

# Монетарные условия

Май 2023

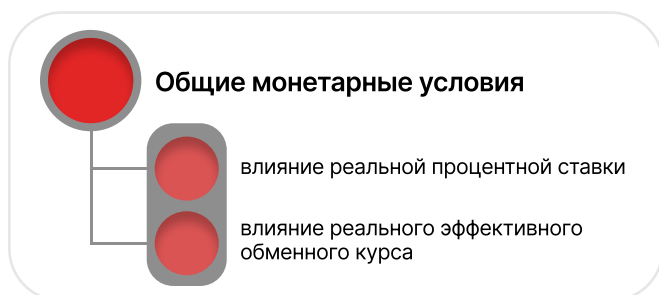
## Интерпретация результатов

Согласно динамике RMCI в мае 2023 года **наблюдается дальнейшее усиление монетарной жесткости.** Движение составляющих индекса носит однонаправленный эффект на цены в экономике, при этом основной вклад в ужесточение монетарных условий вносится курсовой компонентой. **Оба составляющих индекса RMCI по итогам мая 2023 года стали сильнее отклоняться от своего равновесного значения.**

Несмотря на все больший переход реальной процентной ставки в зону положительных значений, обеспеченное ослаблением ценового давления при сохранении базовой ставки НБРК на уровне 16.75%, сдерживающий эффект на потребительское поведение населения она оказывает слабое.

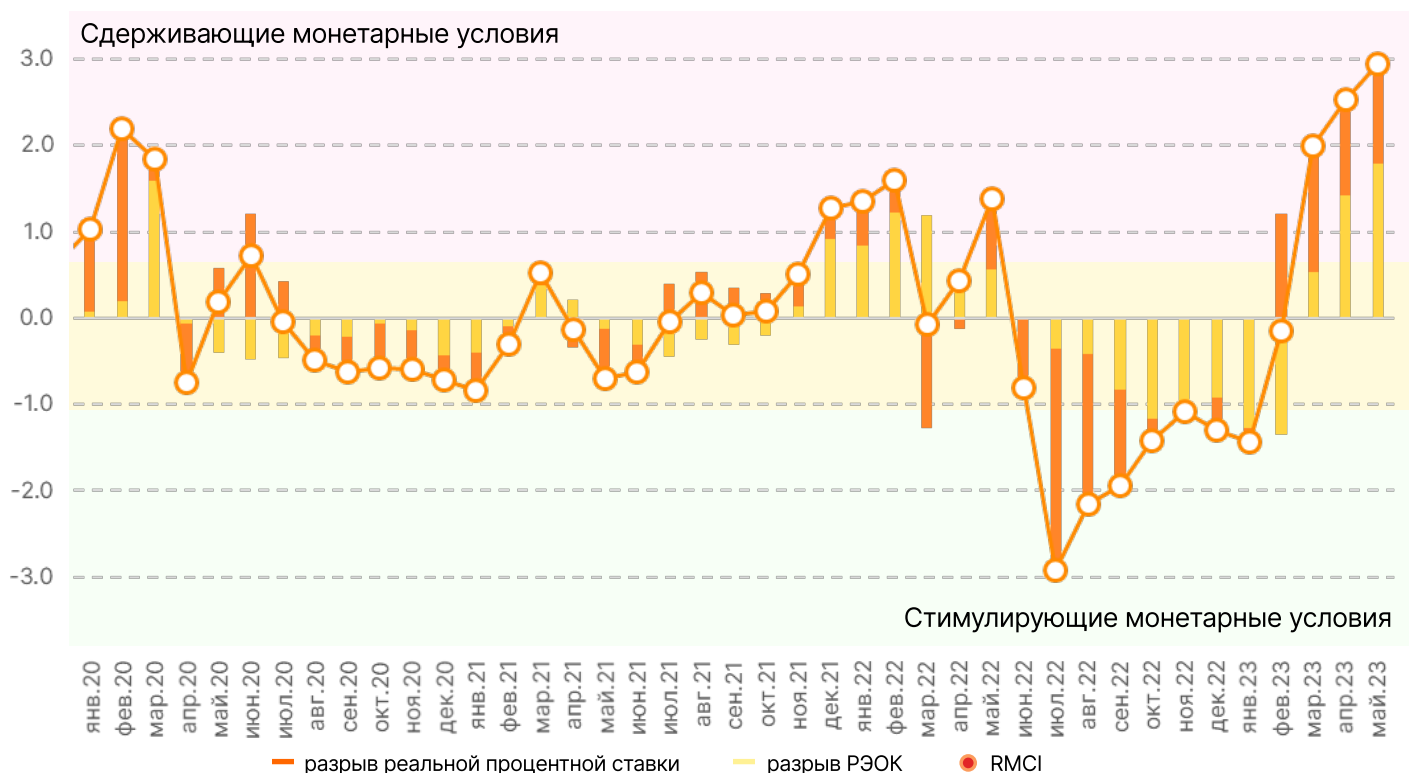
Во первых, решения населения сберечь или тратить исходят из их инфляционных ожиданий, которые по итогам мая 2023 года были выше фактической динамики прироста цен (17 против 15.9), и отражают интуитивные ожидания экономических агентов дальнейшего роста инфляции за счет влияния ценовой конъюнктуры на рынках ЖКУ и ГСМ. А во вторых, доступность потребительского кредитования, а также активный фискальный рычаг увеличивают стимулы для сохранения потребительского спроса избыточным, что продолжает создавать дисбаланс в рыночных силах.

Сохраняющееся расширение положительного разрыва в реальном эффективном курсе тенге, обеспеченное в том числе высокой базовой ставкой, приводит к усилению сдерживающего эффекта от монетарных условий на импортную составляющую цен. Таким образом, **основное влияние денежно-кредитных условий по большей части выражается в контроле внешней составляющей потребительской инфляции. В то время как меры направленные на ограничение внутреннего ценового давления не срабатывают из-за несогласованности мер макроэкономических политик и слабости процентного канала трансмиссионного механизма ДКП.**



- стимулирующие монетарные условия
- нейтральные монетарные условия
- сдерживающие монетарные условия

## 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.

## 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