

Монетарлық шарттар

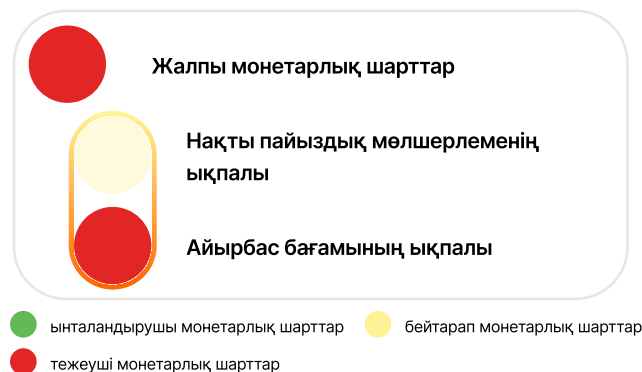
2022 желтоқсан

Нәтижелерді пайымдау

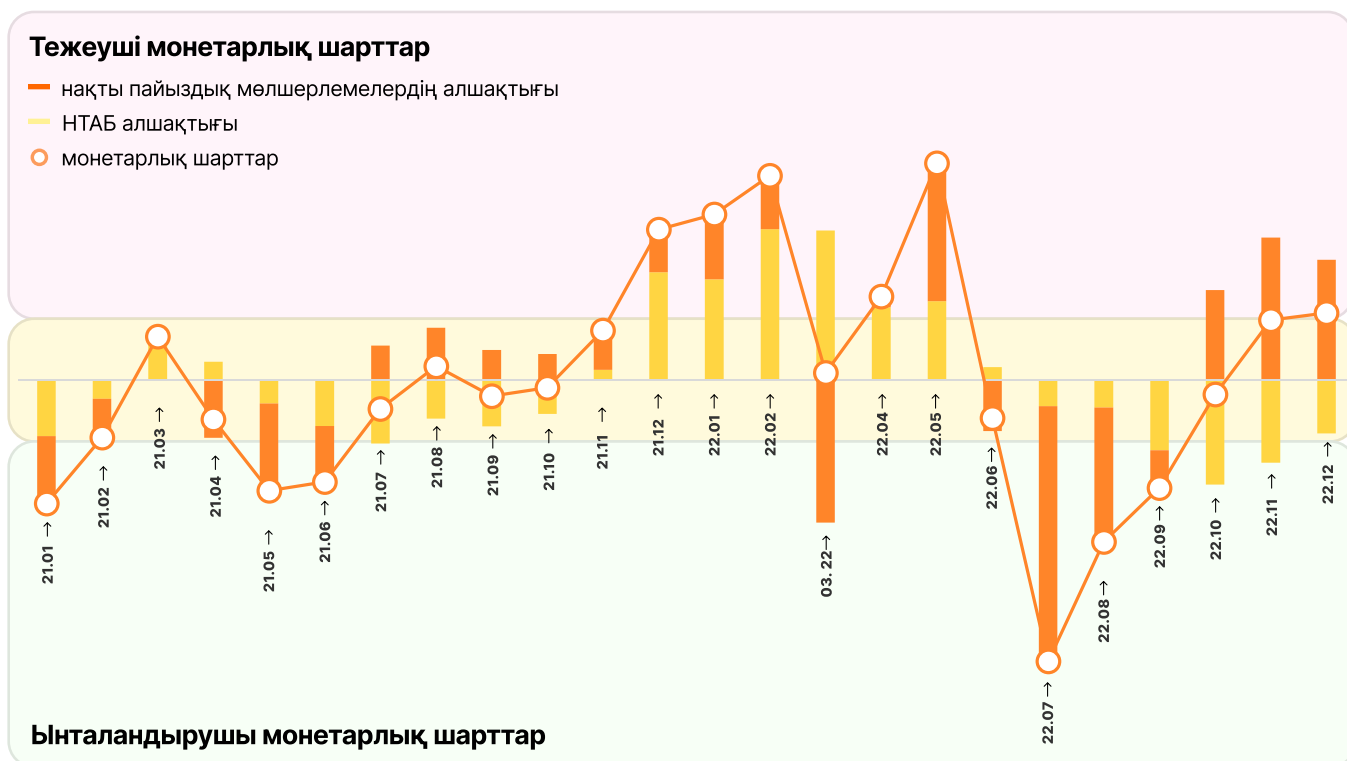
2022 жылғы желтоқсанда ақша-несие саясаты біршама қатаңдатылып, дезинфляциялық сипатқа ие бола бастады. **Бұл бір мезгілде НТАБ-тың өзінің әлеуетінен жоғары деңгейде қалыптасуымен және нақты пайыздық мөлшерлемеде теріс алшақтықтың қысқаруымен бірге орын алды.** RMCІ индексінің мәні тежеуші монетарлық шарттар аймағында орналасқан. Бұл ретте ол бейтарап аймаққа жақын. Қаралып жатқан аймақта НТАБ мәні 2022 жылдың қарашасындағы деңгейінде қалды. Бұған сауда шарттарының қолайлы болғандығы септігін тигізді.

НТАБ-тың 2022 жылдың соңғы 5 айы ішінде нығаю үрдісі қазақстандық өндірушілердің шетел нарықтарында баға жағынан бәсекеге қабілеттілігін іргелі түрде тежеуі тиіс. Алайда геосаяси шиеленістерге байланысты жекелеген тауар нарықтарында тапшылықтың оқтын-оқтын пайда болуы Қазақстанның экспорттық түсіміне түсетін жағымсыз ықпалды төмендетеді. **Индекстің бағамдық құрылымында оң алшақтықтың аздап қысқаруы оң үрдіс болып саналады. Өйткені бұл дерек НТАБ мәнінің шартталған іргелі тепе-теңдік мәніне қарай түзетіліп жатқандығына сәйкес келеді. Өйткені ол айтарлықтай қайта бағаланған болатын.**

Осы ретте **пайыздық құрам бөліктің алшақтығы** 0-ге жақын болды. Ал нақты пайыздық мөлшерлеменің теріс сипаты азая түсті. Мұны реттеушінің 2022 жылдың қарашасында жүргізген өктемді шараларына қарамастан, желтоқсанның басында базалық мөлшерлеменің 75 б.т.-қа көтерілуімен және инфляциялық болжамдардың нашарлай бастуымен, сондай-ақ мемлекет тарапынан экономиканы қолдау шаралары аясында теңгелік өтімділіктің артығымен көбейіп жатқандығымен түсіндіруге болады.



Монетарлық шарттар индексінің серпіні



¹ Талдау тұрғысынан алып қарағанда RMCІ-дың абсолютті мәні емес, оның динамикасы маңызды. Индекс теріс аймаққа өткен кезде монетарлық шарттарды ынталандыратын кезең туралы, ал оң аймаққа енген кезде тежеуші кезең туралы айтуға болады. RMCІ мәні -1-ден 1-ге дейінгі аумақта тербелетін болса, біз мұны бейтарап монетарлық шарттар деп бағалаймыз.

Нәтижелерді пайымдау

ҚРҰБ 2022 жылы базалық мөлшерлемені соңғы рет 16.75%-ға дейін көтеру туралы шешімі және монетарлық саясатты айқындауда иілудің ауысу нүктесін белгілеуі (базалық мөлшерлеменің ағымдағы мәнін оның шарықтау шегі екендігін және оны ұзақ уақыт бойы осы деңгейде сақтауға ниетті екендігін жариялауы), бағалардың өсу қарқынының бәсеңдеуімен бірге мынадай болжам жасауға мүмкіндік береді: жыл барысында индекстің пайыздық бөлігінің ықпалы бейтараптық сипатқа ие болады. НТАБ мәні тепе-теңдік мәнге жақын болып, инфляциялық қысым әлсіреген сайын монетарлық шарттар бейтараптық сипатқа ие бола бастайды. **Бұл бағалардың өсу траекториясын реттеушінің инфляция бойынша көздеген мақсатты арнасына біртіндеп келтіруге қолайлы жағдай туғызады.** Бұл ретте монетарлық шектеулердің әсіресе бағалардың өсу қарқынына және инфляциялық болжамдарға ықпалын толық сезіну үшін уақыт керек.

Дегенмен шартты түрде едәуір қатаң монетарлық шарттар теңгенің шетел валюталарына қатысты жайғасымының өсуіне және теңгелік активтерге сұраныстың лайықты өсуіне септігін тигізеді. Айталық, іргелі факторлардың сыртқы қолайлы жағдаяты, сондай-ақ нақты пайыздық мөлшерлеменің өсуі есебінен теңгенің АҚШ долларына қатысты бағамы 2022 жылдың желтоқсанында 1.2%-ға нығайды. Ал банк депозиттерінің долларлану деңгейі рекордтық 31.6%-ға дейін төмендеді. Тежеуші монетарлық шарттар экономикалық агенттердің тұтынушылық және инвестициялық сұраныстарының қысқаруына септігін тигізеді әрі халық пен бизнес өкілдерінің салымдарын көбейтуге жағдай туғызады. Бұл өз кезегінде олардың тұтынушылықтан көрі ақшалай қор жинауға бейімделуіне ықпал етеді. Сәйкесінше осының барлығы экономикаға дезинфляциялық сипатта әсер етеді.

Есептеу әдістемесі

Монетарлық шарттар индексі (RMCI) ақша-несие саясатының (АНС) шарттарын бағалау және талдау, сондай-ақ кейіннен монетарлық шешімдер қабылдау үшін қолданылады. Есептеу үшін нақты пайыздық мөлшерлеме (TONIA мен бағаның нақты өсу деңгейі арасындағы айырма) мен теңгенің нақты тиімді айырбас бағамы (НТАБ) қолданылады.

Мөлшерлемелердің екі түрі бір-бірін күшейтуі немесе бір-бірінің орнын толтыруы мүмкін. Ал пайыздық мөлшерлеме мен айырбас бағамының бір мезетте қатар өсуі монетарлық шарттарды қатаңдатады. Басқа жағынан алып қарағанда, егер пайыздық мөлшерлеменің өсуі теңгенің құнсыздануымен қатар жүретін болса, ақша-несие шарттары өзгеріссіз қалады не болмаса ынталандырушы сипатқа ие болады.

Қазақстанның экономикасы - әртараптандыру деңгейі төмен, пайыздық арнасы әлсіз шағын ашық экономика ретінде сипатталады. Мұнда RMCI-ды есептегенде жиі қолданылатын арақатынас (1:3) тура келмейді, сондықтан біздің есептеуімізше ең оңтайлы арақатынас - 1:1.

Нақты пайыздық мөлшерлеме мен нақты айырбас бағамының тепе-теңді мәні Ходрик-Прескотт фильтрін пайдалану арқылы белгіленді.

RMCI мына формула бойынша есептеледі:

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

мұнда, $R_t - R_*$ - нақты пайыздық мөлшерлеменің алшақтығы

$e_t - e_*$ - нақты тиімді айырбас бағамының алшақтығы

θ_R - "пайыздық мөлшерлеменің жиынтық сұранысқа ықпалын білдіретін салмақ"

θ_e - "айырбас бағамының жиынтық сұранысқа ықпалын білдіретін салмақ"

$$\theta_R + \theta_e = 1$$

- Салмақтық коэффициенттер пайыздық мөлшерлеме мен айырбас бағамы өзгерісінің жиынтық сұранысқа ықпал ету күшін білдіреді. Халықаралық тәжірибеге сәйкес, олардың арақатынасы экономиканың ерекшелігі мен жетілгендігіне қарай таңдап алынады. Дамыған елдерде әдетте салмақтардың мынадай ара-қатынасы қолданылады - 1:3 ($\theta_e = 0.25$, $\theta_R = 0.75$), бұл қаржы нарықтарының жоғары дәрежеде дамығандығын, АНС трансмиссиялық механизмінің мықты пайыздық арнасын және сыртқы соққыларды айырбас бағамы арқылы оңай залалсыздандыру қабілетін білдіреді.
- Дамушы елдерде арақатынас 1:1-ден 1:4-ке дейін өзгеруі мүмкін ($\theta_e = 0.2$, $\theta_R = 0.8$) және әрбір ел оны жеке таңдайды.

Автор: Айжан Әлибекова (A.Alibekova2@jusan.kz)

Жауапкершілікті шектеу:

Jusan Analytics - «Jusan Bank» АҚ аналитикалық құрылымдық бөлімшесі.

Бұл таза ақпараттық сипатқа ие жұмыс. Сонымен қатар бұл Jusan Analytics тарапынан қандай да бір есеп-қисап беру емес, сондай-ақ іскерлік, қаржылық, инвестициялық, заңдық, салықтық немесе басқа да кәсіптік консультациялар және көрсетілетін қызметтер ұсыну бойынша ұсынысқа немесе қандай да бір ұмтылысқа жатпайды. Материал біз сенімді деп санаған, шынайы әрі ашық ақпарат көздерінен алынған мәліметтерге негізделген. Алайда біз келтірілген мәліметтерді мінсіз деп айта алмаймыз.

Оқырмандар дербес қаржылық шешім қабылдау үшін осы жұмыстағы мәліметтерді пайдаланғандары үшін біз жауапты болмаймыз. «Jusan Bank» АҚ Jusan Analytics тұлғасында жарияланымдағы ақпараттарды тұрақты түрде жаңартып тұруға немесе ондағы ықтимал дәлсіздіктерді түзету үшін өзіне міндеттеме алмайды. Осы ретте аталмыш жұмыстың құрамындағы мәліметтер толық, түпкілікті болып саналмайды және алдын ала ескертусіз кез келген уақытта өзгертілуі мүмкін.

Бұл жұмыстағы жарияланған ақпарат жеке пайдалануға қолжетімді, бірақ коммерциялық тұрғыда таратуға арналмаған және Jusan Analytics-тің алдын ала жазбаша рұқсатынсыз оны толығымен немесе ішінара қайта жаңғыртуға, жолдауға және жариялауға болмайды.

Материалды пайдалану мәселесі бойынша Jusan Analytics-ке жүгініңіз:

Қазақстан Республикасы, Алматы қ.
А25D5F7, әл-Фараби даңғылы, 36, В блогы, 6 қабат.
analytics@jusan.kz