

Қазақстан Республикасының
Ұлттық Банкі Басқармасының
2015 жылғы «24» сәуірдегі
№ 67 қаулысымен мақұлданды
2015 жылғы «17» маусымдағы
№122 толықтырулар енгізілді

**ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ
2020 ЖЫЛҒА ДЕЙІНГІ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ**

МАЗМҰНЫ

Кіріспе

I. Қазақстанда ақша-кредит саласының даму эволюциясы

- 1.1. Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының қалыптасуы (1993-1999 жж.)
- 1.2. Ұлттық Банктің макроэкономикалық тұрақтандыру және экономиканың өсуі процесіндегі рөлі (2000-2006 жж.)
- 1.3. Ұлттық Банктің қаржылық дағдарыс және дағдарыстан кейінгі сауығу жылдарындағы (2007-2013жж.) ақша-кредит саясаты
- 1.4. Ақша және валюта нарықтарының заманауи үрдістері (2014-2015 жж.)

II. Ақша-кредит саясатының режимдері

- 2.1. Валюта бағамын таргеттеу
- 2.2. Ақша агрегаттарын таргеттеу
- 2.3. Номиналдық зәкірсіз режим
- 2.4. Инфляциялық таргеттеу

III. Қазақстанда инфляциялық таргеттеуді енгізу

- 3.1. Трансмиссиялық тетік
 - 3.1.1. Пайыздық және кредиттік арналар
 - 3.1.2. Валюталық арна
- 3.2. Инфляцияның нысаналы бағдарлары
- 3.3. Модельдеу және болжау жүйесі
- 3.4. Ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі
- 3.5. Шешімдер қабылдау жүйесі
- 3.6. Коммуникация және жарияланымдар

Қорытынды

Глоссарий

Қысқартылған сөздер тізімі

Қосымша

КІРІСПЕ

Қазақстанның ақша-кредит саясаты өзінің даму жолында өткен жиырма жылдың негізгі макроэкономикалық үрдістерін көрсететін бірқатар маңызды кезеңдерден өтті. Ақша-кредит саясатының бағыттары Ұлттық Банктің тиісті уақыт кезеңіндегі инфляцияны төмендету, ұлттық валютаның тұрақтылығын қамтамасыз ету, сондай-ақ елдің қаржы жүйесінің жұмыс істеуі үшін жағдайлар жасау жөніндегі өзекті міндеттеріне қарай айқындалды.

Қазіргі уақытта инфляцияның төмен деңгейіне қол жеткізуді және оны ұстап тұруды болжайтын баға тұрақтылығы ақша-кредит саясатының мақсаты болып табылады. Ұлттық Банктің инфляцияны төмендетуге және төмен деңгейде тұрақтандыруға деген нақты бағдары нарықтардың орталық банкке деген сенімін әлеуетті тұрғыдан арттырып, экономиканың орнықты әрі теңгерімді өсуіне ықпал етеді. Мұндай жағдайда инфляциялық таргеттеу Қазақстан үшін ақша-кредит саясатының қолайлы режимі болып табылады.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеуді енгізу мынадай шаралар кешенін іске асыруды көздейді.

Трансмиссиялық тетіктің пайыздық арнасының тиімділігін өтімділікті реттеу құралдарының жүйесін кеңейту, сондай-ақ жаңа «базалық» пайыздық мөлшерлемені енгізу арқылы арттыру жоспарланып отыр. Ақша-кредит саясаты құралдарының пайыздық мөлшерлемелері базалық мөлшерлемеге байланыстырылатын болады. Тұрақты қол жеткізу операциялары бойынша пайыздық мөлшерлемелер ақша нарығы мөлшерлемелерінің жоғарғы және төменгі ауытқу шектерін қалыптастыратын болады. Ақша-кредит саясаты қатандатылған немесе әлсіретілген жағдайда базалық мөлшерлеме тиісінше көтерілуі немесе төмендетілуі мүмкін, бұл қалған пайыздық мөлшерлемелердің өзгеруіне әкеп соғады.

Айырбастау бағамының инфляцияға айтарлықтай әсерін ескере отырып, бағам саясатын іске асыру инфляция бойынша мақсаттарға қол жеткізуге бағытталатын болады. Өтпелі кезеңде Ұлттық Банк валюта дәлізінің режимін ұстанатын болады, бұл ретте инфляция бойынша мақсаттарға қол жеткізуге қайшы келмейтіндей неғұрлым икемді айырбастау бағамына жол берілетін болады. Валюталық күйзелістер басталған жағдайда, қаржы нарығындағы тұрақтылықты қамтамасыз етуге басымдық беріледі.

Инфляцияның неғұрлым қарапайым әрі түсінікті көрсеткіші ретінде жол берілетін ауытқу аралығымен нақты бағам түрінде тұтынушылық бағалар индексі инфляция бойынша нысаналы бағам болады. Инфляциялық таргеттеу режиміндегі жұмысқа қарай ағымдағы жылдық нысаналы бағам ортамерзімді бағамға ауыстырылатын болады. Бұл мәселе ақша-кредит саясаты белгілерінің макроэкономикалық процестерге ықпалын бағалауға арналған модельдік құралдардың дамуымен қатар шешілетін болады.

Ұлттық Банк ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау үшін талдау және болжау жүйесін енгізетін болады. Келесі ақша-кредит саясаты

бойынша ұсынымдар жасауға негіз болатын инфляцияның және басқа макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамдары осы процестің қорытынды нәтижесі болып табылады.

Шешімдер қабылдау жүйесі өзгертіледі. Инфляция бойынша мақсаттарды Ұлттық Банк Басқармасы белгілейтін болады. Басқарма белгілеген мақсаттарды орындау үшін Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет құрылатын болады, ол базалық пайыздық мөлшерлемені, ақша-кредит саясатының негізгі операциялары бойынша мөлшерлемелерді айқындап, мемлекеттік ақша-кредит саясатын да мақұлдайтын болады. Ақша нарығы жөніндегі комитетті де құру жоспарланып отыр, ол Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет белгілеген стратегия бойынша шұғыл шешімдер қабылдайтын болады.

Ұлттық Банктің тиімді коммуникациялық стратегиясын құру инфляциялық таргеттеудің маңызды құрауышы болып табылады. Ұлттық Банк жүргізіп отырған саясатқа деген сенімді арттыру, экономикалық агенттердің басымдықтарын айырбастау бағамынан инфляцияға ауыстыру, сондай-ақ экономикалық агенттердің инфляциялық күтулерін төмен деңгейде бекіту коммуникациялық стратегияның негізгі мақсаттары болады.

Осылайша, Қазақстанның 2020 жылға дейінгі ақша-кредит саясатын іске асыру инфляциялық таргеттеу режимін енгізуге және соның нәтижесінде экономиканың ұзақмерзімді перспективада орнықты өсуін қамтамасыз етуге бағытталатын болады.

I. ҚАЗАҚСТАНДА АҚША-КРЕДИТ САЛАСЫНЫҢ ДАМУ ЭВОЛЮЦИЯСЫ

1.1. Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының қалыптасуы (1993-1999 жж.)

1991 жылы тәуелсіздік алғаннан кейін Қазақстанның алдында жоспарлы жүйеден нарықтық қағидаттарға көшуге байланысты экономиканың жұмыс істеуін өзгерту міндеті тұрды. Бірінші кезекте жекешелендіру жүргізу, баға белгіленімін ырықтандыру, сондай-ақ бәсекелес ортаны құру қажет болды.

КСРО-ның құлауы, бұрынғы болған экономикалық байланыстардың бұзылуы 90-шы жылдардың бірінші жартысында ел экономикасының барлық салаларын дерлік терең дағдарысқа әкелді.

1992 жылдың басында нарықтық баға белгілеуге өту жөнінде шаралар қабылданды. Бәсекелес ортаның болмауы жағдайында жүргізілген бағаны ырықтандыру 1992 жылы гиперинфляцияға, кәсіпорындардың қаржылық жай-күйінің нашарлауына, өнім өндірісінің қысқаруына, халықтың нақты кірісінің құлдырауына және бүкіл экономиканың тұралануына әкеп соқты. 1992 жылы Қазақстанда инфляция деңгейі ең жоғарғы 3060% деңгейіне жетті. Одан кейінгі жылдары оның қарқыны төмендегенмен, айтарлықтай жоғары деңгейде қалды: 1993 жылы 2265% және 1994 жылы 1258% болды (1-график).

1-график



қаржыландыру үшін кәсіпорындарға, банктер мен Үкіметке кредиттер беру жолымен шешті, бұл инфляцияның жоғары қарқынының сақталуына ықпал етті.

Қалыптасқан жағдайды жақсарту үшін гиперинфляцияны төмендету және өндірістің одан әрі құлдырауына жол бермеу, қолма-қол ақша айналымының дұрыс теңгерімдерін белгілеу жөнінде шұғыл шаралар қабылдау қажет болды.

Дағдарысты еңсеру үшін қатаң ақша-кредит саясатын жүргізу қажет болды, ол тек ұлттық валютамызды енгізгеннен кейін ғана мүмкін болды. 1993 жылғы сәуірде «Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі туралы» Қазақстан Республикасының Заңы қабылданды, оған сәйкес еліміздің ұлттық валютасының ішкі және сыртқы орнықтылығын қамтамасыз ету негізгі мақсаты болып айқындалды. 1993 жылғы қарашада ұлттық валюта – теңге енгізілді, бұл тәуелсіз ақша-кредит саясатымызды жүргізуге мүмкіндік берді.

Инфляцияның жоғары қарқынын төмендету және орталық банктердің классикалық функцияларына көшу мақсатында 1994 жылдан бастап кәсіпорындарға жеңілдікпен кредиттер беру және тікелей кредиттеу практикасы тоқтатылды. Үкіметтің республикалық бюджеттің тапшылығын қаржыландыруға берген кредиттері ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі бойынша ақылы негізде беріле бастады, ал 1995 жылы бұл практика толығымен тоқтатылды.

Ақша-кредит саясатын іске асыру кезінде Ұлттық Банк классикалық құралдарды: банктерге кредиттер беруді, ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесін және ең төменгі резервтік талаптар нормативтерін белгілеуді, валюта нарығында операциялар жүргізуді пайдалана бастады.

Ломбардтық кредиттер, Ұлттық Банктің қысқамерзімді ноттары сияқты жаңа құралдар енгізілді. Ұлттық Банктің ноттары өтімділікті шұғыл реттеудің негізгі құралы болды, ноттар эмиссиясының көлемі ақша агрегаттары бойынша нысаналы бағдарлармен айқындалды. Соған қарамастан, қайталама бағалы қағаздар нарығының дамымай қалуы Ұлттық Банкке бұл құралды толыққанды қолдануға мүмкіндік бермеді.

Кредиттік ресурстарды Ұлттық Банк кредиттік аукциондар арқылы және ломбардтық негізде орналастырды. 1997 жылы банк жүйесінде ресурстардың жеткілікті болуына байланысты кредиттік ресурстар аукциондарын жүргізу тоқтатылды.

Ұлттық Банк қабылдаған шаралар инфляцияның 1995 жылы 60,3%-дан 1998 жылы 1,9%-ға дейін төмендеуіне ықпал етті. 1996-1999 жылдары өндірістің орташа алғанда жылына 0,75%-ға өсуі байқалды.

Ұлттық Банк ақша және қаржы нарықтары инфрақұрылымының дамуына ықпал етті. Сатып алу-сату мәмілелерін нақты уақыт режімінде жүргізуге мүмкіндік беретін мемлекеттік бағалы қағаздардың биржадан тыс электрондық нарығы жүйесі жұмыс істей бастады.

1996 жылы Ұлттық Банк Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздарының кепілімен қысқамерзімді РЕПО

операцияларын жүргізе бастады, олар банк өтімділігін тиімді реттеуге мүмкіндік берді.

1998-1999 жылдары мұнайдың және түсті металдардың әлемдік бағаларының қолайсыз қалыптасқан конъюнктурасының, сондай-ақ Қазақстанның сауда әріптес - елдері ұлттық валюталарының айтарлықтай девальвациясының нәтижесінде теңге нақты көрсеткіш бойынша айтарлықтай нығайды. Бұл қазақстандық тауарлардың бәсекеге қабілеттілігін төмендетті және экономиканың өсу қарқынына теріс әсер етті.

Ел экономикасына келтірілетін теріс салдардың алдын алу үшін 1999 жылғы 5 сәуірден бастап Қазақстан ұлттық валютаның еркін өзгермелі айырбастау бағамы режиміне көшті. Соның нәтижесінде ішкі валюта нарығында шетел валютасының ұсынысы ұлғайды, бұл валюта нарығының және қаржы нарығының тұрақтануына ықпал етті. 1999 жылдың қорытындысы бойынша инфляция 17,8% деңгейінде қалыптасты.

Экономикадағы ахуалдың тұрақтануы жағдайында ақша-кредит саясаты аздап жұмсартылды. Қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 1999 жылы 22%-дан 18%-ға дейін кезең-кезеңімен төмендетілді.

Ұлттық Банк өтімділіктің уақытша қиындығын көріп отырған банктер үшін қосымша қаржыландыру «терезелерін»: күндізгі қарыздарды және «овернайт» қарыздарын ашты.

Банктердің міндетті резервтерінің нормативтері өзгерген жоқ және ең төменгі резервтік талаптар деңгейі уақытша 5%-ға дейін төмендетілген 1999 жылғы 5-18 сәуір аралығындағы кезеңді қоспағанда, банктің жалпы депозиттік міндеттемелерінің 10%-ы деңгейінде қалды.

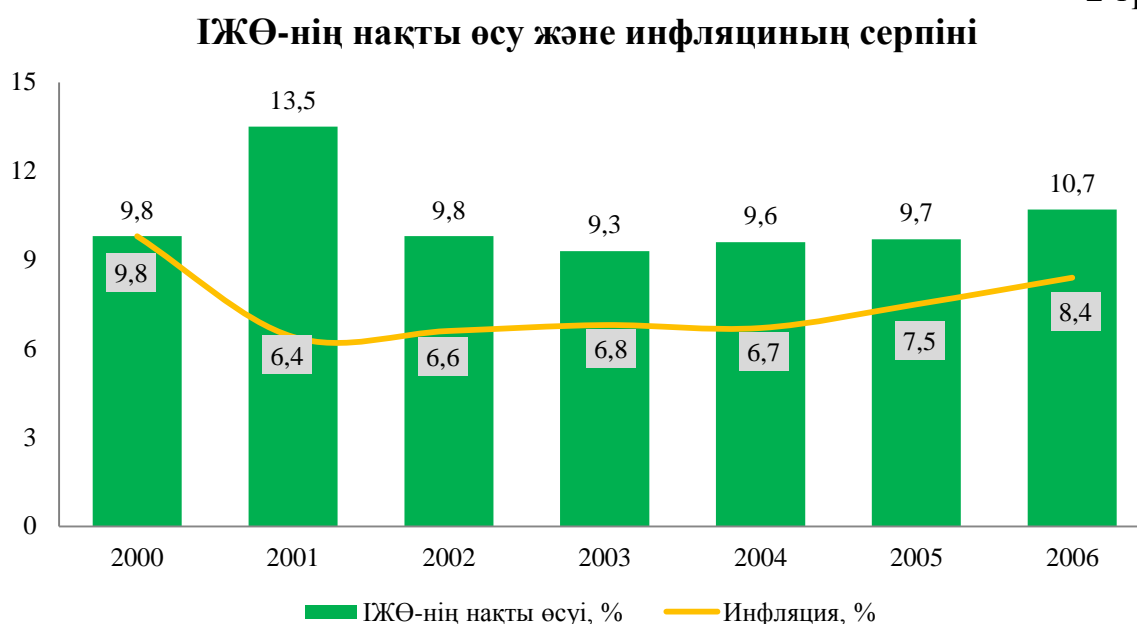
Осылайша, 1995 жылға қарай Ұлттық Банк ақша ұсынысының көлемін қысқарту арқылы гиперинфляцияны ауыздықтай алды. 1991-1999 жылдары орталық банктің ақша-кредит саясатының классикалық құралдары – ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі, ең төменгі резервтік талаптардың нормативтері және ашық нарық операциялары, атап айтқанда валюталық интервенциялар және қысқамерзімді ноттармен операциялар практикаға біртіндеп енгізілді. Қаржылық инфрақұрылымның негізгі элементтері құрылды, бұл экономиканың одан әрі дамуы үшін қолайлы жағдайларға әкелді.

1.2. Ұлттық Банктің макроэкономикалық тұрақтандыру және экономиканың өсуі процесіндегі рөлі (2000-2006 жж.)

Макроэкономикалық орта Қазақстанда 2000 – 2006 жылдар аралығындағы кезеңде қолайлы ішкі және сыртқы факторлардың әсерімен дамыды. Әлемнің қаржы және тауар нарықтарындағы жағымды үрдістер, сондай-ақ әлеуметтік-экономикалық реформалардың жүйелі жүргізілуі елімізде макроэкономикалық ахуалдың тұрақтануына ықпал етті. 2000-2006 жылдары

инфляция 6,4%-8,4% деңгейінде болды, ал ІЖӨ-нің орташа жылдық нақты өсуі 10,3%-ды құрады (2-график).

2-график



Қазақстан экономикасының өсуіне көп дәрежеде отандық және шетелдік капиталдың инвестициялық белсенділігі ықпал етті. Ішкі макроэкономикалық тұрақтылық аясында отандық экспорт (мұнай, алтын, мырыш, мыс, қорғасын және астық) позицияларына оңтайлы баға конъюнктурасы қалыптасты.

Бұл жағдайларда Ұлттық Банк, бір жағынан, бағаның өсуін шектейтін саясат жүргізуге, ал екінші жағынан, экономикалық өсуді ұстап тұруға және өндірісті кеңейтуге бағытталған ақша ұсынысын кеңейту мақсатында ақша-кредит саясатын біртіндеп жұмсартуды жүзеге асыруға тиіс болды.

Ақша-кредит саясатын жұмсарту шеңберінде 2000-2003 жылдардағы кезеңде қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 18%-дан 7%-ға дейін кезең-кезеңімен төмендетілді, «овернайт» кредиттері бойынша мөлшерлеме 27%-дан 8%-ға дейін, РЕПО операциялары бойынша мөлшерлеме 23%-дан 19%-ға дейін төмендетілді. 2000 жылы банктердің міндетті резервтерінің нормасы біртіндеп 10%-дан 6%-ға дейін төмендетілді.

2000 жылдан бастап вексельдерді қайта есепке алу операцияларын жүзеге асыру үшін есептік (дисконттық) мөлшерлеме енгізілді. Бастапқыда ол 12,5% деңгейінде белгіленді және 2000-2003 жылдар ішінде 8%-ға дейін төмендетілді. Мөлшерлеме 2003 жылдың соңына дейін қолданылды, кейіннен вексельдік операциялар ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі бойынша жүргізіле бастады.

Пайыздық саясат банктерді қарыз қаражатының қолжетімділігін арттыру мақсатында кредиттік мөлшерлемелерді төмендетуге бағдарлады. 2000-2003 жылдар аралығында заңды тұлғалар үшін кредиттер бойынша орташа алынған

мөлшерлемелер 19,4%-дан 14,9%-ға дейін, жеке тұлғалар үшін 27,5%-дан 20,3%-ға дейін төмендеді.

Осылайша, ақша-кредит саясатын жұмсарту банктердің экономиканы кредиттеу көлемін ұлғайтуға және ақша ұсынысының өсуіне әкелді. 2000-2003 жылдары банктердің экономикаға берген кредиттер көлемінің жыл сайынғы өсуі орташа алғанда 66,8%-ды, ақша массасы көлемінің өсуі 37,5%-ды құрады. Бұл ретте инфляция 9,8%-дан 6,8%-ға дейін төмендеді.

Ұлттық Банк 2004 жылдан бастап өлшемдерді жыл сайын нақтылай отырып, ақша-кредит саясатының алдыңғы үш жылға арналған негізгі бағдарларын айқындай бастады. Макроэкономикалық тұрақтылыққа қол жеткізу болжам жасауға және экономикадағы әрі қаржы нарықтарындағы ахуалды ескере отырып, неғұрлым ұзақ кезеңге арналған стратегиялық бағыттар әзірлеуге мүмкіндік берді.

Қаржы нарығын мемлекеттік реттеу жүйесін реформалау мақсатында 2004 жылдан бастап қаржы нарығын қадағалау мен реттеу функциялары бөлек құрылған ведомство – Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалау агенттігіне өтті. Ұлттық Банкке негізгі мақсат – баға тұрақтылығын қамтамасыз ету заңнамалық тұрғыдан бекітіліп берілді.

2004-2006 жылдар аралығындағы кезең экономика өсуінің жоғары қарқындарымен сипатталды. 2000 – 2006 жылдар аралығында банк кредиттерінің көлемі 17 есе өсті. Сонымен бірге банктердің ауқымды сыртқы қарыз алуына негізделген кредиттеудің өсуі Қазақстанның сыртқы экономикалық конъюнктураға қатысты осалдығының өсуіне де себепші болды.

Экономиканы кредиттеу экономиканың құрылымына теңбе-тең жүргізілген жоқ, бұл экономиканың жекелеген секторларының асыра кредиттеуіне және «көпіршіктердің» пайда болуына әкелді. Бос ақша қаражатын салу үшін қаржы құралдарын таңдаудың шектеулігі аясында экономика субъектілерінің алдында оларды тиімді инвестициялау мәселесі маңызды болды. Бос ақша ресурстарын жылжымайтын мүлікке орналастыру ерекше тартымды болды. Нәтижесінде ипотекалық кредиттеу және үлестік құрылыс айтарлықтай өсті, бұл жылжымайтын мүлікке бағаның өсуіне ықпал етті.

Шетелдік капиталдың ауқымды ағыны, ішкі нарықтағы өтімділіктің артық болуы, мемлекеттік бюджет шығыстарының өсуі 2005 жылдан бастап Қазақстан экономикасындағы инфляциялық қысымның күшеюіне ықпал етті. 2006 жылы 2001 жылдан бастап алғаш рет инфляция 8%-дық деңгейден асып түсті (3-график).

Экономикадағы инфляциялық үдерістердің нығаюы ақша-кредит саясатын қатаңдату бойынша шаралар қабылдауға, яғни ақша-кредит операциялары бойынша мөлшерлемелердің өсуіне және артық өтімділікті алуға себепші болды. Қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 7%-дан 9%-ға дейін,

«овернайт» қарыздары бойынша ресми мөлшерлеме 8%-дан 9,0%-ға дейін, кері РЕПО операциялары бойынша мөлшерлеме 7,5%-дан 8,0%-ға дейін өсті.

Осы кезеңде артық өтімділікті реттеудің басты құралы банктердің Ұлттық Банктегі депозиттері болды. Тартылатын депозиттер бойынша мөлшерлеме 2%-дан 4,5%-ға дейін артты, нәтижесінде банктердің Ұлттық Банктегі депозиттерінің көлемі 2004 жылы 2,5 есе, 2005 жылы – 3,4 есе, 2006 жылы – 3 есе ұлғайды.

Ұлттық Банктің қысқамерзімді ноттарының тартымдылығын арттыру үшін Ұлттық Банктің қысқамерзімді ноттарының тиімді кірістілігі 2006 жылы 2,24%-дан 4,69%-ға дейін өсті (бір айдағы орташа алынған кірістілік).

Валюталық саясатты жүргізген кезде теңгенің өзгермелі айырбастау бағамының режімі сақталды, оны қалыптастыру ішкі валюта нарығындағы сұраныс пен ұсынысқа байланысты болжанды. Негізгі экспорттық тауарларға бағаның өсуі, сондай-ақ банктердің сыртқы қарыз алуының ұлғаюы салдарынан шетел валютасының айтарлықтай ағыны теңгенің 2002 жылдан бастап нығаюына ықпал етті (3-график).

3-график



Теңгенің нығаю үрдісі Ұлттық Банктің тарапынан валюталық өктемдік көлемінің өсуіне себепші болды. Ұлттық Банктің шетел валютасын сатып алуды реттеуіне қарамастан, валюта нарығындағы операциялар нарықтағы өтімділіктің өсуіне ықпал етті. Бұл инфляциялық үдерістерді реттеу жөніндегі шаралардың тиімділігін төмендетті.

Банктердің едәуір сыртқы қарыз алуы салдарынан тым артық кредиттік белсенділігін шектеу мақсатында, 2006 жылғы шілдеде ең төменгі резервтік талаптардың тегігіне өзгерістер енгізілді. Ішкі және өзге де міндеттемелер үшін бөлек нормативтер енгізілді: ішкі міндеттемелер үшін 6% және өзге

міндеттемелер үшін 8%. Көрсетілген өзгерістер ең төменгі резервтік талаптар көлемінің ұлғаюына әкелді, бұл банк секторының артық өтімділігінің бөлігін «байланыстыруға» мүмкіндік берді.

Инфляцияны ұстап тұру үшін Ұлттық Банк сондай-ақ ресми мөлшерлемелердің реттеуші ықпалын нығайту шараларын қабылдады. Қайта қаржыландыру мөлшерлемесінің рөлін арттыру үшін Ұлттық Банк 2005 жылдан бастап ақша нарығының жалпы жай-күйіне, қарыздар бойынша сұраныс пен ұсынысқа, инфляция деңгейіне және инфляциялық күтулерге байланысты ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесін мерзімді (тоқсан сайын) қайта қарау мен белгілеуді практикаға енгізді. Депозиттік және кредиттік операциялар, қысқамерзімді ноттарды шығару, РЕПО операциялары сияқты ақша-кредит саясатының операциялары мерзімдер мен мөлшерлемелер бойынша сәйкестендірілді. «Овернайт», «овердрафт» қарыздарын беру және тікелей РЕПО операцияларын жүргізу уақытша тоқтатылды. Бұдан басқа, 2005 жылғы сәуірден бастап қысқамерзімді ноттардың айналыс мерзімдері 28 күнге дейін төмендетілді. Бұл шаралар нарықтық пайыздық мөлшерлемелер дәлізін белгілеуге бағытталды: дәліздің төменгі шегі өтімділікті алу операциялары бойынша мөлшерлеме (депозиттік операциялар бойынша мөлшерлеме), ал жоғарғы шегі өтімділікті беру бойынша мөлшерлеме (кредиттік операциялар, кері РЕПО операциялары), яғни қайта қаржыландыру мөлшерлемесі болды.

Осылайша, 2000 – 2006 жылдары Қазақстан банктері сыртқы нарықтардан айтарлықтай қарыз алуды тартты. Бұл елдің экономикалық өсуіне ықпал етті, бірақ сонымен бірге қаржы секторының сыртқы күйзелістер алдындағы осалдығын арттырды. Оған қоса, бұл инфляциялық процестердің біртіндеп жеделдеуіне әкелді. Осы кезеңде ақша-кредит саясаты түрлі бағыттағы сипатта болды: егер 2000 – 2003 жылдары Ұлттық Банк экономиканы қолдау үшін ақша-кредит саясатын жұмсартса, 2004 – 2006 жылдары Ұлттық Банк экономикадағы инфляциялық қысымды еңсеру мақсатында ақша-кредит саясатын қатаңдатты.

1.3. Ұлттық Банктің қаржылық дағдарыс және дағдарыстан кейінгі сауығу жылдарындағы (2007-2013 жж.) ақша-кредит саясаты

2007 жылдың екінші жартысынан бастап Қазақстандағы макроэкономикалық жағдайдың дамуы әлемдік қаржылық дағдарыс аясында орын алды, ол кейіннен экономикалық дағдарысқа ауысты. Әлемдік экономиканың өсу қарқындарының баяулауы, сондай-ақ алдыңғы жылдары жинақталған Қазақстан экономикасындағы жүйелік проблемалардың шиеленісуі барлық секторларда даму серпінінің баяулауына әкелді.

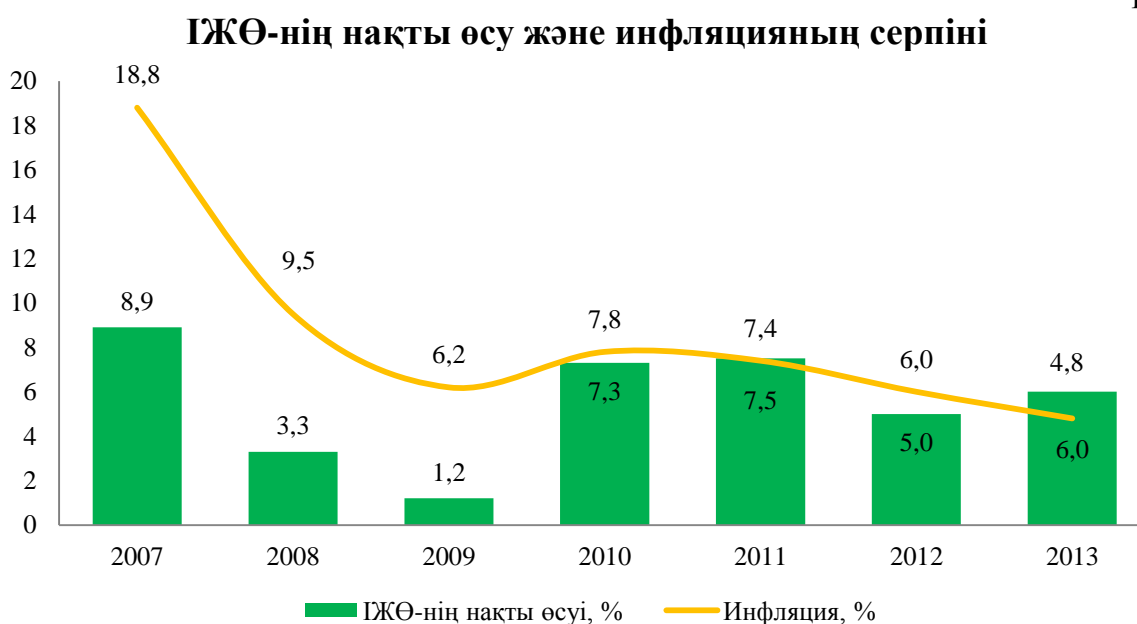
2007-2009 жылдары әлемдік экономика қаржылық дағдарыс жағдайларында айтарлықтай құлдырау кезеңіне кірді. Жаһандық экономиканың өсуінің 2007 жылғы 5,3%-ға дейін баяулауынан кейін 2009 жылы оның 0,4%-ға

дейін құлдырауы орын алды. Жетекші қаржы нарықтары өтімділік жетіспеушілігін басынан кешірді, пайыздық мөлшерлемелер өсті, портфельдік инвесторлар капиталды дамушы нарықтардан шығарды.

Нәтижесінде дамушы нарықтардың көпшілігі үшін, оның ішінде Қазақстан үшін де сыртқы қарыз алуға қолжетімділік іс жүзінде жабық болды. Бұдан басқа, Қазақстанның макроэкономикалық көрсеткіштеріне теріс әсер азық-түліктің әлемдік нарықтарында күйзеліс тудырды. Жағдай 2008 жылдың екінші жартысында нашарлады, ол әлемдік тауар нарықтарындағы «баға көпіршігінің» жарылуына орай орын алды, бұл Қазақстанның негізгі экспорттық тауарларына (мұнай және металдар) бағаның күрт құлдырауына әсер етті. 2008 жылғы жазда мұнай бағасы бір баррель үшін 145,7 АҚШ долларына жетіп, жыл соңында бір баррель үшін 34 АҚШ долларына дейін түсті. Бұл факторлар, халық кірісінің өсуімен, бәсекелестіктің төмен деңгейімен қатар Қазақстандағы инфляцияның 2007 жылы 18,8%-ға дейін нығаюына ықпал етті. Нақты ІЖӨ өсуі 2009 жылы 1,2%-ға дейін баяулады (4-график).

Бұл жағдайларда Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының басымдығы қол жеткізілуіне қауіп төнген және орындалмауы экономика үшін айтарлықтай теріс салдарға апаратын мақсатқа берілді. Егер 2007 жылы Ұлттық Банк экономикадағы инфляциялық аяны төмендетуге бағытталған шаралар қабылдаса, 2007 жылғы тамыздан бастап ақша-кредит саясатының басты назары қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету пайдасына ауысты. Бұл ретте 2007 жылғы қазан – 2009 жылғы қаңтар аралығында Ұлттық Банк теңгенің айырбастау бағамының тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша едәуір күш-жігер жұмсады.

4-график



Шараларды бір мезгілде пайдалану бір біріне қайшы болды, себебі банк жүйесінің орнықтылығын ұстап тұру үшін өтімділіктің құйылуы, ал инфляциялық қысымды төмендету үшін оны сіңіру талап етілді.

Егер 2007 жылдың бірінші жартыжылдығында Ұлттық Банктің негізгі операциялары негізінен өтімділікті алу бойынша болса, 2007 жылғы тамыздан бастап оны беру бойынша операциялар болды. Кері РЕПО операцияларын жүргізу көлемі ұлғайды, валюталық СВОП операциялары жүргізілді, сондай-ақ Ұлттық Банктегі корреспонденттік шоттардағы қалдықтар кепілмен қысқамерзімді қарыздар берілді. Кері РЕПО операцияларын жүргізу кезінде кепілмен қамтамасыз етудің тізбесі біртіндеп кеңейтілді.

2008-2009 жылдан ішінде ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 11%-дан 7%-ға дейін төмендеді. 2007 жылғы қазаннан бастап ең төменгі резервтік талаптардың тетігіне өзгерістер енгізілді, 2008-2009 жылдары банктерге арналған нормативтер ішкі міндеттемелер бойынша 6%-дан 1,5%-ға дейін және өзге міндеттемелер бойынша 8%-дан 2,5%-ға дейін төмендеді.

Банк жүйесінің орнықтылығын сақтау бойынша мақсаттың баға тұрақтылығын ұстап тұру мақсатының алдындағы басымдығын таңдау инфляция бойынша 2007 жылға арналған болжамдық бағдарлардың сақталмауына алып келді. Инфляция жылдың соңында 18,8% деңгейінде қалыптасты. Алайда 2008 жылдың өзінде инфляция болжамдық дәліз шеңберінде қалыптасты.

Қазақстан экспортының шикізат тауарларының әлемдік бағаларының құлдырау нәтижесінде елдің төлем балансы нашарлады, теңгенің айырбастау бағамына қысым күшейді. Ұлттық валютаның тұрақтылығын сақтау мақсатында Ұлттық Банк валюта нарығында өктемдік жүргізді, бұл алтынвалюта резервінің төмендеуіне алып келді. 2008 жылдың 2-жартыжылдығында және 2009 жылдың басында Қазақстанның негізгі сауда әріптестері өз валюталарының девальвациясын жүргізді. Алтынвалюта резервтерін және отандық өндірушілер тауарларының бәсекеге қабілеттілігін сақтау мақсатында Қазақстанда теңгенің девальвациясы жүргізілді. 2009 жылғы ақпанда айырбастау бағамының дәлізі бір АҚШ доллары үшін $\pm 3\%$ 150 теңге деңгейінде белгіленді. Бұл девальвациялық күтулерді төмендетуге, төлем балансының жай-күйін жақсартуға және алтынвалюта резервтерін сақтауға мүмкіндік берді.

Жүргізілген девальвация, сондай-ақ мемлекеттің экономиканы тұрақтандыру және қаржы секторын қолдау жөніндегі шаралары банк секторындағы өтімділікке қатысты ахуалды жақсартты. Бұл Ұлттық Банкке 2009 жылғы наурызда валюталық своп операцияларын жүргізуді тоқтатуға және Ұлттық Банктегі корреспонденттік шоттардағы қалдықтар кепілмен қысқамерзімді қарыздар беруге мүмкіндік жасады. Банктердің Ұлттық Банктегі депозиттері бойынша тарту мерзімдері және пайыздық мөлшерлемелер банктер үшін осы құралдың тартымдылығын төмендету мақсатында біртіндеп өзгерді. Мәселен, банктердің Ұлттық Банктегі мерзімі 1 айлық депозиттері бойынша

мөлшерлемелер 2009 жылғы тамыздағы 2,5%-дан 2009 жылғы желтоқсандағы 1%-ға дейін, 7 күнді мерзімі бар депозиттер бойынша тиісінше 2,0%-дан 0,5%-ға дейін төмендеді.

Ноттар бойынша орташа алынған кірістілік 2009 жылғы желтоқсандағы 2,23%-дан 2010 жылғы желтоқсандағы 1,19%-ға дейін төмендеді. Сонымен қатар, 2009 жылы тамыздан бастап Ұлттық Банк 28 күндік ноттарды шығаруды тоқтата тұрды.

Ұлттық Банктің осы шаралары банктердің экономиканы кредиттеуін ынталандыруға бағытталды, ол 2008-2009 жылдардағы кезеңдегі тұралау жағдайында болды. 2010-2011 жылдардағы макроэкономикалық ахуал әлемдік экономиканың жандануы мен қалпына келуі, Қазақстан экспортының негізгі тауарлары бағасының өсуі мен сұранысының қайта жаңаруы, сондай-ақ мемлекеттің дағдарысқа қарсы шаралары негізіне біртіндеп тұрақтана бастады. Бұған ақша-кредит саясатының баға тұрақтылығын ұстап тұру бойынша басымдағының қайтарылуы себепші болады.

2010-2011 жылдары инфляциялық қысымның сақталуы жағдайында Ұлттық Банк қайта қаржыландыру мөлшерлемесін 7,5%-ға дейін, ішкі міндеттемелер бойынша ең төменгі резервтік талаптардың нормативтерін 2,5%-ға дейін, өзге міндеттемелер бойынша 4,5%-ға дейін көтерді.

Қабылданған шаралар инфляцияны белгіленген дәліз шеңберінде ұстап тұруға себепші болды. Сонымен қатар, экономикалық өсу қалпына келді, ол 2010 жылы 7,3%-ды, 2011 жылы 7,5%-ды құрады.

Инфляциялық процестердің кейіннен бәсеңдеуі Ұлттық Банкке 2012 жыл ішінде қайта қаржыландыру мөлшерлемесін жылдық 7,5%-дан 5,5%-ға дейін біртіндеп төмендетуге мүмкіндік берді. Ұлттық Банктің қысқамерзімді ноттарының эмиссиясы және банктердің депозиттерін тарту – өтімділікті алу бойынша, қайта қаржыландыру қарыздары – өтімділік беру бойынша негізгі құралдар болып қалды.

Ақша-кредит саясатының құралдарын жетілдіру шеңберінде 2012 жылы ең төменгі резервтік талаптардың тетігіне өзгерістер енгізілді, оның ішінде резервтік активтерден касса және шет ел валютасындағы корреспонденттік шоттар алып тасталды. Сонымен қатар, банктер міндеттемелерінің мерзімділігі бойынша дифференциациясының қосымша критерийі енгізілді. Міндеттемелердің әрбір түрі бойынша жекелеген нормативтер енгізілді: қысқа мерзімді ішкі міндеттемелер бойынша – 2,5%, ұзақ мерзімді ішкі міндеттемелер бойынша – 0%, қысқа мерзімді сыртқы міндеттемелер бойынша – 6,0%, ұзақ мерзімді сыртқы міндеттемелер бойынша – 2,5%.

Ішкі валюта нарығы Ұлттық Банктің теңгенің бағамын ұстап тұруға барынша аз қатысуы кезінде дамыды. 2009 жылғы 4 ақпанда енгізілген және 2011 жылғы 28 ақпанға дейін қолданылған валюталық дәліз қолданылған кезеңде теңгенің айырбастау бағамы тұрақты болып қалды. 2001 жылғы ақпанда теңгенің ауытқу дәлізі жойылды және басқарылатын өзгермелі айырбастау бағамының режімі енгізілді. Осылайша, 2007-2013 жылдары Ұлттық

Банктің ақша-кредит саясаты экономиканың өсу қарқынын қолдауға, қаржылық тұрақтылықты және баға тұрақтылығын қамтамасыз етуге мүмкіндік жасады. Көрсетілген кезеңде инфляция жылдың соңында 2007 жылғы 18,8%-дан 2013 жылдың қорытындысы бойынша 4,8%-ға дейін төмендеді, бұл 1999 жылдан бастап ең төменгі деңгей болып табылады.

1.4. Ақша және валюта нарықтарының заманауи үрдістері (2014-2015 жж.)

2014 жылы әлемдік экономикалық ахуалға дамушы елдерден дамыған елдерге капиталдың әкетілуіне себепші болған АҚШ-та¹, қаржы секторын қолдау бойынша дағдарысқа қарсы бағдарламалардың қысқаруы елеулі ықпал етті. Нәтижесінде дамушы елдердің (Бразилияның, Ресейдің, Үндістанның, Қытайдың және Оңтүстік Африка Республикасының) валютасына қысым өсті. Дамушы елдер валюталарының көпшілігі құнсызданды немесе бағамның төмендеу үрдісін көрсетті.

Теңгенің қайта бағаланған нақты айырбастау бағамы бәсекеге қабілеттілікті төмендетуге және қазақстандық экспортерлер үшін сыртқы сауда талаптарының нашарлауына әкелді.

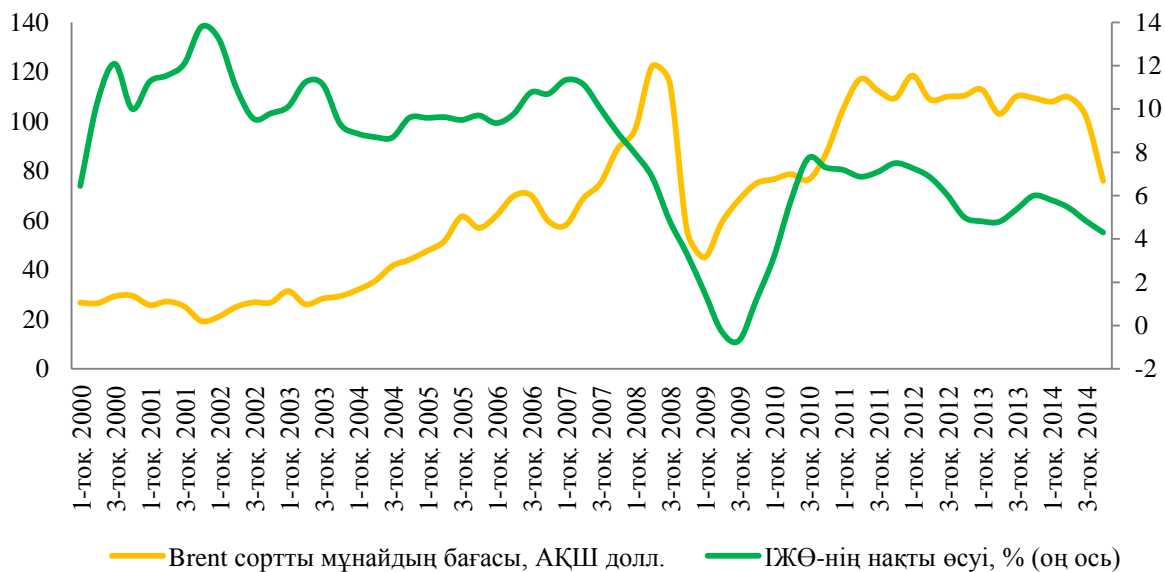
Нәтижесінде Қазақстан экономикасында девальвациялық күтулер күшейді, алыпсатарлық операциялардың көлемі өсті. Осыған байланысты Ұлттық Банк ауқымды валюталық өктемдікті жүзеге асырды, елдің алтынвалюта резервтерінің деңгейі төмендеді. Осыған байланысты, Ұлттық Банк 2014 жылғы 11 ақпаннан бастап айырбастау бағамын бұрынғы деңгейде ұстап тұрудан бас тарту, валюталық өктемдіктер көлемдерін төмендету және теңгенің айырбастау бағамын қалыптастыру процесіне араласуды қысқарту шешімін қабылдады. Жаңа бағам бір АҚШ доллары үшін 185 теңге (±) 3 теңге деңгейінде қалыптасты.

Бұл импортталатын тауарлар бағасының өсуі салдарынан инфляциялық процестердің, сондай-ақ Brent сұрыпты мұнайдың әлемдік бағасының төмендеуі нәтижесінде күшейген девальвациялық күтулердің шамалы жылдамдатылуына себепші болды. Сонымен қатар, 2014 жылдың қорытындылары бойынша инфляция деңгейі нысаналы дәліз 6-8% шеңберінде 7,4%-ды құрады (5-график).

¹ Сандық жұмсарту бағдарламалары.

5-график

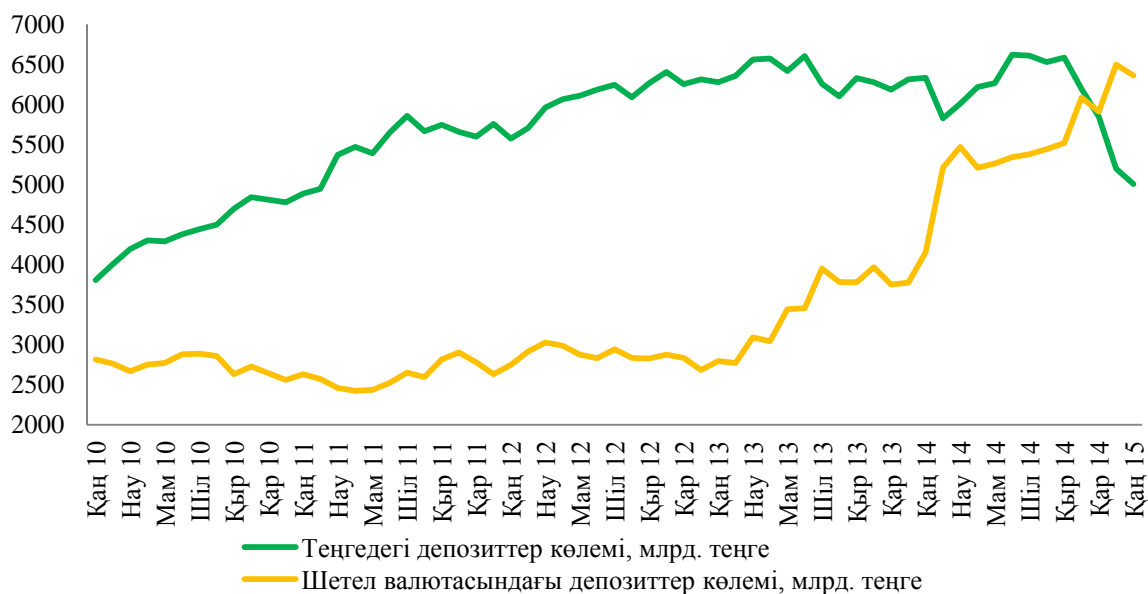
Мұнай бағаларының және ІЖӨ-нің нақты өсу серпіні



Қазақстанның валюта нарығында теңгемен өтімділікті шетелдік өтімділікке айырбастау бойынша операциялардың өсуі, валюталық салымдар үлесінің өсуі байқалды. 2014 жылы ұлттық валютадағы депозиттер 5,2 трлн. теңгеге дейін 17,7%-ға төмендеді, шетел валютасында – 6,5 трлн. теңгеге дейін 72,2%-ға өсті (6-график).

6-график

Теңгемен және шетел валютасындағы депозиттер көлемінің серпіні



Ұлттық Банк банктердің өтімділігін реттеу үшін кері РЕПО және валюталық своп операциялары арқылы қысқамерзімді теңгемен өтімділікті беру жөніндегі операцияларды жүргізді. Оған қоса, 2014 жылы шілдеде ұзақмерзімді

валюталық-пайыздық своп операциялары жүргізілді, бұл нарықтық мөлшерлемелердің құбылмалылығын төмендетуге ықпал етті. Валюта нарығындағы жағдайдың тұрақтануы Ұлттық Банкке 2014 жылғы қыркүйекте теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбастау бағамының ауытқу дәлізін кеңейтуге және 185 +3/-15 теңге ассиметриялық дәлізді белгілеуге мүмкіндік берді.

2014 жылы ең төменгі резервтік талаптар нормативтері бұрынғыдай болып қалды, бұл ретте резервтік активтердің құрылымы 2014 жылы бірте-бірте өзгерді: банктердің теңгемен корреспонденттік шоттарының үлесі (2013 жылғы 30 желтоқсандағы 55,4%-дан 2014 жылғы 29 желтоқсандағы 44,5%-ға дейін) төмендеді. Резервтік активтер көлемінің төмендеуіне (2014 жылғы 29 желтоқсандағы жағдай бойынша жыл басынан бастап 2,1%-ға төмендеу) қарамастан, 2014 жылы резервтік активтер жалпы алғанда жүйе бойынша резервтеудің қажетті көлемінен орташа 2,2 есе асты.

Тарихи тәжірибе негізінде, осы жағдайда тұрақты валюта бағамын қамтамасыз ету Ұлттық Банктің алтынвалюта резервтерін жұмсауды талап етеді және тұтастай алғанда, ашық нарықтық экономиканың классикалық жұмыс істеу практикасына сәйкес келмейді деп қорытынды жасауға болады. Оған қоса, валюта бағамын қатаң реттеу валюта нарығындағы алыпсатарлық шабуылдар үшін қолайлы жағдайлар жасайды. Ақша және валюта нарықтарында қалыптасқан ахуал экономика субъектілеріне кредиттік қаражатты беру жөніндегі мемлекеттік бағдарламалардың тиімділігін төмендетеді. Банктер негізінен осы бағдарламаларды жүзеге асырушылар болып табылады. Алайда қазіргі кезде олар резервтерін шетел валютасында сақтауды жөн көреді және теңгемен кредиттеуден бас тартады. Тұтастай алғанда, бұл инфляциялық таргеттеу режиміне сәйкес келетін ақша-кредит саясатын іске асыру тиімділігін арттыру мақсатында мемлекеттік экономикалық саясатты қайта қарау қажеттілігіне себепші болады.

II. АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ РЕЖІМДЕРІ

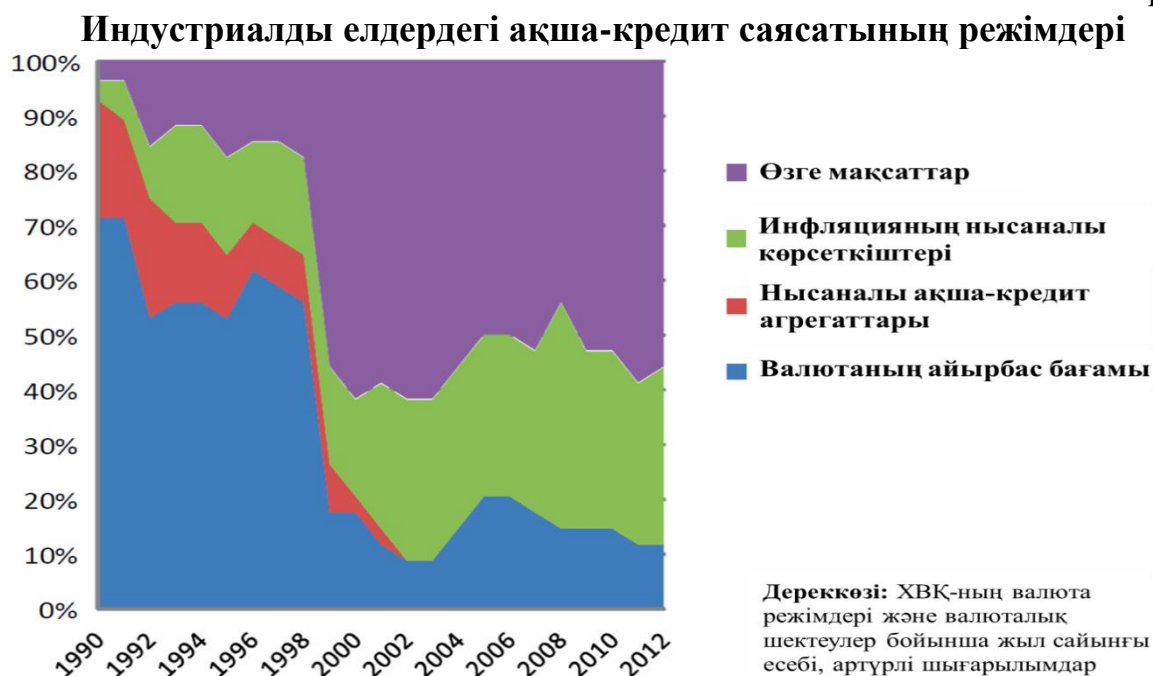
Айырбастау бағамын таргеттеу, ақша агрегаттарын таргеттеу, «номиналды зәкірді» белгілемей ақша-кредит саясаты және инфляцияны таргеттеу ақша-кредит саясатының негізгі режимдері болып табылады.

Айырбастау бағамын таргеттеу режимі инфляция деңгейі төмен елдің валютасына қатысты ұлттық валютаның айырбастау бағамын белгілеуді немесе шегінде ұлттық валютаның айырбастау бағамы еркін қозғалатын көлденең және көлбеу дәлізді белгілеуді немесе сауда әріптес елдердің валюта қоржынына қатысты нақты айырбастау бағамын таргеттеуді көздейді.

Ақша агрегаттарын таргеттеу режимі ақша агрегаттарын аралық мақсат ретінде пайдалану арқылы бағаның тұрақтылығына қол жеткізуге бағытталған. Бұл режим кезінде ақша-кредит саясатының негізгі күш-жігері ақша агрегатының өсу қарқынын нысаналы деңгейде ұстап тұруға бағытталған.

Нақты номиналды зәкірсіз ақша-кредит саясатының режимі орталық банктердің номиналды көрсеткіштердің нақты мәндеріне қол жеткізу бойынша кез келген міндеттемелерді қабылдаудан бас тартуын көздейді. Сонымен қатар, орталық банктер ұзақмерзімді мақсаттарын (экономиканың тұрақты өсуі, жұмыспен жоғары деңгейде қамтылу, төмен инфляция) ғана жариялай отырып, ресми түрде жарияланбайтын аралық бағдарды белгілейді.

7-график



Инфляциялық таргеттеу ортамерзімді болашаққа инфляция бойынша сандық мақсаттың көпшілікке жария етілуін және орталық банктің ағымдағы

инфляцияны ақша-кредит саясаты құралдарының көмегімен оның нысаналы көрсеткішіне сәйкес келтіруге бағытталған іс-қимылын көздейді.

1998 жылғы дағдарыстан соң инфляциялық таргеттеу режимін қолданатын елдердің үлесі ұлғайған кезде валюталық таргеттеуді қолданатын елдердің үлесі күрт төмендеді. 2000 жылдардың басынан бастап орталық банктердің ақша агрегаттарын таргеттеуі іс жүзінде қолданылған жоқ (7-график), алайда басқарылатын айырбастау бағамының «аралас» режимін және көп мақсаттылықты қолданатын елдер санының өскендігі байқалады.

Елдер өздерінің даму процесінде ұлттық экономика үшін ағымдағы даму жағдайына барынша сәйкес келетін ақша-кредит саясатын пайдаланады. Елдер жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатының тиімділігі төмендеген кезде оның режимін, нысаналы бағдарларын және басымдықтарын, сондай-ақ нысаналы көрсеткіштерге қол жеткізу бойынша құралдарды ауыстырады.

2.1. Валюта бағамын таргеттеу

Валюта бағамын таргеттеу инфляцияның жоғары деңгейін жылдам және тиімді түрде төмендетуге мүмкіндік береді, бұл дағдарыс кезеңдерінде өзекті болып табылады. Егер ұлттық валюта құнсызданса, ақша-кредит саясаты қатаңдатылады және керісінше – ұлттық валюта құнының өсуі саясатты жұмсартуды талап етеді.

Жекелеген елдерде (Чили, Бразилия, Колумбия, Тунис) валюталық режимді таргеттеу нақты айырбастау бағамы бойынша мақсатты белгілеу жолымен жүргізілді. Бұл ретте инфляция деңгейін айтарлықтай төмендеткен Чили мен Тунистің тәжірибесі табысты болып табылады. Чилиде нақты айырбастау бағамы бойынша нысаналы көрсеткішті таргеттеу режимін пайдалану кезеңінде инфляция деңгейі 1970 жылдарда 130%-дан 1992 жылы 15%-ға дейін төмендеді. Сауда әріптес елдердің валюталарына қатысы бойынша ұлттық валютаның тұрақты бағамын ұстаған Тунисте инфляция 1990 жылы 7%-дан 2000-2008 жылдары орташа деңгейге дейін 3%-ға төмендетілді, бұл кейіннен инфляциялық таргеттеу режиміне көшуге дайындықты бастауға мүмкіндік берді.

Капиталдың еркін қозғалысы кезінде тәуелсіз ақша-кредит саясатын жүргізудің мүмкін еместігі және ішкі күйзелістерге ден қоюдың күрделілігі валюта бағамын таргеттеудің негізгі кемшілігі болып табылады. Мысалы, 1990-1991 жылдары Германияда пайыздық мөлшерлемелердің өсуі Франциядағы мөлшерлемелердің өсуіне әкелді және бұдан әрі экономикалық өсудің баяулауына және жұмыссыздықтың өсуіне әкелді.

Валюта бағамын таргеттейтін елдер үшін басқа проблема олардың ұлттық валюталарына алыпсатарлық шабуылдардың тәуекелі болып табылады. 1992 жылғы қыркүйектегі неміс маркасы бағамына тәуелді елдердің валюталарына алыпсатарлық шабуылдар үлгі бола алады. Германияның валюта дағдарысы

жағдайларында алыпсатарлар таргеттеуші елдер өз валютасын маркаға қарағанда құнсыздандырады деп есептеді. Францияны қоспағанда, басқа елдер (Италия, Ұлыбритания, Испания) өздерінің ұлттық валютасын қорғаған жоқ және девальвацияға жол берді.

Валюталық режимнің тәуекелін төмендететін барынша танымал стратегияларға валюталық байланыс және долларландыру стратегиясын жатқызуға болады.

Валюталық байланыс ішкі валюта 100% шетел валютасымен нығаяды деп болжамдайды, бұл ретте орталық банк белгіленген айырбастау бағамын белгілейді және халықтың бірінші талабы бойынша ішкі валютаны осы бағам бойынша айырбастауға дайын. Валюталық байланыстың плюстері – ақша массасын бақылау, сондай-ақ орталық банктің барынша қатаң міндеттемесі белгіленген валюта бағамын ұстап тұру және осылайша қысқа мерзімде инфляцияның төмендеуіне ықпал ету және валютаға алыпсатарлық шабуылды қысқарту. Гонконг (1983), Аргентина (1991), Болгария (1997) сияқты елдер тиісті халықаралық тәжірибенің тарихи үлгілері болды. 2002 жылы АҚШ долларына валюталық байланыстан бас тартқан Аргентинаның тәжірибесі қызық. Бастапқы кезеңде осындай режим елге инфляцияны айтарлықтай төмендетуге (800%-дан 5%-ға дейін) және жылына 8%-ға дейін экономикалық жедел өсуге қол жеткізді. Тәуелсіз монетарлық саясатты жүргізу мүмкін емес жағдайларда 1995 және 1998 жылдары экономикада терең құлдыраулар болды, бұл, өз кезегінде, халықтық толқуларға, үкіметті құлатуға, елді дефолтқа, сондай-ақ банктік дағдарысқа әкелді. 2002 жылы Аргентина АҚШ долларына валюталық байланыс режимінен бас тартты.

Валюта бағамын таргеттеудің айқын еместігі проблемаларын шешудің басқа әдісі долларландыру, яғни АҚШ долларын қатты валюта ретінде елдің валютасы ретінде қабылдау болып табылады. Долларландырудың негізгі артықшылығы – ұлттық валютаға алыпсатарлық шабуылдардың мүмкіндігін алып тастау. Валюталық таргеттеудің басқа да кемшіліктері болған кезде долларландыру елдің орталық банкінің үкіметтің ақша шығарудан алатын кірісін жоғалтуын болжамдайды.

Артықшылықтармен қатар, валюта бағамын таргеттеудің бірқатар күрделі кемшіліктері бар. Алыпсатарлық шабуылдар жағдайында бағамды қолдау қажеттігі алтынвалюта резервтерінің айтарлықтай төмендеуіне әкелуі мүмкін.

Капиталдың ұтқыр жағдайларында айырбастау бағамын белгілеу тәуелсіз ақша-кредит саясатын жүргізу және, сонымен қатар, экономиканың ішкі күйзелістеріне ден қою мүмкіндігінен айырады. Орталық банктің ақша-кредит саясатының сипаты белгілі дәрежеде елдің орталық банкісінің байланыс жүзеге асырылатын ұлттық валюта бағамына шараларына байланысты болады.

Айырбастау бағамы бойынша мақсатты белгілеу қысқамерзімді уақыт аралығында міндеттерді шешуге бағытталды. Тұрақты айырбастау бағамының ұзақ мерзімді үрдістерге ықпалы бір мәнді болып табылмайды, себебі номиналдық бағамның тұрақтылығы нақты бағамның тұрақтылығын

қамтамасыз етпейді, ал шикізат тауарларына бағаның құбылмалылығы жағдайларында оны қайта бағалау ықтималдылығы жоғары болып қалды.

2.2. Ақша агрегаттарын таргеттеу

Ақшалай таргеттеу режимі 1970 жылдары Ұлыбритания, Канада, Жапония, Германия, Швейцария, АҚШ сияқты дамыған елдердің орталық банктерінің арасында ерекше жариялылыққа ие болды.

Ақшалай таргеттеу жоғары инфляцияны ауыздықтау үшін өтпелі экономикасы бар елдерде пайдаланылады. Ақшалай таргеттеудің негізгі артықшылығы валюталық таргеттеумен салыстырғанда ол орталық банкке ақша-кредит саясатын сыртқы күйзелістерге қарамастан экономиканың ішкі қажеттіліктеріне сәйкес келтіруге кеңінен мүмкіндіктер беретіндігін білдіреді.

Бұдан басқа, осы стратегия ақша-кредит саясатын түзету тұрғысынан үлкен икемділікпен сипатталады. Бұдан басқа, орталық банк қабылдаған шаралардан нәтиже бірден көрінеді. Орталық банк ақша ұсынысына тікелей әсер етеді және тар ақша агрегаттарының көрсеткіштерін нақты бағалауға мүмкіндігі бар, бұл нысаналы деңгейді сақтауды айтарлықтай жеңілдетеді.

Алайда ақша-кредит саясатының осы режимін орталық банктердің пайдалануын мүмкін емес жасайтын объективтік себептердің бірқатарын бөліп алуға болады.

Жоғарыда келтірілген барлық артықшылықтар стратегиялық нысаналы өтпелі, мысалы, инфляция деңгейі, және таңдап алынған ақша агрегаты арасында күшті және тұрақты байланыстың бар екендігіне байланысты. Керісінше жағдайда, орталық банк ақша агрегаты бойынша аралық мақсатқа қол жеткізе отырып, стратегиялық мақсат – баға тұрақтылығына қол жеткізе алмайды.

Бұдан басқа, экономикасы өтпелі елдерде ақшаға сұраныстың бағасын алу көбіне мүмкін болып табылмайды. Бұл ретте, ұлттық экономиканың сыртқы экономикалық ахуалға тәуелділігі ақшаға сұранысты болжамдау кезінде қателердің ықтималдылығын ұлғайтады.

Ақша айналысының жылдамдығын, ақша массасының және ақша мультипликаторының құрылымын, ақша айналысы жылдамдығының құбылмалылығын және қысқамерзімді жоспарда ақшаға сұранысты айқындаудың күрделі болуы, әсіресе олардың циклдық ауытқуларға ұшырағыштығын ескере отырып, ақшалай таргеттеуді пайдалануды тиімсіз етеді.

Ақшалай таргеттеу режимін қолдаған орталық банктер баға тұрақтылығын қамтамасыз етуде түрлі табыстарға қол жеткізді. Дамыған елдердің арасында ақшалай таргеттеу бойынша ең жақсы табыстарды Германия көрсетті.

Қазақстан Ұлттық Банкінің ақша агрегаттарын таргеттеуді 2000 жылға дейін жүргізуде тәжірибесі бар. Осы режимнен бас тартудың негізгі себебі оның

тиімсіздігі. Ақша базасының өсу қарқыны инфляция серпініне сәйкес емес, яғни олардың арасында тұрақты өзара байланыс байқалған жоқ (8-график). Сол себепті, ақша базасы инфляция деңгейін төмендету үшін ақша-кредит саясатының аралық бағдары болып қызмет ете алған жоқ.

8-график



2.3. Номиналдық зәкірсіз режим

Орталық банктердің халықаралық практикасында ақша-кредит саясатын іске асыру кезінде, әдетте, белгілі номиналдық зәкір – валюта бағамы бойынша нысаналы бағдар, не инфляция, не ақша агрегаты пайдаланылады. Осы уақытта АҚШ қандай да бір анық номиналдық зәкірді қолданбай-ақ жақсы макроэкономикалық көрсеткіштерге қолжеткізу мүмкіндігін көрсетеді. Бұл АҚШ-та ақша-кредит саясатын жүргізудің келісілген саясатының жоқ екендігін білдірмейді, бұрыштың басында ұзақмерзімді кезеңде инфляцияға бақылау жасау тұр.

Көптеген жылдары инфляцияның деңгейі төменгі деңгейде тұрған дамыған елдерде инфляциялық процестер өте пәрменді деп саналады. Бұл ақша-кредит саясатының шаралары және түпкілікті нәтижеге қол жеткізу арасындағы ұзақ уақытша кешіктірілуге себепші болды – шығарылым көлеміне әсер ету үшін бір жылға жуық және инфляцияға әсері үшін екі жылға жуық. Осыған байланысты, ФРҚ инфляцияны арттыру алғышарттарын мұқият талдау мен мониторингке және осыны болдырмауға арналған ескерту шараларын қабылдауға негізделген стратегияны ұстап тұр.

ФРҚ ақша-кредит саясаты экономиканың ішкі проблемаларына назар аударуға мүмкіндік бермейді және агрегаттарының және инфляцияның тұрақты

өзара балансын талап етпейді. Осы стратегияны ұстай отырып, ФРК 1980 жылы инфляцияны екі мәнді саннан 1992 жылға 3%-ға дейін төмендетуге қол жеткізді. Осының аясында АҚШ инфляцияның деңгейі 2% болған кезде жұмыссыздық деңгейін 4%-ға дейін төмендетуге қол жеткізді.

2.4. Инфляциялық таргеттеу

Инфляциялық таргеттеу режимі инфляция бойынша нысаналы бағдарға қол жеткізуге бағдарланған ақша-кредит саясатын жүргізуді болжайды.

Бұл режимнің басымдығы мақсаттарды және ақша-кредит саясатының басымдықтарын айқын сәйкестендіру болып табылады, бұл қоғамда экономикалық тұрғыдан қолайлы күтулерді қалыптастыруға ықпал етеді. Орталық банктің бір мақсатқа – инфляцияны төмендетуге және оны төмен деңгейде тұрақтандыруға нақты бағдарлануы – нарықтардың орталық банкке деген сенімділігін арттыра түседі. Оның үстіне, инфляцияны төмендету және оның төмен қарқының тиімді ұстап тұру соңында тұрақты және теңгерімді экономикалық өсуді қамтамасыз етеді.

Инфляциялық таргеттеу режимінің сыншылары мақсаттарды қатаң түрде ұстану экономикалық өсуге кері әсерін тигізуі мүмкін деп санайды. Алайда, осы режимді қолданатын елдердің тәжірибесі іс жүзінде елдердің ақша-кредит саясатын қатаң түрде қолданбағанын және ұсыныс күйзелістеріне жауап ретінде инфляциялық мақсаттардан ауытқуға жол бергенін көрсетіп отыр. Макроэкономикалық жағдай нашарлаған, қаржылық және экономикалық дағдарыстың ықпал етуі жағдайында орталық банктердің көбінде «жауапкершілік бойынша ескертпелері» бар. Бұл инфляция бойынша бағдардан ауытқуды және орталық банк инфляция бойынша нысаналы бағдарларға қайтып келуге міндеттенетін уақыт кезеңін жариялауды болжайды.

Инфляциялық таргеттеуді енгізу мынадай топтарға бөлуге болатын белгілі шарттардың болуын талап етеді.

Бірінші топқа орталық банктің өкілеттіктері мен оның есептілігі кіреді. Біріншіден, бұл орталық банктің заңнамалық деңгейде бекітілген инфляцияның нысаналы көрсеткіштеріне қол жеткізуге өкілеттіктері мен ақша-кредит саясатының құралдарын таңдаудағы тәуелсіздігі. Екіншіден, орталық банк жүргізетін ақша-кредит саясатының халықтың сенімін күшейтуге ықпал ететін айқындылығы мен ашықтығы. Инфляцияның нысаналы мәні ақша-кредит саясатының жай-күйі туралы белгіні нарыққа дереу бере алмайды, өйткені ақша-кредит саясатының шаралары инфляцияның жай-күйіне әсері белгілі кешігумен білінеді. Сондықтан орталық банктің саясатты және операциялық бағдарды, мысалы, негізгі мөлшерлемені немесе валюта бағамын өзгерту жөніндегі шешім қабылдау себептерін түсіндіруі өте маңызды болып табылады.

Екінші топқа инфляциялық таргеттеуге көшуді жүзеге асыруға мүмкіндік беретін ақша-кредит саясатынан фискалдық басымдықтың болмауы сияқты

макроэкономикалық жағдайларды жасау және сыртқы тұрақтылыққа қол жеткізу кіреді.

Фискалдық басымдықтың болмауы мемлекеттік борыш пен мемлекеттік бюджет тапшылығы деңгейінің төмен болуын, сондай-ақ орталық банктің оны қаржыландыруына заңнамалық деңгейде тыйым салынғанын білдіреді.

Инфляциялық таргеттеу режиміне көшетін елдердің сондай-ақ, қаржы секторының сыртқы күйзелістерге тұрақтылығын көздейтін тұрақты сыртқы позициясы болуға тиіс. Бұл ретте қаржы секторының сыртқы күйзелістерге тұрақтылығын арттыру үшін орталық банктер қаржы жүйесінің тұрақтылығы валюталық бағамның өзгеруінен әлсіремеуі үшін қаржы мекемелеріне пруденциялық реттеу мен қадағалау шараларын қабылдауға тиіс.

Үшінші топқа қаржылық тұрақтылықты және ақша нарығының тұрақты жұмыс істеуін қамтамасыз ету кіреді. Ақша-кредит саясатын жүргізу үшін мемлекеттік бағалы қағаздарының ауқымды әрі өтімді нарығының және орталық банктің операцияларын жүзеге асыруға мүмкіндік беретін басқа да қаржы құралдары болуы қажет.

Төртінші топқа ақша-кредит саясатының құралдарын пайдалана отырып, инфляция бойынша нысаналы көрсеткішке ықпал етуге мүмкіндік беретін шаралар қабылдау кіреді. Орталық банк үшін операциялық бағдарды айқындау өте маңызды болып табылады, дамыған елдерде операциялық бағдар ретінде қысқамерзімді пайыздық мөлшерлемелер қабылданады.

Инфляцияны таргеттеу әдетте ұлттық валютаның икемді айырбастау бағамын пайдалануды болжайды, бұл дамыған елдерге тән. Дамушы елдердің, әсіресе шикізат ресурстарын экспорттаушы елдердің ақша-кредит саясаты айырбастау бағамы режиміне айтарлықтай тәуелді болады. Бұл жағдайларда инфляцияны таргеттеуді қолданатын орталық банктер валюталық күйзелістердің инфляцияға және қаржылық тұрақтылыққа әсер етуін шектеу үшін өктемдіктерді жүргізуі немесе пайыздық мөлшерлемелерді түзетуі мүмкін. Мәселен, Норвегияның, Чехияның, Перудің, Оңтүстік Кореяның, Венгрияның орталық банктері валюта бағамының айтарлықтай ауытқуларын басу үшін валюталық күйзеліс жағдайында өктемдіктер жүргізді.

Инфляциялық таргеттеуді енгізудің халықаралық тәжірибесі жоғарыда көрсетілген шарттарды сақтау орталық банктерге осы ақша-кредит саясаты режиміне сәтті өтуге мүмкіндік беретінін көрсетеді.

Ақша-кредит саясатын жүргізген кезде Ұлттық Банк 2000 жылдар басталғанға дейін ақша таргеттеу режимін қолданды. Ұлттық Банк ақша агрегаттары мен инфляцияның арасындағы тұрақты өзара байланысының төмендеуіне байланысты ақша агрегаттарын таргеттеуді тоқтатты. 2004 жылдан бастап инфляциялық таргеттеу режиміне өтуге дайындық жүргізуге қарамастан, объективті себептер бойынша барлық шарттар толығымен сақталмас еді.

III. ҚАЗАҚСТАНДА ИНФЛЯЦИЯЛЫҚ ТАРГЕТТЕУДІ ЕНГІЗУ

Қазақстанда инфляциялық таргеттеуді таңдау ұлттық экономиканың ерекшеліктеріне байланысты болды, ол шағын, ашық экспортқа бағдарланған болып жіктеледі. Инфляциялық таргеттеу басымдықтарының оның кемшіліктерінен асып түсуі, сондай-ақ осы режімді қолданудың кемшіліктерін, оның ішінде макропруденциялық реттеу шаралары арқылы басу мүмкіндігі оны Қазақстанда енгізу үшін қолайлы жағдайлар жасайды.

Инфляцияны төмендетуге және оны төмен деңгейде тұрақтандыруға нақты бағдарлану нәтижесінде ұзақмерзімді перспективада тұрақты экономикалық өрлеуге ықпал ететін болады.

Инфляциялық таргеттеу режімін ендірудің табыстылығы ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің тиімділігін арттыруды, нысаналы бағдарларды белгілеуді, модельдеу және болжамдау жүйесін құруды, орталық банктің құралдарын жетілдіруді, шешім қабылдау жүйесін, белсенді коммуникациялық саясатты құруды қамтитын шаралар кешінін іске асырылуына байланысты болады.

Қазақстан Республикасының 2020 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты Ұлттық Банктің инфляцияны ортамерзімді перспективада 3-4%-ға дейін төмендетуге бағытталған 2020 жылғы дейін инфляциялық таргеттеуді енгізу жөніндегі шаралар кешенін қамтиды. Аталған шаралар кешені осы тарауда жан-жақты баяндалған.

Нысаналы инфляцияға қол жеткізу экономиканың дамуында теріс үрдістерді туындатпау үшін біртіндеп және кезең-кезеңімен орын алады. Ақша-кредит саясатының қысқамерзімді сипатын ескере отырып, Ұлттық Банк жыл сайын ішкі нарықтағы ахуалды және сыртқы қаржы және тауар нарықтарындағы конъюнктураны ескере отырып инфляция бойынша нысаналы бағдарға қол жеткізу үшін ақша-кредит саясатын әзірлейтін болады. Бұл ретте инфляция бойынша нысаналы бағдарды Ұлттық Банк Басқармасы жыл сайын, 2020 жылға қарай инфляцияның 3-4% деңгейіне жету үшін белгілейді.

Нысаналы инфляцияға 2020 жылға қарай қол жеткізу Ұлттық Банктің, Үкіметтің және жергілікті атқарушы органдардың елдегі баға тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі бірлескен үйлестірілген шаралары мен іс-қимылдарының тиімділігіне байланысты болады.

3.1. Трансмиссиялық тетік

3.1.1. Пайыздық және кредиттік арналар

Пайыздық арна

Инфляциялық таргеттеуге өтуді сәтті жүзеге асырған елдердің (Жаңа Зеландия, Чехия, Польша) ортақ сипаттамасы – ақша-кредит саясатының тиімді

трансмиссиялық тетігі болды. Трансмиссиялық тетік ақша-кредит саясаты макроэкономикалық ауыспалы көрсеткіштеріне ықпал ететін арналардан тұрады. Пайыздық мөлшерлемелер арнасының жұмыс істеуі инфляциялық таргеттеуде маңызды рөл атқарады, ол орталық банктің пайыздық саясатының нарықтық мөлшерлемелерге, одан әрі инвестициялық-тұтынушылық белсенділікке және ең соңында инфляциялық процестерге ауысуымен ықпалын көрсетеді.

Пайыздық мөлшерлемелер арнасы теориялық тұрғыдан мынаны білдіреді: номиналдық пайыздық мөлшерлеменің өсуі нақты мөлшерлеменің өсуіне және қаржы ресурстарын пайдаланудан болатын шығасылардың өсуіне апарады. Қаржы ресурстарының қымбаттауы, өз кезегінде, кредиттеу мен инвестициялардың баяулауына апарады. Нәтижесінде экономикалық белсенділіктің төмендеуі инфляцияның төмендеуіне апарады.

Орталық банктер жоспарланатын трансмиссияға мыналар арқылы қол жеткізеді:

– ақша-кредит саясатының құралдары (ашық нарықтың операциялары, тұрақты тетіктер, ең төменгі резервтік талаптар) нарықтық пайыздық мөлшерлемелерге ықпал етеді;

– қаржылық активтердің (акциялар, облигациялар және т.б.) және нақты активтердің (ұзақ пайдалану тауарларының және жылжымайтын мүліктің) бағалары өзгереді. Бұл қарыз алушылар мен депозиторлар баланстарының өзгеруінен экономикалық агенттердің шығыстары мен кірістерінің өзгеруіне апарады;

– экономиканың және жұмыссыздықтың өсу қарқыны өзгереді, бұл жалақылардың және бағалардың өзгеруіне әсер етеді. Экономика соңында жаңа тепе-теңдік жағдайға ауысады.

Ақша-кредит саясатының ықпалы іскерлік циклдың траекториясына, сондай-ақ орталық банк ықпал ете алмайтын экзогендік факторларға байланысты болады. Тиісінше трансмиссия уақыты бойынша біркелкі өтпейді.

Инфляциялық таргеттеуге өткен орталық банктердің тәжірибесі номиналды пайыздық мөлшерлемелерге ықпал етудің негізгі құралы базалық мөлшерлеме (мөлшерлеменің деңгейі немесе оның тренді бойынша нарықтың күтулері) болып табылатынын көрсетеді, ол ақша нарығының қысқамерзімді мөлшерлемелеріне әсер етеді. Өз кезегінде ақша нарығының мөлшерлемелері кредиттік ресурстардың құнына әсер етеді.

Қазіргі кезде Қазақстанда ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің пайыздық арнасының экономикалық белсенділікке ықпалы аз.

Инфляциялық таргеттеу режимін ойдағыдай енгізу үшін Ұлттық Банктің саясаты пайыздық арнаның жұмыс істеуін күшейтуге бағыттталатын болады.

Ұлттық Банктің пайыздық арнаны күшейту бойынша шаралары:

1. жүргізіліп жатқан ақша-кредит саясатының индикаторы болып табылатын базалық мөлшерлемені енгізуді;

2. таргеттелетін нарық мөлшерлемесін таңдауды;

3. қысқамерзімді теңгемен өтімділікті реттеу бойынша құралдар жүйесін кеңейтуді;

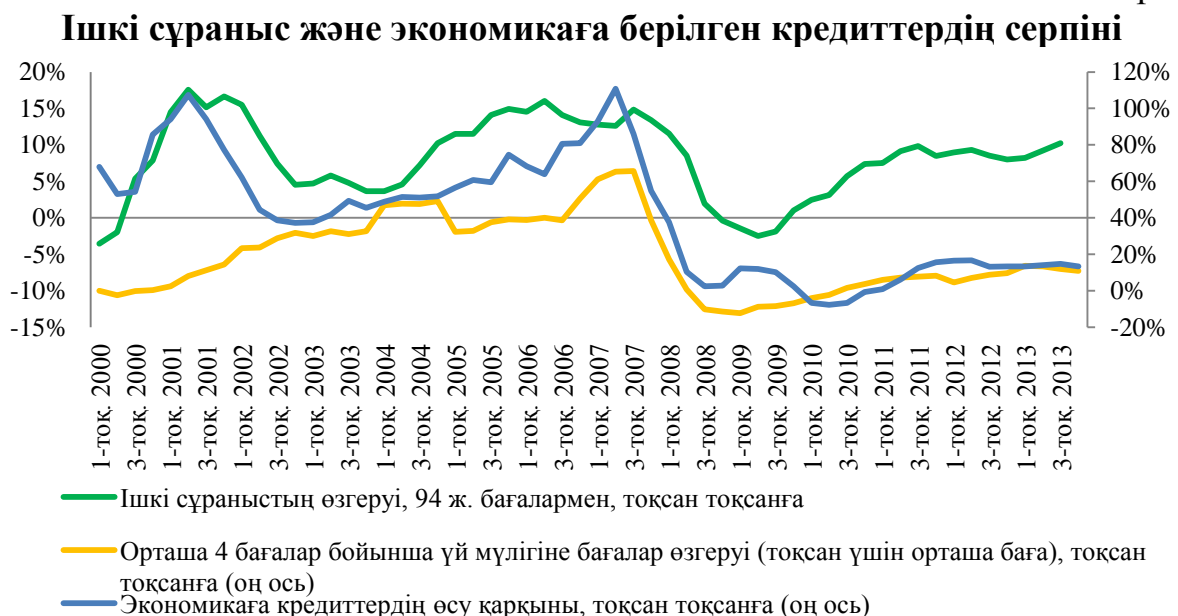
4. ақша-кредит саясатының барлық құралдары бойынша пайыздық мөлшерлемелерді базалық мөлшерлемеге байланыстыруды қамтиды.

Кредит арнасы

Макроэкономикалық көрсеткішке пайыздық арнадан басқа кредиттік арна арқылы да әсер ету мүмкін. Кредиттік арнаның трансмиссиясы ақша массасы өсуімен банктердің өтімді қаражатының көлемі өсетінін, кредиттерді ұсыну ұлғаятындығын білдіреді, бұл инвестициялардың, тұтынудың және шығарылымның көлемі өзгеруіне әкеліп соқтырады. Банк кредиті қарыз алушылар үшін қосымша қаражатты тартудың негізгі нысаны және банктер үшін негізгі қаржы активі болып табылатын елдерде кредит арнасы ерекше тиімді.

Қазақстанда пайыздық және кредит арналарының жұмыс істеп тұруының статистикалық талдауы, өзгемен қоса, ұлттық экономиканың ерекшелігін де сипаттайтын кейбір экономикалық тәуелділікті анықтауға мүмкіндік береді. Экономикаға берілген кредиттердің өсімі мен ішкі сұраныс арасындағы орын алған сенімді статистикалық өзара байланыс² (9-график)³ классикалық экономикалық үлгіге сәйкес келеді.

9-график



² Бұл көрсеткіш ІЖӨ құрауыштарын соңғы пайдалану әдісімен, атап айтқанда соңғы тұтыну шығыстары мен негізгі капиталды жалпы жинауды қосу арқылы есептеледі.

³Кредиттердің өсімі мен ішкі сұраныс арасындағы өзара байланыс жағымды және 58%-ды құрайды. Киын жағдайға жүргізілетін Грейнджер тестіне сәйкес кредиттеу өскен кезде кредиттік белсенділік жанданатыны байқалады, бұл 94%-дық дәйектілікпен экономикалық өсімге әкеліп соқтырады.

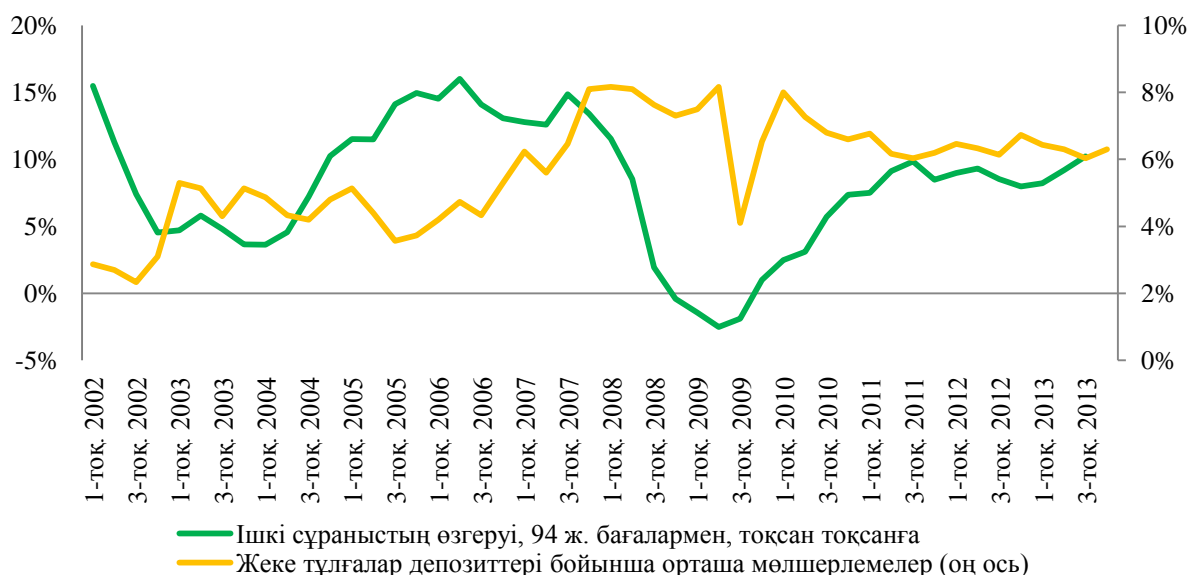
Қазақстанда экономикаға берілген кредиттер мен тұрғын үй бағасының өсімі арасындағы елеулі өзара байланыс байқалады⁴. Қазақстанда инвестициялау объектілерін ұсыну шектелген, сондықтан экономикалық агенттер әл-ауқат өсуімен өз жинақтарын сақтап қалу және инвестициялық кірісті табу үмітімен жылжымайтын тұрғын үйге белсенді түрде инвестициялауда. Бағалы қағаздар нарығы дамыған елдерде осындай сәйкессіздік жоқ және басқа факторлардың арасында активтер бағасы кредиттік ресурстардың бағасына байланысты болғандықтан да, қор нарығының жұмыс істеп тұруы байлықты түрлі салаларға бөлуге және сонымен тәуекелдерді әртараптандыруға мүмкіндік береді.

Қазақстанда пайыздық мөлшерлеме арнасы, тұрғын үйдің бағасы өсуі және ішкі сұраныстың өсуі арасында қатты байланыс байқалмайды. Банктер жеке тұлғаларға берген теңгемен кредиттер бойынша сыйақының орташа мөлшерлемесі мен банктер кәсіпорындарға беретін кредиттер бойынша орташа алынған мөлшерлеме арасындағы өзара байланыс коэффициенті ішкі сұраныс өсуіне қарай (-)23%-ды құрайды. Бұл ішкі сұраныс берілген кредиттердің құнына емес көлеміне, яғни кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемесіне барынша байланысты деп пайымдауға мүмкіндік береді.

2007-2009 жылдары банктердің қорландыру базасы шетелдік қаражат көзінен ішкі қаражат көзіне ауысуы депозиттер бойынша мөлшерлемелер өсуіне әкеліп соқтырды. Бұл жинақтар өсуіне және ішкі тұтыну қысқаруына себепші болды⁵ (10-график).

10-график

Ішкі сұраныс және жеке тұлғалардың депозиттері бойынша орташа мөлшерлемелердің срепіні



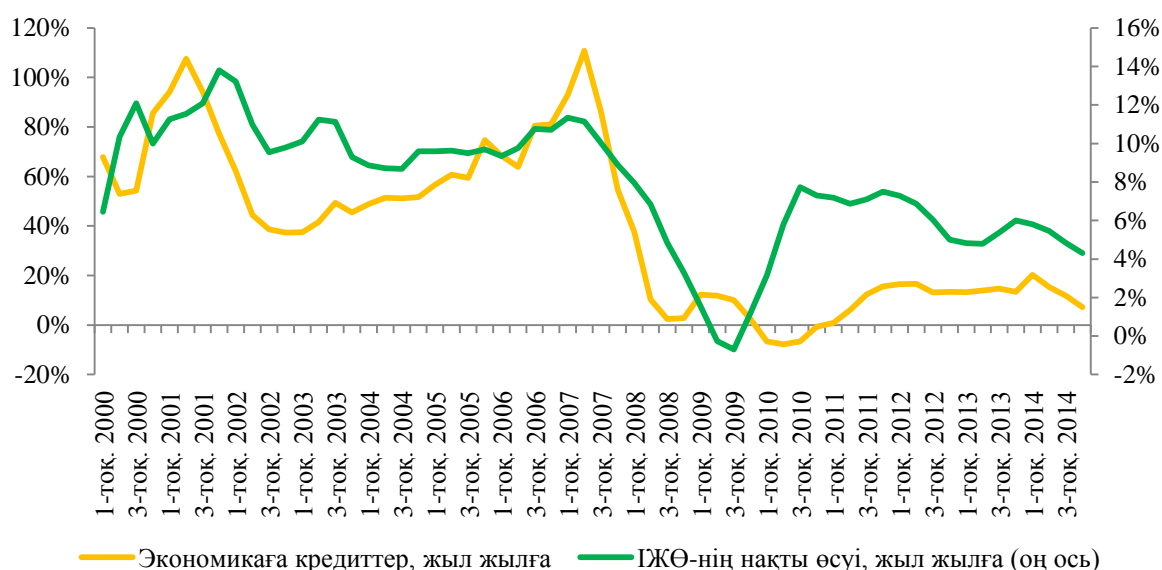
⁴ Бұл көрсеткіштер арасындағы өзара байланыс 64% болды. Грейнджер тестіне сәйкес кредиттердің өсімі 99%-дық дәйектілікпен Қазақстанда 3 тоқсандағы лагпен тұрғын үй бағасы өсуіне әкеледі.

⁵ Бұл байланыс статистикалық жақтан расталады: ішкі тұтыну өсуіне қарай депозиттер бойынша өзара байланыс теріс және (-31%-ды) құрайды. Грейнджердің тестіне сәйкес ішкі тұтынудың өзгеруі салдар, ал депозиттер бойынша мөлшерлеменің өзгеруі 94%-дық дәйектілікпен себебі болып табылады.

Экономиканы кредиттеудің өсімі мен нақты ІЖӨ-нің өсімі арасындағы оң байланыс статистикалық⁶ тұрғыдан да расталады. Мәселен, 2000-жылдардың бірінші онжылдығында кредиттеу өсімінің жоғарғы қарқыны нақты ІЖӨ өсімінің негізгі драйвері болды. Кредиттеудің өсімі елеулі түрде құлдырауы да 2009 жылғы 3-тоқсанда экономиканың 1%-ға қысқаруына алғышарты болды, ал кредиттеу 2008 жылғы 3-тоқсанда құлдырады (11-график). Осылайша, талдаудың статистикалық әдісі Қазақстанда кредиттік арнаның бар болуын растайды.

11-график

ІЖӨ-нің нақты өсу және экономикаға берілген кредиттердің серпіні



Қазақстанда экономика субъектілеріне мемлекеттік қорландырудың қомақты көлемін ұсыну кредиттік арнаның дамуына ықпал етеді. Бұл ретте банктер қызмет көрсеткені үшін кірістіліктің кепілді пайызын алатын буфер болады. Мұндай жағдайда Ұлттық Банктің жүргізіп жатқан ақша-кредит саясатының тиімділігі нашарлайды.

Ұлттық Банктің саясаты инфляциялық таргеттеу режимін ойдағыдай енгізу үшін мемлекеттік кредиттеу мен субсидиялау бағдарламаларының әсерін тұрақты бағалауға және кредиттік пен пайыздық арналар арасында тиімділік балансына жету үшін Үкіметпен өзара әрекет етуге бағытталуы тиіс.

3.1.2. Валюталық арна

⁶ Өзара байланыс пен ковариацияны талдауға қарай ІЖӨ өсімі мен экономикаға берілген кредиттер арасындағы байланыс оң болып табылады. Бұл ретте, өзара байланыс коэффициенті 77% болды.

Валюталық арна – ақша-кредит саясаты импульстерінің валюталық бағамды өзгерту арқылы инфляцияға және жиынтық шығарылымға ықпал етуі.

Қазақстанның ішкі нарығының жоғары импорт сыйымдылығы жағдайында қазіргі кезде инфляция айырбастау бағамының құбылмалығына барынша байланысты. Халықтың тауарларды тұтыну құрылымында импорттық тауарлар қомақты үлесті құрайтынын ескере отырып, Қазақстанда валюталық арна тұтынылатын тауарлардың бағасы қалыптасуына және тиісінше, тұтыну бағалары индексінің (ТБИ) деңгейіне елеулі түрде әсер етеді. Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режимі кезінде ақша-кредит саясатының операциялары арқылы инфляция бойынша мақсатқа жетуді қамтамасыз етеді. Айырбастау бағамының инфляцияға әсерін ескере отырып, бағамдық саясатты іске асыру инфляция бойынша мақсаттарға жетуге де бағытталады.

Ұлттық Банк өтпелі кезеңде валюталық дәліз режимін ұстанады. Ұлттық Банк инфляция бойынша мақсаттарға жетуге қайшы келмейтін шамада барынша икемді айырбастау бағамына рұқсат береді.

Тұрақты жұмыс істеп тұрған қаржы нарығының кезінде ғана ақша-кредит саясатын тиімді жүргізу мүмкін болады. Валюталық күйзелістер банктердің тұрақтылығына және қаржы нарығының басқа қатысушыларына күшті әсер етуі мүмкін. Сондықтан, валюталық күйзелістер басталған кезде айырбастау бағамының күрт және елеулі құбылмалығын теңестіру арқылы қаржы нарығында тұрақтылықты қамтамасыз ету Ұлттық Банктің басымды міндеті болып табылады. Ұлттық Банк қаржы нарығындағы жағдайды тұрақтандыру үшін бағамдық саясаттың түрлі құралдарын пайдалануы, оның ішінде тікелей валюталық өктемділікті жүргізуі мүмкін. Ұлттық Банктің пайыздық саясаты, осындай жағдайда, ақша-кредит саясатының құралдары бойынша мөлшерлемені дереу және елеулі түрде өзгерту арқылы бұл мақсатты орындауға да бағытталады.

3.2. Инфляцияның нысаналы бағдарлары

Инфляцияның көрсеткішін таңдау

Халықаралық тәжірибеге сәйкес инфляция бойынша нысаналы өлшем ретінде негізінен екі көрсеткіш: тұтынушылық баға индексі және базалық инфляция пайдаланылады. Іс жүзінде ІЖӨ дефляторын пайдалануға болады, алайда, бірқатар кемшіліктеріне байланысты оны бірде-бір ел қолданбайды. Инфляция бойынша нысаналы өлшемнің ең көп тараған көрсеткіші ТБИ болып табылады.

ТБИ халықтың тұтынушылық қоржынына кіретін тауарлар мен қызметтер бағаларының орташа деңгейін өлшейді. ТБИ инфляцияның жалпыға ортақ көрсеткіші болып табылатындықтан, бұл индикатор өзінің бизнеске және халыққа айқындылығынан басқа көрсеткіштерден тиімді түрде ерекшеленеді.

Еуроаймақ елдерінің, сондай-ақ Канаданың, Ұлыбританияның, Польшаның, Чехияның, Таиландтың, Индонезияның орталық банктерінде таргеттеу үшін ТБИ немесе оның өзгеріске ұшыраған түрлері (мысалы, Еуроаймақта тұтынушылық бағалардың Үйлестірілген индексі) пайдаланылады. Базалық инфляция уақытша әрі шұғыл баға өзгерістеріне ұшыраған азық-түлік тауарлары мен отынның жекелеген позицияларына белгіленген бағалардың өзгерістерін есептеуден алып тасталғандықтан, құбылмалылығы төмен көрсеткіш болып табылады. Осы тұрғыдан алғанда, базалық инфляция орталық банктің саясатына барынша нақты ден қояды.

Әртүрлі уақыт кезеңінде Оңтүстік Корея, Ұлыбритания және басқа елдер базалық инфляцияны нысаналы бағдар ретінде пайдаланды. Кейінірек олар ТБИ-ді пайдалануға қайта көшті. Мұның себебі орталық банктің өз мақсаттарын жеңілдетуі және инфляциялық процестерді реттеу қабілетсіздігін жасыруы ретінде халық пен бизнес тарапынан базалық инфляцияның бағалануы болып табылады.

Қазақстанда ТБИ құрылымына шартты түрде негізгі үш топқа: азық-түлік тауарлары, азық-түлікке жатпайтын тауарлар және ақылы көрсетілетін қызметтер болып бөлінетін 500-ден астам тауарлар мен қызметтердің атауы кіреді. Ақпаратты жинау әдістемесі мен ТБИ есебі Халықаралық еңбек ұйымының талаптарына сәйкес келеді. Бағалардың өзгеруі туралы ақпаратты жинауды, ай сайынғы есептеуді және ТБИ жөніндегі ақпаратты жариялауды статистика жөніндегі уәкілетті мемлекеттік орган жүзеге асырады.

Ұлттық Банк қазіргі кезде өзінің негізгі мақсаты – бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз етуге қолжеткізуді бағалау ретінде ТБИ-ді қолданып жүр. Инфляциялық таргеттеу режимінде инфляция бойынша нысаналы бағдар ретінде ТБИ-ді пайдалана беру жоспарланып отыр.

Инфляцияның нақты немесе аралық нысаналы деңгейі

Инфляцияның нысаналы деңгейін белгілеудің әртүрлі тәсілдері бар: нақты, аралық және нақты аралық.

Нақты көрсеткіш мақсаттың айқындылығымен және орталық банктің оған қолжеткізу жөніндегі табанды ниетімен сипатталады. Нақты бағдарды Еуроаймақтың өнеркәсібі дамыған елдері, сондай-ақ Ұлыбритания, Норвегия, Швеция, Ирландия пайдаланады.

Инфляцияның нысаналы деңгейінің аса танымал емес түрі аралық (инфляцияның нысаналы дәлізі) болып табылады. Бағдардың осы түрінің негізгі басымдығы экономикадағы өзгерістерге тез арада ден қою мүмкіндігі және көбінесе ауысымдық факторлар мен сыртқы күйзелістерден туындаған бағалардың уақытша күрт өзгеруіне жол беру болып табылады. Австрия (2-3%), Колумбия, Израиль, Оңтүстік Африка, Жаңа Зеландия сияқты елдер пайдаланады.

Әлемдік тәжірибеде инфляцияның жеткілікті түрде тараған нысаналы бағдары жол берілетін ауытқулар аралығы бар инфляцияның нақты бағдары

болып табылады. Бұл тәсіл нақты және аралық тәсілдердің артықшылықтарын қамтиды: экономикалық агенттерге орталық банктің мақсаты туралы айқын белгі беріледі, бұл ретте аталған мақсатқа қолжеткізуде кейбір икемділіктер қалып қояды.

Жол берілетін мәндер аралығы бар нақты бағдарды Бразилия, Чили (3% ±1б.п.), Перу (2% ±1б.п.), Чехия, Польша, Оңтүстік Корея, Түркия сияқты елдер пайдаланады.

Қазіргі уақытта ағымдағы макроэкономикалық жағдайларды, экономиканың құрылымы мен халықтың тұтынуын ескере отырып, Қазақстанда инфляцияның нысаналы дәлізі пайдаланылады. Инфляциялық таргеттеу режиміне ауысу кезінде Ұлттық Банк жол берілетін ауытқулар аралығы бар нақты бағдарды пайдалануды жоспарлап отыр.

Нысаналы бағдарды айқындаудың уақыт аралығы

Инфляция бойынша нысаналы бағдарды орталық банк бағдарланатын болашақтағы белгілі бір кезеңге белгілейді. Уақыт аралығы ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігі іс-әрекетінің ұзақтығына, сондай-ақ орталық банктің инфляциялық күтулерді басқару мүмкіндігіне байланысты.

Әлемдік тәжірибеде нысаналы бағдардың уақыт аралығы, әдеттегідей, нақты инфляциясы мақсатты деңгей ауданында болып табылатын елдер (Еуроаймақ, Австралия, Чехия, Польша, Түркия, Оңтүстік Корея) үшін ортамерзімді болып табылады. Ал нақты инфляциясы мақсатты деңгейден едәуір жоғары елдер үшін орталық банк барынша қатаң ақша-кредит саясатын жүргізеді және ең қысқа уақыт аралығын белгілейді. Инфляцияға пайыздық мөлшерлемелердің әсері тезірек жүзеге асырылатын елдердің (Бразилия) орталық банктері де барынша қысқа уақыт аралығын тандай алады.

Орталық банктер ортамерзімді нысаналы бағдарды артық көреді, өйткені мұндай уақыт аралығы экономикалық агенттердің инфляциялық күтулерін барынша тиімді басқаруға мүмкіндік береді. Сонымен қоса, экономикалық күйзелістер туындаған жағдайда, орталық банк өзінің беделіне айтарлықтай залал келтірместен, инфляцияның нысаналы деңгейінен қысқамерзімді ауытқуларға жол бере алады.

Қазақстанда іс жүзінде нысаналы бағдардың уақыт аралығы бір жылды құрайды. Инфляциялық таргеттеу режимін ендіру шамасына қарай Ұлттық Банк жылдық нысаналы бағдарды ортамерзімді нысаналы бағдарға ауыстырады. Бұл мәселе ақша-кредит саясаты белгілерінің макроэкономикалық процестерге ықпалын бағалау үшін модельдік құралдарды бір уақытта дамыта отырып шешілетін болады.

3.3. Модельдеу және болжау жүйесі

Орталық банк инфляцияның нысаналы деңгейіне қолжеткізуде ақша-кредит саясаты жөніндегі шешімдердің болашақтағы әсерінің салыстырмалы екі ұштылық талаптарында ақша-кредит саясаты жөніндегі шешімдерді қабылдайды. Инфляциялық таргеттеу режимін қолданудың табыстылығы көбінесе орталық банктің экономиканы модельдеу және инфляцияны болжау мүмкіндігіне тәуелді болады.

Орталық банктер модельдердің әр түрін – құрылымдық, макроэкономикалық және жалпы тепе-теңдіктің серпінді стохастикалық моделін (DSGE) пайдаланады. Сонымен қоса, модельдер теориялық және эмпирикалық, сондай-ақ қысқамерзімді және ұзақмерзімді модельдерге бөлінуі мүмкін.

Австралияда, Чехияда, Оңтүстік Кореяда, Ұлыбританияда, Мексикада негізгі модель ретінде DSGE пайдаланылады. Тоқсандық-болжамдық модель (QPM) негізгі модель ретінде Түркияда, Сербияда, Чилиде пайдаланылады.

Ұлттық Банкте әртүрлі құрылымдық және макроэкономикалық модельдер, сондай-ақ ақша-кредит саясаты шараларының макроэкономикалық көрсеткіштерге әсеріне талдау жасау үшін бірқатар сателлиттік модельдер пайдаланылады.

Инфляциялық таргеттеу режиміне ауысу үшін Ұлттық Банк мынадай құрамдас бөліктерден тұратын ақша-кредит саясаты жөніндегі шешімдерді қабылдау үшін талдау және болжау жүйесін енгізетін болады:

- 1) тоқсандық-болжамдық модель (QPM);
- 2) ағымдағы мониторинг пен қысқамерзімді болжау модельдері;
- 3) сигналдық модельдер;
- 4) сателлиттік модельдер.

Жүйедегі орталық орынды ақша-кредит саясаты жөніндегі шешімдерді қабылдау үшін негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің орта мерзімді болжамдарын өзгертетін тоқсандық-болжамдық модель иеленіп отыр.

Бұдан былай QPM моделімен қатар DSGE сыныбының модельдері әзірленетін болады. Қазіргі кезде DSGE моделін әзірлеу қажетті статистикалық деректердің шектеулілігімен қиындап кетті.

Қысқамерзімді индикаторлардың үлгілері және қоса жүретін сигналдық әрі сателлиттік модельдер, сондай-ақ өтімділікті болжаудың жедел жүйесі жүйедегі қосалқы құрамдас бөліктер болып табылады.

Болжау процесіндегі негізгі QPM моделін пайдаланудың басты басымдығы ақша-кредит саясатын іске асыру салдарларын зерттеу мүмкіндігі болып табылады. Болжау процесі мынадай тәсілмен жүзеге асырылатын болады. Базалық жіберілімдер негізінде 1-2 тоқсандағы инфляция мен ІЖӨ жөніндегі қысқамерзімді болжам құрылатын болады. Қысқамерзімді болжам нәтижелері 3-6 тоқсандарға орта мерзімді болжам жасау үшін QPM-ді пайдаланылатын болады. Алынған қорытындылар қоса жүретін сателлиттік модельдердің көмегімен тұрақтылыққа қосымша бағаланатын болады. Егер орта мерзімді болжам қорытындысы сателлиттік модельдермен расталмаған

болса, қысқамерзімді болжамдағы базалық жіберілімдер мен кейбір ықтимал QPM моделінің элементтері қайта қаралатын болады.

Аталған процестің қорытынды нәтижесі бұдан былайғы ақша-кредит саясаты жөніндегі ұсынымдарды жасауға болатын инфляция мен басқа макроэкономикалық көрсеткіштер болжамы болып табылады.

3.4. Ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі

Инфляциялық таргеттеу режимін қолданатын орталық банктер үшін операциялық мақсат нарықтық пайыздық таргеттелетін мөлшерлеме болып табылады. Орталық банк ақша-кредит саясатының нарықтық сипаттағы құралдарын осы пайыздық мөлшерлемені нысаналы деңгейде ұстап тұру үшін пайдаланады.

Ақша-кредит саясатының операцияларын шартты түрде мынадай топтарға бөлуге болады:

- өтімділік беру және алу бойынша негізгі операциялар (ашық нарықтың операциялары). Орталық банктің бастамасы бойынша аукциондық негізде стандартты мерзімдермен өткізіледі.

- ұзақмерзімді операциялар. Неғұрлым ұзақ мерзімдері бар негізгі операцияларға ұқсас болып табылады.

- өте мұқият реттелген операциялар. Күтпеген өтімділік күйзелістерді бейтараптандыру үшін жалпы немесе екіжақты негізде, стандартты мерзімдермен пайдаланылады.

- құрылымдық операциялар. Бағалы қағаздарды аукциондық немесе екіжақты негізде сатып алу/сату немесе шығару.

- тұрақты қолжетімді (тұрақты тетігі бар) операциялар). Ашық нарық операцияларының нәтижесінде қалыптасқан өтімділіктің көлемін түзету үшін пайдаланылады. Бұл операциялар айыппұлды пайыздық мөлшерлемелер бойынша банктердің бастамасы бойынша жүргізіледі.

- ең төменгі резервтік талаптар. Құрылымдық артық өтімділікті реттеу құралы ретінде пайдаланылады.

Халықаралық практикада ақша-кредит саясатының неғұрлым кең тараған құралы ашық нарықтағы РЕПО аукциондары түріндегі операциялар болып табылады. Ашық нарықтың операцияларын орталық банктер ішкі өтімді қаражаттың көлемін ұстап тұру үшін базалық пайыздық мөлшерлемеге сәйкес келетін деңгейде қолданады. Мұндай операциялар, әдетте, барынша қысқамерзімді болып табылады. Бұл ретте, орталық банктің борыштық бағалы қағаздары (Чили, Польша, Швеция) және мемлекеттік борыштық бағалы қағаздар (Бразилия, Израиль, Оңтүстік Африка, Канада, Жаңа Зеландия) кепілмен қамтамасыз ету ретінде болады. Ұлыбританияда ақша-кредит саясатының негізгі құралдары мемлекеттік бағалы қағаздардың және орталық банктің бағалы қағаздарының кепілімен жүргізілетін операциялық тұрақты

тетіктер болып табылады. Австралияда ашық нарықтың операциялары Австралия долларына деноминирленген рейтингі жоғары бағалы қағаздарды қамтамасыз етумен жүргізіледі.

Ақша-кредит саясатының негізгі операциялық нысаналы көрсеткіші, әдетте, қысқамерзімді (көптеген жағдайда бір күндік) пайыздық мөлшерлеме болады. Алайда, Чехия екі апталық, ал Ұлыбритания бір апталық РЕПО мөлшерлемесін пайдаланады.

Инфляциялық таргеттеу режимінде Ұлттық Банктің операциялық мақсаты үшін таргеттелетін нарықтық пайыздық мөлшерлеме болып табылады. Осы операциялық мақсатқа қол жеткізу ашық нарықтың тұрақты қолжетімді операциялары арқылы, сондай-ақ ең төменгі резервтік талаптардың тетігі арқылы жүзеге асырылады.

Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режиміне көшуге арналған пайыздық арнаны күшейту жөніндегі шаралар шеңберінде жаңа «базалық» пайыздық мөлшерлемені енгізуді жоспарлап отыр. Ақша-кредит саясатының қалған құралдарының пайыздық мөлшерлемелері базалық мөлшерлемеге байланыстырылған. Бұл ретте, тұрақты қолжетімді операциялар бойынша пайыздық мөлшерлемелер ақша нарығының мөлшерлемелері ауытқуының жоғарғы және төменгі шектерін қалыптастыратын болады.

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты қатаңдатылған немесе әлсіреген жағдайда базалық мөлшерлеме тиісінше көтерілуі немесе төмендеуі мүмкін, бұл қалған пайыздық мөлшерлемелердің өзгеруіне алып келеді. Тұрақты қолжетімді операциялар бойынша пайыздық мөлшерлемелерінің жоғарғы және төменгі шектері сондай-ақ ақша нарығы мөлшерлемесінің құбылмалығына қатысты қайта қарауға жатады.

Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режимінде ақша-кредит саясатының келесі құралдар тізімін қолдана алады, бірақ олармен шектелмейді (1 кесте).

Мақсаты	Құралдың түрі	Құрал	Кепілмен қамтамасыз ету
Өтімділікті ұсыну	Тұрақты ену операциялары (белгіленген мөлшерлемелер)	Валюталық своп*	Шетел валютасы
		Нарықтық емес активтермен қамтамасыз етілген кредиттер	Сапалы кредиттік портфель
		Кері РЕПО	МБҚ Теңгемен бағалы қағаздар
	Ашық нарық (аукцион) операциялары	Нарықтық емес активтермен қамтамасыз етілген кредиттер	Сапалы кредиттік портфель
		Кері РЕПО	МБҚ Теңгемен бағалы қағаздар
Өтімділікті алу	Ашық нарық (аукцион) операциялары	Тікелей РЕПО	МБҚ
		Депозиттік аукциондар	
		ҚРҰБ-ның ноттары	
	Тұрақты ену операциялары (белгіленген мөлшерлемелер)	Депозиттер	

* ескерту: қажеттілігіне қарай

Ұлттық Банк пайыздық дәліздің ішіндегі ақша нарығы мөлшерлемелерінің күрт және айтарлықтай ауытқуларын болдырмау мақсатында «өте мұқият реттелген» операцияларды жүргізе алады. Банк секторы өтімділігінің жай-күйін бағалау нәтижелері бойынша Ұлттық Банк қажет болған жағдайда «өте мұқият реттелген» операциялар өткізу туралы шешім қабылдай алады.

Ең төменгі резервтік талаптардың тетігін орталық банктер банк жүйесіндегі өтімділікке сұраныс тарапынан ықпал ету үшін қолданады. Резервке алу нормасын өзгерте отырып, орталық банк резервке алынатын активтердің көлеміне ықпал етеді және, осы арқылы, банктердің кредиттеу бойынша белсендігін реттейді. Осылайша, резервтік талаптар жүргізілетін ақша-кредит саясаты шеңберінде банк секторындағы өтімділікті және ақша нарығындағы пайыздық мөлшерлемелер деңгейін реттеудің қосымша құралы болып табылады.

Инфляциялық таргеттеу режимі қолданылатын орталық банктерде, әдетте, тікелей құралдар, оның ішінде ең төменгі резервтік талаптардың тетігі жеткілікті түрде сирек пайдаланылады. Жекелеген елдерде бұл құрал пайдаланылмайды (Ұлыбритания, Австралия, Жаңа Зеландия, Швеция, Канада). Басқа елдерде ең төменгі резервтік талаптардың тетігі белсенді түрде

пайдаланылмайды, міндетті резервтердің нормативтері жиі түзетілмейді. Чехияда нормативтер инфляциялық таргеттеуді енгізу кезінде өзгерді және 1999 жылдан бастап олар өзгерген жоқ. Дамушы елдерде осы құрал барынша белсенді болып қалып отыр, олар ақша және валюта нарығында құбылмалылықтың жоғары деңгейімен сипатталады.

2015 жылы Ұлттық Банк резиденттік және мерзімдік қағидатты сақтай отырып валюталардың түрлері (ұлттық және шетел валютасымен) бойынша міндеттемелерді бөлуді енгізу арқылы резервтік міндеттемелердің жан-жақты құрылымы енгізді. Банктердің өтімділікті басқару жөніндегі мүмкіндігін жақсарту үшін орташа алынған қағидатты сақтай отырып ең төменгі резервтік талаптарды есептеу тәртібі өзгертілді.

Ортамерзімді перспективада Ұлттық Банк теңгелік құралдардың тартымдылығын, оның ішінде ақша-кредит саясаты құралдарының тізбесін және олар бойынша кепілдік қамтамасыз етуді кеңейту арқылы арттыруға бағытталған пайыздық саясат жүргізуді жалғастырады.

3.5. Шешімдер қабылдау жүйесі

Инфляциялық таргеттеу режимінде орталық банктің негізгі мақсаты ортамерзімді инфляция болып табылады. Осы мақсатқа қолжеткізу үшін аралық (инфляция болжамы) және операциялық (таргеттелетін нарықтық мөлшерлемелер) мақсаттар белгілеу қажет. Шешімдер қабылдаудың тиімді жүйесі көрсетілген мақсатты көрсеткіштерге қолжеткізуге ықпал етеді.

Инфляция бойынша нысаналы өлшемді белгілеу

Халықаралық тәжірибеде нысаналы өлшемді не орталық банк не үкімет не үкімет пен орталық банк бірлесе отырып белгілейді.

Нысаналы көрсеткішті орталық банк пен үкіметтің бірлесе отырып белгілеуі ең көп тараған тәжірибе болып табылады. Бұл тәсілдің артықшылығы ақша-кредит саясаты шараларын салық-бюджет саясатымен келісуде болады, бұл мақсатқа қол жеткізу үшін маңызды.

Бірқатар елдерде инфляция бойынша мақсатты орталық банк белгілейді (Чехия, Польша, Перу, Мексика, Венгрия, Колумбия). Орталық банктің мақсатты белгілеуі және оған қол жеткізуге толық жауапкершілігі осы тәсілдің артықшылығы болып табылады, бұл орталық банктің басқа мемлекеттік органдарға қарағанда жоғары деңгейдегі тәуелсіздігін сипаттайды. Кей кездері үкіметтің шаралары ақша-кредит саясаты шараларымен келіспеуі мұның кемшіліктері болуы мүмкін.

Инфляцияның нысаналы өлшемін белгілеу мәселесі мақсатқа жету үшін орталық банктің есебіндегі және жауапкершілік деңгейіндегі контексте маңызды. Үкіметі нысаналы өлшемді белгілеуді тәжірибеде қолданатын елдерде

(Ұлыбритания, Норвегия) орталық банк үкіметке немесе парламентке есеп беретінін атап өткен жөн.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеу режимінің шеңберінде инфляция бойынша мақсаттарды Ұлттық Банктің Басқармасы бекітеді.

Нысаналы өлшемге қол жеткізу үшін жауапкершілік

Жекелеген елдерде инфляцияның нысаналы өлшеміне қол жеткізу үшін орталық банктің бірінші басшысы дербес жауапкершілік атқарады. Бұл ретте орталық банктің бірінші басшысының қабылданған ақша-кредит саясаты шаралары туралы есепті елдің Қаржы министрі мен Парламентіне ашық хат түрінде ұсыну жөніндегі жауапкершілігі көзделген.

Инфляция бойынша нысаналы деңгейге қол жеткізбеген жағдайда орталық банк арнайы шығарылымды жариялайды және/немесе бірінші басшысы парламенттің алдында нысаналы көрсеткішке қол жеткізбеудің себептері туралы сөз сөйлейді. Аталған құжатта орталық банк сондай-ақ жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатына деген сенімді сақтау үшін нысаналы бағдарға қолжеткізу шаралары мен мерзімдері туралы жұртшылыққа мәлімдейді.

Қазақстанда инфляцияның нысаналы өлшеміне қолжеткізу үшін Ұлттық Банктің Төрағасы дербес жауапкершілік атқарады. Инфляция бойынша нысаналы бағдарларға қолжеткізбеген жағдайда Ұлттық Банктің Төрағасы ауытқулардың себептері, сондай-ақ көрсеткіштерді нысаналы шеңберлерге қайтару мерзімдері туралы ашық түрде баяндама жасайды.

Ұлттық Банктің есеп беруі

Орталық банктер қызметінің халықаралық тәжірибесі ақша-кредит саясатын әзірлеу және іске асыру тәуелсіздігі қамтамасыз етілген жағдайда орталық банктің өз функцияларын өте жақсы жүзеге асыратынын куәландырады.

Орталық банктің тәуелсіздігі мен оның іс-қимылына деген сенімнің арасында тікелей байланыс бар. Соңғысы жағымсыз дағдарысты жағдайлар орын алған кезеңде орталық банкке аса қажет. Тәуелсіз орталық банк барынша сенімге ие болатын ақша-кредит саясатын жүргізеді, осылайша өзінің іс-қимылдарына нарықтың ден қоюын ынталандырады.

Халықаралық ұйымдардың (Дүниежүзілік банк, Халықаралық есеп айырысу банкі мен Халықаралық валюта қоры) пікірінше орталық банк тәуелсіздігінің өсуі мен ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау процесіндегі айқындылықтың артуы арасында тығыз байланыс бар.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеу режимін ендіру кезінде Ұлттық Банктің тәуелсіздігін арттыру мәселесінің маңызы ерекше болады. Орталық банктің тәуелсіздік деңгейі мемлекеттің экономикалық даму деңгейіне сәйкес келуге және макроэкономикалық тұрақтылыққа жетуді тиісінше қамтамасыз етуге тиіс.

Ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау органдары

Ақша-кредит саясаты бойынша стратегиялық шешімдерді әдеттегідей орталық банктердің басқармалары қабылдайды, ал пайыздық мөлшерлемелер бойынша шешімді ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет қабылдайды. Ақша-кредит саясаты жөніндегі жекелеген комитеттің болуы ақша-кредит саясаты саласында шешімдерді осы сала сарапшыларының қабылдауына өкілеттік беруді білдіреді. Кейбір елдерде (Ұлыбритания) Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің мүшелеріне заңнамалық деңгейде ақша-кредит саясаты саласындағы тәжірибесі мен біліміне қатысты нақты талаптар қойылады. Басқа елдерде (Армения, Филиппин) ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет немесе техникалық сарапшылардың консультативтік комитеті басқармаға ұсынымдар береді, ол ақша-кредит саясаты саласында шешімдер қабылдауға ресми жауапты болады.

Қазіргі кезде Қазақстанда Ұлттық Банктің Басқармасы ақша-кредит саясаты саласында шешімдер қабылдайтын жоғары орган болып табылады. Басқарма мемлекеттік ақша-кредит саясатын мақұлдайды, қайта қаржыландырудың ресми мөлшерлемесін белгілейді, ең төменгі резервтік талаптардың нормативтерін белгілейді, сондай-ақ соңғы инстанциядағы қарыз беруші ретінде банктерге қарыз беру туралы мәселені және т.б. қарайды.

Инфляциялық таргеттеу режиміне ауысу шеңберінде шешімдер қабылдау жүйесін былайша құру ұсынылады.

Ұлттық Банктің Басқармасы инфляция бойынша мақсатты белгілейді.

Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет құрылатын болады. Ол базалық пайыздық мөлшерлемені, ақша-кредит саясатының негізгі операциялары бойынша мөлшерлемелерді анықтайды, Үкімет белгілеген мақсаттарды орындау үшін мемлекеттік ақша-кредит саясатын мақұлдайды, Ұлттық банк Төрағасының бастамасымен өзге де мәселелер бойынша шешімдер қабылдайды. Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің құрамына Ұлттық Банктің Төрағасы және оның орынбасарлары кіретін болады. Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің шешімдері Комитет мүшелерінің көпшілік жай дауысымен қабылданады. Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің отырыстары жылына кемінде 12 рет өтуге тиіс.

Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет белгілеген стратегия шеңберінде жедел шешімдер қабылдау үшін Ақша нарығы жөніндегі комитет құрылатын болады. Аталған Комитеттің құзыретіне мынадай мәселелер кіретін болады:

- 1) банк секторының өтімділігін бағалау;
- 2) ішкі және сыртқы қаржы нарықтарында орын алған ахуалды талдау;
- 3) ақша және валюта нарықтарындағы операциялардың көлемдерін айқындау;
- 4) ақша-кредит саясаты құралдарының тізбесін, сондай-ақ көрсетілген құралдар бойынша кепілдегі активтердің тізбесін белгілеу және бекіту кіреді.

Ақша нарығы жөніндегі комитеттің құрамына Ұлттық Банк Төрағасының монетарлық операцияларды жүргізу мәселелері бойынша қызметті басқаруды және үйлестіруді жүзеге асыратын орынбасары, сондай-ақ ақша-кредит саясатын әзірлеуге және жүргізуге жауапты құрылымдық бөлімшелердің басшылары кіреді. Ақша нарығы жөніндегі комитеттің шешімі Комитет мүшелерінің жай көпшілік дауысымен қабылданады. Ақша нарығы жөніндегі комитеттің отырыстары аптасына кемінде бір рет өтеді.

3.6. Коммуникация және жарияланымдар

Орталықтың коммуникациялық стратегиясы инфляциялық таргеттеу режимінің маңызды құрамдас бөлігі болып табылып, келесі мақсаттарға қол жеткізуге бағдарланған:

- инфляциялық болжамдарды басқару;
- ұлттық валютаға деген сенімді және қаржы жүйесінің тұрақтылығын қолдау;
- ақша-несие саясатын жүргізудің ашықтығы мен тұтастығын қамтамасыз ету;
- орталық банк тарапынан іс-қимылдардың болжануына қол жеткізу;
- орталық банктің позитивті имиджін қалыптастыру және беделін қорғау.

Инфляциялық таргеттеу режимі кезінде коммуникацияның мынадай құралдары қолданылады: баспасөз релиздері, баспасөз-конференциялары, басқарма мүшелерінің интервьюлері, отырыстардың хаттамалары, инфляция бойынша есептер, қаржы нарығының сарапшыларына арналған семинарлар, орталық банк қызметкерлерінің мақалалары, ағымдағы ахуал жөніндегі баяндамалар, ішкі пайдалану үшін хаттамалар, сондай-ақ арнайы жарияланымдар мен зерттеу жұмыстары. Коммуникацияның әрбір құралы оның мазмұнының ерекшелігімен, белгілі бір аудиторияға арналуы мен қолдану уақытымен сипатталады.

Орталық банктердің коммуникацияларының ақша-кредит саясаты саласындағы шешімдері туралы неғұрлым кеңінен таралған құралдарының бірі баспасөз релиздерінің жарияланымы болып табылады. Көптеген елдердің орталық банктері, Бразилияны, Канаданы, Чехияны, Израильді, Жаңа Зеландияны, Ұлыбританияны және басқа елдерді қоса алғанда, ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылданған кейін баспасөз релиздерін кідірмей жариялайды.

Ұдайы жарияланып тұруы тиіс басқа міндетті құжаттың бірі инфляция туралы есеп (инфляцияны шолу немесе ақша-кредит саясаты туралы есеп) болып табылады. Инфляциялық таргеттеуге көшкен елдерде инфляция туралы есептерді ұсыну кезеңділігі, Израильді, Оңтүстік Африканы және Оңтүстік Кореяны қоспағанда, кем дегенде жылына үш рет құрайды, аталған мемлекеттерде мұндай есеп жылына екі рет жарияланады. Жаңа Зеландияның,

Румынияның және Ұлыбританияның орталық банктері баспасөз-конференцияларын инфляция туралы есепті жариялаумен бір мезгілде, ал Бразилия мен Канаданың орталық банктері инфляция туралы есепті халыққа таратқан соң өткізеді. Қазақстанда инфляцияны шолу жарияланымын Ұлттық Банк жылына төрт рет жүзеге асырады.

Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет отырыстарының хаттамаларын жариялауды Чехия Республикасы мен Бразилияның орталық банктері отырыстан кейін сегіз күн ішінде, Арменияның – отырыстан кейін он күн ішінде, Австралия, Чили, Колумбия, Израиль, Польша, Швеция, Таиланд және Ұлыбритания – отырыстан кейін екі апта ішінде, Оңтүстік Корея – отырыстан кейін алты аптадан кейін, Гватемаланың орталық банкі хаттамаларды жарияламайды, оның орнына отырыстан кейін бір айдан кейін банктің вебсайтында пайыздық мөлшерлемелер туралы әрбір шешімнің қысқаша негіздемесі ұсынылады. Филиппиннің орталық банкі өткізілген отырыс туралы ақпаратты қаралған мәселелер мен Ақша-кредит саясаты жөніндегі кеңестің шешімдерін жинақтаумен отырыс өткізілгеннен соң төрт аптадан кейін жариялайды. Түркияның орталық банкі Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеттің өткізілген отырысы туралы қысқаша ақпаратты отырыстан кейін бес жұмыс күні ішінде жариялайды.

Дауыс берудің жеке қорытындылары туралы ақпаратты толығымен ашуды Чили, Чехия Республикасы, Венгрия, Польша, Швеция және Ұлыбританияның орталық банктері тәжірибеге айналдырған. Бразилия, Исландия және Таиландтың орталық банктері дауыстардың арақатынасы туралы ақпаратты, ал Колумбия – шешім бірауыздан немесе дауыстардың басымдылығымен қабылданғаны туралы ақпарат жариялайды. Израильде дауыстардың арақатынасы жариялануы тиіс, ал жеке-жеке дауыс беруді жариялау міндетті емес. Норвегияда консенсуспен қабылданған шешім жарияланады.

Қазіргі уақытта Ұлттық Банк тұрақты негізде ақша-кредит саясаты мәселелері бойынша коммуникацияның түрлі құралдарын қолданады:

Инфляциялық таргеттеуге көшу кезінде Ұлттық Банктің коммуникациялық стратегиясының негізгі мақсаттары:

- экономикалық агенттердің басымдықтарын айырбастау бағамынан инфляцияға ығыстыру;

- экономикалық агенттердің инфляциялық болжамдарын төмен деңгейде бекіту болады.

Қазақстанның ақша-кредит саясатының негізгі бағыттары

Берілген құжатқа әлемдік экономикалық үрдістердің шолуы, елдің макроэкономикалық дамуының талдауы, сондай-ақ өткен жыл ішіндегі ақша-кредит саясатының нәтижелері кіреді. Құжатта Қазақстанның әлеуметтік – экономикалық даму сценарийінің болжамы және келтірілген деректерінің

барлық жиынына негізделген, іске асырылуы алдағы жылға жоспарланған Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты баяндалады.

Ақша-кредит саясатының негізгі бағыттары іс-қимылдарға қатаң басшылықтан тұрмайды, себебі күтпеген сыртқы күйзелістерге, сыртқы және ішкі экономикалық конъюнктураның шамадан тыс ауытқуларына жедел ден қою қажеттілігі жағдайында Ұлттық Банк барабар жауап беру шараларын іске асыруға құқығы бар. Аталған құжатты жариялау орталық банктің болашақ іс-қимылдарының және ақша-кредит саясатына әсер ететін факторлардың сипатын ашуға бағытталған.

Аталған құжат, әдетте алдағы жылға есептеліп әзірленеді. Сонымен бірге, экономиканың тұрақты дамуы және қаржы нарығының даму үрдістерін айқындайтын негізгі факторлардың жоғары болжану дәрежесі жағдайында Ұлттық Банк неғұрлым алыс болашаққа, мәселен, алдағы үш немесе бес жылға болжауды жүзеге асыра алады.

Инфляцияға шолу

Инфляциялық таргеттеу режимін ұстанатын орталық банктердің әлемдік тәжірибесіне сәйкес, ақша-кредит саясатының ашықтығын арттыру және жұртшылықтың осы саладағы ақпараттануын арттыру мақсатында, Қазақстанның Ұлттық Банкі жүргізіліп жатқан ақша-кредит саясатының мәселелеріне арналған «Инфляцияға шолу» атты тоқсан сайын талдамалық басылымды жариялап тұрады.

«Инфляцияға шолуда» тұтыну секторын, сондай-ақ өнеркәсіптегі, ауыл шаруашылығында және кәсіпорындарда баға белгілеуді қоса алғанда, елдегі инфляциялық процестердің; инфляцияның маңызды факторлары, яғни еңбек өндірісі мен нарығының жиынтық сұранысының; монетарлық факторлардың, оның ішінде елдің ақша агрегаттары мен қаржы нарығынан басқа, жан-жақты талдауы жүргізіледі. Басылым, сондай-ақ ақша-кредит саясатының операциялары және Ұлттық Банктің пайдаланған құралдары қарастырылатын тараудан тұрады. Жалпы алғанда, «Инфляцияға шолуда» ағымдағы ақша-кредит саясатының кешенді талдауы жүргізіледі.

Инфляциялық болжамдардың инфляцияның қысқамерзімді мақсаттары үшін маңызды индикаторы болып табылатындықтан, «Инфляцияға шолу» тиісті тараумен толықтырылатын болады. «Инфляцияға шолуды» жариялау күнтізбесі алдын ала хабарланып, Ұлттық Банктің веб-сайтында орналастырылатын болады.

Ұлттық Банктің баспасөз релиздері

Қазіргі уақытта баспасөз релиздері Қазақстанның белгілі бір кезеңдегі қаржы-экономикалық дамуының көрсеткіштерінен, ақша-кредит саясатын іске асыру құралдарына қатысты өзгерістердің енгізілуі туралы хабарламадан, мәселен, ең аз резервтік талаптар нормативтерінің немесе қайта қаржыландыру

мөлшерлемесі деңгейінің ауысуы, Ұлттық Банк өткізетін аукциондардың нәтижелері туралы және т.б. тұрады.

Инфляциялық таргеттеуді енгізу шамасына қарай, Ұлттық Банк Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитет кеңестерінің қорытындылары бойынша баспасөз релиздерін жариялайтын болады.

Коммуникацияның жоғарыда келтірілген жүйелі арналарынан басқа Ұлттық Банк өз қызметін бұқаралық ақпарат құралдарында жария ету бойынша тұрақты жұмысын жалғастыратын болады.

ҚОРЫТЫНДЫ

Ұлттық Банк Қазақстанның қаржы секторының ерекшеліктері мен экономикасының даму деңгейін ескере отырып, ақша-кредит саясатының барабар режимін таңдау бойынша талдамалық жұмыс жүргізді. Инфляциялық таргеттеу неғұрлым қолайлы режим болып табылады, оның ерекшеліктері мен артықшылықтары шешімдер қабылдау кезінде орталық банктің «іс-қимылдар еркіндігімен» қатар ақша-кредит саясатының түпкі мақсаты мен басымдықтарын нақты сәйкестендіру болып табылады.

Қазақстанда инфляциялық таргеттеуді енгізу кезең-кезеңімен жүргізілетін болады.

Дайындық кезеңінде ақша-кредит саясатының және Ұлттық Банктің операциялары бойынша кепілмен қамтамасыз ету құралдарының жүйесін кеңейту, қысқамерзімді және ортамерзімді кезеңдерге талдау және болжау жүйесін құру жұмыстары жүргізілетін болады. Сонымен қатар Ұлттық Банктің толық тәуелсіздігін көздейтін шешімдер қабылдау жүйесі құрылатын болады. Коммуникация шеңберінде, стратегия Ұлттық Банк жүргізіп отырған ақша-кредит саясатына деген сенімді арттыруға, сондай-ақ экономикалық агенттердің басымдығын айырбастау бағамынан инфляцияға ығыстыруға бағытталатын болады.

Инфляциялық таргеттеуді енгізу кезеңінде Ұлттық Банк операциялық мақсатты айқындай үшін пайыздық арнаны тестілейтін болады. Коммуникациялық стратегия экономикалық агенттердің инфляциялық болжамдарын қалыптастыруға және басқаруға бағытталатын болады.

Осылайша, 2020 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты инфляциялық таргеттеу режиміне көшуге арналған шаралар кешенін іске асыруға бағытталатын болады. Ақша-кредит саясатының бұл режимі экономиканың орнықты дамуына ықпал етіп, елдің әлемнің неғұрлым дамыған отыз елінің қатарына кіруі бойынша стратегиялық мақсаттарға қол жеткізуіне жәрдемдесетін болады.

ГЛОССАРИЙ

Тұтыну бағаларының индексі – халықтың тұтыну үшін сатып алатын тауарлар мен көрсетілетін қызметтерге бағаның жалпы деңгейінің уақыттағы өзгерісі. Инфляцияны есептеу үшін тұтынушылық қоржын үй шаруашылықтары шығыстарының құрылымын көрсетеді және халық тұтынуындағы ең көп үлестік салмақты алатын 508 тауар мен көрсетілетін қызметті қамтиды. ТБИ тауарлар мен көрсетілетін қызметтердің белгіленген жиынтығының ағымдағы кезеңнің бағасымен құнының оның алдыңғы (базистік) кезеңнің бағасымен құнына қатынасы ретінде есептеледі. Индексті Қазақстан Республикасы Ұлттық экономика министрлігінің Статистика комитеті есептейді.

Базалық инфляция – әкімшілік, оқиғалық және маусымдық сипаттағы (жеміс-көкөніс өнімі, отын, тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық қызметтері, энергия тасымалдауыштар және т.б.) жекелеген факторлардың ықпалымен бағаның қысқамерзімді біркелкі емес өзгерістерін болдырмайтын инфляция.

2004 жылдан бастап базалық инфляцияны есептеу 5 түрлі әдістеме бойынша жүзеге асырылады:

- базалық инфляция-1: көкөніс, жеміс, бензин мен көмірге бағаның өсуін есептемегендегі инфляция;

- базалық инфляция-2: көкөніс, жеміс, реттелетін қызметтер мен энергия ресурстарына бағаның өсуін есептемегендегі инфляция;

- базалық инфляция-3: 5 ең жоғары және 5 ең төмен бағаның өсуін есептемегендегі инфляция;

- базалық инфляция-4: trimmed mean – ТБИ есептеген кезде кумулятивтік салмағы 8%-дан аз және 92%-дан көп болатын құрамдас бөліктер алынып тасталады, яғни бағасы көбірек өзгерген (өскен немесе төмендеген) тауарлар мен көрсетілетін қызметтер ескерілмейді;

- базалық инфляция-5: median CPI – ТБИ есептеген кезде бағаның өзгеруі бойынша сараланған қатардың ортасындағыны, яғни статистикалық медиананы қоспағанда, бағаның барлық өзгерістері алып тасталады. Median CPI кумулятивтік салмағы 50%-ға тең немесе одан асатын бірінші құрамдас бөліктің бағасының өзгеруіне тең болады.

Ақша базасы (резервтік ақша) – Ұлттық Банктің кассаларындағы қолма-қол ақшаны қоспағанда (Ұлттық Банктен тыс қолма-қол ақша) Ұлттық Банк айналысқа шығарған қолма-қол ақша, банктердің аударылатын және басқа да депозиттері, банктік емес қаржы ұйымдарының аударылатын депозиттері және мемлекеттік және мемлекеттік емес қаржылық емес ұйымдардың Ұлттық Банктегі теңгедегі ағымдағы шоттары.

Тар ақша базасы – банктердің Ұлттық Банктегі басқа депозиттерін есептемегендегі ақша базасы.

Ақша агрегаты M0 – айналыстағы қолма-қол ақша, яғни банк жүйесінен тыс ақша.

Ақша агрегаты M1 – айналыстағы қолма-қол ақшаның және банктік емес заңды тұлғалардың және халықтың теңгедегі аударылатын депозиттерінің сомасы.

Ақша агрегаты M2 – M1 ақша агрегатының және теңгедегі басқа депозиттерінің және банктік емес резидент заңды тұлғалардың және халықтың шетел валютасындағы аударылатын депозиттерінің сомасы.

Ақша массасы (M3) – айналыстағы қолма-қол ақшаның және банктік емес резидент заңды тұлғалардың және халықтың ұлттық және шетел валютасындағы аударылатын және басқа да депозиттерінің сомасы.

Базалық мөлшерлеме – банк жүйесінің өтімділігін, ақша нарығына және таргеттелетін мөлшерлемеге ықпалын реттеу мақсатында ақша-кредит саясатының ұстанымын белгілеуге арналған Ұлттық Банктің пайыздық мөлшерлемесі.

Таргеттелетін мөлшерлеме – Ұлттық Банк ақша-кредит саясатының операцияларын жүргізу кезінде операциялық мақсат ретінде таңдаған ақша нарғының пайыздық мөлшерлемесі.

Банк секторының өтімділігі – төлемдік операцияларды жүзеге асыру және ең төменгі резервтік талаптарды орындау мақсаттары үшін екінші деңгейдегі банктердің Ұлттық Банктегі ұлттық валютадағы корреспонденттік шоттарындағы қалдықтар.

«Валюталық своп» операциялары – алдын ала айқындалған талаптармен белгілі бір мерзімнен кейін кері мәміле жасау міндеттемесімен шетел валютасын ұлттық валютаға айырбастаудың жұптық конверсиялық операциялары.

Ашық нарықтағы операциялар – базалық мөлшерлеме аясында пайыздық мөлшерлемелердің деңгейін қалыптастыру мақсатында ақша нарығындағы өтімділікті беру немесе алу үшін Ұлттық Банктің аукциондар нысанындағы жүйелі операциялары.

Тұрақты қолданылатын операциялар – банктердің бастамасы бойынша пайыздық дәліздің жоғарғы немесе төмен шегіндегі ақша нарығындағы өтімділікті беру немесе алу жөніндегі операциялар.

РЕПО операциялары – алдын ала айқындалған талаптармен белгілі бір мерзімнен кейін кері сатып алу (сату) міндеттемесімен бағалы қағазды сатудың (сатып алудың) жұптық операциялары.

«Икемді» іске қосу операциялары – нарықтық пайыздық мөлшерлемелердің тым артық құбылмалылығын икемдеу мақсатында жүргізілетін арнайы жүйелі емес операциялар.

ҚЫСҚАРТЫЛҒАН СӨЗДЕР ТІЗІМІ

ҚРҰБ – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі

ІЖӨ – Ішкі жалпы өнім

ФРЖ – АҚШ-тың Федералдық Резервтік Жүйесі

ЕОБ – Еуропа орталық банкі

ТБИ – Тұтыну бағаларының индексі

QPM – Тоқсандық-болжамдық модель

DSGE – Жалпы тепе-теңдіктің серпінді стохастикалық моделі

МБҚ – Мемлекеттік бағалы қағаздар

БҚ – Бағалы қағаздар

Негізгі макроэкономикалық және қаржылық көрсеткіштер (1995-2014 жж.)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Макроэкономика																					
ЖКӨ, млрд. теңге	1 014	1 416	1 672	1 733	2 016	2 600	3 251	3 776	4 612	5 870	7 591	10 214	12 850	16 053	17 008	21 816	27 572	30 347	35 275	38 033	
ЖКӨ нақты өсімі, %	-8,2	0,5	1,7	-1,8	2,7	9,8	13,6	9,7	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	
жан басына шаққандағы ЖКӨ, АҚШ долл.	1 052	1 351	1 446	1 469	1 130	1 229	1 491	1 659	2 068	2 874	3 771	5 292	6 772	8 514	7 165	9 071	11 358	12 121	13 612	12 186	
Инфляция, %																					
жылдық көрсеткіш бойынша	60,3	28,7	11,2	1,9	17,8	9,8	6,4	6,6	6,8	6,7	7,5	8,4	18,7	9,5	6,2	7,8	7,4	6,0	4,8	7,4	
жылына орташа есеппен	176,3	39,3	17,5	7,1	8,3	13,2	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	10,8	17,0	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	
Ақша-кредит саясатының көрсеткіштері (кезең соңына)																					
Ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі, %	52,5	35,0	18,5	25,0	18,0	14,0	9,0	7,5	7,0	7,0	8,0	9,0	11,0	10,5	7,0	7,0	7,5	5,5	5,5	5,5	
"Овернайт" операциялары бойынша мөлшерлеме, %			15,0	27,0	27,0	21,0	12,0	9,0	8,0	8,5	*										
РЕПО/кері РЕПО операциялары бойынша мөлшерлеме, %				23,0	23,0	12,5				4,25 ± 2	*										
Вексельдерді қайта есепке алу бойынша мөлшерлеме, %							8,0		**	**	*										
Жалпы халықаралық резервтер, млн. АҚШ долл.	1 653	1 961	2 291	1 964	2 003	2 096	2 508	3 141	4 962	9 277	7 069	19 127	17 629	19 872	23 091	28 275	29 328	28 269	24 715	28 919	
Ұлттық қордың активтері, млн АҚШ долл.	0	0	0	0	0	0	1 240	1 919	3 663	5 131	8 074	14 092	21 006	27 486	24 368	30 980	43 625	57 927	70 792	73 562	
Ақша базасы, млрд. теңге	64	82	115	81	127	134	175	208	317	578	663	1 501	1 464	1 525	2 451	2 572	2 837	2 890	2 826	3 414	
	<i>кезең ішінде өзгеру, %</i>	100,4	28,1	40,9	-29,4	55,7	6,0	30,2	19,0	52,3	82,3	14,7	126,4	-2,5	4,2	60,7	5,0	10,3	1,9	-2,2	20,8
Ақша массасы (М3), млрд. теңге	116	135	173	149	274	397	576	765	972	1 650	2 065	3 678	4 630	6 267	7 487	8 483	9 752	10 523	11 598	12 816	
	<i>кезең ішінде өзгеру, %</i>	109,0	16,6	28,2	-14,1	84,4	45,0	45,1	32,8	27,0	69,8	25,2	78,1	25,9	35,4	19,5	13,3	15,0	7,9	10,2	10,5
Монеталандыру деңгейі (М3 / жылдық ЖКӨ), %	11,4	9,5	10,3	8,6	13,6	15,3	17,7	20,3	21,1	28,1	27,2	36,0	36,0	39,0	44,0	38,9	35,4	34,7	32,9	33,7	
Төлем балансы																					
Төлем балансының ағымдағы шоты, млрд. АҚШ долл.	-0,2	-0,8	-0,8	-1,2	-0,2	0,4	-1,4	-1,0	-0,3	0,3	-1,0	-2,0	-8,4	6,3	-4,1	1,4	10,2	1,1	0,9	4,6	
ЖКӨ-ға %	-1,3	-3,6	-3,6	-5,6	-1,4	2,0	-6,3	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,4	2,2	
Сауда балансының сальдосы, млрд. АҚШ долл.	0,1	-0,3	-0,3	-0,8	0,3	2,2	1,0	2,0	3,7	6,8	10,4	14,7	15,2	33,6	15,0	28,5	44,8	38,1	34,8	35,6	
Экспорт, млрд. АҚШ долл.	5,4	6,3	6,9	5,9	6,0	9,3	8,9	10,0	13,2	20,6	28,3	38,8	48,3	72,0	43,9	61,4	85,2	86,9	85,6	79,1	
Импорт, млрд. АҚШ долл.	5,3	6,6	7,2	6,7	5,6	7,1	7,9	8,0	9,6	13,8	17,9	24,1	33,1	38,4	28,9	32,9	40,3	48,8	50,8	43,4	
Жалпы сыртқы борыш, млрд. АҚШ долл.	4,8	5,8	7,7	9,9	12,1	12,7	15,2	18,3	22,9	32,7	43,4	74,0	96,9	107,9	112,9	118,2	125,3	136,9	149,9	157,1	
Тікелей және кепілді мемлекеттік борыш	2,1	2,6	2,3	4,0	4,1	3,9	3,8	3,5	3,6	3,1	2,2	3,1	2	2,2	3,7	5	5,5	5,9	6,2	8,6	
Банктер								1,4	3,5	7,7	15,3	33,3	45,9	39,2	30,2	19,9	14,6	13,5	11,2	10,1	
Валюта нарығы																					
Теңгенің АҚШ долларына ресми бағамы (кезең соңына)	63,95	73,30	75,55	83,80	138,20	144,50	150,20	155,60	144,22	130,00	133,98	127,00	120,55	120,77	148,36	147,40	148,04	150,29	153,61	182,35	
Бағалы қағаздар нарығы																					
Қаржы министрлігінің МБК эмиссиясы, млрд. теңге	11	31	55	108	101	61	26	52	105	126	123	155	163	472	698	660	674	1 067	983	827	
Қаржы министрлігінің айналымдағы МБК, млрд. теңге (кезең соңына)		12	23	64	57	61	71	108	163	230	303	368	511	816	1 288	1 669	2 080	2 905	3 619	4 611	
ҚР ҰБ қысқамерзімді ноттарының эмиссиясы, млрд. теңге	14	37	78	61	66	133	116	208	613	562	1 960	3 827	4 257	2 946	1 447	3 299	2 968	857	79	81	
ҚҰБ айналымдағы ноттары, млрд. теңге (кезең соңына)		9	7	12	6	48	18	64	199	396	161	533	229	312	473	900	510	186	4	27	
Ноттардың тиімді кірістілігі, % (кезең соңына)	37,6	25,8	11,6	25,7	14,4	7,0	5,6	5,5	5,1	2,9	2,4	5,0	5,6	6,0	2,6	1,5	1,0	1,8	2,2	3,3	
Экономикаға берілген кредиттер (кезең соңына)																					
Жалпы көлемі, млрд. теңге	62	61	72	93	149	276	490	672	978	1 484	2 592	4 691	7 258	7 460	7 644	7 592	8 811	9 958	11 292	12 106	
заңды тұлғаларға берілген кредиттердің үлесі, %	97,9	96,4	94,2	93,9	94,5	94,7	93,7	91,3	87,5	79,5	74,2	67,3	64,5	68,7	70,9	72,1	73,4	71,3	67,9	66,8	
жеке тұлғаларға берілген кредиттердің үлесі, %	2,1	3,6	5,8	6,1	5,5	5,3	6,3	8,7	12,5	20,5	25,8	32,7	35,5	31,3	29,1	27,9	26,6	28,7	32,1	33,2	
Кредиттердің жалпы көлемінің өсуі, %		-1,8	17,6	30,3	59,3	85,6	77,3	37,3	45,5	51,7	74,7	81,0	54,7	2,8	2,5	-0,7	16,1	13,0	13,4	7,2	
Теңгемен берілген кредиттер бойынша сыйақының орташа сараланған мөлшерлемесі, %			29,4	20,4	22,3	19,1	17,4	15,6	15,5	14,4	13,7	13,0	13,5	16,1	15,2	13,6	11,7	11,0	10,5	10,9	
заңды тұлғаларға			27,5	23,7	26,0	27,2	25,5	24,3	21,8	20,9	19,7	19,6	17,5	19,4	19,4	19,9	20,3	20,9	20,3	19,2	
жеке тұлғаларға																					
Банк жүйесінің депозиттері (кезең соңына)																					
Резиденттердің депозиттері, млрд. теңге			80	80	170	291	445	603	732	1 270	1 654	3 077	3 890	5 409	6 574	7 334	8 387	8 995	10 086	11 694	
заңды тұлғалар депозиттерінің үлесі, %			65,6	61,9	68,9	69,6	58,4	58,4	54,2	65,3	64,5	66,9	63,2	72,8	71,2	70,1	67,5	62,5	61,3	62,4	
жеке тұлғалар депозиттерінің үлесі, %			34,4	38,1	31,1	30,4	41,6	41,6	45,8	34,7	35,5	33,1	36,8	27,2	28,8	29,9	32,5	37,5	38,7	37,6	
Теңгедегі мерзімді депозиттер бойынша сыйақының орташа сараланған мөлшерлемесі, %																					
заңды тұлғалардың			11,6	8,9	8,8	6,5	5,7	5,2	4,2	3,0	3,1	4,0	5,1	5,3	5,0	3,0	2,9	2,4	4,1	5,6	
жеке тұлғалардың			19,9	12,0	16,0	15,9	14,3	11,3	10,6	9,4	9,5	9,6	10,4	11,4	7,8	9,7	8,4	8,2	6,9	8,3	

* тоқтата тұрылғандар

** ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі бойынша

Ең төменгі резервтік талаптардың нормативтері және ҚРҰБ депозиттері бойынша мөлшерлемелері

Қолданылу кезеңі	Ең төменгі резервтік талаптар нормативтері, пайызбен							
	бірыңғай норматив							
01.03.1995-30.06.1996	20							
01.07.1996-31.12.1996	15							
01.01.1997-30.04.2000	10							
01.05.2000-30.06.2002	8							
01.07.2002-06.08.2006	6							
	ішкі міндеттемелер бойынша				өзге міндеттемелер бойынша			
07.08.2006-17.08.2008	6				8			
18.08.2008-07.12.2008	5				7			
08.12.2008-15.03.2009	2				3			
16.03.2009-19.06.2011	1,5				2,5			
20.06.2011-02.12.2012	2,5				4,5			
	ішкі міндеттемелер бойынша				сыртқы міндеттемелер бойынша			
	қыскамерзімді		ұзақмерзімді		қыскамерзімді		ұзақмерзімді	
03.12.2012-11.05.2015	2,5		0		6		2,5	
	ұлттық валютамен міндеттемелер				шетел валютамен міндеттемелер			
	қыскамерзімді		ұзақмерзімді		қыскамерзімді		ұзақмерзімді	
	ішкі	сыртқы	ішкі	сыртқы	ішкі	сыртқы	ішкі	сыртқы
12.05.2015-ары қарай	2	4	0	2	2	6	0	2

кезең	ҚРҰБ тартатын депозиттер бойынша мөлшерлемелер, кезең соңына, %-бен			
	7 күн	14 күн	1 ай	шетел валютасында
2004	2.15%	2.27%	2.46%	1.60%
	<u>бірыңғай</u>			
2005	3.50%			
2006	4.50%			
2007	5.50%			
2008	5.30%			
2009	0.50%			
	7 күн		1 ай	
2010	0.50%		1.00%	
2011	0.50%		1.00%	
2012	0.50%		1.00%	
2013	0.50%		1.00%	
2014	3.05%		ТОҚТАТЫЛҒАН	

