

## **ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ 2016 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ**

### **КІРІСПЕ**

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің (бұдан әрі – Ұлттық Банк) және «Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі туралы» 1995 жылғы 30 наурыздағы № 2155 Қазақстан Республикасының Заңына сәйкес ақша-кредит саясатының негізгі мақсаты елде баға тұрақтылығын қамтамасыз ету болып табылады. Баға тұрақтылығы деп төмен деңгейдегі инфляцияға қол жеткізу және ұстап тұру түсініледі. Ұлттық Банктің инфляцияны төмен деңгейде төмендетуге және тұрақтандыруға нақты бағдары нарықтардың орталық банкке деген сенімін әлеуетті тұрғыдан арттырады және экономиканың орнықты және теңгерімді өсуіне ықпал етеді.

Мұндай жағдайда Ұлттық Банк 2015 жылғы тамызда Қазақстан үшін ыңғайлы ақша-кредит режимі ретінде инфляциялық таргеттеу режиміне көшті, сондай-ақ ұлттық валюта – теңгенің еркін өзгермелі айырбастау бағамы режимін енгізді.

2020 жылға қарай жылдық инфляцияны 3-4%-дан төмен деңгейге дейін төмендету Ұлттық Банктің ортамерзімді мақсаты болып табылады. Бұл деңгейге қол жеткізу үшін ақша-кредит саясатының теңгемен қысқамерзімді өтімділікті беру жөніндегі де, алу жөніндегі базалық құралы тұтастай алғанда жасалды. Алайда ақша-кредит саясатының құралдар жүйесін одан әрі кеңейту және жетілдіру болжанады.

Негізгі күш-жігер нарықтық мөлшерлемелерді және олардың құбылмалылығын қолайлы диапазонда ұстап тұру арқылы пайыздық саясаттың тиімділігін арттыруға бағытталатын болады. Валюта саясаты еркін өзгермелі айырбастау бағамы сақталған жағдайда Қазақстан экономикасының ішкі және сыртқы бәсекеге қабілеттілігінің арасында теңгерімді қамтамасыз етуге арналған.

Ұлттық Банк экономиканың дамуының ықтимал сценарийлік нұсқаларының іске асырылуына қарай ақша-кредит саясатының бағаны тұрақтандыру жөніндегі негізгі мақсаты мен қаржы жүйесінің тұрақтылығына жәрдемдесу, сондай-ақ экономиканың ұзақмерзімді орнықты дамуы арасындағы теңгерімге қолдау көрсететін болады.

## **I. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2015 ЖЫЛЫ МАКРОЭКОНОМИКАЛЫҚ ДАМУЫ ЖӘНЕ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ**

### **1. 2015 жылы әлемдік экономиканың даму үрдістері**

2015 жылы әлемдік экономиканың дамуы әлсіз қалпына келу қарқынын көрсетті. Экономикасы дамыған елдерде экономиканың өсу қарқынының аздап жылдамдауы және экономикасы даму үстіндегі мемлекеттерде өсу қарқынының баяулауы байқалды. Дүниежүзілік банктің бағалауынша, 2015 жылы әлемдік экономиканың өсу қарқыны төмендеген (2014 жылғы 2,6%-дан 2015 жылы 2,4%-ға дейін).

Қытайдың ірі сауда әріптестері экономикасының өсуінің баяулауы Қытай тауарларына деген әлемдік сұранысқа теріс әсерін тигізді. Бұл Қытай экспортының қысқаруына және, тиісінше, экономиканың өсу қарқынының төмендеуіне (2014 жылғы 7,3%-дан 2015 жылы 6,9%-ға дейін) әкеп соқты. Сонымен бірге, инвестициялар мен өңдеуші өнеркәсіптен тұтыну және қызмет көрсету жағына қарай қайта бағдарлануына

байланысты елдің экономикалық белсенділігі қайта теңгерілуде. 2015 жылдың ортасында Қытай қор нарығының айтарлықтай құлдырауы байқалды, ол жылдың соңына дейін жалғасты. Қытай Халық банкі нарықтың құлдырауына қарсы іс-қимыл бойынша, көбіне, пайыздық мөлшерлемені және резервтеу нормаларын төмендету арқылы бірқатар шаралар қабылдады. Сонымен қатар Қытайдың экономикалық перспективаларына қатысты жағымсыз күтулер және АҚШ ФРЖ мөлшерлемесінің көтерілуі жағдайында юаньнің әлсіреуі байқалды. Бұл әлемдік қаржы және тауар нарықтарында жағымсыз күтулердің өсуіне, сондай-ақ дамушы елдер валюталарының әлсіреуіне әкеп соқты.

АҚШ ФРЖ-нің экономиканың белсенділігін ынталандыруға және мұнай бағасын төмендетуге бағытталған ақша-кредит саясаты АҚШ экономикасының өсуі қарқынының ұлғаюына қолайлы әсер етті. Дүниежүзілік банктің алдын ала бағалауы бойынша АҚШ-та экономиканың өсуі 2015 жылы 2,5% болған. АҚШ экономикасының жандануы және тиісінше жұмыссыздық деңгейінің төмендеуі аясында АҚШ ФРЖ 2015 жылы желтоқсанда өзінің пайыздық мөлшерлемесін көтерді. Бұл АҚШ долларының көптеген елдердің валюталарына, оның ішінде еуроға қатысты нығаюына ықпал етті.

2015 жылы Еуропа Одағында экономиканың әлсіз өсуі байқалды. Мұнай бағасының әлемдік бағасының құлдырауы экономиканың өсу факторларының бірі болып табылады. Сонымен қатар, негізінен, Еуропа орталық банкінің (бұдан әрі – ЕОБ) сандық жұмсарту жөніндегі шараларымен байланысты еуроның АҚШ долларына қатысты әлсіреуі тұтынушылық шығыстарға итермеледі, бұл тауарлар өндірісі мен экспортына қолайлы әсер етті.

ОПЕК елдерінің мұнайды өндіру көлеміне берілген квоталарды сақтауы, мұнай нарығындағы баға демпингі, АҚШ долларының нығаюы, Солтүстік Америкадағы тақтатаас кен орындарынан мұнайды өндірудің дүмпуі, АҚШ-та мұнай өнімдері қорының айтарлықтай ұлғаюы, АҚШ-тан мұнай экспортына салынған тыйымның алынуы мұнайдың әлемдік бағасының төмендеуіне ықпал ете отырып, мұнай және мұнай өнімдері нарығының жай-күйіне айтарлықтай әсер етті. Brent мұнайының әлемдік бағасы 2015 жылы 46,9%-ға төмендеді және бір жылда орташа алғанда бір баррель үшін 52,4 АҚШ доллары болды.

Мұнай нарығынан кейін 2015 жылы металлдар бағасының құлдырауы байқалды: мыс 19,7%-ға, қорғасын 14,7%-ға, алюминий 10,9%-ға, мырыш 10,7%-ға арзандады. 2015 жылы Ресей мен бірқатар басқа елдерде астықтың жоғары болуы аясында бидай бағасының 13,3%-ға төмендеуі байқалды.

Мұнай бағасының төмен болуы, әлемдік экономика мен тұтынушылық сұраныстың әлсіз қалпына келуі, сондай-ақ ауыл шаруашылығы дәнді дақылдары өнімінің жоғары болуы әлемдік инфляцияның өсуін шектеді. Ұлттық валюталарының құнсыздануына байланысты экономикасы даму үстіндегі жекелеген елдерде ғана инфляцияның жылдамдауы байқалды.

## **2. 2015 жылғы Қазақстан Республикасының макроэкономикалық дамуы**

Нақты ІЖӨ өсу қарқындарының 2014 жылғы 4,1%-дан 2015 жылы 1,2%-ға дейін (алдын ала деректер) айтарлықтай баяулауы Қазақстан Республикасының экономикасына теріс сыртқы әсердің салдары болды. Қызметтер өндірісінің барлық дерлік салаларының қалыпты, бірақ оң тұрғыдан өсуі (2,4%) аясында, әсіресе көлік (6,0%), мемлекеттік басқару (3,1%), білім беру (3,2%), денсаулық сақтау (3,0%) салаларының өсуі аясында тауарлар өндірісінің өсу қарқындары баяулады (0,1%).

Қазақстандық экспорттың негізгі позицияларына жағымсыз баға конъюнктурасы сыртқы сауда көлемдерінің төмендеуіне ықпал етті. Алғаш рет 2009 жылдан бері ағымдағы операциялар шоты теріс нәтижемен қалыптасты, ол 2015 жылдың алдын ала қорытындылары бойынша 5,3 млрд. АҚШ долл. болды. Тауарлар экспорты 42,5%-ға, тауарлар импорты 26,9%-ға төмендеді. Қаржы шоты бойынша капиталдың таза әкелінуі

11,1 млрд. АҚШ долл., оның ішінде шетелдік тікелей инвестициялар – 4,3 млрд. АҚШ долл. болды.

Ағымдағы операциялар шотының қалыптасқан тапшылығы Ұлттық Банктің резервтік активтерін пайдалану есебінен де қаржыландырылды, олардың төлем балансы операцияларының нәтижесінде төмендеуі 0,8 млрд. АҚШ долл. жуық болды.

2015 жылы теңге нақты көрсетуде 29,9%-ға (нақты тиімді айырбастау бағамы индексінің 34 елдің валютасына қатысты өзгеруі) әлсіреді.

Экономикалық өсу қарқындарының баяулауы және әлсіз іскерлік белсенділік аясында банктердің кредиттік белсенділігінің тұралауы байқалды. Банктердің экономиканы кредиттеуінің көлемі 2015 жылдың соңында 4,7%-ға (2013 жылы – 7,2%-ға) ұлғайып, 12 674,2 млрд. теңге болды. Бұл ретте ұлттық валютамен кредиттеу 1,9%-ға төмендеді, шетел валютасымен кредиттеу 20,7%-ға ұлғайды.

Банктер үшін қорландырудың негізгі көзі резиденттердің депозиттері болып қалуда, олар тұтастай алғанда 2015 жылы оң серпінді көрсетті. Негізгі өсу 2015 жылғы тамыз-желтоқсанда орын алды (жылдық өсімнен 96%-дан астам), бұл көп жағдайда валюталық депозиттерді қайта бағалаумен қамтамасыз етілді. Тұтастай алғанда, 2015 жылы резиденттер депозиттерінің өсуі 36,6%, заңды тұлғалардың депозиттері 25,8%-ға, жеке тұлғалардың депозиттері 54,5%-ға өсті. 2015 жылы шетел валютасымен депозиттер 69,6%-ға ұлғайды, ұлттық валютамен депозиттер 4,8%-ға төмендеді. Депозиттерді долларландыру деңгейі 69,0%-ға жетті, оның ішінде жеке тұлғалардікі 78,9% болды.

2015 жылы инфляциялық процестердің серпіні түрлі бағыттағы сипатта орын алды. 2015 жылғы қаңтардан тамызға дейін жылдық инфляцияның 7,5%-дан 3,8%-ға дейін (1999 жылғы мамырдан бастап ең төмен деңгей) біртіндеп төмендеуі байқалды. Бұл ретте 2015 жылғы тамызға дейін инфляцияның төмен деңгейі негізінен ақша ұсынысының шектелуімен қамтамасыз етілді. Мәселен, 2015 жылғы қаңтар-шілдеде ақша массасы 0,9%-ға, айналыстағы қолма-қол ақша 1,2%-ға ұлғайды. Төмен инфляцияның басқа факторы 2014 жылдың соңында – 2015 жылдың басында рубльдің әлсіреуі болды, ол Қазақстан нарығындағы Ресей тауарларының арзандауына әкелді.

2015 жылғы қыркүйекте экономикадағы инфляциялық қысымның күшеюі байқалды. Бағалардың негізгі өсуі 2015 жылғы қазан-желтоқсанда орын алды, ол кезде инфляция 10,4% (2015 жылы бағаның жалпы өсуінен 76%-дан астам) болды. Инфляцияның күрт өсуінің негізгі факторы теңгенің едәуір әлсіреуі болды. Сондықтан 2015 жылы көп дәрежеде азық-түлікке жатпайтын тауарлар 22,6%-ға қымбаттады, ал азық-түлік тауарлары және ақылы қызмет көрсету тиісінше 10,9%-ға және 8,1%-ға қымбаттады.

Мұнайдың әлемдік бағасының құлдырауын, негізгі сауда әріптес елдердегі құнсыздануды қоса алғанда, инфляцияның өсуіне әсер еткен теріс факторларға қарамастан, ағымдағы ішкі макроэкономикалық жағдайлардың инфляциялық процестерге ықпалы шектеулі болды. Олардың ішінде іскерлік белсенділіктің төмендеуін, халықтың ақшалай кірістерінің, тұтынушылық сұраныстың, экономиканы кредиттеу көлемдерінің қысқаруын атап өтуге болады.

2015 жылдың қорытындылары бойынша 6-8% нысаналы бағдар кезінде жылдық инфляция 13,6% деңгейінде қалыптасты.

### **3. 2015 жылғы Қазақстан Республикасының ақша-кредит саясаты**

2015 жылғы бірінші жартыжылдықта Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты ақша нарығындағы мөлшерлемелерді, сондай-ақ теңгенің айырбастау бағамын төмендетуге және тұрақтандыруға бағытталды.

2014 жылдың соңында жоғары девальвациялық күтулердің аясында теңгемен өтімділікке жоғары сұраныс байқалды. 2014 жылғы қарашадан бастап Ұлттық Банк автоматты РЕПО секторында «овернайт» кері РЕПО операцияларын және «Қазақстан қор

биржасы» АҚ-та «овернайт» валюталық своп операцияларын жүргізу арқылы қысқамерзімді теңгемен өтімділікті ұсыну бойынша операцияларды жүргізе бастады.

Кері РЕПО операциялары бойынша қолжетімді кепілмен қамтамасыз етудің жеткілікті болмауына байланысты, өтімділіктің негізгі көлемі «овернайт» валюталық своп операциялары арқылы ұсынылды. Соның салдарынан 2015 жылдың басынан бастап ақша нарығы мөлшерлемелерінің құбылмалылығы 2014 жылдың соңындағы жағдаймен салыстырғанда айтарлықтай төмендеді. 2015 жылғы бірінші жартыжылдық ішінде өтімділікке сұраныстың тұрақтануына қарай Ұлттық Банктің қатысу көлемі біртіндеп төмендеді. 2015 жылғы маусымда және шілдеде өтімділікті ұсыну мен алу бойынша операциялар Ұлттық Банктің қатысуынсыз жүзеге асырылды. Бұдан басқа, Ұлттық Банк жекелеген проблемалық банктерді қолдау үшін қайта қаржыландыру қарыздарын беруін жалғастырды.

2015 жылғы қаңтар-шілдеде кері РЕПО операцияларының көлемі (қайта қаржыландыру қарыздары) орташа алынған кірістілік жылдық 5,5% болған кезде 4,9 трлн. теңге болды, «Қазақстан қор биржасы» АҚ-та «овернайт» мерзімі бар кері РЕПО операцияларының көлемі орташа алынған кірістілік жылдық 14,88% болған кезде 425,6 млрд. теңге болды, «Қазақстан қор биржасы» АҚ-та «овернайт» валюталық своп операцияларының көлемі орташа алынған кірістілік жылдық 15,5% кезінде 19,6 трлн. теңге болды.

Ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесін жетілдіру шеңберінде 2015 жылғы наурызда ең төменгі резервтік талаптар тетігіне өзгерістер енгізілді. Міндеттемелерді валюталардың мынадай түрлері бойынша бөлуді болжамдайтын резервтік міндеттемелердің барынша жан-жақты құрылымы енгізілді: ұлттық және шетел валютасы. Қосымша алғанда, банктердің өтімділікті басқару мүмкіндігін жақсарту мақсатында орташа алу қағидатын сақтай отырып, ең төменгі резервтік талаптарды есептеу тәртібі өзгерді. 2015 жылғы 23 маусымнан бастап ең төменгі резервтік талаптарды айқындау және резервтік активтерді қалыптастыру кезеңдері 28 күнтізбелік күнді құрайды және бірінен кейін бірі тікелей тұрады.

Банктер тарапынан өтімділікке сұраныстың қажетті көлемін айқындау мақсатында Ұлттық Банк резервтік активтер құрылымындағы қолма-қол ақшаның үлесін оларды айқындау кезеңінде ең төменгі резервтік талаптардың орташа мөлшерін 70% деңгейде шектеді.

Банктерде бос теңге қаражатының болмауынан Ұлттық Банктің өтімділікті сіңіру құралдары сұранысқа ие болған жоқ. Осыған байланысты, 2015 жылғы бірінші жартыжылдықта Ұлттық Банк қысқамерзімді ноттарды орналастырған жоқ. 2015 жылғы бірінші жартыжылдықта банктерден тартылған депозиттердің көлемі 605,9 млрд. теңге ғана болды, бұл 2014 жылғы бірінші жартыжылдыққа қарағанда 3,1 есе аз. Өтімділікті алу теңгенің айырбастау бағамын қолдау мақсатында өткізілген ішкі валюта нарығында шетел валютасын сату бойынша Ұлттық Банктің операцияларына ықпал етті.

2015 жылғы қаңтар-шілдеде теңгенің айырбастау бағамы көрсетілген кезең үшін 2,8%-ға аздап әлсіреп, тұрақты болып қалды. Айырбастау бағамын қолдау үшін Ұлттық Банк шетел валютасын сату бойынша белсенді түрде өктемдік жүргізді.

Теңгенің тұрақты айырбастау бағамын қолдауға бағытталған бағам саясаты сыртқы күйзелістердің теріс ұзақмерзімді ықпалы жағдайларында экономикадағы теңгерімсіздіктерге еріксіз әкелді. Нәтижесінде, 2015 жылғы 20 тамызда теңгенің еркін өзгермелі айырбастау бағамы режиміне өту жарияланды. Осы режим сыртқы күйзелістерге автоматты түрде ден қоюға және қысқа мерзімде іргелі факторлар өзгергеннен кейін теңгенің айырбастау бағамының тең мәніне қол жеткізуге мүмкіндік береді.

Еркін өзгермелі бағамға өту нәтижесінде теңгенің аздап әлсіреуіне қарамастан, қаржы нарығына қатысушыларда жоғары девальвациялық күтулер сақталды, бұл шетел валютасына алыпсатарлық сұраныстың өсуіне ықпал етті. Ішкі валюта нарығында

ахуалды тұрақтандыру мақсатында айырбастау бағамының артық құбылмалылығы аясында 2015 жылғы қыркүйекте Ұлттық Банк валюталық сауда-саттықтарға қайтадан белсенді түрде қатыса бастады.

Сонымен бірмезгілде еркін өзгермелі айырбастау бағамына өтумен Ұлттық Банк пайыздық арнаны күшейту бойынша шаралар қабылдады.

2015 жылғы қыркүйекте Ұлттық Банк ақша нарығындағы бір күндік операциялар бойынша базалық мөлшерлемені – нысаналы мөлшерлемені 12% деңгейде енгізу туралы жариялады. Өтімділікті ұсыну және алу бойынша тұрақты қолжетімділік операциялары бойынша мөлшерлемелері ақша нарығында мөлшерлемелер ауытқуларының жоғары және төменгі шектерін қалыптастырды және тиісінше 17% және 7% деңгейде белгіленді.

2015 жылғы қыркүйекте базалық мөлшерлемені енгізумен Ұлттық Банк ашық нарықта базалық мөлшерлеме бойынша кері сатумен бағалы қағаздарды сатып алу аукциондары арқылы өтімділікті ұсыну бойынша операциялар жүргізуді бастады. 2015 жылғы қыркүйек-қазанда олардың көлемі 13,9% орташа алынған мөлшерлеме кезінде 159,4 млрд. теңге болды. 2015 жылғы қыркүйек – қазан аралығындағы кезеңде Ұлттық Банк тиісінше 17,0% және 45,2% мөлшерлемелер бойынша 578,6 млрд. теңге көлемінде кері РЕПО операциялары, 217,5 млрд. теңгеге валюталық своп операциялары жүргізілді.

Жекелеген кезеңдерде Ұлттық Банк теңгелік өтімділікті алу бойынша операциялар жүргізді. 2015 жылғы қаңтар-қазанда қысқа мерзімді ноттар эмиссиясының көлемі 202,4 млрд. теңге, «Қазақстан қор биржасы» АҚ тікелей РЕПО операциялары – 1,5 трлн. теңге болды.

Қабылданған шаралар нәтижесінде ақша нарығындағы TONIA мөлшерлемесі дәліз ішінде Ұлттық Банктің пайыздық мөлшерлемелері тұрақтандырылды.

2015 жылғы 2 қазанда теңгенің айырбастау бағамының құбылмалылығын күшеюі аясында Ұлттық Банк базалық мөлшерлемені 16%-ға дейін көтерді және ақша нарығындағы мөлшерлемелердің құбылмалылығын мен инфляциялық күтулерді төмендету мақсатында пайыздық мөлшерлемелер дәлізін  $\pm 1$  пайыздық тармаққа дейін азайтты.

2015 жылғы қарашада сыртқы нарықтардағы ахуал айтарлықтай нашарлады. Қазақстанның негізгі сауда әріптестері елдерінің шикізат тауарларының төменгі бағасы, валюталарының төменгі құны және АҚШ-тың ФРС мөлшерлемелерінің өсуін күтулері аясында олардың экономикаларының өсуінің баяулауы нарыққа қатысушылардың теңгенің одан әрі әлсіреуіне қатысты теріс күтулерінің өсуіне себепші болды.

Осы факторлар ішкі валюта нарығында девальвациялық күтулердің өсуіне әкелді, бұл ірі ойыншылар, сол сияқты халықтың тарапынан шетел валютасына алыпсатарлықтың өсуімен қабаттасты.

Бұл жағдайларда, 2015 жылғы қарашада Ұлттық Банк ақша-кредит саясатын іске асыру тәсілдерін өзгертті және алтынвалюта активтерін сақтау мақсатында өзінің валюта нарығына қатысуын барынша азайтты. Пайыздық саясатқа қатысты Ұлттық Банк ақша нарығында нүктелі өтімділікті беруді жалғастыра отырып, пайыздық мөлшерлемелер дәлізін белгілі бір диапазонда қолдау бойынша бұрын мәлімденген міндеттемелерді ұстанған жоқ. 2015 жылғы желтоқсанда әлемдік нарықта ахуалдың күрт нашарлауы теңгенің 10,5%-ға айтарлықтай әлсіреуіне әкелді, ал Ұлттық Банктің банктерге өтімділікті шектеулі түрде беруі ақша нарығында мөлшерлемелердің күрт өсуіне әкелді, олар жекелеген сәттерде 300%-ға жетті.

2015 жылғы желтоқсаннан бастап Ұлттық Банк ақша және валюта нарығында теңгерімді қалпына келтіру және сақтау бойынша шаралар қабылдап отыр. 2015 жылғы 24 желтоқсанда Ұлттық Банк ақша нарығында қысқамерзімді өтімділікті беруді бастады және Ұлттық Банктің ақша нарығына қатысу үлесі 2016 жылғы қаңтардың соңында нарық көлемінің 1/2 деңгейінде бағаланды. Ұлттық Банктің ақша нарығына белсенді қатысуы нәтижесінде пайыздық мөлшерлеме айтарлықтай тұрақтанды. 1-күндік РЕПО және СВОП операциялары бойынша мөлшерлемелер 2015 жылғы желтоқсандағы 80%-дан 2016 жылғы

қаңтардың соңындағы 25%-ға дейін төмендеді. Мөлшерлемелердің төмендеуіне сондай-ақ әлемдік мұнай нарығындағы бағаның тұрақтануынан кейін ішкі валюта нарығындағы ахуалдың жақсаруы ықпал етті.

Банктерге жүктемені төмендету және өтімділікті босату мақсатында Ұлттық Банк 2016 жылғы қаңтарда ең төменгі резервтік талаптарды орындау кезінде банктердің теңгемен қолма-қол кассасын пайдалану бойынша шектеулерді алып тастады.

Көрсетілген факторлардың жиынтығы базалық мөлшерлемені белгілеу үшін нарыққа қатысушылардың оң күтулерін қоса алғанда, қажетті алғышарттар жасады. 2016 жылғы 2 ақпанда Ұлттық Банк  $\pm 2$  пайыздық тармақтық ауытқумен 17% деңгейінде базалық мөлшерлемені белгіледі. Бұл Ұлттық Банктің банктерге 19%-ға жуық мөлшерлеме бойынша кез келген көлемде өтімділікті береді және банктерден 15% мөлшерлеме бойынша өтімділікті алады деген сөз.

## **II. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ ЭКОНОМИКАСЫ ДАМУЫНЫҢ 2016 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН СЦЕНАРИЙЛІК НҰСҚАЛАРЫ**

Ұлттық Банк Қазақстан Республикасы ақша-кредит саясатының негізгі бағыттарын дайындау шеңберінде экономика дамуының үш сценарийлік нұсқаларын қарайды.

Қазақстан Республикасының экономикасына ықпал ету деңгейін ескере отырып, мұнайдың әлемдік бағасының орташа жылдық деңгейі ақша-кредит саясатын әзірлеу кезінде сценарийлік нұсқаларға бөлудің негізгі критерийі болып белгіленді. Макроэкономикалық ахуал дамуының үш сценарийі қарастырылды, ол бір баррель үшін 35, 30 және 20 АҚШ доллары болатын Brent сұрыпты мұнай бағасының деңгейін көздейді. Базалық сценарий ретінде бір баррель үшін 30 АҚШ доллары сценарийі қабылданды.

Қазақстан Республикасы ақша-кредит саясатының негізгі көрсеткіштерінің болжамдары төлем балансының болжамдарымен келісілді.

2015 жылы іске асырылған теріс сценарийлер елдің макроэкономикалық ахуалына 2016 жылы теріс ықпал етуін жалғастырып отыр. Теңгенің құнсыздануы инфляцияның негізгі іске асырылған тәуекелі болып табылады. Бірақ шығарылымның теріс айырмасына (шығарылымның нақты көлемі өзінің әлеуетті деңгейінен төмен болады) себепші болатын төмен тұтынушылық сұраныс және іскерлік белсенділік инфляцияның өсуін шектейді.

2017 жылы жаңа экономикалық жағдайға бірте-бірте бейімделу байқалатын болады. Ол экономикалық белсенділіктің қалпына келуімен қатар жүреді, оның қарқындары экономиканы қолдауға және долларсыздандыруға бағытталған мемлекеттің тиімді саясатына байланысты болады.

Ортамерзімді болжам үшін сценарийлерде көзделген сыртқы алғышарттардың өзгеруі, оның ішінде мұнай бағасының күтпеген өзгеруі, сондай-ақ Қазақстан Республикасының негізгі сауда әріптес елдеріндегі макроэкономикалық ахуалдың өзгеруі негізгі тәуекел болып табылады.

**Бірінші сценарий** әлемдік экономика дамуының баяу, бірақ бірте-бірте дамуын көздейді. Осы сценарий шеңберінде 2016 жылы мұнайдың бір баррель үшін бағасы 35 АҚШ долларын құрайды деп көзделіп отыр.

Осы сценарийге сәйкес қызмет көрсету теңгерімінің айтарлықтай тапшылығы сақталған және шетелдік инвесторларға кірістер төлеген кезде тауарлар таза экспортының үштен бірге төмендеуі күтіледі. Нәтижесінде, ағымдағы шоттың тапшылығы ІЖӨ-нің 4%-ға жуығын құрайды.

Ағымдағы шоттың тапшылығын қаржыландыру Қазақстан Республикасы Ұлттық қорының сыртқы активтерін пайдалану есебінен, сол сияқты тікелей шетелдік инвестициялардың және бұрын жасалған кредиттік шарттар бойынша инвестициялардың әкелінуі есебінен қамтамасыз етіледі.

Ақша ұсынысы кеңеюінің қарқындары номиналды ІЖӨ өсуінің қарқындарына сәйкес келеді, бұл монеталандыруды болжанып отырған кезеңде 2015 жылғы деңгейде сақтауды қамтамасыз етеді.

**Екінші сценарий** шеңберінде мұнайдың орташа жылдық бағасы алдыңғы сценарийге карағанда төмен деңгейде қалыптасады және бір баррель үшін 30 АҚШ долларын құрайды деп болжанып отыр.

Бірінші және екінші сценарийлерде іскерлік белсенділік пен тұтынушылық сұраныстың төмен деңгейде сақталуы, төлем балансы көрсеткіштерінің нашарлауы және ақша ұсынысы өсу қарқындарының төмендеуі күтіледі.

Ақша ұсынысының серпіні, бірінші сценарийдегі сияқты ДЖӨ-нің номиналды өсу қарқындарына сәйкес келеді, осының нәтижесінде болжану кезеңде монеталандыру деңгейі ағымдағы деңгейге қатысты өзгермейді.

**Үшінші сценарий** ортамерзімді перспективада әлемдік тауарлық және қаржы нарықтағы ахуалдың нашарлауы жағдайында пессимисттік болжамдарды көздейді. 2016 жылы осы сценарий кезінде мұнайдың әлемдік бағасы бір баррель үшін 20 АҚШ доллары деңгейінде бағаланады.

Осы сценарий іске асырылған кезде Қазақстан Республикасының макроэкономикалық дамуының көрсеткіштері бірінші және екінші сценарийлермен салыстырғанда төмендеу болады.

Тауарлардың таза экспортынан түсімдердің айтарлықтай төмендеуі нәтижесінде ағымдағы шот тапшылығының кеңеюі қызметтер мен кірістер балансы тапшылығының айтарлықтай қысқаруы есебінен тежелетін болады. Тікелей инвестициялар әкелінуінің қысқаруы жағдайында ағымдағы шот тапшылығын қаржыландыру республикалық бюджетке кепілдік берілген және нысаналы трансферттердің көлемдері сақталған кезде Қазақстан Республикасының Ұлттық қорының активтерін пайдалану есебінен, сондай-ақ мемлекеттік сыртқы қарыз алу есебінен қамтамасыз етілетін болады.

Барлық сценарийлер кезінде жылдық инфляция жоғары деңгейде сақталады. 2016 жылғы екінші-үшінші тоқсандарда ол ең жоғары деңгейге жетеді, дегенмен, 2016 жылдың соңына қарай инфляцияның айтарлықтай төмендеуі күтіледі.

### **III. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2016 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ**

#### **1. Ақша-кредит саясатының мақсаттары мен операциялық бағдарлар**

Ақша-кредит саясатының Қазақстан Республикасында баға тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша заңнамалық деңгейде белгіленген мақсатқа сәйкес Ұлттық Банк 2016 жылға инфляция деңгейін тұрақтандыруды және оны тез арада белгіленген 6-8% дәлізге қайтаруды өз қызметінің басым бағыты деп белгілейді.

Ортамерзімді кезеңде инфляциялық таргеттеу саясатын іске асыру шеңберінде Ұлттық Банк инфляция бойынша мынадай нысаналы бағдарларды белгілейді: 2017 жылы – 6-8%, 2018 жылы – 5-7%, кейін 2020 жылға қарай 3-4% дейін біртіндеп баяулайды.

Инфляцияны төмендету Қазақстан Республикасының Үкіметі мен Ұлттық Банкінің бірлескен күшімен жүзеге асырылатын болады. Осы шаралар теңгерімделген сипатта болады. Қысқа мерзімде инфляцияны күрт шектеу бойынша қатаң шаралар қабылдау экономикаға теріс әсерін тигізеді және оның тұрақты және үдемелі өсуін қамтамасыз етуге мүмкіндік бермейді, ал экономикалық өрлеуді ынталандыратын саясат инфляциялық процестердің ұлғаюына апарды.

Ақша-кредит саясатының бастапқы міндеті 2016 жылы теңгеге деген сенімділікті қалпына келтіру және теңгедегі кірістілік қисығын құру болып табылады, бұл ақша-кредит саясатының пайыздық арнасы тиімді жұмыс істеуінің маңызды талабы болып табылады.

Инфляция бойынша мақсаттарға қол жеткізу үшін Ұлттық Банк банк жүйесінің өтімділігін реттеу, сондай-ақ ақша нарығына және таргеттелетін нарықтық мөлшерлемеге<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Таргеттелетін нарықтық мөлшерлеме – Ұлттық Банк ақша-кредит саясатын жүргізген кезде операциялық мақсат ретінде таңдаған ақша нарығының пайыздық мөлшерлемесі

ықпал ету үшін базалық мөлшерлемені белгілейтін болады. Базалық мөлшерлеменің деңгейі туралы шешімдер қаржылық тұрақтылық тәуекелдері (яғни, мөлшерлеме аса жоғары болмауға тиіс) мен негізсіз девальвациялық күтулер тәуекелдері (яғни, мөлшерлеме аса төмен болмауға тиіс) арасындағы теңгерімділік сақталатындай қабылданатын болады және нарық үшін Ұлттық Банк жүргізетін ақша-кредит саясаты сипатының белгісі болып табылады.

Ұлттық Банк ақша нарығында операциялар жүргізген кезде таргеттелетін нарықтық пайыздық мөлшерлемені (ақша нарығының бір күндік операциялары бойынша мөлшерлемені) базалық мөлшерлеменің деңгейіне жақындатуға тырысады және оның базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізі шеңберінде болуын қамтамасыз етеді.

Күн сайынғы операциялардың көлемі Ұлттық Банктің өтімділіктің автономдық факторларын (оның ішінде қолма-қол ақшаға сұраныс, Қаржы министрлігінің операциялары), міндетті реттеушілік талаптарды, сондай-ақ банктер мен Ұлттық Банк операцияларының көлемін ескере отырып, ақша нарығындағы жүйелік өтімділік туралы болжамына сәйкес айқындалатын болады. Өтімділіктің айырмасы теріс болған кезде (өтімділікке деген сұраныс оның ұсынысы көлемінен жоғары болады) Ұлттық Банк өтімділікті тапшылық жабу үшін қажетті көлемде, оң айырмасы болған кезде – артық өтімділік ұсынысын алып алатын болады.

Пайыздық мөлшерлемелер саясаты таргеттелетін пайыздық мөлшерлемелерді белгіленген деңгейде қолдау техникасына ғана емес, сол сияқты тікелей саясаттың өзіне де, яғни мөлшерлемелерді (мөлшерлемелер траекториясын) өзгерту перспективаларының, оларға әсер ететін триггерлер мен факторлардың коммуникациясына, таңдалып алынған саясат перспективасының және бұрынғы өтініштерден бас тарту себептерінің логикасын түсіндіруге бағытталатын болады. Бұлардың барлығы ақша нарығы құралдарының қысқамерзімді өрісінде қорландырудың болжамы мен талаптарына ғана әсер етіп қоймай, қысқамерзімді мөлшерлемелер саясатын жинақталған күтудегі қысқамерзімді мөлшерлемелер сияқты ұзақмерзімді мөлшерлемелерді қалыптастыру құралдарына айналдырады, бұл болашақта қисық кірістілікті қалыптастыруға мүмкіндік береді.

Ағымдағы және болжанатын инфляцияның және инфляциялық күтулердің деңгейі, ішкі сұраныс серпіні, экономикалық өсу қарқыны, теңгенің айырбастау бағамына қатысты күтулер, депозиттерді долларландыру деңгейі базалық мөлшерлемелерді белгілеу кезінде есепке алынатын маңызды факторлар болып табылады. Ұлттық Банк те пайыздық саясатты жүргізу кезінде басқа макроэкономикалық ауыспалы мәндерді негізге алатын болады.

Базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізі шегінде нарықтық мөлшерлемелерді ұстап тұруға бағытталған Ұлттық Банктің пайыздық саясаты ақша нарығындағы құбылмалықты шектеуге және ұзақмерзімді пайыздық мөлшерлемелерді қалыптастыруға ықпал ете отырып, инфляциялық және айырбастау бағамына қатысты күтулерді барынша тиімді реттеуге мүмкіндік береді.

Теңгенің еркін өзгермелі айырбастау бағамының режиміне ілесу инфляциялық таргеттеу саясатының маңызды элементі болып табылады, өйткені өзгеріп отырған іргелі факторларға жауап ретінде айырбастау бағамын өзгерту экономиканы дамытудағы теңгерімсіздікті жоюға мүмкіндік береді. Теңгенің бағамы шетел валютасына сұраныс пен ұсыныс арасындағы арақатынас нәтижесінде айқындалатын болады.

Ұлттық Банк ішкі валюта нарығында бағам белгілеу процесіне араласпайды, бірақ теңгенің айырбастау бағамының маңызды және тұрақсыздандыратын өзгерістерінің серпініндегі үрдістерді қалыптастыруға ықпал етпестен, оларды реттеуге бағытталған валюталық өктемдіктер жүргізу құқығын өзіне қалдырады. Ішкі валюталық нарықтағы операцияларда ассиметриялық тәсілдеме жоққа шығарылмайды. Қаражаттың шетел валютасындағы депозиттерден жаппай теңгедегі депозиттерге ауысуы туындаған кезде Ұлттық Банк ұлттық валютаның жылдам күшеюуі тәуекелдерін шектеу мақсатында ішкі



валюта нарығында шетел валютасын сатып алу бойынша операциялардың көлемдерін ұлғайтатын болады.

## 2. Ақша-кредит саясатының құралдары

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі ашық нарық операцияларын жүргізуді, оған жүйелі түрде кіруді, сондай-ақ ең төменгі резервтік талаптар тетігін пайдалану арқылы жүргізуді ұйғарады (1-кесте).

1-кесте

### Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі

Мақсаты	Құрал түрі	Құрал	Кепілмен қамтамасыз ету	Өткізу мерзімділігі	Беру/алу мерзімі
өтімділік беру	тұрақты қол жеткізу операциялары	ҚҚБ-дағы валюталық своп	АҚШ доллары	банктердің сұратуы бойынша	1 күн
		ҚҚБ-дағы кері РЕПО	МБҚ	банктердің сұратуы бойынша	1 күн
	ашық нарық операциялары	кері сатумен бағалы қағаздарды сатып алу бойынша аукцион	ломбардтар тізімі	күн сайын	7 күн
өтімділікті алу	тұрақты қол жеткізу операциялары	ҚРҰБ ноттарының аукционы	-	апта сайын	28 күн
		ҚҚБ-дағы тікелей РЕПО	МБҚ	банктердің сұратуы бойынша	1 күн
	депозиттер	кепілсіз	банктердің сұратуы бойынша	1, 7 күн	

Банктерге өтімділікті беру бойынша ақша-кредит саясатының негізгі құралы кері сатумен бағалы қағаздарды сатып алу бойынша аукциондарда айқындалған. Аталған аукцион бағаланатын өтімділік айырмасына сәйкес күнделікті негізде жүргізіледі. Ақша және валюта нарығындағы ахуалды тұрақтандыру шамасына қарай, тиісінше, нарыққа қатысушылардың теңгедегі өтімділігімен аталған аукциондардың қатарын қысқарту мәселесі қаралады.

Өтімділікті алу бойынша ақша-кредит саясатының негізгі құралы ретінде кері сатып алумен бағалы қағаздарды сату бойынша аукцион енгізу жоспарланып отыр.

Банктердің өтімділікке қосымша сұранысы шектеулерсіз тұрақты қолжетімділік операциялары арқылы жабылатын болады.

Банктер портфеліндегі өтімді бағалы қағаздардың көлемі шектелгенін ескере отырып, Ұлттық Банк кепілді қамтамасыз ету тізбесін кеңейту қажеттілігін зерделейтін болады. Сонымен қоса, банктермен бірге нарықтық емес активтерді (жоғары сападағы кредиттік портфель) кепілге қоя отырып, банктерге өтімділік беру тетігін қарастырады.

Банктердің шамадан тыс өтімділігін реттеу Ұлттық Банктегі банктердің қысқамерзімді ноттары мен депозиттерін қоса алғанда, ақша-кредит саясатының әртүрлі құралдарымен жүзеге асырылатын болады. Қажеттілігіне қарай өтімділікті алудың қосымша құралдарын енгізу мүмкіндігі қарастырылады.

Ұлттық Банк өтімділік күйзелістері туындаған жағдайда «Қазақстан қор биржасы» АҚ-та валюталық своп операцияларын жүргізетін болады. Ішкі валюта нарығындағы тепе-теңдік қалпына келтірілуіне қарай Ұлттық Банк аталған операциялардан толық бас тартады.

### **3. Ақша-кредит саясаты саласындағы 2016 жылға арналған негізгі міндеттер**

Ұлттық Банктің мақсаттарына қол жеткізуіне, ақша-кредит саясатының құралдарын тиімді пайдалануға, ұлттық валютаның тұрақтылығын арттыру, сондай-ақ елдің 2016 жылы қаржылық тұрақтылығын қамтамасыз етуге мынадай міндеттердің іске асырылуы ықпал ететін болады:

#### **1) Күтулерді басқару**

Ұлттық Банктің іс-қимылы тұрғындардың теріс ұғымын еңсеру және активтерді долларсыздандыруды ұйғаратын оның мінез-құлқын өзгертуге бағытталатын болады.

Ұлттық Банк белсенді коммуникациялық саясатты, соның ішінде бұқаралық ақпарат құралдары, бизнес-қауымдастықтар және тұрғындармен диалог құру арқылы мөлшерлемелерді өзгерту перспективасы бойынша өз әрекетінің ашықтығы саясатын жүргізетін болады. Аталған саясат тұрақты түрде баспасөз-конференцияларын өткізу, пресс-релиздерді, ақша-кредит саясаты мәселелері бойынша басқа да ақпараттық және талдамалық материалдарды жариялау, Ұлттық Банктің қаржы нарығындағы операциялары бойынша ақпаратты ашу жолымен ақпаратты барынша жария етуді ұйғарады. Ұлттық Банк ұдайы түрде болжамды бағыттар мен іс-әрекеттер жөнінде мәлімдеп, оларды қабылдау қажеттілігі жөнінде түсініктеме беріп тұратын болады.

Ұлттық Банк ресми сайтты жетілдіру бойынша шаралар қабылдайтын болады. Сайтта нарық субъектілері, тұрғындарға, нақты секторға және мемлекеттік секторға қажетті ақпарат ұдайы орналастырылатын болады. Ұлттық Банк жария ететін ақпараттардың тізбесін айтарлықтай кеңейтпек. Бұған статистикалық және талдамалық ақпараттар кіретін болады.

#### **2) Экономиканы кредиттеуді қолдау**

Кредит нарығын қолдау бойынша 2016 жылға арналған негізгі міндеті – кредит нарығын қысқартуға әкелмейтін, бірақ кәсіпорындарға жаңа кредиттер беру, нақты секторды қолдауды қамтамасыз ететін шаралар қабылдау болып табылады. Банктердің кредиттік белсенділігін арттыру теңге өтімділігін ұсынумен қатар, қаржы секторының тұрақтылығын қолдау бойынша шараларды ескерумен банк секторын реттеудің тәсілдерін түзеу арқылы қамтамасыз етілетін болады. Ұлттық Банктің іс-әрекеттері қаржылық тұрақтылық үшін қауіп төндірмей, отандық экономиканы кредиттеуді арттыру әлеуетін қамтамасыз етуге мүмкіндік береді.

Дегенмен де, 2016 жылы кредиттеу кәсіпорындардың ағымдағы, соның ішінде айналым капиталындағы қажеттіліктерін қамтамасыз ететін болады, ұзақмерзімді қаржыландыру өте шектеулі болады. Кредиттеуді толыққанды жандандыру банктердің міндеттемелерді және, ең алдымен депозиттерді долларсыздандыру процесінің басталуымен ғана мүмкін болады.

#### **3) Банктерді теңгемен қорландыруды тұрақтандыру**

Ұлттық Банк теңгемен депозиттер қалыптастыруға арналған талаптарды қамтамасыз ету бойынша алдын ала шаралар қабылдайтын болады. 2016 жылғы 1 ақпаннан бастап жеке тұлғалардың ұлттық валютамен жаңадан ашылатын депозиттері үшін сыйақының ең жоғары мөлшерлемелері 10%-дан 14%-ға дейін көтерілді. Шетелдік валютамен мөлшерлемелер 3%-дан 2%-ға дейін төмендетілетін болады. Салымдарды кепілдендіру жүйесін одан әрі жетілдіру механизмі зерттелетін болады.

**4) Банкаралық нарықты дамыту**

Ұлттық Банк ашық нарықтағы операцияларымен жүйелі өтімділіктегі аралықтарды өтейтінін, ал үнемі қолжетімді операциялар бойынша мөлшерлемелер айыппұлдық, яғни қалыптасып жатқан нарықтық мөлшерлемелердің деңгейінен асып түсетінін ескере отырып, өтімділікті қайта бөлуде банкаралық нарық маңызды рөл атқаруы тиіс.

Осы орайда, Ұлттық Банк банктердің бір-бірімен жүргізетін операцияларды қолдау, ең алдымен кепілсіз кредиттеу мүмкіндігін зерттейтін болады.