



Обзор динамики реального эффективного обменного курса

январь-декабрь 2023 года

Центральный банк Республики Узбекистан

Ташкент 2024

Динамика индексов

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса в первой половине года устойчиво укреплялись достигнув в июле пиковых значений **112,7%** и **105,3%** к базовому периоду¹ соответственно (укрепление на 8,2 п.п. и 5,8 п.п. к соответствующему месяцу). Среди основных факторов определивших растущую динамику индексов выделяется ускоренное ослабление курсов валют ряда основных торговых партнеров, а также инфляция в Республике Узбекистан. В результате возросшего давления на обменный курс в августе произошла корректировка курса сума к доллару США на 4,1%.

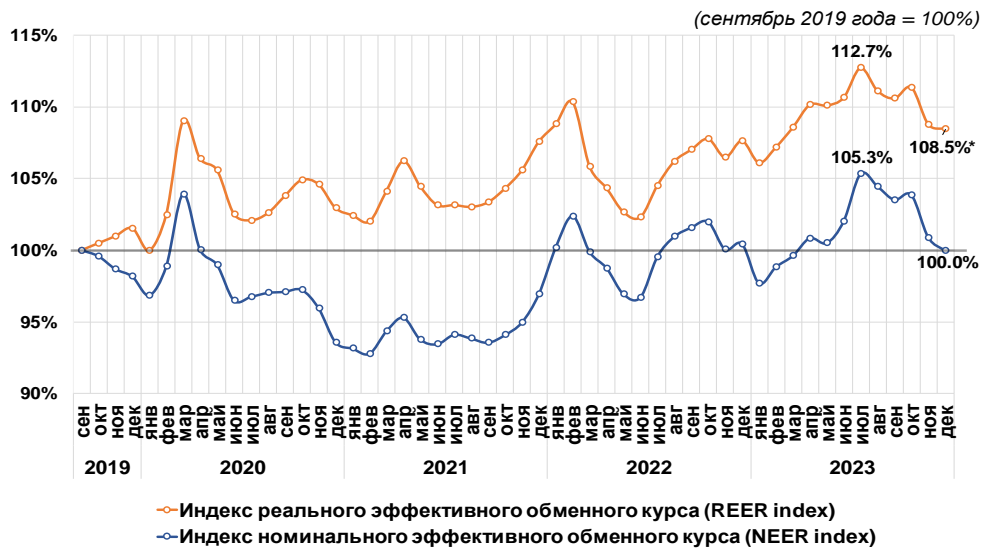
Данная корректировка, а также динамика курсов внешнеторговых партнеров, способствовали постепенному приближению индексов к своему долгосрочному тренду во второй половине года. По итогам года индекс реального эффективного обменного курса составил по предварительным расчетам около 108,5% к базовому периоду (укрепление на около 0,9 п.п. к декабрю предыдущего года). Номинальный обменный курс приблизился к базовому периоду (ослабление на 0,4 п.п. к декабрю предыдущего года).

В первой половине 2023 года индекс реального эффективного обменного курса имел восходящую динамику, при этом за счет ослабления в январе, уровень индекса в первые два месяца был ниже показателей декабря и соответствующих месяцев предыдущего года. В последующие месяцы нарастало ускорение роста индекса с 1,1 п.п. в феврале до 1,6 п.п. в апреле. В последние месяцы первого полугодия динамика индекса замедлилась, в мае уровень индекса практически не изменялся, а в июне повысился на 0,5 п.п. В результате по итогам первого полугодия рост индекса по сравнению с декабрем предыдущего года составил около 3 п.п.

После достижения пиковых значений в июле, во втором полугодии индекс устойчиво снижался за исключением октября. Наибольшее снижение (2,6 п.п.) было отмечено в ноябре. По предварительным данным в декабре продолжилась тенденция к снижению.

¹ Сентябрь 2019 года был определен базовым периодом для расчета индекса реального эффективного курса сума в связи с тем, что с 20 августа 2019 года коммерческие банки начали продажу наличной иностранной валюты.

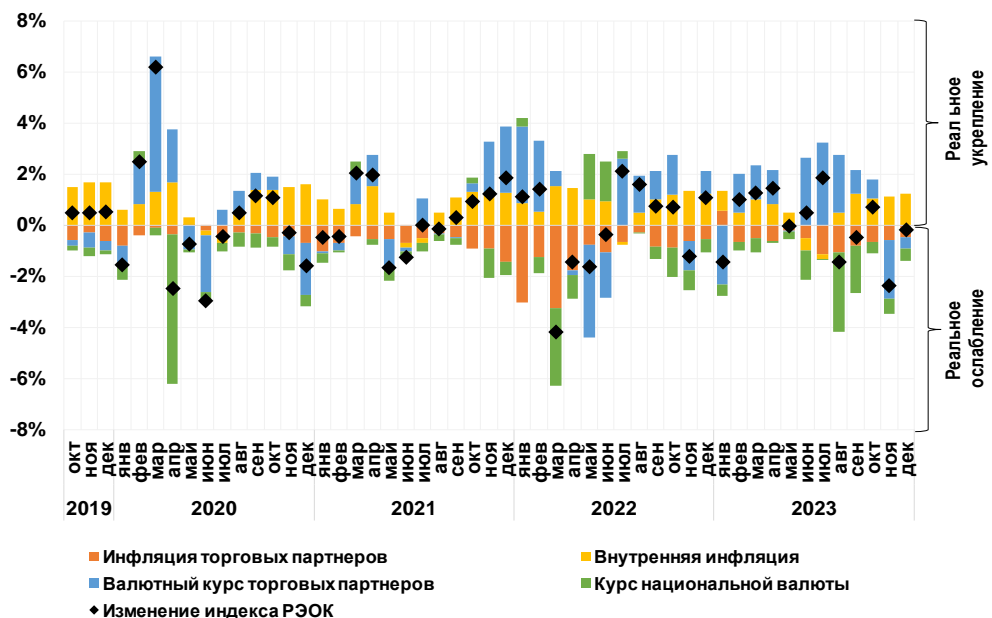
Рис.1. Динамика индексов номинального и реального эффективного обменного курса



* - предварительная оценка

Основными факторами способствующими укреплению индекса в течении года были валютные курсы торговых партнеров и инфляция в Республике Узбекистан. Влияние валютного курса основных торговых партнеров возрастало в середине года, а в первый и последние два месяца было отрицательным. Вместе с тем, в декабре незначительно возросло влияние внутренней инфляции на укрепление индекса. Динамика курса национальной валюты и внешняя инфляция оказывали ослабляющее влияние в течении года (рис. 2).

Рис.2. Декомпозиция изменений индекса реального эффективного обменного курса (REER)

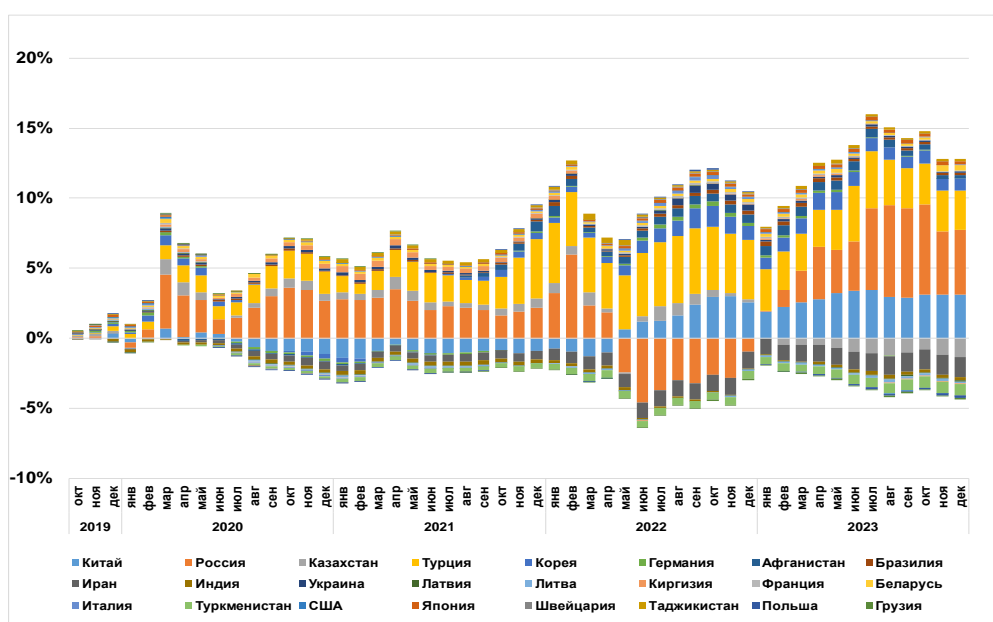


Индекс реального эффективного обменного курса динамично изменяется и наряду с прямым влиянием составляющих компонентов отражает косвенное воздействие широкого круга факторов и макроэкономических показателей. В этой связи, в случаях временного отклонения от фундаментального тренда, в том числе под влиянием различных шоков, в течение определенного периода времени индекс возвращается к своему тренду в результате уравнивающего воздействия со стороны рыночных факторов.

Изменение номинальных и реальных обменных курсов

За период 2023 года усилилось влияние на укрепление РЭОК со стороны российского рубля и китайского юаня, сохранялся также значительное укрепляющее влияние со стороны турецкой лиры (рис. 3).

Рис. 3. Влияние основных торговых партнеров



Россия

В первые три квартала номинальный и реальный курс сума по отношению к рублю значительно укреплялся под влиянием девальвации российской валюты и относительного замедления темпов инфляции.

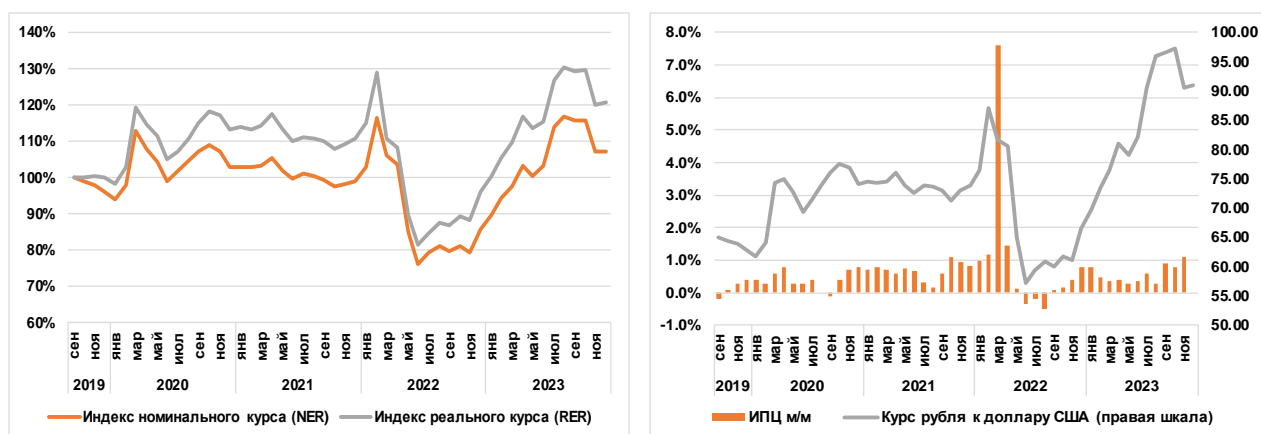
Курс российского рубля к доллару в основном определялся динамикой экспортных поступлений и состояния торгового баланса. Кроме того, одними из основных факторов определяющих курс являются операции с иностранной валютой в рамках бюджетного правила. Вместе с тем, операции в рамках бюджетного правила были приостановлены с августа.

В течение января-сентября наблюдалось значительное ослабление рубля. Принятые в октябре меры по установлению обязательной продажи валютной выручки, вместе с благоприятной динамикой экспортных поступлений, ужесточением денежно-кредитной политики и относительным ослаблением индекса доллара способствовали стабилизации курса рубля в районе 90 руб./долл. США.

Стабилизация курса рубля, вместе с ускорением темпов инфляции в России способствовали развороту тенденции и ослаблению реального курса сума к российской валюте в течение последнего квартала. По итогам года укрепление индекса реального курса сума к рублю составило около 25 п.п.

Согласно прогнозам, в 2024 году ожидается формирование курса рубля к доллару около 90-92 руб./долл. США.

Рис.4. Индексы изменений номинального и реального курса сума к рублю **Рис.5. ИПЦ России и обменный курс рубля к доллару США**



Китай

В первой половине года номинальные и реальный курс сума к юаню укреплялся под влиянием девальвации курса юаня к доллару США, а также отрицательных темпов инфляции в Китае.

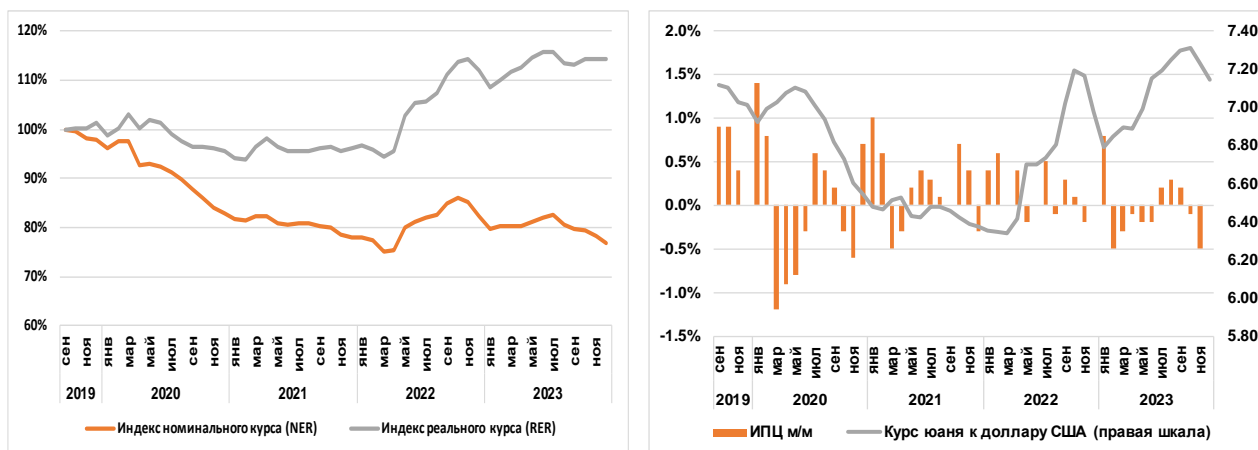
Среди основных факторов девальвации юаня следует выделить снижение экспорта на фоне сокращения внешнего спроса, а также замедление инвестиционной активности по причине неустойчивости восстановления экономики и жестких глобальных финансовых условий.

В последние два месяца 2023 года отмечалось укрепление курса юаня к доллару на фоне снижения индекса доллара и ожиданий по завершению цикла ужесточения денежно-кредитной политики в США.

Основным фактором замедления инфляции является сохраняющаяся слабость в секторе недвижимости, отсутствие потребительской уверенности и слабый внутренний и внешний спрос.

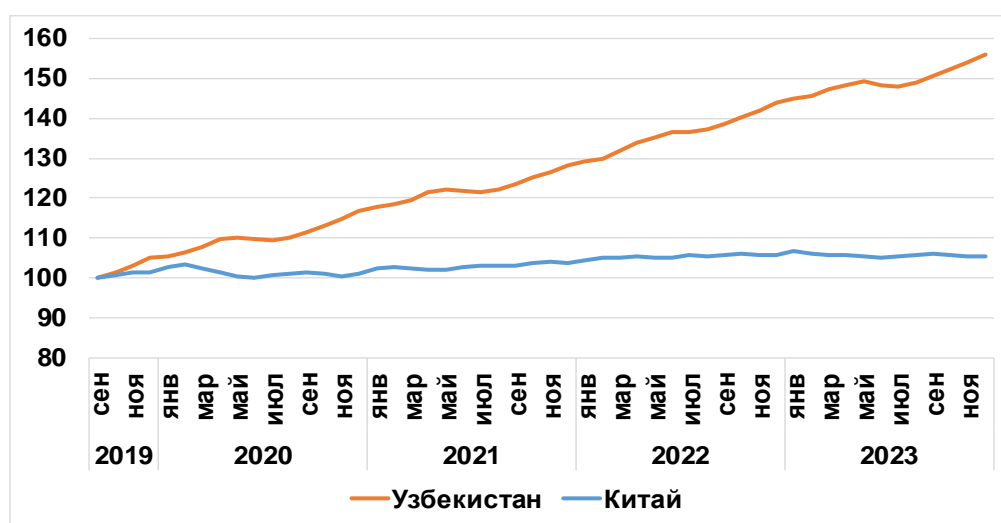
По итогам года укрепление индекса реального курса сума к юаню составило около 2,3 п.п.

Рис.6. Индексы изменений номинального и реального курса сума к юаню **Рис.7. ИПЦ Китая и обменный курс юаня к доллару США**



Существенному разрыву между номинальным и реальным курсом сума к юаню способствует формирование относительно более низких темпов инфляции в Китае.

Рис. 8. Индексы потребительских цен Узбекистана и Китая, январь 2019=100



Ожидается, что для стимулирования роста правительство Китая будет придерживаться умеренно экспансионистской бюджетной и денежно-кредитной политики в 2024 году, что будет способствовать некоторому повышению темпов инфляции.

Турция

Номинальный курс сума по отношению к турецкой лире возрастал, в результате высоких темпов девальвации валюты Турции. Вместе с тем, значительные темпы инфляции скомпенсировали данный эффект на реальный обменный курс сума к лире, в результате чего произошло его некоторое ослабление по итогам года.

В то же время в декабре изменение индекса реального курса сума к лире составило 140% к базовому периоду (150% в декабре 2022 г.).

Рис.9. Индексы изменений номинального и реального курса сума к лире

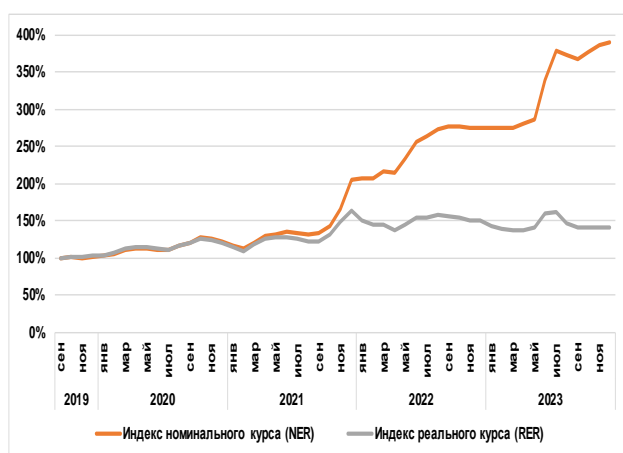
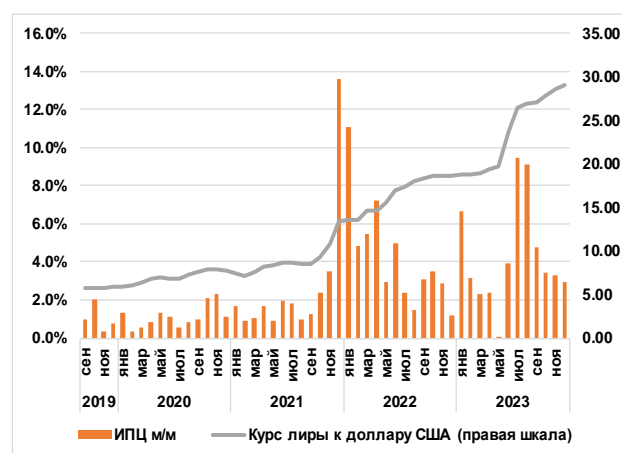
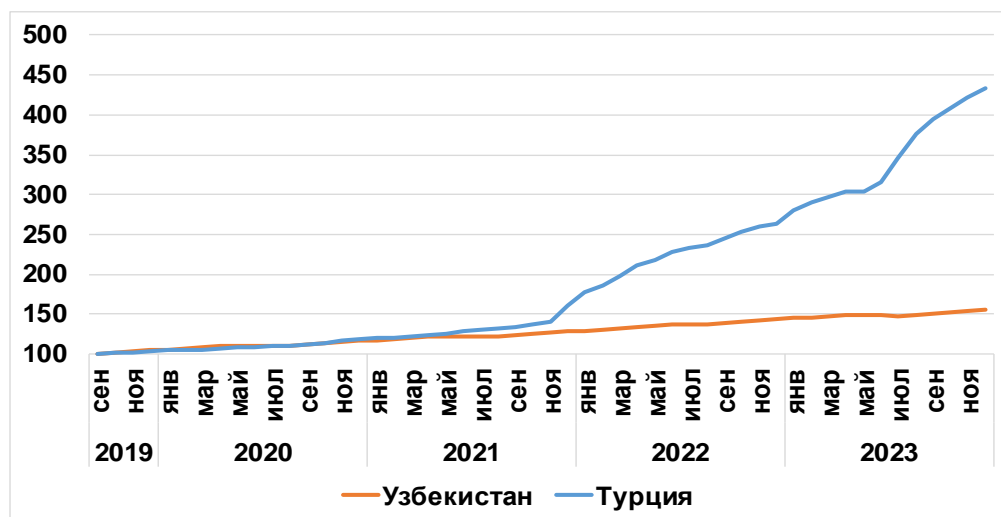


Рис.10. ИПЦ Турции и обменный курс лиры к доллару США



Значительное ускорение темпов инфляции в Турции способствует увеличению разрыва между номинальным и реальным курсом сума к лире.

Рис.11. Индексы потребительских цен Узбекистана и Турции, январь 2019=100



Среди основных причин ускоренной девальвации лиры выделяют замедление экспорта и соответствующее ухудшение торгового баланса, высокий уровень неопределенности и инфляции.

Ожидается что нормализация денежно-кредитной политики будет способствовать дальнейшему снижению темпов инфляции и стабилизации национальной валюты Турции.