https://wordlyknowledge.uz/index.php/gpble

Qabul qilingan sana: 07.12.2025
Nashr etilgan sana: 30.01.2026

Нематуллаев Муталибхон Саидаъзамхон угли

Ташкентский Университет Информационных Технологий

имени Мухаммда аль-Хорезми, группа 116-25

Email: nematullayevmutalibxon@gmail.com

ИНФЛЯЦИЯ И ВАЛЮТНЫЙ КУРС: ОПЫТ УЗБЕКИСТАНА

Annotatsiya

Maqolada 2025 yilda milliy valyutaning mustahkamlanishi sharoitida O‘zbekiston Respublikasida iste’mol narxlarining yuqori darajada saqlanib qolish sabablari tahlil qilinadi. So‘mning AQSh dollariga nisbatan revalvatsiyasiga qaramay, inflyatsiya yillik 8–9 foiz darajasida saqlanib qoldi. Tadqiqotda valyuta kursining deflyatsion ta’sirini cheklovchi asosiy ichki omillar ko‘rib chiqiladi: xarajatlar inflyatsiyasi, narxlar transmitsiyasining assimetriyasi, aholining nominal daromadlarining o‘sishi, shuningdek, valyuta kursidagi o‘zgarishlarning chakana narxlarga uzatilishidagi vaqtinchalik kechikishlar. Natijada almashuv kursining inflyatsiyani jilovlashdagi asosiy tayanch omil sifatidagi roli kamayib, narx shakllanishida strukturaviy va institutsional omillarning ahamiyati ortib borayotgani xulosa qilinadi.

Kalit so‘zlar

inflyatsiya, valyuta kursi, narxlar transmitsiyasi, xarajatlar inflyatsiyasi, O‘zbekiston, Iste’mol narxlari indeksi (INI).

Abstract

The article analyzes the reasons for the persistence of high consumer prices in the Republic of Uzbekistan in 2025 despite the appreciation of the national currency. Although the Uzbek sum appreciated against the US dollar, inflation remained at 8–9 percent on an annual basis. The study examines key domestic factors limiting the deflationary impact of exchange rate movements, including cost-push inflation, asymmetry in price transmission, growth in nominal household incomes, and time lags in the pass-through of exchange rate changes to retail prices. The findings suggest a declining role of the exchange rate as the primary inflation anchor and an increasing importance of structural and institutional factors in price formation.

Keywords

inflation, exchange rate, price transmission, cost-push inflation, Uzbekistan, Consumer Price Index (CPI).

Аннотация

В статье анализируются причины сохранения высокого уровня потребительских цен в Республике Узбекистан в условиях укрепления национальной валюты в 2025 году. Несмотря на ревальвацию сума по отношению к доллару США, инфляция осталась на уровне 8–9% годовых. В работе рассматриваются ключевые внутренние факторы, ограничивающие дефляционное влияние валютного курса: инфляция издержек, асимметрия ценовой трансмиссии, рост номинальных доходов населения, а также временные лаги передачи валютных изменений в розничные цены. Сделан вывод о снижении роли обменного курса как основного якоря инфляции и усилении структурных и институциональных факторов ценообразования.

https://wordlyknowledge.uz/index.php/gpble
Qabul qilingan sana: 07.12.2025
Nashr etilgan sana: 30.01.2026

Ключевые слова

инфляция, валютный курс, ценовая трансмиссия, инфляция издержек, Узбекистан, ИПЦ.

Введение

В открытой экономике валютный курс традиционно рассматривается как один из ключевых каналов воздействия на инфляцию, поскольку его укрепление способствует удешевлению импортируемых товаров, сырья и промежуточной продукции. Однако в 2025 году в Республике Узбекистан наблюдалось расхождение между динамикой валютного курса и уровнем потребительских цен. Несмотря на ревальвацию национальной валюты, инфляция сохранилась на относительно высоком уровне — 8–9% в годовом выражении.

Актуальность исследования обусловлена изменением структуры инфляционных факторов в экономике Узбекистана. Усиление роли внутренних источников инфляции — роста производственных издержек, реформ в энергетическом секторе, инфляционных ожиданий и устойчивого потребительского спроса — снижает эффективность валютного курса как инструмента антиинфляционной политики.

Целью данной работы является анализ причин сохранения высокого уровня цен в условиях укрепления национальной валюты и выявление факторов, ограничивающих дефляционный эффект валютного курса.

Методы

Методологической основой исследования является макроэкономический анализ взаимосвязи валютного курса и инфляционных процессов. В работе использованы данные официальной статистики Центрального банка Республики Узбекистан и Национального комитета по статистике, а также материалы международных финансовых организаций и научных публикаций по проблематике ценовой трансмиссии и инфляции издержек.

В рамках исследования применялись методы сравнительного анализа, обобщения статистических данных и теоретической интерпретации инфляционных факторов в условиях открытой экономики.

Результаты исследования

Динамика валютного курса и инфляционные показатели. В течение 2025 года в Республике Узбекистан наблюдалась нетипичная для предыдущих лет динамика валютного рынка. В январе официальный курс национальной валюты составлял около 12 900 сумов за доллар США, однако к декабрю сум укрепился до уровня 12 000 сумов за доллар, что соответствует ревальвации примерно на 7%.

Теоретически укрепление национальной валюты должно оказывать понижательное давление на цены через удешевление импортных товаров и сырья. Однако фактическая динамика потребительских цен не подтвердила данный эффект: годовая инфляция по итогам декабря 2025 года сохранилась в диапазоне 8–9%.(Рисунок.1)

https://wordlyknowledge.uz/index.php/gpble
Qabul qilingan sana: 07.12.2025
Nashr etilgan sana: 30.01.2026

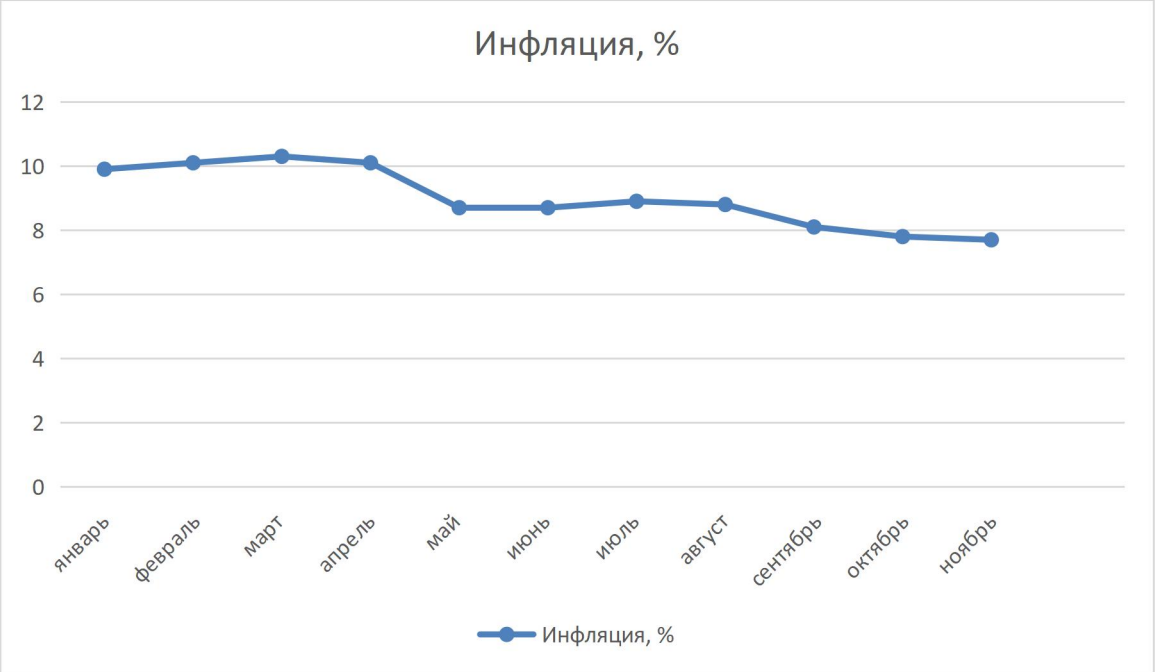


Рисунок.1 – Инфляция, % Январь – Ноябрь 2025

Данное расхождение между валютной динамикой и инфляционными показателями свидетельствует о том, что в современных условиях валютный курс перестал быть доминирующим фактором ценообразования.

Таблица 1 – Динамика валютного курса и ключевых инфляционных факторов в Республике Узбекистан в 2025 году

Показатель	**Январь 2025**	**Июнь 2025**	**Декабрь 2025**	**Изменение за год**
Курс сума к доллару США (сум/долл.)	12 900	12 450	12 000	−7,0%
Годовая инфляция (ИПЦ), %	9,0	8,7	8,5–9,0	−0,3–0,5 п.п.
Рост тарифов на электроэнергию, %	–	+15–20	+25–30	↑
Рост тарифов на природный газ, %	–	+20	+30+	↑
Рост номинальной заработной платы, % г/г	+18	+20	+22	↑
Рост потребительского спроса	умеренный	высокий	высокий	↑
Степень валютной ценовой трансмиссии	низкая	низкая	низкая	без изменений
Оценочный лаг передачи валютного курса в	3–6 мес.	3–6 мес.	до 12 мес.	—

https://wordlyknowledge.uz/index.php/gpble
Qabul qilingan sana: 07.12.2025
Nashr etilgan sana: 30.01.2026

цены				

Как видно из таблицы 1, несмотря на заметную ревальвацию национальной валюты, инфляционные процессы в 2025 году оставались устойчивыми, что подтверждает доминирование внутренних факторов ценообразования над валютным каналом.

Обсуждение

Инфляция издержек как ключевой драйвер роста цен. Одним из основных факторов инфляционного давления в 2025 году стал рост внутренних производственных издержек. Либерализация энергетического рынка и поэтапное приведение тарифов на электроэнергию и природный газ к экономически обоснованному уровню привели к существенному увеличению затрат для бизнеса. Энергоресурсы занимают значительную долю в себестоимости продукции, особенно в таких секторах, как пищевая промышленность, производство строительных материалов, металлургия и транспорт.

Рост тарифов оказал мультипликативный эффект, поскольку затронул не только прямых потребителей энергии, но и логистику, складирование и переработку. В результате положительный эффект от удешевления импортного сырья и комплектующих, обусловленный укреплением сума, был практически полностью нивелирован ростом внутренних издержек.

Асимметрия ценовой трансмиссии валютного курса. Важной особенностью ценовой динамики является асимметричность передачи изменений валютного курса в цены. Экономические агенты, как правило, быстро реагируют на девальвацию, оперативно повышая цены, однако при укреплении национальной валюты обратная реакция выражена значительно слабее.

В 2025 году бизнес рассматривал снижение курса доллара как временное явление, связанное с конъюнктурными факторами, а не как устойчивый тренд. В условиях неопределенности продавцы закладывали в цены валютный риск, формируя своего рода «страховую надбавку». Такое поведение усиливается инфляционными ожиданиями и ограниченной конкуренцией на отдельных товарных рынках, что снижает стимулы к снижению цен.

Рост номинальных доходов и устойчивый потребительский спрос. Дополнительным фактором сохранения высоких цен стал рост номинальных доходов населения. В 2025 году в Узбекистане наблюдалось повышение заработных плат в бюджетном секторе, рост доходов в частной экономике, а также увеличение объема денежных переводов из-за рубежа. Это привело к расширению потребительского спроса.

При сохранении или росте спроса ритейлеры и производители не заинтересованы в снижении цен, даже в условиях уменьшения импортной составляющей себестоимости. Таким образом, укрепление валюты не трансформировалось в дефляционный эффект, поскольку было «поглощено» спросовым фактором.

Временные задержки и оборачиваемость товарных запасов. Передача изменений валютного курса в розничные цены носит запаздывающий характер. В среднем временной лаг составляет от 3 до 6 месяцев, а в отдельных секторах — до одного года. Товары, реализуемые в конце 2025 года, в значительной степени были закуплены или произведены в период более высокого валютного курса.

https://wordlyknowledge.uz/index.php/gpble
Qabul qilingan sana: 07.12.2025
Nashr etilgan sana: 30.01.2026

Следовательно, даже при устойчивом укреплении сума его влияние на уровень цен может проявиться лишь в последующие периоды. При этом эффект будет реализован только при условии стабильности других факторов — тарифов, спроса и инфляционных ожиданий.

Заключение

Проведенный анализ показывает, что в 2025 году доллар США перестал выполнять роль ключевого якоря инфляции в Узбекистане. Основное ценовое давление формируется под воздействием внутренних факторов: роста стоимости энергоресурсов, логистических и производственных затрат, а также инфляционных ожиданий бизнеса и устойчивого потребительского спроса. Укрепление сума до уровня 12 000 за доллар выступает скорее сдерживающим фактором, предотвращающим более резкий рост цен, но не является достаточным условием для их снижения. В этих условиях антиинфляционная политика должна быть ориентирована не только на валютный курс, но и на структурные реформы, развитие конкуренции и управление ожиданиями экономических агентов.

Список использованной литературы

1. Центральный банк Республики Узбекистан. Основные направления денежно-кредитной политики. — Ташкент, 2024–2025.

2. IMF. Exchange Rate Pass-Through to Inflation: Theory and Evidence. — Washington, D.C., 2023.

3. Blanchard, O. Macroeconomics. — Pearson Education, 2022.

4. Gopinath, G., Itskhoki, O. Frequency of Price Adjustment and Pass-Through. — Quarterly Journal of Economics, 2019.

5. World Bank. Uzbekistan Economic Update. — Washington, D.C., 2024.

6. Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. — М.: Вильямс, 2021.

7. Национальный комитет по статистике Республики Узбекистан. Индекс потребительских цен и социально-экономические показатели. — 2025.