

Монетарные условия

Сентябрь 2022

Интерпретация результатов

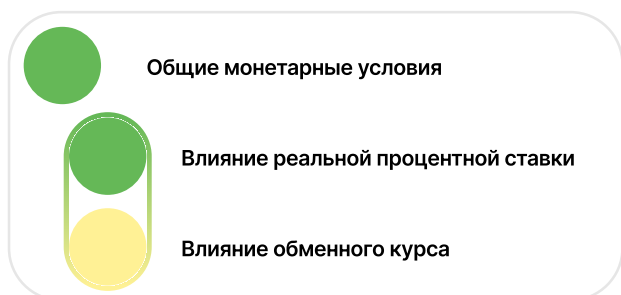
Монетарные условия постепенно начинают возвращаться в нейтральную зону после резкого разворота в динамике RMCI, наблюдаемого в середине лета текущего года.

По итогам сентября динамика индекса монетарных условий¹ (RMCI) по-прежнему соответствует стимулирующим условиям, однако значение RMCI вплотную подошло к нейтральной зоне.

Нейтральные условия устраняют стимулирующее воздействие на краткосрочный рост ряда секторов экономики, позволяя дальнейшим изменениям отражать в большей степени реальный баланс факторов.

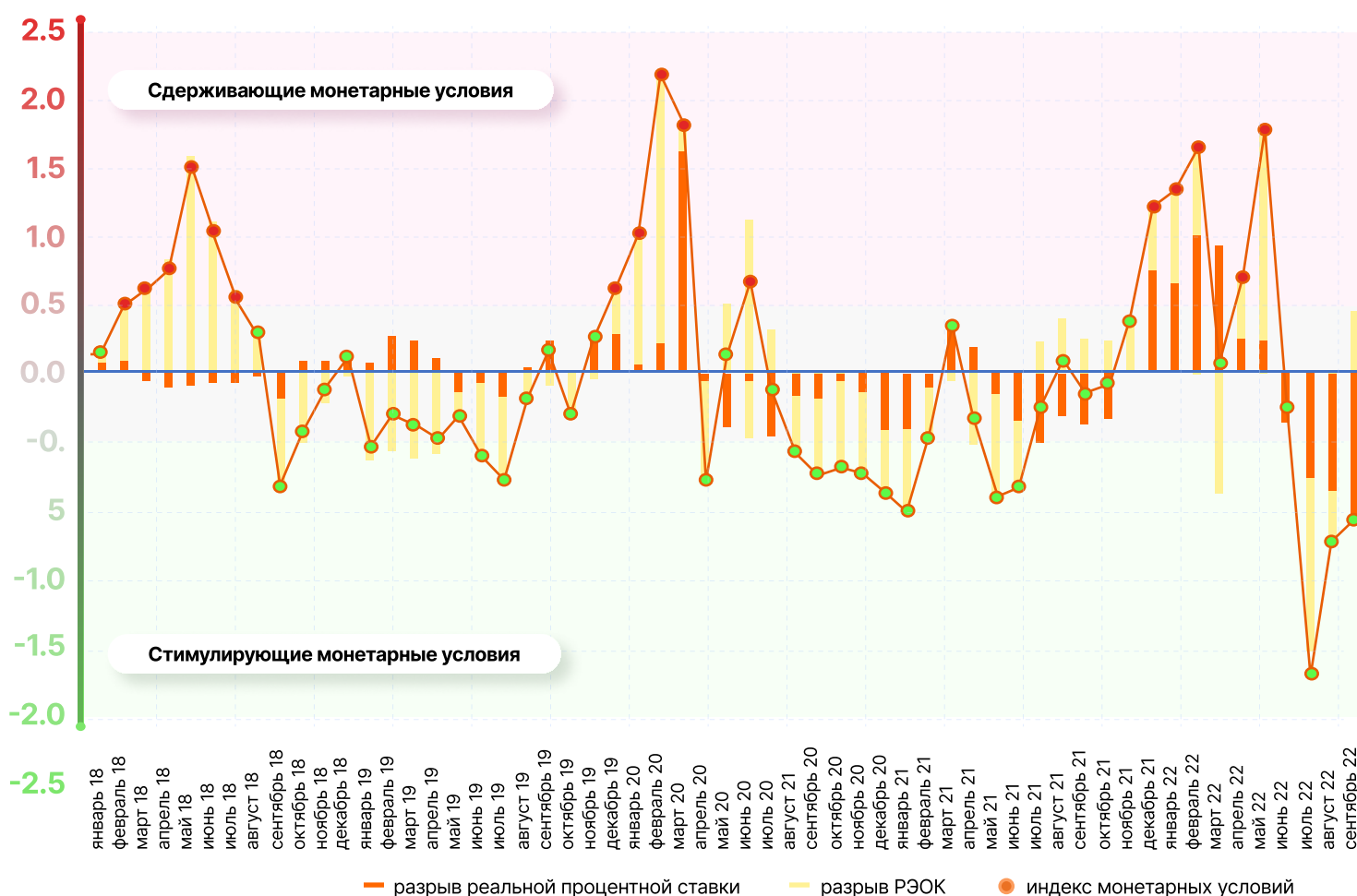
Сдвиг монетарных условий ближе к нейтральным был обеспечен положительным разрывом в реальном эффективном курсе тенге. В целом отклонение РЭОК от равновесного значения является незначительным, что говорит о его соответствии фундаментальному уровню.

С точки зрения агрегированного влияния реальной процентной ставки на динамику RMCI, денежно-кредитные условия продолжают носить стимулирующий характер. Наблюдаемое расширение разрыва между реальной процентной ставкой и ее потенциальным значением объясняется отсутствием реакции в виде противодействия перегреву в потребительском спросе в ответ на нарастание проинфляционных процессов в экономике.



- 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, это соответствует стимулирующим монетарным условиям, в положительной – сдерживающим. Если значение RMCI колеблется в диапазоне от -1 до 1, мы расцениваем это как нейтральные монетарные условия.

Интерпретация результатов

Наблюдаемое укрепление (рост) РЭОК на 2.5% до 74.5 по итогам сентября означает, что ценовая конкурентоспособность Казахстана на зарубежных рынках несколько снизилась: экспортные товары стали дороже, а импортные наоборот дешевле.

Однако укрепление РЭОК не должно негативно отразиться на объемах экспортной выручки Казахстана, так как цена на нефть остается довольно высокой благодаря искусственному дефициту, создаваемому ОПЕК+, и сезонному росту спроса на энергоресурсы. Одновременное удешевление импортной продукции оказывает дезинфляционный и замедляющий эффект на внутренний рост потребительских цен, в тоже время создавая больше стимулов для покупок за рубежом и сдерживая стремление удовлетворять внутренний спрос за счет отечественного производства.

Разрыв в реальной процентной ставке увеличился в 2 раза. Подобное разнонаправленное воздействие компонента RMC1 вкуче с ускоряющейся инфляцией создает стимулы для дальнейшего роста спроса на потребительское кредитование и импортные товары. Это ухудшает эффективность антиинфляционных мер и тем самым приводит к формированию затяжного периода высоких цен в казахстанской экономике. Длительное существование экономики в условиях аномально повышенного инфляционного давления и непредсказуемости дальнейшей динамики инфляции несет риски для ее перспектив.

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



JUSAN ANALYTICS