

Қазақстан Республикасы  
Ұлттық Банкі Басқармасының  
2016 жылғы 28 қарашадағы  
№271 қаулысымен  
мақұлданған



**ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ**

# **ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2017 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ**

Алматы  
2016 жылғы қараша

## КІРІСПЕ

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің (бұдан әрі – Ұлттық Банк) ақша-кредит саясатын жүргізудің негізгі мақсаты баға тұрақтылығын қамтамасыз ету болып табылады. Бұл мақсатқа қол жеткізу экономиканың ұзақмерзімді орнықты дамуының маңызды талаптарының бірі болып табылады. Сонымен бірге Ұлттық Банк баға тұрақтылығын қамтамасыз етумен қатар қаржылық тұрақтылыққа қолдау көрсету, сыртқы күйзелістердің экономикаға ықпалын жеңілдету және қаржы жүйесінде тенгерімсіздіктердің жинақталуының алдын алу үшін жағдайлар жасайды. Ұлттық Банктің іс-әрекеттері мемлекеттің жалпы макроэкономикалық саясатының бір бөлігі болып табылады және салық-бюджет саясатының үйлестірілген және келісілген шараларымен бірігіп қана экономиканың орнықты дамуын және қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ете алады.

Ақша-кредит саясаты 2016 жылы сыртқы және ішкі күйзелістер салдарының таралуы, сондай-ақ халықтың және кәсіпорындардың ақша-кредит саясатының және айырбастау бағамы саясатының жаңа режіміне бейімделуі жағдайында қалыптастырылып, жүзеге асырылды. Мұнай бағасы өткен жылдармен салыстырғанда төменірек деңгейде болды, сауда әріптес елдердің валюталары бағамдарының құбылмалылығы байқалды, активтердің шетел валютасынан теңгеге айтарлықтай ауысуына қарамастан, долларландырудың жоғары деңгейі, бюджет шығыстарының өсуі және ақша нарығындағы құрылымдық профицит сақталды. Бұл факторлар көбіне қабылданып жатқан шаралардың тиімділігіне іркімелі әсер етті. Соған қарамастан сыртқы нарықтардағы ахуалдың қалыптасуы және Ұлттық Банк шараларының нәтижесінде ахуал тұрақтанып, инфляция белгіленген нысаналы бағдарларға айтарлықтай жақындады.

2017 жылы Ұлттық Банк негізгі шикізат тауарлары бағасының 2016 жылғы орташа мәндерінің деңгейде сақталып, сондай-ақ экономикаға қолдау көрсетудің мемлекеттік бағдарламаларын іске асыру нәтижесінде отандық экономика баяу, бірақ жүйелі түрде қалпына келеді деп күтеді. Бұл ретте бейтарап салық-бюджет саясаты келесі жылы мемлекеттік бюджетті шоғырландыру жөнінде Үкімет тарапынан қабылданатын шаралар шеңберінде инфляцияның өсуіне шектеулі әсер етуі мүмкін.

Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу қағидаттарын ұстануды жалғастырады. Нысаналы бағдарларға қол жеткізу үшін ақша-кредит саясаты бұрын жарияланған даму бағыттары ескеріле отырып, оның ішінде пайыздық саясатты және ақша-кредит саясатының құралдарын дамыту, шешімдер қабылдау процесін оңтайландыру, сондай-ақ экономикалық субъектілердің инфляциялық күтулерін қалыптастыру арқылы жүргізілетін болады.

## **I. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2016 ЖЫЛҒЫ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ**

2015 жылғы тамыздан бастап Ұлттық Банк ақша-кредит саясатын инфляциялық таргеттеу қағидаттарына сәйкес жүзеге асырады, оған сәйкес ұлттық валютаның өзгермелі айырбастау бағамы режімі жағдайында пайыздық саясатқа көбірек көңіл бөлінеді. 2016 жылы Ұлттық Банк өз практикасын экономикадағы ақша-кредит талаптарына әсер ететіндей және соның нәтижесінде инфляция бойынша негізгі мақсаттарға қол жеткізетіндей етіп енгізіп, инфляциялық таргеттеудің негізгі құрауыштарын жетілдірді. Бұл ретте ақша-кредит саясатын жүргізу туындаған бірқатар сыртқы және ішкі сипаттағы күйзелістермен қиындады.

2015 жылдың соңында – 2016 жылдың басында әлемдік тауар және қаржы нарықтарындағы қолайсыз конъюнктура еліміздің экономикасының және қаржы секторының жай-күйіне теріс әсер етті. Сыртқы факторлардың әсерінен ақша және валюта нарықтарында құбылмалылық жоғары болып, теңге өтімділігінің тапшылығы байқалды. Қаржы нарығындағы ахуалды тұрақтандыру және сыртқы факторлардың жағымсыз әсерін жұмсарту мақсатында Ұлттық Банк теңгемен өтімділік тапшылығын толықтыру операцияларын жүргізді. Банктерге түсетін салмақты азайту мақсатында 2016 жылғы қаңтарда ең төменгі резервтік талаптар тетігі жұмсартылды. Сонымен бірге 2016 жылғы ақпанда теңгемен активтердің тартымдылығын арттыру шаралары қабылданды, теңгемен депозиттер бойынша ұсынылған мөлшерлемелер 10%-дан 14%-ға дейін көтерілді, ал шетел валютасындағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер 3%-дан 2%-ға дейін төмендетілді.

Теңгенің айырбастау бағамы отандық тауарлардың баға бәсекесіне қабілеттілігін қамтамасыз етуге және алтынвалюта резервтерін сақтауға мүмкіндік жасай отырып, іргелі факторлардың әсер етумен қалыптастырылды. Бұл ретте Ұлттық Банктің валюталық сауда-саттықтарға қатысуы қаржылық тұрақтылыққа қатер төндіруі мүмкін іргелі факторлардың әсер етуге байланысты емес қысқамерзімді және алыпсатарлық ауытқуларды реттеуге бағытталған.

Ақша және валюта нарықтарындағы ахуалды қалпына келтіруге қарай ақша-кредит саясатының пайыздық арнасын қалпына келтіру үшін жағдайлар жасалды. Сондықтан Ұлттық Банк 2016 жылғы ақпанда ақша-кредит саясатының негізгі құралы ретінде базалық мөлшерлемені белгілеудің бұрын тоқтатыла тұрған практикасын қалпына келтірді. Тәуекелдер балансын сақтау үшін базалық мөлшерлеме 17% деңгейінде белгіленді. Қалыптасқан жағдайларда мөлшерлеме қаржылық тұрақтылық үшін тәуекелдердің алдын алу үшін тым жоғары болуы мүмкін; ал мөлшерлеме девальвациялық күтулердің туындауына жол бермеу үшін тым төмен болмауы керек еді. 2016 жылғы ақпан – наурыз аралығында қабылданған шаралар нәтижесінде қаржы нарығындағы баланс қалпына келтірілді.

Ақша-кредиттік саясатының тиімділігін арттыру мақсатында Ұлттық Банк құралдардың тиісті жүйесін құрды. Ұлттық Банкке базалық мөлшерлеменің белгіленген пайыздық дәлізінің ішіндегі нысаналы мөлшерлемені (TONIA ақша нарығының банкаралық қысқамерзімді мөлшерлемесін) ұстап тұруға мүмкіндік берген базалық құралдар жиынтығы қалыптастырылды. Бұл ретте ақша-кредиттік саясаты тиімділігінің көрсеткіші оны базалық мөлшерлемеге барынша жақын ұстап тұру болып табылады.

Қаржы нарығындағы ахуалдың тұрақтануына және макроэкономикалық көрсеткіштер болжамының жақсаруына қарай, Ұлттық Банк базалық мөлшерлеменің деңгейін біртіндеп төмендету арқылы ақша-кредиттік талаптарды жұмсартта бастады. Инфляциялық процестердің қысқаруы, инфляциялық және девальвациялық күтулердің төмендеуі, негізгі сыртқы нарықтардың конъюнктураның жақсаруы байқалды. Халықтың валюталық қалауы ұлттық валюта пайдасына қарай ауыса бастады. Валюта нарығында шетел валютасын сату көлемінің оны сатып алу көлемінен артып кетуі, сондай-ақ шетел валютасына номинирленген салымдардың теңгедегі депозиттерге ауысуы байқалды.

Сонымен қатар салымдарды шетел валютасынан теңгеге конвертациялау процесінің, сондай-ақ мемлекеттік және квазимемлекеттік секторлардың ірі шығыстары салдарынан банктерде теңгедегі артық өтімділіктің жинақталды. Осылайша, 2016 жылғы екінші тоқсаннан бастап ақша нарығы теңгедегі өтімділіктің құрылымдық профициті жағдайында жұмыс істей бастады. Инфляциялық процестерді шектеу мақсатында Ұлттық Банк өтімділік алу бойынша операциялар жүргізді.

Ұлттық Банк жүргізіп отырған, ашық нарықтың өтімділікті реттеу бойынша қысқамерзімді ноттарды шығару және тікелей РЕПО сияқты операциялар, сондай-ақ банктермен депозиттік операциялар базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізі ішіндегі TONIA нысаналы мөлшерлеменің ұстап тұруды қамтамасыз етті. Бұл ретте банктердің қысқамерзімді өтімділігінің айтарлық профициті жағдайында нысаналы мөлшерлеме берілген дәліздің төменгі шегіне жақын болды.

Ұлттық Банк бізмезгілде ішкі нарықтағы ақша құнының бағдары болуға арналған кірістілік қисығын қалыптастыру үшін жағдайлар жасау бойынша белсенді жұмыс жүргізе бастады. Осыған байланысты, Ұлттық Банк 2016 жылғы мамырдан бастап 7, 28 күн мерзімі бар, ақша-кредит саясатының мақсаты үшін пайдаланылатын қысқамерзімді ноттармен қатар неғұрлым ұзақ өтеу мерзімі (91 күн, 182 күн, 364 күн) бар ноттар шығара бастады. Ортамерзімді кезеңге арналған кірістілік қисығын құру мақсатында сондай-ақ айналыс мерзімі 1 жылдан асатын мемлекеттік бағалы қағаздармен операциялар үргізу бойынша аукциондар іске қосылды.

Жалпы алғанда, Ұлттық Банк 2016 жылы баға және қаржылық тұрақтылығы арасындағы тәуекелдер теңгерімін сақтауға бағытталған сақ әрі сараланған ақша-кредит саясатын жүргізді. Ақша-кредит саясаты бойынша

шешімдер қабылдаған кезде Ұлттық Банк ағымдағы ахуалға, сондай-ақ ортамерзімді перспективадағы экономикалық ауыспалылардың, оның ішінде инфляцияның, халық пен нарыққа қатысушылар күтулерінің даму болжамдарына бағдарланды.

Осыған байланысты 2016 жылы халыққа олардың күтулерін бағалау бойынша пікіртерім жүргізіле бастады. Нәтижелер үй шаруашылықтарының қаржылық ахуалын, олардың тұтынушылық және жинақтау іс-қимылдарын, олардың баға өсуін қабылдауын, инфляция мен айырбастау бағамы бойынша күтулерін, сондай-ақ халықтың тұтастай алғанда елдің экономикалық жағдайында қатысты жалпы көңіл-күйін байқауға мүмкіндік береді.

Ақша-кредит саясаты бойынша шешім қабылдау барысында экономика дамуының және инфляция серпінің болжамын құру маңызды бөлім болып табылады. Сондықтан, инфляциялық таргеттеу режимі шеңберінде Ұлттық Банк FRAS ақша-кредит саясатын болжамдау және талдау жүйесін (1-қосымша) пайдаланды. Осы жүйе шеңберінде тоқсан сайын болжамдық раундтар өткізіледі, олардың барысында ортамерзімді негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің, оның ішінде инфляцияның болжамдары әзірленеді.

Орталық банктің белсенді әрі сапалы коммуникациялық саясаты инфляциялық таргеттеудің маңызды құрауышы болып табылады. Сондықтан, ақша-кредит саясатының шараларымен қатар 2016 жылы Ұлттық Банк қызметінің айқындылығын арттыру және коммуникациялық саясатты жақсарту бойынша шаралар қабылдады. Ақша-кредит саясаты мәселелері бойынша жарияланатын статистикалық және талдамалық ақпараттың тізбесі айтарлықтай кеңейтілді, Ұлттық Банк басшыларының сарапшылармен және бұқаралық ақпарат құралдарымен баспасөз-конференциялар мен кездесулер өткізу тәжірибесі енгізілді. Бұл шаралар экономикалық агенттердің қаржы нарығында болып жатқан процестерді дұрыс түсінуіне, инфляцияға, айырбастау бағамына және басқа да макроэкономикалық көрсеткіштерге қатысты ұтымды күтулерді қалыптастыруға бағытталды.

2016 жылы ішінде инфляциялық процестер нашар тұтынушылық сұраныстың, іскерлік белсенділіктің баяу қалпына келуі, сондай-ақ банктердің төмен кредиттік белсенділігі жағдайында қалыптасты. Бағалардың күрт өсуі Ұлттық Банктің ықпал ету аясынан тыс тұрған және жекелеген тауарларға мемлекеттік реттеудің алып тасталуына, экономиканың кейбір салаларының монополиялануына және бәсекелестік ортаның жетілдірілмегеніне байланысты факторлардың инфляциялық қысымы салдарынан байқалды.

2016 жылғы 11 айда инфляция деңгейі 7,5% болды. 2016 жылдың қорытындысы бойынша жылдық инфляция 6-8% нысаналы дәліздің жоғарғы шегіне жақын қалыптасады деп күтілуде.

Осылайша, Ұлттық Банк ақша-кредит саясатының қойылған мақсаттары мен міндеттеріне сәйкес келетін барлық бағыттары бойынша жұмыс жүргізді.

Сонымен қатар бірқатар шақырулар сақталды. Мәселен, пайыздық арнаның тиімділігін арттыру міндеті өзекті болып қалды. Экономиканы жоғары

долларландыруға және қаржы нарығының жеткіліксіз дамуына байланысты шектеулер ақша-кредит саясатынан макроэкономикалық көрсеткіштерге, ең бастысы, инфляцияға пайыздық мөлшерлемелер арқылы импульстарды толық беретін трансмиссиялық тетікке мүмкіндік бермейді.

Ақша-кредит саясатының кейбір құралдары, атап айтқанда ең төменгі резервтік талаптар, инфляциялық таргеттеу режимі кезінде оларды пайдалану мақсаттарына жауап бермейді және ақша нарығының өтімділігі мен мөлшерлемесіне ықпал ету мәселесінде тиімсіз болып қалып отыр.

Бұдан басқа, ақша-кредит саясатына инструментарийді, коммуникацияларды жақсарту және сенімді қалпына келтіру міндеттерінің өзектілігі сақталады.

## **II. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2017 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ**

### **2017 жылға арналған нысаналы бағдар**

2017 жылы Ұлттық Банк 6-8% – инфляция бойынша нысаналы дәлізді белгілейді. Осы нысаналы бағдар экономиканың шикізат тауарларының ағымдағы баға конъюнктурасына және еркін баға белгілеуге бейімделуінің жалғасатын процесін, сондай-ақ халықтың инфляциялық күтулерінің тұрақсыздығын және олардың жеткілікті жоғары деңгейде болуын көрсетеді.

Ұлттық Банк басқа да теңдей талаптармен, нысаналы бағдарға қол жеткізуді және қолдауды 2017 жыл бойы қамтамасыз ететін болады. Бұл ретте нысаналы бағдардан, оның ішінде Ұлттық Банктің ден қоюын қажет етпейтін қысқамерзімді ауытқулар сыртқы және ішкі экономикалық талаптар айтарлықтай өзгерген жағдайда ықтимал болады. Инфляция бойынша мақсатқа қолжеткізу үшін Ұлттық Банк ақша-кредит саясаты құралдарының барлық жиынтығын пайдаланады.

2018 жылдың соңында Ұлттық Банк инфляция бойынша нысаналы бағдарды 5-7% дәлізде белгілейді. Бұл ретте 2020 жылға инфляцияны 4%-дан төмен деңгейге дейін баяулату мақсаты қойылады.

### **Ақша-кредит саясатының 2017 жылғы бағыттары**

2017 жылы Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режимі шеңберінде ақша-кредит саясатының тиімділігін арттыруға бағытталған шаралар қабылдауды жалғастырады. Осыған байланысты мынадай бағыттарда жұмыс жүргізілетін болады:

- *Ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесін жетілдіру және пайыздық арнаның тиімділігін арттыру*

Ақша-кредит саясаты құралдары жүйесін одан әрі дамыту, ең бастысы, пайыздық арнаның жұмыс істеу тиімділігін арттыруға бағытталатын болады. Ұлттық Банктің шаралары базалық мөлшерлеменің рөлін күшейтуге ықпал ететін болады. 2017 жылы базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер мынадай кестеге сәйкес 8 рет қабылданады:

9 қаңтар  
20 ақпан  
10 сәуір  
5 маусым  
17 шілде  
21 тамыз  
9 қазан  
27 қараша

Ұлттық Банк ақша нарығында қысқамерзімді өтімділікті реттеуде негізгі рөл атқаратын ашық нарықтағы құралдарға ерекше көңіл бөлетін болады. Қысқамерзімді ноттарға толықтыру ретінде, кері сатумен бағалы қағаздарды сатып алу бойынша аукциондарға (кредиттік аукцион) Ұлттық Банк депозиттік аукциондар енгізуді жоспарлайды.

<b>Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі</b>			
<b>Бағыты</b>	<b>Құралдың типі</b>	<b>Құрал</b>	<b>Кепілді қамтамасыз ету</b>
	тұрақты қолжетімділік операциялары	кері РЕПО	МБҚ
		бағалы қағаздарды кері сатумен сатып алу бойынша аукцион	ломбардтық тізім
		ҚРҰБ ноттарының аукционы	-
		депозиттік аукцион	-
		тікелей РЕПО	МБҚ
		депозиттер	-

Тұрақты қолжетімділік операциялары ашық нарық операцияларының нәтижелері бойынша қалыптасқан қысқамерзімді өтімділіктің көлемін түзету үшін пайдаланылады. Ұлттық Банк артық өтімділікті алып алу үшін тікелей РЕПО операциялары мен депозиттерді, ал оны ұсыну үшін кері РЕПО-ны пайдаланады. Қажеттілігі жағдайында, құралдардың тізімі кеңейтілуі мүмкін.

Ең төменгі талаптардың тетігін жетілдіру бойынша жұмыс жалғасады (2-қосымша). Бұл құралдың рөлі кредиттік және ақша мультипликаторды реттеуден өтімділікке сұранысты реттеу жағына ауысады, бұл ақша нарығындағы өтімділіктің көлемін барынша тиімді реттеуге және пайыздық мөлшермелені Ұлттық Банк белгілеген мөлшерлемелер арлығында қалыптастыруға мүмкіндік береді.

Ең төменгі резервтік талаптардың сандық мәні ақша нарығындағы ахуалға байланысты болады және қаржы нарығына теріс салдарды туындатуға жол бермейтін деңгейлерде белгіленеді.

- *Ақша-кредит саясатын жүргізу кезінде ақша нарығында нысаналы бағытты нақтылау*

TONIA ақша нарығының индикаторы қазіргі кезде Ұлттық Банктің операцияларын қоса алғанда, ҚҚБ-да мемлекеттік бағалы қағаздармен автоматты РЕПО секторында жасалған бір жұмыс күндік мерзімімен РЕПО-ны ашу бойынша барлық жүргізілген мәмілелердің негізінде есептеледі. Ұлттық Банктің операцияларын қамтитын осындай әдіс ҚҚБ-ның ақша нарығының басқа да индикаторларына – MM Index, TWINA, SWAP-1D (USD), SWAP-2D (USD) тән келеді.

Әлемдік практикада нысаналы бағытты таңдау кезінде барынша объективті көріністі алу үшін елдің орталық банкінің қатысуымен операцияларды қоспағанда, банкаралық нарықтағы кредиттеу операциялары бойынша мөлшерлемелер есепке алынады. Отандық банкаралық нарық маңызды алаң болып табылмайтынын, ал жүргізілетін операциялардың көлемі шектелгенін ескере отырып, Ұлттық Банк ағымдағы ахуалды, сондай-ақ ақша нарығына қатысушылардың күтулерін барынша дұрыс көрсететін жаңа индикаторды енгізу мүмкіндігін (қолданыстағы индикаторлар бойынша есептерді нақтылау арқылы) зерттеуде.

- *Өзгермелі айырбастау бағамын ұстану*

Ұлттық Банк одан әрі теңгенің өзгермелі айырбастау бағамының режимін тұрақты ұстанады. Бұл қаржы секторында теңгерімсіздікті жинақтамауға, сондай-ақ экономиканың сыртқы күйзелістерге тұрақтылығын арттыруға мүмкіндік береді. Айырбастау бағамының қомақты және тұрақтандырмайтын қысқамерзімді ауытқуы Ұлттық Банктің өктемдігімен тегістелуі мүмкін. Ұзақмерзімді тренд іргелі факторлардың қолданысымен айқындалады.

- *Қайта қаржыландырудың ресми мөлшерлемесінің және базалық мөлшерлеменің конвергенциясы*

Бүгінгі күні ақша нарығындағы ақшаның құны базалық мөлшерлемені айқындалады. Бұл ретте азаматтық-құқықтық және әкімшілік-құқықтық қарым-қатынастарда зиянды өтеу, жоғалтылған кірісті есептеу үшін өсімпұлды, айыппұлды есептеген кезде, яғни факті бойынша фискальды функцияны орындай отыра пайдаланылатын қайта қаржыландырудың ресми мөлшерлемесі экономиканың қаржылық емес секторындағы ақшаның құнын білдіреді.

Осы орайда 2017 жылғы 1 сәуірден бастап қайта қаржыландырудың ресми мөлшерлемесі экономиканың түрлі сегменттерінде ақшаның құнын түзету мақсатында базалық мөлшерлеменің мәніне теңестіріледі, және одан әрі базалық мөлшерлеменің өзгеруі қайта қаржыландырудың ресми мөлшерлемесі автоматты түрде және үйлесімді өзгеруіне әкеледі.

- *Кірістілік қисығын құру*



Пайыздық мөлшерлемелер бойынша нарықтық күтулер индикаторлары болып табылатын тәуекелсіз кірістілік қисығын қалыптастыру жұмыстары жалғасуда. Кірістілік қисығы қаражат тарту құны және активтерді инвестициялау мөлшерлемелері бойынша уақыт кезеңінде нарыққа қатысушылардың пікірі мен іс-әрекетін айқындауға және көрсетуге арналған. Қисықтың қысқамерзімді сегментінде Ұлттық Банк әртүрлі өтеу мерзімдері бар ноттарды шығаратын болады. Қажет болған жағдайда мемлекеттік бағалы қағаздарды қайталама нарықта сатып алу және сату операцияларын жалғастыратын болады.

- *Инфляциялық күтулерді өлшеу*

Ұлттық Банк инфляцияны таргеттеу кезінде маңызды құрауыштардың бірі ретінде инфляциялық күтулерге талдау жасап, бағалауды жалғастырады. Оларды квантификациялауды<sup>1</sup> жүзеге асырады, ол халықтың күтулерінен қалыптасатын сандық бағалауды алуға және барынша нақты болжамдар жасауға мүмкіндік береді.

- *Коммуникациялық саясатты жетілдіру*

Ұлттық Банк Ұлттық Банктің ашықтығын арттыру және коммуникациялық саясатын жақсарту бойынша жұмысын жалғастырады. Транспаренттіліктің тиісті деңгейін қамтамасыз ету қазақстандықтардың Ұлттық Банкке деген сенімін арттыруға, инфляциялық және девальвациялық күтулерді төмендетуге және ақша-кредит саясатын барынша тиімді жүргізуге мүмкіндік береді. Ұлттық Банк ақша-кредит саясатының бағыттылығы жөніндегі ақпаратты ашуды және Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесі мен басқа құралдары жөніндегі шешімдерді және шешімдерді қабылдауға арналған негіздерді түсіндіруді жалғастырады. Мәлімделген нысаналы бағдарларға қол жеткізе алмаған жағдайда ауытқу факторлары, оның ішінде Ұлттық Банктің ықпал ету аясынан тыс факторлар нақты айқындалатын болады.

Ұлттық Банктің тоқсан сайынғы басылымы – Инфляцияға шолуға коммуникациялар саласындағы барынша үдемелі рөл берілетін болады, онда инфляцияға әсер ететін үрдістер мен факторлар, сондай-ақ макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамдары көрсетіледі. Инфляцияға шолу болжамдық раундтың өздігінше ресімделген көрнекі нәтижесі болып табылады. Оған негізделген тиісті шешімі бар базалық мөлшерлеме жөніндегі баспасөз релизі, сондай-ақ техникалық бөлшектері, жан-жақты талдауы және ортамерзімді кезеңге арналған болжамдары бар ақпараттық хабар қоса жүретін болады.

- *Экономиканы кредиттеуді қалпына келтіру*

Қорландыру құнын төмендету және экономиканың нақты секторын кредиттеуді қалпына келтіру бағаларды тұрақтандыру және іскерлік белсенділікті қалпына келтіру шамасына қарай іске асырылатын болады. Осы түпмәтінде Ұлттық Банк пайыздық мөлшерлемелерді инфляция бойынша ұзақмерзімді күтулерді тұрақтандыруға ықпал ететін және теңгедегі активтерге

---

<sup>1</sup> Квантификация - сапалық сипаттамаларды сандық көрсеткішпен өлшеу, яғни нәтижелерге тиісті индекстер түзу арқылы сандық мән беру

сұранысты қолдап тұратын деңгейде белгілейді. Осылайша, банктердің экономиканы кредиттеуінің өсуіне ықпал ететін макроэкономикалық талаптар жасалатын болады.

### **Ақша-кредит саясаты үшін қысқамерзімді кезеңдегі тәуекелдер**

Ұлттық Банк сыртқы және ішкі тәуекелдерді іске асыру мүмкіндігін атап өтеді:

- *Мұнай бағасының айтарлықтай өзгеруі*

Баламалы көздердің болуы, қордың жоғары деңгейі және мұнайға ұсыныстың өсуі мұнай бағасының төмендеу тәуекелін көтереді және олардың құбылмалылығын арттырады. Әлемдік бағаның Қазақстан мұнай экспортының өзіндік құны деңгейінен төмен төмендеуі төлем балансы орнықтылығының қосымша тәуекелдерін тудырады. Осының салдарынан, экономикалық агенттердің девальвациялық күтулері күшейеді, мұнай экспорттаушы елдердің валюталарының бағамдары әлсірейді, салдарынан инфляциялық процестер күшейеді, бұл жинала келе ақша-кредит саясатын тиімді жүргізуге кедергі келтіруі мүмкін.

Сондай-ақ экономикалық факторларға қарағанда саяси салдардан мұнайдың әлемдік бағасының өзгеру тәуекелін алып тастауға болмайды. Инфляцияны белгіленген дәлізде ұстап тұру үшін Ұлттық Банк тарапынан қосымша күш талап етіледі.

- *Әлемдік экономиканың өсуінің бәсеңдеуі*

Қазақстанның жаһандық экономикаға ықпалдасуының жоғарғы деңгейі әлемдік экономикалық даму тренді ел экономикасының ахуалына тура және жанама ықпал етуіне себепші болады. Дамыған елдер экономикаларының баяу қалпына келуі және Қытай экономикасының өсуінің бәсеңдеуі Қазақстанның негізгі сауда әріптестері тарапынан Қазақстанның шикізатына сұраныстың азаю тәуекелін ұлғайтады.

- *ФРЖ мөлшерлемесінің серпіні*

2017 жылы ФРЖ мөлшерлемесінің күтілетін артуы АҚШ доллары позициясының нығаюына әкеледі және дамушы нарықтардан дамыған елдерге капиталдың ағынына ықпал етуі, соның салдарынан ұлттық валюта бағамдарының әлсіреуі мүмкін. Оның үстіне, ФРЖ мөлшерлемелерінің өзгеруі қор және тауар нарықтарындағы белгілеулерге әлеуетті ықпал етеді.

ФРЖ мөлшерлемесінің артуы сыртқы борыштық міндеттемелерге қызмет көрсету құнының қымбаттау және жаңа сыртқы, оның ішінде Қазақстан кәсіпорындарының бар берешегін қайта қаржыландыру мақсаты үшін қарыз алу тәуекелі болуы ықтимал.

- *Ресей рублінің әлсіреуі*

Ресей мен Қазақстан экономикалары құрылымының ұқсастығы, осы екі ел арасындағы айтарлықтай тауар айналымы экономикалық күйзелістің Ресейден Қазақстанда ауысу тәуекелін арттырады, бұл әсіресе Ресейдегі және

Қазақстандағы бюджеттік теңгерімсіздік тәуекелдерінің қазіргі жағдайларында өзекті болып отыр.

Қазақстан теңгесіне Ресей рублінің арақатынасы бәрінен бұрын Ресей Федерациясынан импорт көлемінде көрініс табады (2015 жылғы импорт құнынан 34%). Рубльдің әлсіреуі Қазақстандағы Ресей тауарлары позициясының анағұрлым нығаюына әкелуі мүмкін, осыған байланысты отандық тауарларды Ресейдің ұқсас тауарларымен, оның ішінде тұтынушы қоржынындағы тауарларды алмастырудың әлеуетті тәуекелі туындайды.

- *Долларландырудың жоғары деңгейін сақтау*

Қазақстан экономикасында долларландыру деңгейі 2016 жылғы қазан айының соңында 55,7%-ды құрады. Бұл факт ақша-кредит саясатын іске асыру үшін айтарлықтай тәуекелді білдіреді, себебі негізгі макроэкономикалық процестердің тұрақсыздығына ықпал етеді. Доллар массасының одан әрі бұрынғы деңгейде болуы АҚШ доллары бағамының Қазақстан экономикасына ықпалын күшейте отырып, ақша-кредит саясатын жүзеге асыру бойынша шаралардың тиімділігін әлсіретуді жалғастыратын болады.

- *Мемлекеттік бюджет тапшылығы*

Мемлекеттік бюджетті егжей-тегжейлі жоспарлауға және оны шоғырландыру бойынша шараларға қарамастан, соңғы жылдары мұнай тапшылығының өсуі байқалады. Бюджетте салынған өлшемдер, тапшылықтың қысқаруы және оны қаржыландыру құрылымы ақша-кредит саясатын жүргізу талаптарына ықпал ететін болады.

- *Өтімділіктің құрылымдық профициті*

Өтімділіктің айтарлықтай құрылымдық профициті Ұлттық Банктің таргеттелетін мөлшерлемені базалық мөлшерлеме дәлізінде ұстап тұру міндетін қиындатады.

- *Бағаны мемлекеттік реттеуді болдырмау*

Қазіргі уақытта қарастырылып отырған бағаны реттеуді ырықтандыру инфляциялық процестердің баға нарығына бейімделуі барысында бағаның ауытқуына байланысты олар үшін қосымша тәуекел атқарады.

Аталған тәуекелдердің, сондай-ақ болжанылуы қиын әрі экономикаға болжанбаған зардабы тиетін ерекше оқиғалардың іске асырылуы инфляцияның 2017 жылға жариялаған мақсатынан ауытқуына әкеп соғуы мүмкін.

Дегенмен, жоғарыда аталаған тәуекелдерді іске асыру кезінде инфляцияның белгіленген дәлізге жетуі жөніндегі Ұлттық Банктің негізгі мақсаты өзгеріссіз болады.

Инфляцияның болжамды деңгейі нысаналы дәлізден жоғары немесе төмен шыққан кезде ақша-кредит саясаты базалық мөлшерлеменің тиісті өзгерісімен қатаңдатылған не жеңілдетілген сипатқа ие болады. Ақша-кредит саясаты жөнінде шешім қабылдаған кезде Ұлттық Банк қаржы тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында қаржы секторындағы ақуалды да ескеретін болады. Сонымен қатар, Ұлттық Банк инфляцияға қысқамерзімді әсер ететін күйзеліске,

сондай-ақ Ұлттық Банктің бақылауынан тыс факторларға ден қоймайтын болады.

Ұлттық Банк қаржы нарығына қатысушыларға және халыққа ішкі және сыртқы тәуекелдерді іске асырған кезде қабылданатын шешімдер, сондай-ақ ақша-кредит саясатының бағыты туралы хабарлайтын болады.

### Ұлттық Банктің болжау және талдау жүйесі (FPAS)

Инфляциялық таргеттеу режиміне өту шеңберінде Ұлттық Банк 2014-2016 жылдарда ақша-кредит саясаты жөнінде шешімдер қабылдаған кезде ақпараттық-талдамалық қамтамасыз ету мақсаты үшін талдау және болжау жүйесін әзірлеп, енгізді (FPAS). Бұл жүйе инфляциялық таргеттеу режимін қолданатын жетекші орталық банктердің озық тәжірибесін ескере отырып жасалды.

Жүйе бір жылда 4 рет болжам жасауды пайымдайды, олар барысында негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің, бірінші кезекте ортамерзімді кезеңдегі (алдағы 7 тоқсан) инфляцияның болжамдарын әзірлейді. Болжамдарды әзірлеу кезінде сыртқы көрсеткіштер (ІЖӨ, инфляция және Қазақстанның негізгі сауда әріптестері-елдердің НТАБ-ы), сондай-ақ мұнайдың әлемдік бағасы негізгі алғышарттары болып табылады, олардың негізінде экономиканы дамытудың сценарийлік тәсілдері айқындалады.

Болжамдар үш кезеңнен тұрады, олардың шеңберінде қысқамерзімді (I кезең) және ортамерзімді (II кезең) болжамдар, сондай-ақ ақша-кредит саясатының ортамерзімді перспективадағы реакциясы (III кезең) әзірленеді.

Қысқа мерзімді болжам эконометрикалық техникаларды пайдалана отырып жүзеге асырылады, ІЖӨ-ні, инфляцияны және оның құрауыштарын болжаудан, сондай-ақ сыртқы алғышарттарды (Ресейді, Қытайды, ЕО-ны қоса алғанда, Қазақстанның негізгі сауда әріптестері-елдердегі ахуалдар) талдаудан тұрады.

Қысқамерзімді болжамның нәтижелері болжамның II кезеңі шеңберінде қолданылады. Ортамерзімді болжам тоқсандық болжамдық үлгі негізінде жасалады, онда модельдеу алшақтықтарды (яғни, макроэкономикалық индикаторлардың нақты мәнінің әлеуетті деңгейлерден ауытқуы) талдау арқылы жасалады, ол Қазақстандағы экономикалық циклды бағалауға мүмкіндік береді.

III кезеңді аяқтаған кезде алынған болжамдар базалық мөлшерлеме бойынша ортамерзімді перспективаға шешім қабылдаған кезде ескеріледі. 2017 жылы базалық мөлшерлеме бойынша жоспарланған сегіз шешімнің төртеуі мына болжамдардың нәтижесіне сүйенетін болады:

- 20 ақпан;
- 5 маусым;
- 21 тамыз;
- 27 қараша.

Ұлттық Банктің «2016 жылғы қазан-қараша»<sup>2</sup> болжам раундының шеңберінде әзірленген болжамына сәйкес базалық сценарий жағдайында

---

<sup>2</sup> Макроэкономикалық көрсеткіштердің болжамы 2017 жылғы 27 қарашадағы жағдай бойынша статистикалық ақпарат негізінде әзірленген.

(мұнай бағасы бір баррель үшін 40 АҚШ доллары болғанда) жылдық инфляция 2017 жылғы 1-ші тоқсанда 6-8% нысаналы дәлізге жетеді және 2017 жыл бойы орнықты түрде соның шегінде болады.

Инфляциялық процестер тұрғысынан сыртқы ая қолайлы болмақ. Әлемдік экономиканың баяу өсу қарқыны, әлемдік шикізаттық және тауарлық нарықтардағы тұрақты ахуал, Қазақстанмен сауда-саттық серіктес елдердегі орташа инфляция импорт инфляциясының баялауына ықпал ететін болады. Мұнай бағасына әлемдік бағаның тұрақтануы төмен девальвациялық күтулер мен экономикалық агенттердің жаңа макроэкономикалық жағдайларға біртіндеп бейімделуіне себеп болады.

Қазақстан экономикасының 2017 жылы өсу қарқыны 1,7-2%-дық деңгейде күтіледі. Сол арада, экономика бір жыл ішінде өзінің әлеуетті деңгейінен төмен іс-әрекет ететін болады. Экономиканың экзогендік күйзелістерге бейім болуы жоғары деңгейде сақталып қалады.

### **Ең төмен резервтік талаптар тетігін жетілдіру**

Ең төмен резервтік талаптар (бұдан әрі – ЕРТ) тетігі халықаралық тәжірибеде, негізінен, пруденциалық реттеу, ақша ұсынысын басқару және өтімділікті басқару мақсаттарында қолданылуы тарихи қалыптасқан. Қазіргі уақытта ЕРТ тетігі қадағалау және реттеуіш құралдардың барынша тиімді түрлерінің пайда болу себебінен пруденциалық реттеу мақсаттарында қолданылмайды. Ақша массасын бақылау үшін ЕРТ-ны қолдану ақшалық таргеттеу режимі жағдайында өзекті болған, алайда ақша массасы мен инфляцияның арасындағы байланыстың төмендеуі себебінен резервтік талаптардың рөлі айтарлықтай әлсіреген.

Дегенмен де, резервтік талаптардың тетігі көптеген елдерде, оның ішінде инфляциялық таргеттеу режиміне көшкен елдерде белсенді пайдаланылып келеді. Бұл ретте, оны қолданудағы басты назар ақша нарығында мөлшерлемені реттеу және оны талап етілетін шектерде ұстап тұру мақсатында өтімділікті басқару жағына аударылған. Резервтік талаптар нормативтерін ауыстыра отырып, орталық банктер коммерциялық банктердің өз резервтеріне сұранысын реттейді және өз құралдарын пайдалана отырып, ақша нарығының өтімділігін қысқамерзімді банкаралық пайыздық мөлшерлемені нысаналы дәлізде ұстап тұруға мүмкіндік беретін деңгейде қолдайды.

Қазақстандағы ЕРТ тетігінің ағымдағы түрі өтімділікті реттеу және банкаралық ақша нарығының мөлшерлемелеріне әсер етуі тұрғысынан тиімсіз болып тұр. ЕРТ тетігінің нәтижелілігін арттыру мақсатында резервтік міндеттемелер құрылымы, резервтік активтер және басқа элементтер сияқты міндетті резервтеу жүйесінің элементтері қайта қаралатын болады.

Бұл ретте, Ұлттық Банк ақша-кредит саясатын кез-келген тапшылық пен артық шығулардың орнын толтыру үшін банкаралық нарықтың немесе Ұлттық Банктің қорларына қолжетімділікті қамтамасыз етуге мүмкіндік беретіндей етіп жүргізетін болады.