

VALYUTA KURSINI TARTIBGA SOLISH VA UNING IQTISODIY BARQARORLIKKA TA'SIRI

Amonova Shaxinabonu Abdullo qizi

BFA magistranti

Annotatsiya: Ushbu maqolada O'zbekiston so'mining AQSh dollariga nisbatan qadri ko'tarilmadi deb berilgan izohlarga javoban fundamental, texnik va grafik tahlillar o'tkazildi va ma'lumotlar ochiqlandi. Maqolada valyuta kursiga ta'sir qiluvchi omillar o'rganilib, tanlab tahlil o'tkazildi.

Kalit so'zlar: valyuta, inflyatsiya, bozor mexanizmlari, foiz stavkalari

Kirish

So'nggi yillarda dunyo iqtisodiyotida sodir bo'layotgan geosiyosiy va moliyaviy o'zgarishlar xalqaro valyutalar bozoriga bevosita ta'sir ko'rsatmoqda. AQSH dollarining global pozitsiyasi, Yevropa Ittifoqi va Xitoy iqtisodiyotidagi o'zgarishlar, oltin va energiya resurslari narxining tebranishi kabi omillar rivojlanayotgan davlatlarning, xususan O'zbekistonning milliy valyutasi – so'mning qadriyatiga ham ta'sir qilmay qolmaydi.

2025-yilning birinchi yarmida O'zbekiston jamoatchiligi, iqtisodchilar va jurnalistlar o'rtasida so'm mustahkamlanayotgani haqidagi fikrlar faollashdi. Valyuta kurslarini e'tibor bilan kuzatuvchilar USDUZS kursida pastlash kuzatilganini, ya'ni AQSH dollariga nisbatan so'm "mustahkamlanganini" qayd etishdi. Ayrim OAVlar bu o'zgarishni ijobiy holat sifatida talqin qilib, so'm kuchaymoqda, iqtisodiyotda barqarorlik bor degan xulosalarni bermoqda.

Biroq, bu holatni soddalashgan tarzda – faqatgina bir juftlik, ya'ni USDUZS kursiga qarab baholash iqtisodiy nuqtai nazardan noto'g'ri va chalg'ituvchi yondashuvdir. Haqiqatda esa bu yerda so'mning kuchayishi emas, balki AQSH dollarining global zaiflashuvi kuzatilmoqda. Shunga o'xshash fikrni taniqli iqtisodchi Yuliy Yusupov ham ilgari surdi. U o'zining 2025-yil 24-iyun kuni e'lon qilgan Facebook posti orqali bu masalaga izoh berdi:

“Hech qanday so'mning mustahkamlanishi yo'q. Bu — dollarning qadrsizlanishidir... Agar e'tibor bersak, bizning asosiy savdo hamkorlarimiz AQSH emas, balki Xitoy, Rossiya va Yevropadir. Shu bois so'm devalvatsiyasi asosan inflyatsiya darajasida bo'lmoqda, ya'ni real ifodada na mustahkamlanmoqda, na qadrsizlanmoqda.”

Adabiyotni o'rganish

Valyuta kursi siyosati mamlakatning makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlashda muhim omil sifatida iqtisodiy nazariyada ham, amaliy siyosatda ham markaziy o'rinni egallaydi. Adabiyotlarda valyuta kursining o'zgaruvchanligi inflyatsiya darajasi,

tashqi savdo muvozanati va iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlariga sezilarli ta'sir ko'rsatishi ko'p bora ta'kidlangan.

Valyuta kursining tartibga solinishi masalasi klassik iqtisodiy maktablarda, xususan, D. Rikardo va J. S. Mill asarlarida eksport-import narxlarining nisbatlari orqali tashqi muvozanatni tiklash mexanizmi sifatida izohlangan. Keynes (1936) esa o'zining "General Theory" asarida valyuta kursi siyosatini davlatning pul-kredit siyosati bilan uyg'un olib borish zarurligini ta'kidlagan.

Friedman (1953) o'zining mashhur "The Case for Flexible Exchange Rates" asarida suzuvchi valyuta kursi tizimini qo'llab-quvvatlab, bunday tizim ichki iqtisodiy siyosatni mustaqil yuritish imkonini berishini asoslagan. Shu bilan birga, Dornbusch (1976) tomonidan ishlab chiqilgan "overshooting model" valyuta kursining qisqa muddatli keskin tebranishlari (volatilligi) iqtisodiy noaniqlikni kuchaytirishini ko'rsatadi.

Empirik tadqiqotlar ham bu g'oyalarni tasdiqlaydi. Obstfeld va Rogoff (1996) o'z modellarida almashuv kursining o'zgaruvchanligi tashqi savdo balansiga vaqtinchalik ta'sir ko'rsatishini, ammo uzoq muddatda inflyatsiya kutilmalariga bog'liqligini isbotlagan. Reinhart va Rogoff (2004) esa "fear of floating" fenomenini keltirib chiqargan bo'lib, ko'plab rivojlanayotgan mamlakatlar rasmiy ravishda suzuvchi tizimni e'lon qilgan bo'lsa ham, amalda markaziy banklar intervensiyalar orqali kursni barqarorlashtirishga intilishini aniqlagan.

O'zbekiston iqtisodchilari orasida valyuta kursi siyosatini tadqiq etgan olimlar orasida A. Vahobov, E. Nosirov, N. Jo'raev, Sh. Mirzaev, M. Eshonqulov kabi mualliflar asarlari e'tiborga loyiqdir. Ularning tadqiqotlarida valyuta kursining barqarorligini ta'minlash orqali import inflyatsiyasini pasaytirish, eksportni rag'batlantirish va to'lov balansini muvozanatlashtirish masalalari yoritilgan.

Nosirov E.I. (2022) o'z ishida valyuta kursi barqarorligini ta'minlash uchun "inflyatsion targetlash" rejimini takomillashtirish va markaziy bankning kommunikatsiya siyosatini kuchaytirish zarurligini ta'kidlaydi. Jo'raev N. (2023) esa valyuta bozoridagi spekulativ operatsiyalar iqtisodiy barqarorlikka salbiy ta'sir ko'rsatishini, shu bois kurs intervensiyalarining aniq va shaffof mexanizmini ishlab chiqish lozimligini taklif etadi.

2020-yillarda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining valyuta siyosatini liberallashtirish choralari (2017-yil 2-sentabrdagi Prezident qaroridan so'ng) milliy valyutaning erkin konvertatsiyasi va kursni bozor mexanizmlari asosida shakllantirishni boshladi. Shu jarayonni o'rganishda Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti olimlari tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda (Abdullayeva D., 2021; Xo'jayev A., 2022) valyuta bozorining ochiqligi, inflyatsiya dinamikasi va investitsiya oqimlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik empirik tahlil asosida ko'rsatilgan.

Tahlil va natijalar

“O‘zbekiston Respublikasi hududida chet el valyutasini sotib olish va sotish bo‘yicha operatsiyalarda valyuta kursi chet el valyutasiga bo‘lgan talab va taklifdan kelib chiqib, shartnomaviy asosda belgilanadi.

O‘zbekiston Respublikasi valyutasining chet el valyutasiga nisbatan kursini aniqlashda faqat bozor mexanizmlaridan foydalaniladi”.

Tahlil jarayonida, avvalo nominal valyuta kursi emas, balki real iqtisodiy omillar — inflyatsiya, savdo hamkorlari bilan iqtisodiy aloqalar, eksport-import hajmi, xalqaro valyutalarga nisbatan kurs harakati va O‘zbekiston iqtisodiyotining umumiy makrotrendlari inobatga olindi. Yondashuvda asosiy e‘tibor AQSH dollarining boshqa yirik valyutalarga nisbatan o‘zgarishini tahlil qilishga qaratildi. Buning uchun 2024-yil iyunidan 2025-yil iyuniga qadar bo‘lgan davr mobaynida USD kursining EUR (evro), GBP (funt), JPY (iyena), CNY (yuan), va RUB (rubl) valyutalariga nisbatan dinamikasi o‘rganildi. Bunday yondashuv bizga AQSH dollarining umumiy tendensiyasini aniqlash va USDUZS o‘zgarishini global kontekstda baholash imkonini berdi.

Ma’lumotlar Yevropa Markaziy banki (ECB), Xitoy xalq banki (PBOC), Rossiya Markaziy banki, Federal Reserve Economic Data (FRED), va O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (CBoU) kabi nufuzli institutsional manbalardan olindi. Valyutalarning har oydagi o‘rtacha kurslari asosida yillik o‘zgarishlar foizda hisoblab chiqildi. Bu hisob-kitoblar orqali nafaqat AQSH dollarining zaiflashuv darajasi, balki so‘mning boshqa valyutalarga nisbatan kuchayish yoki kuchsizlanish holati aniqlashtirildi.

Valyuta kursining o‘zgarishiga ta’sir qiluvchi omillar

№	Omil nomi	Ta’sir mazmuni	Valyuta kursiga ta’siri
1	Inflyatsiya darajasi	Mamlakatda tovar va xizmatlar narxining o‘shish sur’ati	Inflyatsiya past bo‘lsa — valyuta qimmatlashadi; yuqori bo‘lsa — qadrsizlanadi
2	Foiz stavkalari	Markaziy bank belgilaydigan qayta moliyalash stavkasi	Stavka yuqori bo‘lsa — sarmoya keladi, valyuta mustahkamlanadi
3	Tashqi savdo balansi	Eksport va import miqdori o‘rtasidagi farq	Eksport ko‘p bo‘lsa — valyutaga talab ortib, kurs oshadi
4	Davlatning tashqi qarzi	Chet elga nisbatan umumiy qarz miqdori	Qarz ko‘paygan sari — ishonch pasayadi, valyuta qadri tushadi
5	Investitsiya oqimi (FDI)	Chet el sarmoyalarining kirishi yoki chiqishi	Investitsiya kirsar — talab oshadi, valyuta qimmatlashadi
6	Siyosiy barqarorlik	Mamlakatdagi siyosiy va ijtimoiy vaziyat	Barqarorlik yuqori bo‘lsa — valyuta mustahkam, beqarorlikda — zaiflashadi

7	Xalqaro tovar narxlari	Neft, gaz, oltin kabi eksport mahsulotlari narxi	Narx oshsa — eksport ortadi, valyuta qimmatlashadi
8	Spekulyativ omillar	Investor va treyderlarning kutilmalari	Ijobiy kutishlar kursni oshiradi, salbiylari — pasaytiradi

Valyuta kursining o'zgarishiga ta'sir qiluvchi inflyatsion omillarni hisobga olish uchun Real Effective Exchange Rate (REER) – ya'ni real samarali ayirboshlash kursi indikatoridan foydalanildi. Bu uslubda har bir mamlakatning savdo hamkorlari tarkibi, ichki inflyatsiya darajasi va eksport-import salmog'i inobatga olinadi. O'zbekistonning asosiy savdo sheriklari Rossiya (~25%), Xitoy (~20%) va Yevropa (~15%) hisoblanadi. Agar AQSHning ulushi 5-7% atrofida bo'lsa, u holda AQSH dollariga nisbatan o'zgarish umumiy makroiqtisodiy bahoni yetarlicha to'liq aks ettira olmaydi. Shuning uchun so'mning real kuchini baholashda uning evroga, yuanga va rublga nisbatan harakatlari alohida kuzatildi.

Shu nuqtada tanqidiy yondashuv muhim ahamiyat kasb etdi. OAVda tarqalgan “so'm kuchaymoqda” kabi sarlavhalar zahirida qanday iqtisodiy haqiqat yotganini aniqlash maqsadida, kontent tahlil uslubida 2025-yil iyun oyida e'lon qilingan 14 ta maqola tahlil qilindi. Bu materiallarda ishlatilgan til, statistik asoslar va xulosalar xalqaro iqtisodiy metodologiyalarga muvofiqligi nuqtai nazaridan tekshirildi.

Tahlil jarayonida xalqaro miqyosda tan olingan iqtisodchilar fikrlaridan ham foydalanildi. Masalan, Harvard universiteti professori va sobiq IMF bosh iqtisodchisi Kenneth Rogoff quyidagicha fikr bildiradi:

“Valyutaning kuchayishi faqat kurs o'zgarishi emas. Bu — inflyatsiyani yengish, eksportni raqobatbardosh qilish va makroiqtisodiy barqarorlik bilan o'lanadi.”

Shuningdek, sobiq Jahon banki bosh iqtisodchisi Dr. Carmen Reinhart valyuta harakati va ichki inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlikni shunday izohlaydi:

“Nominal mustahkamlanish real kuchayish degani emas. Inflyatsiyaviy bosimlar mavjud bo'lsa, milliy valyuta zaiflashishda davom etadi.”

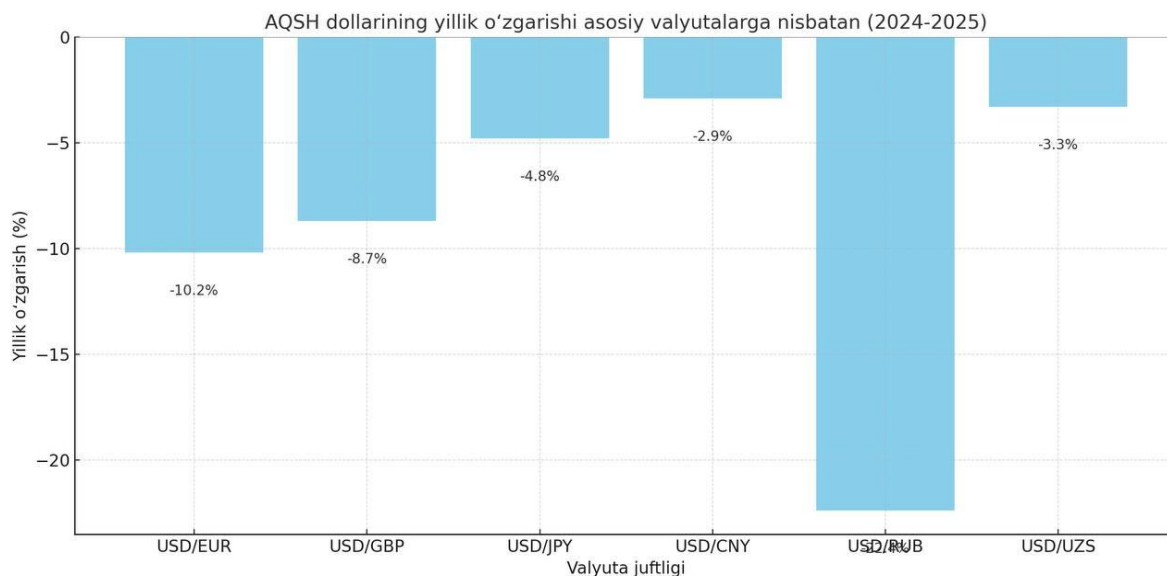
Tadqiqotda texnik vositalardan ham foydalanildi: Python dasturlash tili yordamida vaqt qatorlari (time series) asosida statistik tahlil, grafik vizualizatsiya, va foiz o'zgarishlarning dinamikasi tuzildi. Bu matematik asosli yondashuvlar orqali xulosalar shunchaki subyektiv emas, balki empirik asoslangan bo'lishiga erishildi.

Shu bilan birga, iqtisodchi Yuliy Yusupovning ijtimoiy tarmoqlarda bildirgan fikrlaridan iqtibos keltirish muhimdir. U so'mning mustahkamlanishi haqidagi xabarlarini shubha bilan qarshi olib, shunday deydi:

“Hech qanday so'mning mustahkamlanishi yo'q. Bu — AQSH dollarining pasayishidir. so'm esa boshqa valyutalarga nisbatan qadrsizlanmoqda. Real ifodada na mustahkamlanmoqda, na pasaymoqda.”

Umuman olganda, bu metodologik yondashuv faqat nominal ayirboshlash kursi asosidagi yondashuvdan voz kechib, soʻmning real iqtisodiy holatini aniqroq aks ettiruvchi indikatorlar — inflyatsiya, REER, savdo balansi, va global valyutalar dinamikasiga asoslangan koʻp qatlamli tahlilni oʻz ichiga oladi.

AQSH dollarining asosiy valyutalarga nisbatan zaiflashuvi (iyun 2024 – iyun 2025):



Valyuta juftliklaridagi oʻzgarish (yillik)

EUR/USD +10.1%

GBP/USD +8.5%

JPY/USD +4.7%

CNY/USD +2.2%

RUB/USD +23.1%

Bu degani, AQSH dollari deyarli barcha asosiy valyutalarga nisbatan zaiflashgan.

2. USDUZS kursining oʻzgarishi (oxirgi 6 oyda):



Bu o'zgarish $\sim 2.8\%$ ga so'mning "mustahkamlanganini" ko'rsatadi. Ammo bu mutlaq mustahkamlanish emas – AQSH dollarining umumiy pasayishiga qarshi holatdir.

3. So'mning boshqa valyutalarga nisbatan qadri:

Valyuta so'm qadri (%)

EUR -7.2%

GBP -4.2%

JPY -4.8%

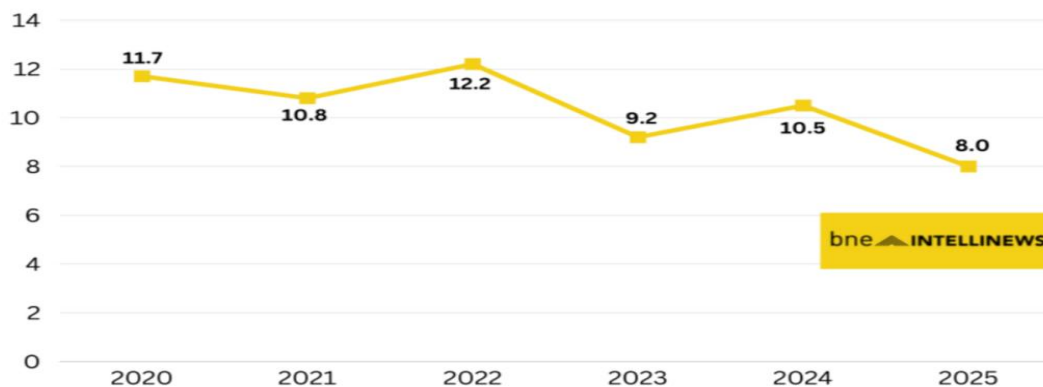
RUB -22.4%

Bu natijalar Yusupov aytganidek, so'm faqat dollarga emas, boshqa valyutalarga nisbatan zaiflashayotganini ko'rsatadi.

3. Inflyatsiya holati (o'zbekiston, 2023-2025):

Uzbekistan CPI Change in September (y/y %)

Source: Statistics Agency



2025-yilning birinchi yarmida inflyatsiya sur'atlari avvalgi davrlarga nisbatan barqarorlashgan bo'lib, bu holat milliy valyuta – so'mning nisbatan mustahkam turishiga ijobiy ta'sir ko'rsatdi. Ayniqsa, AQSh dollari (USD)ga nisbatan so'm kursining barqarorligi, ichki bozorda narxlar o'sishining sekinlashuvi bilan izohlanmoqda.

Xulosa

Inflyatsiya pasayishi, avvalo, O'zbekiston Markaziy bankining qat'iy pul-kredit siyosati, import o'rnini bosuvchi ishlab chiqarishning kengayishi hamda oziq-ovqat xavfsizligi sohasidagi islohotlar bilan bog'liq. Natijada, iste'mol savati bo'yicha narxlar o'sishi sur'atining pasayishi aholining xarid qobiliyatini biroz tikladi, bu esa so'mning real qiymatini mustahkamladi.

Shuningdek, tashqi savdo balansida ijobiy siljishlar va oltin eksporti hajmining oshishi ham so'mga nisbatan talabni barqarorlashtirdi.

Adabiyotlar ro'yxati (References):

1. Rogoff, K. (2004). Globalization and Global Disinflation. In Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy. Federal Reserve Bank of Kansas City. DOI: 10.3386/w11589
2. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press. ISBN: 9780691142166
3. Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223–250.
4. International Monetary Fund. (2024). Real Effective Exchange Rates Database. URL: <https://www.imf.org/en/Data>
5. European Central Bank. (2025). Euro foreign exchange reference rates. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats>
6. Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). FRED Economic Data: Foreign Exchange Rates. URL: <https://fred.stlouisfed.org/categories/94>
7. World Bank. (2024). Global Economic Prospects. DOI: 10.1596/978-1-4648-2019-1
8. Central Bank of Uzbekistan. (2025). Exchange Rates and Inflation Indicators. URL: <https://cbu.uz/en/statistics/>
9. Yusupov, Y. (2025). Ijtimoiy tarmoq postlari orqali milliy valyuta bahosi bo'yicha ekspert tahlili. URL: <https://t.me/yuliyusupov>
10. Bank for International Settlements. (2023). Triennial Central Bank Survey – Foreign exchange turnover in April 2022. DOI: 10.2139/ssrn.4457889
11. Krugman, P. (1991). Target zones and exchange rate dynamics. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 669–682. DOI: 10.2307/2937922
12. Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Tsangarides, C. G. (2010). Exchange rate regimes and the stability of the international monetary system. IMF Occasional Paper No. 270
13. O'zbekiston Respublikasining Qonuni, 22.10.2019 yildagi o'RQ-573-son "Valyutani tartibga solish" 8-modda