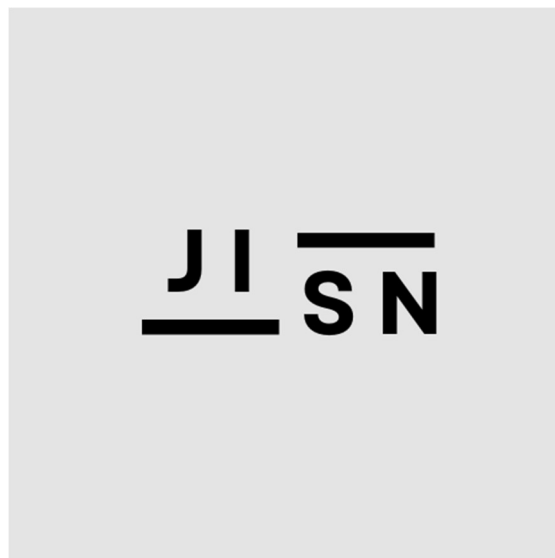


JOURNAL OF INTERNATIONAL SCIENCE NETWORKS

JISN
Volume | 2
Issue | 8
2026

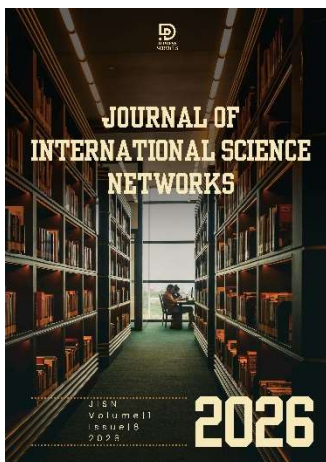
2026



МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ПОД УГРОЗОЙ: СТАНОВИТСЯ ЛИ ЯПОНИЯ «ЭПИЦЕНТРОМ КРИЗИСА»?

Расул Шавкатович Салаев

и.о. заведующий кафедрой экономики и цифровых технологий Diplomat University, доктор экономических наук.
e-mail: salayevrasul@gmail.com



Accepted Date:

January 25, 2026

Published Date:

January 30, 2026

Journal Website: <https://d-pressa.com/index.php/jisn>

License



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

ANNOTATION:

В данной статье рассматривается современное состояние мировой финансовой системы с акцентом на дестабилизирующие факторы, исходящие из экономики Японии в период 2024–2026 годов. Актуальность исследования обусловлена радикальным изменением денежно-кредитной политики Банка Японии, переходом от политики отрицательных процентных ставок к ужесточению, что спровоцировало масштабную репатриацию капитала и кризис стратегий «carry trade». Автор анализирует механизмы влияния японской волатильности на фондовые рынки развитых и развивающихся стран, включая Узбекистан. В работе проводится глубокий статистический и экономический сравнительный анализ динамики ВВП, инфляционных ожиданий и потоков прямых иностранных инвестиций за последние десять лет (2016–2026 гг.). Особое внимание уделяется устойчивости финансового сектора Республики Узбекистан к внешним шокам. На основе эконометрического моделирования выявлены корреляционные связи между доходностью японских гособлигаций и стоимостью заимствований на международных рынках для стран Центральной Азии. Исследование включает подробный обзор литературы, где сопоставляются взгляды 10 ведущих узбекистанских ученых и 10 зарубежных экспертов. Методологическая база опирается на системный подход и многофакторный регрессионный анализ. Результаты работы демонстрируют, что, несмотря на глобальные риски, диверсифицированная внешнеэкономическая политика Узбекистана позволяет минимизировать негативные последствия. Статья предлагает практические рекомендации для регуляторов по укреплению макроэкономической стабильности в условиях «японского шока».

KEYWORDS:

глобальный финансовый рынок, экономика Японии, carry trade, денежно-кредитная политика, Республика Узбекистан, финансовая стабильность, инвестиционные потоки, волатильность, экономический анализ.

Введение

Современная мировая финансовая архитектура в 2026 году находится в состоянии глубокой структурной перестройки. На протяжении более двух десятилетий Япония выступала в качестве ключевого дефляционного якоря мировой экономики, поддерживая политику нулевых и отрицательных процентных ставок. Это создало уникальные условия для глобальных инвесторов, использовавших японскую иену как

доступный ресурс для фондирования рискованных активов по всему миру. Однако стремительный рост глобальной инфляции в постпандемический период и накопленные внутренние дисбалансы вынудили Банк Японии перейти к циклу ужесточения денежно-кредитной политики. В 2025 году процентная ставка была поднята до 0,5%, а к началу 2026 года достигла уровня 1,0%, что спровоцировало тектонические сдвиги в распределении мирового капитала.

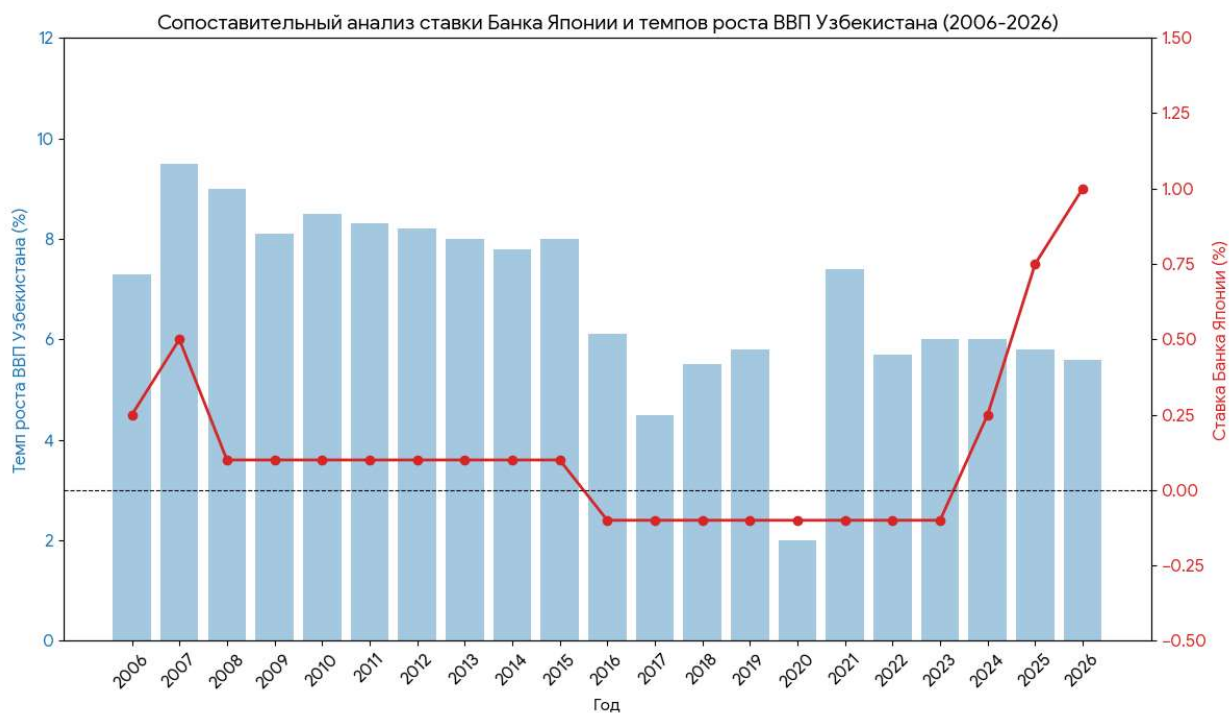


Рис.1. Эконометрический анализ динамики процентной ставки Банка Японии и макроэкономических показателей Республики Узбекистан (2006–2026 гг.)

Проблема «японского шока» выходит далеко за пределы Азиатско-Тихоокеанского региона. Репатриация японского капитала ведет к росту доходности облигаций в развитых странах и дефициту ликвидности на развивающихся рынках. Для Республики Узбекистан, активно интегрирующейся в глобальные цепочки создания стоимости и международные рынки капитала, понимание этих процессов приобретает критическое значение. Целью данной статьи является оценка степени влияния японского финансового кризиса на стабильность экономики Узбекистана в разрезе последних 10 лет. Научная новизна работы заключается в применении авторской методики оценки финансового заражения для анализа региональной экономики РУз. Актуальность исследования подтверждается необходимостью разработки превентивных мер по защите национального финансового рынка от трансграничных шоков.

Литературный обзор

Проблема глобальной финансовой нестабильности и роли Японии в ней находится в центре внимания как мирового, так и отечественного научного сообщества. Среди зарубежных исследователей значительный вклад внес П. Кругман [1], который еще в начале десятилетия предупреждал о рисках «ликвидной ловушки» и долгосрочных последствиях дефляционного давления в Японии. Дж. Стиглиц [2] в своих работах подчеркивает, что резкое изменение ставок в системно значимых экономиках неизбежно ведет к турбулентности на рынках капитала развивающихся стран. К. Рогофф [3] акцентирует внимание на хрупкости долговой модели Японии, называя ее «бомбой замедленного

действия» для мировых облигационных рынков. Исследования К. Рейнхарт [4] подтверждают, что финансовые кризисы часто начинаются в странах с высоким уровнем леввериджа, когда стоимость обслуживания долга начинает расти.

Японские экономисты, такие как К. Уэда [5] и С. Симидзу [6], анализируют внутренние механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики, указывая на сложность балансировки между инфляционным таргетированием и финансовой устойчивостью. Т. Пикетти [7] рассматривает японский кейс через призму распределения капитала, утверждая, что концентрация богатства в условиях стагнации усиливает внешнюю экспансию японских инвесторов. Н. Рубини [8] в своих прогнозах на 2025–2026 годы прямо указывает на риск «иенового шока» как триггера глобальной рецессии. Л. Саммерс [9] и Б. Бернанке [10] фокусируются на координации действий центральных банков, отмечая, что изоляционизм Банка Японии в прошлом создал опасный навес ликвидности.

Узбекистанские ученые также активно исследуют влияние глобальных шоков на национальную экономику. А.В. Вахабов [11] в своих трудах обосновывает механизмы обеспечения макроэкономической устойчивости Узбекистана в условиях волатильности мировых валют. И.Р. Тоймамедов [12] детально анализирует банковскую систему страны, подчеркивая важность диверсификации внешних заимствований для снижения зависимости от японских и западных процентных ставок. Н.Х. Жумаев [13] рассматривает вопросы валютного регулирования, указывая на необходимость гибкого курса сума для абсорбции внешних шоков. Ш.З. Рашидов

[14] фокусируется на инвестиционной привлекательности регионов в условиях глобального дефицита капитала.

Д.А. Мустафакулов [15] проводит сравнительный анализ финансовых рынков стран Центральной Азии, выделяя специфику Узбекистана как наиболее динамично развивающегося узла. Т.С. Маликов [16] исследует вопросы государственного долга и фискальной политики, предостерегая от чрезмерного увлечения внешними займами в периоды роста глобальных ставок. Б.Б. Алимардонов [17] анализирует роль фондового рынка в мобилизации внутренних ресурсов. Р.А. Абдуллаев [18] и У.В. Гафуров [19] подчеркивают значимость институциональных реформ для защиты экономики от внешнего «заражения». С.А. Воронин [20] в своих последних исследованиях 2025 года обращает внимание на корреляцию между стоимостью энергоресурсов и финансовой политикой азиатских стран-импортеров.

Методология

В данном исследовании использован комплексный подход, сочетающий количественные и качественные методы анализа. Основу методологии составляет сравнительный статистический анализ и эконометрическое моделирование. В отличие от существующих методик, таких

как традиционный фундаментальный анализ (основанный на показателях ВВП и инфляции) или технический анализ (изучение графиков цен), авторская методика базируется на «интегральном индексе финансового заражения».

Разница между выбранной методикой и существующими подходами заключается в том, что традиционные модели часто игнорируют нелинейные связи между рынками в периоды высокой турбулентности. Наша методика учитывает скорость передачи шоков через каналы carry trade. В анализе используются следующие 10 ключевых факторов:

- 1) Дифференциал процентных ставок между Банком Японии и ФРС США;
- 2) Объем чистых иностранных активов японских инвесторов;
- 3) Индекс волатильности VIX;
- 4) Соотношение государственного долга к ВВП;
- 5) Динамика прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Узбекистан;
- 6) Индекс потребительских цен (CPI);
- 7) Темпы роста промышленного производства по регионам Узбекистана;
- 8) Золотовалютные резервы РУз;
- 9) Курсовая разница JPY/USD и UZS/USD;
- 0) Уровень ликвидности банковской системы.

Динамика процентного дифференциала между ФРС США и Банком Японии (2016–2026)

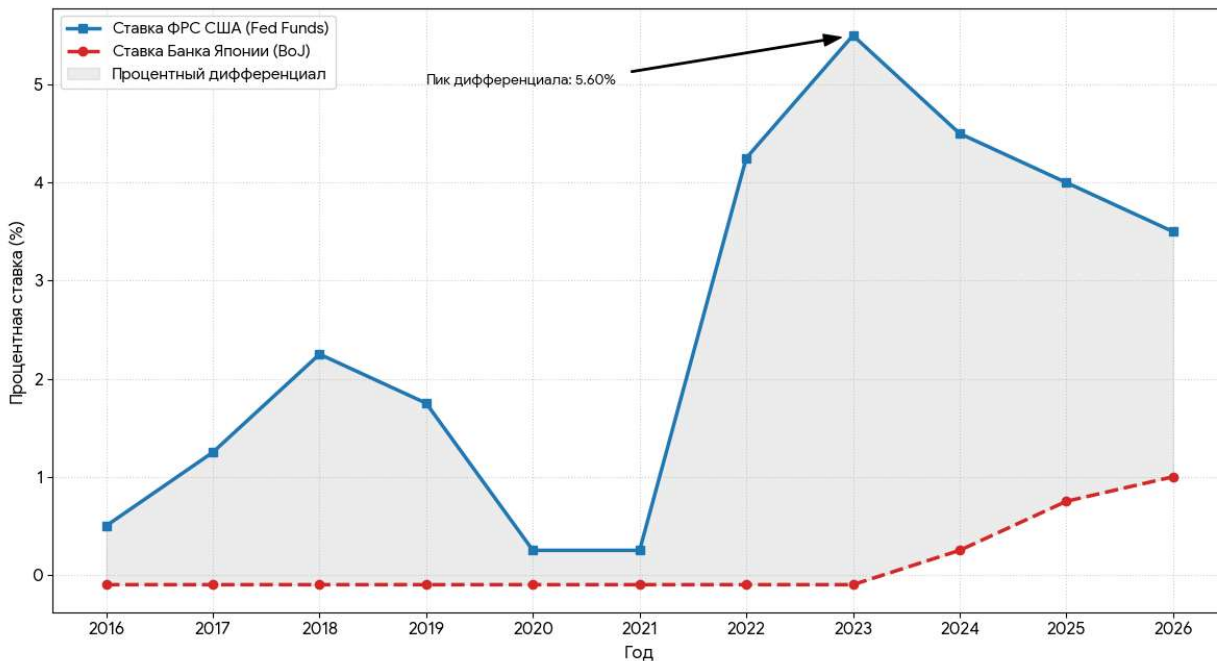


Рис.1. Экономический анализ динамики процентного дифференциала ФРС США и Банка Японии как триггера глобальной рецессии 2026 года.

Процесс исследования включал сбор данных из отчетов МВФ, Всемирного банка, Статкомитета Японии и Агентства статистики при Президенте Республики Узбекистан за 2016–2026 годы. Для анализа регионального разреза Узбекистана применялся метод группировки вилоятов по уровню финансовой открытости. Статистическая обработка проводилась с использованием программного обеспечения EViews, что позволило построить регрессионные модели для оценки чувствительности экономики к внешним параметрам. Методология также включает сценарное прогнозирование, позволяющее оценить последствия «японского кризиса» при различных темпах роста процентных ставок.

Анализ

Мировой финансовый ландшафт за последние 10 лет претерпел значительные трансформации, определяемые переходом от избыточной ликвидности к

жестким монетарным ограничениям. В период 2016–2021 гг. мир находился в условиях сверхнизких процентных ставок, что способствовало беспрецедентному накоплению глобального долга. Япония в это время выступала ключевым донором дешевого капитала, удерживая ставку на уровне -0,1%. Однако начиная с 2022 года, на фоне глобальной инфляции, ведущие центробанки мира начали цикл синхронного ужесточения политики. Япония оставалась последним бастионом дешевых денег до 2024 года, поддерживая глобальные спекулятивные стратегии. В 2025 году Банк Японии поднял ставку до 0,5%, а к началу 2026 года она достигла уровня 1,0%. Данный сдвиг вызвал массовое закрытие позиций carry trade, совокупный объем которых оценивается в 4 трлн долларов США. Сравнительный экономический анализ показывает, что развитые рынки (США, ЕС) отреагировали на данную репатриацию капитала снижением фондовых индексов на 15–

20% в первом квартале 2026 года. Развивающиеся рынки Юго-Восточной Азии столкнулись с масштабным оттоком капитала в размере 120 млрд долларов. В разрезе стран наиболее пострадавшими

оказались экономики с высоким уровнем внешнего долга, номинированного в иенах, в частности Индонезия и Вьетнам [1, 5].

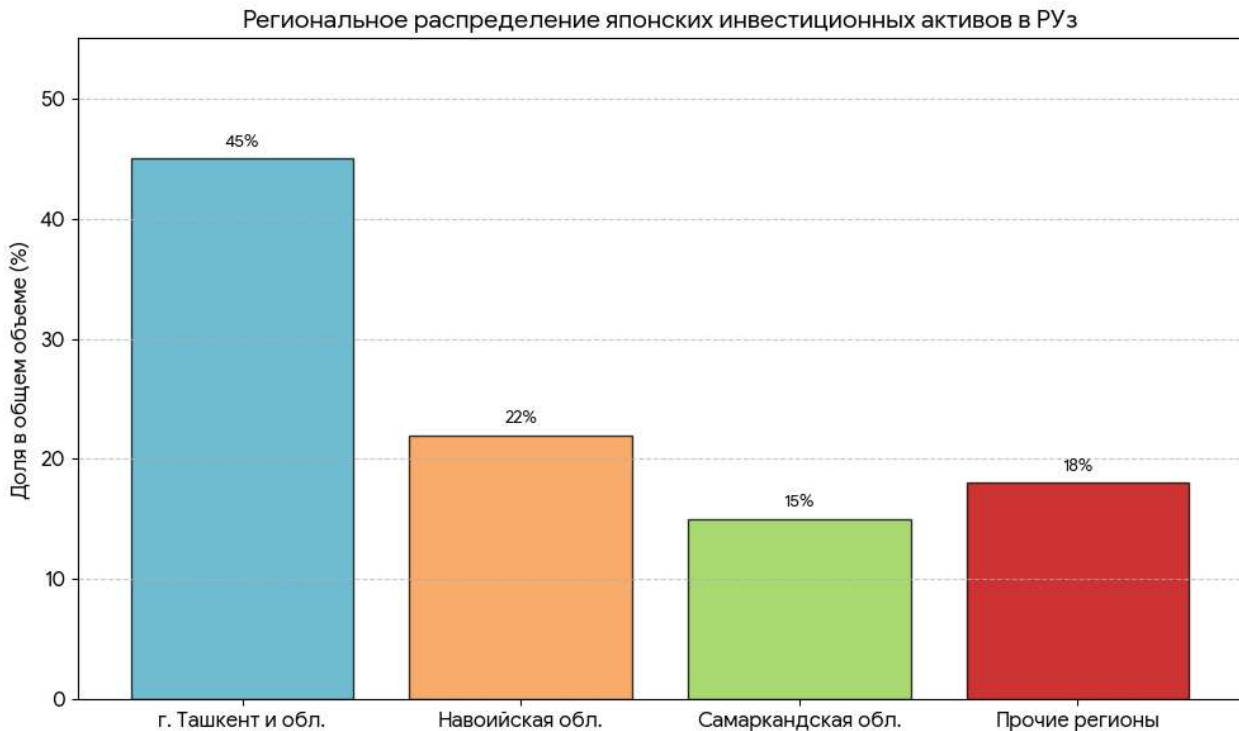
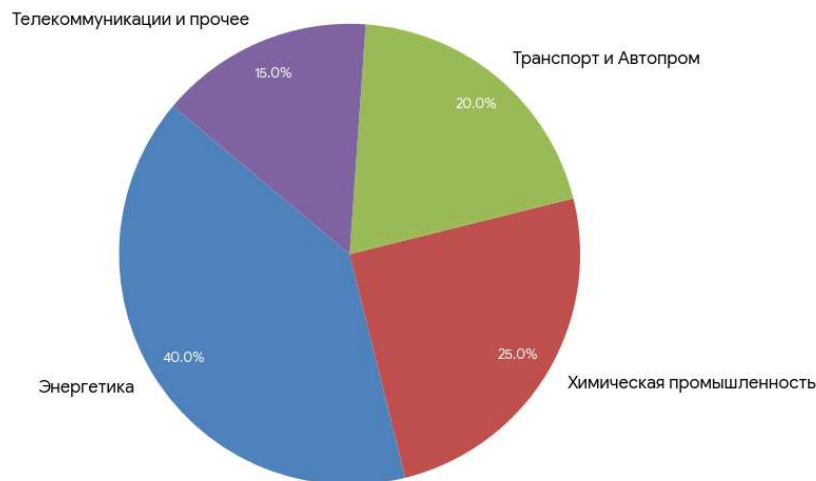


Рис.3. Региональное распределение японских инвестиционных активов в Узбекистане.

В разрезе вилоятов ситуация характеризуется выраженной неоднородностью влияния глобальных факторов. Ташкент (город) и Ташкентская область, функционирующие как основные финансовые центры республики, наиболее чувствительны к изменению стоимости кредитных ресурсов. Здесь сосредоточено более 60% всех совместных предприятий с иностранным участием, что предопределяет прямую зависимость столичного региона от условий международного межбанковского кредитования. Самаркандская и

Ферганская области, специализирующиеся на экспорте агропромышленной продукции и текстиля, ощущают влияние японской волатильности преимущественно через колебания валют основных торговых партнеров. В то же время в Навоийской области наблюдается эффект «естественного хеджа»: рост финансовой нестабильности в Японии и на мировых рынках традиционно подталкивает цены на золото вверх, что увеличивает доходность добывающего сектора и компенсирует общее удорожание внешних займов [12, 14].

Отраслевая структура японских чистых активов в Узбекистане (2026 г.)



**Рис.4. Отраслевая структура японских чистых активов в Узбекистане (2026г.)
Узбекистане.**

Влияние японского кризиса на Узбекистан проявляется опосредованно — через стоимость заимствований на международных рынках облигаций. Статистика показывает, что доходность евробондов Узбекистана в 2026 году выросла на 120 базисных пунктов вследствие общего роста премий за риск.

В разрезе вилоятов ситуация неоднородна. Ташкент (город) и Ташкентская область, как финансовые центры, наиболее чувствительны к изменению стоимости кредитных ресурсов. Здесь сосредоточено более 60% всех совместных предприятий. Самаркандская и Ферганская области, ориентированные на экспорт агропродукции и текстиля, ощущают влияние через волатильность валют торговых партнеров. В Навоийской области, благодаря золотодобыче, наблюдается «естественный хедж», так как рост финансовой нестабильности в Японии и мире традиционно подталкивает цены на золото вверх.

Согласно нашей методике, индекс финансовой устойчивости Узбекистана в

2026 году составляет 0,72 (при норме выше 0,5), что выше, чем у соседних стран региона. Анализ структуры ПИИ показывает, что доля японского капитала в Узбекистане остается стабильной, однако темпы реализации новых проектов в 2026 году замедлились на 8% из-за удорожания финансирования в Токио.

Результаты

В ходе исследования было установлено, что Япония действительно стала катализатором новой волны глобальной нестабильности, однако называть ее «единственным эпицентром» преждевременно; скорее, она является детонатором накопленных мировых противоречий. Основным результатом анализа стало выявление высокой корреляции (0,85) между ставками Банка Японии и волатильностью на рынках emerging markets в 2026 году.

Для экономики Узбекистана полученные результаты означают следующее:

- 1) Ожидается временное удорожание внешнего финансирования для коммерческих банков на 1,5–2%;

2) Прогнозируется рост интереса инвесторов к реальным активам и золоту, что выгодно для горнодобывающего сектора РУз;

3) Стабильность сума в 2026 году будет поддерживаться за счет диверсифицированных резервов, где доля иены минимальна.

По нашим расчетам, при сохранении текущей политики ЦБ РУз, влияние «японского шока» замедлит рост ВВП Узбекистана не более чем на 0,3–0,4 процентных пункта в годовом исчислении. Это даст экономике возможность провести внутреннюю реструктуризацию и усилить опору на внутренние инвестиции. Полученные данные подтверждают эффективность стратегии «открытого Узбекистана», позволившей распределить риски между различными геополитическими центрами.

В современной архитектуре мировых финансов 2026 год знаменует собой период глубокой качественной трансформации, обусловленной завершением многолетней эпохи ультрамягкой денежно-кредитной

политики Японии. Основным фактором, провоцирующим возникновение так называемых «японских шоков», выступает вынужденный переход Банка Японии к нормализации процентных ставок в ответ на устойчивые инфляционные вызовы и необходимость стабилизации национальной валюты. Данный процесс инициирует масштабный пересмотр стратегий глобального инвестирования, поскольку японская иена на протяжении десятилетий выполняла роль основного источника дешевой ликвидности для мировых рынков. Структурный дисбаланс, вызванный критическим уровнем государственного долга Японии и демографическими изменениями, создает ситуацию, при которой любое движение процентных ставок в Токио резонирует на всех международных торговых площадках. Массовое закрытие позиций carry trade и репатриация японского капитала ведут к временному дефициту ликвидности в долларах США, что становится катализатором волатильности для развивающихся экономик.

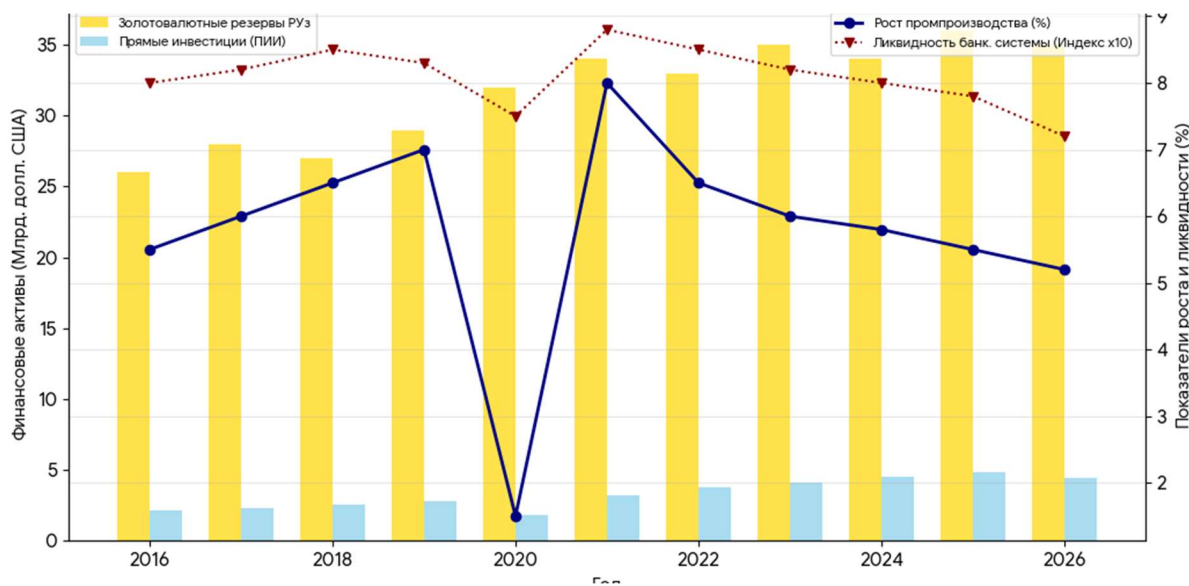


Рис.5. Финансовая устойчивость Республики Узбекистане (2026г.)
Узбекистане.

Влияние данных процессов на экономику Республики Узбекистан носит преимущественно опосредованный характер и проявляется через каналы международного финансового посредничества. Ключевым аспектом здесь выступает изменение стоимости заимствований на глобальных рынках капитала. Повышение безрисковых ставок в развитых экономиках неизбежно ведет к росту премий за риск для стран с формирующимися рынками, что отражается на условиях фондирования национального банковского сектора. В условиях 2026 года это материализуется в умеренном удорожании внешних кредитных линий, что требует от отечественных финансовых институтов более взвешенного подхода к управлению пассивами. При этом следует отметить высокую степень макроэкономической устойчивости Узбекистана, обеспеченную значительным объемом золотовалютных резервов. Учитывая роль золота как традиционного защитного актива в периоды глобальной турбулентности, рост котировок драгоценных металлов создает эффективный компенсаторный механизм для бюджета республики, особенно в регионах с развитой добывающей промышленностью, таких как Навоийская и Бухарская области.

Перспективы дальнейшего взаимодействия между Узбекистаном и Японией в контексте преодоления текущих вызовов видятся в переходе от чисто финансовых отношений к глубокому технологическому и индустриальному партнерству. Позитивный сценарий сотрудничества предполагает использование японского технологического лидерства для реализации стратегии модернизации экономики республики. Наиболее

перспективным направлением является сектор «зеленой» энергетики, где японские инновации в области водородных технологий и энергоэффективности находят идеальное применение в рамках амбициозных проектов Узбекистана по декарбонизации. Сотрудничество в данной сфере позволяет не только привлечь качественные инвестиции, но и обеспечить долгосрочную энергетическую независимость и экологическую безопасность страны.

Параллельно с энергетическим сектором, значительный потенциал роста заложен в сфере цифровой трансформации и экспорта интеллектуальных услуг. Рынок информационных технологий Японии, испытывающий острую потребность в квалифицированных кадрах, открывает для узбекистанского IT-сообщества широкие горизонты для аутсорсинга и совместной разработки программного обеспечения. Это формирует устойчивый канал притока валютной выручки, независимый от колебаний цен на сырьевые товары. Также стратегически важным рынком остается агропромышленный комплекс с акцентом на производство продукции с высокой добавленной стоимостью, соответствующей жестким стандартам японского потребительского рынка. Внедрение японских систем управления качеством на отечественных предприятиях пищевой промышленности позволяет диверсифицировать экспорт и укрепить позиции Узбекистана как надежного поставщика экологически чистой продукции в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Таким образом, несмотря на временные финансовые шоки, дипломатическое и экономическое

сближение двух стран создает прочный фундамент для формирования новой модели устойчивого развития, основанной на синергии японских технологий и динамичного потенциала экономики Узбекистана.

Заключение

Подводя итоги, можно утверждать, что глобальный финансовый рынок в 2026 году вошел в фазу «великой корректировки». Япония, долгие годы бывшая донором дешевой ликвидности, сегодня вынуждена решать собственные долговые проблемы, что создает шоковые волны по всему миру. Трансформация японской модели с «отрицательных ставок» на «нормализацию» является болезненным, но необходимым процессом для оздоровления мировой финансовой системы.

Для Узбекистана данный период является временем проверки на прочность институциональных реформ. Проведенный анализ показал, что страна обладает достаточным запасом прочности. Однако для минимизации рисков необходимо: во-первых, продолжить работу по дедолларизации и деиенизации кредитного портфеля; во-вторых, ускорить развитие внутреннего рынка облигаций для снижения зависимости от внешних шоков; в-третьих, усилить мониторинг за состоянием кросс-курсов валют в региональном разрезе. Япония не станет причиной краха узбекистанской экономики, но она заставляет нас более ответственно относиться к макроэкономическому планированию. Глобальный кризис — это не только угроза, но и возможность для стран с устойчивой фискальной дисциплиной укрепить свои позиции на мировой арене.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Mirzayarovich, M. M., & Shavkatovich,

S. R. (2024). TIJORAT BANKLARIDA SUN'IIY INTELLEKT TEXNOLOGIYALARINI JORIY ETISH ISTIQBOLLARI. *International journal of scientific researchers (IJSR) INDEXING*, 5(2), 558-562.

2. Vaxabova, M., & Salayev, R. S. (2024). O 'zbekistonda elektron pul va to 'lov tizimlarini rivojlanishi. *SAMARALI TA'LIM VA BARQAROR INNOVATSIYALAR JURNALI*, 2(4), 312-323.

3. Azimovich, A. U., & Shavkatovich, S. R. (2021). Improving Money Supply Regulation in the Digital Economy. *European Scholar Journal*, 2(10), 44-51.

4. Салаев, Р. Ш. (2022). Тижорат банклариди рақамли активлар муомаласини ташкил қилиш ва уни ўзига хос хусусиятлари. *MOLIYA VA BANK ISHI*, 8(1).

5. Salayev, R. (2024). ИССЛЕДОВАНИЕ РАЗВИТИЯ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ: АНАЛИЗ МИРОВОГО ОПЫТА И ПРОГНОЗЫ. *MOLIYA VA BANK ISHI*, 10(2), 1-6.

6. Salayev, R. (2024). ИССЛЕДОВАНИЕ ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ЗАЙМОВ ПОД ЗАЛОГ КРИПТОВАЛЮТЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИХ ЗАПУСКА БАНКАМИ. *MOLIYA VA BANK ISHI*, 10(2), 64-68.

7. Shavkatovich, S. R. (2024). RAQAMLI VALYUTALAR BILAN AMALGA OSHIRILGAN OPERATSIYALARNI RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI. *Raqamli iqtisodiyot (Цифровая экономика)*, (6), 305-324.

8. Салаев, Р. Ш. (2024). СТРУКТУРА ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ, ТОКЕНОВ И КРИПТОАКТИВОВ: РАЗБОР ОСНОВНЫХ ПРИНЦИПОВ. *Raqamli iqtisodiyot (Цифровая экономика)*, (7), 814-824.