

Одобрены
постановлением Правления
Национального Банка
Республики Казахстан
№271 от 28 ноября 2016 года



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН НА 2017 ГОД

Алматы
Ноябрь 2016 года

ВВЕДЕНИЕ

Основной целью проведения денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан (далее – Национальный Банк) является обеспечение стабильности цен. Достижение данной цели является одним из важнейших условий долгосрочного устойчивого экономического развития. Кроме того, Национальный Банк вместе с обеспечением ценовой стабильности создает условия для поддержания финансовой стабильности, смягчения влияния внешних шоков на экономику и предупреждения накопления дисбалансов в финансовой системе. Действия Национального Банка являются частью общей макроэкономической политики государства, и только в совокупности с координированными и согласованными мерами налогово-бюджетной политики могут обеспечивать устойчивый экономический рост и стабильность финансовой системы.

Денежно-кредитная политика в 2016 году формировалась и осуществлялась в условиях распространения последствий внешних и внутренних шоков, а также адаптации населения и предприятий к новому режиму денежно-кредитной политики и политики обменного курса. Цены на нефть находились на более низком по сравнению с предыдущими годами уровне, наблюдалась волатильность курсов валют стран – торговых партнеров, сохранялся высокий уровень долларизации несмотря на существенный переток активов из иностранной валюты в тенговые, рост бюджетных расходов и структурный профицит на денежном рынке. Эти факторы оказывали преимущественно сдерживающее влияние на эффективность принимаемых мер. Тем не менее в результате восстановления ситуации на внешних рынках и мер Национального Банка ситуация стабилизировалась, и инфляция достаточно близко подошла к установленным целевым ориентирам.

В 2017 году Национальный Банк ожидает сохранения цен на основные сырьевые товары на уровне их средних значений в 2016 году, а также медленного, но последовательного восстановления отечественной экономики в результате реализации государственных программ поддержки экономики. При этом нейтральная налогово-бюджетная политика, по всей вероятности, будет носить ограниченное влияние на рост инфляции в рамках мер по консолидации государственного бюджета со стороны Правительства в следующем году.

Национальный Банк продолжит следовать принципам инфляционного таргетирования. Для достижения целевых ориентиров денежно-кредитная политика будет проводиться с учетом ранее объявленных направлений развития, в том числе путем развития процентной политики и инструментов денежно-кредитной политики, оптимизации процесса принятия решений, а также формирования инфляционных ожиданий экономических субъектов.

I. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН В 2016 ГОДУ

С августа 2015 года Национальный Банк осуществляет денежно-кредитную политику в соответствии с принципами инфляционного таргетирования, согласно которым акцент ставится на процентной политике при режиме плавающего обменного курса национальной валюты. В течение 2016 года Национальный Банк внедрял в свою практику и совершенствовал основные составляющие инфляционного таргетирования таким образом, чтобы оказать влияние на денежно-кредитные условия в экономике и, в конечном итоге, достичь основной цели по инфляции. При этом проведение денежно-кредитной политики усложнялось рядом возникших шоков внешнего и внутреннего характера.

В конце 2015 года – начале 2016 года неблагоприятная конъюнктура на мировых товарных и финансовых рынках оказала негативное влияние на состояние экономики и финансового сектора страны. В результате воздействия внешних факторов на денежном и валютном рынках наблюдались высокая волатильность и дефицит тенговой ликвидности. В целях стабилизации ситуации на финансовом рынке и смягчения негативного влияния внешних факторов Национальный Банк проводил операции по восполнению дефицита тенговой ликвидности. В январе 2016 года с целью снижения нагрузки на банки был смягчен механизм минимальных резервных требований. Кроме того, в феврале 2016 года приняты меры по повышению привлекательности тенговых активов, рекомендуемые ставки по депозитам в тенге были повышены с 10% до 14%, а ставки по депозитам в иностранной валюте снижены с 3% до 2%.

Обменный курс тенге формировался под воздействием фундаментальных факторов, позволяя обеспечивать ценовую конкурентоспособность отечественных товаров и сохранять золотовалютные резервы. При этом участие Национального Банка на валютных торгах было направлено на сглаживание краткосрочных и спекулятивных колебаний, несвязанных с влиянием фундаментальных факторов, которые могут нести угрозу финансовой стабильности.

По мере восстановления ситуации на денежном и валютном рынках были созданы условия для восстановления процентного канала денежно-кредитной политики. Поэтому Национальный Банк в феврале 2016 года возобновил ранее приостановленную практику установления базовой ставки в качестве основного инструмента денежно-кредитной политики. Для соблюдения баланса рисков базовая ставка была установлена на уровне 17%. В сложившихся условиях ставка не могла быть слишком высокой для предупреждения рисков для финансовой стабильности; в то же время, ставка не могла быть слишком низкой для недопущения возникновения девальвационных ожиданий. В результате принятых мер в феврале – марте 2016 года баланс на финансовом рынке был восстановлен.

В целях повышения эффективности денежно-кредитной политики Национальный Банк выстраивал соответствующую систему инструментов. Был сформирован базовый набор инструментов, который позволил Национальному Банку удерживать целевую ставку (межбанковскую краткосрочную ставку денежного рынка TONIA) внутри установленного процентного коридора базовой ставки. При этом показателем эффективности денежно-кредитной политики является ее удержание максимально близко к базовой ставке.

По мере стабилизации ситуации на финансовом рынке и улучшения прогнозов макроэкономических показателей Национальный Банк начал смягчать денежно-кредитные условия путем постепенного снижения уровня базовой ставки. Наблюдалось сокращение инфляционных процессов, снижение инфляционных и девальвационных ожиданий, улучшение конъюнктуры на ключевых внешних рынках. Валютные предпочтения населения начали смещаться в пользу национальной валюты. На валютном рынке наблюдалось превышение объемов продаж иностранной валюты над ее покупкой, а также переток вкладов, номинированных в иностранной валюте, в тенговые депозиты.

В то же время вследствие процесса конвертации вкладов из иностранной валюты в тенге, а также крупных расходов государственного и квазигосударственного секторов в банках накопилась избыточная тенговая ликвидность. Таким образом, со второго квартала 2016 года денежный рынок начал функционировать в условиях структурного профицита тенговой ликвидности. В целях ограничения инфляционных процессов Национальный Банк проводил операции по изъятию ликвидности.

Проводимые Национальным Банком операции открытого рынка по абсорбированию ликвидности, такие как выпуск краткосрочных нот и прямое РЕПО, а также депозитные операции с банками обеспечивали удержание целевой ставки TONIA внутри процентного коридора базовой ставки. При этом в условиях значительного профицита краткосрочной ликвидности банков целевая ставка находилась вблизи нижней границы заданного коридора.

Одновременно Национальный Банк начал проводить активную работу по созданию условий для формирования кривой доходности, которая призвана служить ориентиром стоимости денег на внутреннем рынке. В этой связи, начиная с мая 2016 года Национальный Банк, наряду с краткосрочными нотами со сроком 7, 28 дней, которые используются для целей денежно-кредитной политики, начал выпускать ноты с более длительным сроком погашения (91 день, 182 дня, 364 дня). В целях построения кривой доходности на среднесрочный период были также запущены аукционы по проведению операций с государственными ценными бумагами со сроками обращения более 1 года.

В целом, Национальный Банк в 2016 году проводил осторожную и взвешенную денежно-кредитную политику, направленную на сохранение баланса рисков между ценовой и финансовой стабильностью. При принятии решений по денежно-кредитной политике Национальный Банк ориентировался

не только на текущую ситуацию, но также на прогноз развития экономических переменных в среднесрочном периоде, в том числе инфляции, и ожидания населения и участников рынка.

В этой связи в 2016 году началось проведение опросов населения по оценке их ожиданий. Результаты позволяют отслеживать финансовое положение домохозяйств, их потребительское и сберегательное поведение, восприятие ими роста цен, ожидания по инфляции и обменному курсу, а также общее настроение населения относительно экономического положения страны в целом.

Немаловажным звеном в процессе принятия решений по денежно-кредитной политике является построение прогнозов развития экономики и динамики инфляции. Поэтому в рамках режима инфляционного таргетирования Национальным Банком используется система прогнозирования и анализа денежно-кредитной политики FPAS (приложение 1). В рамках данной системы ежеквартально проводятся прогнозные раунды, в ходе которых осуществляется разработка прогнозов основных макроэкономических показателей, в том числе, инфляции, на среднесрочную перспективу.

Важной составляющей инфляционного таргетирования является активная и качественная коммуникационная политика центрального банка. Поэтому наряду с мерами денежно-кредитной политики в 2016 году Национальный Банк принимал меры по повышению прозрачности деятельности и улучшению коммуникационной политики. Существенно был расширен перечень публикуемой статистической и аналитической информации по вопросам денежно-кредитной политики, внедрена практика проведения пресс-конференций и встреч руководства Национального Банка с экспертами и средствами массовой информации. Эти меры направлены на правильное понимание экономическими агентами процессов, происходящих на финансовом рынке, формирование рациональных ожиданий касательно инфляции, обменного курса и других макроэкономических показателей.

В течение 2016 года инфляционные процессы формировались в условиях слабого потребительского спроса, медленного восстановления деловой активности, а также низкой кредитной активности банков. Всплески цен наблюдались из-за инфляционного давления вследствие факторов, находящихся вне сферы влияния Национального Банка и связанных с отменой государственного регулирования цен на отдельные товары, монополизированностью отдельных отраслей экономики и несовершенством конкурентной среды.

За 11 месяцев 2016 года уровень инфляции составил 7,5%. Ожидается, что по итогам года инфляция в годовом выражении сложится близко к верхней границе целевого коридора 6-8%.

Таким образом, Национальный Банк проводил работы по всем направлениям, соответствующим поставленным целям и задачам денежно-кредитной политики.

Вместе с тем сохраняется ряд вызовов. Так, остаются актуальными задачи повышения эффективности процентного канала. Ограничения, связанные с высокой долларизацией экономики и недостаточной развитостью финансового рынка, не позволяют трансмиссионному механизму полноценно передавать импульсы от денежно-кредитной политики через процентные ставки на макроэкономические показатели, главным образом, на инфляцию.

Некоторые инструменты денежно-кредитной политики, в частности минимальные резервные требования, не отвечают целям их использования при режиме инфляционного таргетирования и остаются неэффективными в вопросе воздействия на ликвидность и ставки денежного рынка.

Кроме того, сохраняется актуальность задач по улучшению инструментария, коммуникаций и восстановления доверия к денежно-кредитной политике.

II. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН НА 2017 ГОД

Целевой ориентир на 2017 год

На 2017 год Национальный Банк устанавливает целевой коридор по инфляции – 6-8%. Данный целевой ориентир отражает продолжающийся процесс адаптации экономики к текущей конъюнктуре цен на сырьевые товары и свободному курсообразованию, а также нестабильность инфляционных ожиданий населения и их нахождение на достаточно высоком уровне.

Достижение и поддержание целевого ориентира, при прочих равных условиях, будет обеспечиваться Национальным Банком на всем протяжении 2017 года. При этом краткосрочные отклонения от целевого ориентира, в том числе не требующие реакции Национального Банка, возможны в случае существенного изменения внешних и внутренних экономических условий. Для достижения цели по инфляции Национальный Банк будет использовать весь набор инструментов денежно-кредитной политики.

На конец 2018 года Национальный Банк устанавливает целевые ориентиры по инфляции в коридоре 5-7%. При этом к 2020 году ставится цель замедления инфляции до уровня ниже 4%.

Направления денежно-кредитной политики в 2017 году

В 2017 году Национальный Банк продолжит принятие мер, направленных на повышение эффективности денежно-кредитной политики в рамках режима

инфляционного таргетирования. В этой связи будет проводиться работа в следующих направлениях:

- *Совершенствование системы инструментов денежно-кредитной политики и повышение эффективности процентного канала*

Дальнейшее развитие системы инструментов денежно-кредитной политики будет направлено, главным образом, на повышение эффективности функционирования процентного канала. Меры Национального Банка будут способствовать усилению роли базовой ставки. В 2017 году решения по базовой ставке будут приниматься 8 раз в соответствии со следующим графиком:

9 января
20 февраля
10 апреля
5 июня
17 июля
21 августа
9 октября
27 ноября

Национальный Банк будет уделять особое внимание инструментам открытого рынка, которые выполняют основную роль в регулировании краткосрочной ликвидности на денежном рынке. В дополнение к краткосрочным нотам, аукционам по покупке ценных бумаг с обратной продажей (кредитный аукцион) Национальный Банк планирует внедрить депозитные аукционы.

Система инструментов денежно-кредитной политики Национального Банка			
Назначение	Тип инструмента	Инструмент	Залоговое обеспечение
	операции постоянного доступа	обратное РЕПО	ГЦБ
		аукцион по покупке ценных бумаг с обратной продажей	ломбардный список
		аукцион нот НБРК	-
		депозитный аукцион	-
		прямое РЕПО	ГЦБ
		депозиты	-

Операции постоянного доступа будут использоваться для корректировки объемов краткосрочной ликвидности, сложившихся по результатам операций открытого рынка. Для изъятия избыточной ликвидности Национальный Банк будет использовать операции прямое РЕПО и депозиты, для ее предоставления – обратное РЕПО. В случае необходимости, список инструментов может быть расширен.

Продолжатся работы по усовершенствованию механизма минимальных резервных требований (приложение 2). Роль данного инструмента будет смещена от регулирования кредитного и денежного мультипликаторов в сторону регулирования спроса на ликвидность, что позволит более эффективно регулировать объемы ликвидности на денежном рынке и формировать рыночные процентные ставки в пределах установленного Национальным Банком коридора ставок.

Количественные значения нормативов минимальных резервных требований будут зависеть от ситуации на денежном рынке и устанавливаться на уровнях, не допускающих возникновения негативных последствий для финансового рынка.

- *Уточнение целевого ориентира на денежном рынке при проведении денежно-кредитной политики*

Индикатор денежного рынка TONIA в настоящее время рассчитывается на основе всех проведенных сделок открытия РЕПО сроком на один рабочий день, заключенным на КФБ в секторе автоматического РЕПО с государственными ценными бумагами, включая операции Национального Банка. Аналогичная методика, включающая операции Национального Банка, присуща и другим индикаторам денежного рынка КФБ – MM Index, TWINA, SWAP-1D (USD), SWAP-2D (USD).

В мировой практике в целях получения наиболее объективной картины при выборе целевого ориентира учитываются ставки по операциям по кредитованию на межбанковском рынке, за исключением операций с участием центрального банка страны. Учитывая, что отечественный межбанковский рынок не является значимой площадкой, а объемы проводимых операций ограничены, Национальный Банк изучает возможность введения нового индикатора (путем уточнения расчетов по существующим индикаторам), который будет более корректно отражать текущую ситуацию, а также ожидания участников денежного рынка.

- *Следование плавающему обменному курсу*

Национальный Банк и в дальнейшем будет неотступно следовать режиму плавающего обменного курса тенге. Это позволит не накапливать дисбалансы в финансовом секторе, а также повышать устойчивость экономики к внешним шокам. Значительные и дестабилизирующие краткосрочные колебания обменного курса могут сглаживаться интервенциями Национального Банка. Долгосрочный тренд будет определяться действием фундаментальных факторов.

- *Конвергенция официальной ставки рефинансирования и базовой ставки*

В настоящее время стоимость денег на денежном рынке определяется базовой ставкой. При этом официальная ставка рефинансирования, которая используется в гражданско-правовых и административно-правовых отношениях при начислении пени, штрафов для возмещения ущерба,

исчисления упущенной прибыли, то есть выполняя по факту фискальную функцию, отражает стоимость денег в нефинансовом секторе экономики.

В этой связи с 1 апреля 2017 года официальная ставка рефинансирования будет приравнена к значению базовой ставки в целях выравнивания стоимости денег в различных сегментах экономики, и в дальнейшем изменение базовой ставки будет приводить к автоматическому и синхронному изменению официальной ставки рефинансирования.

- *Построение кривой доходности*

Продолжатся работы по формированию безрисковой кривой доходности, которая является индикатором рыночных ожиданий по процентным ставкам. Кривая доходности призвана определять и отражать мнение и действия участников рынка на временном горизонте по стоимости привлечения средств и ставкам инвестирования активов. На краткосрочном сегменте кривой Национальный Банк будет выпускать ноты с различными сроками погашения. В случае необходимости будут продолжены операции по покупке и продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке.

- *Измерение инфляционных ожиданий*

Национальный Банк продолжит осуществлять анализ и оценку инфляционных ожиданий как одного из важных компонентов при таргетировании инфляции. Будет осуществляться их квантификация¹, что позволит получать количественную оценку складывающихся ожиданий населения и делать более точные прогнозы.

- *Совершенствование коммуникационной политики*

Национальный Банк продолжит работу по повышению открытости и улучшению коммуникационной политики Национального Банка. Обеспечение должного уровня транспарентности позволит повысить доверие казахстанцев к Национальному Банку, снизить инфляционные и девальвационные ожидания и более эффективно проводить денежно-кредитную политику. Национальный Банк продолжит раскрытие информации по направленности денежно-кредитной политики и публикацию решений по базовой ставке и другим инструментам Национального Банка, разъяснение оснований для принятия решений. В случае недостижения заявленных целевых ориентиров будут четко определены факторы отклонения, в том числе находящиеся вне зоны влияния Национального Банка.

Все более возрастающая роль в области коммуникаций будет придаваться Обзору инфляции – ежеквартальному изданию Национального Банка, в котором отражаются тенденции и факторы, оказывающие влияние на инфляцию, а также прогнозы макроэкономических показателей. Обзор инфляции является своего рода оформленным наглядным результатом прогнозного раунда. Ему будут предшествовать пресс-релиз по базовой ставке с обоснованием соответствующего решения, а также информационное

¹ Квантификация – измерение качественных характеристик в количественном выражении, то есть придание результатам численного значения путем построения соответствующих индексов

сообщение с техническими деталями, подробным анализом и прогнозами на среднесрочный период.

- *Восстановление кредитования экономики*

Снижение стоимости фондирования и восстановление кредитования реального сектора экономики будет происходить по мере стабилизации цен и восстановления деловой активности. В данном контексте Национальный Банк будет устанавливать процентные ставки на уровне, способствующем стабилизации долгосрочных ожиданий по инфляции и поддерживающим спрос на тенговые активы. Таким образом, будут создаваться макроэкономические условия, способствующие росту кредитования экономики банками.

Риски для денежно-кредитной политики в краткосрочном периоде

Национальный Банк отмечает возможность реализации внешних и внутренних рисков:

- *Существенное изменение цен на нефть*

Наличие альтернативных источников, высокий уровень запасов и рост предложения нефти несут риск снижения нефтяных цен и повышают их волатильность. Снижение мировых цен ниже уровня себестоимости экспорта нефти Казахстана создаст дополнительные риски устойчивости платежного баланса. Как следствие, усиливаются девальвационные ожидания экономических агентов, происходит ослабление курсов валют нефтеэкспортирующих стран и, как следствие, усиление инфляционных процессов, что в совокупности может препятствовать эффективному проведению денежно-кредитной политики.

Нельзя также исключать риск изменения мировых цен на нефть в результате политических, нежели экономических факторов. Потребуется дополнительные усилия со стороны Национального Банка для удержания инфляции внутри установленного коридора.

- *Замедление роста мировой экономики*

Высокая степень интегрированности Казахстана в глобальную экономику обуславливает как прямое, так и опосредованное влияние трендов мирового экономического развития на состояние отечественной экономики. Медленное восстановление развитых экономик и замедление роста экономики Китая приносят риск снижения спроса на казахстанское сырье со стороны основных торговых партнеров Казахстана.

- *Динамика ставок ФРС*

Ожидаемое повышение ставок ФРС в 2017 году приведет к укреплению позиции доллара США и может способствовать перетоку капиталов из развивающихся рынков в развитые страны и, как следствие, ослаблению курсов национальных валют. Кроме того, изменение ставок ФРС имеет потенциальное влияние на котировки на фондовых и товарных рынках.

Повышение ставок ФРС также несет в себе риски удорожания стоимости обслуживания внешних долговых обязательств и привлечения нового внешнего заимствования, в том числе для целей рефинансирования имеющейся задолженности казахстанскими предприятиями.

- *Ослабление российского рубля*

Схожесть структур экономик России и Казахстана, значительный товарооборот между странами повышает риск переноса экономических шоков в России на Казахстан, что особенно актуально в нынешних условиях рисков бюджетных дисбалансов в России и Казахстане.

Соотношение российского рубля к казахстанскому тенге, прежде всего, проявляется на объемах импорта из Российской Федерации (34% от стоимости импорта в 2015 году). Ослабление рубля может привести к значительному укреплению позиций российских товаров в Казахстане, в связи с чем возникает потенциальный риск замещения отечественных товаров российскими аналогами, в том числе в потребительской корзине.

- *Сохранение высокого уровня долларизации*

Уровень долларизации в экономике Казахстана на конец октября 2016 года составил 55,7%. Этот факт представляет значительный риск для реализации денежно-кредитной политики, так как способствует нестабильности основных макроэкономических процессов. Дальнейшее пребывание долларовой массы на прежнем уровне будет продолжать ослаблять эффективность мероприятий по осуществлению денежно-кредитной политики, усиливая влияние курса доллара США на экономику Казахстана.

- *Дефицит государственного бюджета*

Несмотря на тщательное планирование государственного бюджета и меры по его консолидации, в последние годы наблюдается рост ненефтяного дефицита. Параметры, заложенные в бюджете, сокращение дефицита и структура его финансирования будут оказывать влияние на условия проведения денежно-кредитной политики.

- *Структурный профицит ликвидности*

Существенный структурный профицит ликвидности усложняет задачу Национальному Банку удерживать таргетируемую ставку в коридоре базовой ставки.

- *Отмена государственного регулирования цен*

Рассматриваемая в настоящее время либерализация ценового регулирования несет дополнительные риски для инфляционных процессов, связанные с колебаниями цен в процессе их адаптации к условиям рынка.

Реализация перечисленных рисков, а также других труднопрогнозируемых и исключительных событий, имеющих непредсказуемые последствия на экономику, может привести к отклонению инфляции от объявленной цели в 2017 году.

Тем не менее, при реализации вышеуказанных рисков основная цель Национального Банка по достижению инфляцией установленного коридора будет неизменной.

При выходе прогнозного уровня инфляции выше или ниже целевого коридора денежно-кредитная политика будет носить ужесточающий либо смягчающий характер с соответствующим изменением базовой ставки. При принятии решений по денежно-кредитной политике, в том числе по базовой ставке, Национальный Банк в целях обеспечения финансовой стабильности также будет учитывать ситуацию в финансовом секторе. В то же время, Национальный Банк не будет реагировать на шоки, которые оказывают краткосрочный эффект на инфляцию, а также на факторы, которые находятся вне контроля Национального Банка.

Национальный Банк будет информировать участников финансового рынка и население о принимаемых решениях при реализации внутренних и внешних рисков, а также направленности денежно-кредитной политики.

Система прогнозирования и анализа Национального Банка (FPAS)

В рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования Национальный Банк в 2014-2016 годах разработал и внедрил систему анализа и прогнозирования для целей информационно-аналитического обеспечения при принятии решений по денежно-кредитной политике (FPAS). Данная система строилась с учетом передовой практики ведущих центральных банков, использующих режим инфляционного таргетирования.

Система предполагает проведение прогнозных раундов 4 раза в год, в ходе которых осуществляется разработка прогнозов основных макроэкономических показателей, в первую очередь инфляции, на среднесрочный период (предстоящие 7 кварталов). Основными предпосылками при разработке прогнозов являются внешние показатели (ВВП, инфляция и РЭОК стран – основных торговых партнеров Казахстана), а также мировая цена на нефть, на основе которой определяются сценарные варианты развития экономики.

Прогнозный раунд состоит из трех этапов, в рамках которых разрабатываются краткосрочный (I этап) и среднесрочный прогнозы (II этап), а также реакция денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе (III этап).

Краткосрочный прогноз осуществляется с использованием эконометрических техник, включает прогнозирование ВВП, инфляции и ее компонентов, а также анализ внешних предпосылок (ситуации в странах – основных торговых партнерах Казахстана, включая Россию, Китай, ЕС).

Результаты краткосрочного прогноза используются в рамках II этапа прогнозного раунда. Среднесрочный прогноз строится на основе квартальной прогностической модели, где моделирование осуществляется путем анализа разрывов (т.е. отклонений фактических значений макроэкономических индикаторов от потенциальных уровней), что позволяет оценить экономический цикл в Казахстане

В завершении III этапа полученные прогнозы учитываются при принятии решения по базовой ставке на среднесрочную перспективу. В 2017 году четыре из запланированных восьми решений по базовой ставке будут опираться на результаты прогнозного раунда:

- 20 февраля;
- 5 июня;
- 21 августа;
- 27 ноября.

В соответствии с прогнозами Национального Банка, разработанными в рамках прогнозного раунда «Октябрь-ноябрь 2016 года»², ожидается, что при базовом сценарии (при цене на нефть 40 долл. США за баррель) годовая инфляция в 1 квартале 2017 года достигнет целевого коридора 6-8% и будет устойчиво находиться в его пределах в течение 2017 года.

Внешний фон, с точки зрения инфляционных процессов, будет благоприятным. Низкие темпы роста мировой экономики, стабильная ситуация на мировых сырьевых и товарных рынках, умеренная инфляция в странах – торговых партнерах Казахстана будут способствовать замедлению импорта инфляции. Стабилизация мировых цен на нефть станет причиной низких девальвационных ожиданий и постепенной адаптации экономических агентов к новым макроэкономическим условиям.

Темпы роста экономики Казахстана в 2017 году ожидаются на уровне 1,7-2%. Между тем, экономика в течение года будет функционировать ниже своего потенциального уровня. Подверженность экономики экзогенным шокам будет сохраняться на высоком уровне.

² Прогноз макроэкономических показателей подготовлен на основе статистической информации по состоянию на 27 октября 2016 года.

Совершенствование механизма минимальных резервных требований

Механизм минимальных резервных требований (далее – МРТ) исторически использовался в международной практике, в основном, в целях пруденциального регулирования, управления денежным предложением и управления ликвидностью. В настоящее время механизм МРТ в целях пруденциального регулирования не используется из-за появления более эффективных надзорных и регуляторных инструментов. Использование МРТ для контроля денежной массы было актуально при режиме денежного таргетирования, однако из-за снижения связей между изменением денежной массы и инфляцией эта роль резервных требований значительно ослабла.

Тем не менее, механизм резервных требований активно используется во многих странах, в том числе, осуществивших переход к инфляционному таргетированию. При этом акцент его применения успешно смещен в сторону управления ликвидностью в целях регулирования ставок на денежном рынке и их удержания в требуемых пределах. Меняя нормативы резервных требований, центральные банки регулируют спрос коммерческих банков на свои резервы и, используя свои инструменты, поддерживают ликвидность денежного рынка на уровне, позволяющем удерживать краткосрочные межбанковские процентные ставки в целевом коридоре.

В текущем виде механизм МРТ в Казахстане является недостаточно эффективным с точки зрения регулирования ликвидности и воздействия на ставки межбанковского денежного рынка. В целях повышения результативности механизма МРТ будут пересматриваться элементы системы обязательного резервирования, такие как структура резервных обязательств, структура резервных активов и другие элементы.

При этом Национальный Банк будет выстраивать систему инструментов денежно-кредитной политики таким образом, чтобы обеспечивать доступ банков к ресурсам межбанковского рынка или Национального Банка для компенсации любого дефицита или избытка.