



Реал самарали алмашув курси шарҳи

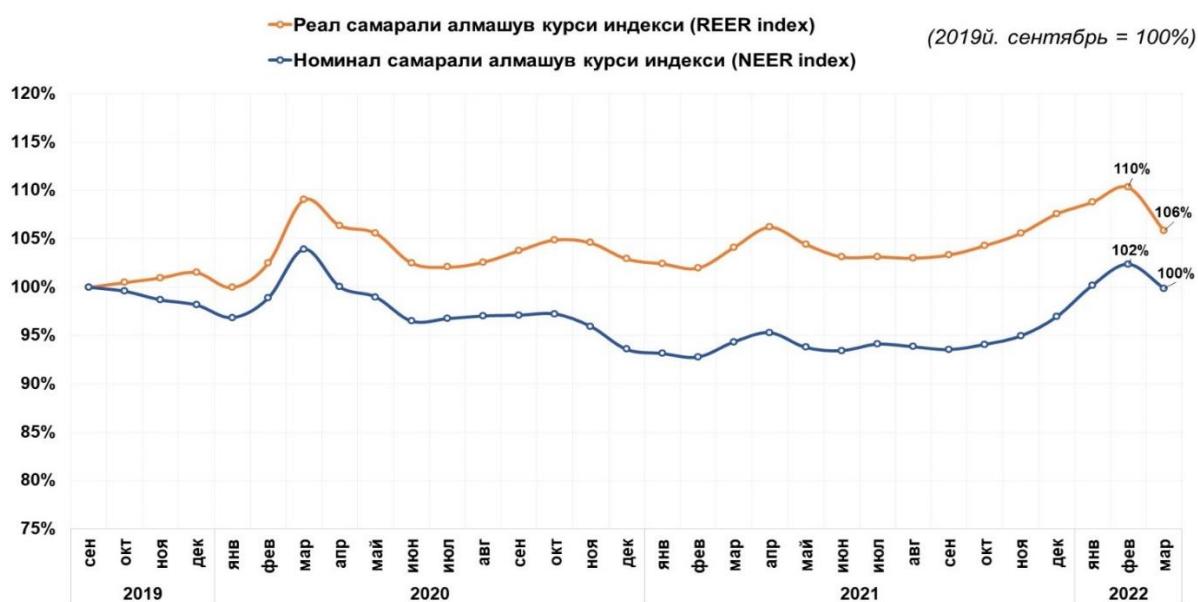
Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

Реал самарали алмашув курси шарҳи

2022 йил март

2022 йилнинг март ойида сўмнинг реал самарали алмашув курси январь ойига нисбатан қарийб 4 фоизга қадрсизланди (2021 йил мос даврига нисбатан 1,7 фоизга, базавий ой – 2019 йилнинг сентябрига¹ нисбатан 5,9 фоизга мустаҳкамланди).

Номинал ва реал эффектив алмашув курслари индекси динамикаси



Савдо-ҳамкор давлатлар инфляция даражаси ва миллий валюта курсининг сўнгги ойда юқори даражада шаклланганлиги реал самарали алмашув курсининг қадрсизланишига сезиларли ҳисса қўшди.

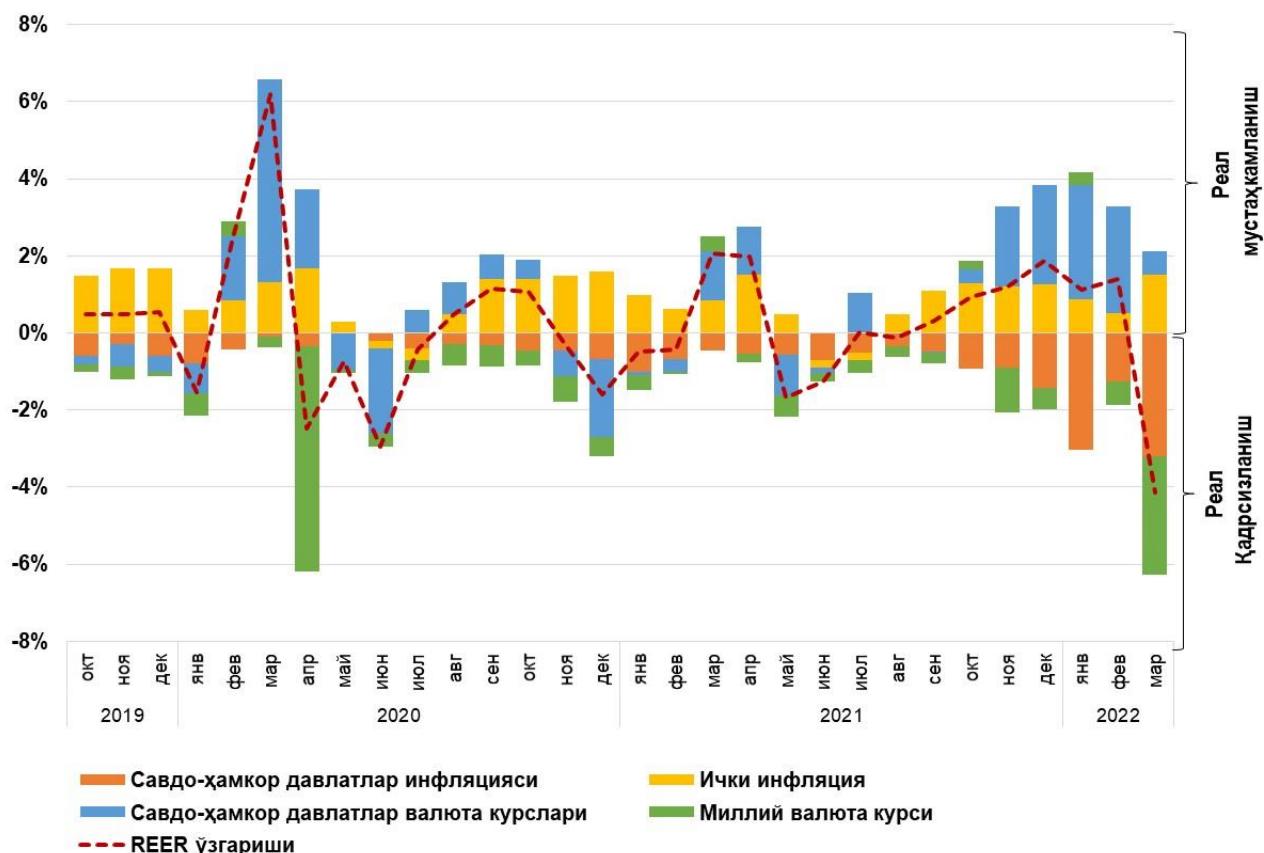
Март ойидаги реал самарали алмашув курси индекси динамикасида:

оширувчи омиллар: савдо-ҳамкор давлатлар валюта курслари ўзгариши – **0,6 фоиз банд**, ички инфляция – **1,5 фоиз банд**;

пасайтирувчи омил: савдо-ҳамкор давлатлар инфляцияси – **3,2 фоиз бандни**, сўм алмашув курси – **3,1 фоиз бандни** ташкил этди.

¹ Валюта бозорини янада эркинлаштириш бўйича чора-тадбирларни амалга ошириш доирасида 2019 йил 20 август сийидан бошлаб тижорат банклари томонидан нақд хорижий валютани сотиш йўлга қўйилди. Шу сабабли, **2019 йил сентябрь ойи** сўмнинг реал самарали алмашув курси индексини ҳисоблашда базавий давр сифатида белгиланди

Реал самарали алмашув курси (REER) индексининг ўзгариш декомпозицияси



Асосий савдо-ҳамкор давлатларнинг **валюталари курси** март ойи давомида АҚШ долларига нисбатан **сезиларли даражада пасаювчи динамикани намоён этди**:

➤ **Россия рубли март ойида 6 фоизга** (87 дан 81,8 га) **мустаҳкамланди**. Рубль курси гарчи ғарб мамлакатлар томонидан қўлланилган қатор янги санкциялар фонида февраль ойининг охиридан бошлаб кескин қадрискланишга учраган бўлса-да, март ойида Россия Марказий банки томонидан АҚШ долларига талабни камайтириш учун киритилган турли чекловлар натижасида мустаҳкамланди. Март ойида рубль курси 110-150 рубль/долларгача тебраниш ҳолатлари кузатилиб, ой охирида 81-83 гача пасайди.

28 февраль куни Россия Марказий банки асосий фоиз ставкасини 9,5 фоиздан 20 фоизгача кўтарди.

➤ **Россия рублининг февраль ои сўнгидаги кескин қадрискланиши таъсирида Қозогистон тенгеси март ойида 7,9 фоизга қадрискланди.**

24 феваль куни Қозогистон Марказий банки асосий фоиз ставкани 13,5 фоизгача оширди.

- Турк **лираси** ҳам мазкур ой давомида **7,7 фоизга** (13,6 дан 14,7 га) қадрсизланди.

Йил бошидан буён Туркия хукумати томонидан миллий валютани қўллаб-кувватловчи чора-тадбирлар лиранинг бироз мустаҳкамланишига сабаб бўлган бўлсада, минтақадаги нотинч вазият лирага ҳам салбий таъсир кўрсатди.

- Хитой юани ушбу ойда нисбатан барқарор даражада шаклланди. Хитой капитал бозорларига маблағлар оқими кўпайганлиги ҳамда экспортнинг барқарорлиги юаннинг бироз мустаҳкамланишига сабаб бўлди.

2022 йил март ойида асосий савдо-ҳамкор давлатларнинг деярли барчасида **инфляция кўрсаткичи ўсишда давом этди**:

- **Россияда** ойлик инфляция **8 фоизгача** тезлашиб, йиллик ҳисобда **17 фоизни** ташкил этиши прогноз қилинмоқда. Ой давомида гўшт, ёрма ва сут маҳсулотлари нархлари сезиларли ошди. Шунингдек, импорт автомобиллари, кийим-кечак, майший кимё воситалари ҳамда дори-дармонлар нархи ўсиши тезлашди.
- **Қозогистонда** ойлик инфляция **3,7 фоизни** ташкил этиб, йиллик ҳисобда **12 фоизга** етди. Озиқ-овқат маҳсулотлари ойлик 5,8 фоизга (йиллик 15,4 фоизга), ноозиқ-овқат маҳсулотлари – 2,8 фоизга (йиллик 10,9 фоизга) ҳамда хизматлар 1,4 фоизга (йиллик 8,3 фоизга) ўсили.
- **Туркияда** дунёда энергия маҳсулотлари нархилари ошиши фонида ойлик инфляция кўрсаткичи юқорилаб, **5,5 фоизга** етди, йиллик ҳисобда **61,1 фоизгача ошди**. Бу сўнгги йигирма йиллиқдаги энг юқори кўрсаткич ҳисобланади. Шунингдек, мамлакатда ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси ойлик ҳисобда **9,2 фоизга** ўсиб, йиллик **115 фоизга** етди.

Реал самарали алмашув курси индекси

Миллий валюта курсининг ўзгаришини назарий жиҳатдан кенгрок таҳлил қилиш учун номинал ва реал самарали валюта курсларидан фойдаланилади. Реал самарали алмашув курси ташқи савдо айланмаси, инфляция даражаси ва асосий савдо ҳамкорларининг валюта курсларидаги ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда миллий валюта ўзгаришидаги мавжуд вазиятни акс эттирувчи макроиктисодий кўрсаткичdir.

Номинал самарали алмашув курси индекси (NEER – инг. nominal effective exchange rate) миллий валютанинг белгиланган муддатларда асосий савдо ҳамкорлари валюталари саватига солиштирганда базавий даврга нисбатан мустаҳкамланишини (индекс 100 дан ошганда) ёки қадрсизланишини (индекс 100 дан тушганда) кўрсатади.

Реал самарали алмашув курси индекси (REER – инг. real effective exchange rate) эса миллий валютанинг асосий савдо ҳамкор давлатлар валюталари саватига нисбатан инфляция даражасини ҳисобга олган ҳолдаги мустаҳкамланиши ёки қадрсизланишини кўрсатади.

I. Ҳисоблаш методологияси

Халқаро Валюта Жамғармаси (ХВЖ) талқинига кўра, самарали валюта курси индексларини ҳисоблашда турлича ёндашувлар мавжуд. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валюталарнинг самарали курсларини ҳисоблашда асосий савдо ҳамкор-давлатларнинг Ўзбекистоннинг умумий ташқи савдо айланмасидаги улушини ҳисобга олган ҳолда савдо ҳамкор-давлатлар миллий валюталари ўзгаришининг ўртача тортилган геометригидан фойдаланади. Истеъмол нархлари индекси номинал курсларни дефляциялаш учун ишлатилади.

1. Вазнларни ҳисоблаш. Валюталар саватини аниқлаш учун савдо айланмасида энг катта улушга эга бўлган **24 та давлат** танлаб олинади. Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, 2021 йил якуни бўйича ушбу давлатлар билан товар алмашувнинг умумий ҳажми республика умумий айланмасининг **88 фоиздан** ортигини ташкил этади. Самарали алмашув курсларини ҳисоблашда фойдаланиладиган ҳар бир валютанинг вазни эса тегишли давлатнинг танланган (24 та) савдо ҳамкорлар билан умумий савдо айланмасидаги улуши сифатида аниқланади:

$$(1) \quad w_{it} = \frac{X_{it} + I_{it}}{\sum_{k=1}^{24} (X_{kt} + I_{kt})}$$

$$\sum_{i=1}^{24} w_{it} = 1$$

w_{it} – i-савдо ҳамкор давлатининг t-давр бўйича савдо айланмаси улуши;

X_{it} – i-савдо ҳамкор давлатга Ўзбекистондан t-давр бўйича экспорт ҳажми;

I_{it} – i-савдо ҳамкор давлатдан Ўзбекистонга t-давр бўйича импорт ҳажми.

2. Икки томонлама валюта курси индексларини ҳисоблаш.

Номинал самарали алмашув курсини ҳисоблаш учун сўмнинг ҳар бир валюта саватига нисбатан ўртacha ойлик икки томонлама алмашув курслари аниқланади. Бир валютанинг бошқа валютага нисбатан қийматини белгиловчи номинал икки томонлама алмашув курси миллий валютанинг чет эл валютасидаги қиймати (E) ёки аксинча, хорижий валютанинг миллий валютадаги қиймати (R) сифатида ҳисобланиши мумкин:

$$(2) \quad E = 1/R$$

E – миллий валюта / хорижий валюта (ХВЖ методологияси бўйича);

R – хорижий валюта / миллий валюта (Марказий банклар методологияси бўйича).

Самарали алмашув курсини ҳисоблаш учун савдо ҳамкорлари (E) валюталаридаги 1 сўм қиймати қўлланилади. Шу билан бирга, бу кўрсаткичнинг ошиши сўмнинг солиштирма валютага нисбатан мустаҳкамланишини, пасайиши эса сўмнинг қадрсизланишини англатади. Номинал икки томонлама валюта курслари кейинчалик базавий даврга мос келадиган индексларга (NER_{it}) айлантирилади:

$$(3) \quad NER_{it} = 100 \times E_{it}/E_{i0}$$

E_{it} – i-савдо ҳамкор давлатнинг t-давр учун ўртacha ойлик алмашув курси;

E_{i0} – i-савдо ҳамкор давлатнинг базавий давр учун ўртacha ойлик алмашув курси.

Ўз навбатида, ҳар бир валюта ўз мамлакатида инфляция натижасида қадрсизланади. Валютанинг реал қийматини аниқлаш учун

улар инфляциядан тозаланади, бунинг учун бөлгиланган базавий даврга нисбатан ҳисобланган истеъмол нархлари индекси (*CPI*) қўлланилади. Шундай қилиб, реал икки томонлама валюта курси индекси қўйидагича бўлади:

$$(4) \quad RER_{it} = NER_{it} \times \frac{CPI_{Dt}/CPI_{D0}}{CPI_{it}/CPI_{i0}}$$

CPI_{Dt} – Ўзбекистоннинг t -давр учун истеъмол нархлари индекси кўрсаткичи;
 CPI_{it} – i -савдо ҳамкор давлатнинг t -давр учун истеъмол нархлари индекси кўрсаткичи.

3. Самарали алмашув курси индексларини ҳисоблаш. Номинал самарали алмашув курси икки томонлама курсларнинг ўртacha геометрик қиймати сифатида қўйидаги формула бўйича аниқланади:

$$NEER_t = 100 \times \prod_{i=1}^{24} (NER_{it}/100)^{w_i}$$

$$(5) \quad NEER_t = 100 \times (NER_{1t}/100)^{w_1} \times \dots \times (NER_{24t}/100)^{w_{24}}.$$

Реал самарали алмашув курси ўртacha геометрик формуладан фойдаланган ҳолда реал икки томонлама валюта курслари индексларининг ўртacha тортилган қийматларини ҳисоблаш йўли билан аниқланади:

$$REER_t = 100 \times \prod_{i=1}^{24} (RER_{it}/100)^{w_i}$$

$$(6) \quad REER_t = 100 \times (RER_{1t}/100)^{w_1} \times \dots \times (RER_{24t}/100)^{w_{24}}.$$

Икки томонлама курс индекслари миллий валютанинг муайян хорижий валутага нисбатан ҳолатини кўрсатади. Асосий савдо ҳамкорлар валюталарининг икки томонлама алмашув курсларининг ўртacha тортилган кўрсаткичи сифатида самарали алмашув курси миллий валютанинг умумий савдо ҳамкорлари валуталарига нисбатан ҳолатини ўзида акс эттиради.

II. Реал самарали алмашув курси индексини ҳисоблаш намунаси

Намуна учун реал самарали алмашув курси индекси (REER)ни ҳисоблашни учта энг йирик савдо ҳамкорларимиз мисолида кўриб чиқайлик.

1. *Вазнларни ҳисоблаш.* Қуйидаги 1-жадвалда Ўзбекистон Республикаси давлат статистика қўмитаси расмий маълумотлари асосида Ўзбекистоннинг савдо-ҳамкор давлатлар билан ўзаро савдо айланмаси ва уларнинг тегишли вазн улушлари келтирилган (1-формула).

Ўзбекистоннинг савдо ҳамкор-давлатлар билан савдо айланмаси (2021)

1-жадвал

Давлатлар	Савдо айланмаси ҳажми (млн АҚШ доллари, 2021)	Вазн улуши (w_{it})
Россия Федерацияси	7 517	0,23
Хитой Халқ Республикаси	7 441	0,23
Қозогистон	3 911	0,12
Қолган 21 давлат	14 109	0,42
Бошқалар	4 482	
Жами	37 460	

2. *Икки томонлама валюта курси индексларини ҳисоблаш.* Давлатларнинг икки томонлама валюта курси индексларини ҳисоблаш учун, аввало, уларнинг бир АҚШ долларига нисбатан ойлик ўртача курси олинади. Бунинг учун эса ҳар бир валюта бўйича тўғри котировкадаги курслар **Thompson Reuters Eikon** ахборот агентлиги платформасининг маълумотлар омборидан юклаб олинади ва ўртача хронологик микдорлари² ҳисобланади (2-жадвал).

² Ўртача хронологик микдор ҳар бир кун учун кун боши ва кун охиридаги курслар ўртачаларини ойлик ҳисобда ўртачалаш орқали топилади: $\bar{x} = \frac{(x_1+x_2)/2 + (x_2+x_3)/2 + \dots + (x_{n-1}+x_n)/2}{n-1}$

2-жадвал

Давлатлар	2019-09	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	64,97	...	87,00	81,75
Хитой Халқ Республикаси	7,12	...	6,34	6,34
Қозоғистон	387,19	...	436,33	470,86
Қолған 21 давлат	<i>Мос равишда валюта курслари топилади</i>			
Ўзбекистон	9 446,65	...	10 872,00	11 210,99

Кейинги босқичда ҳар бир валютанинг базавий даврга нисбатан ўзгариш индекси ҳисобланади (3-жадвал).

3-жадвал

Давлатлар	2019-09	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	100	...	$\frac{87,00}{64,97} \times 100 = 133,90$	$\frac{81,75}{64,97} \times 100 = 125,82$
Хитой Халқ Республикаси	100	...	$\frac{6,34}{7,12} \times 100 = 89,15$	$\frac{6,34}{7,12} \times 100 = 89,11$
Қозоғистон	100	...	$\frac{436,33}{387,19} \times 100 = 112,69$	$\frac{470,86}{387,19} \times 100 = 121,61$
Қолған 21 давлат	<i>Тегишли ҳисоблашлар амалга оширилади</i>			
Ўзбекистон	100	...	$\begin{aligned} & \frac{10\ 872,00}{9\ 446,65} \times 100 \\ &= 115,09 \end{aligned}$	$\begin{aligned} & \frac{11\ 210,99}{9\ 446,65} \times 100 \\ &= 118,68 \end{aligned}$

Ҳар бир валюта курслари индексларини сўм индексига нисбатини ҳисоблаш (3-формула) орқали номинал икки томонлама алмашув курси индекслари аниқланади (4-жадвал)

Номинал алмашув курси (NER) индекси

4-жадвал

Давлатлар	2019-09	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	1,00	...	$\frac{133,90}{115,09} = 1,16$	$\frac{125,82}{118,68} = 1,06$
Хитой Халқ Республикаси	1,00	...	$\frac{89,15}{115,09} = 0,77$	$\frac{89,11}{118,68} = 0,75$
Қозоғистон	1,00	...	$\frac{112,69}{115,09} = 0,98$	$\frac{121,61}{118,68} = 1,02$
Қолған 21 давлат	<i>Тегишли ҳисоблашлар амалга оширилади</i>			
Ўзбекистон	1,00	...	$\frac{115,09}{115,09} = 1,00$	$\frac{118,68}{118,68} = 1,00$

Истеъмол нархлари индекслари динамикасини ҳисоблаш учун, аввало, ҳар бир давлатда истеъмол нархларининг ойлик ўзгариши аниқланади (5-жадвал). Бунда Давлат статистика қўмиталари маълумотларига асосланилади.

Истеъмол нархларининг ойлик ўзгариш

5-жадвал

Давлатлар	2019-09	2019-10	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	1,0090	1,0090	...	1,0117	1,08
Хитой Халқ Республикаси	0,9980	1,0010	...	1,006	1,006
Қозоғистон	1,0030	1,0060	...	1,008	1,037
Қолған 21 давлат	<i>Мос равишда истеъмол нархлари индекси топилади</i>				
Ўзбекистон	1,0130	1,0150	...	1,0051	1,0153

Сўнг ҳар бир давлат бўйича истеъмол нархлари индексларининг базавий даврга нисбатан ўзгариши ҳисбланади (6-жадвал). Бу учун 5-жадвалда келтирилган ойлик истеъмол нархлари индексларини 6-жадвалда кўрсатилгани каби бир давр аввалги индексга кўпайтирилади.

**Истеъмол нархлари индексларининг
базавий даврга нисбатан ўзгариши**

6-жадвал

Давлатлар	2019-09	2019-10	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	100	$100 \times 1,009 = 101$	...	117	$117 \times 1,08 = 127$
Хитой Халқ Республикаси	100	$100 \times 1,001 = 100$	...	105	$105 \times 1,006 = 106$
Қозоғистон	100	$100 \times 1,006 = 101$	...	121	$121 \times 1,037 = 125$
<i>Қолған 21 давлат</i>	<i>Тегишли ҳисоблашлар амалга оширилади</i>				
Ўзбекистон	100	$100 \times 1,015 = 102$	...	130	$130 \times 1,0153 = 132$

Ҳар бир валюта бўйича номинал алмашув курслари (NER) индексларини (4-жадвал) Ўзбекистон ва тегишли давлат истеъмол нархлари индекслари нисбатига кўпайтириш (4-формула) орқали реал алмашув курси (RER) индекслари ҳисобланади (7-жадвал):

Реал алмашув курси (RER) индекси

7-жадвал

Давлатлар	2019-09	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	1,00	...	$1,16 \times \frac{130}{117} = 1,16$	$1,06 \times \frac{132}{127} = 1,10$
Хитой Халқ Республикаси	1,00	...	$0,77 \times \frac{130}{105} = 0,96$	$0,75 \times \frac{132}{106} = 0,94$
Қозоғистон	1,00	...	$0,98 \times \frac{130}{121} = 1,06$	$1,02 \times \frac{132}{125} = 1,08$
<i>Қолған 21 давлат</i>	<i>Тегишли ҳисоблашлар амалга оширилади</i>			

3. Самарали алмашув курси индексларини ҳисоблаш. Нихоят, Ўзбекистон миллий валютасининг савдо ҳамкор-давлатлар валюталарига нисбатан номинал самарали алмашув курси (NEER) индексини ҳисоблаш учун ҳар бир давлат билан номинал алмашув курси индекслари (4-жадвал) 1-жадвалда келтирилган тегишли вазнлар бўйича даражага

оширилади ва натижалар ўзаро кўпайтирилиб (5-формула) индекс ҳосил қилинади (8-жадвал):

Номинал самарали алмашув курси (NEER) индекси

8-жадвал

Давлатлар	2019-09	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	1,00	...	$1,16^{0,23} = 1,04$	$1,06^{0,23} = 1,01$
Хитой Халқ Республикаси	1,00	...	$0,77^{0,23} = 0,94$	$0,75^{0,23} = 0,94$
Қозоғистон	1,00	...	$0,98^{0,12} = 1,00$	$1,02^{0,12} = 1,00$
<i>Қолган 21 давлат</i>	<i>Тегишли ҳисоблашлар амалга оширилади</i>			
NEER	1,00	...	$(1,04 \times 0,94 \times 1,00 \times \dots) \times 100 = 102,4$	$(1,01 \times 0,94 \times 1,00 \times \dots) \times 100 = 99,9$

Реал самарали алмашув курси (REER) индекси ҳам худди шу усулда, реал алмашув курслари индекслари (7-жадвал) тегишли вазнлари бўйича даражага оширилиб, ўзаро кўпайтирилиб 6-формуладаги каби ҳисобланади (9-жадвал):

Реал самарали алмашув курси (REER) индекси

9-жадвал

Давлатлар	2019-09	...	2022-02	2022-03
Россия Федерацияси	1,00	...	$1,16^{0,23} = 1,06$	$1,10^{0,23} = 1,02$
Хитой Халқ Республикаси	1,00	...	$0,96^{0,23} = 0,99$	$0,94^{0,23} = 0,99$
Қозоғистон	1,00	...	$1,06^{0,12} = 1,01$	$1,08^{0,12} = 1,01$
<i>Қолган 21 давлат</i>	<i>Тегишли ҳисоблашлар амалга оширилади</i>			
REER	1,00	...	$(1,06 \times 0,99 \times 1,01 \times \dots) \times 100 = 110,3$	$(1,02 \times 0,99 \times 1,01 \times \dots) \times 100 = 105,9$