларни эркинлаштириш билан тавсифлаш мумкин.

Таклиф этилган методологик ёндашувлар бўйича амалга оширилган таҳлиллар 2017 ва 2018 йилларда валюта курси, экспорт ва импорт товар таркибининг эластиклик хусусиятларини реал ҳолатга яқинроқ даражада тавсифлаш имкониятини берди (9-11-расмларга қаранг). Агар валюта курсини шакллантириш ва прогнозлаштиришда валютага бўлган талаб

ва таклиф (экспорт ва импорт) эластиклик шартлари асосида чуқур эконометрик таҳлил қилинса ҳамда ушбу эластиклик шартларини мувозанатли ҳолатга келтириш юзасидан тегишли зарурий макроиқтисодий чора-тадбирлар қўлланилса, валюта курси ва экспорт-импортнинг 2019–2021 йиллардаги прогнозли тебраниш траекторияларини таклиф этилаётган кўрсаткичлар фонида кузатиш мумкин.

Манба ва адабиётлар

1. Isard P. *Exchange Rate Determination: A Survey of Popular Views and Recent Models*. // *Princeton Studies in International Finance*, No 42 (Princeton, NJ: Princeton University Department of Economics, International Finance Section). – 1978.
2. Wickens M. *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach*. // Second edition. Princeton University Press. / Princeton and Oxford. Princeton, New Jersey, USA. – 2008. – p. 589.
3. Dornbusch R. *Exchange rates and prices*. // *American Economic Review*, vol., 77(1), 1987. – pp. 93-106.
4. Fleming J. *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates*. *International Monetary Fund Staff Papers* 9, 1962. – pp. 369-79.
5. Mundell R.A. *Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates*. // *Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol., 29, 1963. – pp. 475-485.
6. McKinnon R., Oates W.E. *The Implication of International Economic Integration for Monetary, Fiscal and Exchange-Rate Policy*. // *Princeton Studies in International Finance*, No 16. – 1966.
7. Taylor M. *The Economics of Exchange Rates*. // *Journal of Economic Literature*, vol., 33:1, 1995. – pp. 13-47.
8. Flood M. *Microstructure Theory and the Foreign Exchange Market*. *Federal Reserve Bank of St. Louis Quarterly Review*, November/December, 1991. – pp. 52-70;
9. Lyons R.K. *The Microstructure Approach to Exchange Rates* (Cambridge, MA: MIT Press). – 2001.
10. Маршалл-Лернер шарти (https://ru.wikipedia.org/wiki/Условие_Маршалла-Лернера).
11. Sohmen E. *The Theory of Forward Exchange*. *Princeton studies in international finance*. No 17, Princeton, New Jersey, USA. 1967. – p. 47.
12. MacDonald R. *Floating Exchange Rates: Theories and Evidence* (London: Unwin Hyman). – 1988 a.
13. MacDonald R. *Purchasing Power Parity: Some Long Run Evidence from the Recent Float*. *The Economist*, vol., 136, – 1988 b. – pp. 239-252.
14. Obstfeld M., Rogoff K. *The Mirage of Fixed Exchange Rates*. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, no. 4, Fall 1995. pp. 73-96.
15. Branson W. *The Minimum Covered Interest Differential Needed for International Arbitrage Activity*. *Journal of Political Economy*, vol., 77, 1969. pp. 1028-1035.
16. Branson W. *Asset Markets and Relative Prices in Exchange Rate Determination*. *Sozialwissenschaftliche Annalen*, Band 1. – 1977.
17. Allen P.R., Kenen P.B. *Asset Markets, Exchange Rates, and Economic Integration: A Synthesis* (Cambridge: Cambridge University Press). – 1980.
18. Genberg H. *Purchasing Power Parity under Fixed and Flexible Exchange Rates*. Vol., 8, 1978. – pp. 247-276.
19. Isard P. *Factors Determining Exchange Rates: The Roles of Relative Price Levels, Balances of Payments, Interest Rates and Risk*. *BIS Working Paper* No. 4. – 1980. – Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=868887>
20. Dornbusch R., Fischer S. *Exchange Rates and the Current Account*. *American Economic Review*, vol., 70, 1980. – pp. 960-971.
21. Grauwe P., Grimaldi M. *The exchange rate in a behavioral finance framework*, Princeton University Press. *International Review of Economics & Finance*. / Volume 16, Issue 2. – 2007. – pp. 300-302.
22. Kyle A.S. *Continuous Auctions and Insider Trading*. *Econometrica*, vol. 53, No 6. – 1985. – pp. 1315-1336.
23. Evans M.D., Lyons R.K. *Order Flow and Exchange Rate Dynamics*. *Journal of Political Economy*, vol., 110, 2002. – pp. 170-180.

Таҳризчи:

Б.Беркинов, и.ф.д., проф., Тошкент давлат иқтисодиёт университети