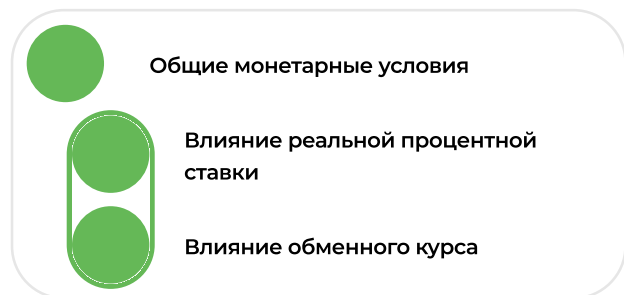


Монетарные условия

Август 2022

Интерпретация результатов

По итогам августа 2022 года динамика индекса монетарных условий¹ (RMCI) сигнализирует **о сохранении в экономике стимулирующих условий, содействующих росту совокупного спроса и деловой активности.**

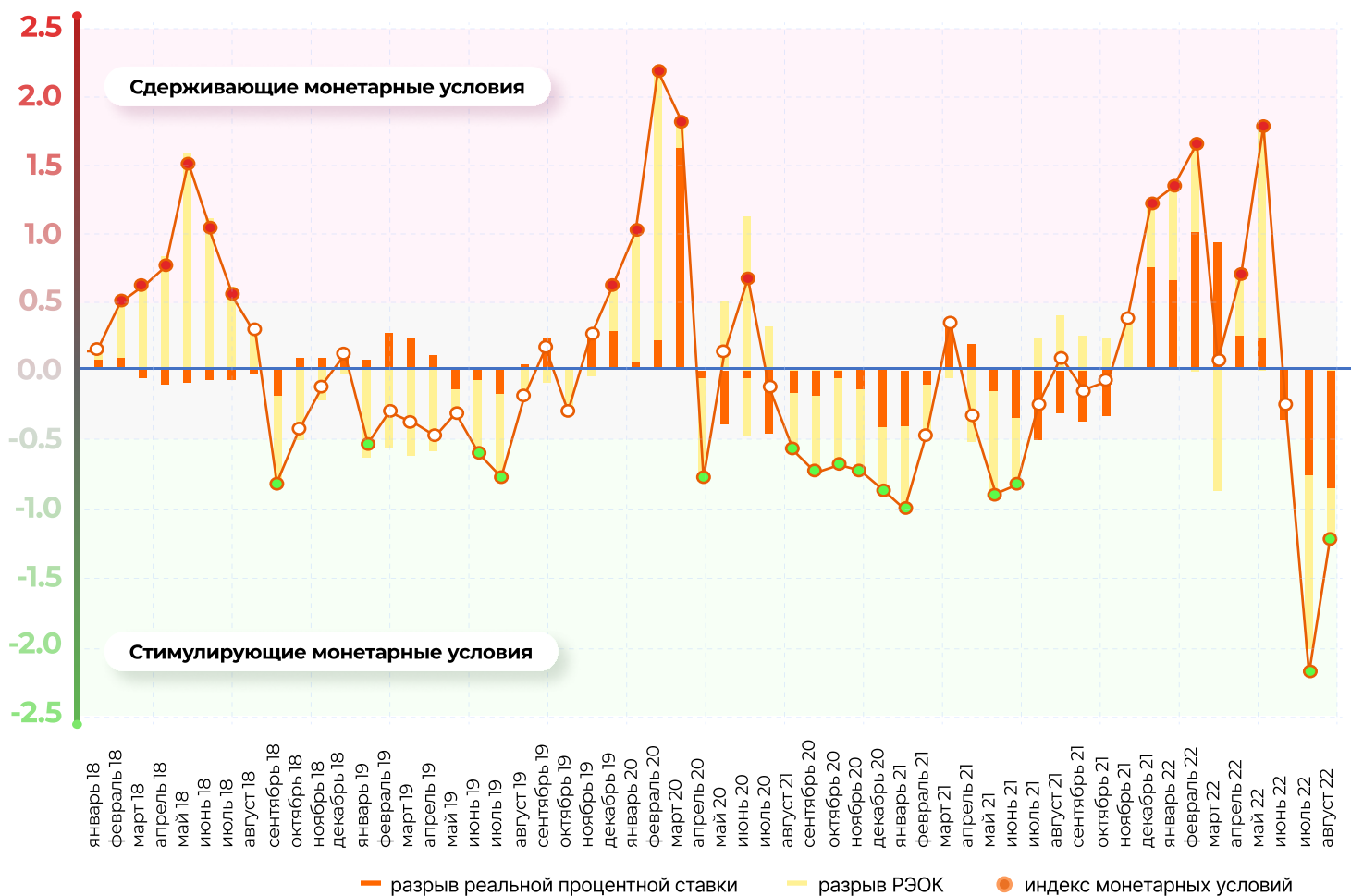


Этому, по большей части, способствует еще **большой переход реальной процентной ставки в отрицательную зону (-2.26% по итогам августа против -1.91% в июле).**

Со стороны реального эффективного курса тенге за август отмечается сокращение ранее наблюдавшегося рекордного отрицательного разрыва более чем в 3 раза за счет **укрепления тенге по отношению к рублю и евро в номинальном выражении, а также роста уровня инфляции в Европейском союзе.** При этом текущий разрыв реального эффективного курса тенге по-прежнему оказывает стимулирующее влияние на торговую деятельность в стране.

- Стимулирующие монетарные условия
- нейтральные монетарные условия
- сдерживающие монетарные условия

Динамика индекса монетарных условий (RMCI)



¹С аналитической точки зрения важно не само абсолютное значение RMCI, а его динамика. Когда индекс находится в отрицательной зоне, можно говорить о стимулирующих монетарных условиях периода, в положительной – о сдерживающих. Если значение RMCI колеблется в диапазоне от -1 до 1, мы расцениваем это как нейтральные монетарные условия.

Интерпретация результатов

Отрицательный разрыв в реальном эффективном курсе тенге способствует поддержанию благоприятных условий для отечественных товаропроизводителей, ориентированных на экспорт. С другой стороны, относительно слабый тенге является причиной удорожания импортных товаров, занимающих весомую долю в структуре совокупного потребления, тем самым содействуя усилению инфляционного давления в экономике. Дальнейший рост цен при прочих равных условиях будет способствовать еще большему расширению разрыва в реальной процентной ставке. Соответственно, текущая выручка от экспортной деятельности оказывает более сильное стимулирующее влияние на последующий рост денежного предложения и совокупного спроса в экономике.

В свою очередь, отрицательный разрыв в реальной процентной ставке способствует относительной дешевизне заемных средств, что поддерживает высокий уровень непродуктивного кредитования и соответствующего избыточного спроса в экономике. Подобный кредитный стимул не дает сократить потребление, несмотря на рост цен в стране, вследствие подстройки экономики к внешним ценовым шокам. Таким образом, текущие инфляционные условия и меньшая премия к базовой ставке создают предпосылки для роста спроса на кредитные ресурсы и вынуждают банки наращивать в первую очередь высокодоходное розничное кредитование для поддержания своей маржинальности.

Как результат взаимодействия этих двух факторов складываются стимулирующие монетарные условия, способствующие сохранению высокого инфляционного давления. При этом стоит учитывать сильные диспропорции в структуре экономики Казахстана, и подобные монетарные условия в большей степени усиливают существующие структурные проблемы нежели приводят к росту.

Методика расчета

Индекс монетарных условий (RMC1)

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 RMC1 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:

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

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

θ_r - вес отражающий влияние процентной ставки на совокупный спрос"

θ_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,
A25D5F7, проспект Аль-Фараби, 36 блок В, 6 этаж.
analytics@jusan.kz



JUSAN ANALYTICS