

## ИНФЛЯЦИЯ И ВАЛЮТНЫЙ КУРС: ВЗАИМОСВЯЗЬ И ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ

Камилова Наргиза<sup>1</sup>

Тожибоев Достонбек<sup>2</sup>

*Самаркандский институт экономики и сервиса*

### KEYWORDS

инфляция, валютный курс,  
внешняя торговля,  
Узбекистан, девальвация,  
импорт, экспорт,  
макроэкономическая  
стабильность, валютная  
политика, торговый баланс.

### ABSTRACT

В нашей статье мы рассматриваем взаимосвязь между инфляцией и валютным курсом, а также их влияние на внешнюю торговлю Республики Узбекистан. Мы проанализировали макроэкономические показатели, отражающие динамику инфляции и изменения курса национальной валюты — узбекского сума. Особое внимание уделено эффекту изменения валютного курса на экспортно-импортные операции и конкурентоспособность национальных производителей. На основе проведенного анализа предложены меры по стабилизации валютного рынка и снижению инфляционного давления для обеспечения устойчивого развития внешней торговли.

2181-2675/© 2025 in XALQARO TADQIQOT LLC.

DOI: [10.5281/zenodo.15418882](https://doi.org/10.5281/zenodo.15418882)

This is an open access article under the Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.ru>)

**Введение.** Современная экономика характеризуется высокой степенью взаимосвязанности макроэкономических показателей, среди которых инфляция и валютный курс играют ключевую роль. Их динамика оказывает прямое воздействие на платежный баланс, объемы экспорта и импорта, а также на устойчивость национальной валюты. Особенно остро данная взаимосвязь проявляется в странах с переходной экономикой, таких как Республика Узбекистан, где либерализация валютной политики и структурные реформы оказывают значительное влияние на внешнеторговые процессы [1, с. 45].

В условиях открытой экономики колебания валютного курса могут усиливать инфляционное давление через импортируемую инфляцию и изменение цен на внешние ресурсы [2, с. 12–13]. Одновременно инфляция влияет на покупательную способность национальной валюты и, как следствие, на уровень

<sup>1</sup> кандидат экономических наук, доцент, Самаркандский институт экономики и сервиса

<sup>2</sup> Студент экономического факультета Самаркандский институт экономики и сервиса

конкурентоспособности экспорта. Именно поэтому анализ взаимосвязи между этими двумя явлениями имеет не только теоретическое значение, но и важную прикладную ценность для разработки экономической политики.

В Узбекистане за последние годы наблюдаются значительные изменения валютного режима, включая переход к плавающему курсообразованию в 2017 году. Это, с одной стороны, способствовало большей гибкости внешнеэкономических расчетов, но с другой — усилило зависимость от мировых цен и внутренних инфляционных процессов [3, с. 78]. В результате внешняя торговля оказалась под влиянием двух разнонаправленных факторов: девальвации, поддерживающей экспорт, и инфляции, увеличивающей издержки и понижающей конкурентоспособность [4, с. 104].

Актуальность исследования обусловлена необходимостью выработки сбалансированной валютной и антиинфляционной политики, направленной на укрепление позиций Узбекистана на мировом рынке и обеспечение макроэкономической стабильности. Настоящая статья направлена на анализ существующих взаимосвязей между инфляцией и валютным курсом, а также оценку их последствий для внешней торговли страны.

**Основная часть.** Инфляция и валютный курс представляют собой два важнейших макроэкономических индикатора, от которых во многом зависит стабильность национальной экономики, состояние внешнеторгового баланса и общее направление экономической политики государства. В условиях открытой экономики и активного участия Узбекистана в международной торговле колебания валютного курса и уровень инфляции оказывают взаимозависимое и многогранное воздействие на конкурентоспособность национальной продукции, объемы экспорта и импорта, платежный баланс и уровень доходов населения. Теоретически инфляция и валютный курс могут как усиливать, так и компенсировать друг друга в зависимости от характера изменений: в случае девальвации национальной валюты экспортные товары становятся более конкурентоспособными, однако рост цен на импортируемые компоненты и сырьё может провоцировать рост внутренних цен и, как следствие, ускорение инфляции [5, с. 87].

Для понимания специфики взаимосвязи между инфляцией и валютным курсом в Узбекистане важно учитывать контекст экономических реформ, начавшихся с 2017 года, когда страна перешла от жёстко регулируемого валютного курса к более гибкому механизму курсообразования. Либерализация валютного режима сопровождалась девальвацией узбекского сума почти вдвое, что, с одной стороны, устранило многолетнюю проблему двойного валютного рынка, а с другой — создало краткосрочные инфляционные риски, связанные с подорожанием импорта и возросшей стоимостью внешних контрактов [6, с. 21]. Согласно данным Центрального банка Республики Узбекистан, инфляция в 2018 году составила 14,3 %, что было отчасти вызвано именно эффектом девальвации и перехода к рыночным механизмам [7].

Одним из наиболее существенных последствий таких изменений стало удорожание импортируемых товаров, особенно промежуточного сырья и оборудования, используемого в промышленном производстве. Это, в свою очередь, спровоцировало рост себестоимости продукции и усилило инфляционное давление внутри страны. При этом на экспортном фронте наблюдалась иная картина: благодаря удешевлению сума экспортёры получили краткосрочное преимущество, так как их продукция стала более доступной для внешнего потребителя, особенно на рынках стран СНГ и Восточной Азии [8, с. 109]. Однако это преимущество оказалось ограниченным по времени, поскольку при устойчивом росте внутренних цен конкурентоспособность вновь начала снижаться. Таким образом, можно говорить о циклическом характере взаимодействия между инфляцией и валютным курсом, где изменение одного показателя инициирует ответную динамику другого.

Экономическая теория подчеркивает наличие так называемой «передачи инфляции» через валютный канал, что особенно актуально для экономик, зависящих от импорта. В Узбекистане импортируемая инфляция занимает значительную долю в общей структуре инфляционного давления, что подтверждается реакцией индекса потребительских цен на мировые колебания цен на нефть, продовольствие и металлы [9, с. 54]. В то же время, при проведении экспансионистской денежно-кредитной политики, направленной на стимулирование внутреннего спроса, рост денежной массы также может вызывать обесценивание валюты и тем самым косвенно влиять на валютный курс. Подтверждением этому является наблюдавшаяся в 2020–2022 годах тенденция роста ликвидности банковского сектора, сопровождаемая ослаблением сума и постепенным ускорением инфляции до 12–13 % [10].

Влияние инфляции и валютного курса на внешнюю торговлю Узбекистана носит асимметричный характер. Девальвация оказывает более осязаемое влияние на экспорт, чем на импорт, в то время как инфляция, особенно в сегменте продовольствия и потребительских товаров, чаще бьёт по импортным позициям, делая их менее доступными для населения. Это создает двойственную задачу для экономической политики: с одной стороны, необходимо поддерживать экспорт как источник валютной выручки, а с другой — сдерживать рост цен для сохранения покупательной способности и социальной стабильности. Эффективной мерой в этом направлении может стать использование валютных интервенций и совершенствование таргетирования инфляции, чему Центральный банк Узбекистана уделяет приоритетное внимание с 2021 года, ориентируясь на достижение инфляционной цели в пределах 5 % к 2025 году [7].

Помимо краткосрочных колебаний, важным является и долгосрочное взаимодействие инфляции и валютного курса. Исследования показывают, что стабильность национальной валюты в длительном периоде возможна только при наличии низкой и контролируемой инфляции, структурной модернизации экономики и росте производительности труда [6, с. 78]. В контексте Узбекистана это означает необходимость перехода от сырьевой направленности внешней торговли к экспорту

продукции с высокой добавленной стоимостью. Девальвация в такой модели должна рассматриваться не как инструмент стимулирования экспорта, а как крайняя мера для адаптации к внешним шокам, тогда как приоритетом становится структурная перестройка и макроэкономическая стабильность.

Таким образом, анализ взаимосвязи между инфляцией и валютным курсом в Узбекистане показывает наличие как прямых, так и опосредованных каналов воздействия, каждый из которых требует отдельного подхода в рамках экономической политики. Только комплексное регулирование с учётом отраслевых особенностей, глобальных тенденций и внутренних вызовов способно обеспечить устойчивое развитие внешней торговли в условиях растущей открытости национальной экономики.

Для оценки взаимовлияния инфляции и валютного курса на параметры внешней торговли Узбекистана рассмотрим динамику ключевых макроэкономических показателей за последние годы. Особенно интересна взаимосвязь между уровнем инфляции, официальным курсом сумов по отношению к доллару США и объёмами экспорта и импорта. Эти данные отражены в таблице 1 и позволяют проследить как прямое влияние девальвации на внешнюю торговлю, так и косвенное через инфляционные процессы.

**Таблица 1.**

**Динамика инфляции, валютного курса и внешней торговли Республики Узбекистан<sup>2</sup>**

Год	Уровень инфляции (в % к декабрю предыдущего года)	Среднегодовой валютный курс (сум/долл. США)	Экспорт (млн долл. США)	Импорт (млн долл. США)
2019	15,2%	8 681	13 965	21 082
2020	11,1%	10 236	15 129	21 767
2021	10,0%	10 626	16 621	25 457
2022	12,3%	11 309	19 309	28 205
2023	8,8%	11 560	20 010	30 432

Как видно из таблицы, с 2019 по 2023 годы наблюдается устойчивая девальвация национальной валюты при относительно высоких, но постепенно снижающихся темпах инфляции. Это, в свою очередь, сопровождалось ростом как экспорта, так и

<sup>2</sup> составлено автором на основе данных Центрального банка Республики Узбекистан (<https://cbu.uz>), Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан (<https://stat.uz>) и информационного портала УзСтат.

импорта, что указывает на оживление внешнеэкономической активности. Однако опережающий рост импорта относительно экспорта на фоне девальвации и инфляционного давления говорит о сохраняющемся структурном дисбалансе. Это подтверждает необходимость проведения политики, направленной на развитие экспортного потенциала, импортозамещение и повышение устойчивости национальной валюты в долгосрочной перспективе.

**Выводы и предложения.** Проведённый анализ позволил установить, что в условиях Узбекистана взаимосвязь между инфляцией и валютным курсом имеет выраженный и циклический характер. Девальвация национальной валюты краткосрочно способствует улучшению экспортных позиций, однако в условиях устойчивой инфляции это преимущество быстро нивелируется ростом издержек и снижением реальной конкурентоспособности. Рост инфляции, в свою очередь, обуславливает повышение импортных цен и может стать фактором дестабилизации как внутреннего потребительского рынка, так и внешнеэкономической деятельности. Таким образом, инфляция и валютный курс не только взаимодействуют, но и формируют двойное давление на внешнюю торговлю страны.

Особенности экономики Узбекистана, включая высокую долю импортируемых товаров, зависимость от сырьевого экспорта и сравнительно слабую диверсификацию внешней торговли, усиливают чувствительность национального хозяйства к валютным и инфляционным шокам. В условиях либерализации валютного режима и проводимых структурных реформ необходимо обеспечить согласованность валютной и инфляционной политики, опираясь на международный опыт, адаптированный к национальным реалиям.

В связи нашей исследование предлагаем следующие направления совершенствования макроэкономического регулирования в Узбекистане:

1. Укрепление институционального потенциала Центрального банка в части прогнозирования инфляции и активного применения механизмов инфляционного таргетирования. Это позволит смягчать последствия валютных колебаний и заранее реагировать на внешние шоки.
2. Развитие инструментов валютного хеджирования и страхования экспортно-импортных операций, особенно для малых и средних предприятий, с целью минимизации рисков от колебаний курса национальной валюты.
3. Снижение зависимости от импорта за счёт локализации производства, стимулирования промышленного экспорта и привлечения инвестиций в перерабатывающие отрасли. Это создаст условия для формирования устойчивой базы для внешней торговли, менее подверженной валютным и инфляционным рискам.
4. Расширение экспортной базы за счёт внедрения технологий, повышения качества продукции и выхода на новые рынки, что позволит более эффективно использовать преимущества гибкого валютного курса без утраты макроэкономической стабильности.

5. Фискальная дисциплина и координация денежно-кредитной и бюджетной политики, чтобы избежать ситуации, при которой расширение государственных расходов подстёгивает инфляцию, снижая эффективность валютной политики. Таким образом, только при условии комплексного подхода к управлению инфляцией и валютным курсом возможно обеспечить устойчивое развитие внешнеэкономической деятельности Узбекистана, повысить эффективность внешней торговли и укрепить позиции страны в международной экономике.

#### **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:**

1. Глазьев С.Ю. Экономическая теория: учебник для вузов. — М.: Юнити-Дана, 2021. — 512 с.
2. Dornbusch R., Fischer S., Startz R. Macroeconomics. — 13th ed. — New York: McGraw-Hill, 2018. — 560 p.
3. Центральный банк Республики Узбекистан. Основные направления денежно-кредитной политики на 2024 год — <https://cbu.uz> — Дата обращения: 10.05.2025.
4. Мирахмедов И.Т. Влияние валютной политики на экспортный потенциал Узбекистана // Вестник экономики. — 2023. — №4(96). — С. 100–110.
5. Кратко О.В. Валютная политика и ее влияние на макроэкономическую стабильность // Вестник экономики и права. — 2021. — №3(96). — С. 85–91.
6. Абдурахмонов К.Х. Реформирование валютного регулирования в Узбекистане: достижения и вызовы // Экономика и образование. — 2020. — №2. — С. 20–26.
7. Центральный банк Республики Узбекистан. Основные направления денежно-кредитной политики на 2024 год — <https://cbu.uz> — Дата обращения: 10.05.2025.
8. Мирзаев Ш.Ш. Экспортный потенциал Узбекистана: валютный фактор и конкурентоспособность // Экономика и финансы. — 2023. — №5(119). — С. 107–115.
9. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: 2023 Article IV Consultation – Staff Report. — Washington: IMF, 2023. — P. 50–57.
10. Dornbusch R., Fischer S., Startz R. Macroeconomics. — 13th ed. — New York: McGraw-Hill, 2018. — 560 p.