

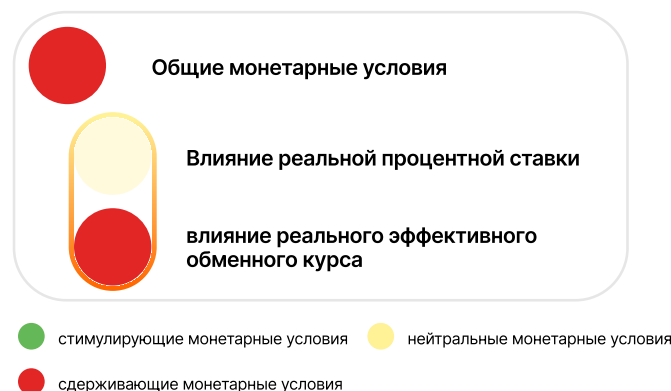
# Монетарные условия

Декабрь 2022

## Интерпретация результатов

В декабре 2022 года денежно-кредитные условия несколько ужесточились и стали носить более дезинфляционный характер.

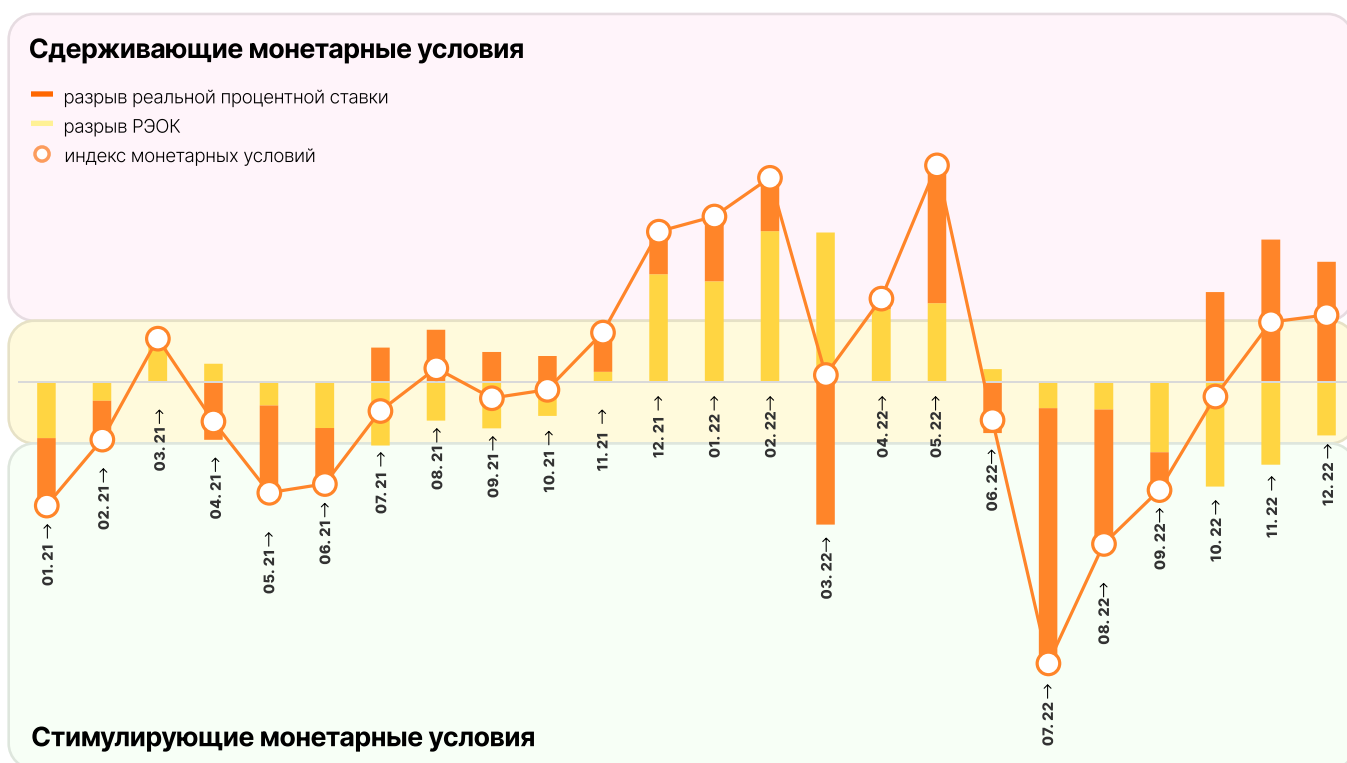
**Это происходило при одновременном формировании РЭОК на уровне выше своего потенциала и сокращении отрицательного разрыва в реальной процентной ставке.** Значение индекса RMCI находится в зоне сдерживающих монетарных условий, при этом оно также близко к границе нейтральной зоны.



Значение РЭОК за рассматриваемый период осталось на уровне ноября 2022 года, чему способствовали сохраняющиеся благоприятными условия торговли. Тенденция укрепления РЭОК, наблюдаемая в последние 5 месяцев 2022 года, фундаментально должна ограничивать ценовую конкурентоспособность казахстанских производителей на зарубежных рынках. Однако периодически возникающий дефицит на отдельных товарных рынках из-за геополитической напряженности снижает возможный негативный эффект на казахстанскую экспортную выручку. Некоторое сокращение положительного разрыва в курсовой составляющей индекса является позитивной тенденцией, так как этот факт соответствует постепенному выправлению значения РЭОК от его существенной переоцененности к более фундаментально обусловленному равновесному значению.

При этом разрыв процентной компоненты был более близким к 0, а реальная процентная ставка процента стала менее отрицательной. Это объясняется повышением базовой ставки на 75 б.п. в начале декабря и ухудшением инфляционных ожиданий, вопреки проведенным шоковым мерам регулятора в ноябре 2022 года, а также увеличивающимся избытком тенговой ликвидности на фоне фискальных мер поддержки экономической активности.

## Динамика Индекса монетарных условий



<sup>1</sup>С аналитической точки зрения важно не само абсолютное значение RMCI, а его динамика. Когда индекс находится в отрицательной зоне, можно говорить о стимулирующем монетарные условия периоде, в положительной – о сдерживающем. Если значение RMCI колеблется в диапазоне от -1 до 1, мы расцениваем это как нейтральные монетарные условия.

## Интерпретация результатов

Завершающее в 2022 году решение НБРК повысить базовую ставку до 16.75% и определение точки перегиба в решениях по монетарной политике (объявление текущего значения базовой ставки в качестве пика и намерение длительно сохранять ее на этом уровне) вместе с наблюдаемым замедлением темпов роста цен позволяют предположить, что на горизонте года влияние процентной компоненты индекса будет носить более нейтральный эффект. По мере ослабления инфляционного давления, при значении РЭОК близком к равновесному значению, монетарные условия будут также близки к нейтральным. **Это создаст благоприятные условия для плавной настройки траектории роста цен к таргетируемому регулятором ориентиру по инфляции.** При этом для того, чтобы в полной мере ощутить влияние монетарных ограничений, в особенности, на динамику роста цен и инфляционные ожидания потребуется время.

**Вместе с этим относительно более жесткие монетарные условия способствуют поддержке роста позиций тенге относительно иностранных валют и соответствующему росту спроса на тенговые активы.** Так, за счет благоприятной внешней конъюнктуры фундаментальных факторов, а также роста реальной процентной ставки, курс тенге по отношению к доллару США за декабрь 2022 года укрепился на 1.2%. А уровень долларизации банковских депозитов снизился до рекордных 31.6%. Сдерживающие монетарные условия способствуют сокращению потребительского и инвестиционного спроса экономических агентов, создавая при этом стимулы для притока вкладов населения и представителей бизнеса. Это комплексно способствует смене их поведения с потребительского на сберегательные, и как результат вносит дезинфляционное воздействие на экономику.

## Методика расчета

**Индекс монетарных условий (RMCI)** используется для оценки и анализа условий денежно-кредитной политики и последующего принятия монетарных решений. Для расчета используется реальная процентная ставка (разница между TONIA и фактическим уровнем роста цен) и реальный эффективный обменный курс тенге (РЭОК) для оценки денежно-кредитных условий.

Два вида ставок могут усиливать или компенсировать друг друга, одновременный рост процентной ставки и обменного курса ужесточает монетарные условия. С другой стороны, если рост процентной ставки будет сопровождаться обесцениванием тенге, денежно-кредитные условия останутся либо неизменными, либо перерастут в стимулирующие.

В случае с Казахстаном, который характеризуется как малая открытая экономика с низкой диверсификацией и слабым процентным каналом, наиболее часто используемое при расчете RMCI соотношение (1:3) не подходит, поэтому мы посчитали, что соотношение 1:1 будет оптимальным.

Равновесные значения реальной процентной ставки и реального эффективного курса определялись с использованием фильтра Ходрика-Прескотта.

**Индекс монетарных условий рассчитывается по формуле:**

$$RMCI = \theta_R (R_t - R_*) + \theta_e (e_t - e_*)$$

где,  $R_t - R_*$  - разрыв реальной процентной ставки

$e_t - e_*$  - разрыв реального эффективного обменного курса

$\theta_R$  - вес отражающий влияние процентной ставки на совокупный спрос"

$\theta_e$  - вес отражающий влияние обменного курса на совокупный спрос"

$$\theta_R + \theta_e = 1$$

- Весовые коэффициенты отражают силу влияния изменения процентной ставки и обменного курса на совокупный спрос. Согласно международной практике, их соотношение подбирается в зависимости от специфики и развитости экономики. В развитых странах обычно применяется соотношение весов – 1:3 ( $\theta_e = 0.25$ ,  $\theta_R = 0.75$ ), что отражает высокую развитость финансовых рынков, сильный процентный канал трансмиссионного механизма ДКП и способность легко абсорбировать внешние шоки посредством обменного курса.
- В развивающихся странах соотношение может варьироваться от 1:1 до 1:4 ( $\theta_e = 0.2$ ,  $\theta_R = 0.8$ ) и подбирается каждой страной индивидуально.

**Автор:** Айжан Алибекова (A.alibekova2@jusan.kz)

**Ограничение ответственности:**

Jusan Analytics является аналитическим структурным подразделением АО «Jusan Bank».

Эта работа носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны Jusan Analytics предоставить отчетность, деловые, финансовые, инвестиционные, юридические, налоговые или другие профессиональные консультации или услуги. Публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, полученной из достоверных открытых источников, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны.

Мы не несем ответственность за использование читателями информации, содержащейся в работе, для принятия самостоятельных финансовых решений. АО «Jusan Bank» в лице команды Jusan Analytics не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в публикации или исправлять возможные неточности. При этом информация в работе не является исчерпывающей и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления.

Опубликованная в работе информация доступна для личного пользования, но не предназначена для коммерческого распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Jusan Analytics.

**По вопросам использования материала обращаться в Jusan Analytics:**

Республика Казахстан, г. Алматы,  
А25D5F7, проспект Аль-Фараби, 36 блок В, 6 этаж.  
analytics@jusan.kz