



Ўзбекистон Республикаси
Марказий банки

**Алмашув курси ўзгариши ва ташқи савдо
динамикаси: Ўзбекистон мисолида эмпирик
далиллар**

Муаллиф: М. Исроилов

Пул-кредит сиёсати департаменти

Тошкент – 2026

Алмашув курси ва ташқи савдо динамикаси: Ўзбекистон мисолида эмпирик далиллар

Пул-кредит сиёсати департаменти

Исроилов Мухиддин *

1 август, 2026 й.

Аннотация

Ушбу мақолада ички ва ташқи алмашув курси шокларининг Ўзбекистон ташқи секторига таъсири 2020 - 2025 йил ойлик маълумотлари асосида Байес локал проекция (БЛП) усули ёрдамида баҳоланди. Таҳлилда ташқи савдо баланси динамикаси реал экспорт ва импорт ҳажмлари ҳамда нархлари, реал самарали алмашув курси, ички ва ташқи инфляция кўрсаткичлари орқали ўрганилди.

Натижалар миллий валюта қадрсизланишининг ташқи секторга таъсири Ўзбекистон шароитида анъанавий харажатларни қайта тақсимлаш механизмига тўлиқ мос келмаслигини кўрсатади. Ички алмашув курси қадрсизланиш шоки ташқи савдо тақчиллигини 2-ойдан бошлаб қисқартиради ва 5-ойда савдо баланси тахминан 1,8 фоиз бандга яхшиланади. Бироқ бу мослашув экспортнинг кенгайиши орқали эмас, асосан импортнинг қисқариши орқали юз беради. Шу билан бирга, АҚШ долларида белгиланган экспорт нархи қисман пасаяди, бироқ бу нарх мослашуви экспорт ҳажмини ошириш учун етарли бўлмайди. Аксинча, экспорт ҳажми маълум лаг билан қисқаради..

Ташқи алмашув курси шоки натижалари савдо ҳамкорлари валюталаридаги қадрсизланиш Ўзбекистон учун дастлаб салбий рақобатбардошлик шоки сифатида намоён бўлишини кўрсатади: ташқи савдо тақчиллиги дастлабки чоракда 0,6–0,7 фоиз бандгача кенгаяди. Кейинги даврда эса ички номинал алмашув курсининг мослашуви ва импорт ҳажмининг қисқариши ҳисобига тақчиллик ўсиши секинлашиб, ўртача 1,5 фоиз бандга қисқаради.

Натижалар Ўзбекистон иқтисодиётининг таркибий хусусиятлари, хусусан экспорт таркибида хомашё ва ярим тайёр маҳсулотлар улушининг юқорилиги ҳамда экспортга йўналтирилган тармоқларнинг импорт қилинадиган оралиқ ресурсларга боғлиқлиги билан изоҳланади. Шу боис, алмашув курси мослашувчанлиги ташқи секторда юзага келиши мумкин бўлган номутаносибликлар таъсирини юмшатишда муҳим аҳамиятга эга бўлса-да, у ўз-ўзидан барқарор экспортга асосланган ташқи савдо шаклланишини таъминлаб бермайди. Бунинг учун экспортни диверсификация қилиш, ишлаб чиқариш имкониятларини кенгайтириш ва самарадорлигини оширишга қаратилган таркибий чоралар зарур.

Калит сўзлар: Алмашув курси, ташқи савдо динамикаси, байес локал проекцияси, Ўзбекистон

*Ушбу мақоладаги қарашлар муаллифнинг шахсий фикр ва мулоҳазалари бўлиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий позицияси билан мос тушмаслиги мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мақола мазмунини учун жавобгарликни зиммасига олмайди. Тақдим қилинган материалларни ҳар қандай услубда қайта ишлатиш фақатгина муаллиф рухсати билан амалга оширилади.

Мундарижа

1. Кириш	1
1.1. Тадқиқотнинг иқтисодий асоси	1
2. Адабиётлар шарҳи	2
3. Эмпирик методология	5
3.1. БЛП моделининг тузилиши	6
4. Маълумотлар ва ўзгарувчиларни шакллантириш	7
5. Натижалар	9
5.1 Ички алмашув курси шокига импульс жавоблари	9
5.2 Ташқи алмашув курси шокига импульс жавоблари	12
6. Хулоса	16
Илова А.	19

1. Кириш

Алмашув курсидаги ўзгаришлар очик иқтисодиётларда нисбий нархлар шаклланишининг муҳим сигналларидан бири ҳисобланади. Назарий жиҳатдан миллий валюта қадрсизланиши ташқи рақобатбардошликни оширади, чунки у маҳаллий товарларнинг хорижий валютадаги нарҳини пасайтиради ва импорт товарларининг миллий валютадаги нарҳини оширади. Бундай нисбий нархлар мослашуви харажатларни қайта йўналтириш механизми орқали амалга ошади: яъни валюта қадрсизланиши экспортни рағбатлантириши, импортни чеклаши ва ташқи савдо балансини яхшилашга хизмат қилиши кутилади.

Ривожланаётган иқтисодиётларда алмашув курси ўзгаришларининг ташқи савдога таъсири кўп ҳолларда бевосита ва автоматик тарзда намоён бўлмайди. Ташқи савдо фақатгина нисбий нархлар эластиклигига эмас, балки алмашув курси ўтказувчанлиги, савдо шартномаларининг валюта таркиби, экспорт тармоқларида импорт қилинадиган оралик ресурслар улуши ҳамда ишлаб чиқариш самарадорлиги каби омилларга ҳам боғлиқ. Шу боис, алмашув курси шокларидан кейин ташқи савдо мослашувининг кўлами ва давомийлиги назарий жиҳатдан олдиндан аниқ белгиланган натижа эмас, балки эмпирик таҳлил орқали баҳолашни тақозо қилади.

1.1. Тадқиқотнинг иқтисодий асоси

2017 йилда валюта бозорининг либераллаштирилиши алмашув курси динамикасининг иқтисодиётдаги ролини сезиларли даражада оширди. Бозор механизмларига асосланган алмашув курси режимида ўтиш номинал ва реал алмашув курси ўзгаришларининг ташқи рақобатбардошлик, ички нархлар динамикаси ҳамда макроиқтисодий сиёсат қарорларига таъсирини кучайтирди. Шу билан бирга, Ўзбекистон ташқи савдо балансига алмашув курси ўзгаришининг таъсири анъанавий назарий моделларда кўзда тутилганидек тўғридан-тўғри намоён бўлмаслиги мумкинлигини кўрсатади. Экспортнинг сезиларли қисми хомашё, энергия ресурслари ва қишлоқ хўжалиги маҳсулотларига тўғри келади. Бундай маҳсулотлар бўйича қисқа муддатда экспорт ҳажмлари кўп ҳолларда нисбий нархларга эмас, балки ишлаб чиқариш қувватлари ва белгиланган ишлаб чиқариш режаларига боғлиқ бўлади. Шу билан бирга, экспортга йўналтирилган ҳамда импорт ўрнини босувчи қатор тармоқлар импорт қилинадиган оралик маҳсулотлар, машина ва ускуналарга боғлиқ. Бу эса валюта қадрсизланиши рақобатбардошликни ошириш билан бирга ишлаб чиқариш харажатларини ҳам кўпайтиришини англатади.

Ташқи савдо алоқалари асосан минтақавий ҳамкор давлатлар билан шаклланганлиги сабабли, ушбу мамлакатлар валюталаридаги ўзгаришлар ҳам муҳим ташқи шок манбаи ҳисобланади. Шунингдек, импорт ички инвестициялар ва ишлаб чиқариш жараёнларида муҳим ўрин тутди. Шу боис, алмашув курси қадрсизланиши ташқи савдога нафақат харажатларни қайта тақсимлаш механизми орқали, балки импорт қисқариши, баҳолаш (valuation) таъсири ва ишлаб чиқариш харажатлари орқали ҳам таъсир кўрсатиши мумкин.

Ушбу шароитни инобатга олган ҳолда, мақолада ички ва ташқи алмашув курси шокларининг Ўзбекистоннинг экспорт, импорт ва ташқи рақобатбардошлигига динамик таъсири таҳлил қилинди. Хусусан, тадқиқот миллий валюта қадрсизланиши ташқи савдо балансини асосан экспортнинг ўсиши орқали ёки импортга бўлган талабнинг қисқариши орқали яхшилашини аниқлашга қаратилган. Шунингдек, савдо ҳамкорлари валюталаридаги ўзгаришларнинг Ўзбекистон ташқи савдо динамикасига қандай узатилиши кўриб чиқилади.

Шу каби саволларга эмпирик жавоб топиш мақсадида мақолада ойлик маълумотлардан фойдаланилди ва [Miranda-Agrippino ва Ricco \(2021\)](#) ишига таянган ҳолда Байес локал проекция (БЛП) ёндашуви асосида алмашув курси шокларига нисбатан экспорт ва импортнинг импульс жавоб функциялари баҳоланди.

Мақола илмий адабиётларга бир нечта йўналишда ҳисса қўшади. Биринчидан, у сўнгги йилларда алмашув курси ва ташқи савдо сиёсатида сезиларли ўзгаришлар амалга оширилганига қарамасдан, эмпирик тадқиқотлар нисбатан чекланган бўлиб қолган Ўзбекистон учун алмашув курси ўзгаришларининг ташқи савдога ўтиш механизмлари бўйича янги далилларни тақдим этади. Иккинчидан, тадқиқот ички ва ташқи алмашув курси шокларини биргаликда таҳлил қилиб, ички рақобатбардошлик ўзгаришлари билан ташқи омиллар таъсирида юзага келадиган савдо босимларини ўзаро фарқлаш имконини беради. Учинчидан, ойлик маълумотлар асосида Байес локал проекция (БЛП) ёндашувидан фойдаланиш ташқи савдонинг мослашув жараёнини фақат статик эластикликлар ёки узоқ муддатли муносабатлар орқали эмас, балки вақт бўйича динамик таъсирларини таҳлил қилиш имконини беради.

Мақола таркиби қуйидагича шакллантирилган. 2-бўлимда алмашув курси ва ташқи савдо ўртасидаги боғлиқликка оид назарий ва эмпирик адабиётлар шарҳи келтирилади. 3-бўлимда эмпирик методология ва Байес локал проекция модели тавсифи баён этилади. 4-бўлимда маълумотлар ва ўзгарувчиларни шакллантириш тартиби тавсифланади. 5-бўлимда асосий эмпирик натижалар тақдим этилади. 6-бўлим эса хулосаларни ўз ичига олади.

2. Адабиётлар шарҳи

Реал самарали алмашув курси (РСАК) ва халқаро савдо ўртасидаги боғлиқлик очик иқтисодиёт макроиқтисодиётининг марказий масалаларидан бири ҳисобланади. Бреттон-Вудс тизими барҳам топгандан сўнг, алмашув курсидаги ўзгаришлар ташқи рақобатбардошлик ва жорий ҳисоб мувозанатининг мослашувини белгиловчи асосий омиллардан бири сифатида қараб келинмоқда [Auboin ва Ruta \(2013\)](#). Ривожланаётган иқтисодиётларда алмашув курси янада муҳим таркибий рол ўйнайди: у савдо қилинадиган секторда инвестиция ва ишлаб чиқариш қарорларига таъсир кўрсатиб, иқтисодий ривожланишнинг узоқ муддатли натижаларини шакллантириши мумкин [Rodrik \(2008\)](#). Назарий ва эмпирик тадқиқотлар кўплигига қарамасдан, валюта курси ўзгаришларига ташқи савдонинг жавоби қанчалик кучли, қайси вақтда намоён бўлиши ва ҳатто унинг йўналиши қандай бўлиши борасида, айниқса ривожланаётган мамлакатлар мисолида, ягона хулоса мавжуд эмас, [Bahmani-Oskooee ва Hegerty \(2007\)](#).

Ушбу турли эмпирик натижаларни изоҳлашнинг изчил ёндашувларидан бири шундан иборатки, алмашув курси ўзгаришларининг ташқи савдога таъсири ўзаро боғлиқ учта асосий механизм орқали шаклланади: (i) нисбий нархлар орқали амалга ошувчи харажатларни қайта тақсимлаш механизми, (ii) алмашув курси ўтказувчанлигининг тўлиқ эмаслиги ва фирмаларнинг нарх белгилаш хулқи, ҳамда (iii) ишлаб чиқариш тузилмаси, хусусан экспорт тармоқларида импорт қилинадиган оралиқ ресурслар улуши, бу эса экспорт кенгайиши билан импортга бўлган талаб ўртасидаги боғлиқликни кучайтиради. Ушбу каналлар биргаликда таҳлил қилинганда адабиётлардаги турли натижалар ўртасидаги зиддиятлар кўп жиҳатдан ойдинлашади.

Нисбий нархлар ва харажатларни қайта тақсимлаш механизмнинг шартли амал қилиши. Анъанавий харажатларни қайта тақсимлаш механизмига кўра, реал қадрсизланиш маҳаллий товарлар нарhini нисбатан арзонлаштириб, экспортга бўлган ташқи талабни оширади ва импортга бўлган ички талабни камайтиради. Marshall–Lerner ёндашуви эса савдо баланси яхшиланиши учун экспорт ва импорт талабининг етарли даражада эластик бўлиши зарурлигини кўрсатади [Hooper va Kohlhagen \(1978\)](#). Амалиётда эса ривожланаётган мамлакатларда ушбу механизмнинг кучли намоён бўлиши учун зарур шартлар кўп ҳолларда тўлиқ шаклланмаган бўлади.

[Goldberg va Knetter \(1997\)](#) тадқиқотида бозорга мослаштирилган нарх белгилаш (pricing-to-market) хулқи тизимли равишда таҳлили қилинган. Натижаларга кўра экспортёр фирмалар алмашув курси ўзгаришларини тўлиқ равишда экспорт нархларига ўтказмасдан, унинг бир қисмини маржа орқали ўз фойдасига ўзлаштиришини кўрсатади. Бу фақат эмпирик жиҳатдан қизиқ ҳолат эмас, балки алмашув курси шокларининг иқтисодий талқинини ҳам ўзгартиради. Агар алмашув курси ўтказувчанлиги тўлиқ бўлмаса, қадрсизланишнинг қисқа муддатли таъсири кўп ҳолларда савдо ҳажмлари ўзгаришидан кўра фирмалар маржасининг мослашуви орқали намоён бўлади.

Қисқа ва узоқ муддатли эластикликлар. Адабиётларда турлича натижалар кузатилишининг яна бир сабаби шундаки, ташқи савдонинг мослашув жараёни динамик хусусиятга эга. Ҳатто қадрсизланиш рақобатбардошликни оширган тақдирда ҳам, қисқа муддатда савдо баланси ёмонлашиши эҳтимоли мавжуд. Бу ҳолат импорт нархларининг миллий валютада тез мослашиши, аммо импорт ва экспорт ҳажмларининг ўзгариши секин кечиши билан изоҳланади. Ушбу назария J-эгри чизиғи гипотезасининг асосини ташкил этади ҳамда қисқа ва узоқ муддатли эластикликларни бир хил талқин қилиш мумкин эмаслигини кўрсатади [Bahmani-Oskooee va Hegerty \(2007\)](#). Масалан, Хитой ва Туркия бўйича олиб борилган таҳлиллар [Chou \(2000\)](#) ҳамда [Tatliyer va Yigit \(2016\)](#) ишларида алмашув курси таъсири қисқа муддатда заиф ёки ҳатто салбий бўлиши, аммо узоқ муддатда ташқи савдо балансини қўллаб-қувватловчи омилга айланиши мумкинлиги кўрсатилган.

Ушбу далиллардан келиб чиқиб, фақат узоқ муддатли мувозанат муносабатларига (масалан, коинтеграция ёки ARDL моделларига) асосланган эмпирик ёндашувлар иқтисодий сиёсат учун муҳим бўлган узатилиш горизонтини тўлиқ акс эттирмаслиги мумкин.

Айниқса ривожланаётган иқтисодиётларда алмашув курси кўп ҳолларда макроиқтисодий барқарорлаштиришнинг муҳим механизми ҳисобланади. Шу боис асосий тадқиқот саволи кўпинча фақат узоқ муддатли эластикликни аниқлаш эмас, балки қисқа ва ўрта муддатда ташқи савдо ўсишига алмашув курси ўзгаришлари қандай таъсир кўрсатишини баҳолашдан иборат бўлади.

Импорт ва экспорт ўртасидаги таркибий боғлиқлик. Адабиётлардаги яна бир муҳим йўналиш - ривожланаётган иқтисодиётларда ташқи савдо импорт қилинадиган оралиқ ресурсларга юқори даражада боғлиқ. Бундай шароитда экспорт ва импорт ўзаро чамбарчас боғлиқ ҳолда шаклланади: экспорт ҳажмининг кенгайиши кўп ҳолларда кўшимча импорт қилинадиган ресурсларга талабни оширади, валюта қадрсизланиши эса ушбу ресурслар нархининг қимматлашиши орқали ишлаб чиқариш харажатларини оширади. Бундай ўзаро боғлиқлик алмашув курси қадрсизланиши натижасида кутилган рақобатбардошлик устунлигини сусайтириши ёки айрим ҳолларда унинг таъсирини қисман нейтраллаштириши мумкин.

[Nicita \(2013\)](#) тадқиқотида алмашув курси ўзгаришлари ташқи савдо динамикаси билан боғланиб, савдо таркиби бир вақтнинг ўзида рақобатбардошлик ва ишлаб чиқаришнинг таркибий тузилмаси билан белгиланиши кўрсатилган. Бу эса алмашув курси ўзгаришининг соф таъсири қадрсизланишнинг савдо нархлари ва ишлаб чиқариш харажатларига қандай ўтишига боғлиқ эканлигини англатади. [Nga \(2024\)](#) экспорт динамикаси асосан ташқи талаб ва импорт ресурслари мавжудлиги билан боғлиқ эканлигини, алмашув курси таъсири эса экспортга нисбатан импортда аниқроқ намоён бўлишини кўрсатади. Иқтисодий нуқтаи назардан бу ҳолат валюта қадрсизланиши бир томондан, рақобатбардошлик канали орқали экспортни қўллаб-қувватласа, иккинчи томондан, импорт қилинадиган оралиқ ресурслар қимматлашиши натижасида ишлаб чиқариш харажатларини оширади.

Шу сабабли алмашув курси қадрсизланишига ташқи савдо баланси жавоби эмпирик таҳлилни талаб қилади ва экспорт, импорт ҳамда ташқи савдо нархларини биргаликда моделлаштиришни тақозо этади.

Алмашув курси ўзгарувчанлиги. Эмпирик тадқиқотларда айрим ҳолларда алмашув курси ўзгарувчанлигининг ташқи савдога салбий таъсири аниқланган [Arize, Osang va Slottje \(2000\)](#) ва [Doganlar \(2002\)](#). Шу билан бирга, [Bahmani-Oskooee va Hegerty \(2007\)](#) ва [Auboin va Ruta \(2013\)](#) ишларида умумий хулоса сифатида алмашув курсининг ўзгарувчанлик таъсири кўп ҳолларда кичик бўлиши ва унинг баҳоси танланган ўлчов ва модел спецификациясига сезиларли даражада боғлиқ эканлиги таъкидланган. Ўзбекистон мисолида ҳам реал алмашув курси ўзгарувчанлиги ва номутаносиблигининг ташқи савдо оқимларига салбий таъсири қайд этилган. Хусусан, [Olimov va Sirajiddinov \(2008\)](#) 1994–2005 йиллар маълумотлари асосида реал курснинг юқори ўзгарувчанлиги ва номутаносиблиги ташқи савдо ҳажмларини, айниқса экспортни, сусайтиришини кўрсатади.

Шу билан бирга, ушбу мақоланинг асосий тадқиқот объекти алмашув курси ўзгарувчанлигининг ўзи эмас, балки алмашув курси ўзгаришлари ва рақобатбардошлик шокларига ташқи савдо ўсишининг динамик жавобини таҳлил қилишдан иборат.

Эмпирик ёндашув учун асосий хулосалар. Юқоридаги муҳокамалар ривожланаётган иқтисодиётларда алмашув курси ўзгаришларининг ташқи савдога таъсирини фақат статик эластикликлар ёки узоқ муддатли мувозанат муносабатлари орқали тўлиқ тушунтириб бўлмаслигини кўрсатади. Мавжуд эмпирик далиллар учта муҳим хулосани тақдим этади. Биринчидан, ташқи савдонинг алмашув курси шокига мослашуви динамик хусусиятга эга. Иккинчидан, нархлар узатилиши ва савдо ҳажмларининг мослашуви биргаликда таҳлил қилиниши лозим, чунки бу нарх ва реал ҳажм таъсирларини алоҳида ажратиш имконини беради. Учинчидан, алмашув курси шоклари ташқи савдога ишлаб чиқариш тузилмаси, жумладан импорт қилинадиган ресурсларга боғлиқлик даражасига кўра турлича таъсирда бўлади.

Ушбу хулосалар экспорт ва импорт ўсишининг алмашув курси шокларига динамик жавобларини вақт бўйича кузатишга имкон берадиган эмпирик ёндашувни талаб қилади. Бундай ёндашувда реал алмашув курси кўрсаткичлари, ташқи савдо нархлари ва инфляция каби назорат ўзгарувчиларини танлаб киритиш имконияти мавжуд бўлиши муҳим ҳисобланади. Шу мақсадда ушбу тадқиқотда [Jordà \(2005\)](#) томонидан таклиф этилган локал проекциялар усулидан фойдаланилди ва у қисқа ҳамда юқори ноаниқликка эга маълумотлар намунасида баҳолаш аниқлигини ошириш мақсадида байес ёндашуви билан бирлаштирилди. Савдо ҳажмлари билан бир қаторда савдо нархларини ҳам ҳисобга олиш орқали ривожланаётган мамлакатлар шароитида алмашув курсининг таъсир каналларини баҳолаш учун тизимли таҳлилни таъминлайди. Кейинги бўлимда ушбу эмпирик ёндашув батафсил баён этилади.

3. Эмпирик методология

Ушбу тадқиқотда алмашув курси шокларининг экспорт ва импортга динамик таъсирини баҳолаш мақсадида [Miranda-Agrippino va Ricco \(2021\)](#) ёндашувига асосланган Байес локал проекция (БЛП) усули қўлланилди. Ушбу методология таркибий шокларни идентификация қилиш усулини динамик регрессиялар билан бирлаштиради. Натижада импульс жавоб функциялари бевосита баҳоланди ва вектор авторегрессия моделларига хос бўлган қатъий динамик чекловлардан мустақил равишда алмашув курси шокларининг таъсирини аниқлаш имкони яратилди.

Ривожланаётган иқтисодиётлар таҳлили учун БЛП ёндашуви бир қатор афзалликларга эга. Биринчидан, импульс жавоб функциялари ҳар бир вақт горизонти учун алоҳида баҳоланади, бу эса моделнинг умумий спецификациясидаги эҳтимолий хатоларга таъсирчанликни камайтиради. Иккинчидан, байес қисқартириш (shrinkage) усули маълумотларнинг чекланган намунаси шароитида баҳолаш барқарорлигини таъминлаб, кичик намунадан келиб чиқадиган ноаниқликни юмшатади. Учинчидан, ушбу ёндашув кўп босқичли прогноз хатоликларига хос бўлган серияли корреляция мавжуд шароитда ҳам ишончли статистик хулосалар чиқариш имконини беради. Ушбу хусусиятлар биргаликда алмашув курси шокларининг иқтисодиётга узатилиш механизмларини таҳлил қилиш учун ишончли эмпирик асосни таъминлайди.

Маълумотлар тузилмаси. t вақтда кузатилган ўзгарувчилар вектори $y_t \in \mathbb{R}^n$ билан белгилансин, бу ерда $t = 1, \dots, T$. Ушбу вектор экспорт ўсиши, импорт ўсиши ҳамда РСАК ўзгариши ва инфляция каби қўшимча назорат макроиқтисодий ўзгарувчиларини ўз ичига олади. $\mathcal{F}_t$ орқали t вақтга қадар мавжуд бўлган маълумот тўплами белгиланади.

3.1. БЛП моделининг тузилиши

1-босқич: қисқартирилган VAR ва таркибий шоклар идентификация.

$$y_t = c + \sum_{\ell=1}^L A_{\ell} y_{t-\ell} + u_t, \quad u_t \sim (0, \Sigma), \quad (1)$$

бу ерда:

- $c \in \mathbb{R}^n$ - ўзгармас ҳадлар вектори,
- $A_{\ell} \in \mathbb{R}^{n \times n}$ - авторегрессия коэффицентлари матрицалари,
- $u_t \in \mathbb{R}^n$ - шоклар вектори,
- $\Sigma \in \mathbb{R}^{n \times n}$ - шоклар ковариация матрицаси.

Рекурсив идентификация қуйидаги тарзда қўлланилади:

$$\Sigma = PP', \quad (2)$$

бу ерда P - қуйи учбурчакли матрица. Бунда, таркибий шоклар ε_t қуйидаги шартларни қаноатлантиради:

$$u_t = P\varepsilon_t, \quad \mathbb{E}[\varepsilon_t \varepsilon_t'] = I. \quad (3)$$

2-босқич: вақт горизонтига хос локал проекциялар. Шокларнинг динамик тарқалиши локал проекциялар усули орқали баҳоланади. Ҳар бир $h = 1, \dots, H$ горизонти учун қуйидаги регрессия баҳоланади:

$$y_{t+h} = \alpha_h + B_{h,0}y_t + \sum_{\ell=1}^{p-1} B_{h,\ell}y_{t-\ell} + e_{t+h|t}, \quad (4)$$

бу ерда:

- $\alpha_h \in \mathbb{R}^n$ - горизонтга хос ўзгармас ҳад,
- $B_{h,\ell} \in \mathbb{R}^{n \times n}$ - проекция коэффицентлари матрицалари,
- $e_{t+h|t} \in \mathbb{R}^n$ - проекция хатолиги.

$B_{h,0}$ коэффицентлар матрицаси t вақтда юзага келган шокларнинг h горизонтидаги натижаларга қандай ўтишини ифодалайди.

Импульс жавоб функциясини шакллантириш. Рекурсив идентификация шароитида таркибий импульс жавоб функцияси (IRF) h горизонтида қуйидагича аниқланади:

$$\text{IRF}(h) = B_{h,0}(Ps), \quad h = 0, 1, \dots, H. \quad (5)$$

Бунда, P матрицаси шоклар ўртасидаги жорий ковариация тузилмасини белгиласа, $B_{h,0}$ коэффициентлар матрицаси шокнинг иқтисодиётга динамика таъсирини ифодалайди.

Байес усули. Ҳар бир (4) регрессия Normal–Inverse–Wishart априор тақсимооти асосида баҳолаш учун қуйидаги ихчам кўринишда ёзиш мумкин:

$$Y^{(h)} = X^{(h)} B_h + U^{(h)}, \quad U^{(h)} \sim (0, \Sigma_h), \quad (6)$$

априор тақсимоот қуйидагича белгиланади:

$$\Sigma_h \sim \mathcal{IW}(S_0, a_0), \quad (7)$$

$$\text{vec}(B_h) | \Sigma_h \sim \mathcal{N}(\text{vec}(B_{h,0}), \Sigma_h \otimes \Omega_0). \quad (8)$$

Байес қисқартириш (shrinkage) усули параметрлар ноаниқлигини назорат қилишга хизмат қилади ҳамда турли вақт горизонтлари бўйича баҳолаш барқарорлигини таъминлайди.

Ишонч оралиқлари. Апостериор ноаниқлик симуляция қилинган импульс жавоб функциялари асосида қурилган тенг эҳтимолли (equal-tailed) ишонч оралиқлари оқали ифодаланади. Кўлам даражаси γ бўлган ҳолда,

$$[\text{IRF}_\ell(h), \text{IRF}_u(h)] = [Q_{(1-\gamma)/2}, Q_{(1+\gamma)/2}], \quad (9)$$

бу ерда Q_q апостериор тақсимоотнинг эмпирик квантилларини англатади.

4. Маълумотлар ва ўзгарувчиларни шакллантириш

Эмпирик таҳлил 2020 - 2025 йиллар учун Ўзбекистон ва асосий савдо ҳамкорлари бўйича ойлик маълумотларга асосланади. Барча ўзгарувчилар йиллик ўсиш суръати шаклида ифодаланган. Маълумотларни йиллик ўсиш кўринишига келтириш ойлик ташқи савдо ва нарх қаторларида учрайдиган мавсумий тебранишларнинг таъсирини камайтиради ҳамда импульс жавоб функцияларини қисқа муддатли ўзгаришлар эмас, балки йиллик ўсиш динамикасидаги оғишлар сифатида талқин қилиш имконини беради.

- **Инфляция ва ташқи савдо нархлари кўрсаткичлари:** ички инфляция, ташқи инфляция, экспорт ва импорт нархлари индекси ўзгариши;

- **Рақобатбардошлик кўрсаткичлари:** реал самарали алмашув курси ўзгариши ва реал самарали алмашув курси тафовути;
- **Номинал алмашув курси кўрсаткичлари:** миллий валюта алмашув курси ўзгариши ва савдо ҳамкорлари валюталари индекси ўзгариши;
- **Ташқи савдо қиймат кўрсаткичлари:** экспорт тушумлари ўзгариши, импорт харажатлари ўзгариши ва ташқи савдо баланси ўзгариши;
- **Ташқи савдо ҳажм кўрсаткичлари:** экспорт ҳажми ўзгариши ва импорт ҳажми ўзгариши.

Экспорт тушумлари таркибига товарлар экспорти киритилади, бироқ олтин экспорти ҳисобга олинмайди. Олтинни ҳисобдан чиқариш таҳлилни алмашув курси ўзгаришларига нисбатан таъсирчан бўлган товар экспорти сегментига йўналтириш имконини беради.

Импорт харажатлари товарлар импортининг умумий қиймати орқали ўлчанади. Экспорт ва импорт бўйича таҳлилдан хизматлар савдоси чиқариб ташланган. Бу, бир томондан, хизматлар савдоси динамикаси кўп ҳолларда транспорт, туризм, транзит ва меҳнат миграцияси каби институционал ҳамда таркибий омиллар билан белгиланиши, иккинчи томондан эса, хизматларнинг товарлар савдосига нисбатан қисқа муддатли алмашув курси ўзгаришларига эластиклиги паст бўлиши билан изоҳланади.

Алмашув курсига оид ўзгарувчилар сифатида ички номинал алмашув курси ва реал самарали алмашув курси қўлланилди. Ички номинал алмашув курси миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан нархи сифатида ўлчанади, шунинг учун ушбу кўрсаткичнинг ўсиши ўзбек сўмининг қадрсизланишини англатади. Реал самарали алмашув курси эса Ўзбекистоннинг ташқи нарх рақобатбардошлигини ифодаловчи умумлаштирилган кўрсаткич бўлиб, у алмашув курсидаги ўзгаришлар ва савдо ҳамкор мамлакатлардаги нисбий инфляция динамикасининг биргаликдаги таъсирини акс эттиради.

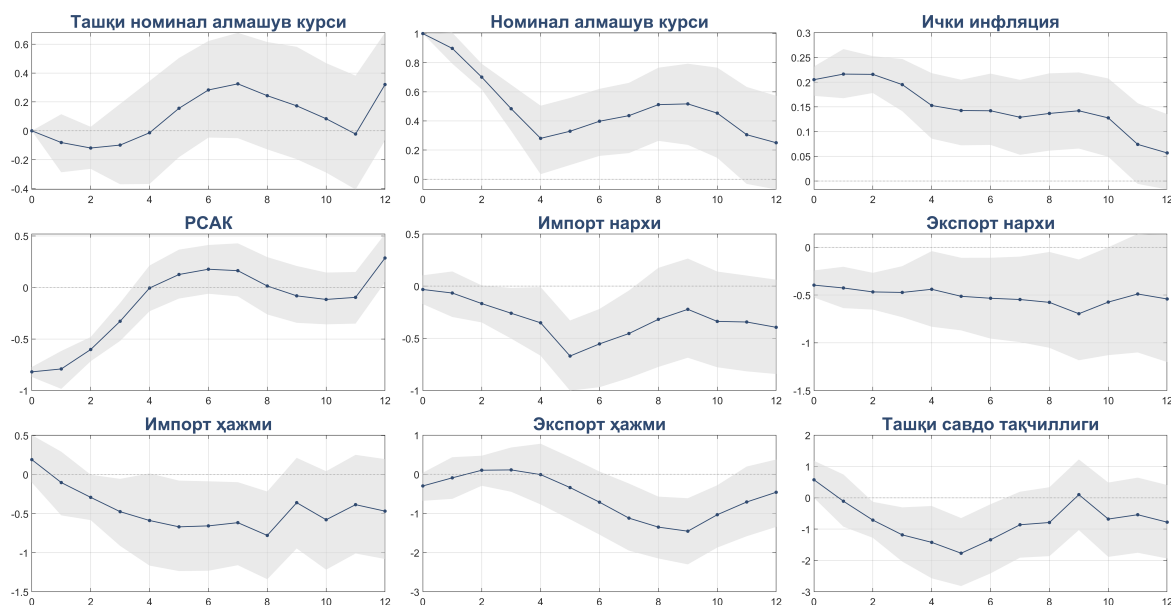
Ташқи иқтисодий муҳитни ифодалаш учун хорижий номинал алмашув курси индекси ва хорижий инфляция кўрсаткичларидан фойдаланилади. Ушбу индикаторлар Ўзбекистоннинг 25 та асосий савдо ҳамкорлари бўйича савдо улушлари асосида ҳисобланган вазнланган ўртача кўрсаткичлардан ташкил топган. Худди шу савдо вазнлари реал самарали алмашув курсини ҳисоблашда ҳам қўлланилади. Барча ташқи ўзгарувчилар учун бир хил вазнлаш тизимидан фойдаланиш Ўзбекистон ташқи савдосининг амалдаги географик таркибини аниқроқ акс эттиришини таъминлайди ва ташқи шокларни савдо ҳамкор мамлакатлардаги макроиқтисодий шароитлар ўзгариши сифатида талқин қилиш имконини беради.

Турли эмпирик спецификацияларда шокларнинг таърифи ва қўлланилаётган ташқи савдо индикаторларига қараб ушбу ўзгарувчиларнинг турли комбинациялари ишлатилади. Бундай мослашувчан спецификация ёндашуви алмашув курси шокларининг узатилиш механизми ташқи савдо секторининг турли шаклларида ва ташқи рақобатбардошликнинг турли кўрсаткичлари кесимида қандай фарқ қилишини таҳлил қилиш имконини беради.

5. Натижалар

5.1 Ички алмашув курси шокига импульс жавоблари

1-расмда ички номинал алмашув курсидаги қадрсизланиш шокига нисбатан импульс жавоб функциялари келтирилган. Бунда ҳар бир кўрсаткич бўйича импульс жавобининг апостериор медиана қиймати ва сояланган соҳаларда эса Байес ишонч оралиқлари ифодаланган.



Расм 1: Ички алмашув курси (қадрсизланиш) шокига импульс жавоблари

Миллий валютадан мустақил равишда шаклланивчи ташқи валюта индекси динамикасига ушбу шок статистик аҳамиятли таъсир кўрсатмайди. Кузатилаётган кичик тебранишлар индекснинг ўз шаклланиш фонидаги статистик шовқинни акс эттиради.

Номинал алмашув курси. Номинал алмашув курси қадрсизланиши дастлабки ойда тахминан 1 фоиз бандга тезлашиб, таъсир миқёси 4- ойгача босқичма-босқич пасайиб, тахминан 10-ойгача давом этади. Бу алмашув курси мослашуви тўлиқ бир давр ичида эмас, балки босқичма-босқич кечишини кўрсатади. Бундай давомийлик валюта бозорида алмашув курси шаклланишида кутилмаларнинг инерцион хусусияти билан изоҳланади.

Ички инфляция. Ички инфляция даслабки 3 ой давомида тахминан 0,2 фоиз бандга ошиб, 10-ойгача статистик аҳамиятини сақлаб қолади. Ўзбекистон иқтисодиётида истеъмол, ишлаб чиқариш ва инвестицияда импортнинг ўрни юқори бўлганлиги учун, миллий валюта қадрсизланиши импорт товарлари, оралиқ ресурслар ва ускуналарнинг миллий валютадаги қийматини оширади.

Шок таъсирининг инфляцияга давомий таъсири ички бозорда нафақат савдо қилинувчи товарлар (tradables)¹, балки хизматлар каби савдо қилинмайдиган (nontradables) сохаларга ҳам ҳам ўтиши натижасидир.

Бундан ташқари, инфляция жавобининг нисбатан давомий сақланиши инфляцион кутилмаларнинг алмашув курсига юқори таъсирчанлиги билан ҳам изоҳланади. Ўзбекистон шароитида алмашув курси ўзгариши умумий инфляция динамикаси учун сигнал вазифасини бажаради. Шу сабабли алмашув курси қадрсизланиши шокдан кейин иқтисодий агентлар келгусида нархлар ўсишини кутган ҳолда ўз қарорларини мослаштиради: корхоналар нархларни олдиндан ошириши, иш ҳақи бўйича талаблар кучайиши ва шартномаларда нарх индексацияси кучайиши мумкин. Бу эса инфляциянинг фақат тўғридан-тўғри импорт канали орқали эмас, балки кутилмалар канали орқали ҳам узоқроқ муддат сақланиб қолишига олиб келади.

Реал самарали алмашув курси. Шокнинг дастлабки таъсири натижасида РСАК қадрсизланиши номинал алмашув курси ҳамда ички инфляция ўртасидаги ўзаро таъсирни акс эттиради: номинал алмашув курси тахминан 1 фоизга қадрсизланса, ички инфляция тахминан 0,2 фоиз бандга ошиб, реал қадрсизланишга алмашув курси таъсирнинг бир қисмини нейтраллаштиради. Шу сабабли РСАКдаги дастлабки реал қадрсизланиш тахминан 0,8 фоиз банд атрофида шаклланиб, бир чоракдан кейин таъсирнинг статистик аҳамияти йўқолади.

Натижада, номинал қадрсизланиш сақланиб қолганига қарамасдан, РСАК жавобининг қисқа муддатда статистик аҳамиятини йўқотиши алмашув курси қадрсизланиши орқали шаклланган ташқи рақобатбардошлик устунлиги юқори инфляция ҳисобига бир чорак ичида нейтраллашишини кўрсатади. Бу эса алмашув курси орқали экспортни рағбатлантириш механизми барқарор ишламаслигининг муҳим сабабларидан биридир.

Импорт нархи. Импорт нархи ички алмашув курси шокдан кейин дастлабки ойларда сезиларли ўзгармайди, бироқ 5-ойга келиб тахминан 0,7 фоиз бандга секинлашади. Бу ички алмашув курси шокнинг импорт нархларига таъсири тўғридан-тўғри ва дарҳол эмас, балки импорт талабининг сусайиши, шартнома шартлари ва импорт таркибидаги мослашувлар орқали маълум даврдан сўнг ўтиши мумкинлигини кўрсатади. Шу билан бирга, импорт нархи импорт қийматининг унинг ҳажмига нисбати сифатида ҳисобланган ўртача нарх кўрсаткичи бўлгани учун, унинг пасайиши айрим товарлар бўйича нарх пасайишини эмас, балки қадрсизланишдан кейин импорт таркибининг нисбатан арзонроқ муқобил товарларга ўтиши билан боғлиқ ўзгаришни ҳам акс эттириши мумкин.

Экспорт нархи. АҚШ долларида белгиланган экспорт нархи дастлабки ойларда пасайиш 0,4-0,5 фоиз банд атрофида шаклланиб, кейинги ойларда ҳам статистик аҳамиятли равишда сақланади.

¹Савдо қилинадиган товарлар (tradables) - халқаро бозорда сотилиши ва сотиб олиниши мумкин бўлган товар ва хизматлар. Бундай товарлар ташқи савдога киришади ва уларнинг нархлари халқаро талаб ва таклиф таъсири остида шаклланади.

Дастлабки икки ойда РСАК орқали ташқи нарх рақобатбардошлиги тахминан 0,8 фоиз бандга яхшиланган бир шароитда экспортёрлар ушбу ютуқнинг бир қисмини хорижий валютадаги нархларни пасайтириш орқали ташқи бозорга ўтказди.

Яъни алмашув курси қадрсизланишининг биринчи босқичида мослашув экспорт ҳажмини дарҳол ошириш орқали эмас, балки доллардаги экспорт нарҳини тушириш орқали амалга ошади. Бу Ўзбекистон шароитида мантиқий, чунки экспорт таркибида хомашё ва ярим тайёр маҳсулотлар улуши юқори бўлгани сабабли қисқа муддатда ишлаб чиқариш ҳажмини кескин ошириш қийин, аммо ташқи бозорда нарҳни мослаштириш нисбатан тезроқ амалга ошади.

Натижалар алмашув курси шокининг экспорт нарҳи динамикасига ўтиши тўлиқ эмаслигини ва унинг таъсири тез орада ички инфляция ҳамда импортга боғлиқ харажатлар томонидан чекланишини кўрсатади.

Импорт ҳажми. Импорт ҳажми 2-ойдан бошлаб статистик аҳамиятли равишда пасаяди ва 4-ойда тахминан 1,1 фоизга қисқариб энг паст нуқтасига етади, ушбу манфий жавоб эса тахминан 8-ойгача сақланади. Импорт ҳажми миллий валюта қадрсизланишидан кейин пасаяди ва 5-8 - ойларда тахминан 0,6-0,8 фоиз банд атрофида қисқариб, энг паст даражасига етади.

Бундай динамика, аввало, миллий валюта қадрсизланиши натижасида импорт товарлари, оралиқ ресурслар ва инвестиция товарларининг миллий валютада қимматлашиши билан изоҳланади. Натижада, уй хўжаликлари учун истеъмол импортлари, корхоналар учун эса ишлаб чиқариш ва инвестицияда қўлланиладиган импорт ресурсларининг реал қиймати ошади ва импортга бўлган талаб босқичма-босқич сусаяди. Шу билан бирга, ички инфляциянинг кучайиши реал даромадлар ва реал харид қобилиятига босим ўтказиб, импорт талабини янада чеклайди.

Бунда, АҚШ долларида белгиланган импорт нарҳи ўзгармаслиги шароитида импорт ҳажмининг қисқариши импорт бўйича асосий мослашув ички талаб орқали юз бераётганлигини англатади.

Ўзбекистон шароитида импорт нафақат якуний истеъмол товарлари, балки ишлаб чиқариш жараёни учун зарур бўлган оралиқ ресурслар ва ускуналарни ҳам қамраб олади. Шу сабабли алмашув курси қадрсизланишидан кейин импорт ҳажмининг қисқариши бир вақтнинг ўзида ҳам ички талабнинг сусайиши, ҳам корхоналар харажатларининг ошиши орқали шаклланади.

Экспорт ҳажми. Экспорт ҳажми ўсиши дастлабки 5 ой мобайнида статистик аҳамият касб этмайди, кейинчалик қисқартирувчи таъсир натижасида 8-9 - ойларда тахминан 1,3-1,5 фоиз бандга пасаяди. Яъни, миллий валюта қадрсизланиши экспорт ҳажмини қисқа ва ўрта муддатда рағбатлантирмайди, аксинча маълум лаг билан уни қисқартирувчи таъсир кўрсатади.

Бу натижани тўғри тушуниш учун уни бошқа каналлар билан биргаликда кўриш муҳим. Бир томондан, РСАК орқали ташқи рақобатбардошлик тахминан 0,8 фоиз бандга яхшиланади, бироқ ушбу таъсир фақат қисқа муддат сақланиб, ички инфляция туфайли тез нейтраллашади.

Иккинчи томондан, экспорт нархи динамикаси кўрсатадики, ушбу рақобатбардошлик устунлигининг муҳим қисми ташқи бозорга нарх орқали тўлиқ ўтказилмайди, балки қисман маржа сифатида ўзлаштирилади. Демак, ташқи талабни рағбатлантирувчи нарх сигнали кучсиз шаклланади.

Шу билан бирга, харажатлар канали ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Ўзбекистонда экспортга йўналтирилган кўплаб тармоқлар импорт қилинадиган оралиқ ресурслар, бутловчи қисмлар ва инвестиция товарларига юқори даражада боғлиқ. Алмашув курси қадрсизланиши ушбу ресурсларни миллий валютада қимматлаштириб, ишлаб чиқариш харажатларини оширади ва корхоналарнинг ишлаб чиқариш ҳажмини кенгайтириш имкониятларини чеклайди. Яъни алмашув курси қадрсизланиши бир вақтнинг ўзида рақобатбардошликни оширса-да, харажатлар канали орқали ушбу устунлиқни қисман нейтраллаштиради. Шу сабабли ҳатто қисқа муддатли реал қадрсизланиш мавжуд бўлган шароитда ҳам экспорт ҳажмини тез ошириш имконияти чекланган бўлиб қолади.

Натижада, алмашув курси қадрсизланиши экспорт тушумларига қисқа муддатли нарх ва маржа орқали таъсир кўрсатиши мумкин, бироқ экспорт ҳажмининг барқарор ва аҳамиятли ошишини таъминламайди. Аксинча, вақт ўтиши билан харажатлар босими ва рақобатбардошлик устунлигининг тез сўниши экспорт ҳажмининг қисқаришига олиб келади.

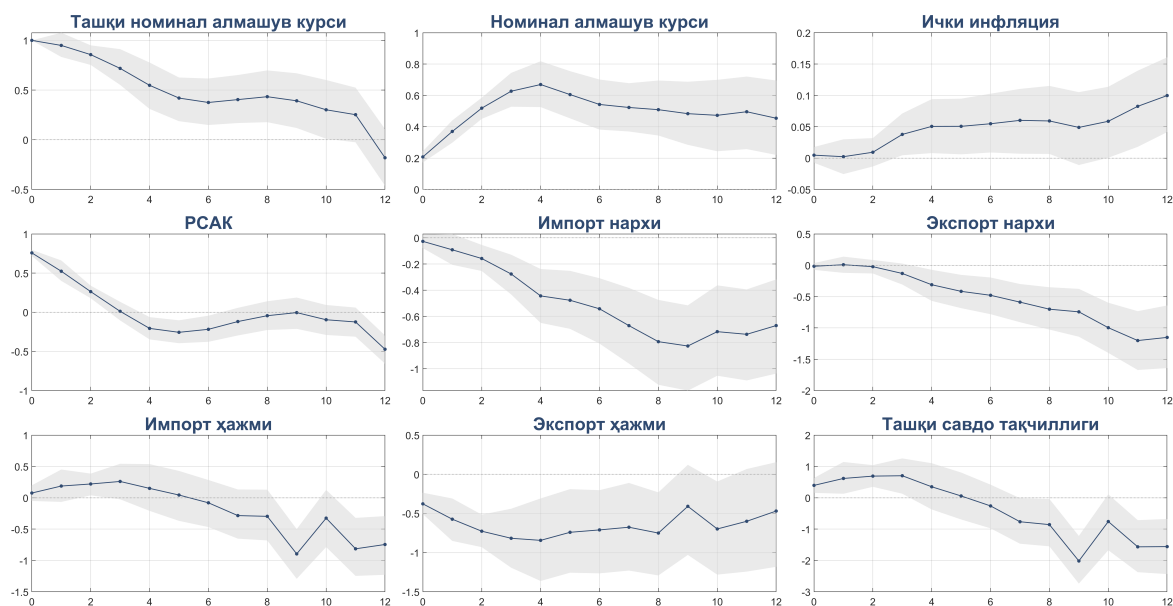
Ташқи савдо тақчиллиги. Номинал алмашув курси шоки таъсирида ташқи савдо тақчиллиги 2-ойдан бошлаб статистик аҳамиятли равишда қисқаради ва савдо баланси 5-ойда тахминан 1,8 фоиз бандга яхшиланиб тақчиллик энг қуйи нуқтасига етади, кейинчалик эса таъсирнинг статистик аҳамияти йўқолади. Бу натижа алмашув курси қадрсизланишидан кейин ташқи савдодаги мослашув асосан экспортнинг кенгайиши орқали эмас, балки ички талаб ва унинг натижасида импортнинг қисқариши орқали шаклланаётганини кўрсатади.

5.2 Ташқи алмашув курси шокига импульс жавоблари

2-расмда хорижий номинал алмашув курсидаги савдо ҳамкорлари валюталарининг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш шокига импульс жавоб функциялари келтирилган. Бунда ҳар бир кўрсаткич бўйича импульс жавобининг апостериор медиана қиймати ва сояланган соҳаларда эса Байес ишонч оралиқлари ифодаланган.

Ташқи номинал алмашув курси. Ташқи номинал алмашув курси шок натижасида мазкур кўрсаткич дастлабки ойда 1 фоиз бандга ошиб, таъсир кейинги тахминан 11-ойгача босқичма-босқич статистик аҳамиятли равишда пасайиб боради.

Номинал алмашув курси. Номинал алмашув курси ушбу шокдан кейин статистик аҳамиятли равишда қадрсизланиб, 4-ойда тахминан 0,7 фоиз банд атрофида юқори нуқтасига етади. Кейинчалик эса босқичма-босқич пасайиб, давр охиригача 0,4-0,5 фоиз банд атрофида сақланиб қолади.



Расм 2: Хорижий номинал алмашув курси шокига импульс жавоблари

Бундай жавоб, аввало, ташқи валюта шокининг ички валюта бозорига талаб ва таклиф каналлари орқали ўтишини кўрсатади. Савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши уларнинг импорт салоҳиятини пасайтиради ва Ўзбекистон экспортидан тушадиган валюта тушумларини чеклайди. Натижада ташқи савдо баланси ўзгариши орқали валютага соф талабнинг ошиши миллий валюта қадрсизланишига босим яратади.

Ушбу механизмга трансчегаравий пул ўтказмалари канали ҳам мос келади. Савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши ушбу мамлакатлардаги даромадлар ва меҳнат бозори шароитларига таъсир кўрсатиб, Ўзбекистонга йўналтириладиган пул ўтказмаларининг хорижий валютадаги ҳажмини камайтириши мумкин. Бу эса ички валюта бозорида хорижий валюта таклифини янада чеклаб, миллий валютага қўшимча қадрсизланиш босимини юзага келтиради.

Ҳорижий алмашув курси шоки таъсирининг маълум муддат сақланиб қолиши ташқи шокнинг ички валюта бозорига ташқи савдо тушумлари, пул ўтказмалари ва бозор кутилмаларининг мослашуви орқали босқичма-босқич ўтишини кўрсатади.

Ички инфляция. Ички инфляция ташқи алмашув курси шокидан кейин икки ойлик лаг билан таъсир қилиб, 3-ойдан 0,05 - 0,06 фоиз банд атрофида юқори нуқтасига етади. Кейинги ойларда ушбу жавоб кескин сўнмайди ва нисбатан барқарор сақланади.

Бундай динамика ташқи шокнинг инфляцияга таъсири бир хил йўналишда эмас, балки қарама-қарши каналлар орқали шаклланаётганини кўрсатади. Бир томондан, импорт нархларининг АҚШ долларида пасайиши ташқи товарлар нархи орқали инфляцияга пасайтирувчи босим яратади. Яъни ташқи нарх сигнали алоҳида олинганда дезинфляцион хусусиятга эга.

Бироқ ушбу таъсир ички инфляция динамикасини белгилаб бермайди. Чунки айти пайтда ташқи валюта шоки ташқи савдо ва валюта бозори орқали миллий валютага қадрсизланиш босимини кучайтиради. Савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши экспорт тушумларини чеклайди, импортнинг нисбатан арзонлашиши эса унга бўлган талабни рағбатлантиради. Натижада хорижий валютага соф талаб ортиб, ички валюта бозорида босим юзага келади. Миллий валюта қадрсизланиши эса ташқи нархлар орқали келаётган пасайтирувчи таъсирнинг бир қисмини нейтраллаштириб, ички нархларга оширувчи таъсир ўтказади. Шу билан бирга, инфляция жавобининг нисбатан давомий сақланиши кутилмалар канали ҳам фаол ишлаётганини англатади.

Реал самарали алмашув курси. Ташқи алмашув курси шоки таъсирида РСАК дастлабки чорак давомида статистик аҳамиятли равишда мустаҳкамланади ва 0,75 фоиз банд атрофидаги юқори нуқтасидан пастлаб, мустаҳкамланишдан қадрсизланиш соҳасига ўтади.

Қадрсизланиш давомийлиги ҳам тахминан 3 ой бўлиб, ундан сўнг шок таъсири статистик аҳамиятини йўқотади. Шок таъсирининг номинал алмашув курсига ўтиши бир чорак лаг билан юқори нуқтасига етиши сабабли дастлабки чоракда РСАК ўзгаришига хорижий валюта қадрсизланиши таъсири устун келади. Натижада Ўзбекистон товарларининг нисбий нархи ошади ва ташқи нарх рақобатбардошлиги қисқа муддатга ёмонлашади. Бироқ кейинги ойларда ташқи шокнинг ички валюта бозорига ўтиши натижасида миллий валюта ҳам қадрсизлана бошлайди ва дастлабки реал мустаҳкамланишни босқичма-босқич нейтраллаштиради. Шу сабабли иккинчи чоракка келиб РСАКнинг қадрсизланиш томон силжиши ташқи рақобатбардошликнинг ички номинал курс мослашуви ҳисобига қисман тикланишини англатади.

Импорт нархи. АҚШ долларида белгиланган импорт нархи ташқи алмашув курси шокидан кейин босқичма-босқич пасаяди ва 8-9 - ойларда тахминан 0,8 фоиз банд атрофида энг паст нуқтасига етади. Таъсир давр охиригача сақланиб қолади. Бу савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши уларда ишлаб чиқарилган товарларнинг доллардаги нисбий нархини пасайтиришини кўрсатади.

Ушбу таъсирнинг давомий сақланиши эса хорижий валюта шокнинг ўзи маълум муддат давомида сақланиб, ҳамкор мамлакатлар товарларининг доллардаги нисбий арзонлигини узоқроқ муддат таъминлаб туриши билан изоҳланади. Шу маънода, импорт нархининг пасайиши ташқи валюта шокнинг Ўзбекистон иқтисодиётига дастлаб ташқи импорт нархлари орқали дезинфляцион йўналишда ўтаётганлигини кўрсатади.

Экспорт нархи. АҚШ долларида белгиланган экспорт нархи ташқи алмашув курси шокидан кейин дастлабки ойларда сезиларли ўзгармайди, кейинчалик эса босқичма-босқич пасайиб, 10-11 - ойларда тахминан 1,0-1,2 фоиз банд атрофида энг паст нуқтасига етади.

Бундай жавоб, аввало, савдо ҳамкор мамлакатлар валюталари қадрсизланишининг механик баҳолаш таъсирини акс эттиради. АҚШ долларида белгиланган экспорт нархининг пасайиши шундан далолат берадики, ташқи шок натижасида Ўзбекистон экспортчилари дуч келаётган нарх муҳити ёмонлашади.

Бу, бир томондан, ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши туфайли ташқи бозорлардаги нисбий нархлар ўзгариши, иккинчи томондан эса экспортчиларнинг ташқи бозордаги позициясини сақлаб қолиш учун нарх-маржа сиёсатига мослашиши билан изоҳланиши мумкин. Шу билан бирга, ташқи бозорларда нарх рақобати кучайиши ҳам экспорт нархиға қўшимча пасайтирувчи босим беради. Айниқса, РСАКнинг дастлабки чорақда мустаҳкамланиши ташқи нарх рақобатбардошлигининг ёмонлашувини англатади ва экспортчиларни ташқи бозордаги позициясини сақлаб қолиш учун нархни пасайтиришға ундайди.

Кейинги ойларда миллий валюта қадрсизланишининг кучайиши дастлабки рақобатбардошлик йўқотишини қисман нейтраллаштира-да, экспорт нархидаги пасайиш тўлиқ юмшамайди. Шу сабабли экспорт нархининг давомий пасайиши ташқи бозорда рақобат босими сақланиб қолаётганини кўрсатади.

Импорт ҳажми. Импорт ҳажми ташқи алмашув курси шокидан кейин дастлабки ойларда ошиб, 3-ойда тахминан 0,25 фоиз банд атрофида юқори нуқтасига етади. Кейинчалик ушбу жавоб босқичма-босқич пасаяди ва 6-ойдан бошлаб импорт ҳажми қисқариш томон ўзгаради.

Бундай динамика, аввало, савдо ҳамкор мамлакатлар валюталари қадрсизланиши натижасида уларда ишлаб чиқарилган товарларнинг АҚШ долларида нисбатан арзонлашиши билан изоҳланади. Натижада импорт нархининг пасайиши ташқи товарларға талабни рағбатлантиради ва импорт ҳажмининг қисқа муддатли ўсишиға олиб келади. Шу билан бирга, РСАКнинг дастлабки чорақда мустаҳкамланиши ҳам Ўзбекистон учун импорт товарларининг нисбий жозибадорлиги ошганини, яъни ташқи товарлар ички товарларға нисбатан рақобатбардош бўлганлигини кўрсатади.

Кейинги ойларда ташқи шокнинг ички валюта бозорига ўтиши натижасида миллий валюта ҳам қадрсизлана бошлайди ва бу импортнинг дастлабки нарх устунлигини босқичма-босқич нейтраллаштиради. Айти пайтда РСАКнинг мустаҳкамланишдан қадрсизланиш томон ўтиши ташқи товарларнинг нисбий афзаллиги қисқараётганлигини англатади. Шу сабабли даврнинг кейинги қисмида импорт ҳажми ўсишида секинлашиш кузатилади.

Экспорт ҳажми. Экспорт ҳажми ташқи алмашув курси шокидан кейин дастлабки ойлардан бошлаб пасаяди ва 3-4-ойларда тахминан 0,8 фоиз банд атрофида қисқаради. Кейинчалик манфий жавоб сақланса-да, унинг миқёси биров юмшайди.

Бунда, савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши натижасида дастлабки чорақда РСАКнинг мустаҳкамланиши Ўзбекистон товарларининг нисбий нархини ошириб, ташқи нарх рақобатбардошлигини ёмонлаштиради. Айти пайтда экспорт нархининг АҚШ долларида пасайиши экспортёрларнинг ташқи бозордаги позициясини қисман сақлаб қолиш учун экспорт нархи мослашувини кўрсатади. Яъни экспорт нархи орқали рақобатбардошликдаги дастлабки йўқотиш қисман қопланмоқда. Бироқ ушбу мослашув экспорт ҳажмининг пасайишини тўлиқ бартараф этмайди.

Хулоса қилиб айтганда, шокнинг экспортға асосий таъсири ташқи талабнинг пасайиши ҳамда рақобатбардошликнинг ёмонлашуви орқали намоён бўлишини кўрсатади.

Ташқи савдо тақчиллиги. Ташқи алмашув курси шокидан кейин ташқи савдо тақчиллиги дастлабки ойларда кенгайиб, 3-4-ойларда тахминан 0,7 фоиз банд атрофида юқори нуқтасига етади. Кейинги ойларда эса таъсир йўналиши ўзгариб, ташқи савдо тақчиллиги ўсиши секинлашиб боради.

Бундай жавоб, аввало, қисқа муддатда импорт канали ташқи савдо балансига экспортга нисбатан устун таъсир кўрсатаётганлигини англатади. Савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши натижасида импорт нархи пасаяди ва импорт ҳажми дастлаб ошади, бу эса импорт томонидан ташқи савдо тақчиллигини кенгайтиради. Шу билан бирга, дастлабки чорақда РСАКнинг мустаҳкамланиши ташқи нарх рақобатбардошлигини ёмонлаштиради ва экспорт ҳажмига қисқартирувчи таъсир кўрсатади. Натижада қисқа муддатда ҳам импортнинг ошиши, ҳам экспортнинг заифлашиши ташқи савдо тақчиллигини бир йўналишда кенгайтириб, шокнинг ташқи савдога дастлабки таъсирини салбий шакллантиради.

Кейинги ойларда ички номинал алмашув курси мослашуви, импортнинг дастлабки нарх устунлигининг сўниши ва импорт ҳажмининг қисқариши ташқи савдо тақчиллигини қисқартириш томон таъсир кўрсатади. Шу сабабли ташқи алмашув курси шокининг ташқи савдо балансига таъсири бутун давр бўйича бир йўналишли эмас: дастлаб тақчиллик кенгаяди, кейин эса импорт канали орқали қисқариш томон ўзгаради.

6. Хулоса

Ушбу мақолада ойлик маълумотлар асосида Байес локал проекция (БЛП) ёндашуви ёрдамида ички ва ташқи алмашув курси шокларининг Ўзбекистон ташқи савдосига динамик таъсири баҳоланди. Таҳлил натижалари алмашув курси шокларининг ташқи савдога ўтиши классик харажатларни қайта тақсимлаш механизмига мос келмаслигини кўрсатади.

Ички алмашув курси қадрсизланиши ташқи савдо балансини асосан ички талаб ва унинг натижасида импортнинг қисқариши орқали яхшилайди. Номинал алмашув курсидаги қадрсизланиш ички инфляцияни оширади ва ташқи рақобатбардошликни фақат қисқа муддатга оширади. Бироқ ушбу устунлик тез орада инфляция ва ишлаб чиқариш харажатлари босими ҳисобига нейтраллашади. Экспорт нархида мослашув давр давомида кузатилса-да, экспорт ҳажми барқарор ўсмайди, аксинча маълум лаг билан қисқаради.

Ташқи алмашув курси шоки бўйича натижалар ҳамкор мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши Ўзбекистон ташқи савдоси учун, аввало, салбий ташқи талаб ва рақобатбардошлик шоки эканлигини кўрсатади. Дастлабки босқичда РСАКнинг мустаҳкамланиши ташқи нарх рақобатбардошлигини ёмонлаштиради, экспорт нархи ва экспорт ҳажми пасаяди, импорт нархи эса пасайиб, импорт ҳажмини қисқа муддатда рағбатлантиради. Натижада ташқи савдо тақчиллиги дастлаб кенгаяди. Кейинги ойларда ички номинал алмашув курси мослашуви ва импорт ҳажмининг қисқариши орқали ташқи савдо тақчиллиги қисқариш томон ўзгаради.

Мақоланинг асосий хулосаси шундан иборатки, Ўзбекистонда алмашув курси шокларининг ташқи савдога таъсири ҳажм ва нарх каналлари орқали асимметрик тарзда намоён бўлади. Бу эса алмашув курси сиёсати ўз-ўзидан

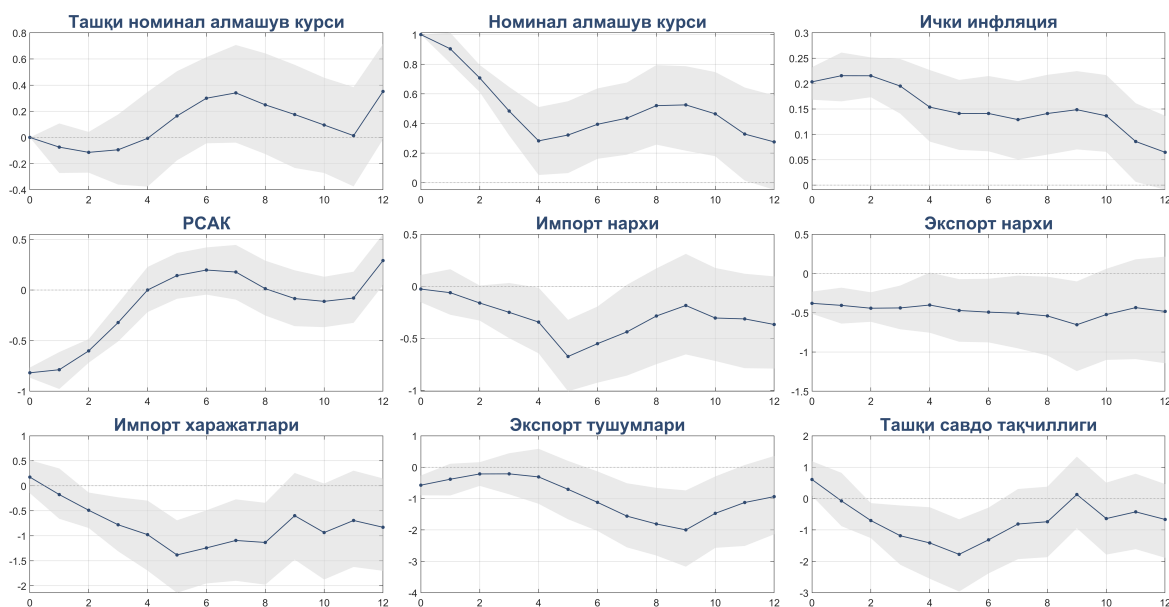
барқарор экспортга асосланган ташқи савдо мослашувини таъминлаб бера олмаслигини, бундай натижа учун экспортни диверсификация қилиш, ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш ва самарадорлигини оширишга қаратилган таркибий чоралар зарурлигини кўрсатади.

Адабиётлар рўйхати

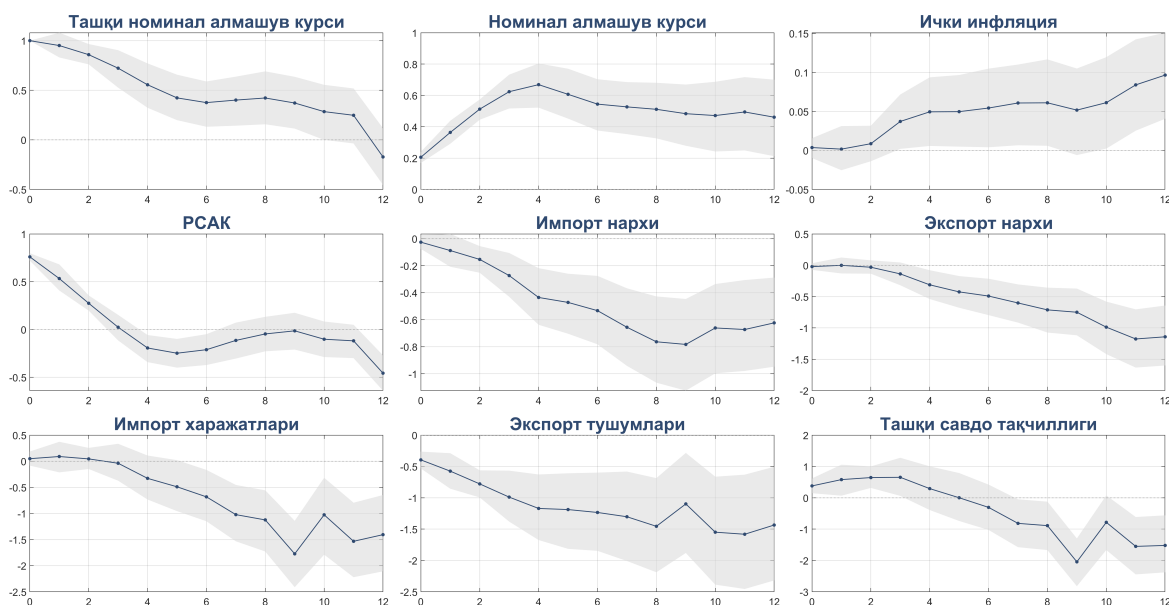
1. Arize, Augustine C., Thomas Osang, and Daniel J. Slottje (2000). "Exchange-Rate Volatility and Foreign Trade: Evidence from Thirteen LDCs." *Journal of Business & Economic Statistics*, 18(1), pp. 10–17.
2. Auboin, Marc, and Michele Ruta (2013). *The Relationship Between Exchange Rates and International Trade: A Literature Review*. WTO Staff Working Paper. World Trade Organization.
3. Bahmani-Oskooee, Mohsen, and Scott W. Hegerty (2007). "Exchange Rate Volatility and Trade Flows: A Review Article." *Journal of Economic Studies*, 34(3), pp. 211–255.
4. Chou, Wei Lian (2000). "Exchange Rate Variability and China's Exports." *Journal of Comparative Economics*, 28, pp. 61–79.
5. Doganlar, Murat (2002). "Estimating the Impact of Exchange Rate Volatility on Exports: Evidence from Asian Countries." *Applied Economics Letters*, 9, pp. 859–863.
6. Goldberg, Pinelopi K., and Michael M. Knetter (1997). "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?" *Journal of Economic Literature*, 35(3), pp. 1243–1272.
7. Hooper, Peter, and Steven W. Kohlhagen (1978). "The Effect of Exchange Rate Uncertainty on the Prices and Volume of International Trade." *Journal of International Economics*, 8(4), pp. 483–511.
8. Jordà, Òscar (2005). "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review*, 95(1), pp. 161–182.
9. Miranda-Agrippino, Silvia, and Giovanni Ricco (2021). *Bayesian Local Projections*. Warwick Economics Research Paper Series No. 1348. University of Warwick, Department of Economics.
10. Nga, Nguyen Hong (2024). "Impact of Exchange Rate Changes on Export-Import Dynamics in Vietnam." *Cogent Economics & Finance*, 12(1), Article 2409415.
11. Nicita, Alessandro (2013). *Exchange Rates, International Trade and Trade Policies*. WTO Staff Working Paper. World Trade Organization.
12. Olimov, Ulugbek, and Nishanbay Sirajiddinov (2008). *The Effects of the Real Exchange Rate Volatility and Misalignments on Foreign Trade Flows in Uzbekistan*. MPRA Paper No. 9749. Munich Personal RePEc Archive.
13. Rodrik, Dani (2008). "The Real Exchange Rate and Economic Growth." *Brookings Papers on Economic Activity*, 39(2), pp. 365–439.
14. Tatliyer, Mevlut, and Fatih Yigit (2016). "Does Exchange Rate Volatility Really Influence Foreign Trade? Evidence from Turkey." *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), pp. 33–44.

Илова А.

Қўшимча импульс жавоб функциялари. Ушбу иловада ташқи савдо кўрсаткичлари реал ҳажмларда эмас, балки АҚШ долларидаги қийматларда ифодаланган қўшимча импульс жавоб функциялари келтирилади. Асосий матнда экспорт ва импортнинг реал ҳажмлари қўлланилган бўлса, бу ерда экспорт тушумлари ва импорт харажатлари ишлатилган. Шу боис мазкур натижалар нарх ва ҳажм таъсирларининг бирлашган жавобини акс эттиради.



Расм 3: Ички номинал алмашув курси шокига жавоб импульс функциялари: ташқи савдо қиймат кўрсаткичлари



Расм 4: Ташқи номинал алмашув курси шокига жавоб импульс функциялари: ташқи савдо қиймат кўрсаткичлари