

Қазақстан Республикасы
Ұлттық Банкі Басқармасының
2018 жылғы «29» қарашадағы
№ 308 қаулысымен
мақұлданған



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2019 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ

Алматы
2018 жылғы қараша

КІРІСПЕ

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының негізгі мақсаты Қазақстан Республикасында баға тұрақтылығын қамтамасыз ету болып табылады. Инфляциясы тұрақты түрде төмен макроэкономикалық орта құру экономиканың орнықты дамуының маңызды алғышарттарының бірі болып табылады. Инфляциясыздандыру стратегиясы шеңберінде 2018 жылдан бастап инфляция бойынша нысаналы бағдарларды 2020 жылға қарай төмендету және нақты инфляцияны 4%-дан төмен деңгейде одан әрі бекіту траекториясы белгіленген.

Ұзақ мерзімді перспективада экономиканың өсуі елдің орталық банкінің ықпал ету аясынан тысқары іргелі құрылымдық өлшемдерге байланысты болады. Ақша-кредит саясаты, шын мәнінде, тұрақты сипатта және экономикалық циклдарды реттеуге бағытталған.

Бұл міндетке қол жеткізуге төмен инфляцияның салдары ретінде нарықтық пайыздық мөлшерлемелерді тұрақтандыру және қалыпқа келтіру, пайыздық арнаны дамыту және айырбастау бағамы арнасының ақша трансмиссиясындағы рөлін біртіндеп төмендету ықпал етеді. Сондықтан Ұлттық Банк ақша-кредит саясаты инфляциялық таргеттеу режимінде жүргізуді жалғастырады және өз саясатының мақсаты мен қағидаттарының өзгермейтінін растайды. Базалық мөлшерлеме саясаттың негізгі құралы болып қалуда. Ақша-кредит саясаты теңгенің өзгермелі айырбастау бағамы жағдайында жүзеге асырылатын болады.

Базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер қабылдау үшін инфляцияны және бірқатар негізгі макроэкономикалық айнымалыларды болжау негіз болып қала береді. Тоқсан сайын жүргізілетін көрсеткіштердің болжамы айнымалылардың болашақтағы серпіні бойынша жедел бағалар алуға және, тиісінше, конъюнктураның ұзақ мерзімді өзгеруіне уақтылы ден қоюға мүмкіндік береді. Бұл ретте базалық мөлшерлеме инфляцияның алдағы 12 айдағы күтулерін, экономиканың ұзақ мерзімді бейтарап қарқынын (инфляция тұрғысынан), сондай-ақ ақша-кредит саясатының қажетті сипатын (ынталандырушы, бейтарап немесе тежеуіш) көрсетеді.

Ұлттық Банк экономика субъектілерінің инфляциялық күтулерін тұрақтандыру және бекіту (зәкірлеу) шараларын жалғастырады. Инфляциялық күтулерді зәкірлеу, олардың біртіндеп төмендеуін қамтамасыз ету экономиканың ішкі және сыртқы күйзелістерге орнықтылығын арттыруға мүмкіндік береді, бұл, өз кезегінде, ақша-кредит саясатының мақсаттарына қол жеткізу тиімділігіне жағымды әсер етеді.

Қаржы секторын тұрақтандыру экономиканы ынталандырудың тағы бір маңызды шарты болып табылады. 2017-2018 жылдары Қазақстан Республикасы банк секторының қаржылық орнықтылығын арттыру бағдарламасы іске асырылды, ол банк секторын төлем жасауға қабілетсіз банктерден тазартуға, активтердің сапасын арттыруға, сондай-ақ кредит белсенділігінің өсуі үшін

болашаққа қор жасауға мүмкіндік берді. 2019 жылы Ұлттық Банк Еуропалық Одақ елдерінің, АҚШ-тың, сондай-ақ ЕАЭО-ның (Ресей, Беларусь) халықаралық тәжірибесін ескере отырып іске асырылатын жаңа қадағалау практикасы – тәуекелге бағдарланған тәсілді енгізеді. Банк секторын қалыпқа келтіру және оны реттеу мен қадағалаудың жаңа тәсілдері банк салымшылары үшін тәуекелдерді айтарлықтай төмендетуге мүмкіндік береді.

Ұлттық Банк коммуникациясын жақсарта отырып және болашақтағы іс-қимылдары туралы, қажетті статистикалық және талдамалық ақпаратты уақтылы тарата отырып уақтылы хабарлап, өз саясатының ашықтығы мен болжамдылығын одан әрі арттыруды қамтамасыз ететін болады. Ақпараттық ашықтықты және транспаренттілікті арттыру экономика субъектілерінің жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатына сенімінің өсуінің негізгі шарты болып табылады.

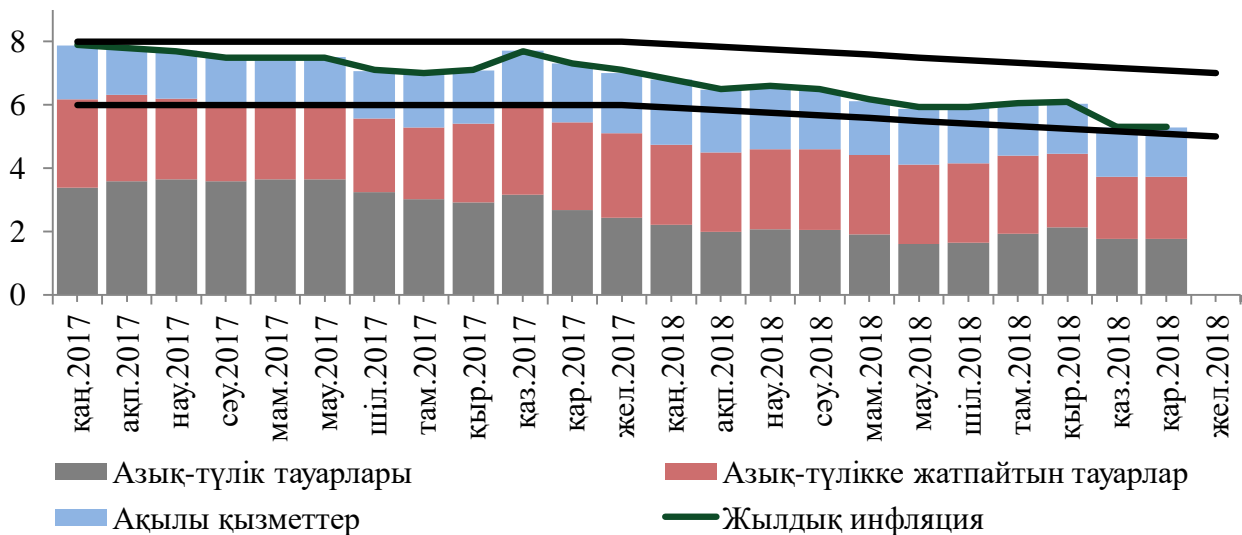
I. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2018 ЖЫЛҒЫ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ

2018 жылы ақша-кредит саясаты Ұлттық Банктің бұған дейін алдыңғы «Қазақстан Республикасының ақша-кредит саясатының негізгі бағыттарында» белгілеген қағидаттары мен тәсілдеріне негізделді және инфляция бойынша орта мерзімді мақсатқа қол жеткізуге бағытталды. Инфляциялық таргеттеу режимі инфляция бойынша нысаналы көрсеткіштерге қол жеткізуге әкелетін шешімдер қабылдауға негіз болды. 2018 жылдың соңында нысаналы дәліз 5-7% аралығында айқындалды.

2018 жылы жылдық инфляция қарашаға қарай 5,3%-ға (2017 жылғы желтоқсанда – 7,1%) дейін жетіп, төмендеу үрдісін көрсетті, бұл нысаналы дәліздің төменгі шегіне жақын болды (1-сурет). Жылдың соңына дейін инфляция дәліз ішінде сақталады деп күтіледі.

1-сурет

Инфляция серпіні және оның құрауыштарының үлесі, %



Инфляциялық қысымның біртіндеп төмендеуіне ақша-кредит талаптарын бейтарап жағдайына жуық деңгейде ұстап тұру, сондай-ақ инфляцияның сауда әріптестері елдердегі инфляция аясының төмен болуымен негізделген шектеулі импорты себепші болды. Сонымен қатар, азық-түлік нарықтарында ұсыныстың жеткілікті болуы және реттелетін қызметтер бағасының өсу қарқынының бәсеңдеуі байқалды. Инфляцияның жылдам төмендеуінің тежеуші факторы халықтың нақты табыстары өсуінің қалпына келуі және тұтынушылық кредиттеудің өсуінің оң қарқыны нәтижесінде жиынтық сұраныстың кеңеюі болды.

2018 жылы теңгенің айырбастау бағамының күйзелістік сипаты жоқ өзгерістері мен ішкі бағалардың арасындағы өзара байланыстың әлсіреуі байқалды. Инфляцияның бәсеңдеуі теңгенің әлсіреуі аясында боды, оның биржалық бағамы 2018 жылғы 11 айда 11,8%-ға (бүкіл 2017 жыл бойы 0,3%-ға)

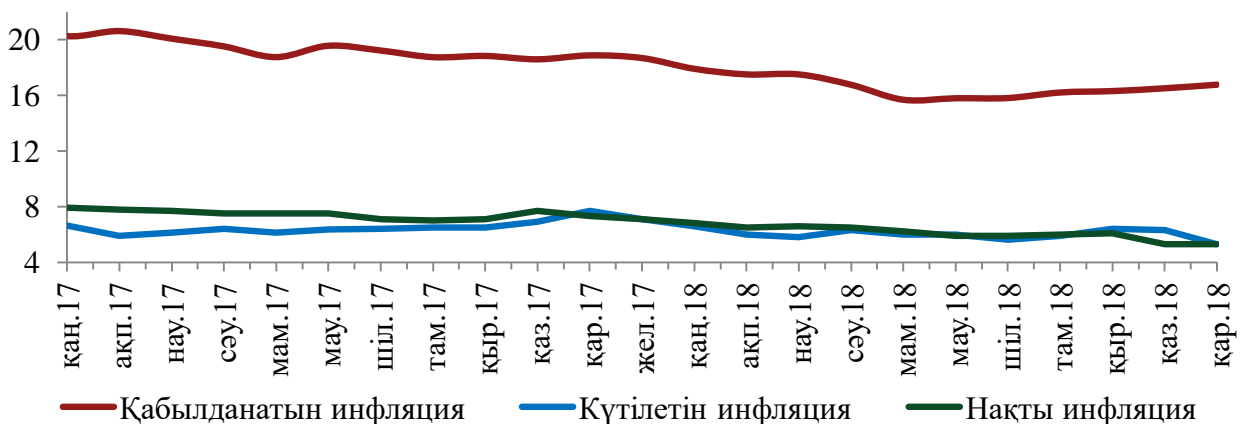
төмендеді. Ұлттық Банктің пікірі бойынша қоғам тұтыну тауарларының бөлшек бағамы айырбастау бағамына икемділігі төмен болатыны бөлігінде бағамның құбылуына үйренуде.

Халықтың инфляцияны қабылдауының және инфляция бойынша күтулерінің ұзақ мерзімді төмендеу үрдісі жалғасты. Алайда қысқа мерзімді перспективада инфляциялық күтулер тұрақсыз және жағымсыз факторлардың әсеріне, әсіресе жекелеген тауар нарықтарындағы ұсыныстың және айырбастау бағамының әсеріне ұшырағыш болып қалады. Пікіртерім үшін респонденттерді іріктеу кәсіби экономистер мен қаржыгерлерді емес, еліміздің орташа статистикалық тұрғынын білдіретінін ескерсек, бағалар субъективті болып, көбіне артық қойылып жатады. Мәселен, 2018 жылғы қарашада сандық сұрақ негізінде есептелетін халықтың қабылдайтын инфляциясы (респонденттерге инфляцияның соңғы 12 айдағы цифрын өздігінше атау ұсынылды) 16,8%-ды құрады, бұл нақты инфляциядан 3 еседен аса көп. Соған қарамастан, инфляциялық күтулер серпіні инфляциялық тәуекелдер деңгейін айтарлықтай жақсы көрсетеді. Осыған байланысты, бұл базалық мөлшерлеме деңгейі бойынша шешімдер қабылдау кезінде негізгі индикаторлардың бірі болып табылады.

Инфляцияны 12 айдан кейін күтілетін сандық бағалау 2018 жылдың басындағы 7,1%-дан қарашада 5,3%-ға дейін төмендеді (2-сурет).

2-сурет

Халықтың инфляцияны қабылдауын бағалау, %



Инфляция бәсеңдеуінің бұрынғы күтілгенге қарағанда, неғұрлым жоғары қарқыны аясында Ұлттық Банк 2018 жылдың бірінші жартысы ішінде базалық мөлшерлемені 10,25%-дан маусымдағы 9,00%-ға дейін біртіндеп төмендету бойынша шешім қабылдады.

Алайда, тамыздан бастап сырты нарықтардағы ахуал АҚШ пен бірқатар елдер арасындағы халықаралық сауда қақтығыстардың, сондай-ақ АҚШ-тың әлемдік экономикалық өсуге тежеуші ықпал ету әлеуеті бар санкциялық шаралардың шиеленісуімен сипатталады. Сонымен қатар, ФРЖ мөлшерлемелерін көтеру саясатының жалғасуы және салдарының америка

валютасындағы активтердің тартымдылығын өсуі дамушы елдерден капиталдың әкетілуін және олардың ұлттық валюталарының әлсіреуін негіздеді.

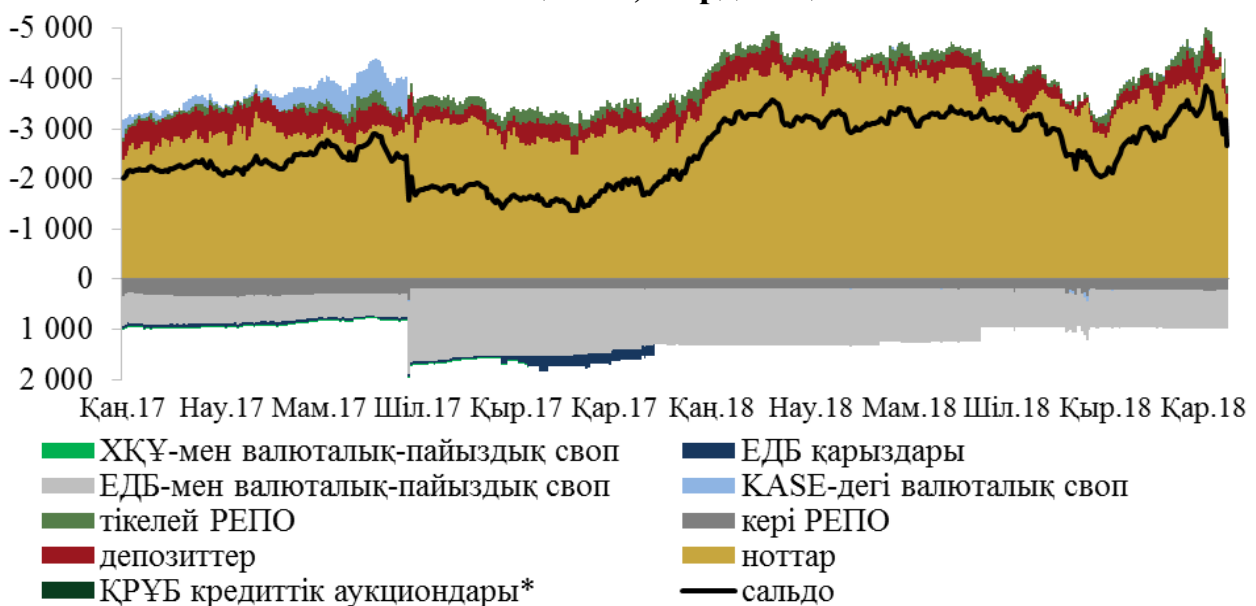
Нәтижесінде инфляция факторларының одан кейінгі серпініне қатысты белгісіздік күшейді. Ұлттық Банктің мамыр-маусымда және тамыз-қыркүйекте жүргізілген болжамдық раундтарының қорытындысы бойынша бағалау проинфляциялық тәуекелдердің 1-2 жыл аралығында күшейетінін көрсетті. Осыған байланысты қазанда Ұлттық Банк базалық мөлшерлемені 9,25%-ға дейін көтерді.

Ресейге қатысты санкциялардың қатаңдатылуы туралы жаңалықтар аясында тамызда және қыркүйекте Ресей рублінің айтарлықтай әлсіреуі және салдарынан ішкі валюта нарығындағы құбылмалылықтың және теңгенің айырбастау бағамына қысымның күшеюі байқалды. Нәтижесінде шетел валютасының сұранысы мен ұсынысы арасындағы балансты қалпына келтіру үшін Ұлттық Банк ішкі валюта нарығында 2017 жылғы қыркүйектен бастап алғашқы рет 2018 жылғы қыркүйекте 520,6 млн. АҚШ долларына өктемдік жүргізді. Осы өктемдіктер теңгенің айырбастау бағамының серпініндегі үрдіске әсер етпеді, бірақ теңгенің іргелі факторлармен негізделмеген әлсіреуіне алып келген жағымсыз аяны төмендетті.

2018 жылы банк жүйесінде теңгедегі өтімділіктің құрылымдық профициті сақталды (3-сурет). Өтімділіктің негізгі көлемін Ұлттық Банк 7 және 28 күн айналыс мерзімдері бар қысқа мерзімді ноттардың көмегімен алды. 3, 6 және 12 ай айналыс мерзімдері бар қысқа мерзімді ноттардың шығарылымдары қаржы нарығындағы кірістілікті құруға бағытталды.

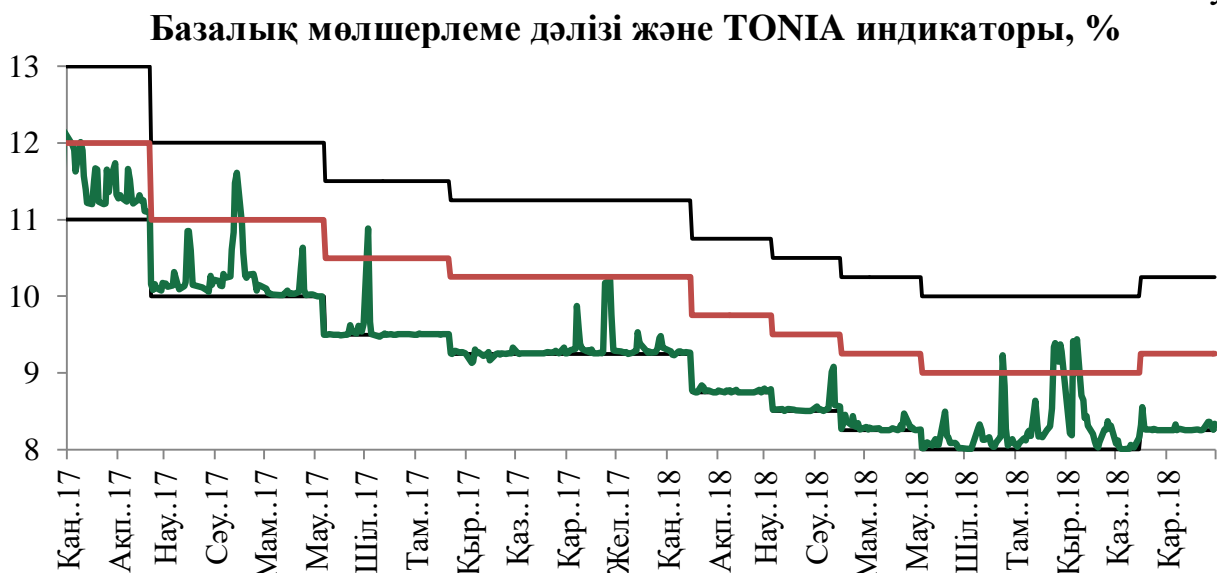
3-сурет

Ұлттық Банктің ақша нарығындағы операциялары бойынша ашық позициясы, млрд. теңге



Ақша-кредит саясатының операциялық шаралары TONIA таргеттелетін мөлшерлемесін базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізінің ішінде ұстап тұруды қамтамасыз етті. Бұл ретте өтімділік профициті мөлшерлеменің басым түрде пайыздық дәліздің төменгі шегінде болуын негіздеді. Пайыздық мөлшерлеменің дәліздің ортасына дейін жекелеген күрт өзгеруі теңгенің АҚШ долларына қатысты әлсіреуі аясында теңгедегі өтімділікке сұраныстың жоғары болуына байланысты болады (4-сурет).

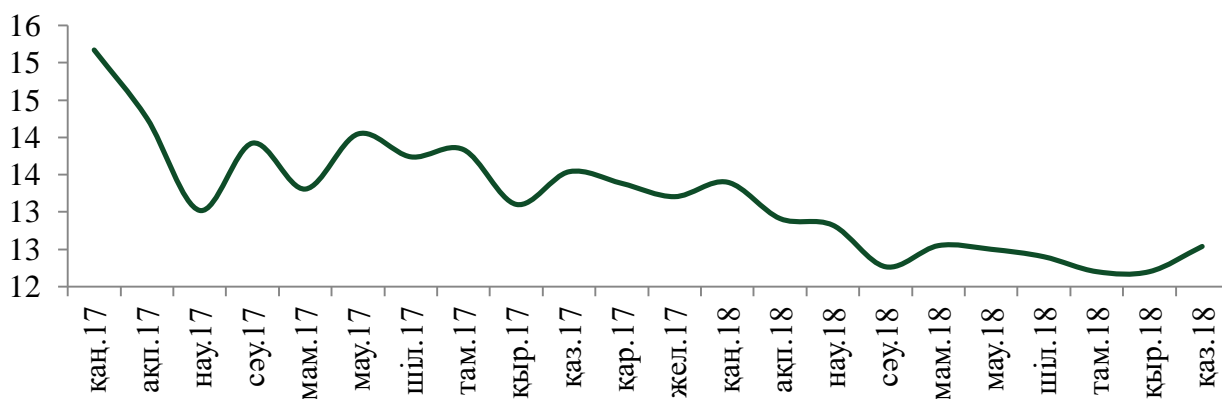
4-сурет



Экономикалық белсенділіктің біртіндеп қалпына келуі және инфляциялық қысымның төмендеуі кредиттік белсенділіктің өсуіне ықпал етті. Депозиттік қорландыру құнын және тәуекелдерін төмендету, банктер арасындағы бәсекелестікті күшейту және өтімділік көрсеткіштерін жақсарту, сондай-ақ базалық мөлшерлеменің біртіндеп төмендеуі есебінен қарыз алушылар үшін кредиттеу талаптары жұмсарды және қарыздар бойынша сыйақы мөлшерлемесі төмендей бастады (5-сурет).

5-сурет

**Занды тұлғаларға теңгемен берілетін
кредиттер бойынша мөлшерлеме, %**

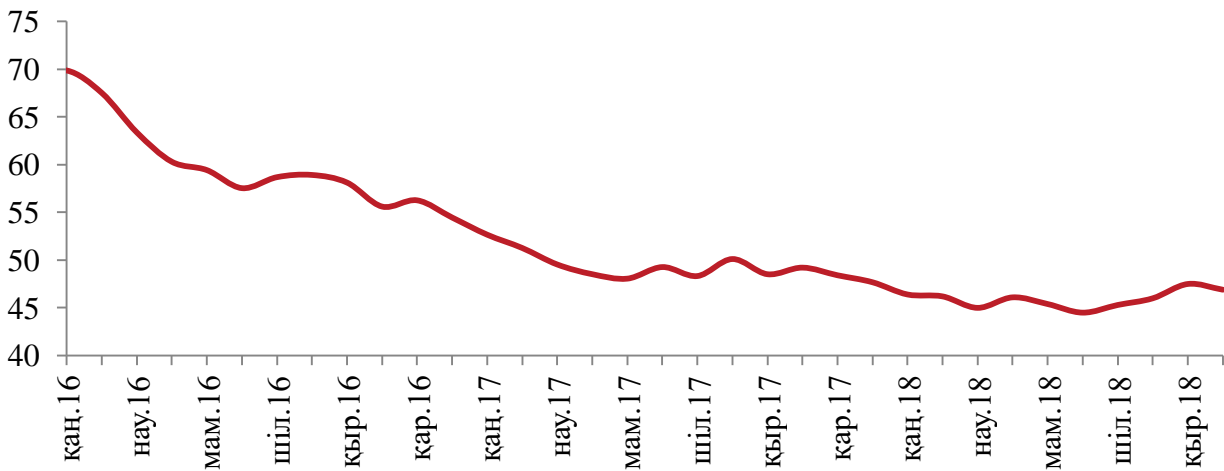


«7-20-25» бағдарламасын іске қосу аясында ипотекалық кредиттеу белсенді жұмыс істей бастады. Соңғы 12 айда, лицензиясы қайтарылған немесе қайта құрылымдау жүргізілген банктерді қоспағанда, банктердің кредиттік портфелі 2018 жылғы қазанның соңындағы жағдай бойынша 8,3%-ға немесе 966,5 млрд. теңгеге өсті.

Банктерді қорландыру базасы, көбінесе клиенттер ұсынған салымдар бойынша долларсыздандыру үрдісінің – 2018 жылғы қазанның соңында 46,9%-ға дейін жалғасуын көрсетті (6-сурет). Долларсыздандыру теңгелік және валюталық салымдар арасындағы төрелік ықпал етеді.

6-сурет

Шетел валютасындағы депозиттердің үлесі, %



2018 жыл бойы Ұлттық Банк ақша және валюта нарықтарын, сондай-ақ мемлекеттік бағалы қағаздар нарығын одан әрі дамытуға және сонымен қатар ақша-кредит саясатының тиімділігін арттыруға бағытталған бірқатар бастамаларды іске асырды (1-қондырғы).

1-қондырғы

Ұлттық Банктің 2018 жылғы құралдар жүйесін жетілдіру

1. Валюталық своп құралын енгізу

2018 жылғы сәуірде ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің тиімділігін арттыру және туынды қаржы құралдары нарығын дамыту мақсатында «Қазақстан қор биржасы» АҚ-та өтімділікті ұсыну, сол сияқты алу бойынша мерзімі бір күнге валюталық своп операцияларын жүзеге асыруға шешім қабылданды. Свop операциялары бойынша мөлшерлемелердің барынша кең дәлізі тұрақты қолжетімділік операциялары бойынша мөлшерлемелердің дәлізімен салыстырғанда теңгелік өтімділікті тарту кезінде кепілмен қамтамасыз ету ретінде шетел валютасын пайдалануды ынталандырмауға шақырады. Ұлттық валютадағы өтімділікті валюталық своп арқылы ұсыну базалық мөлшерлемеге жылдық 2%-ды қосу арқылы жүзеге асырылады. Валюталық своп операциялары арқылы өтімділікті алу бойынша Ұлттық

Банктің операцияларының күнделікті көлемі 500 млн. АҚШ доллары көлемінде лимиттелді.

«Қазақстан қор биржасы» АҚ-та бір күндік валюталық своп операцияларын жүргізу арқылы теңге өтімділігін алу кезінде пайыз мөлшерлемесі мынадай формула бойынша айқындалады:

$$\frac{(R_{KZT} - R_{USD})}{(1 + R_{USD})}$$

мұнда R_{KZT} – Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесі минус бір пайыз, R_{USD} – алдыңғы жұмыс күні үшін АҚШ доллары бойынша біркүндік LIBOR мөлшерлемесі.

2. Қазақстан Республикасының мемлекеттік бағалы қағаздарын Clearstream тізіміне енгізу

Шілдеде Ұлттық Банк Қазақстан Республикасының мемлекеттік бағалы қағаздарын Clearstream халықаралық есеп айырысу жүйесінде есептелетін бағалы қағаздар тізіміне енгізу бойынша жобаны табысты іске асырды. Бұл шара халықаралық инвесторлардың қазақстандық қор нарығына қолжетімділігін айтарлықтай жеңілдету және қазақстандық мемлекеттік облигацияларға деген сұранысты ұлғайту дегенді білдіреді. Сол сияқты бастама ұзақ мерзімді қорландыруды кеңейтуге, мемлекет үшін қарыз алу құнын төмендетуге мүмкіндік берді, кірістілік қисығын қалыптастыруға және қазақстандық бағалы қағаздар нарығының бұдан әрі дамуына оң әсер етеді.

3. Валюта нарығында және мемлекеттік бағалы қағаздар нарығында есеп айырысу мерзімдерін өзгерту

10 қыркүйектен бастап валюта нарығында құбылмалылықты төмендету мақсатында теңгенің АҚШ долларына қатысты ресми бағамы есеп айырысу мерзімдері T+1 сауда сессияларының қорытындылары бойынша орташа биржалық бағам негізінде белгіленеді. Ұлттық Банктің «Қазақстан қор биржасы» АҚ-тағы валюталық операциялары T+1 секторына ауыстырылды.

15 қазаннан бастап өтімділікті басқарудың тиімділігін арттыру мақсатында Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттарын T+2 жүйесі бойынша орналастыру басталды. Бұл жүйе халықаралық практикаға сәйкес келеді және әлемдік қаржы нарықтарында бағалы қағаздармен операцияларды жүргізу кезінде стандарт болып табылады.

Валюта нарығында және бағалы қағаздар нарығында кейінге қалдырылған төлемдермен есеп айырысу жүйесін енгізу банк секторының өтімділігін болжау жүйесін жетілдіруге ықпал етеді, оның ішінде Clearstream-мен іске қосылған халықаралық арна шеңберінде шетел капиталының әкелінуінің ұлғаюына алғышарттар жасайды.

4. Орталық контрагент институтын құру

1 қазаннан бастап «Қазақстан қор биржасы» АҚ валюта нарығында орталық контрагент функциясын орындауға кірісті және осы мәмілелерді сақтандыруды жүзеге асырады. Орталық контрагентті құру нарықта тұрақтылықты қамтамасыз ете отырып, кредит тәуекелін басқаруды жақсартуға

мүмкіндік береді, сол сияқты шетелдік қатысушылар үшін тартымдылықты арттырады.

Ұлттық Банк ақпараттық ашықтық қағидаттарын басшылыққа алуды жалғастырды. Ұлттық Банк өкілдері баспасөз конференцияларын, сараптау қоғамдастығы мен жетекші БАҚ редакторларымен кездесулер өткізді, шетелдік және қазақстандық басылымдар үшін сұхбаттар беріп, тақырыптық брифингтерге қатысты. Ұлттық Банктің қызметі ресми интернет-ресурста, әлеуметтік желілерде және мобильді қосымшаларда жан-жақты жария етілді. Ұлттық Банктің базалық мөлшерлеме мен басқа іс-шаралары бойынша түсініктемесі, ақпараттың жариялау аясының кеңеюі, сондай-ақ қаржы нарықтарындағы оқиғалар бойынша түсініктемелер ұсыну экономика субъектілерінде тиімді күтулер қалыптастыруға ықпал етеді.

2018 жылғы 1 қазаннан бастап жеке тұлғалардың салымдары бойынша ұсынылатын мөлшерлемелерді белгілеу тәсілі өзгерді, ол заңнамаға салымның жаңа түрін (жинақтау), «мерзімділік талаптарына сәйкес келетін/ сәйкес келмейтін депозит» ұғымын және «мерзімінен бұрын алғаны үшін ең аз айыппұл» реттеуші ұғымын енгізуге байланысты мүмкін болды. Салымдардың барлық түрлері үшін бұрын болған бірыңғай деңгейдің орнына 1 қазаннан бастап ең жоғары мөлшерлемелер салымның мерзімдері (3, 6, 12 және 24 ай) және түрлері (мерзімінен бұрын алу талаптарына байланысты – мерзімді, мерзімді емес және жинақтау), толтыру құқығы бойынша жіктелетін болады. Есеп айырысу үшін салымдар бойынша банктердің өзі белгілейтін мөлшерлемелердің мәні алынатын болады. Ең жоғары мөлшерлеме спредтің мөлшеріне ұлғайтылған орташа нарықтық мөлшерлеме ретінде есептелетін болады.

Аталған тәсіл тек теңгеге ғана қатысты. Шетелдік валютамен салымдар бойынша шекті мөлшерлеме 1%-дық деңгейде сақталды.

Мөлшерлемелерді белгілеуде дифференциалды тәсілді қолдану банктерге жеке тұлғалардың салымдары есебінен қорландыруды тарту кезінде шектен тыс пайыздық шығыстарға байланысты пайыздық тәуекелді және өтімділік тәуекелін басқару жүйесін құруға мүмкіндік береді.

Жаңа тәсіл, сондай-ақ ақша-кредиттік трансмиссияның пайыздық арнасын күшейтуге әкеледі, себебі Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесінің деңгейін және басқа құралдарын өзгерту салымдар бойынша мөлшерлемелерге тікелей әсер ететін болады.

Сондай-ақ мерзімді және жинақтау салымдарының өсуі қазақстандық банк секторының орнықтылығын арттырып, теңгемен орта және ұзақ мерзімді қорландыруды тарту бойынша банктердің мүмкіндіктерін кеңейтеді.

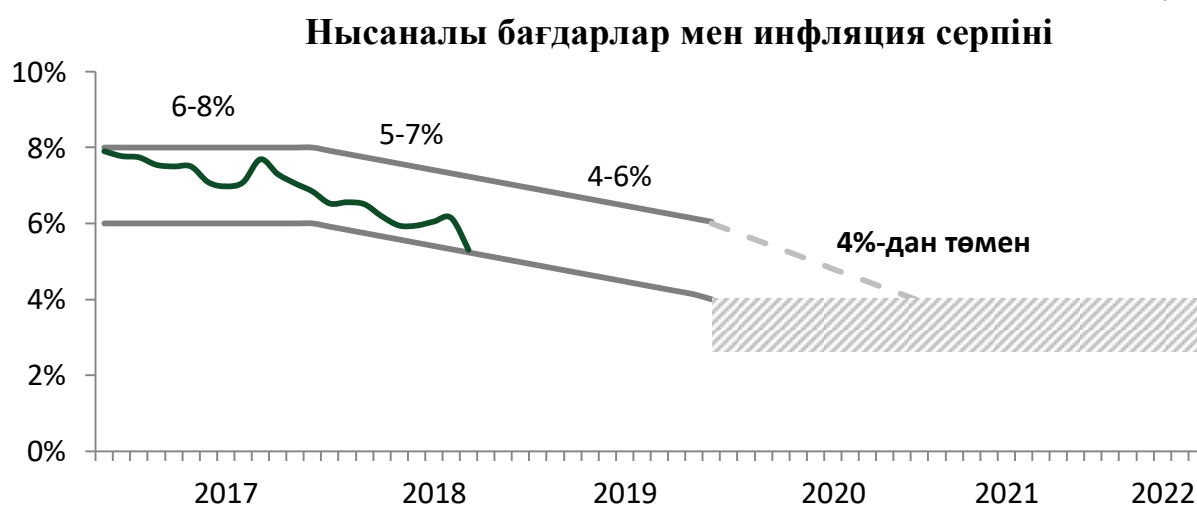
Жалпы алғанда, Қазақстандағы ақша-кредит жағдайы Ұлттық Банктің бағалауы бойынша бейтарап болды. Базалық мөлшерлеменің белгіленетін деңгейі инфляция бойынша нысаналы бағдарларға қол жеткізуді қамтамасыз етті. Нақты пайыздық мөлшерлеменің мәні экономиканың ұзақ мерзімді әлеуетті өсуінің сәйкес келетін деңгейде ұсталып тұрды.

II. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2019 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ

2.1 Нысаналы бағдар және саясат қағидалары

2019 жылы ақша-кредит саясаты инфляциялық таргеттеу қағидастарына сәйкес жүргізіледі. Ұлттық Банк шаралары 2020 жылы инфляцияның 4%-дан төмен, бірақ оған жуық мәнге дейін үдемелі төмендеуіне және инфляцияны аталған деңгейде одан әрі ұстап тұруды қамтамасыз етуге бағытталады. Ұлттық Банк орта мерзімді стратегияға сәйкес 2019 жылы инфляцияның нысаналы дәлізін 4-6%-ға дейін бір пайыздық тармаққа төмендетеді (7-сурет).

7-сурет



2019 жылы ақша-кредит саясаты жөніндегі шешімдер бекітілген кестеге сәйкес қабылданатын болады (1-қосымша). 2020 жылы 4%-дан төмен деңгейге дейін инфляцияның бәсеңдеу үрдісін қамтамасыз ету қажеттілігі талаптарында 12 айлық кезеңде инфляцияның болжамды мәнін шегергендегі базалық мөлшерлеменің деңгейі ретінде түсіндірілетін нақты көрсетудегі базалық мөлшерлеме экономика өсімінің ұзақ мерзімді қарқындары деңгейінде қолдау табатын болады. Ұлттық Банк инфляция үшін тәуекелдерді бағалауды және ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау кезінде сыртқы және ішкі факторлардың кең ауқымының серпінін қадағалауды жүргізетін болады. Болжамдық инфляцияның нысаналы мәндерден айтарлықтай ауытқуына әсер етуі мүмкін қолайсыз күйзелістердің ықпалынан тәуекелдер күшейген жағдайда Ұлттық Банк барынша қатаң ақша-кредит саясатын жүргізуге дайын.

Талдау және болжау жүйелерін жетілдіру бойынша жұмыс жалғастырылады. Қысқа мерзімді блокта макроэкономикалық айнымалыларды болжауға жаңа тәсілдерді енгізу жоспарланып отыр, орта мерзімді блокта тоқсандық болжау үлгісінің өлшемдеріне рекалибровка жүргізіледі, сондай-ақ үлгімен экономиканың басқа секторларын қамту кеңейтіледі. Тоқсандық болжау үлгісінің ағымдағы схемасы 2-қосымшада берілген.

Айырбастау бағамы еркін өзгермелі бағам қағидатына сәйкес қалыптастырылады. Алайда, айырбастау бағамының елеулі және тұрақтандырмайтын, оның ішінде іргелі емес факторлардың қолданысымен байланысты құбылмалығын жою үшін Ұлттық Банк валюталық өктемдікті жүргізу құқығын өзіне қалдырады. Бұл шаралар теріс салдарды теңестіру үшін ғана қолданылатын болады. Валюта нарығына араласу инфляциялық таргеттеу қағидатына қайшы келмейді. Бұл ретте Ұлттық Банк ішкі валюта нарығында алтын-валюта резервтері есебінен операцияларды жүргізудің себебін түсіндіретін болады, сондай-ақ жүргізілген операциялардың көлемін жариялау практикасын жалғастырады.

2.2 Ақша-кредит саясатын жүргізу жағдайлары

Қазақстан экономикасының шикізатқа тәуелділігі, бөлінген трансферт республикалық бюджеттің айтарлықтай бөлігін қаржыландыратын Ұлттық қордың болуы жағдайында ақша-кредит саясаты жүргізіліп отырған салық-бюджет саясатының және төлем балансы жай-күйінің ықпалында болады.

Салық-бюджет саясатының әсер етуіне ықпал ететін екі маңызды арна бар. Біріншісі – көңіл бөлінетін салалардың біртіндеп ауысуы және бюджет шығыстарының әлеуметтік бағытының басым болуы (зейнетақы мен жәрдемақыны үнемі индексстеу, базалық зейнетақы төлемін белгілеу тәсілдерін бір рет қайта қарау (алдағы 2019 жылғы 1 қаңтардан бастап ең төменгі жалақыны 1,5 есе, бюджеттік ұйымдар қызметкерлерінің жалақысын орташа алғанда 35%-ға көтеру, қосымша әлеуметтік жәрдемақылар енгізу).

Әсер ететін екінші арна мемлекеттік бюджеттің айтарлықтай тапшы болуымен байланысты. Экономиканың өсуін ынталандыру жөніндегі белсенді бюджет саясаты банк секторының жоғары өтімділігіне қолдау көрсетудің маңызды факторларының бірі болып табылады. Бұл ретте кепілдік берілген трансферттің мөлшері белгіленген бюджет қағидасы әлеуетті тұрғыдан, әсіресе мұнай бағасы қолайлы болған кезде проциклдық сипатқа ие болады, бұл ақша-кредит және фискалдық саясаттарының мұнай бағасы түскен кезде макроэкономикалық тәуекелдерді басқару мүмкіндіктерін шектейді.

Соның салдарынан, жиынтық сұраныстың кеңеюі инфляцияның өсу (немесе жеткіліксіз түрде жылдам төмендеу) және ол бойынша нысаналы өлшемдерге қол жеткізбеу тәуекелдерін күшейтеді.

Сыртқы күйзелістер мен капитал ағынының өзгеруі төлем балансының тұрақсыз сипатын қалыптастыра береді, соның салдарынан ұлттық валютаның номиналды және нақты көрсеткіш бойынша бағамының қалыптасуына ықпал етеді. 2016 жылдан бері ағымдағы шот тапшылығының орнықты қысқару үрдісі байқалады, алайда оның серпіні негізгі экспорттау тауарлары бағасының қалпына келуіне, мұнай және газ конденсатын өндіру көлемінің өсуіне, сауда әріптес елдер тарапынан сұраныстың тұрақты болуына байланысты. Ағымдағы шоттың жақсаруына мұнай-газ секторындағы инвестициялық жобаларды іске асыру үшін қажетті тауарлар импортының ұлғаюымен, сондай-ақ шетелдік

тікелей инвесторларға кірістерді төлеудің өсуімен қолдау көрсетіліп отыр. Кірістер төлеудің экспорттың өсуіне қарағанда үдемелі ұлғаюы, тіпті сыртқы жағдайлар қолайлы болған кезде, болашақта ағымдағы шотқа тапшылық болу жағына қарай қысым жасауы мүмкін және, басқа тең жағдайда, ақша-кредит саясаты сипатының айтарлықтай байыпты болуына негіз болады.

2.3 Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігін дамыту

Ақша-кредит саясаты құралдарының пәрменділігі көбінесе трансмиссиялық тетік арналарының тиімділігіне қатысты болады, олар арқылы Ұлттық Банктің ішкі экономикалық процестерге, оның ішінде инфляцияға ықпалының белгілері беріледі. Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің әрбір елде экономика мен қаржы секторының ерекшелігіне және құралымына байланысты ерекшеліктері болады. Қазақстан үшін өткізу тетігінің мынадай арналарын бөліп көрсету әділетті болады: пайыздық мөлшерлеме арнасы, кредиттік арна, айырбастау бағамы арнасы, инфляциялық күтулер арнасы.

Пайыздық арна (пайыздық мөлшерлемелер арнасы)

Инфляциялық таргеттеу режимінде маңызды рөл пайыздық мөлшерлеме арнасына беріледі.

Базалық мөлшерлемелер жөніндегі шешімдер Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының бағытын білдіретін негізгі құрал, ал оның деңгейі қаржы нарығының қатысушылары үшін теңдегі қарыздың құны бойынша бағдары болып табылады. Ақша-кредит саясатының операциялары бойынша мөлшерлемелер базалық мөлшерлеменің деңгейінен кейін автоматты түрде өзгереді.

Пайыздық арнаның бастапқы буыны базалық мөлшерлеменің ақша нарығының мөлшерлемелеріне ықпал етуі болып табылады. Ұлттық Банк банктерге қысқа мерзімді өтімділікке рұқсат бере отырып, ақша-кредит саясатының операцияларын тұрақты негізде жүргізеді. Осылайша, базалық мөлшерлеменің деңгейін ақша нарығының мөлшерлемелеріне ауыстыру оны өзгерту туралы шешім қабылданғаннан кейін іс жүзінде жедел жүргізіледі.

Алайда пайыздық арнада ауыстырудың максималды әсеріне қол жеткізу, яғни базалық мөлшерлемеге (пайыздық дәліздің ортасында) жақын тұрған таргеттелетін мөлшерлемені қолдау, Қазақстанның қаржы нарығында өтімділіктің құрылымдық профицитінің болуымен шектеледі. Бұл ретте қазіргі уақытта пайдаланылатын Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттары өтімділігі жоғары қаржы құралы болып табылатындықтан өтімділікті толық жағдайда байланыстырмайды, оған ақшаға тез айырбастау қасиеті тән.

Осыған байланысты қалыпқа келтіру бойынша ақша-кредит саясатының барынша пәрменді құралдарын қолдану қажет. Пайыздық арнаның тиімділігін арттыру үшін Ұлттық Банк 2019 жылы ашық нарықтың операцияларына қатысты қазіргі қолда бар 7 күндік қысқа мерзімді ноттар шығару

операцияларының орнына депозиттік аукциондарды енгізетін болады. Депозиттерге ақшаға тез айырбастау қасиеті тән емес, сол себепті банктердің өтімділігін байланыстыруға мүмкіндік береді. Депозиттік аукциондар бірінші кезеңде күн сайын өткізіледі, өтімділікті алу мерзімі 7 күнді құрайды. Бұл ретте Ұлттық Банк 7 күндік қысқа мерзімді ноттардың эмиссиясын тоқтатады. Қысқа мерзімді ноттар 1, 3, 6 және 12 ай айналыс мерзімімен шығарылады. Тұрақты қолжетімділік операцияларына қатысты 7 күндік депозиттерді тарту тоқтатылады және 1 күндік депозиттерді тарту сақталады.

Сондай-ақ Ұлттық Банк 2019 жылы «Қазақстан қор биржасы» АҚ-та ақша және валюта нарықтарының алаңдары жабылғаннан кейін тұрақты қолжетімділіктің қосымша операцияларын (депозиттер, репо, своп) жүргізуге болатын арнайы алаң құру мәселесін қарастыруда. Операциялар тек бір жағынан банктер және екінші жағынан Ұлттық Банк арасында ғана жүргізілетін болады. Бұл операциялар тиісінше базалық мөлшерлеме және валюталық своп дәліздері шектерінің мөлшерлемелері бойынша жүргізіледі.

Ақша-кредит саясатының басқа құралдарын қолдануға қатысты елеулі өзгерістер енгізу жоспарланып отырған жоқ (1-кесте).

1-кесте

Ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі

Мақсаты	Құралдың түрі	Құрал	Кепілмен қамтамасыз ету
өтімділік беру	тұрақты қолжетімділік операциялары	ҚҚБ-дағы валюталық своп	USD
		ҚҚБ-дағы кері РЕПО	МБҚ
өтімділік алу	ашық нарық операциялары	бағалы қағаздарды кері сата отырып сатып алу бойынша ҚРҰБ аукционы	ломбардтық тізім
		ҚРҰБ ноттарының аукционы	-
	тұрақты қолжетімділік операциялары	депозиттік аукцион	-
		ҚҚБ-дағы тікелей РЕПО	МБҚ
		ҚРҰБ депозиттері	-
		ҚҚБ-дағы валюталық своп	USD

Қаржы нарығында өтімділік тапшылығы туындаған жағдайда Ұлттық Банктің банк секторының қажеттілігін қанағаттандыру және ақша нарығының мөлшерлемелерін базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізі шегінде қолдау үшін бір жыл және одан астам мерзімдегі жеткілікті құралдары бар.

Ұлттық Банк халықаралық практиканы ескере отырып, соңғы сатыдағы қарыздар тетігін жетілдіреді, ол бұл саясатты нарыққа қатысушылар үшін барынша түсінікті және айқын етеді. Негізгі басымдық қарызды төлем жасауға

қабілетті банктерге беруге, сондай-ақ ықтималды кепілмен қамтамасыз етуді кеңейтуге берілді.

Ақша нарығын трансмиссиялық тетіктің¹ пайыздық арнасының бірінші буынының элементі ретінде бұдан әрі дамыту мақсатында 2019 жылғы қаңтардан бастап Қазақстан қор биржасының алаңында орталық контрагенттің тетігін қолдана отырып валюталық своп (мерзімі бір жылға дейінгі) іске қосылады. Жаңа құрал банктерге 1 жылға дейінгі мерзімге қаражат тартуға және валюталық тәуекелдерді хеджирлеуге мүмкіндік береді.

Ұлттық Банк ақша нарығында қысқа мерзімді операциялар бойынша мөлшерлеме арқылы банктік кредиттер және салымдар бойынша (трансмиссияның екінші буыны) мөлшерлемелерге ықпал етеді.

Ұлттық Банктің бағалауы ақша нарығының мөлшерлемелерін ауыстыру көбіне заңды тұлғаларға берілген кредиттер бойынша мөлшерлемелерге қатысты болатындығын көрсетеді. Оң пайыздық күйзеліс (бір күндік РЕПО мөлшерлемесін көтеру) заңды тұлғаларға берілген кредиттер бойынша мөлшерлемелердің 0,20 п.т.-дан (қысқа мерзімді қарыздар бойынша) 0,03 п.т.-ға дейін (ұзақ мерзімді қарыздар бойынша) өсуіне әкеледі. Қазіргі кезде базалық мөлшерлемеден заңды тұлғаларға берілген кредиттер бойынша мөлшерлемеге белгілер берудің тиімділігі жеңілдік берілген (субсидияланатын) пайыздық мөлшерлемелер бойынша берілетін кредиттердің айтарлықтай көлемінің болуымен шектеулі. 2018 жылғы қазанда банк пікірлерін зерттеу нәтижелері сапалы қарыз алушылардың шектеулі тобы үшін бәсекелестіктің күшейгендігін көрсетеді.

Жеке тұлғаларға берілетін кредиттер бойынша мөлшерлеме ақша-кредит саясаты талаптарының өзгеруіне онша сезімтал емес, бұл кепілсіз тұтынушылық кредиттердің, сол сияқты тұрғын үй құрылыс жинақтар жүйесі (алдын ала айқындалған белгіленген мөлшерлемелер бойынша), мемлекеттік қолдау бағдарламасы (атап айтқанда, «Нұрлы Жер», «7-20-25» бағдарламалары) арқылы берілген ипотекалық кредиттерге байланысты.

Ақша нарығы мөлшерлемелерінің кредиттеу құнына трансмиссиясы сол сияқты банктерді қорландыру базасының негізі құрамдас бөлігі болып табылатын – депозиттер бойынша мөлшерлеме арқылы өтеді. Пайыздық мөлшерлемелерді талдау² бір күндік РЕПО мөлшерлемесін төмендету заңды тұлғалардың ұлттық валютадағы депозиттері бойынша мөлшерлемелердің тиісті өзгерісіне әкелетіндігін көрсетеді, бұл өз кезегінде, заңды тұлғаларға ұлттық валютада берілген қысқа мерзімді кредиттер бойынша мөлшерлемелердің төмендеуіне әкеледі.

Жеке тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлемелерді реттеу халықтан салымдар тарту кезінде банктердің агрессивті саясат жүргізуін

¹ Ақша-кредит трансмиссиясының пайыздық арнасының буындарын (кезеңдерін) түсіндіру Қазақстан Республикасының 2018 жылға арналған ақша-кредит саясатының негізгі бағыттарында ұсынылған (<http://nationalbank.kz/?docid=223&switch=russian>)

² 2016-2017 жылдардағы кезең.

шектеуге арналған макропруденциялық саясаттың тиімді құралы болып табылады, алайда ол ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетіктің тиімділігін ішінара шектейді. Орта мерзімді мөлшерлеме негізінде жеке тұлғалардың депозиттері бойынша мөлшерлемелерді реттеу тәсілінің өзгеруі тежеуші әсерді жеңілдетіп, ақша-кредит саясатының пайыздық арнасының трансмиссиясын жақсартады.

Трансмиссияның екінші буыны бағалы қағаздар нарығында капиталды тарту құнына ақша нарығы мөлшерлемелерінің әсер етуін де қамтиды. Ұлттық Банктің инфляциялық таргеттеуге көшкеннен кейін қысқа мерзімді ноттар шығару қызметінің жандануы кірістілік қисығының қысқа мерзімді сегментін қалыптастыруға мүмкіндік берді. Ол бір жылға дейін нарықтық күтулерді қалыптастыруға оң әсерін тигізіп, пайыздық мөлшерлемелерді тұрақтандыруға және бейрезиденттер тарапынан қызығушылықтың артуына әкелді.

Clearstream арқылы мемлекеттік бағалы қағаздар бойынша есептеулер жүргізу жүйесін іске қосу бағалы қағаздар нарығында ақша-кредит саясаты қарқынының трансмиссиясын күшейтеді. Капиталдың мобильділігі, осылайша, трансмиссиялық механизмнің пайыздық арнасын күшейтумен арта түсетін болады.

Қаржы министрлігімен үйлестікте кірістілік қисығын қалыптастыруға арналған жағдайлар жасау бойынша іс-шаралар жалғастырылатын болады. Қажет болған жағдайда, Ұлттық Банк қайталама нарықта мемлекеттік бағалы қағаздарды сатып алу және сату бойынша операцияларды жалғастырады. Айналыс мерзімі неғұрлым ұзақ (1 айдан артық) ноттарды шығару қысқа мерзімді сегментте мөлшерлемелерді реттеуге бағытталады.

Кредиттік арна

Банктік кредиттеу арнасының әлсіз әсері орталық банктің экономикадағы кредиттерге сұранысын айқындайтын факторларға шектеулі ықпалының болуына байланысты. Қарыз алушылардың төмен сапасы, жобаларды кредиттеу арқылы қаржыландыруға әлеуетті түрде жеткіліксіз бизнес-зерттеу сұраныс жағынан өзекті болып табылады. Бөлшек сегментте халықтың кірістері әлсіз өсу аймағында болып табылады, бұл кепілмен қамтамасыз етудің шектеулілігімен қатар халықтың кредит төлеуге қабілеттілігін төмендетеді. Кәсіпорындарды қаржыландыру мен инвестициялардың негізгі көздері меншікті қаражат болып табылады. Осыған байланысты кредиттер көлемінің ұлғаюы экономикалық белсенділікке әлсіз ықпал етеді.

Жеткіліксіз қорландыру, квазимемлекеттік ұйымдардың қаражатына тәуелділік, банктерді төмен капиталдандыру, кредиттік тәуекелдерді тиісінше бағалаудың жеткіліксіздігі, байланысты кредиттеу кредитті ұсыну жағынан кедергі келтіретін факторлар болып табылады. Бұл факторлар банктердің өзгеріп отырған ақша-кредиттік жағдайларға жауап ретінде бірден ден қоюына мүмкіндік береді. Кредиттік арнаның жұмыс істеуі қазіргі уақытта мемлекеттік

қаражатты экономиканың нақты секторына нарықтық емес мөлшерлемелер бойынша ұсынуы нәтижесінде де бұрмаланады.

Кредиттік арнаның жұмысын жақсарту үшін тұрақтылық, сондай-ақ қаржы жүйесінің дамуы мен тереңдігі маңызды. Осыған байланысты 2019 жылы Ұлттық Банк қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету бойынша жұмысты жалғастырады. 2017-2018 жылдары іске асырылған Қазақстан Республикасының банк секторының қаржылық орнықтылығын арттыру бағдарламасы ірі банктерді үстеме капиталдандыруға, кредиттік тәуекелдерді қабылдауды шектеген нашар портфельдерді есептен шығаруға мүмкіндік берді.

2019 жылғы 1 қаңтардан бастап қадағалау процесінде тәуекелге бағдарланған тәсіл және проблемалық банктерге банк міндеттемелерін мәжбүрлеп қайта құрылымдау тетігін көздейтін рұқсат беру және реттеу режиміне (Recovery and Resolution tools) ауысу енгізіледі. Уәжді пайымдауды қолдану мүмкіндігімен тәуекелге бағдарланған тәсіл тәуекелдердің жоғары деңгейі бар банктер үшін қадағалау процесін күшейтуге, сол сияқты тиісті рәсімдер мен тәуекелдерді басқару жүйесін қолданатын банктер үшін оны әлсіретуге пайдаланылатын болады. Осылайша, жүйелік салдарлар мен мемлекеттік қолдауды барынша азайта отырып, төлем жасауға қабілетсіз банкті шұғыл реттеуге мүмкіндік беретін шаралардың толық тізбесі енгізіледі.

Жинақ салымдарын енгізу және халықтың депозиттері бойынша ең жоғарғы мөлшерлемелерді белгілеу тетігін жетілдіру ықпал ететін депозит нарығының ұзақ мерзімді сегментін жасау банк секторының делдалдық функциясын арттыруға көмектеседі.

Аяқталуға жуықтап қалған банк секторын қалыпқа келтіру, жаңа реттеуші және әдіснамалық тәсілдерді енгізу экономиканы кредиттеуді өсіру үшін сенімді инфрақұрылымды қалыптастыруға мүмкіндік береді және ақша-кредит саясатының кредиттік арнасының ұлғаюына ықпал етеді.

Нәтижесінде нақты сектор тарапынан кредиттік ресурсқа сұраныс пен банктер тарапынан оларды ұсыну көлемдерінің жақындауы және кредиттеудің өсу қарқынының ұлғаюы күтілуде. 2019 жылы кредиттік портфельдің өсуі номиналды ІЖӨ-нің өсу қарқынынан жоғары деңгейде (10%-дан астам) бағаланады.

Валюталық арна

Эмпирикалық бағалау Қазақстандағы бағаға ауысудың барынша елеулі нәтижесі айырбастау бағамының арнасы бойынша байқалатынын көрсетті, алайда соңғы жылдары белгілі құрылымдық ілгерілеу, оның ішінде Ұлттық Банктің пайыздық арнаны күшейтуі бойынша қабылдап отырған іс-шараларының нәтижесінде байқалады.

Жалпы алғанда, айырбастау бағамының инфляцияға ықпалы бірдей емес, яғни нығаюға қарағанда әлсіреу тұтынушылық бағаға біршама ықпал етеді. Айырбастау бағамының күрт өзгеруіне ең көп реакция азық-түлікке жатпайтын тауарлар тобында байқалады, ол тұтыну құрылымында олардың импортының

үлкен үлесі болуына байланысты. Теңгенің құнсыздануынан азық-түлік тауарларының бағасының реакциясы орташа алғанда 2 есе әлсіз болып тұр.

Бұл ретте, Ұлттық Банктің бағалауы айырбастау бағамының өзгеруінің инфляцияға деген әсері біртіндеп азайғаны туралы куәландырады. Мәселен, АҚШ долларына номиналды айырбастау бағамының 1%-дық құнсыздануынан 12 айдан кейін жинақталған жылдық инфляцияға әсері 2018 жылды қоса алғандағы кезең үшін ауыстыру әсері 0,12 п.т. болғанда, 2011-2017 жылдардағы кезең үшін 0,15 п.т. болды.

Ұлттық Банк теңгенің еркін өзгермелі айырбастау бағамы режимін сақтайды. Сонымен қатар, ел ішіндегі есеп айырысуда, баға қалыптастыруда шетел валютасын пайдалану алаңын азайтуды жалғастырады. Сондай-ақ басқа сауда әріптес елдердің орталық банктерімен халықаралық операцияларда ұлттық валюталарды пайдалануға өту бойынша жұмыс жалғасатын болады.

Инфляциялық күтулер арнасы

Инфляциялық күтулер тауарлар мен көрсетілетін қызметтер нарығындағы сұраныс пен ұсынысты қалыптастыруға әсер етеді. Инфляциялық күтулерді төменгі және тұрақты деңгейде сақтау экономиканы теріс күйзелістерге барынша орнықты етеді және баға қалыптастыру тетігіне барынша тиімді жұмыс істеуге, ал орталық банкке мөлшерлеме деңгейінің өзгеруіне ден қоймауға мүмкіндік береді.

Орталық банктің инфляциялық күтулер серпініне әсері инфляция, сондай-ақ белсенді әрі транспарентті коммуникациялық саясат бойынша алдыға қойылған мақсаттарға қолжеткізу арқылы жүзеге асырылады. Бұл ретте инфляциялық күтулерді инфляция бойынша белгіленген таргетке тәуелді етуге қолжеткізу маңызды. 2019 жылы Ұлттық Банк халықтың инфляциялық күтулерін тұрақтандыру бойынша шараларды қабылдауды жалғастырады.

Ұлттық Банк нақты мәндерге емес, бағаның болашақтағы деңгейіне қатысты халық пікірінің өзгеруін көрсететін халықтың инфляциялық күтулерінің жалпы серпініне көп мән береді. Инфляциялық күтулер бойынша барынша толық мәлімет алу үшін экономиканың басқа субъектілеріне пікіртерім жүргізу қажет. Осыған байланысты Ұлттық Банк 2019 жылы күтілетін ақпаратқа анағұрлым кәсіби баға алу мақсатында қаржы нарығының қатысушыларына пікіртерім жүргізуді жоспарлап отыр. Нарықтың кәсіби қатысушылары ақпараттың үлкен көлеміне ие және экономикада болып жатқан процестерді түсініп, болжамдық үлгілерді қолданады. Болашақ инфляцияны неғұрлым шынайы бағалау Ұлттық Банкке ақша-кредит саясаты саласында неғұрлым сараланған шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Сонымен қоса, Ұлттық Банк нақты секторда баға индикаторлары мен инфляциялық күтулерді, сондай-ақ кәсіпорындардың бағаларын зерттеуді тереңдету мақсатында нақты сектор кәсіпорындарына мониторинг жасау бойынша жұмысты жалғастыратын болады. Талдамалық әлеуетті күшейту мақсатында сауалнамалар құрамы пікіртерім нәтижелерін баға саясатын және

кәсіпорындардың баға белгілеу факторларын бағалауға бейімдей отырып күшейтілетін болады.

Халық кұтулерін тұрақтандыруға ақша-кредит саясатын болжау ықтималдығы және оның белсенді ақпараттық қызметі ықпал етеді. Осыған байланысты коммуникацияларды жетілдіру бойынша жұмыс жалғасатын болады, бұл экономикалық субъектілердің инфляциялық кұтулерін басқарудың тиімділігін арттыруға мүмкіндік береді.

Ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау кестесі

2019 жылы базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер мына кестеге сәйкес 8 рет қабылданатын болады:

- 14 қаңтарда
- 4 наурызда
- 15 сәуірде
- 3 маусымда
- 15 шілдеде
- 9 қыркүйекте
- 28 қазанда
- 3 желтоқсанда

Базалық мөлшерлеме жөніндегі әрбір шешім Астана қаласының уақыты бойынша 17.00-де жарияланатын болады

2019 жылы 4 наурызда, 3 маусымда, 9 қыркүйекте, 9 желтоқсанда қабылданған базалық мөлшерлеме жөніндегі төрт шешім талдау және болжау жүйесі шеңберіндегі болжамдық раундтардың нәтижесіне сүйенетін болады. Бұл шешімдер Ұлттық Банктің «Инфляцияға шолу» тоқсандық жарияланым шығарылымында, Ұлттық Банк Төрағасының баспасөз-конференциясымен және сарапшылардың кездесулерімен бірге шығарылатын болады.

Болжау және талдау жүйесінің шеңберінде Ұлттық Банкте қолданылатын Қазақстан Республикасының тоқсандық болжамдық үлгісі

Өзгермелі айырбастау бағамына өту және Ұлттық Банкте инфляциялық таргеттеуді ендіру шеңберінде ХВҚ миссиясы мен Чех Ұлттық Банкі қызметкерлерінің техникалық қолдауымен Болжау және талдау жүйесі (FPAS) әзірленіп енгізілді. FPAS ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдаған кезде ақпараттық талдамалық қамтамасыз ету мақсаты үшін жұмыс істейді және инфляцияны таргеттеу үшін барлық қажетті элементтерден: деректерді жинаудан және өңдеуден, ағымдағы экономикалық ахуал мониторингінен, үлгілерді әзірлеуден және жетілдіруден, ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау процесінен, сондай-ақ ашық коммуникациялық саясаттан тұрады.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің талдау және болжау жүйесінің құрамдас элементтерінің бір тоқсандық болжамдық үлгісі (бұдан әрі – ТБҮ) болып табылады, ол құрылымдық деңгейдегі экономикалық өзара байланысты бағалай отырып орта мерзімді перспективаға негізгі макроэкономикалық айнымалылардың серпінін болжауға мүмкіндік береді. Үлгіде Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің әлеуетті іс-қимылдарын инфляция мен басқа макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамдық деңгейі негізінде базалық мөлшерлеме бойынша шешім қабылдауға мүмкіндік бере отырып, ішкі және сыртқы экономикалық ахуалға қарай талдау артықшылығы бар.

ТБҮ Қазақстан Республикасының экономикасы құрылымының жеңілдетілген нұсқасын білдіреді. Барлық үлгі теңдеулерінің лог-линеаризацияланған түрі бар. Өз кезегінде айнымалы үлгілер алшақтықпен берілген, яғни ағымдағы мәндердің өзінің әлеуетті деңгейлерінен ауытқуы түрінде. ТБҮ 3 блоктан тұрады: инфляциялық процестер блогы, шығарылым алшақтығы блогы, ақша-кредит саясаты блогы.

ТБҮ-де **инфляциялық процестер** тұтынушылық баға индексі (бұдан әрі – ТБИ) көрсетеді, бұл өз кезегінде инфляцияның азық-түлік және азық түлікке жатпайтын құрамдас бөліктерінің (қызмет инфляциясы кіреді) орташа алынған мәндері түрінде көрсетілген.

Құрамдас бөліктерін болжау бөлек жүзеге асырылады. Үлгідегі азық-түлік инфляциясы инфляциялық күтулер, лагы бар азық-түлік инфляциясы, өткен кезеңдегі ІЖӨ үзілісі, сондай-ақ нақты айырбастау бағамының азық-түлік инфляциясын пайдалана отырып тең болатын мәннен ауытқуы арқылы түсіндіріледі. Инфляциялық күтулер үлгі ішінде қалыптасады және тиімді болады деп болжанады. Нақты бағам Қазақстанның негізгі сауда әріптестері (Еуропа, Ресей, Қытай) инфляциясын саралау арқылы жуықтаған азық-түлікке жатпайтын инфляцияны пайдалана отырып есептелгенін қоспағанда, азық-

түлікке жатпайтын инфляцияны теңестіру қызметтермен бірге ұқсас бағаланады.

Әрбір теңестіруде қосымша айнымалы күйзеліс болады, ол тәуелсіз айнымалылармен түсіндірілмейді.

Шығарылым үзілісі түпкілікті пайдаланудың ІЖӨ есебін көрсететін негізгі макроэкономикалық тепе-теңдік негізінде бағаланады

$$Y = C + G + I + NX$$

мұнда: Y – түпкілікті пайдалану әдісімен ІЖӨ; C – үй шаруашылығын тұтыну, G – мемлекеттік басқару органдарының тұтынуы, I – жалпы жинақтау; NX – таза экспорт.

Ұсынылған теңдеу шеңберінде ІЖӨ-нің әрбір құрамдас бөлігі өзінің түсіндіретін айнымалыларын қамтиды. ТБҰ-де тұтынушылық және инвестициялық сұраныс құрамдас бөліктері біріккен және ішкі сұраныс көрсеткіші ретінде ұсынылған.

Ақша-кредит саясатының блогы сыртқы және ішкі макроэкономикалық айнымалылардың өзгеруіне ақша-кредит саясатының ықпалын көрсетеді. Бұл бөлім ақша-кредит саясатының қағидаларын – айырбастау бағамына арналған қағиданы және пайыздық мөлшерлемеге арналған қағиданы белгілейді.

Айырбастау бағамының бірінші теңдеуі оның сауда теңгерімінен іргелі тәуелділігін болжайды. Мұнай бағасының төмендеуі аясында байқалатын сауда шарттарына қатысты теріс ахуал елдің сауда теңгерімінің нашарлауына, соның салдарынан теңгенің номиналдық айырбастау бағамының әлсіреуіне әкеледі. Айырбастау бағамының екінші теңдеуі оны пайыздық мөлшерлеменің және тәуекел-сыйлықақысының өтелмеген тепе-теңдігінен функция ретінде сипаттайды. Ішкі пайыздық мөлшерлеменің қысқа мерзімді перспективада сыртқы пайыздық мөлшерлемеден артуы айырбастау бағамының нығайуына әкеледі және керісінше болады. Елдің тәуекел сыйлықақысы өскен кезде ұлттық валюта шетел инвесторлары тарапынан қазақстандық активтерге салымның тәуекелділігін көрсете отырып құнсызданады. Бұл теңдеулер капиталдың³ жұмылдырылуын болжаудан сараланады.

Таргеттелетін пайыздық мөлшерлеме де екі теңдеуден тұрады. Бірінші теңдеу қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлеменің айырбастау бағамының өзгеруіне және пайыздық мөлшерлеменің тең болатын мәніне тәуелділігін көрсетеді. Теңгенің номиналдық айырбастау бағамы әлсіреген кезде теңгемен активтердің тартымдылығын қамтамасыз ету үшін ұлттық валютаға алып-сатарлық қысымды азайту мақсатында пайыздық мөлшерлеме артуымен ықпал етеді. Екінші теңдеу – бұл күтілетін инфляцияны орта мерзімді мақсаттан 4

³ Капиталдың жұмылдырылуы тар мағынада капиталдың қозғалысына және инвесторлардың Қазақстанға тәуекеліне индифференттілікке қандай да бір шектеулердің болмауын білдіреді. Сараптау тәсілі негізінде теңгенің номиналдық айырбастау бағамының 80%-ға өзгеруі сауда балансы сияқты іргелі факторлармен түсіндіріледі.

тоқсан кейінге қалдыра отырып, шығарылым үзілісінің ағымдағы деңгейі және тең болатын пайыздық мөлшерлеменің сомасы болып табылатын пайыздық мөлшерлеменің тең болатын мәні бар Тейлордың толықтырылған қағидасы және инфляция бойынша мақсаттар.

ТБҰ ақша-кредит блогының осы ерекшелігі еркін айырбастау бағамының қысқаша тарихын және Қазақстанның қазіргі сәттегі экономикасының ерекшеліктерін ескере отырып, инфляциялық таргеттеу режимін ескеруге мүмкіндік берді.

ТБҰ-нің жоғарыда аталған үш негізгі блогы инфляциялық таргеттеу режимін ұстанатын орталық банктердің озық тәжірибесін негізге ала отырып әзірленді. Сонымен қатар тәуелді айнымалылардың әрекетін көрсететін қосымша түсіндіретін көрсеткіштерді қоса отырып, үлгіні сұрыптауды және қайта ерекшеленуді жақсарту бойынша одан әрі жұмыс жасау болжанып отыр.