

ОЦЕНКА АСИММЕТРИИ ПЕРЕНОСА ВАЛЮТНОГО КУРСА В ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ УЗБЕКИСТАНА

Плотников Андрей Викторович

PhD, доцент

Ургенчский государственный университет
имени Абу Райхана Беруни

Аннотация

Целью работы является оценка величины и возможной асимметрии переноса курса сума в потребительские цены на основе месячных данных за 2018M04-2026M08 (101 наблюдение) с применением асимметричной ADL-модели. Эмпирические оценки показывают, что перенос является малым и быстрым: ослабление сума на 1% повышает индекс потребительских цен на 0,095% в текущем месяце и на 0,14% за 12 месяцев, причем 96% годового эффекта проявляется за первые три месяца. Точечная оценка эффекта укрепления сума составляет -0,04% (SE = 0,14) и статистически неотличима от нуля. Однако вследствие ограниченного числа эпизодов укрепления в выборке (29 из 101 месяца) формальный тест Вальда не отвергает гипотезу о равенстве коэффициентов ($p = 0,25$). Таким образом, вывод об асимметрии носит предварительный характер и отражает недостаточную статистическую мощность на имеющихся данных. Перенос концентрируется преимущественно в категории продовольствия (0,26% за год, $p < 0,01$), тогда как в непродовольственных товарах и услугах перенос от ослабления практически отсутствует.

Ключевые слова: перенос валютного курса, асимметрия, потребительские цены, цены на продовольствие, инфляционное таргетирование, асимметричная ADL-модель.

Annotatsiya

Ushbu ishning maqsadi asimmetrik ADL (avtoregressiv taqsimlangan kechikish) modeli yordamida 2018-yil apreldan 2026-yil avgustigacha (2018M04-2026M08, 101 ta kuzatuv) bo'lgan oylik ma'lumotlar asosida so'm valyuta kursining iste'mol narxlariga o'tkazilishi hajmi va mumkin bo'lgan asimmetriyasini baholashdan iborat. Empirik baholashlar shuni ko'rsatadiki, o'tkazilish kichik va tez sodir bo'ladi: so'mning 1% ga qadrsizlanishi joriy oyda iste'mol narxlari indeksini 0,095% ga, 12 oy ichida esa 0,14% ga oshiradi, bunda yillik effektning 96% i dastlabki uch oyda namoyon bo'ladi. So'mning qadrlanishi effektining nuqtaviy bahosi -0,04% ni (SE = 0,14) tashkil etadi va statistik jihatdan noldan farq qilmaydi. Biroq, tanlamada qadrlanish epizodlarining cheklangan soni (101 oydan 29 tasi) tufayli, rasmiy Uold (Wald) testi koeffitsiyentlarning tengligi haqidagi gipotezani rad etmaydi ($p = 0,25$). Shunday qilib, asimmetriya haqidagi xulosa dastlabki xarakterga ega bo'lib, mavjud ma'lumotlardagi statistik quvvatning yetarli emasligini aks ettiradi. O'tkazilish effekti asosan oziq-ovqat toifasida to'plangan (yiliga 0,26%, $p < 0,01$), oziq-ovqat bo'lmagan tovarlar va xizmatlarda esa qadrsizlanishdan kelib chiqadigan o'tkazilish deyarli mavjud emas.

Kalit soʻzlar: valyuta kursining oʻtkazilishi; asimmetriya; isteʼmol narxlari; oziq-ovqat narxlari; inflyatsion targetlash; asimmetrik ADL modeli.

Abstract

The aim of this paper is to assess the magnitude and possible asymmetry of the som exchange rate pass-through to consumer prices based on monthly data from April 2018 to August 2026 (2018M04-2026M08, 101 observations) using an asymmetric Autoregressive Distributed Lag (ADL) model. Empirical estimates show that the pass-through is small and fast: a 1% depreciation of the som increases the consumer price index by 0.095% in the current month and by 0.14% over 12 months, with 96% of the annual effect manifesting within the first three months. The point estimate of the som appreciation effect is -0.04% (SE = 0.14) and is statistically indistinguishable from zero. However, due to the limited number of appreciation episodes in the sample (29 out of 101 months), a formal Wald test does not reject the hypothesis of equal coefficients ($p = 0.25$). Thus, the conclusion regarding asymmetry is preliminary and reflects insufficient statistical power in the available data. The pass-through is concentrated primarily in the food category (0.26% per year, $p < 0.01$), whereas in non-food goods and services, pass-through from depreciation is practically absent.

Keywords: exchange rate pass-through; asymmetry; consumer prices; food prices; inflation targeting; asymmetric ADL model.

ВВЕДЕНИЕ

После 2017 года экономическая политика Узбекистана претерпела фундаментальные изменения: были унифицированы обменные курсы, либерализован валютный рынок и начат переход к инфляционному таргетированию [7]. До унификации официальный курс был существенно завышен, а экономика ориентировалась на курс параллельного рынка, из-за чего девальвация сентября 2017 года не вызвала пропорционального инфляционного шока [11]. Лишь после либерализации официальный курс сума стал рыночным индикатором, непосредственно влияющим на ценообразование.

Курсовой канал остается главным механизмом денежно-кредитной трансмиссии в Узбекистане: эмпирические оценки подтверждают его преобладающую эффективность по сравнению с процентным каналом [19]. В условиях перехода к таргетированию инфляции и сильной инерционности потребительских цен [6] точная калибровка монетарной политики требует количественной оценки величины и скорости курсового переноса [1].

Существующая эмпирическая литература оставляет открытыми два ключевых вопроса:

1. Проблема периода данных, проявляемая в том, что оценки переноса для стран Кавказа и Центральной Азии [14] и Узбекистана [6] преимущественно охватывают периоды до валютной унификации 2017 года, когда официальный курс не выполнял функцию рыночной цены, либо используют панельные усреднения.

2. Проблема асимметрии, проявляемая в том, что существующие работы оценивают исключительно симметричный перенос. Однако теория издержек

меню [18] и модели жесткости цен «вниз» при положительной трендовой инфляции [2]; [13] предполагают, что реакция цен на ослабление и укрепление национальной валюты может быть асимметричной.

Практическая актуальность этого вопроса резко возросла в 2025-2026 гг., когда сум укрепился к доллару США на 8,7%, сформировав крупнейший эпизод укрепления национальной валюты за весь пост-либерализационный период. Если цены демонстрируют жесткость при укреплении курса, использование симметричных моделей приведет к завышению дезинфляционного потенциала укрепления валюты.

Цель и вклад исследования. Данная работа представляет собой пилотную эмпирическую оценку (exploratory assessment) величины, скорости и возможной асимметрии переноса курса сума в потребительские цены Узбекистана на очищенном от структурных сдвигов периоде (2018M04-2026M08, N = 101). Исследование использует асимметричную модель авторегрессии с распределёнными лагами (ADL) в первых разностях.

В рамках исследования проверяются три исследовательские гипотезы:

H1: Перенос курса сума в потребительские цены является неполным в долгосрочном периоде.

H2: Перенос является асимметричным: ослабление сума перекладывается в цены сильнее, чем его укрепление.

H3: Перенос концентрируется преимущественно в продовольственном секторе из-за высокой доли импортируемых базовых продуктов [16], в то время как цены на непродовольственные товары и услуги менее восприимчивы к курсовой динамике.

ЛИТЕРАТУРНЫЙ ОБЗОР

Базовая эмпирическая рамка оценки переноса валютного курса сложилась в работе Х. Кампы и Л. Голдберг, которые на данных стран ОЭСР показали, что перенос в импортные цены в краткосрочном периоде является неполным, и записали модель в первых разностях с распределёнными лагами курса [4]. Дж. Ганьон и Дж. Ирриг связали снижение переноса в потребительские цены с переходом центральных банков к политике, обеспечивающей низкую и стабильную инфляцию [10]. Близкий вывод сделал Дж. Тейлор: в среде низкой инфляции фирмы воспринимают изменения издержек как менее устойчивые и реже перекладывают их в цены [17]. Обзор Дж. Тунча обобщает результаты для развивающихся рынков и показывает, что перенос там выше, чем в развитых экономиках, но снижается по мере роста доверия к денежно-кредитной политике [18].

Вопрос асимметрии изучается в нескольких направлениях. Теоретическое обоснование даёт модель Л. Болла и Н. Мэнкью, в которой при положительной трендовой инфляции и издержках меню цены легче повышаются, чем снижаются [2]. С. Пельцман на широком наборе товарных рынков показал, что цены растут быстрее, чем падают [13]. Для оценки асимметричных эффектов широко применяется нелинейная ARDL-модель Й. Шина, Б. Ю и М. Гринвуд-

Нимма, которая разделяет положительные и отрицательные изменения объясняющей переменной [15]. С её помощью А.-Л. Делат и А. Лопес-Вильявисенсио выявили асимметрию долгосрочного переноса в крупных экономиках [8], а Р. Брун-Агерре, А.-М. Фуэртес и М. Гринвуд-Нимм показали, что в импортные цены ослабление национальной валюты передаётся сильнее, чем её укрепление [3]. Ф. Казелли и А. Ройтман на данных развивающихся рынков обнаружили, что перенос нелинеен и возрастает при крупных курсовых шоках [5].

Для Узбекистана и соседних стран литература пока ограничена. Т. Погосян оценил перенос для стран Кавказа и Центральной Азии на панельных данных [14]. Условия унификации официального и параллельного курсов рассмотрены в работе С. Грея [11], ход экономических реформ после 2017 года описан Л. Дуайтом [9], а переход Узбекистана к инфляционному таргетированию проанализирован М. Аль Расаси и Э. Кабесоном [1]. Э. Давлатов с соавторами исследовали факторы и динамику инфляции в Узбекистане [6; 7], В. Ван и М. Чжао оценили влияние денежно-кредитной политики на макроэкономические показатели страны [19]. Роль импорта пшеницы в формировании цен на продовольствие в Центральной Азии показана в работе М. Сванидзе и соавторов [16]. Вместе с тем асимметрия переноса на данных после либерализации валютного рынка Узбекистана в этих работах не оценивалась, что и определяет задачу настоящего исследования.

МЕТОДОЛОГИЯ

Используем месячные ряды за 2017M10-2026M08: ИПЦ и его группы - продовольственные, непродовольственные товары и услуги по данным Национального комитета статистики, SIAT; официальный курс ЦБ Республики Узбекистан на конец месяца из базы МВФ за 2026M06-M08; индекс мировых цен на продовольствие FAO. Оценочная выборка составляет период 2018M04-2026M08 (101 наблюдение), чтобы лаги курса не захватывали девальвацию сентября 2017 г..

Месячная инфляция стационарна ($ADF = -9,5$), а логарифмы ИПЦ, курса и индекса FAO имеют единичный корень. Поэтому модель записана в разностях, как в работе Campa и Goldberg [4], с разделением изменений курса по знаку:

$$\pi_t = \alpha + \sum_{j=0}^q (\beta_j^+ \Delta e_{t-j}^+ + \beta_j^- \Delta e_{t-j}^-) + \sum_{k=1}^p \rho_k \pi_{t-k} + \sum_{j=0}^r \gamma_j \Delta p_{t-j}^* + \theta t + S_t' \mu + D_t' \delta + \varepsilon_t$$

$$\Delta e_t^+ = \max(\Delta e_t, 0), \quad \Delta e_t^- = \min(\Delta e_t, 0) \quad (1)$$

где $\pi_t = 100 \cdot \Delta \ln P_t$ - месячная инфляция, % (P_t - индекс потребительских цен);

$\Delta e_t = 100 \cdot \Delta \ln E_t$ - изменение курса, % (E_t - сумов за доллар США на конец месяца; рост - ослабление сума), Δe_t^+ - ослабление, Δe_t^- - укрепление;

$\Delta p_t^* = 100 \cdot \Delta \ln P_t^*$ - изменение индекса цен FAO на продовольствие, %; t - время в годах;

$S_t = (S_{2,t}, \dots, S_{12,t})'$ - сезонные фиктивные переменные (дамми): $S_{s,t} = 1$ в календарном месяце s (база - январь);

D_t - импульсные фиктивные переменные, равные месяцам повышения тарифов на электроэнергию и газ: $D_t^{\tau} = 1$ в месяце τ (11.2018, 08.2019, 05.2024, 05.2025, 06.2026); ε_t - ошибка.

Кумулятивный перенос - это сумма динамических мультипликаторов, равенство переноса ослабления и укрепления проверяем тестом Вальда (дельта-метод). Оценка модели с помощью МНК с ошибками Ньюи-Уэста [9], порядки лагов выбраны по BIC: $p = 2$, $q = 0$, $r = 0$.

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Оценённая базовая модель (под коэффициентами расположены стандартные ошибки Ньюи-Уэста [12] (4 лага); $n = 101$, $R^2 = 0,88$):

$$\hat{\pi}_t = 0,583 + 0,095 \Delta e_t^+ - 0,029 \Delta e_t^- + 0,196 \pi_{t-1} + 0,132 \pi_{t-2} + 0,007 \Delta p_t^* - 0,042 t + S_t' \hat{\mu} + D_t' \hat{\delta} \quad (2)$$

(0,156) (0,020) (0,092) (0,061) (0,048) (0,007) (0,011)

Сезонная составляющая, п.п. месячной инфляции относительно января:

$$S_t' \hat{\mu} = -0,030 S_{2,t} + 0,299 S_{3,t} + 0,313 S_{4,t} - 0,209 S_{5,t} - 0,895 S_{6,t} - 0,707 S_{7,t} + 0,071 S_{8,t} + 0,623 S_{9,t} + 0,382 S_{10,t} + 0,444 S_{11,t} + 0,566 S_{12,t} \quad (3)$$

(0,105) (0,104) (0,118) (0,109) (0,154) (0,122) (0,118) (0,115) (0,085) (0,105) (0,092)

Тарифная составляющая, п.п. в месяц повышения тарифов:

$$D_t' \hat{\delta} = 0,778 D_t^{11.2018} + 1,732 D_t^{08.2019} + 2,423 D_t^{05.2024} + 1,209 D_t^{05.2025} + 1,191 D_t^{06.2026} \quad (4)$$

(0,072) (0,112) (0,086) (0,143) (0,114)

Долгосрочный перенос ослабления и укрепления сумма, рассчитанный по коэффициентам:

$$LR^+ = \frac{\hat{\beta}^+}{1 - \hat{\rho}_1 - \hat{\rho}_2} = \frac{0,095}{1 - 0,196 - 0,132} = 0,14 \quad (5)$$

$$LR^- = \frac{\hat{\beta}^-}{1 - \hat{\rho}_1 - \hat{\rho}_2} = \frac{-0,029}{0,672} = -0,04 \quad (6)$$

Кумулятивный перенос за H месяцев - это сумма динамических мультипликаторов ψ_h ($\psi_{-1} = 0$; для ослабления $\hat{\beta} = \hat{\beta}^+$, для укрепления $\hat{\beta} = \hat{\beta}^-$):

$$\psi_0 = \hat{\beta}, \quad \psi_h = \hat{\rho}_1 \psi_{h-1} + \hat{\rho}_2 \psi_{h-2}, \quad CPT_H = \sum_{h=0}^H \psi_h \quad (7)$$

Ослабление сумма, первые три месяца (коэффициенты с четырьмя знаками, чтобы округление не исказило сумму):

$$\psi_0^+ = \hat{\beta}^+ = 0,0945$$

$$\psi_1^+ = \hat{\rho}_1 \psi_0^+ = 0,1965 \cdot 0,0945 = 0,0186$$

$$\psi_2^+ = \hat{\rho}_1 \psi_1^+ + \hat{\rho}_2 \psi_0^+ = 0,1965 \cdot 0,0186 + 0,1324 \cdot 0,0945 = 0,0162$$

$$\psi_3^+ = \hat{\rho}_1 \psi_2^+ + \hat{\rho}_2 \psi_1^+ = 0,1965 \cdot 0,0162 + 0,1324 \cdot 0,0186 = 0,0056$$

$$CPT_3^+ = \psi_0^+ + \psi_1^+ + \psi_2^+ + \psi_3^+ = 0,0945 + 0,0186 + 0,0162 + 0,0056 = 0,135$$

Это 96% годового эффекта $CPT_{12}^+ = 0,141$ (табл. 1). По коэффициентам $LR^+ = 0,141$ и $LR^- = -0,044$ составляет столько же, сколько перенос за 12 месяцев в табл. 1.

Сезонные дамки колеблются от -0,895 п.п. в июне до +0,623 п.п. в сентябре относительно января, тарифные колеблются от +0,778 п.п. (ноябрь 2018 г.) до

+2,423 п.п. (май 2024 г.). Подставив коэффициенты, получаем долгосрочный перенос ослабления $0,095 / (1 - 0,196 - 0,132) = 0,14$ и укрепления $-0,029 / 0,672 = -0,04$ (табл. 1).

Перенос мал и неполон (H1): 96% годового эффекта ослабления проявляется за три месяца (табл. 1). Перенос укрепления неотличим от нуля (95%-й интервал от -0,32 до 0,23), но и равенство эффектов не отвергается ($p = 0,25$): H2 подтверждается лишь точечными оценками. Причина заключается в использовании малой базы состоящей из 29 месяцев укрепления против 72 месяцев ослабления, и укрепления в основном мелкие (рис. 1).



Рисунок 1. Месячные изменения курса сума, 10.2017-08.2026¹

Таблица 1

**Кумулятивный перенос курса в ИПЦ, % на 1% изменения курса
(базовая модель)²**

Горизонт	Симметричная	Ослабление	Укрепление	p (равенство)
В том же месяце	0,058*** (0,022)	0,095*** (0,020)	-0,029 (0,092)	0,23
3 месяца	0,082*** (0,032)	0,135*** (0,037)	-0,042 (0,133)	0,25
12 месяцев	0,086*** (0,033)	0,141*** (0,042)	-0,044 (0,139)	0,25

Примечание. В скобках стандартные ошибки Ньюи-Уэста (дельта-метод); *** $p < 0,01$; для укрепления положительное число - это снижение цен. Тесты Бройша-Годфри, ARCH и CUSUM: $p \geq 0,92$.

Примечание. Лаги по BIC, в строке 1 - по AIC (2, 5, 3). Средний курс составляет полусумма курсов на конец соседних месяцев, корзина - USD, RUB, CNY, KZT с равными весами. *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$. С нефтью Brent, без тренда и с выборкой от 2018M07 перенос укрепления тоже незначим.

Во всех спецификациях для общего ИПЦ перенос ослабления значим (0,08-0,29), а укрепления - нет; асимметрия значима лишь на 10%-м уровне в двух

¹ Источник: ЦБ Республики Узбекистан через МВФ, IFS.

² Источник: расчёты автора по данным Национального комитета статистики, ЦБ Республики Узбекистан и FAO.

проверках ($p \approx 0,08$). NARDL в уровнях [15] устойчивой коинтеграции не выявила.

Таблица 2

Проверки устойчивости и компоненты ИПЦ: перенос за 12 месяцев, % на 1%¹

Спецификация	Симметричная	Ослабление	Укрепление	Р (равенство)
Лаги по AIC	0,148***	0,294***	-0,087	0,08
Средний курс	0,106**	0,142*	0,032	0,58
Корзина валют	0,051***	0,079***	0,023	0,08
Дамми COVID, 06.2022	0,091***	0,129**	0,032	0,42
Продовольствие	0,258***	0,363***	-0,028	0,06
Непрод. товары	-0,020	-0,005	-0,056	0,69
Услуги	-0,005	-0,068	0,147*	0,03

НЗ подтверждается, где перенос в цены продовольствия составляет 0,26 за год ($p < 0,01$), в цены непродовольственных товаров и услуг составляют около нуля. Реакция услуг на укрепление (0,15) отражает затухание тарифного шока 2025 г..

Обсуждение. Оценённый перенос курса сума в потребительские цены после либерализации валютного рынка оказался ниже среднерегионального уровня для стран Кавказа и Центральной Азии - 0,14 против 0,25 за 12 месяцев [14], а также ниже показателей, полученных на выборках, захватывающих период до унификации обменного курса (0,33) [6]. Ключевой причиной более низкого переноса является преобладание умеренных курсовых колебаний: в 78% месяцев выборки курс сума изменялся не более чем на 1%, а эпизодов ослабления сильнее 2% было зафиксировано всего пять. Согласно теории издержек меню и эмпирическим свидетельствам для развивающихся рынков, фирмы склонны поглощать незначительные курсовые колебания внутри своей операционной маржи и перекладывают в конечные цены преимущественно крупные шоки [5]; [18]. Кроме того, снижению чувствительности цен способствовало общее замедление инфляции с 16,5% до 5,6%: в условиях низкой и стабильной инфляционной среды компании реже пересматривают прейскуранты в ответ на изменения издержек [17].

Точечные коэффициенты регрессии демонстрируют выраженную асимметрию: ослабление сума повышает уровень цен, тогда как его укрепление не приводит к статистически значимой дезинфляции. Это согласуется с концепцией жёсткости цен «вниз» в условиях положительной трендовой инфляции, когда фирмам рациональнее временно приостановить плановую индексацию цен, чем фактически снижать номинальные ценники [2; 13]. Для эпизода укрепления национальной валюты 2025-2026 гг. (на 8,7%) данное различие имеет принципиальное значение: если симметричная модель

¹ Источник: расчёты автора по данным Национального комитета статистики, ЦБ Республики Узбекистан и FAO.

предсказывает замедление инфляции примерно на 0,7 п.п. за год, то асимметричная модель показывает, что рассчитывать на автоматический дезинфляционный эффект укрепления без учёта инерции не следует.

Наиболее высокая чувствительность к изменениям курса зафиксирована в продовольственном сегменте (перенос 0,26 за 12 месяцев), где асимметрия отклика наиболее близка к статистической значимости ($p = 0,06$). Продовольственная корзина в значительной степени состоит из торгуемых товаров с высокой гибкостью цен, а импортозависимость региона по ключевым позициям (например, до 41% потребления пшеницы) обеспечивает быструю передачу курсовых шоков ослабления сума в розничные цены [16]. При этом укрепление сума в продовольственном секторе также практически не трансформируется в снижение цен.

Вместе с тем вывод об асимметрии переноса должен трактоваться как предварительный. Значение теста Вальда ($p = 0,25$) в базовой спецификации формально не позволяет отвергнуть гипотезу о равенстве эффектов ослабления и укрепления. Это не отклонение нулевой гипотезы обусловлено асимметричной структурой самой выборки: из 101 наблюдения лишь 29 месяцев приходились на укрепление сума, причём медианный размер укрепления составлял всего 0,6%. Из-за малого числа и низкой амплитуды эпизодов укрепления эффект оценён с широким доверительным интервалом (от -0,32 до 0,23), что снижает статистическую мощность теста Вальда и не позволяет однозначно разделить физическое отсутствие эффекта и недостаток данных. Более надёжная верификация асимметрии станет возможной по мере накопления новых данных и проведения анализа на уровне дезагрегированных региональных индексов цен.

Ограничения исследования и направления будущих работ

Полученные выводы необходимо интерпретировать с учётом следующих эконометрических и структурных ограничений:

Асимметрия структуры выборки и мощность тестов. Выборка за 2018-2026 гг. содержит 72 месяца ослабления сума и лишь 29 месяцев его укрепления, причём большинство эпизодов укрепления характеризовались малой амплитудой (медиана 0,6%). Это приводит к широким доверительным интервалам для коэффициента укрепления (от -0,32 до 0,23) и снижает статистическую мощность теста Вальда ($p = 0,25$), не позволяя строго разделить физическое отсутствие эффекта и недостаток наблюдений.

Чувствительность к выбору критерия лагов. Базовая модель опирается на информационный критерий ВИС, определяющий порядок лагов изменений курса равным нулю ($q = 0$). Однако при использовании критерия АИС (спецификация с лагами 2, 5, 3) годовой перенос ослабления возрастает до 0,294 ($p < 0,01$), а p -значение теста Вальда снижается до 0,08, подтверждая асимметрию на 10%-ном уровне значимости, что указывает на наличие в модели мгновенного отклика, занижающий накопительный перенос.

Агрегация непродовольственной группы. Нулевой перенос в категории непродовольственных товаров (-0,005%) обусловлен высокой агрегацией

индекса, в котором импортная электроника и автомобили объединяются с товарами местного производства и регулируемыми позициями.

Отсутствие пороговых эффектов размера шока. Модель разделяет изменения курса исключительно по знаку (рост/падение), не учитывая нелинейность по величине шока. В 78% месяцев курс менялся менее чем на 1%, что препятствует отдельной оценке теории «издержек меню» (menu costs) при крупных курсовых сдвигах.

Направления будущих исследований:

1. Оценка пороговых спецификаций (Threshold NARDL / TVAR) для разделения реакции цен на малые колебания и крупные курсовые шоки (более 2-3%).

2. Проведение анализа на дезагрегированных микроданных (отдельные товарные группы продовольствия и непродовольственного импорта).

3. Оценка асимметрии на панельных данных региональных индексов потребительских цен Узбекистана по мере накопления рядов после укрепления сума в 2025-2026 гг.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Основные результаты сводятся к следующему:

1. Перенос курса в общий ИПЦ является неполным и быстрыми: ослабление сума на 1% приводит к росту цен на 0,14% за 12 месяцев (с подстройкой на 96% за первые три месяца).

2. Влияние укрепления сума на уровень цен точно оценивается как незначительное (-0,04%), однако гипотеза о симметрии переноса формально не отвергается (тест Вальда $p = 0,25$). Утверждение об асимметрии требует осторожности и дальнейшей проверки по мере накопления эпизодов укрепления национальной валюты.

3. Основным каналом курсовой трансмиссии выступают цены на продовольственные товары (перенос 0,26% за год), в то время как непродовольственный сектор демонстрирует высокую устойчивость к колебаниям курса.

Для регулятора эти результаты означают, что курсовой канал трансмиссии задействован преимущественно через продовольственный импорт, а рассчитывать на автоматически равную дезинфляцию при укреплении сума без учета инерции и структуры рынка не следует.

Результаты работы следует рассматривать как пилотную оценку коротких лагов и асимметрии курсовой трансмиссии в Узбекистане. Выявленная близость эффекта укрепления к нулю при точечном анализе задаёт гипотетическую рамку для денежно-кредитной политики, однако её окончательная верификация потребует дальнейших наблюдений.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Al Rasasi, M., & Cabezon, E. (2022). Uzbekistan's transition to inflation targeting (IMF Working Paper No. 2022/229). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9798400224584.001>
2. Ball, L., & Mankiw, N. G. (1994). Asymmetric price adjustment and economic fluctuations. *The Economic Journal*, 104(423), 247-261. <https://doi.org/10.2307/2234746>
3. Brun-Aguerre, R., Fuertes, A.-M., & Greenwood-Nimmo, M. (2017). Heads I win; tails you lose: Asymmetry in exchange rate pass-through into import prices. *Journal of the Royal Statistical Society Series A: Statistics in Society*, 180(2), 587-612. <https://doi.org/10.1111/rssa.12213>
4. Campa, J. M., & Goldberg, L. S. (2005). Exchange rate pass-through into import prices. *Review of Economics and Statistics*, 87(4), 679-690. <https://doi.org/10.1162/003465305775098189>
5. Caselli, F. G., & Roitman, A. (2016). Non-linear exchange rate pass-through in emerging markets (IMF Working Paper No. 16/1). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781513578262.001>
6. Davlatov, E., Lentner, C., & Sági, J. (2025). Analysis of inflation dynamics in post-communist economies: The case of Uzbekistan. *Public Governance, Administration and Finances Law Review*, 10(2), 47-68. <https://doi.org/10.53116/pgafmr.8308>
7. Davlatov, E., & Sági, J. (2025). From plan to market price: Inflation drivers in New Uzbekistan. *Pénzügyi Szemle = Public Finance Quarterly*, 71(3), 46-68. https://doi.org/10.35551/PFQ_2025_3_2
8. Delatte, A.-L., & López-Villavicencio, A. (2012). Asymmetric exchange rate pass-through: Evidence from major countries. *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 833-844. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.03.003>
9. Dwight, L. (2024). Economic reforms and macroeconomic developments. In B. Mirkasimov & R. Pomfret (Eds.), *New Uzbekistan: The third renaissance* (pp. 25-42). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781003473497-2>
10. Gagnon, J. E., & Ihrig, J. (2004). Monetary policy and exchange rate pass-through. *International Journal of Finance & Economics*, 9(4), 315-338. <https://doi.org/10.1002/ijfe.253>
11. Gray, S. T. (2021). Recognizing reality: Unification of official and parallel market exchange rates (IMF Working Paper No. 2021/025). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2021/02/06/recognizing-reality-unification-of-official-and-parallel-market-exchange-rates-50047>
12. Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3), 703-708. <https://doi.org/10.2307/1913610>
13. Peltzman, S. (2000). Prices rise faster than they fall. *Journal of Political Economy*, 108(3), 466-502. <https://doi.org/10.1086/262126>

14. Poghosyan, T. (2022). Exchange rate pass-through in the Caucasus and Central Asia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 27(2), 379-396. <https://doi.org/10.1080/13547860.2020.1856759>
15. Shin, Y., Yu, B., & Greenwood-Nimmo, M. (2014). Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in a nonlinear ARDL framework. In R. C. Sickles & W. C. Horrace (Eds.), *Festschrift in honor of Peter Schmidt* (pp. 281-314). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-4899-8008-3_9
16. Svanidze, M., Götz, L., Djuric, I., & Glauben, T. (2019). Food security and the functioning of wheat markets in Eurasia: A comparative price transmission analysis for the countries of Central Asia and the South Caucasus. *Food Security*, 11(3), 733-752. <https://doi.org/10.1007/s12571-019-00933-y>
17. Taylor, J. B. (2000). Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms. *European Economic Review*, 44(7), 1389-1408. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(00\)00037-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(00)00037-4)
18. Tunç, C. (2017). A survey on exchange rate pass through in emerging markets. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 2(3), 205-233. <https://doi.org/10.25229/beta.334253>
19. Wang, W., & Zhao, M. (2025). Impact of monetary policy on the macroeconomy in Uzbekistan. *International Trade, Politics and Development*, 9(3), 162-179. <https://doi.org/10.1108/ITPD-07-2025-0030>



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir:
Ingliz tili muharriri:
Rus tili muharriri:
Musahhih:
Sahifalovchi va dizaynerlar:

Xakimov Ziyodulla Axmadovich
Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich
Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li
Karimova Shirin Zoxid qizi
Sadikov Shoxrux Shuxratovich
Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2026-yil, sentabr, 9-son

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: info@marketingjournal.uz
Bot: [@marketinjournalbot](https://t.me/@marketinjournalbot)
Tel.: +998977838464, +998939266610
Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2024-yil 04-oktabrdagi 362/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. ГОСТ 7.56-2002 " Seriyali nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlataro standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**