

Монетарлық шарттар

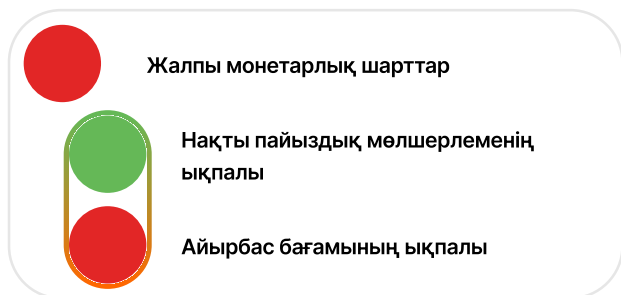
Қараша 2022

Нәтижелерді пайымдау

2022 жылдың қарашасында ақша-несие шарттарының қатаңдатылуы одан әрі жалғасты. **Бұл теңгенің нақты тиімді айырбас бағамын одан әрі нығайту және нақты пайыздық мөлшерлемеде теріс алшақтықтың төмендеуі барысында НТАБ-ты өзінің әлеуетті деңгейінен жоғары қалыптастыру есебінен орын алды.**

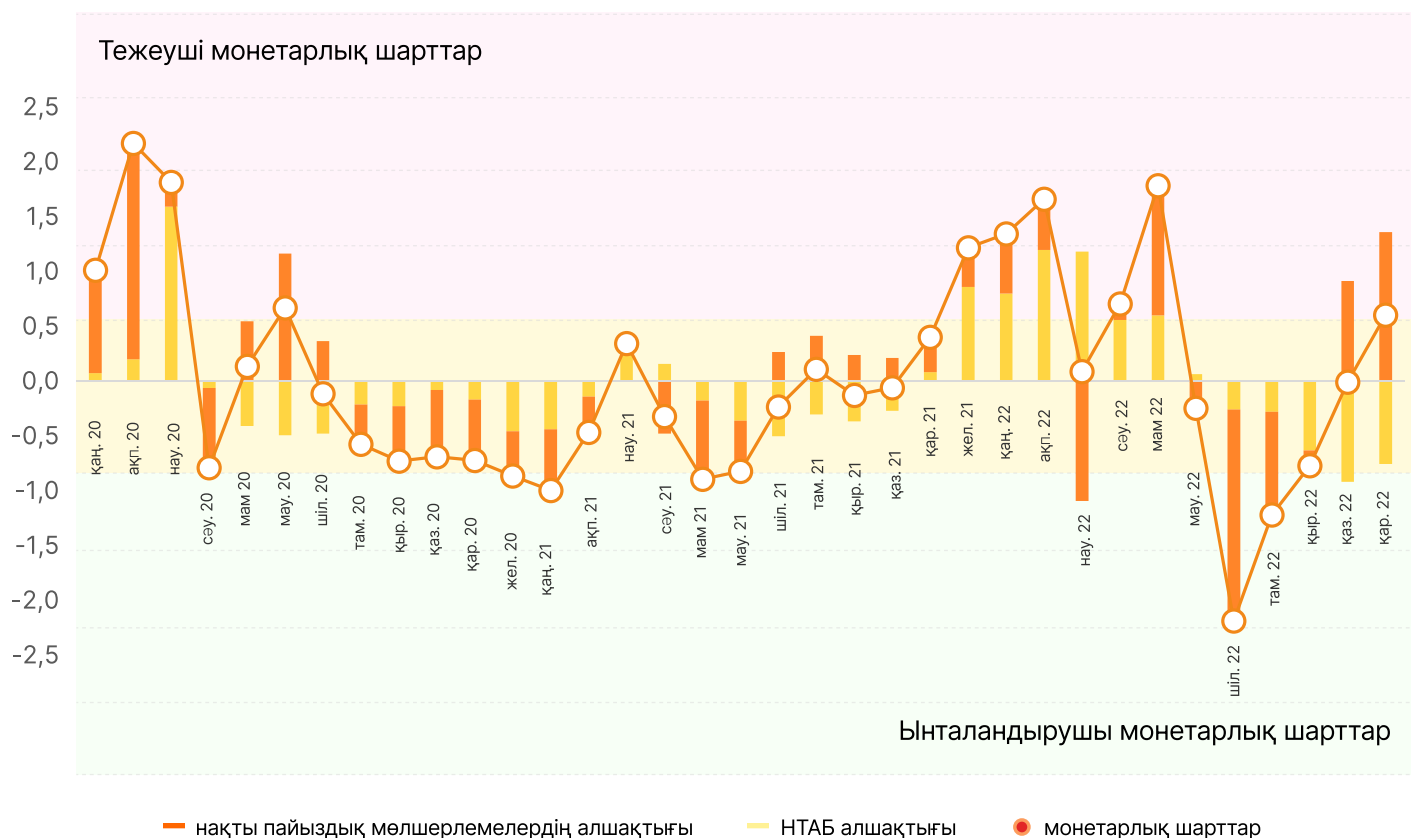
RMCI индексінің мәні 2022 жылдың мамырынан бері тұңғыш рет тежеуші монетарлық шарттар аймағына өтті. ҚРҰБ-тың мөлшерлемелерді көтеру циклын аяқтағысы келетіндігі туралы нақты мәлімдемесін ескерер болсақ, пайыздық құрамдас бөліктің қысқа мерзімді әсері (инфляция төмендеу үрдісіне өткенге дейін) бейтарап сипатқа жақын болады. Инфляция төмендеген сайын, сондай-ақ НТАБ-та оң алшақтық сақталған жағдайда монетарлық шарттар іскерлік белсенділікті басып тастамау әрі жоғары инфляциялық ахуалды төмендету үшін бейтараптыққа жақын тежеуші сипатқа ие болады.

Монетарлық шарттардың құрамдас бөліктері әлі де инфляциялық үдерістерге және экономикалық келешекке әр түрлі бағытта әсер етіп жатыр. **Бағамдық бөлік оларды шектейді, ал пайыздық мөлшерлемелер іскерлік белсенділіктің өсуіне ынталандырушы сипатта әсер етеді және тұтынушылық және инвестициялық сұранысты аз шектейді.**



- ынталандырушы монетарлық шарттар
- бейтарап монетарлық шарттар
- тежеуші монетарлық шарттар

Монетарлық шарттар индексінің серпіні



¹ Талдау тұрғысынан алып қарағанда RMCI-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. RMCI мәні -1-ден 1-ге дейінгі аумақта тербелетін болса, біз мұны бейтарап монетарлық шарттар деп бағалаймыз.

Нәтижелерді пайымдау

Жоғары инфляцияның сақталуы және инфляцияға қатысты болжамдардың көңіл көншітпеуі пайыздық мөлшерлемелердің көтерілуіне түрткі болады. Сәйкесінше RMC1-дың пайыздық құрамдас бөлігінде теріс спрэд төмендей бастайды. Монетарлық шарттар индексінің бағамдық бөлігі (нақты тиімді айырбас бағамы) оң алшақтықтың кеңеюін көрсетеді. **НТАБ деңгейі өзінің шын әлеуетті деңгейінен әлдеқайда жоғары қалыптасты (қысқа мерзімді кезеңде қайта бағаланған болса керек).**

Тепе-теңдіктен барған сайын алшақтанып бара жатқан ауытқудың басты артықшылығы – импорттық тауарлардың біршама арзандығы. Ол жоғары тұтынушылық инфляцияның импорттық бөлігі үшін тежеуші фактор рөлін атқарады. Оның үстіне ауытқушылық ағымдағы жағдайда ұлттық валютаның асыра бағалануына әкеп соғады. Басқа жағынан алып қарағанда экспорттың бір мезетте азаюы және қымбаттауы елімізді белгілі бір валюталық түсімнен қағады. Бұл ағымдағы операциялар шоты бойынша профициттің төмендеуіне әкеп соғады. Сыртқы әлемнен түсіп жатқан инфляциялық қысым және ұлттық валютаның тым жоғары бағамы қазіргі бағамның нарықтық сипатқа ие екендігіне қатысты күмән тудырады. Әрі қарай ақшаның құнсызданып кетуіне қатысты көңілге күдік ұялайды. Бұл адамдарды теңгені долларға айналдыруға итермелеуі мүмкін.

Осылайша ағымдағы тежеуші монетарлық шарттар Индекстің өзінің бағамдық бөлігінің тежеушілік әсері және нақты пайыздық мөлшерлемеді теріс алшақтықтың қысқаруы есебінен қалыптасқан. Мұның барлығы 2022 жылы қарашада базалық мөлшерлеменің жылдық 16.00%-ға көтерілгені және бағалардың нақты өсімінің болжамдалған траекториядан айтарлықтай ауытқуы аясында болып отыр. Тежеуші монетарлық шарттар экономикалық агенттердің тұтынушылық және инвестициялық сұраныстарының қысқаруына сеп болады әрі халық пен бизнес өкілдері салымдарының ұлғаюына жол ашады. Олар ақшаны шығындаудың орнына жинай бастайды. Ал бұл экономикада инфляцияның төмендеуіне әкеп соғады.

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