

**ВЛИЯНИЕ ИНСТРУМЕНТА ДЕВАЛЬВАЦИИ НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ СТРАНЫ****Зафар Улашович БЕРДИНАЗАРОВ**

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник-соискатель,  
Институт прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете Министров Республики Узбекистан,  
Ташкент, Республика Узбекистан  
berdinazarov@mail.ru

**История статьи:**

Получена 26.06.2017  
Получена в доработанном виде 11.08.2017  
Одобрена 18.08.2017  
Доступна онлайн 28.09.2017

УДК 336.748.22

JEL: E24, E27, E39, E52, E65

**Аннотация**

**Предмет.** Влияние инструмента девальвации на макроэкономические показатели Республики Узбекистан за последние 20 лет экономического развития. Анализ показывает, что применение инструмента девальвации на макроэкономике не приводит к желаемым результатам, о чем свидетельствует низкий коэффициент эластичности экспорта в отношении к реальному эффективному валютному курсу. Существует ряд практических и методологических проблем определения уровня девальвации и ее эффективности. Решение этой проблемы объективно требует совершенствования практических и методологических основ применения инструмента девальвации на макроуровне.

**Цели.** Совершенствование методологических основ применения инструмента девальвации и ее влияния на макроэкономические показатели.

**Методология.** Методология исследования опирается на анализ влияния инструмента девальвации на макроэкономические показатели страны. В процессе анализа был использован ряд статистических методов, таких как группирование, сравнение, среднеарифметический расчет (дисперсия, среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации и т.д.), а также условия Маршалла – Лернера при определении эластичности экспорта и импорта. Анализ включает долгосрочный (пятилетний) и краткосрочный (годовой) лаги.

**Результаты.** По результатам исследования предложен новый подход к определению уровня девальвации национальной валюты и разработаны его прогнозные параметры на среднесрочную перспективу (2017–2021 гг.).

**Выводы.** Следует заменить практический подход к проведению девальвационной политики с непрерывно-прогрессивного на прерывно-регрессивный. Данный метод охватывает все компоненты структурных методологий, обеспечивающих взаимосвязь для осуществления девальвации национальной валюты, включающих характеристику действий (принципы, условия, основы, методы, особенности, нормы); структуру действий (субъект, объект, предмет, формы, этапы, фазы). Иными словами, метод проведения девальвации должен основываться на необходимости целостного представления о явлениях и процессах действий.

**Ключевые слова:**

девальвация, эластичность экспорта и импорта, реальный эффективный обменный курс

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Бердиназаров З.У. Влияние инструмента девальвации на макроэкономические показатели страны // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2017. – Т. 16, № 9. – С. 1708 – 1738.  
<https://doi.org/10.24891/ea.16.9.1708>

**Введение**

Устойчивое развитие национальной экономики и расширение внешнеэкономических связей, наряду с другими факторами, зависят также от девальвационной политики страны. Роль и значение девальвации можно понимать как в узком, так и широком смыслах.

В узком смысле ее можно охарактеризовать как один из важных инструментов валютной политики в целях

стимулирования конкурентоспособности отечественных товаров и услуг за рубежом путем снижения ее покупательной способности к иностранным валютам. А в широком смысле она имеет значение фактора монетарного феномена [1]. Другими словами, через девальвационную политику можно воздействовать прямо или косвенно на все макроэкономические показатели, в частности на производство (валовой внутренний продукт),

потребление, сбережение, инвестиции, экспорт и импорт.

Анализ показывает, что такая политика за последние годы не способствовала в должной мере развитию внешней торговли. В частности, объемы и темпы роста экспортных операций на фоне девальвации не повышаются, а наоборот, уменьшаются (подробнее – во второй части статьи). Коэффициент эластичности экспортно-импортных операций по отношению к реальному эффективному валютному курсу очень низкий, а в некоторых случаях – совсем неэластичный, что также характеризует неэффективность проводимой девальвации. При этом возникают следующие вопросы:

- почему мы непрерывно осуществляем девальвацию национальной валюты, если она не способствует стимулированию местных товаров и услуг на зарубежных рынках?
- в чем проблема, какие факторы препятствуют ее воздействию?
- какой подход или методология должны быть при проведении девальвационной политики?
- какой необходим характер – непрерывный или прерывный, чтобы проявить мультипликативный эффект на макроэкономику?

В рамках статьи попытаемся ответить на эти вопросы.

Исследования, посвященные этой теме, отражены в научных трудах таких зарубежных экономистов, как R. Dornbusch [1], P. Krugman, L. Taylor [2], K. Prakash, D. Maiti [3], M. Bahmani-Oskooee, M. Hajilee [4], M.D. Chinn [5–7], W. Thorbecke [8], D. Rodrik [9] и др. [10–17]. В частности, R. Dornbusch в своем исследовании «Девальвация, деньги и неторговые товары» (Devaluation, money and non-traded goods) [1] характеризует понятие девальвации как «денежный феномен», влияющий на соотношение цен

торговых и неторговых товаров (паритет соотносительной покупательной способности), которое в конечном итоге воздействует на спрос и предложения валюты через экспорт этих товаров и услуг. Кроме того, автор уделяет особое внимание доле торговых и неторговых товаров и услуг в общем объеме торгового оборота, а также доле реальной денежной массы в реальном доходе, то есть ВВП. Когда речь идет о неторговых товарах и услугах, автор имеет в виду трансфертные поступления населения. В результате исследования сделаны следующие заключения: роль и место денежной массы в процессе девальвации имеют большое значение; спрос и предложения денег в экономике (местной и зарубежной) и их влияние на ценообразование существенно отражаются на экспорте товаров и услуг, которые в свою очередь приводят к девальвации или ревальвации национальной валюты. Девальвация как монетарный фактор способствует снижению реальной покупательной способности национальной валюты и одновременно влияет на изменение цен на товары и услуги между странами. Особенно ее влияние значимо по видам торговых и неторговых товаров и услуг, что свидетельствует о необходимости проведения постоянного мониторинга их движения.

Японский экономист M.D. Chinn в своем труде «Эластичность экспорта и импорта для Японии: новые оценки» (Export and Import Elasticity's for Japan) [5], проанализировав эластичность экспорта и импорта Японии к реальному эффективному валютному курсу и ВВП (реальному доходу), пришел к выводу, что имеется значимая статистическая корреляция между этими показателями. В частности, коэффициент эластичности экспорта Японии, равный 0,7, а коэффициент эластичности импорта – 0,3, обуславливают соответствие условиям Маршалла – Лернера.

Аналогичные исследования проводились российскими учеными В. Мироновым [18],

Т. Евдокимовой [19] и др. В частности, В. Миронов в своем исследовании рассматривал вопрос «девальвационного пессимизма» на фоне политико-экономических последствий валютного шока и слабой реакции экспорта и импорта на изменение относительных цен, то есть их невысокой эластичности по цене. Автор выявил, что условия Маршалла – Лернера на фоне последних девальваций не выполнялись, то есть коэффициент эластичности экспорта и импорта составил 0,6 коэффициента. Главными причинами этого служили, по мнению автора, низкая склонность экономических агентов – владельцев вещественного капитала – к инвестированию, а также структурные проблемы экономики, индикатором которых была девальвация российского рубля в 2014–2015 гг.

Исследования в этом направлении проводились также учеными Узбекистана. В частности, С. Чепель [20–22] в своих работах рассматривал влияние инструмента девальвации на макроэкономические индикаторы, такие как ВВП, инвестиции, сбережения, инфляция, экспорт и импорт за 1996–2002 гг. Автор проанализировал воздействие девальвации в условиях многочисленных валютных курсов, существовавших до их унификации (2003 г.), а также исходя из динамики изменений реального валютного курса. В результате исследования он пришел к выводу, что девальвация официального курса оказывала заметное дестабилизирующее воздействие на всю экономику через монетарные и технологические взаимосвязи.

В свою очередь Н. Сиражиддинов [23] рассматривает проблему исходя из теоретических основ влияния валютного режима на макроэкономические индикаторы. В частности, автор утверждает, что эластичность экспорта от реального валютного курса в среднесрочной и долгосрочной перспективе неизбежно возрастает, в результате завышенности обменного курса объем экспорта начинает сокращаться, что неизбежно тормозит

темпы экономического роста и отрицательно сказывается на импорте инвестиционных ресурсов.

Необходимо отметить, что проводившиеся в республике научные разработки посвящены изучению лишь отдельных аспектов валютной политики или валютных отношений в 2005–2010 гг., включавших такие вопросы, как совершенствование методологии регулирования валютных отношений, обеспечение стабильности курса национальной валюты и пути их решения, теоретико-методологические проблемы совершенствования валютных отношений, теоретико-методологические аспекты повышения эффективности внешней торговли Узбекистана и т.д. Таким образом, отсутствие фундаментальных разработок в указанном направлении обуславливает актуальность рассматриваемой темы.

Кроме того, в экономической литературе имеется ряд модельных инструментов, которые определяют или формируют валютный курс на основе факторных предпосылок. В частности, модель Манделла – Флеминга, монетарная модель, модель Дорунбуша, модель Обстфельда – Рогоффа, портфельная модель, микроструктурная модель и др. [24]. Формирование валютного курса в рамках этих моделей определяется влиянием следующих ключевых факторов:

- различия между текущими и будущими номинальными процентными ставками внутри страны и за ее пределами;
- соотношение предложения денег в этих странах;
- ожидаемые темпы инфляции;
- совокупный выпуск и потребление внутри страны и за рубежом;
- уровень государственных расходов.

Все эти факторы служат первичным звеном для построения той или иной модели, но не могут быть однозначно применимы для всех экономик мира. На основе этих

моделей можно сформировать упрощенный вид других моделей, которые и предлагаются в данном исследовании.

В рамках настоящего исследования использован подход, который предложил Мензи Чин (M.D. Chinn): изучено влияние девальвации на эластичность экспорта и импорта страны через реальный эффективный валютный курс национальной валюты. Данный подход позволил получить реальную картину эффективности внешнеэкономической деятельности страны на основе изучения характеристики соотношения цен и уровня девальвации между торговыми партнерами Узбекистана.

### **Воздействие девальвационной политики на внутренние макроэкономические показатели (долгосрочный лаг)**

Внутренняя макроэкономическая сбалансированность характеризует баланс между совокупным предложением и совокупным потреблением (дисперсия макроэкономических показателей представлена в *табл. 1*). Данные, приведенные в *табл. 1*, показывают, что в 1997–2001 гг. совокупный спрос (потребление плюс инвестиции) превышен над совокупным предложением на 0,1 трлн сум, или на 4%. Это означает, что рост совокупного спроса над совокупным предложением способствовал дефициту совокупного производства, что повлияло на повышение цены со стороны товаропроизводителей. Повышение цены также сопровождалось увеличением спроса на деньги со стороны потребителя, в результате чего предложение денег в экономику увеличилось за эти годы в три раза (0,2–0,6 трлн сум).

Такая тенденция в свою очередь повлияла на уровень инфляции, составивший за этот период в среднем 36,7% в годовом выражении. В начале анализируемого периода (1997–2001 гг.) совокупный спрос превышал совокупное предложение, а в последующие годы имел тенденцию только к снижению (*рис. 1, 2*).

Если совокупный спрос в 2002–2006 гг. был превышен над совокупным предложением в среднем на 8,1%, или более чем на 1 трлн сум, этот показатель в 2007–2011 гг. составлял 9,1%, или 4,3 трлн сум, а в 2012–2016 гг. – 1%, или 1,5 трлн сум, однако темпы роста совокупного предложения по сравнению с 2007–2011 гг. снизились более чем на 8%, что обусловливается ужесточением конкурентной среды в международных экономических отношениях.

Снижение макроэкономических показателей с 2002–2006 гг. представлено на *рис. 2*.

Склонность (соотношение) показателей объема сбережений, потребления и инвестиций к ВВП представлена в *табл. 3*. Как видно, склонность сбережений к ВВП в 2007–2011 гг. увеличилась до 32,1% по сравнению с 1997–2001 гг. (26,7%), а склонность потребления снизилась с 73,3 до 67,9% (разница 5,4%). Склонность инвестиций к ВВП уменьшилась немного – с 25,8 до 23,7%, или на 2,1 п.п. В результате эффективность использования активов сбережений и инвестиций уменьшилась на 38,8% за анализируемые периоды. Общая картина значительно ухудшилась на фоне сбережений за последние пять лет (2012–2016), так как соотношение сбережений уменьшилось на 7,3%, а потребления к ВВП, наоборот, – увеличилось. Это означает, что субъекты стали больше потреблять свои доходы, чем сберегать. Склонность к инвестициям осталась без изменений – 23,7%.

Резонно возникает вопрос: какие факторы оказались наиболее чувствительны к таким изменениям?

Во-первых, принятие комплексных мер, государственных и инвестиционных программ, что позволило осуществлять глубокие структурные преобразования и модернизацию отраслей экономики. Если средний объем инвестиций в 1997–2001 гг. составлял 700 млрд сум, то по сравнению с 2012–2016 гг. объем увеличился в 53 раза и составил 34,7 трлн сум. За этот период

средний уровень девальвации национальной валюты составил 57%.

Во-вторых, проведение скоординированной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, позволившее увеличить объемы кредитных ресурсов для хозяйствующих субъектов экономики. В частности, за последние пять лет (2012–2016 гг.) по сравнению с периодом 2002–2006 гг. средний объем кредитных ресурсов увеличился в 10 раз и составил 35,3 трлн сум. Произошла девальвация национальной валюты в среднем на 25,8% за 2002–2006 гг.

В-третьих, освоение и отдача некоторых крупных инвестиционных проектов занимают длительный период, в среднем 4–5 лет), что обуславливает объемы запланированной выпускаемой продукции или услуг оставаться на том же уровне, который сложился в период инвестиционного цикла. Также некоторые отрасли экономики из-за их специфических характеристик и несовершенности их структурных и институциональных возможностей не могут своевременно осваивать выделенные им инвестиции, что приводит к дефициту совокупного предложения, а также вытеснению инвестиционных ресурсов. За 20 лет вытеснение этих ресурсов составило в среднем 7 трлн сум, или 12,1% к общему его объему.

В-четвертых, принятие своевременных целевых антикризисных государственных программ для предотвращения негативных последствий глобального экономического и финансового кризисов 1998–1999 и 2008–2009 гг. Такая мера позволила стабилизировать ситуацию в экономике и увеличить объемы ВВП страны.

Как уже отмечалось, девальвационная политика является денежным феноменом. Учитывая это, проанализируем ее косвенное влияние на ВВП, потребление, сбережения и инвестиции.

Средний уровень девальвации национальной валюты за анализируемые

периоды представлен в *табл. 4*, а на *рис. 3* показано, насколько девальвация воздействовала на внутренние макроэкономические показатели. Как видно, на самом высоком уровне девальвации в 1997–2001 гг. (57%) ВВП увеличился всего на 0,04 трлн сум, потребление – на 0,03 трлн сум, сбережение и инвестиции – на 0,01 трлн сум соответственно. Другими словами, 1%-ная девальвация привела к увеличению объемов ВВП, потребления и инвестиций на 1,8% в 1997–2001 гг., на 3,9% – в 2002–2006 гг., на 14,1% – в 2007–2011 гг. и на 8,6% – в 2012–2016 гг. (*табл. 5*).

Такое воздействие (косвенное влияние) повлияло через каналы денежной массы. Как известно, при снижении покупательной способности национальной валюты на фоне девальвации увеличивается на нее спрос, и этот спрос компенсируется предложением дополнительной денежной массы (*табл. 6*).

Как видно, уровень широкой денежной массы в экономике постепенно увеличивается. За последний период, по сравнению с 2002–2006 гг., он увеличился в среднем на 10,6% и составил около 35 трлн сум. А исходя из анализа данных, представленных в *табл. 4* и *6*, можно легко рассчитать воздействие девальвации на увеличение денежной массы, так как 1%-ная девальвация в 1997–2001 гг. увеличила объем денежной массы в среднем на 9 млн сум, или 1,8% от общей суммы, в период 2002–2006 гг. – на 68 млн сум, или 3,9%, в 2007–2011 гг. – на 1,5 трлн сум, или 14,1%, и в последний период (2012–2016 гг.) – на 3 трлн сум, или 8,6%.

Подводя итоги первой части анализа, можно сказать, что девальвация косвенно влияет на внутренние макроэкономические показатели через денежно-кредитные каналы. Эффект девальвации непропорционален сбережению и потреблению. То есть высокий уровень девальвации снижает объемы сбережения и увеличивает объемы потребления, и наоборот, при низком уровне

девальвации увеличиваются объемы сбережения и снижаются объемы потребления.

Анализ показал, что уровень девальвации не является основным фактором в развитии экономики, наоборот, ее мультипликативный эффект играет важную роль. То есть девальвация не должна иметь непрерывный характер, систематически способствующий обесценению покупательной способности национальной валюты. Такой подход не свойственен этому инструменту. Девальвация должна иметь свои конкретные цели, концепцию, условия и влияние на обстоятельства. Без тщательного анализа и изучения ее мультипликативных эффектов в целом на макроэкономику нельзя осуществлять девальвацию национальной валюты непрерывным способом. При этом необходим научно обоснованный подход к осуществлению девальвации.

#### **Воздействие девальвационной политики на внешние макроэкономические показатели**

Внешняя макроэкономическая сбалансированность в экономике означает равновесие платежного баланса страны по внешнеэкономическим связям. В связи с отсутствием в статистических сборниках данных о платежном балансе, нам пришлось проанализировать его тенденции исходя из торгового баланса. Думаем, что такой подход не повлияет серьезно и негативно на общую тенденцию анализа. Предлагаются сравнительные данные в сумовом и долларовом выражении объема экспорта и импорта, которые служат выявлению более объективных причин воздействия на внешнеторговый оборот страны. Данные, характеризующие состояние внешнеторгового баланса страны, представлены в *табл. 7*. Динамические характеристики данной таблицы представлены на *рис. 4–9*. В частности, на *рис. 4* можно видеть рост объема экспорта и импорта, выраженный в сумах. Однако на *рис. 5* видно, что их прирост снижается, начиная с 2002–2006 гг.

Если сравнить этот показатель с последним периодом (2012–2016 гг.), то наблюдается снижение почти в шесть раз.

Динамика тенденций объема экспорта и импорта в долларовом выражении имеет несколько другой вид тренда (*рис. 6*). Как видно, тренд траектории и диапазон объемов экспорта за последний период (2012–2016 гг.) идет к снижению (сокращению), а импорт почти не изменяется. Темп прироста экспорта снизился на 143% в 2012–2016 гг. по сравнению с 2007–2011 гг., а импорт – на 108% (*рис. 7*). Такая тенденция является существенным отрицательным сигналом для внешней торговли страны. Это означает, что предложения валюты также уменьшились на 143% за анализируемые периоды.

Возникает естественный вопрос: какие факторы повлияли на появление такой тенденции? Считаем, что на такую тенденцию наряду с другими факторами повлияло снижение коэффициента эластичности экспорта и импорта<sup>1</sup>.

На *рис. 8* представлена динамика эластичности объема экспорта и импорта к индексу реального эффективного валютного курса. Объемы экспорта в 1997–2001 гг. были неэластичными (–0,03 коэффициента), а в 2002–2006 гг. и 2012–2016 гг. – относительно эластичными (0,4 и 0,2 коэффициента соответственно), то есть ниже приемлемого значения (0,5 коэффициента). Только в 2007–2011 гг. эластичность экспорта имела свое значение в международной торговле и показала

<sup>1</sup> Под эластичностью экспорта и импорта понимаются изменение баланса спроса (импорта) и предложения (экспорта) на товары и услуги в международных торговых связях со странами-партнерами, которые возникают в результате изменения цен на эти товары и услуги в международной ценовой конъюнктуре. Эластичность экспорта означает, что спрос на местные товары и услуги является более востребованным со стороны иностранных партнеров, а эластичность импорта, наоборот, – спрос на иностранные товары и услуги становится более востребованным для местных партнеров. Коэффициент эластичности экспорта выше одного коэффициента означает, что экспортные цены являются более конкурентоспособными над импортными ценами, а меньше одного коэффициента эластичности экспорта – относительно уровня конкурентоспособности экспортных цен, а эластичность импорта означает противоположные действия в международных отношениях.

максимальный результат – 1,5 коэффициента. Эластичность экспорта резко ухудшилась, особенно в последний период. Снижение показателя эластичности экспорта повлияло и на общую тенденцию внешнеторгового оборота страны (рис. 9).

Возникают вопросы: какие факторы повлияли на такое изменение эластичности экспорта и импорта? А может, это связано с уровнем девальвации, который за последние пять лет достиг всего лишь 63% по сравнению с нашими основными торговыми партнерами, такими как Россия (99,7%), Казахстан (121,1%), Украина (240,2%)<sup>2</sup>.

По нашему мнению, основной причиной этого служит не уровень девальвации (хотя ее место значимо при прочих равных условиях) национальной валюты, а политические факторы, которые явились наиболее препятствующими причинами в отношении внешней торговли с основными торговыми партнерами – Россией, Казахстаном и Украиной. На фоне политической нестабильности на Украине внешнеэкономические связи между Украиной и Россией, а также Россией и западными странами (США, страны Евросоюза и др.) сильно ухудшились. Соединенные штаты и страны Евросоюза стали применять жесткие экономические санкции против России, являющейся важным торговым партнером Узбекистана, что сказалось на наших торговых отношениях.

Такие меры сильно повлияли на общую макроэкономическую стабильность России, что заставило коренным образом пересмотреть экономические связи с торговыми партнерами. Страна стала более активно действовать в плане наращивания внутреннего производственного потенциала во всех сферах экономики, что усилило конкурентную среду на международных рынках, в том числе на региональных рынках Центральной Азии.

Дестабилизация мировых цен на ключевые сырьевые товары (нефть, газ, цветные металлы и др.) также способствовала снижению роста российской экономики, что послужило причиной обесценения рубля по отношению к доллару США и негативно повлияло на денежные переводы из России в Узбекистан. Денежные переводы составляют значительную часть счета текущих международных операций в платежном балансе Узбекистана. Нестабильная обстановка на Украине усугубляет наши двусторонние торговые отношения с этой страной на фоне увеличения торговых и страновых рисков.

Кроме того, имеется ряд других экономических факторов, таких как наращивание внутреннего производственного потенциала, модернизация отраслей экономики, усиление процессов локализации и импортозамещения, которые ужесточают конкурентную среду между основными торговыми партнерами, а также с соседними странами Центральной Азии.

Следует особо отметить, что фактор конкуренции играет ключевую роль во внешней торговле. Страны конкурируют между собой в основном по качеству и цене продуктов и услуг, которые составляют опоры конкуренции. Качество является первой опорой, а цена – второй. На качественный продукт всегда находится покупатель, несмотря на цену. Исходя из этого, необходимо уделять особое внимание роли и значению фактора качества, как локомотива экспортной деятельности.

В табл. 8 и на рис. 10 представлены данные об эффективности влияния девальвации на экспортно-импортные операции. Девальвация национальной валюты положительно повлияла на экспортно-импортные операции за анализируемые периоды, хотя ее эффект за последний период (2012–2016 гг.) снизился. В частности, если 1%-ная девальвация привела к увеличению объемов экспорта

<sup>2</sup> Расчеты автора.

и импорта<sup>3</sup> всего лишь на 60 млн долл., или 1,8% за первый пятилетний период (1997–2001 гг.), то за последний период (2012–2016 гг.) она привела к росту их объемов на 8,6%, или 1,13 млрд долл. по импорту и 1,19 млрд долл. по экспорту. Самый значимый эффект наблюдался в 2007–2011 гг., хотя уровень девальвации оказался самым низким (в среднем 7,1%) по сравнению с остальными периодами.

При этом возникают естественные вопросы: что привело к таким тенденциям и изменениям и какие факторы сыграли основную роль? По нашему мнению, изменениям способствовали следующие причины.

Во-первых, на фоне наращивания производственного потенциала экономики страны увеличился объем внешней торговли. Если торговый оборот составил 8,4 млрд долл. в 2002–2006 гг., то по сравнению с 2007–2011 гг., он увеличился почти на 13 млрд долл. и составил 21,3 млрд долл.

Во-вторых, из-за возникшего мирового финансово-экономического кризиса в 2008–2009 гг. экономическая ситуация в странах – основных торговых партнерах, таких как Россия и Казахстан, намного ухудшилась, что вынудило их изменить свои позиции в торговых отношениях с Узбекистаном, а это способствовало тому, что наши товары и услуги стали более конкурентоспособными в этих условиях.

В-третьих, в 2007–2011 гг. складывалась более благополучная международная ценовая конъюнктура на некоторые сырьевые товары, такие как цветные металлы, газ, нефть, хлопок-волокно и другие, что способствовало росту их экспортных объемов.

В-четвертых, для субъектов предпринимательства, занимающихся

производственной деятельностью, предоставлены дополнительные льготы (в рамках денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики), что способствовало наращиванию их экспортного потенциала. За последние пять лет эффект политики девальвации по стимулированию экспорта значительно снизился. Как было отмечено ранее, на эти обстоятельства повлиял ряд экономических и политических факторов. К одним из наиболее важных можно отнести снижение спроса на отечественные товары и услуги за рубежом, о чем свидетельствует коэффициент эластичности экспорта, который составил 0,2 коэффициента за последний период, а также ослабление конкурентоспособности отечественных товаров по качеству и цене.

Таким образом, в первую очередь необходимо уделять особое внимание улучшению и развитию качественного потенциала производственного сектора, после чего целесообразно принимать обоснованные решения о прогнозных параметрах девальвации национальной валюты.

Ранее мы проанализировали влияние девальвации на внутренние и внешние макроэкономические показатели исходя из долгосрочных лагов, далее будем анализировать на основе краткосрочных лагов. Тенденции влияния девальвации на ВВП, потребление и инвестиции в суммах и в долларах различаются (*рис. 11, 12*). Эти различия хорошо видны в отношении потребления и инвестиций.

Необходимо особо отметить, что такая тенденция сформировалась не только за счет фактора девальвации, но и создания благоприятного инвестиционного климата, то есть привлечения иностранных инвестиций и кредитов в экономику, способствовавших увеличению производительности труда и потребления. За 2004–2016 гг. общий объем привлечения иностранных инвестиций и кредитов увеличился почти в 10 раз – с 660 млн до 6,1 млрд долл.

<sup>3</sup> По сути, девальвация должна негативно повлиять на объемы импорта и уменьшить их, но в нашем случае есть тенденция к росту, что обусловлено другими факторами, например ростом ВВП. Мы привели эти данные в целях уточнения, насколько на самом деле импорт должен был уменьшиться при осуществлении девальвации.

Во внешнеэкономических связях Республика Узбекистан придерживается принципа сбалансированности внешней торговли, то есть экспорта и импорта (*рис. 13, 14*). Объемы экспорта и импорта в течение 2000–2011 гг. имели тенденцию к росту. Самый высокий уровень положительного сальдо торгового баланса наблюдался в 2010 г. (3,8 млрд долл.) и 2011 г. (4 млрд долл.). Начиная с 2012 г. произошло серьезное снижение. Если сравнивать показатели сальдо торгового баланса 2015 и 2011 гг., то они сократились в 4,5 раза. Основными причинами такого явления послужили факторы, которые уже отмечались при анализе долгосрочного лага.

Динамика девальвации национальной валюты и реального эффективного валютного курса по основным торговым партнерам представлена на *рис. 15, 16*. В течение 1997–2002 гг. девальвация национальной валюты осуществлялась на высоком уровне (в среднем 66%), начиная с 2003 по 2014 гг. ее уровень постепенно снизился и составил в среднем 8%, а в последующие два года (2015–2016 гг.) он резко подскочил и составил в среднем 15%.

За последние три года реальный эффективный курс национальной валюты по отношению к российскому рублю, казахскому тенге и украинской гривне укрепился. Основной причиной явилось изменение курса валютного режима в России и в Казахстане, то есть эти страны переходили к плавающему курсу валютного режима и их валюты резко девальвировались по отношению к доллару США и евро. В экономике Украины наблюдался более высокий уровень инфляции и реальный эффективный курс гривны по отношению к узбекскому суму существенно снизился. Такая тенденция в свою очередь способствовала снижению конкурентоспособности местных товаров и услуг на внешних рынках.

Эластичность экспортно-импортных операций к реальному эффективному

валютному курсу и к инфляции и девальвации имеет своеобразный тренд в краткосрочном периоде.

Поскольку страна придерживается принципа сбалансированности во внешнеэкономических связях, эластичность экспортно-импортных операций к реальному эффективному валютному курсу также находится в балансовом направлении. Если увеличивается эластичность экспорта, то и увеличивается эластичность импорта, если она снижается, снижается также импорт (*рис. 17*). В 2000, 2002, 2012 и 2014 гг. наблюдалась неэластичность экспорта к реальному эффективному валютному курсу, а в 2000, 2002, 2009 и 2015 гг. – неэластичность импорта. Это означает, что местные товары и услуги в эти годы были неконкурентоспособными по ценовой конъюнктуре. Диапазон колебаний эластичности экспорта и импорта к реальному эффективному валютному курсу в анализируемые периоды составляет 0,1–0,4 коэффициента.

Эластичность экспорта и импорта к инфляции и девальвации имеет схожий тренд по реальному эффективному валютному курсу, только их коэффициенты эластичности значительно различаются (*рис. 18*). Такое различие объясняется отсутствием сравнительного показателя по торговым партнерам. Эти показатели характеризуют внутренние, а не относительные изменения. В этом случае диапазон колебаний эластичности экспорта и импорта к инфляции и девальвации составляет 1–4 коэффициента.

Эластичность структуры экспорта и импорта к реальному эффективному валютному курсу также дает невпечатляющую картину (*рис. 19, 20*).

Влияние девальвации на структуру экспорта нестабильное, то есть волатильность слишком велика. Такую тенденцию можно наблюдать особенно в последние годы. В течение 2012–2016 гг. эластичность структуры экспорта по всем

товарным категориям по сравнению с предыдущими периодами имеет тенденцию к снижению, что говорит об ослаблении конкурентоспособности отечественных товаров и услуг. А по некоторым товарным группам, таким как хлопок-волокно, машины и оборудование, энергоносители и нефтепродукты, эластичность вообще отсутствует, то есть эти товары являлись неэластичными в течение 2012–2015 гг. К таким обстоятельствам со временем были отнесены и группы продовольственных товаров (2012 и 2015 гг.), черные и цветные металлы (2013 и 2015 гг.), прочие товары (2012, 2014 и 2015 гг.). Особенно хлопок-волокно, начиная с 2011 г., систематически преобразует неэластичности к реальному эффективному валютному курсу.

Таким образом, можно сказать, что в целом политика девальвации играет немаловажную роль в стимулировании экспорта. Она имеет особое значение в условиях совершенной конкуренции. Совершенная конкуренция обуславливает беспрепятственные отношения между странами во внешнеэкономической деятельности.

Однако, учитывая ряд объективных причин, в первую очередь интересы каждой страны, невозможно создать совершенную конкуренцию или соблюдать ее требования. Поэтому, несмотря на такие обстоятельства, целесообразно наращивать внешнеторговый потенциал страны путем расширения и модернизации производственных мощностей реального сектора и обозначения его приоритетным направлением макроэкономической политики.

На основе производственного потенциала необходимо разработать концепцию проведения девальвационной политики в сфере монетарной системы и прогнозировать ее уровень, исходя из эластичности экспорта и импорта страны к реальному эффективному валютному курсу.

## Заключение

Как было упомянуто ранее, девальвация не должна иметь непрерывный характер. Осуществление девальвации должно сопровождаться конкретными целями, условиями и мерами, которые основываются на объективных монетарных факторах.

Целесообразно осуществлять мониторинг воздействия девальвации на экспортно-импортные операции, то есть разделить те группы товаров и услуг, которые чувствительны и нечувствительны к девальвации, на две части. По нечувствительным группам товаров и услуг необходимо стимулировать конкурентоспособность путем хеджирования цены.

В целях повышения эластичности и конкурентоспособности экспортных товаров и услуг необходимо совершенствовать систему «затраты – выпуск» на отечественных предприятиях и весь производственный цикл вплоть до реализации на основе инновационного подхода. Кроме того, необходимо активно расширять и совершенствовать оказание банковско-финансовых, инфраструктурных и институциональных услуг на уровне международных стандартов в целях снижения себестоимости экспортируемых товаров и услуг.

Исходя из этого, предлагаются следующие меры.

Следует заменить практику проведения девальвации, основанной на непрерывно-прогрессивным методе, на прерывно-регрессивный. Данный метод охватывает все компоненты структурных методологий, обеспечивающих взаимосвязь для осуществления девальвации национальной валюты, включающих характеристику действий (принципы, условия, основы, методы, особенности, нормы), структуру действий (субъект, объект, предмет, формы, этапы, фазы).

Иными словами, метод проведения девальвации должен основываться на необходимости целостного представления о явлениях и процессах. Реальность же этих явлений и процессов зависит от факторного анализа макроэкономических параметров, таких как ВВП, инфляция, безработица, реальный доход населения, потребление, сбережение, инвестиции, экспорт, импорт, их эластичность, ключевая ставка, ставка налога, показатели фондового рынка, рынок движения капиталов и др.

Такой подход в конечном счете должен способствовать принятию наиболее оптимальных решений по обеспечению укрепления покупательной способности национальной валюты и ее реального эффективного курса.

Среди факторных инструментов показатели эластичности экспорта и импорта обладают преимуществом для определения уровня девальвации национальной валюты, а точнее – эластичность экспорта к реальному эффективному валютному курсу.

Этот показатель дает возможность сравнить тенденции индекса потребительских цен и индекса валютных курсов между торговыми партнерами, а также представляет более яркую картину для принятия решения. Исходя из такого подхода, предлагается определять уровень девальвации национальной валюты следующим методом:

- определение прогноза коэффициента эластичности структуры экспорта к реальному эффективному валютному курсу;
- определение размаха вариации между минимальными и максимальными показателями эластичности;
- определение дисперсии по генеральной совокупности, по выборке, среднему линейному отклонению, среднеквадратичному отклонению генеральной совокупности и

среднеквадратичному отклонению по выборке;

- принятие решения по выбору показателя дисперсии в целях определения уровня девальвации.

Такой метод можно применять на краткосрочный и долгосрочный периоды. То есть выделяется определенный базисный период (это может быть пятилетний лаг, десятилетний период, трехгодичный или годичный по выборке), и определяется среднее значение эластичности экспорта, после чего рассчитываются все показатели дисперсии.

В данной методологии учтены оба подхода и рассчитан уровень девальвации. В долгосрочном лаге (2000–2016 гг.) эластичность структуры экспорта по отношению к среднему линейному отклонению составила 0,29 коэффициента, или 29%, а по среднеквадратичному отклонению генеральной совокупности – 0,35 коэффициента, или 35%. Исходя из этого можно прогнозировать уровень девальвации по первому подходу на уровне 29% за текущий год (рост курса сума с 3 231,5 сума за один доллар на конец 2016 г. до 4 161,3 сума к концу 2017 г.), а по второму подходу – с 3 231,5 сума до 4 375,8 сума соответственно.

Если необходимо определить уровень девальвации на краткосрочный период, то нужны прогнозные данные структуры экспорта на годовой или квартальной основе (причем прогнозы могут быть в нескольких вариантах и будет выбираться наиболее оптимальный из них). В расчетах использован следующий подход к прогнозированию прироста экспорта на 2017–2021 гг. Прогнозный показатель прироста структуры экспорта за 2017 г. определен на основе последних пятилетних тенденций (2012–2016 гг.), за 2018 г. – последних четырех лет (2014–2017 гг.), за 2019 г. – последних трех лет (2016–2018 гг.), за 2020 г. – последних двух лет (2018–2019 гг.) и за 2021 г. – предыдущего

года (2020 г.). Результаты данного анализа представлены в *табл. 9*.

В целях повышения эластичности структуры экспорта и ее конкурентоспособности на зарубежных рынках, необходимо уделять особое внимание мерам по снижению себестоимости и улучшению качества продукции на основе инновационного подхода к распределению инвестиционных ресурсов в отраслях экономики. В частности, целесообразно снизить следующие расходы, которые весьма значимы для себестоимости товаров и услуг: транзакционные расходы (банковские, страховые), транспортные расходы и налоги (подходный налог, косвенные налоги).

В целях повышения производительности труда в реальном секторе экономики, необходимо усовершенствовать системы «затраты – выпуск» и «карьера – мотивация» на основе инновационно-

корпоративного подхода к ведению бизнеса.

Учитывая негативные последствия непрерывного характера девальвации, а также в целях привлечения и дальнейшего стимулирования сумовых сбережений и вкладов населения, целесообразно индексировать сбережения и вклады ежегодно на уровне инфляции или девальвации.

Кроме того, высокий уровень девальвации национальной валюты увеличивает спрос на иностранную валюту со стороны населения, и этот спрос в большинстве случаев покрывается за счет незаконного действия параллельного рынка, что в свою очередь оказывает давление на покупательную способность национальной валюты. Для предотвращения незаконных действий и повышения покупательной способности национальной валюты целесообразно либерализовать механизм обменных валютных операций для населения.

Таблица 1

Дисперсия макроэкономических показателей, трлн сум

Table 1

Variance of macroeconomic indicators, trillion UZS

Показатель	ВВП	Потребление	Инвестиции	Экспорт	Импорт
<i>1997–2001 гг.</i>					
Максимальное значение	4,93	3,59	1,32	1,36	1,35
Минимальное значение	0,98	0,71	0,28	0,32	0,33
Размах вариации	3,95	2,88	1,04	1,04	1,02
Среднее линейное отклонение	1,24	0,92	0,3	0,33	0,32
Дисперсия по генеральной совокупности	2,02	1,1	0,14	0,15	0,15
Дисперсия по выборке	2,52	1,37	0,17	0,19	0,19
Среднеквадратичное отклонение генеральной совокупности	1,42	1,05	0,37	0,39	0,38
Среднеквадратичное отклонение по выборке	1,59	1,17	0,41	0,44	0,43
Коэффициент вариации (условная граница 33%, если коэффициент вариации получился меньше 33%, то совокупность однородная, если же больше – неоднородная), %	62	63	63	67	69
Коэффициент осцилляции (соотношение размаха вариации к среднему значению) показывает, насколько далеко находится крайнее значение относительно всего масштаба данных, %	155	155	159	160	162
<i>2002–2006 гг.</i>					
Максимальное значение	21,12	15,12	4,04	7,79	5,83
Минимальное значение	7,45	5,71	1,53	2,31	2,1
Размах вариации	13,67	9,41	2,51	5,48	3,73
Среднее линейное отклонение	4,16	2,91	0,75	1,58	1,09
Дисперсия по генеральной совокупности	23,07	11,13	0,78	3,59	1,69
Дисперсия по выборке	28,84	13,91	0,98	4,49	2,11
Среднеквадратичное отклонение генеральной совокупности	4,8	3,34	0,88	1,89	1,3
Среднеквадратичное отклонение по выборке	5,37	3,73	0,99	2,12	1,45
Коэффициент вариации, %	40	39	37	43	38
Коэффициент осцилляции, %	103	98	94	111	97
<i>2007–2011 гг.</i>					
Максимальное значение	77,75	53,4	17,52	25,78	18,94
Минимальное значение	28,19	19,43	5,9	11,36	8,5
Размах вариации	49,56	33,97	11,61	14,42	10,44
Среднее линейное отклонение	14,99	9,86	3,55	4,14	2,46
Дисперсия по генеральной совокупности	302,47	136,36	16,98	24,03	11,21
Дисперсия по выборке	378,09	170,46	21,22	30,04	14,01
Среднеквадратичное отклонение генеральной совокупности	17,39	11,68	4,12	4,9	3,35
Среднеквадратичное отклонение по выборке	19,44	13,06	4,61	5,48	3,74
Коэффициент вариации, %	38	37	38	30	27
Коэффициент осцилляции, %	97	97	95	80	76
<i>2012–2016 гг.</i>					
Максимальное значение	198,57	148,33	49,3	40,71	39,71
Минимальное значение	96,59	73,04	22,07	25,69	24,21
Размах вариации	101,98	75,29	27,23	15,02	15,51
Среднее линейное отклонение	31,11	23,5	8,27	3,5	4
Дисперсия по генеральной совокупности	1 315,87	737,98	92,24	23,03	25,76
Дисперсия по выборке	1 644,83	922,47	115,3	28,79	32,2
Среднеквадратичное отклонение генеральной совокупности	36,27	27,17	9,6	4,8	5,08
Среднеквадратичное отклонение по выборке	40,56	30,37	10,74	5,37	5,67
Коэффициент вариации, %	28	28	31	16	18
Коэффициент осцилляции, %	70	69	79	45	49

*Примечание.* Как видно из этих данных, коэффициент вариации макроэкономических показателей приблизился к условным границам (33%) только за последние годы (2012–2016 гг.). В предыдущие периоды существенные различия характеризовались мерами по обеспечению сбалансированности макроэкономической политики в сфере реального, денежно-кредитного, налогового-бюджетного и внешнеэкономического секторов экономики.

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 2****Макроэкономическая сбалансированность экономики страны, трлн сум****Table 2****Macroeconomic balance of the country's economy, trillion UZS**

Период	Совокупные предложения ВВП $Y$	Компоненты совокупного спроса ( $C + I + X - M$ )		Совокупный спрос $E$	Баланс
		Потребление $C$	Инвестиции $I$		
1997–2001 гг.	2,5	1,9	0,7	2,6	$Y < E$
2002–2006 гг.	13,3	9,6	2,7	12,3	$Y > E$
2007–2011 гг.	51,3	34,8	12,2	47	$Y > E$
2012–2016 гг.	146,1	109,9	34,7	144,6	$Y > E$

*Примечание.* Все показатели являются среднеарифметическими (см. табл. 1, расчет дисперсии). Показатели совокупного предложения (ВВП) и инвестиции рассчитаны на основе ежегодных статистических данных Госкомстата Республики Узбекистан. Показатели потребления рассчитаны простыми математическими сложениями ВВП, инвестиций и сальдо внешнеторгового баланса. Стоимость экспорта и импорта в эквиваленте национальной валюты рассчитана исходя из среднегодового номинального валютного курса национальной валюты.

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 3****Склонность потребления, сбережений и инвестиций к ВВП, %****Table 3****Consumption, savings and investments to GDP, percentage**

Период	Потребление	Разница, +/-	Сбережения	Разница, +/-	Инвестиции	Разница, +/-
1997–2001 гг.	73,3	-5,4	26,7	5,4	25,8	-2,1
2002–2006 гг.	71,8		28,2		20	
2007–2011 гг.	67,9		32,1		23,7	
2012–2016 гг.	75,2	7,3	24,8	-7,3	23,7	-

*Примечание.* Разница между периодом первых трех лет определена исходя из сравнения периода 2007–2011 гг. с 1997–2001 гг., последний период – по сравнению с 2007–2011 гг.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The difference between the first three-year period is determined by comparing the 2007–2011 period with the 1997–2001 period; the last period is compared with the 2007–2011 period.

*Source:* Authoring

**Таблица 4****Средний уровень девальвации национальной валюты, %****Table 4****The average level of national currency devaluation, percentage**

Период	Девальвация
1997–2001 гг.	57
2002–2006 гг.	25,8
2007–2011 гг.	7,1
2012–2016 гг.	11,6

*Источник:* расчеты автора на основе среднегодового курса национальной валюты

*Source:* Authoring, based on the yearly average exchange rate of the national currency

**Таблица 5****Эффективность влияния девальвации, %****Table 5****Devaluation impact efficiency, percentage**

Период	ВВП	Потребление	Сбережения	Инвестиции
1997–2001 гг.	1,8	1,8	1,8	1,8
2002–2006 гг.	3,9	3,9	3,9	3,9
2007–2011 гг.	14,1	14,1	14,1	14,1
2012–2016 гг.	8,6	8,6	8,6	8,6

*Примечание.* Расчет произведен обычным арифметическим способом. Общая сумма каждого периода разделена на уровень девальвации соответствующего периода и умножена на 100.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The calculation is effected under an ordinary arithmetic method. The total amount of each period is divided by the devaluation level of a respective period and multiplied by 100.

*Source:* Authoring

**Таблица 6****Уровень широкой денежной массы в экономике****Table 6****Level of broad money supply in the economy**

Период	ВВП, трлн сум	Широкая денежная масса М2, трлн сум	Рост М2, во сколько раз	Уровень монетизации, % к ВВП
1997–2001 гг.	2,5	0,5	–	19,8
2002–2006 гг.	13,3	1,7	3,4	13,1
2007–2011 гг.	51,3	10,6	6	20,6
2012–2016 гг.	146,2	34,9	3,3	23,9

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 7****Экспортно-импортные операции, млрд долл.****Table 7****Export-import operations, billion USD**

Периоды	Экспорт Э	Импорт И	Баланс Э = И	Всего товарооборот
1997–2001 гг.	3,5	3,4	Э > И	6,9
2002–2006 гг.	4,7	3,7		8,3
2007–2011 гг.	12,1	9,2		21,3
2012–2016 гг.	13,9	13,1		27

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 8****Эффективность влияния девальвации, %****Table 8****Devaluation impact efficiency, percentage**

Период	Экспорт	Импорт	Торговый оборот
1997–2001 гг.	1,8	1,8	1,8
2002–2006 гг.	3,9	3,9	3,9
2007–2011 гг.	14,1	14,1	14,1
2012–2016 гг.	8,6	8,6	8,6

*Примечание.* Расчет произведен обычным арифметическим способом. Общая сумма каждого периода разделена на уровень девальвации соответствующего периода и умножена на 100.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The calculation is effected under an ordinary arithmetic method. The total amount of each period is divided by the devaluation level of a respective period and multiplied by 100.

*Source:* Authoring

Таблица 9

Методы девальвации национальной валюты и ее прогнозные показатели на 2000–2021 гг.

Table 9

Methods of devaluation of the national currency and its projected figures for 2000–2021

Показатель	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Валютный курс на основе среднеквадратичного отклонения генеральной совокупности дисперсии (первый метод), сум	168	451	2 122	7 251	9 956	10 995	12 516	14 720	16 994	19 604
Среднеквадратичное отклонение генеральной совокупности дисперсии (к предыдущему году), %	26	9	46	20	37	10	14	18	15	15
Валютный курс на основе среднего линейного отклонения (второй метод), сум	163	375	1 308	3 651	4 806	5 224	5 870	6 715	7 612	8 623
Среднее отклонение (к предыдущему году), %	21	7	39	17	32	9	12	14	13	13
Коэффициент максимальной эластичности	0,6	0,3	1,2	0	0,8	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3
Коэффициент минимальной эластичности	-0,1	0	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Размах вариации	0,7	0,3	1,5	0,6	1,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,5
Среднее линейное отклонение	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Дисперсия по генеральной совокупности	0,1	0	0,2	0	0,1	0	0	0	0	0
Дисперсия по выборке	0,1	0	0,2	0	0,2	0	0	0	0	0
Среднеквадратичное отклонение генеральной совокупности	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Среднеквадратичное отклонение по выборке	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Текущий номинальный валютный курс на конец года, сум	325	1 180	1 640	2 810	3 231	–	–	–	–	–
Уровень девальвации, %	132,1	11,5	8,5	16	15	–	–	–	–	–
Разница по первому методу, сум	156,6	729	-482	-4 441,1	-6 724,6	–	–	–	–	–
Разница по второму методу, сум	162,5	805,3	332	-841	-1 574,7	–	–	–	–	–

Источник: авторская разработка

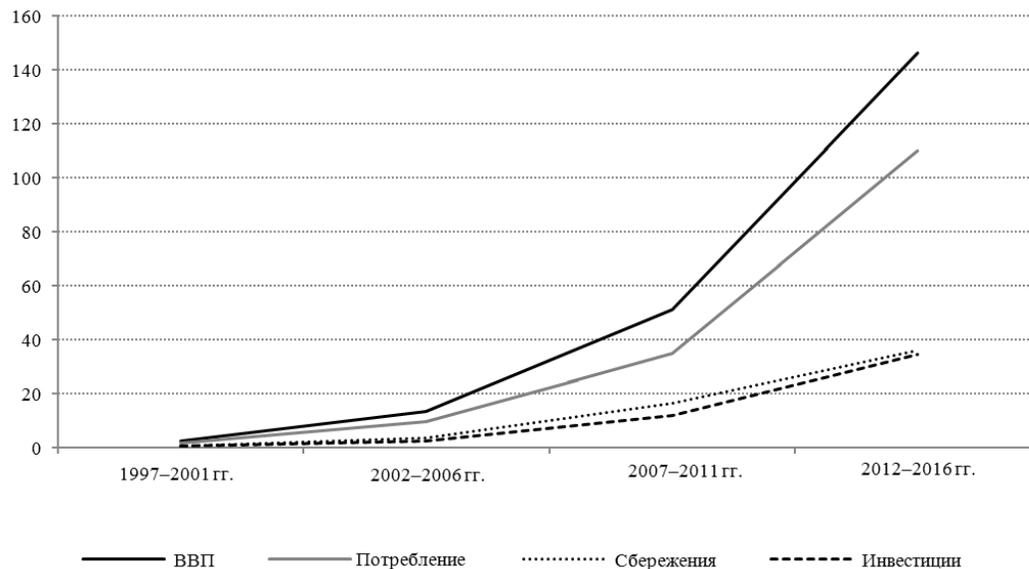
Source: Authoring

**Рисунок 1**

**Макроэкономические индикаторы, трлн сум**

**Figure 1**

**Macroeconomic indicators, trillion UZS**



*Источник:* авторская разработка

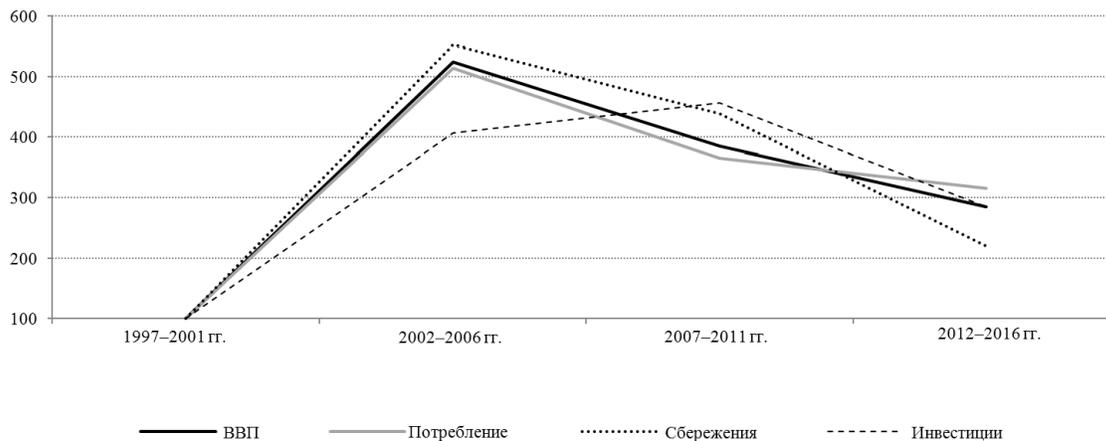
*Source:* Authoring

**Рисунок 2**

**Темпы роста макроэкономических индикаторов к предыдущему периоду, %**

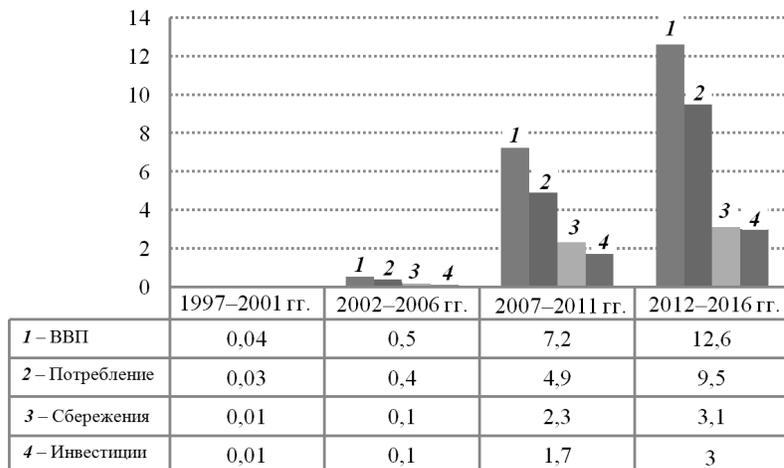
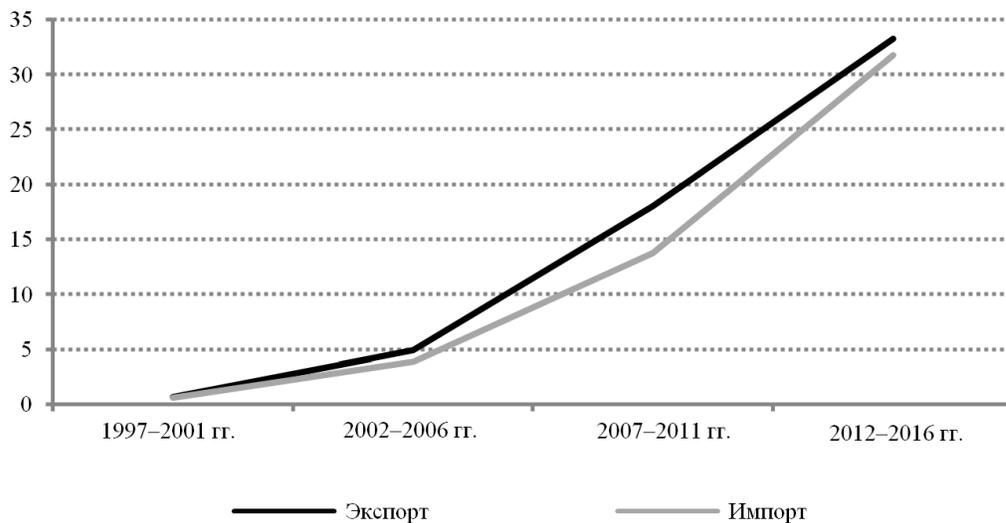
**Figure 2**

**Growth rate of macroeconomic indicators vs. prior period, percentage**



*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

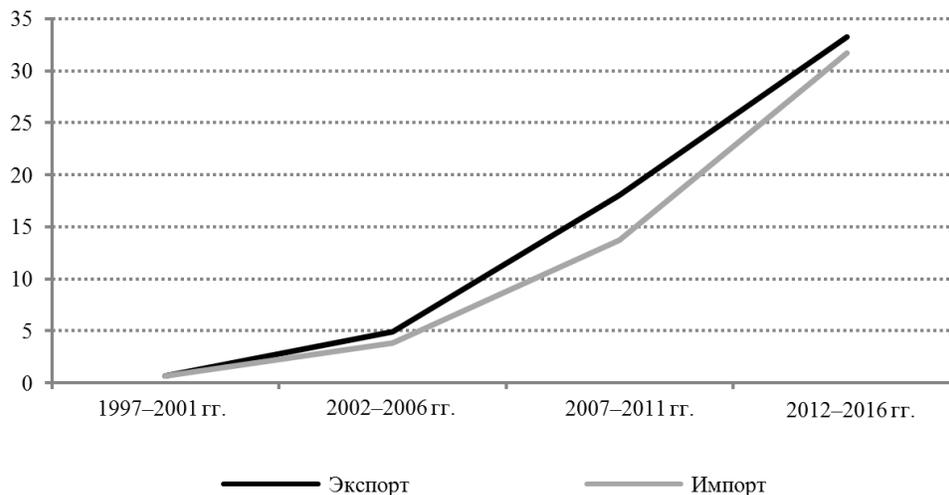
**Рисунок 3****Эффективность влияния девальвации, трлн сум****Figure 3****Devaluation impact efficiency, trillion UZS***Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring**Рисунок 4****Объемы экспорта и импорта, трлн сум****Figure 4****Volume of exports and imports, trillion UZS***Примечание.* Объемы экспорта и импорта, выраженные в сумовых эквивалентах, рассчитаны исходя из официального среднегодового курса национальной валюты.*Источник:* авторская разработка*Note.* UZS-denominated volumes of exports and imports are calculated on the basis of the official average annual rate of the national currency.*Source:* Authoring

**Рисунок 5**

**Темп прироста экспорта и импорта к предыдущему периоду (в суммах), %**

**Figure 5**

**Growth rate of exports and imports vs. prior period (in UZS), percentage**



*Примечание.* Показатели прироста объемов экспорта и импорта рассчитаны к предыдущему периоду. Прирост периода 1997–2001 гг. определен к периоду 1994–1996 гг.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* Growth rates of exports and imports are compared to the prior period. The growth of the 1997–2001 period is compared to the 1994–1996 period.

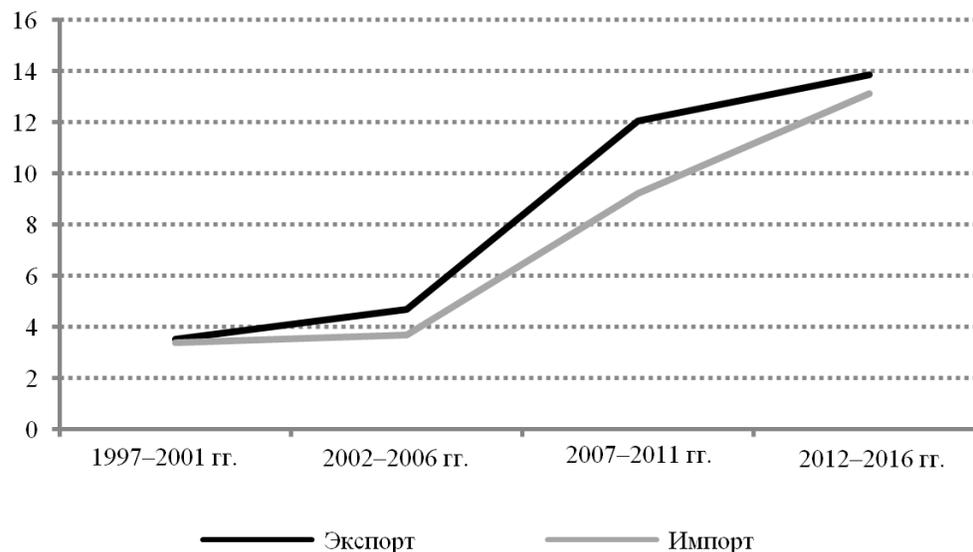
*Source:* Authoring

**Рисунок 6**

**Объемы экспорта и импорта, млрд долл.**

**Figure 6**

**Volume of exports and imports, billion USD**



*Источник:* авторская разработка

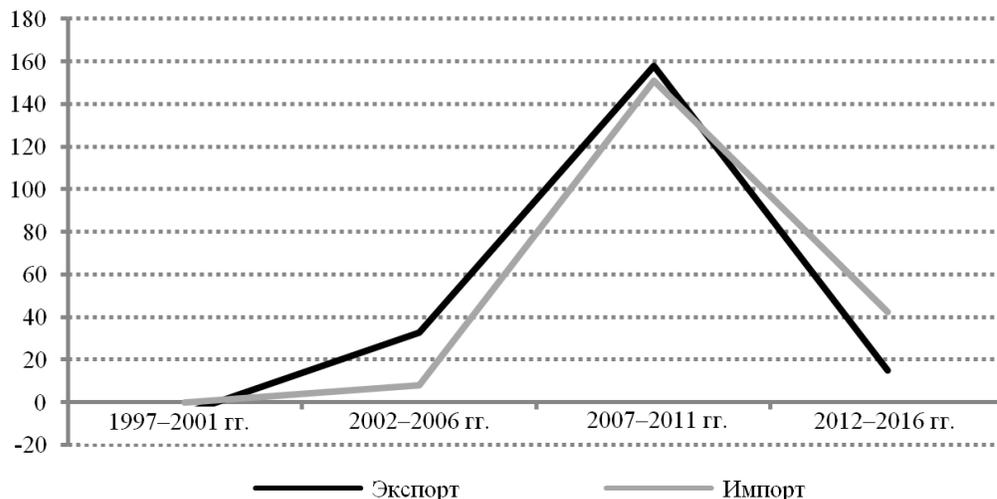
*Source:* Authoring

**Рисунок 7**

Темп прироста экспорта и импорта к предыдущему периоду (в долларовом выражении), %

**Figure 7**

Export and import growth rate as compared to prior period (in dollar terms), percentage



Источник: авторская разработка

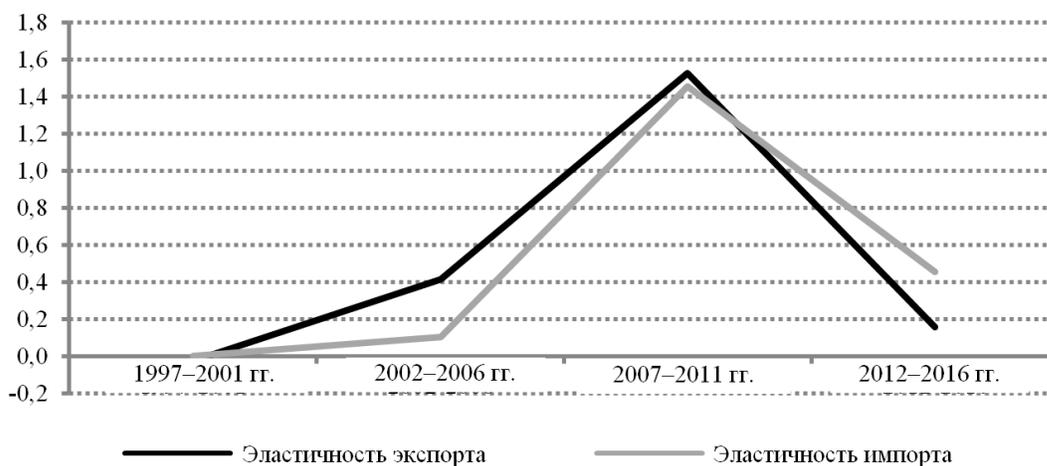
Source: Authoring

**Рисунок 8**

Эластичность экспорта и импорта к реальному эффективному валютному курсу, коэффициент

**Figure 8**

The elasticity of exports and imports to the real effective exchange rate ratio



Примечание. Эластичность экспорта и импорта определена исходя из подхода к условиям Маршалла – Лернера.

Источник: авторская разработка

Note. The elasticity of exports and imports is determined based on the approach to the Marshall–Lerner condition.

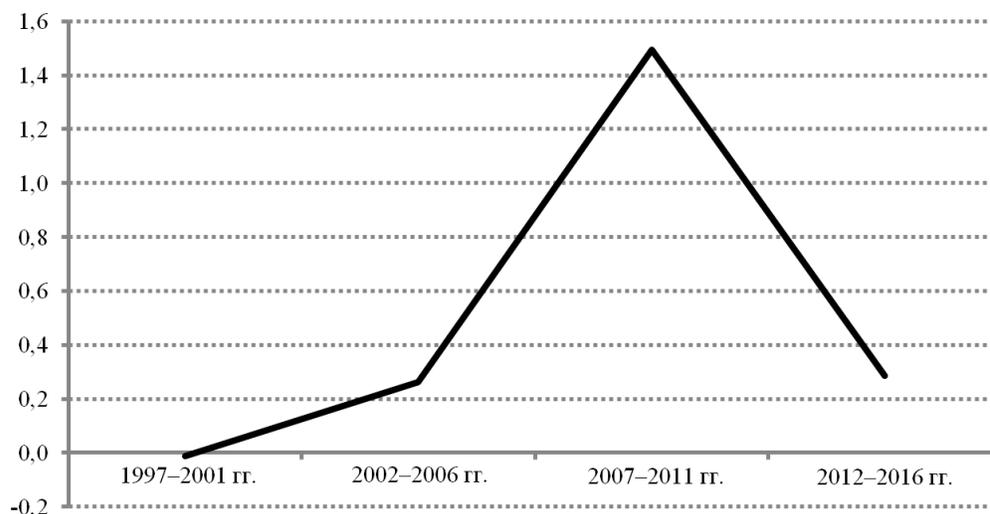
Source: Authoring

**Рисунок 9**

Эластичность внешней торговли к реальному эффективному валютному курсу (долларовой стоимости), коэффициент

**Figure 9**

The elasticity of foreign trade to the real effective exchange rate (dollar-denominated value) ratio



Источник: авторская разработка

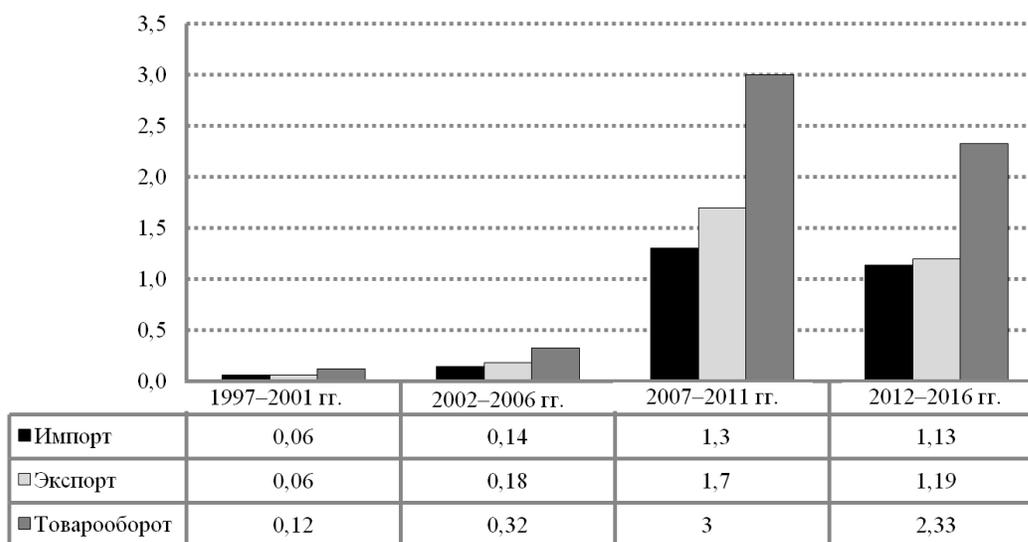
Source: Authoring

**Рисунок 10**

Эффективность влияния девальвации, млрд долл.

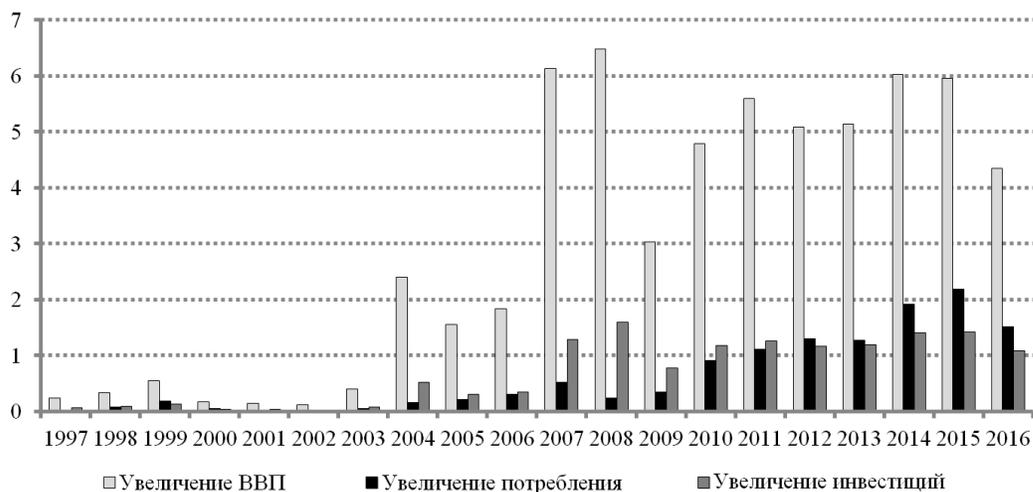
**Figure 10**

Devaluation impact efficiency, billion USD



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

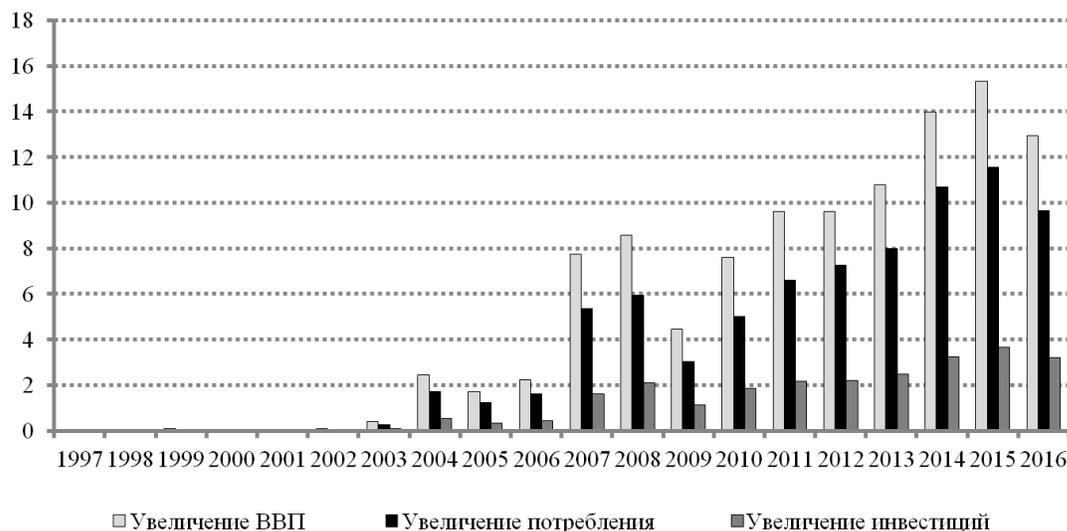
**Рисунок 11****Воздействие девальвации на внутренние макроэкономические показатели (1997–2016 гг.), млрд долл.****Figure 11****Impact of devaluation on domestic macroeconomic indicators (1997–2016), billion USD**

*Примечание.* Показатели определены путем деления объемов экспорта и импорта на уровень девальвации и умножения на 100.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The indicators are calculated by dividing the volume of exports and imports by the level of devaluation and multiplying by 100.

*Source:* Authoring

**Рисунок 12****Воздействие девальвации на внутренние макроэкономические показатели (1997–2016 гг.), трлн сум****Figure 12****Impact of devaluation on domestic macroeconomic indicators (1997–2016), trillion UZS**

*Примечание.* Показатели определены путем деления объемов экспорта и импорта на уровень девальвации и умножения на 100.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The indicators are calculated by dividing the volume of exports and imports by the level of devaluation and multiplying by 100.

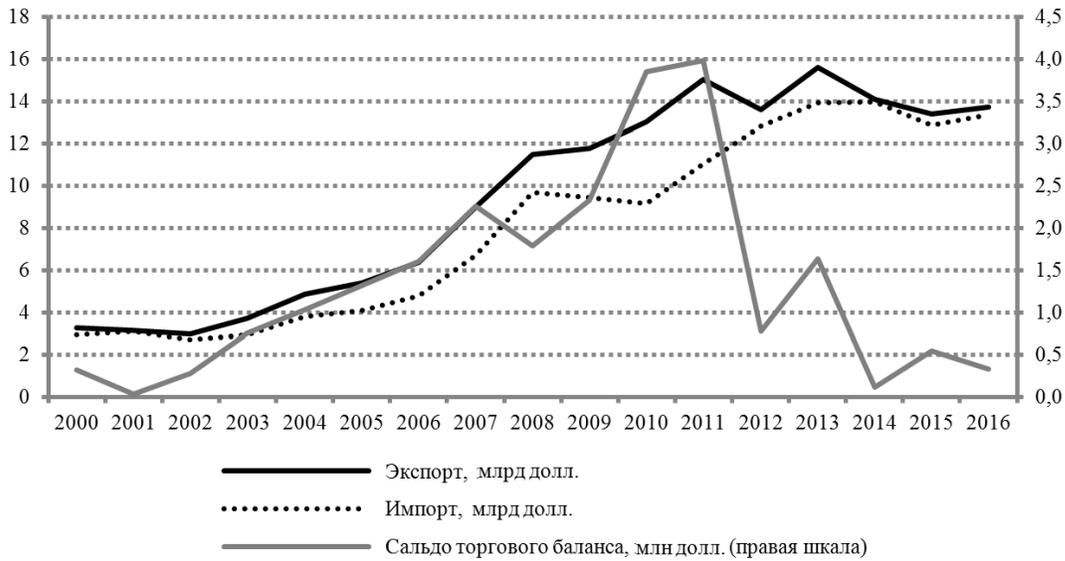
*Source:* Authoring

**Рисунок 13**

**Показатели внешней торговли в 2000–2016 гг.**

**Figure 13**

**Foreign trade in 2000–2016**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 14**

**Темп прироста объемов экспорта и импорта к предыдущему периоду (1997–2016 гг.), %**

**Figure 14**

**The growth rate of exports and imports to prior period ratio, for 1997–2016**



Источник: авторская разработка

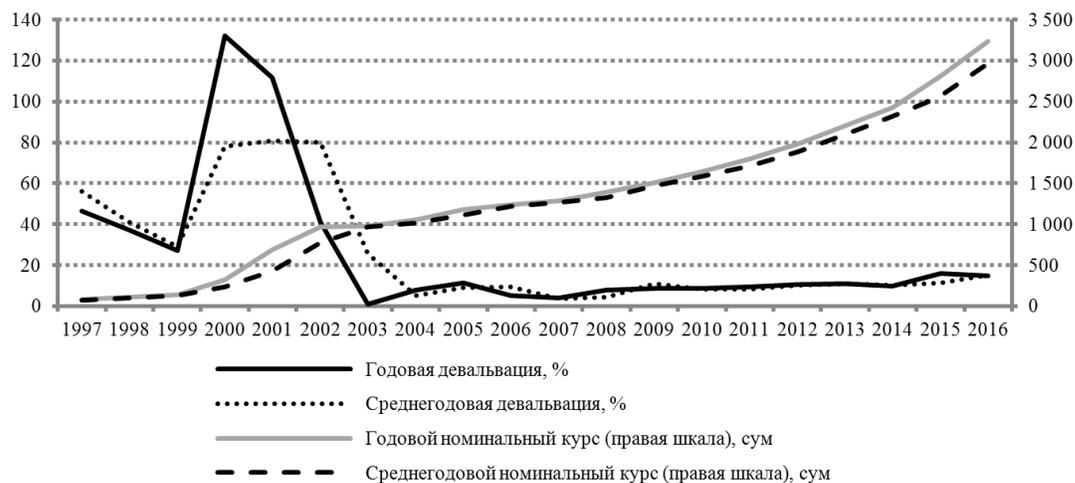
Source: Authoring

**Рисунок 15**

Динамика девальвации валютного курса в 1997–2016 гг.

**Figure 15**

Trends in exchange rate devaluation in 1997–2016



Источник: авторская разработка

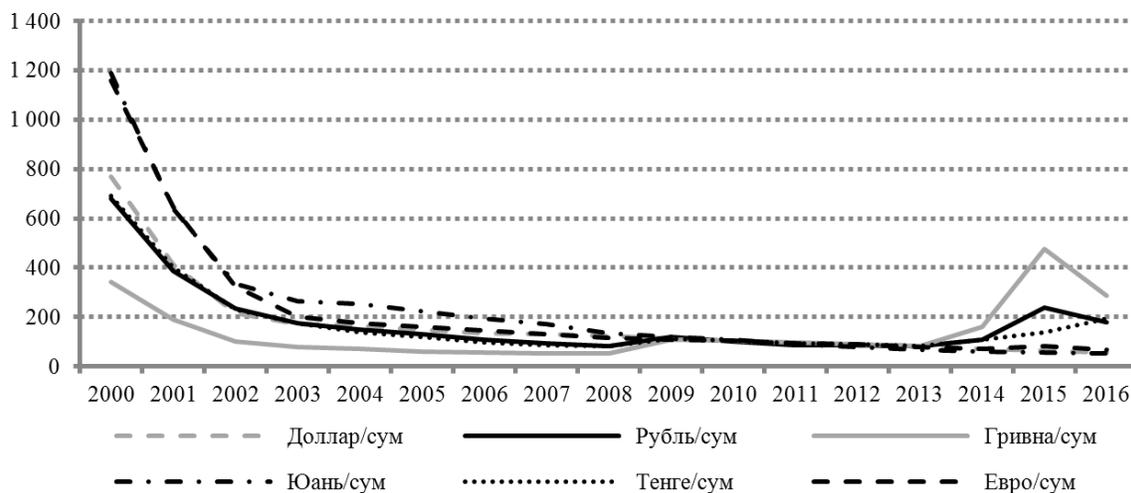
Source: Authoring

**Рисунок 16**

Тенденции реального эффективного валютного курса по основным торговым партнерам в 2000–2016

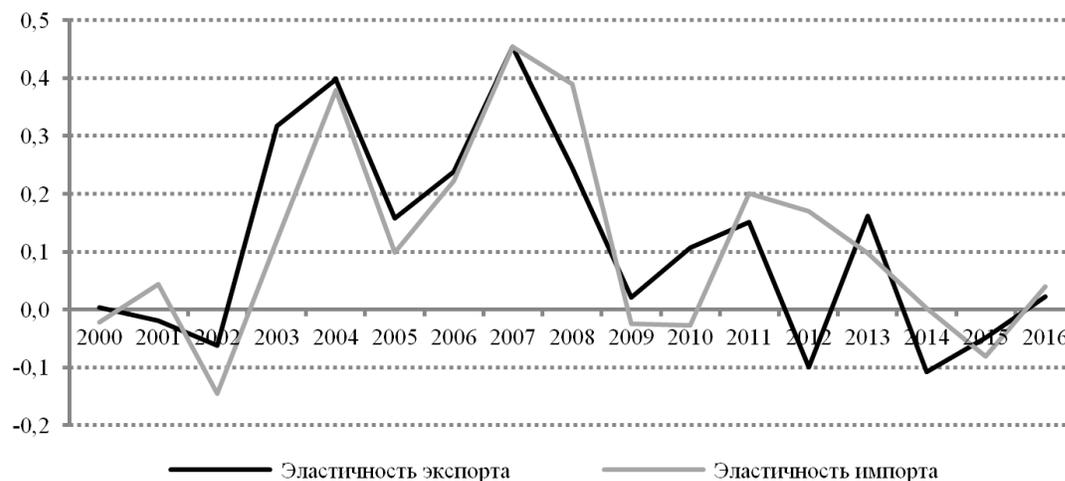
**Figure 16**

Trends in the real effective exchange rate by major trading partners in 2000–2016



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

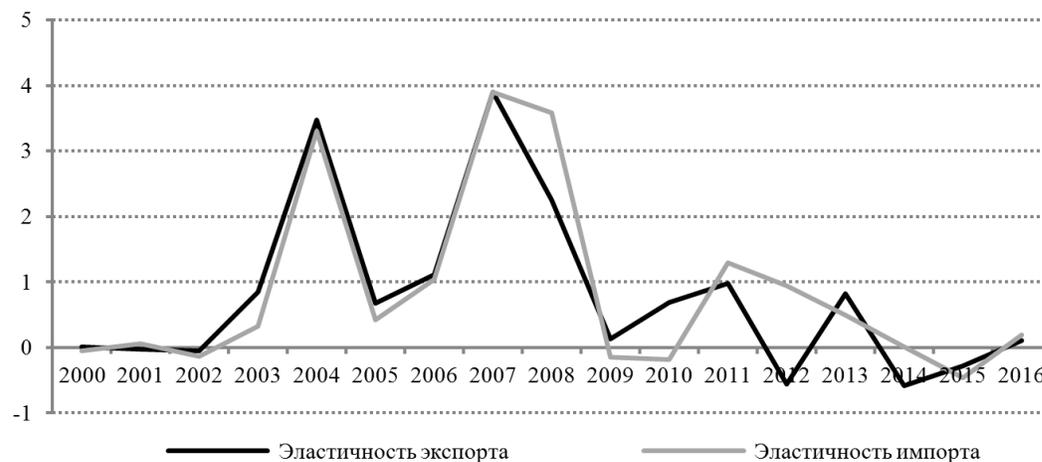
**Рисунок 17****Эластичность экспорта и импорта к реальному эффективному валютному курсу в 2000–2016, коэффициент****Figure 17****The elasticity of exports and imports to the real effective exchange rate ratio in 2000–2016**

*Примечание.* Показатели эластичности экспорта и импорта определены делением темпов прироста экспорта и импорта на реальный эффективный валютный курс.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* Exports and imports elasticity indicators are calculated as the growth rate of exports and imports divided by real effective exchange rate.

*Source:* Authoring

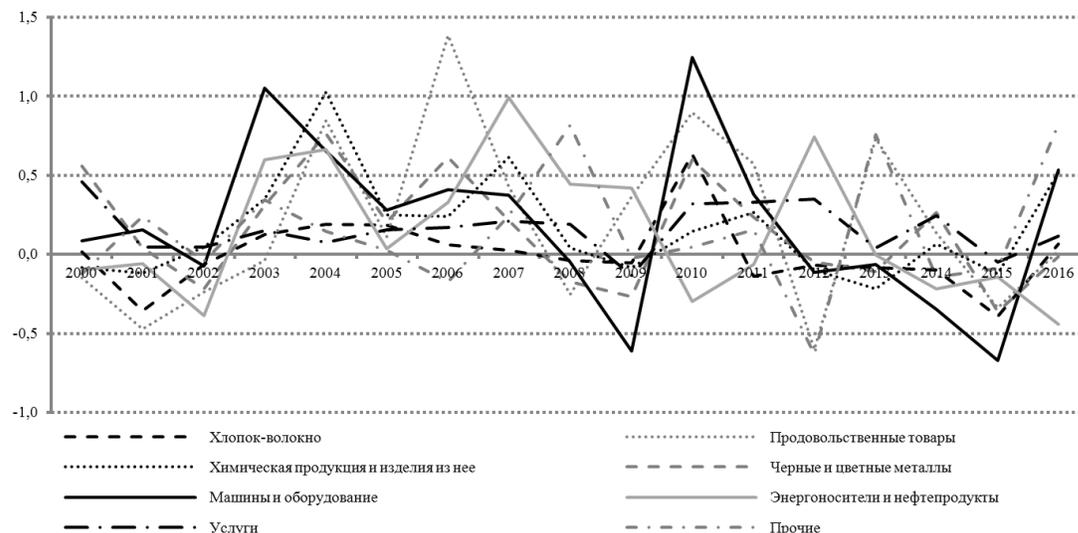
**Рисунок 18****Эластичность экспорта и импорта к инфляции и девальвации в 2000–2016, коэффициент****Figure 18****The elasticity of exports and imports to inflation and devaluation ratio for 2000–2016**

*Примечание.* Эластичность экспорта и импорта определена делением темпов прироста экспорта и импорта на привязки инфляции и девальвации.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* Exports and imports elasticity indicators are calculated as the growth rate of exports and imports divided by inflation and devaluation.

*Source:* Authoring

**Рисунок 19****Эластичность структуры экспорта к реальному эффективному валютному курсу в 2000–2016 гг., коэффициент****Figure 19****The elasticity of the export structure to the real effective exchange rate ratio for 2000–2016**

*Примечание.* Показатели эластичности структуры экспорта определены путем деления темпов роста структуры экспорта на темпы роста реального эффективного валютного курса.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The export structure elasticity is calculated as the growth rate of export structure divided by growth rate of real effective exchange rate.

*Source:* Authoring

**Рисунок 20****Эластичность структуры импорта к реальному эффективному валютному курсу в 2000–2016 гг., коэффициент****Figure 20****The elasticity of import structure to real effective exchange rate ratio for 2000–2016**

*Примечание.* Показатели эластичности структуры импорта определены путем деления темпов роста структуры импорта на темпы роста реального эффективного валютного курса.

*Источник:* авторская разработка

*Note.* The import structure elasticity is calculated as the growth rate of import structure divided by growth rate of real effective exchange rate.

*Source:* Authoring

**Список литературы**

1. *Dornbusch R.* Devaluation, money and non-traded goods. *The American Economic Review*, 1973, vol. 63, iss. 5, pp. 871–880.
2. *Krugman P., Taylor L.* Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, 1978, vol. 8, iss. 3, pp. 445–456. doi: 10.1016/0022-1996(78)90007-7
3. *Prakash K., Maiti D.* Does devaluation improve trade balance in small island economies? The case of Fiji. *Economic Modeling*, 2016, vol. 55, pp. 382–393. doi: 10.1016/j.econmod.2016.02.023
4. *Bahmani-Oskooee M., Hajilee M.* On the relation between currency depreciation and domestic investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2010, vol. 32, no. 4, pp. 645–660.
5. *Chinn M.D.* Export and Import Elasticities for Japan: New Estimates. *La Follette School Working Paper*, 2013, no. 2013-004. URL: <http://www.lafollette.wisc.edu/images/publications/workingpapers/chinn2013-004.pdf>
6. *Chinn M.D.* The U.S., China and the Rebalancing Debate: The Impact of Academic Research. URL: [https://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/!PORTAL.wwpob\\_page.show?\\_docname=1156289.PDF](https://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/!PORTAL.wwpob_page.show?_docname=1156289.PDF)
7. *Chinn M.D.* A Primer on Real Effective Exchange Rates: Determinants, Overvaluation, Trade Flows and Competitive Devaluation. *Open Economies Review*, 2006, vol. 17, iss. 1, pp. 115–143. doi: 10.1007/s11079-006-5215-0
8. *Thorbecke W.* Estimating Trade Elasticities for World Capital Goods Exports. Research Institute of Economy, Trade and Industry. *RIETI Discussion Paper Series*, 2012, no. 12-E-067. URL: <http://www.rieti.go.jp/en/publications/summary/12100009.html>
9. *Rodrik D.* The real exchange rate and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008, vol. 39(2), pp. 365–439.
10. *Kwan C.* Japan's Exports to China Increasing not Despite but Because of the Yen's Appreciation, China in Transition. Working Paper, Research Institute of Economy, Trade, and Industry. 2004.
11. *Куреев А.П.* Международная экономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование: в 2-х ч. Ч. 2. М.: Международные отношения, 2001. 488 с.
12. *Hooper P., Johnson K., Marquez J.* Trade Elasticities for G-7 Countries. *Princeton Studies in International Economics*, 2000, no. 87. URL: [https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Studies/S87.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S87.pdf)
13. *Mustafa Acar.* Devaluation in developing countries: Expansionary or contractionary? *Journal of Economic and Social Research*, 2000, vol. 2(1), pp. 59–83.
14. *Bahmani-Oskooee M.* Are devaluations contractionary in LDCs? *Journal of Economic Development*, 1998, vol. 23(1), pp. 131–144. URL: <http://www.jed.or.kr/full-text/23-1/oskooee.PDF>
15. *Upadhyaya K.P., Upadhyay M.P.* Output effects of devaluation: Evidence from Asia. *Journal of Development Studies*, 1999, vol. 35, iss. 6, pp. 89–103. doi: 10.1080/00220389908422603

16. *Rose A.* The Role of Exchange Rates in a Popular Model of International Trade: Does the ‘Marshall-Lerner’ Condition Hold? *Journal of International Economics*, 1991, vol. 30, iss. 3-4, pp. 301–316.
17. *Kamin S.B.* Devaluation, external balance, and macroeconomic performance: A look at the numbers. *Princeton Studies in International Finance*, 1988, no. 62, 54 p. URL: [https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Studies/S62.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S62.pdf)
18. *Mironov V.* Russian devaluation in 2014–2015: Falling into the abyss or a window of opportunity? *Russian Journal of Economics*, 2015, vol. 1, iss. 3, pp. 217–239. doi: 10.1016/j.ruje.2015.12.005
19. *Евдокимова Т.В., Зубарев А.В., Трунин П.В.* Влияние реального обменного курса рубля на экономическую активность в России. М.: Институт Гайдара, 2013. 164 с.
20. *Чепель С.В.* Либерализация валютного рынка в Узбекистане и перспективы укрепления потенциала экономического развития. URL: <http://www.uzbearingpoint.com/files/2/a13.pdf>
21. *Чепель С.В.* Экономический рост Узбекистана за годы независимости: факторы, проблемы и перспективы. URL: <http://www.centrasia.ru/newsA.php?st=1064955720>
22. *Чепель С.В.* Макроэкономические аспекты укрепления национальной конкурентоспособности в эпоху глобализации // *Экономический вестник Узбекистана*. 2003. № 10. С. 2–9.
23. *Сиражиддинов Н.* На пути к конвертации национальной валюты. URL: <http://www.centrasia.ru/news2.php?st=1037312700>
24. *Wickens M.* *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach*. Second edition. Princeton University Press, 2012, 616 p.

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE IMPACT OF DEVALUATION ON THE COUNTRY'S MACROECONOMIC PERFORMANCE****Zafar U. BERDINAZAROV**Institute of Forecasting and Macroeconomic Research, Tashkent, Uzbekistan  
berdinazarov@mail.ru**Article history:**Received 26 June 2017  
Received in revised form  
11 August 2017  
Accepted 18 August 2017  
Available online  
28 September 2017**JEL classification:** E24, E27,  
E39, E52, E65**Keywords:** devaluation,  
elasticity, export, import, real  
effective exchange rate**Abstract****Importance** The article analyzes the influence of devaluation on macroeconomic indicators of the Republic of Uzbekistan over the last 20 years of its economic development.**Objectives** The main goal of this study is to improve the methodological framework for applying the devaluation tool and its impact on macroeconomic indicators.**Methods** The methodology draws on the analysis of the impact of devaluation on the country's macroeconomic indicators. The analysis employs a number of statistical methods, like grouping, comparison, arithmetic mean calculation (variance, standard deviation, coefficient of variation, etc.), and the Marshall–Lerner condition to determine the elasticity of exports and imports. The analysis includes long-term (five-year) and short-term (annual) lags.**Results** Based on the findings, I offer a new approach to determine the level of devaluation of the national currency and its mid-term forecast parameters (2017–2021).**Conclusions and Relevance** The continuously-progressive practical approach to devaluation policy implementation should be replaced by the intermittent-regressive one. This method covers all components of structural methodologies that provide the interrelation for the national currency devaluation. In other words, the method of devaluation should be based on the whole picture of phenomena and processes of actions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Berdinazarov Z.U. The Impact of Devaluation on the Country's Macroeconomic Performance. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, iss. 9, pp. 1708–1738.  
<https://doi.org/10.24891/ea.16.9.1708>**References**

1. Dornbusch R. Devaluation, money and non-traded goods. *The American Economic Review*, 1973, vol. 63, iss. 5, pp.871–880.
2. Krugman P., Taylor L. Contractionary effects on devaluation. *Journal of International Economics*, 1978, vol. 8, iss. 3, pp. 445–456. doi: 10.1016/0022-1996(78)90007-7
3. Prakash K., Maiti D. Does devaluation improve trade balance in small island economies? The case of Fiji. *Economic Modeling*, 2016, vol. 55, pp. 382–393. doi: 10.1016/j.econmod.2016.02.023
4. Bahmani-Oskooee M., Hajilee M. On the relation between currency depreciation and domestic investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2010, vol. 32, no. 4, pp. 645–660.
5. Chinn M.D. Export and Import Elasticities for Japan: New Estimates. *La Follette School Working Paper*, 2013, no. 2013-004. URL: <http://www.lafollette.wisc.edu/images/publications/workingpapers/chinn2013-004.pdf>
6. Chinn M.D. The U.S., China and the Rebalancing Debate: The Impact of Academic Research. URL: [https://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/!PORTAL.wwpob\\_page.show?\\_docname=1156289.PDF](https://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/!PORTAL.wwpob_page.show?_docname=1156289.PDF)
7. Chinn M.D. A Primer on Real Effective Exchange Rates: Determinants, Overvaluation, Trade Flows and Competitive Devaluation. *Open Economies Review*, 2006, vol. 17, iss. 1, pp. 115–143. doi: 10.1007/s11079-006-5215-0

8. Thorbecke W. Estimating Trade Elasticities for World Capital Goods Exports. Research Institute of Economy, Trade and Industry. *RIETI Discussion Paper Series*, 2012, no.12-E-067. URL: <http://www.rieti.go.jp/en/publications/summary/12100009.html>
9. Rodrik D. The real exchange rate and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008, vol. 39(2), pp. 365–439.
10. Kwan C. Japan's Exports to China Increasing not Despite but Because of the Yen's Appreciation. Research Institute of Economy, Trade, and Industry. *China in Transition Working Paper*, 2004.
11. Kireev A.P. *Mezhdunarodnaya ekonomika: otkrytaya ekonomika i makroekonomicheskoe programmirovaniye* [International economy: Open economy and macroeconomic programming]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2001, 488 p.
12. Hooper P., Johnson K., Marquez J. Trade Elasticities for G-7 Countries. Princeton Studies in International Economics, 2000, no. 87.  
URL: [https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Studies/S87.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S87.pdf)
13. Mustafa Acar. Devaluation in developing countries: Expansionary or contractionary? *Journal of Economic and Social Research*, 2000, vol. 2(1), pp. 59–83.
14. Bahmani-Oskooee M. Are devaluations contractionary in LDCs? *Journal of Economic Development*, 1998, vol. 23(1), pp. 131–144. URL: <http://www.jed.or.kr/full-text/23-1/oskooee.PDF>
15. Upadhyaya K.P., Upadhyay M.P. Output effects of devaluation: Evidence from Asia. *The Journal of Development Studies*, 1999, vol. 35, iss. 6, pp. 89–103.  
doi: 10.1080/00220389908422603
16. Rose A. The Role of Exchange Rates in a Popular Model of International Trade: Does the 'Marshall-Lerner' Condition Hold? *Journal of International Economics*, 1991, vol. 30, iss. 3-4, pp. 301–316.
17. Kamin S.B. Devaluation, external balance, and macroeconomic performance: A look at the numbers. *Princeton Studies in International Finance*, 1988, no. 62, 54 p.  
URL: [https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Studies/S62.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S62.pdf)
18. Mironov V. Russian devaluation in 2014–2015: Falling into the abyss or a window of opportunity? *Russian Journal of Economics*, 2015, vol. 1, iss. 3, pp. 217–239.  
doi: 10.1016/j.ruje.2015.12.005
19. Evdokimova T.V., Zubarev A.V., Trunin P.V. *Vliyaniye real'nogo obmennogo kursa rublya na ekonomicheskuyu aktivnost' v Rossii* [The impact of real exchange rate of ruble on economic activity in Russia]. Moscow, Gaidar Institute Publ., 2013, 164 p.
20. Chepel' S.V. [Liberalization of the foreign exchange market in Uzbekistan and prospects for strengthening the capacity for economic development].  
URL: <http://www.uzbearingpoint.com/files/2/a13.pdf>
21. Chepel' S.V. *Ekonomicheskii rost Uzbekistana za gody nezavisimosti: faktory, problemy i perspektivy* [Uzbekistan's economic growth over the years of independence: Factors, problems and prospects]. URL: <http://www.centrasia.ru/newsA.php?st=1064955720>  
(In Russ.)

22. Chepel' S.V. [Macroeconomic aspects of strengthening the national competitiveness in the era of globalization]. *O'zbekiston iqtisodiy axborotnomasi*, 2003, no. 10, pp. 2–9. (In Russ.)
23. Sirazhiddinov N. *Na puti k konvertatsii natsional'noi valyuty* [On the way to the national currency conversion]. URL: <http://www.centrasia.ru/news2.php?st=1037312700> (In Russ.)
24. Wickens M. *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach*. Second edition. Princeton University Press, 2012, 616 p.

#### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.