

Монетарные условия

Ноябрь 2022

Интерпретация результатов

В ноябре 2022 года денежно-кредитные условия продолжили постепенно ужесточаться. **Это происходило за счет формирования РЭОК на уровне выше своего потенциала при продолжающемся укреплении реального эффективного обменного курса тенге, а также снижении отрицательного разрыва в реальной процентной ставке.**

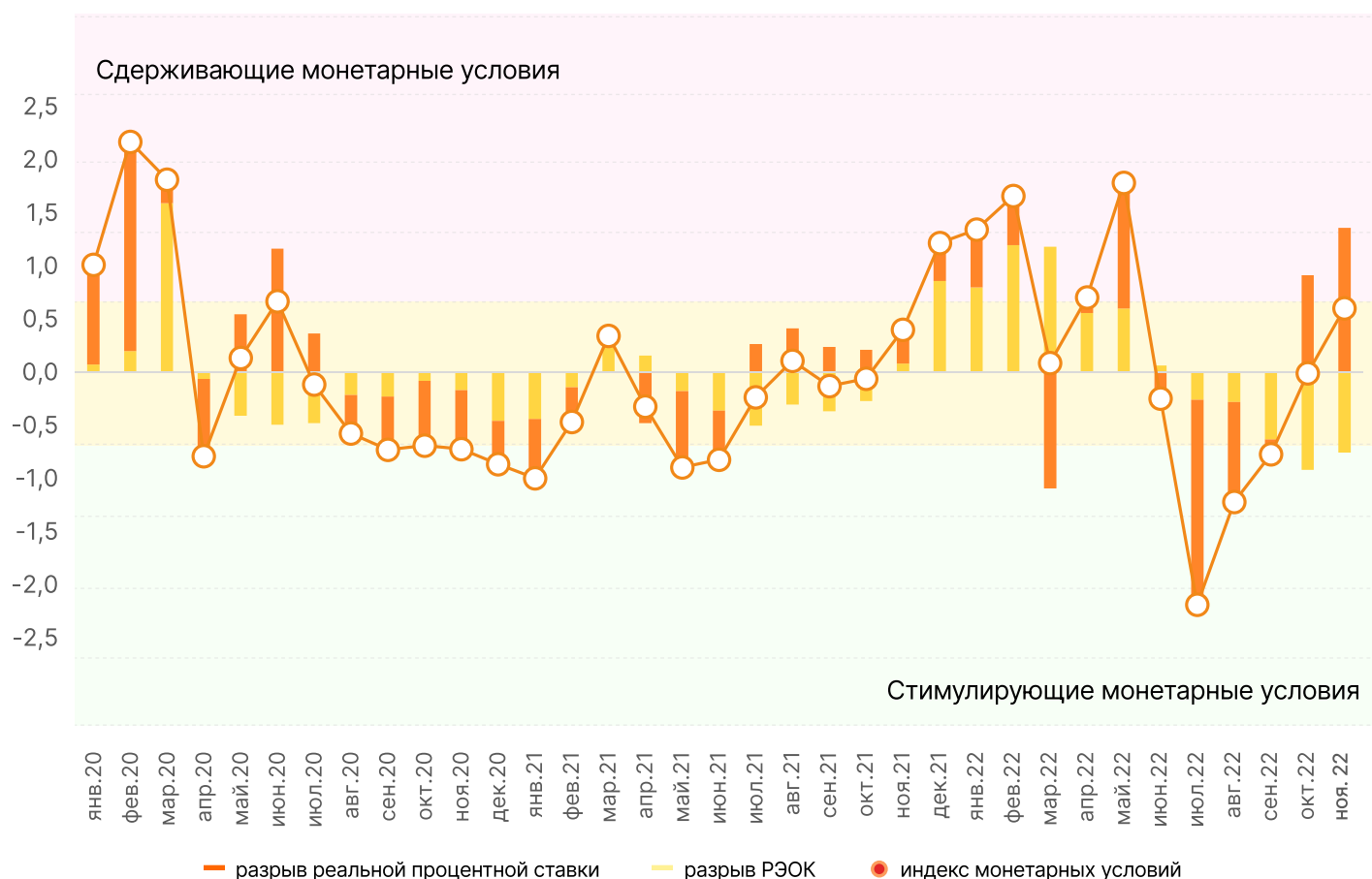
Значение индекса RMCI впервые с мая 2022 года перешло в зону сдерживающих монетарных условий. С учетом последней риторики НБК о четком намерении завершить цикл повышения ставок, влияние процентной компоненты краткосрочно (до момента перехода инфляции в понижительный тренд) будет носить эффект близкий к нейтральному. По мере снижения инфляции, а также при условии сохранения положительного разрыва в РЭОК, монетарные условия будут носить сдерживающий характер близкий к нейтральному, чтобы не подавить деловую активность и при этом охладить повышенный инфляционный фон.

Составляющие индекса монетарных условий все еще продолжают **разнонаправленно влиять на инфляционные процессы и экономические перспективы. Курсовая компонента ограничивает их, в то время как процентные ставки оказывают более стимулирующий эффект на рост деловой активности и слабо ограничивают потребительский и инвестиционный спрос.**



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

Динамика Индекса монетарных условий



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

Интерпретация результатов

Сохранение высокой двузначной инфляции и продолжающееся ухудшение инфляционных ожиданий способствуют повышению процентных ставок и, как следствие, снижению отрицательного спреда в процентной компоненте RMCI.

Курсовая составляющая Индекса монетарных условий в виде реального эффективного обменного курса демонстрирует расширение положительного разрыва. **Уровень РЭОК сложился значительно выше своего потенциала (вероятно переоценен к краткосрочному периоду).**

Главным преимуществом увеличивающегося отклонения от равновесия, приводящего к переоцененности национальной валюты в текущих условиях является относительно низкая стоимость импортных товаров, которая выступает сдерживающим фактором для импортной составляющей повышенной потребительской инфляции. С другой стороны, одновременное удорожание и сокращение экспорта лишает страну определенной доли валютных поступлений, что приводит к снижению профицита по счету текущих операций.

Длительно завышенный курс национальной валюты при сохраняющемся неблагоприятном давлении со стороны внешней конъюнктуры способствует возникновению сомнений в рыночности текущего курсообразования. Это находит свое отражение в формировании девальвационных ожиданий и нарастании рисков долларизации.

Таким образом, текущие сдерживающие монетарные условия сформированы за счет ограничивающего эффекта от курсовой компоненты Индекса и сокращения отрицательного разрыва в реальной процентной ставке на фоне принятого в ноябре 2022 года повышения базовой ставки до 16.00% годовых и существенного отклонения фактического роста цен от прогнозной траектории. 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 в результате 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

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