

Т.С.Расулов,
Тошкент Кимё халқаро университети
“Молия” кафедраси профессори, и.ф.д.

МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТАЪМИНЛАШДА АЛМАШУВ КУРСИ РЕЖИМИНИНГ РОЛИ

Аннотация. Валюта курси режимини танлаш макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини таҳлил этишдаги ўрни, унинг самарали валюта курсини таъминлашдаги ва инфляцион қадрсизланишни олдини олишдаги ролининг назарий масалалари қўрилган. Шунинг билан бирга, курс режимига иқтисодиётнинг қўлами ва унинг очиклик даражаси, ишлаб чиқариш ва экспортни диверсификация қилиш, савдонинг географик жамланиши, иқтисодий ва молиявий ривожланиш даражаси, капитал ҳаракатчанлиги, иқтисодий фалажлик ва сиёсатни роли каби омилларнинг таъсири таҳлил этилган.

Калит сўзлар. Валюта коридори, “юмшоқ белгиланган” курс, “катъий сузувчи” курс, “эркин сузувчи” валюта курси, иқтисодиётни очиклик даражаси, савдони концентрацияси, капитал мобиллиги.

Аннотация. Рассмотрена теоретические аспекты влияния выбора валютного режима в обеспечении макроэкономической стабильности, его роль в обеспечении эффективного валютного курса и предотвращении инфляционного обесценивания. Также анализируется влияние на режим обменного курса таких факторов, как размер экономики и уровень ее прозрачности, диверсификация производства и экспорта, географическая концентрация торговли, уровень экономического и финансового развития, мобильность капитала, экономический паралич и роль политики.

Ключевые слова. Валютный коридор, мягкий обменный курс, фиксированный плавающий обменный курс, “свободно плавающий” обменный курс, уровень экономической открытости, торговая концентрация, мобильность капитала.

Abstract. The theoretical aspects of the influence of the choice of the exchange rate regime in ensuring macroeconomic stability, its role in ensuring an effective exchange rate and preventing inflationary depreciation are considered. It also analyzes the impact on the exchange rate regime of such factors as the size of the economy and its level of transparency, diversification of production and exports, the geographical concentration of trade, the level of economic and financial development, capital mobility, economic paralysis and the role of politics.

Keywords. Currency corridor, “soft peg” exchange rate, “hard float” exchange rate, “free floating” exchange rate, level of economic openness, trade concentration, capital mobility.

Валюта курсининг иқтисодий тизим фаолиятидаги роли ва макроиқтисодий бошқарувнинг чора-тадбирлар тизимидаги ўрни танланган валюта курси режимига боғлиқдир. Иқтисодиётда қўйилган вазифалардан келиб чиқиб, валюта курсининг қатъий белгиланган режимидан эркин сузиб юрувчи режимигача бўлган вариантлари қўлланилиши мумкин. Охириги ўн йилликда валюта курсини танлашда оралиқ ёки гибрид турларидан фойдаланиш кенгайди (“валюта коридори”, “сирпанадиган қатъийлик” ва бошқа).

Валюта курси режимини танлашга таъсир этадиган омилларни баҳолашда расмий эълон қилинган ва амалда фойдаланиладиган валюта курсларини мос келмаслиги муаммосини инобатга олиш керак. Амалиётда валюта курси эркин сузувчими ёки қатъий белгиланганлигини билиш қийиндир. Муаммо шундан иборатки, баъзи давлатларда валюта курсини қатъий белгиланганлиги эълон қилинган бўлишига қарамасдан, амалда валюта курсини кенг чегараларда ўзгаришига рухсат бериши эркин сузувчи курс режимига ўхшаб қолади. Шу сабабли, охириги пайтларда валта курсини бундай режимини таърифлашда “юмшоқ белгиланган”¹ (“soft peg”) ибораси ишлатилмоқда. Бошқа ҳолларда эса эълон қилинган эркин сузиб юрувчи валюта курси режими давлат томонидан катта миқдорларда валюта интервенциясини ўтказиш орқали бошқарилиши оқибатда эркин сузиб юрувчи валюта курси режими қатъий белгилангандан фарқланмай қолмоқда. Ушбу ҳолатни таърифлашда “катъий сузувчи” (“hard float”) ибораси ишлатилмоқда.

Халқаро Валюта Фондига аъзо давлатлар томонидан охириги ўн йилликда амалда ишлатилган оралиқ (“soft peg”, “hard float”) валюта курси режимлари 69% дан 39% гача камайган. Қатъий белгиланган валюта курсини ишлатадиган давлатлар 16% дан 26% гача кўпайган, сузиб юрувчи валюта курсидан фойдаланувчи давлатлар улуши икки баробардан кўпроққа, яъни 15% дан 35% га кўпайган². Қайд этиш керакки, саноати ривожланган давлатлар валютани сузувчи ёки қатъий белгиланган курсини афзал кўрса, ривожланаётган давлатлар “юмшоқ белгиланган” ва “катъий сузувчи” (“soft peg”, “hard float”) валюта курси режимларидан кўпроқ фойдаланади.

Давлат томонидан миллий валюта курсини бошқа валютага нисбатан боғлашга таъсир этадиган омиллар мавжуд. Бреттонвудс валюта тизими даврида давлатлар учун ўз валютасини конвертация қилинадиган қайси валютага нисбатан боғлаш муҳим эмас эди, чунки қайд этилган паритетларни ўзгариши жуда кам бўлган даврида Буюк Британияни фунт стерлингига ёки Франция франкига боғланиш АҚШ долларига боғланишидан фарқ қилмас эди. Бу даврда валюта курсини белгилашда бошқа валютага боғланиш иқтисодий эмас, балки тарихий ҳақиқат деб ҳисоблаш мумкин.

Аммо 1970 йилнинг ўрталаридан бошлаб кўплаб етакчи валюталар, биринчи навбатта АҚШ доллари “эркин сузиш” режимига ўтиши мавжуд ҳолатни тубдан

¹ Friedman, Milton. *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press, 1962.

² A.Babula, I.Ötör-Robe. The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies / IMF Working Paper WP/02/155. September 2002, p.16

ўзгартириб юборди. Валюта курсини белгилашда хорижий валютани танлаш муҳим аҳамиятга эга бўлиб қолди. Миллий валюта курсини аниқлашда танланган валюта курсини тебраниш чегараларини ортиши самарали валюта курсини номақбул ўзгаришларига ва бошқа давлатлар билан савдо алоқаларини ёмонлашувига олиб келиши мумкинлиги ҳолатини кучайтиради. Шу сабабли миллий валюта курсини асосий савдо шериги бўлган давлатнинг валютасига боғлаб қўйиш самарали бўлиши мумкин. Аммо кўп давлатлар катта ташқи қарзга эгаллиги сабабли унга хизмат кўрсатиш бошқа валютада бўлиши мумкин. Ушбу ҳолатда валюта курсини боғлаб қўйиш учун валютани танлашни сезиларли даражада қийинлашади. Масалан, Шарқий Осиё давлатлари учун асосий экспорт бозори АҚШ ҳисобланса ҳам ташқи қарз кўпроқ япон йенасида амалга оширилади. Шу сабабли АҚШ доллари Япония йенаси орасидаги беқарорликни мавжудлиги мазкур минтақадаги давлат учун жиддий муаммоларни келтириб чиқармоқда³.

Охириги йигирма йилда эгилувчи валюта курсини танлаган давлатлар сони жиддий кўпайганлиги қатор омиллар билан белгиланади. Биринчидан, охириги даврларда кўплаб давлатларда инфляция даражаси ўсиши кузатилди. Бундай ҳолат давлатлар миллий иқтисодиётнинг жаҳон бозорида рақобатбардошлигини пасайиб кетишини олдини олиш учун миллий валютасини қадрини тушуришга мажбур бўлган. Бу ҳолатдаги валюта курси режимини Халқаро Валюта Фонди мутахассислари саноати ривожланган давлатлардаги барқарор амал қилувчи валюта курсидан фарқли равишда “эркин сузувчи” терминни “эркин қуловчи” термин билан аташни маслаҳат беришган⁴. Иккинчидан, ривожланган давлатлардаги валюта курсини юқори тебранишлари келтириб чиқарган беқарорлик оқибатида эгилувчан валюта курсидан фойдаланишга мойилликни келтириб чиқарган. Бундан ташқари, ривожланаётган ва ўтиш мамлакатлари иқтисодиётида инфляциянинг юқорилиги ўрнатилган валюта курсини сақлаб туриш учун валюта жамғармаларининг етишмовчилиги сабаб бўлган.

Сўнгги пайтларда ушбу тенденцияни кучайишига капиталнинг ҳаракатчанлиги ҳам таъсир этмоқда, чунки бу ҳолат валюта бозорларидаги беқарорликни кучайтирибгина қолмай, белгиланган валюта курси режими даврида стериллашган интервенцияларни амалга оширишни ҳам чекламоқда.

Саноати ривожланган давлатлардан фарқли равишда ривожланаётган ва ўтиш мамлакатларининг катта қисми эркин сузувчи валюта курси режимини қўллашга тайёр эмаслигини кўриш мумкин. Ушбу мамлакатларда молия бозорлари нисбатан заиф ривожланган, валюта бозорларидаги амалиётлар ҳажми ва иштирокчилар сони кичиклиги валюта бозоридаги қисқа муддатли тебранишлар кучайганда беқарорлик бошқариб бўлмайдиган ҳолатни келтириб чиқармоқда. Бундай бозорлардаги битим иштирокчилари учун тенг қийматли алмашув курсини аниқлашни қийинлаштиради. Алмашув курсларини ҳаддан

³ Т.С. Расулов ва бошқ. Валюта бозорларидаги операциялар: назария ва амалиёт/ Тошкент – Молия. – 2011. – 306 б.

⁴ C.Reinhart, K.Rogoff. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation / NBER Working Paper 8963. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2002

зиёд бекарорлигини олдини олиш учун давлат аралашувини заруратини келтириб чиқаради.

Иқтисодиёни ривожланишини таъминлашда валюта курси режимида мавжуд қатъий белгиланган, эркин сузувчи ва оралиқ курслардан қайси бирдан фойдаланиш хусусида аниқ бир ечим йўқ, чунки уларнинг ҳар бирини афзалликлари ва камчиликлари мавжуд. Қатъий белгиланган валюта курси режими башорат қилиш мумкинлиги ва аниқлиги ташқи савдони ва халқаро кредитларнинг ҳажмига ижобий таъсир кўрсатади. Қатъий белгиланган курс инфляцияни олдини олишчи дастак сифатида ижобий натижа беради. Унинг асосий камчилиги сифатида марказий банкнинг асосий мақсади белгиланган валюта курсини ушлаб туришга қаратилганлиги учун мустақил пул-кредит сиёсатини олиб боришни йўққа чиқаришини кўрсатиш мумкин. Капиталнинг юқори мобиллиги даврида бу муаммо айниқса муҳим бўлиб қолади. Америкалик иқтисодчи олим Дж. Френкель бу муаммони “ечилмайдиган учлик ёки трилемма” деб ном берган⁵. Уна мувофиқ, давлат қуйидаги учта мақсадлардан бирдан воз кечиши керак: очиқ капитал бозори, мустақил пул-кредит сиёсати ва қатъий ўрнатилган валюта курси чунки ушбу мақсадларга бирданига эришиш мумкин бўлмай қолади.

Ундан ташқари қатъий белгиланган курс режимида фойдаланиш уни ўзгармас бўлишини кафолатламайди. Курсни шакллантирувчи омиллар, яъни, экспорт ва импорт динамикаси, мамлакатдаги ва мамлакатдан ташқаридаги инфляция даражаси, ички инвестициялар ва жамғармалар орасидаги нисбат, мамлакатдаги фоиз ставкаларини халқаро молия бозорларидаги ставкадан фақланиши ва бошқалар доимий ўзгариб туради, шу сабабли валюта курсини ўзгартириш кераклиги хусусидаги кутишлар юзага келади. Қатъий белгиланган курсдан фойдаланганда юқоридаги кутишлар миллий валютага нисбатан кучли чайқовчилик хужумлари ва валюта инқирозларга олиб келади.

Эркин сузувчи валюта курслари тизимининг асосий қиммати унинг тўлов балансини расмий валюта заҳирасида йўқотишларсиз бошқаришга эришишга ёрдам беради ва марказий банкнинг бозор механизмига аралашувини талаб этмайдиган “автоматик барқарорловчи” хусусиятига эгадир. Ушбу вазиятда пул-кредит сиёсати тўлов балансидаги вазифаларни эмас иқтисодиётдаги ички, яъни тўла бандлик иқтисодий ўсишни жадалаштириш каби муаммоларни ҳал қилишга қаратилган бўлади.

Сузиб юрувчи валюта курсидан фойдаланишнинг салбий оқибатлари ҳам мавжуд. Биринчидан, валюта курсининг тебраниш динамикасини кенгайтириш халқаро савдо ва молиявий муносабатларни барқарорлигига салбий таъсир қилиб, халқаро иқтисодий муносабатларни ёмонлаштиришга олиб келади. Ундан ташқари, эркин сузувчи валюта курсининг тартибга солиш функцияси тўла ишламаслиги натижасида ички нархлар ўсиб кетиши мумкин. Маълумки, тўлов

⁵ J.Frankel. No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times / NBER Working Paper, No.7338. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, September, 1999.

баланси дефицити шароитида миллий валюта қадрсизланади ва назарий жиҳатдан экспорт рағбатлантирилиб, импорт чекланиши натижасида савдо баланси ва умуман тўлов баланси яхшиланади. Аммо, валюта қийматини пасайиши ички нархларни умумий даражасини кўтарилишига ва реал валюта курсини ошишига олиб келади. Амалда валюта курсини номинал пасайиши тўлов балансини яхшйланиши эмас инфляцияни кучайишига олиб келади.

Қатъий белгиланган ва сузувчи валюта курслари режимларидаги камчиликлар валюта курсини оралиқ режимидан фойдаланиш очик иқтисодиёт шароитида самарали макроиқтисодий сиёсат юритиш нуқтаи назаридан қаралганда, афзалликларга эгалиги хусусида турли қарашлар мавжуд. Баъзи иқтисодчи олимлар валюта курсини оралиқ режимини афзалликларини асослаган⁶ бўлса, бошқа мактаб иқтисодчилари, хусусан “янги ортодокслар” йўналиши намоёндалари валюта курсини оралиқ режими ҳаётий эмас деб ҳисоблашади⁷.

Валюта курсининг оралиқ режими моҳияти марказий банк валюта курси ва пул агрегатларини (фоиз ставкасини) бир вақтда назорат қилишга ҳаракат қилишидир. Бреттонвудс валюта тизимини кулаши натижаси кўплаб ривожланаётган ва кейинроқ ўтиш иқтисодиёти давлатлари айнан валюта курсини оралиқ режимини танлаганини кўришимиз мумкин.

Валюта курсини оралиқ режими амалда қатъий белгиланган ва сузувчи валюта курслари режимларидаги афзалликларни таъминлаши мумкинлиги хусусидаги иккиланишнинг мавжудлиги, асосий шубҳалардан биридир. Яъни, оралиқ курс режими ички нархлар ва пул массасини эркун бошқариш учун асос ролини ўйнайдиган валюта барқролигига эришишни таъминлай олмаслиги хавфи мавжуд. Ундан ташқари, ривожланаётган ва ўтиш мамлакатларидаги иқтисодиётни беқарорлиги шароитида, пулга бўлган талаб тебранишлари ва кутишларни ўзгариши шароитида, валюта курсини оралиқ режимини тадбиқ этиш техник жиҳатдан жуда қийиндир. Яна бир муҳим жиҳати, валюта курсини оралиқ режимида очиклиқнинг чекланганлиги бозор иштирокчилари томонидан бу режимда ишлаётган давлатга нисбатан ишончсизликни кучайтиради, бу эса макроиқтисодий сиёсатда амалга оширилиши керак бўлган режаларга путур етказди.

Бошқача қилиб айтганда ҳамма давлатлар учун бирдай тўғри келадиган ва самарали курс режими мавжуд эмас. Шу билан бирга валюта курсини оптимал режимини танлашда иқтисодиётнинг тизимли хусусиятлари, макроиқтисодий ва институционал шартларига эътибор беришни кўрсатиб ўтиш мумкин. Валюта курсини танлашда қандай омилларга эътибор бериш хусусида кўплаб илмий изланишлар олиб борилган⁸.

⁶ J.Williamson. Exchange Rate Regime for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option / Institute For International Economics, Policy Analyses in International Economics, No.60, September 2000.

⁷ M.Obstfeld, K.Rogoff. The Mirage of Fixed Exchange Rates // Journal of Economic Perspectives. 1995, Vol. 9, No.4;

B.Eichengreen, R.Hausmann. Exchange Rates and Financial Fragility / NBER Working Paper No.7418, November 1999.

⁸ P.Wickham. The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries / IMF. Staff Papers. Vol.32 (June 1985), pp.248-288.

Валюта курс режимига турли омиллар таъсир этади, жумладан:

1. Иқтисодиётнинг кўлами ва унинг очиклик даражаси.
2. Ишлаб чиқариш ва экспортни диверсификация қилиш.
3. Савдонинг географик жамланиши.
4. Иқтисодий ва молиявий ривожланиш даражаси.
5. Капитал ҳаракатчанлиги.
6. Иқтисодий фалажлик ва сиёсий қарорлар.

Иқтисодиёт катталашгани сари эркин сузувчи валюта курси режимини танлаш учун далиллар шунчалик кучли бўлиб боради. Аммо иқтисодиётнинг очиклиги ортгани сари сузувчи валюта курсига қизиқиш шунчалик пасаяди, чунки валюта курсини тебранишларини камайтиришга харажатларни шунчалик ошириш керак бўлади. Шу билан бирга очик иқтисодиёт ташқи бозорлардаги ноқулай жараёнларга ўта таъсирчан бўлиб, салбий таъсирни пасайтириш учун валюта курсини ўзгартириш лозим бўлади. Иқтисодиётни очиклик даражаси сузувчи валюта курси режимини танлашни тақозо этмайди. Кичик очик иқтисодиёт давлатлари учун кўпроқ қатъий белгиланган валюта курси режими тўғри келади.

Иқтисодиёт қанчалик диверсификациялашган бўлса шунчалик сузувчи валюта курси маъқул келади. Мамлакат экспорти диверсификациялашиш даражасининг пасайиши халқаро бозорлардаги тебранишлар оқибатида валюта тушумларининг нотекислигини кучайтиради. Бу ҳолат мамлакат учун валюта курси тебранишларини салбий таъсирини пасайтириш учун қатъий белгиланган валюта курсидан фойдаланишга ундайди. Шу билан бирга, жаҳон бозоридаги талаб ва таклиф тебранишлари қанчалик катта бўлса қатъий белгиланган валюта курсини қўллаш шунчалик қийинлашади.

Савдо ҳамкорлари давлатларида инфляция даражасидаги тафовут қанча катта бўлса мамлакатда ишлаб чиқарилган маҳсулотларни жаҳон бозорида рақобатбардошлигини сақлаб қолиш учун валюта курсини шунчалик тез мослаштириб туришга интилишлар кўп бўлади. Шу билан бирга валюта курсини инфляция даражаси паст бўлган давлатларнинг курсига мослаштириш “боғланган” инфляцион кутишларни самарали механизми бўлишига олиб келади. Шунинг учун инфляция даражаси юқори давлатлар учун қатъий белгиланган валюта курси ички иқтисодий сиёсат учун тартибга солиб турувчи омил бўлиб ва барқарорлаштириш дастурига ишончни оширади. Агарда ташқи савдонинг асосий қисми бир давлатга тўғри келса импортер давлат валютасига нисбатан миллий валюта курсини қатъийлаштириш учун далил кучаяди.

Капиталнинг халқаро ҳаракати қанчалик кучли бўлса қатъий белгиланган курсни сақлаб қолиш шунчалик қийин бўлади. Ҳозирги кунда валюта бозоридаги, ссуда капитали бозорида ва фонд бозоридаги капитал ҳаракати халқаро савдо ҳажмидан бир неча баробар катта. Қисқа муддатли капитал оқимлари иқтисодиётни, шу жумладан, валюта бозорини ва макроиқтисодиёни

P.Isard. Exchange Rate Economics. Cambridge University Press, 1985, Chapter 11.

H.Poirson. How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime? / IMF Working Paper WP/01/46, 2001.

самарали бошқариш борасидаги ҳаракатларни издан чиқариш имкониятига эгадир. Халқаро Валюта Фонди мутахассисларининг фикрича, амалиётда давлатлар орасидаги валюта курсини эркинлиги билан капиталнинг халқаро ҳаракати оқими орасида боғлиқлик жуда кучсиздир. Саноати ривожланган давлатлар орасида эса тескари боғлиқлик мавжуд: қатъий белгиланган валюта курси амал қилаётган давлатлардаги капитал оқимлари сузиб юрувчи валюта курси амал қиладиган давлатлардан сезиларли даражада кўп⁹.

Мамлакатнинг иқтисодий ва молиявий ҳолати, инфраструктурани ривожланганлик даражаси шу жумладан валюта муомаласи учун инфраструктурани ривожланиш даражаси яхшилиги сузувчи валюта курсидан фойдаланиш имкониятларини кўпайтиради.

Валюта курси режимини танлашга миллий иқтисодиётга турли иқтисодий фалажлик ҳолатлари оқибатлари таъсир этади. Бундан ҳолатларда макроиқтисодий барқарорликка, яъни, ишлаб чиқаришдаги тебранишларни ҳақиқий истеъмол билан давлатдаги нархлар даражаси ўртасидаги тафовутни минималлаштиришга эришиш учун мос келадиган валюта курсини танлаш тўғри ҳисобланади. Ушбу ҳолатда номинал ва реал фалажликларни фарқлаш муҳимдир.

Капитал мобиллиги юқори даражада бўлган очик иқтисодиётда сузиб юрувчи валюта курси реал иқтисодий фалажликларни, масалан, экспортга талабни ёки савдо шартларини ўзгартиришлар таъсирини камайтиришга имкон яратади. Қатъий белгиланган валюта курси эса давлат номинал фалажлик даврида, масалан пулга бўлган талаб ўзгариши даврида мувофиқ келади. Агарда иқтисодиёт ички пул фалажлигига дуч келса, қатъий белгиланган валюта курсини кўллаб қувватлаш ишлаб чиқариш ҳажмларини барқарорлаштиришда самарали бўлади. Пул таклифи қатъий валюта курсида эндогенлигини ҳисобга олсак, пул бозоридаги тебранишлар валюта захираларини ўзгариши орқали мувофиқлаштирилади ва иқтисодий фаолликни белгиловчи товар бозорларидаги талаб ва таклиф шартларига таъсир этмайди. Агарда иқтисодий фалажликни реал сектордаги жараёнлар келтириб чиқарган бўлса ишлаб чиқариш ҳажмларини мувофиқлаштириш учун ташқи талабни кўпайтириш ёки камайтириш орқали валюта курси мослаштирилиши лозим. Масалан, ички талаб ошганда талабнинг бир қисmini ташқи бозорга йўналтириш учун валюта курсини ошириш мақсадга мувофиқ бўлади.

Валюта курси режимини танлашда ишонч ва сиёсий омилларнинг ролини муҳимлигини таъкидлаш керак. Мамлакатда инфляция даражаси юқори бўлса мувофиқлаштириш дастурига ишончни ошишига валюта курсини қатъийлаштириш ёрдам беради. Сиёсий қарорлар қабул қилиш жараёнида, айниқса, бюджет-солиқ соҳасида бюджет дефицитини эмиссияли молиялаштиришга тўсқинлик қилишда қатъий валюта курси кўп ҳолларда тартиблаштирувчи роль ўйнаши мумкин. Ушбу ҳолат ривожланган

⁹ K.Rogoff, A.Husain, A.Mody, R.Brooks, and N.Oomes. Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes / IMF Working Paper WP/03/243. December 2003, pp.59-60.

давлатлардаги сингари бюджет-солиқ ва пул-кредит сиёсатини ажратиш шароитига эга бўлмаган ривожланаётган давлатлар учун муҳимдир.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Friedman, Milton. Capitalism and Freedom. Chicago: University of Chicago Press, 1962.
2. A.Babula, I.Ötoker-Robe. The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies / IMF Working Paper WP/02/155. September 2002.
3. J.Frankel. No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times / NBER Working Paper, No.7338. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, September, 1999., p.16
4. J.Williamson. Exchange Rate Regime for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option / Institute For International Economics, Policy Analyses in International Economics, No.60, September 2000.
5. M.Obstfeld, K.Rogoff. The Mirage of Fixed Exchange Rates // Journal of Economic Perspectives. 1995, Vol. 9, No.4;
6. B.Eichengreen, R.Hausmann. Exchange Rates and Financial Fragility / NBER Working Paper No.7418, November 1999.
7. K.Rogoff, A.Husain, A.Mody, R.Brooks, and N.Oomes. Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes / IMF Working Paper WP/03/243. December 2003, pp.59-60.
8. Т.С. Расулов ва бошқ. Валюта бозорларидаги операциялар: назария ва амалиёт/ Тошкент – Молия. – 2011. – 306 б.