

Қазақстан Республикасы
Ұлттық Банкі Басқармасының
2017 жылғы «29» қарашадағы
№ 242 қаулысымен
мақұлданған



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2018 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ

Алматы
2017 жылғы қараша

КІРІСПЕ

Ұлттық Банктің заңнамалық тұрғыдан бекітілген негізгі мақсаты Қазақстан Республикасында баға тұрақтылығын қамтамасыз ету болып табылады.

Инфляцияның төмен және болжамды деңгейін қамтамасыз ете отырып, Ұлттық Банк экономикаға ресурстардың тиімдірек бөлінуіне және экономиканың орнықты қарқынмен дамуына ықпал етеді. Бағалардың тұрақтылығы үй шаруашылықтары мен кәсіпорындарға неғұрлым ұзақ мерзімді жоспарда жинақтау және инвестициялау туралы шешім қабылдауына мүмкіндік бере отырып, азаматтардың әл-ауқатына қолдау көрсетуге, белгісіздікті төмендетуге мүмкіндік береді. Инфляция қарқыны төмен болған кезде экономика субъектілерінің болашаққа деген сенімділігі артады, шығындар азаяды және, тиісінше, бизнесті дамыту және өндірістік мүмкіндіктерді кеңейту туралы басқару шешімдері қабылданады, бұл ақыр соңында ұзақ мерзімді инвестициялардың ұлғаюына және экономиканың теңгерімді дамуына әкеп соғады.

Сондықтан Ұлттық Банк бірінші кезектегі міндет ретінде алдына инфляцияны төмен деңгейде бекітуді, сондай-ақ оның құбылмалылығын азайтуды қояды.

Отандық экономиканың осы даму кезеңінде жиынтық сұранысты шектемей, тұрақты және үдемелі экономикалық өсуді қамтамасыз етуге арналған жағдайларға қолдау көрсету мақсатында инфляция деңгейін біртіндеп төмендету процесі қажет. Ұлттық Банк 2018 жылдан бастап инфляция бойынша нысаналы бағдарларды 4% болатын орта мерзімді нысаналы мәнге дейін кезең-кезеңімен төмендететін болады. Бұл ретте қысқа мерзімді әсер етпей, ұзақ мерзімді ықпал ету әлеуеті бар шараларды қабылдау маңызды болады.

Экономиканың өсуін экономикалық өсуді қысқа мерзімді ынталандыру факторы ретінде ақша эмиссиясы арқылы ынталандырудың ұзақ мерзімді кезеңдегі инфляциялық әлеуеті жоғары. Ақша эмиссиясы экономиканың ұзақ мерзімді даму қарқыны тәуелді болып табылатын құрылымдық макроэкономикалық өлшемдерге ықпал етпейді. Эмиссия нәтижесінде ЖІӨ-нің өсу қарқынының аздап және қысқа мерзімді қарқындауы экономикалық ахуалдың ұзақ мерзімді нашарлауымен, валюта нарығының теңгерімсіздігімен және инфляцияның өсуімен толықтай теңестірілетін болады. Инфляцияның төмен және тұрақты деңгейін қамтамасыз ету, сондай-ақ экономиканы құрылымдық тұрғыдан өзгерту саясатын жалғастыру экономиканың орнықты және сапалы өсуінің кепілі болып табылады.

Ұлттық Банк ақша-кредит саясатын инфляциялық таргеттеу режимінде жүргізуді жалғастырады. Экономикасы дамыған, сол сияқты даму үстіндегі бірқатар елдердің, оның ішінде шикізатқа бағдарланған елдердің тәжірибесіне сүйене отырып, бұл режим өзін сәтті дезинфляция режимі, яғни инфляция деңгейін баяулататын және тұрақтандыратын режим ретінде көрсете білді.

Қойылған мақсаттарға қол жеткізу үшін халықтың және кәсіпкерлік субъектілерінің бағалардың болашақтағы серпініне қатысты күтулерін басқару маңызды талап болып табылады. Қазіргі уақытта олар айтарлықтай тұрақты емес болып қалып отыр және жекелеген тауарлар немесе көрсетілетін қызметтер бағаларының әсеріне ұшырағыш болып табылады. Белсенді коммуникациялармен бекітілген, алға қойылған бағдарларды басшылыққа алу инфляциялық күтулерді бекітіп қана қоймай, мақсатқа дәлірек қол жеткізуге ықпал ете отырып, Ұлттық Банкке, жүргізіліп жатқан саясатқа сенімді арттырады.

I. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2017 ЖЫЛҒЫ АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ

2017 жылы ақша-кредит саясаты инфляциялық таргеттеу қағидаттарына сәйкес жүргізілді. Ұлттық Банктің шаралары, оның ішінде пайыздық саясаты инфляция бойынша 2017 жылға 6-8%-дық нысаналы дәліз шегінде айқындалған нысаналы көрсеткіштерге қол жеткізуге бағытталған.

Ұлттық Банк 2016 жылы және 2017 жылдың бірінші жартысында жүргізіп отырған қалыпты-қатаң ақша-кредит саясатының нәтижесінде, сондай-ақ қолайлы сыртқы және ішкі жағдайлардың ықпалымен инфляциялық процестердің баяулауы байқалды. Шикізат нарықтарындағы ахуалдың тұрақтануы, сыртқы инфляциялық қысымның әлсіреуі, жылдың бірінші жартысында айырбастау бағамының нығаюы инфляция траекториясының төмендеуіне ықпал етті. Инфляциялық аяның төмендеуі халықтың нақты ақшалай кірісінің теріс серпінінің, реттелетін қызметтердің қалыпты өсу қарқынының жиынтық әсеріне байланысты болды. Экономиканың және тұтынушылық сұраныстың өсу қарқынының қалпына келуі инфляциялық қысым көрсеткен жоқ.

Жылдық инфляция бүкіл жыл бойы нысаналы дәліз ішінде қалып, 2016 жылғы желтоқсандағы 8,5%-дан 2017 жылғы қазанда 7,7%-ға дейін баяулады. Азық-түліктің және энергия ресурстарының ішкі нарығындағы ұсыныстың жекелеген күйзелістері инфляция қарқынының жылдамырақ төмендеуін баяулатты. Бұл ретте ақша-кредит саясатының шараларына айтарлықтай жылдам ден қоятын базалық инфляция көрсеткіштері жеткілікті түрде орнықты төмендеу серпінін көрсетті. Ұлттық Банк ұсыныс тарапынан қысқа мерзімді күйзелістер әсерінің нәтижесінде болған инфляцияны жылдамдатуға жауап ретінде саясатты қатаңдату арқылы ден қойған жоқ.

Нақты инфляция деңгейімен қатар ақша-кредит саясатында шешімдер қабылдау кезінде Ұлттық Банк оның болжамды көрсеткіштерін, инфляциялық күтулерді, сондай-ақ нарықтардағы қалыптасқан үрдістерді де назарға алды.

Теңгенің айырбастау бағамы автоматты тұрақтандырушы функциясын орындады және ол Ұлттық Банк тарапынан барынша аз араласу жағдайында қалыптасты. Бірінші жартыжылдықта сыртқы тауар нарықтарындағы ахуалдың тұрақтануы жағдайында айырбастау бағамының біртіндеп нығаюы байқалды. Үшінші тоқсанда оның серпіні көбіне ішкі конъюнктуралық факторлардың ықпалымен қалыптасты. Девальвациялық күтулердің артуы шетел валютасына деген артық сұранысқа және оның салдарынан құбылмалылықтың өсуі мен теңгенің әлсіреу үдерісіне әкеп соқты.

Валюта нарығындағы ахуалды тұрақтандыру және туындаған сұранысты қанағаттандыру үшін Ұлттық Банк өктемдіктер жүргізді. Ұлттық Банктің валюталық сауда-саттыққа қатысуы шектеулі болды. Өктемдіктер маусымда (биржалық валюта нарығындағы сауда-саттықтардың жалпы көлеміндегі үлесі – 2,9%), тамызда (1,8%), қыркүйекте (2,1%) және қазанда (10,6%) жүргізілді.

Ұлттық Банктің өктемдіктері іргелі факторлардың ықпалына байланысты емес қысқа мерзімді және алып-сатарлық ауытқуларды реттеуге бағытталды.

Ықпал ететін факторларды бағалау мен инфляция болжамдарын және орта мерзімді перспективадағы негізгі макроэкономикалық өлшемдердің болжамдарын ескере отырып Ұлттық Банк қабылдаған шешімдер ақша-кредит талаптарын біртіндеп жеңілдетуге бағытталды. 2017 жылы базалық мөлшерлеме деңгейі біртіндеп 12%-дан 10,25%-ға дейін төмендетілді. Ақша-кредит саясатының біртіндеп жұмсаруы қаржы нарығының тұрақтылығын қамтамасыз етті.

Қаражаттың шетел валютасында номинирленген құралдардан теңгемен номинирленген құралдарға жалғасып отырған ауысуының, сондай-ақ кредиттеудің шектеулі өсуі жағдайында фискалдық саясатты ынталандыратын бағыттың сақталуының әсер етуімен ақша нарығы өтімділіктің құрылымдық профициті жағдайында жұмыс істеді. Профициттің сақталуына сондай-ақ банк жүйесін қолдау шаралары себепші болды. Ұлттық Банк банк секторының қаржылық орнықтылығын арттыру бағдарламасын әзірледі, онда жүйе құрауы банкті қолдау, ірі және әлеуметтік маңызды банктердің қаржылық орнықтылығын арттыру қамтылады. Бағдарлама шеңберінде Ұлттық Банк тарапынан бөлінген қаражаттың сомасы 1,2 трлн. теңгеден асты.

Инфляциялық тәуекелдерді шектеу үшін Ұлттық Банк айналыстағы көлемі 2017 жылғы 10 айда 12,8%-ға ұлғайып, қазанның соңында 2,8 трлн. теңгені құраған қысқа мерзімді ноттарды басым түрде шығару арқылы артық өтімділікті алу бойынша операцияларды жүргізді. Сонымен қатар, артық өтімділікті алу шеңберінде сондай-ақ тұрақты қолжетімді құралдар – Ұлттық Банктің 1 және 7 күндік депозиттері және Қазақстан қор биржасында 1 күн мерзіммен тікелей РЕПО операциялары пайдаланылды.

Ақша-кредит саясатының операциялық шаралары ақша нарығы мөлшерлемелерінің тұрақтылығын, сондай-ақ TONIA таргеттелетін мөлшерлемесін базалық мөлшерлеменің пайыздық дәліз шегінде ұстап тұруды қамтамасыз етті. Бұл ретте өтімділік профициті мөлшерлеменің пайыздық басым түрде пайыздық дәліздің төменгі шегінде болуына негіз жасады.

Ұлттық Банк Қаржы министрлігімен бірлесіп 2017 жылы кірістілік қисығын қалыптастыру бойынша жұмысты жалғастырды. Ұлттық Банк 1 жылға дейінгі қысқа мерзімді ноттарды шығарды. Қаржы құралдарының кірістілігі бойынша бағдарларды ұзақ мерзімге (10 жылдан астам) қалыптастыру үшін Ұлттық Банктің меншікті портфелінен тамызда 12, 15 және 17 жылдық ұзақ мерзімді мемлекеттік бағалы қағаздарды сатты. Қаржы министрлігі айналыс мерзімдері 2-15 жыл аралығында болатын мемлекеттік бағалы қағаздар шығарды.

Нәтижесінде 2016 жылы инверсиялық нысаны бар тәуекелсіз кірістілік қисығы қалыпқа келуде.

Теңгемен депозиттердің тартымдылығын сақтау банк жүйесінде одан әрі долларсыздандыру процесіне ықпал етті және екінші деңгейдегі банктерді ұлттық валютамен қорландыруды ұлғайтуға жәрдемдесті. 2017 жылғы қазанның

қорытындысы бойынша шетел валютасымен депозиттердің үлесі 49,4%-ды (2016 жылғы желтоқсанда 54,6%-ды, 2016 жылғы қаңтарда 70%-ды) құрады.

Жеке тұлғалардың ұлттық валютамен депозиттері бойынша ең жоғары ұсынылатын мөлшерлемелер 14% деңгейде сақталды, шетел валютасымен депозиттері бойынша мөлшерлемелер 2017 жылғы 1 шілдеден бастап 2%-дан 1,5%-ға дейін төмендеді, одан әрі 2017 жылғы 1 желтоқсанның бастап 1%-ға дейін төмендеді. Жеке тұлғалардың ұлттық валютамен депозиттері бойынша нақты қалыптасқан мөлшерлемелер 2016 жылғы желтоқсандағы 12,0%-дан 2017 жылы қазандағы 11,5%-ға дейін, заңды тұлғалардың депозиттері бойынша 10,5%-дан 8,0%-ға дейін төмендеді.

Экономикалық көрсеткіштерге және сол сияқты ақша-кредит саясатының бағыттарына қатысты да нарықтық күтулерді басқарудағы тиімділікті арттыру үшін Ұлттық Банк коммуникациялық саясат құралдарын белсенді түрде пайдалануды жалғастырды. Ақпараттандыру шеңберінде инфляцияның орта мерзімді кезеңге арналған болжамдарын жариялау жалғастырылды. Қабылданатын шешімдерді түсіндіру практикасын жетілдірілуде, баспасөз конференциялары, баспасөз брифингтері, сондай-ақ Ұлттық Банк басшылығының сараптамалық қоғамдастық өкілдерімен кездесулері өткізілуде.

II. ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ 2018 ЖЫЛҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫ

1. 2018 жылға және орта мерзімді перспективаға арналған нысаналы бағдар

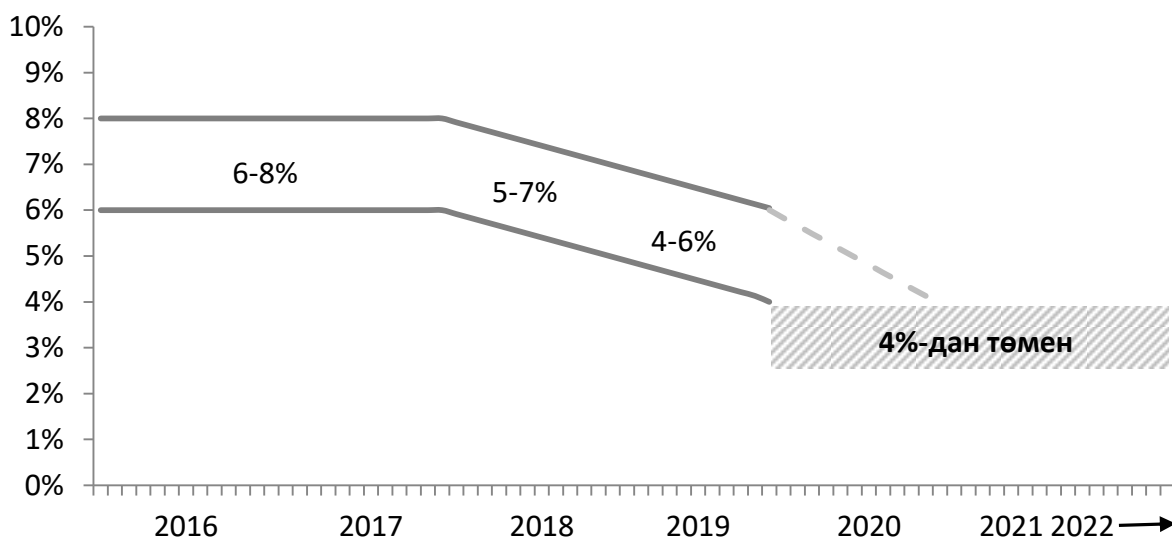
Ақша-кредит саясатының орта мерзімді стратегиясын іске асыру шеңберінде Ұлттық Банк 2018 жылдан бастап инфляция бойынша нысаналы бағдарларды біртіндеп төмендете бастайды. Бағдарларды төмендету экономикадағы қалыпқа келтіру процестерін қолдау қажеттілігі себеп болды.

Инфляцияның нысаналы өлшемі ретінде Ұлттық Банк тұтыну бағалары индексінің жылдық көрсеткішін пайдаланады. Ақша-кредит саясатының шараларын талдау шеңберінде инфляцияның басқа да есептік көрсеткіштері, оның ішінде тұтыну бағаларының орташа жылдық және базалық индекстері пайдаланылуы мүмкін.

Инфляцияның нысаналы бағдарлары мынадай деңгейде белгіленеді:

- 2018 жылдың соңында 5-7%,
- 2019 жылдың соңында 4-6%,
- 2020 жылдың соңында және келесі жылдары төмен, бірақ 4%-ға жуық.

2018-2020 жылдары кезеңінде нысаналы дәліздің келесі деңгейіне өту сатылы болмайды. Ұлттық Банк инфляцияның төмендету траекториясын үздіксіз дәліз шегінде қамтамасыз етуге тырысады.



Ұлттық Банк инфляция бойынша нысаналы көрсеткіштерге қол жеткізуге кедергі келтіретін сыртқы және ішкі тәуекелдерді іске асыру мүмкіндігін атап өтеді.

Біріншіден, бюджеттік саясат тарапынан тәуекелдердің аз болып қалуына қарамастан (2018 жылы нысаналы трансферттерден бас тарта және кепілдендірілген трансферт мөлшерін төмендете отырып, Ұлттық қордан бюджетке түсімдер көлемін төмендету жоспарланды), бюджетті

шоғырландыруға және дефициттің жоспарланған деңгейіне қол жеткізуге қатысты белгісіздік бар, бұл бюджеттік өлшемдерді қайта қарау және экономикаға түсімдердің өсу тәуекелдерін тудырады.

Екіншіден, жекелеген тауар нарықтарының конъюнктурасына байланысты бағаның қымбаттау тәуекелдерін іске асыру ықтимал. Азық-түлік нарықтарының қазіргі құрылымы бәсекелес ортаның дамымауына, нарықтық инфрақұрылымның әлсіз, ауылшаруашылығы өндірісінің ұсақ тауарлы болуына орай ұсыныс күйзелістерінің әсеріне ұшырағыш.

Аталған тәуекелдер орын алған жағдайда ақша-кредит саясатының тиімділігін айтарлықтай төмендеуі, және, нәтижесінде, инфляция деңгейінің белгіленген нысаналы дәлізден ауытқуы мүмкін.

Бұдан басқа, сауда шарттарының айтарлықтай өзгеруі және төлем балансының тиісінше нашарлауы теңге бағамы құбылмалылығының артуына ықпал етуі мүмкін. Осындай тәуекелдің орын іске асуы девальвациялық және инфляциялық күтулердің күшеюіне және инфляцияның өсуіне әкелуі мүмкін, бұл ақша-кредит саясатының қатаюын талап етеді.

Ұлттық Банк ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдау кезінде инфляция үшін тәуекелдерді бағалайды және ішкі және сыртқы факторлар серпінін қадағалайды. Бұл ретте Ұлттық Банк ұсыныстар тарапынан күйзелістер және уақытша сипаттағы күйзелістер іске асырылған жағдайда инфляцияның нысаналы өлшемнен қысқа мерзімді ауытқуларына мән бермейтін болады. Нақты инфляцияның болжамдық траекториядан айтарлықтай және созылмалы ауытқуы және ықпал ететін күйзелістің сипатына қарамастан инфляциялық күтулерге арналған тәуекелдер кезінде Ұлттық Банк ақша-кредит саясатының өлшемдерін өзгерту бойынша шешімдер қабылдайтын болады.

2. Ақша-кредит саясатының негізгі қағидаттары және 2018 жылға арналған бағыттары

2018 жылы Ұлттық Банк ақша-кредит саясатын инфляциялық таргеттеудің негізгі қағидаттарына сәйкес жүргізуді жалғастырады. Инфляциялық таргеттеу режимі инфляцияны тиімді төмендетуге және оны баға тұрақтылығын білдіретін деңгейде ұстап тұруға мүмкіндік береді, бұл ұзақ мерзімді перспективада экономикалық өсуге барынша мүмкіндік жасайды.

Ұлттық Банк ақша нарығындағы өтімділік көлемдерін және мөлшерлемелерді реттеуге бағытталған пайыздық саясатты іске асыруды жалғастырады. Пайыздық саясаттың негізгі элементі базалық мөлшерлеменің деңгейін және оның дәлізін белгілеу болып сақталады. Базалық мөлшерлеменің деңгейі жөніндегі шешімдер макроэкономикалық көрсеткіштерді талдау негізінде және нақты және болжамдық инфляцияның нысаналы көрсеткіштерге сәйкес келуіне орай қабылданады. Есепке сондай-ақ экономикадағы ахуал мен сыртқы және ішкі нарықтардағы үрдістер алынады. 2018 жылы ақша-кредит саясаты жөніндегі шешімдер кестеге сәйкес қабылданады (1-қосымша).

Базалық мөлшерлеменің деңгейінен инфляцияның 12 айға арналған болжамды мәнін алу арқылы есептелетін нақты көрсеткіштегі базалық

мөлшерлеме экономикалық өсудің ұзақ мерзімді әлеуетті қарқынына сәйкес келе отырып, 4%-дан жоғары емес деңгейде сақталатын болады. . Ақша-кредит саясатының «озық» (алға қараушы – forward-looking) стратегиясы нарық субъектілерінде пайыздық мөлшерлемелерінің одан әрі серпініне қатысты тиімді күтулерді қалыптастыруға мүмкіндік береді.

Трансмиссиялық тетіктің тиімді жұмысы маңызды болып табылады. Экономиканың және банк секторының қалпына келуіне, нарықтағы теңгерімсіздіктің жоюына, экономиканы долларсыздандыруына, сондай-ақ қаржы нарығының дамуына қарай ақша-кредит саясаты құралдарының инфляцияға ықпал ету импульсі тереңдей түседі. Өз кезегінде Ұлттық Банк ең алдымен ақша-кредит саясаты құралдарының тиімділігін арттыру саласындағы трансмиссиялық тетіктің арналарын жетілдіру бойынша жұмысты жалғастырады.

Ең төменгі резервтік талаптар тетігінің нәтижелілігін резервтік міндеттемелер мен активтердің құрылымы және сол сияқты нормативтер деңгейі бөлігінде арттыру бойынша 2017 жылы басталған жұмыс 2018 жылы аяқталады. Нормативтердің жаңа деңгейі белгіленеді, ол қаржы тұрақтылығы үшін қосымша тәуекел жасамай, банк секторындағы артық өтімділікті тиімді алуға мүмкіндік береді.

Тұрақты қолжетімділік операциялары ретінде Ұлттық Банк құралдардың ағымдағы жиынтығын сақтайды, оған Қазақстан қор биржасындағы тікелей және кері РЕПО операциялары, екінші деңгейдегі банктердің Ұлттық Банктегі депозиттері кіреді. Ашық нарықтың операциялары ретінде Ұлттық Банк ноттарының аукционын, депозит аукционын, бағалы қағаздарды кері сата отырып сатып алу бойынша аукционын (кредиттік аукцион) және бағалы қағаздарды кері сатып ала отырып сату бойынша аукционын (тікелей репо аукционы) пайдалану жоспарланып отыр.

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты құралдарының жүйесі			
Мақсаты	Құралдың түрі	Құрал	Кепілмен қамтамасыз ету
өтімділік беру	тұрақты қолжетімділік операциялары	кері РЕПО	МБҚ
	ашық нарықтың операциялары	бағалы қағаздарды кері сата отырып сатып алу бойынша аукцион	ломбардтық тізім
ҚРҰБ ноттарының аукционы		-	
депозиттік аукцион		-	
бағалы қағаздарды кері сатып ала отырып сату бойынша аукцион		ломбардтық тізім	
өтімділік алу	тұрақты қолжетімділік операциялары	тікелей РЕПО	МБҚ
		депозиттер	-

Ағымдағы кезеңде нарықтың инфляция қарқындарын арттыру тәуекелінсіз, сол сияқты валюта нарығындағы тұрақтылық үшін тәуекелдерсіз

бос өтімділіктің қазіргі көлемдерін сіңіру бойынша мүмкіндігі шектеулі. Екінші деңгейдегі банктердің жеткіліксіз капиталдандыруы, қазіргі қарыз алушылардың төмен сапасы және жаңа қарыз алушыларды тартудың шектеулі болуы ақша нарығындағы орын алып отырған теңгенің артықшылығының экономиканың нақты секторына өтуі үшін қиындықтар туындатады. Осыған байланысты Ұлттық Банк өтімділіктің құрылымдық профицитін байлау бойынша саясатты жалғастырады, бұл ашық нарық операцияларын жүргізу шеңберінде артық өтімділіктістерилдеу кезінде акценттерді бұдан әрі неғұрлым ұзақ мерзімді ақша-кредит саясатының құралдарына ауыстыруды талап етеді. Осыған байланысты Ұлттық Банк мерзімділігі 91, 182 және 364 күн болатын қысқа мерзімді ноттарды шығаруды жалғастырады, олар сондай-ақ 1 жылға дейінгі кезеңде кірістілік қисығының сегментін қалыптастыруға мүмкіндік жасайды.

Өзгермелі айырбастау бағамының режимі инфляциялық таргеттеудің ажырамас құрамдас бөлігі болып табылады. Ұлттық Банк осы режимді міндетті түрде ұстанатын болады. Өзгермелі айырбастау бағамы, ең алдымен сыртқы күйзелістерді сіңіруші болып табылады, төлем балансын теңестіреді, сыртқы тепе-теңдікке қол жеткізуге ықпал етеді, осы арқылы орталық банкке ішкі тепе-теңдікке (баға тұрақтылығына) қол жеткізуге шоғырландыруға мүмкіндік береді.

Айырбастау бағамының ұзақ мерзімді үрдісі іргелі факторлардың әрекетімен айқындалады. Бұл ретте іргелі негіздері жоқ айырбастау бағамының айтарлықтай және тұрақсыздандыратын қысқа мерзімді ауытқулары Ұлттық Банктің өктемдіктерімен реттеледі.

2018 жылы Қазақстан Республикасының Қаржы министрлігімен келісе отырып кірістіліктің адекватты қисығын қалыптастыру үшін жағдайлар жасау жөніндегі жұмыс жүргізілетін болады. Пайыздық мөлшерлемелер бойынша бенчмарк қор нарығын жандандыруға ықпал ететін болады, бұл Қазақстанда кредиттік белсенділіктің өсуіне оң әсер етеді.

Ұлттық Банк қажет болған жағдайда қайталама нарықта мемлекеттік бағалы қағаздарды сатып алу және сату бойынша операцияларды жалғастыратын болады.

Халықтың инфляциялық күтулерін тұрақтандыру бағаның тұрақтылығына қол жеткізу бойынша ақша-кредит саясаты шараларының табысты болуы үшін қажеттің талаптардың бірі болып табылады. Экономика субъектілерінің инфляциялық күтулерін төмен және тұрақты деңгейде сақтап тұру ұсыныстар күйзелісінің ықпалын азайтады және баға белгілеу тетігінің барынша тиімді жұмыс істеуіне мүмкіндік береді. Осыған байланысты Ұлттық Банк халықтың, кәсіпорындардың және екінші деңгейдегі банктердің күтулерін бағалау бойынша шараларға назар аударатын болады.

Нарықтық күтулерді басқаруда тиімділікті арттыру үшін Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеудің стратегиялық тұрғыдан маңызды элементтерінің бірі болып табылатын коммуникациялық саясат құралдарын пайдалануды жалғастырады. Негізгі макроэкономикалық көрсеткіштер, ақша-кредит саясаты

бойынша шешімдер, макроэкономикалық көрсеткіштер серпіні және шешімдер қабылдау негізіне жататын факторлар мен себептерді түсіндіру бойынша ақпаратты белсенді түрде жариялау жалғастырылатын болады.

2018 жылы Ұлттық Банк талдау және болжам жасау жүйесін жетілдіру бойынша жұмысты жалғастырады. Қысқа мерзімді блокта макроэкономикалық айнымалылықты болжамдауға жаңа тәсілдер енгізу жоспарланды, орта мерзімді блокта тоқсандық болжамалы модельдің өлшемдеріне қайта калибрлеу жүргізіледі, сондай-ақ экономиканың басқа секторларын модельмен қамту кеңейтіледі. Ақша-кредит саясатының жекелеген аспектілерін ашатын талдау және зерттеу материалдарын жариялау жұмысы жалғасатын болады.

3. Ұлттық Банктің инфляция бойынша мақсатқа қол жеткізуге ықпал ететін саясатының басқа бағыттары

Ұлттық Банк елдің экономикасын және қаржы секторын одан әрі долларсыздандыру шеңберінде жұмысты жалғастырады. Инфляция бойынша нысаналы өлшемдерге қол жеткізу үшін ақша-кредит саясаты шараларының тиімділігін және нәтижелілігін арттыру базалық жағдай болып табылады.

Халықтың және кәсіпкерлердің ұлттық валютадағы жинақтары мен активтерін ынталандыру және, тиісінше, оларды шетел валютасынан қайта әкету долларсыздандырудың маңызды бағыты болып табылады. Бұл үшін жеке тұлғалардың ұлттық валютадағы және шетел валютасындағы депозиттері бойынша сыйақының ұсынылған (шекті) мөлшерлемелері арасындағы дифференциал сақталатын болады («Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ белгілейді).

Ұлттық Банк валюталық режимді ырықтандыру қағидаттарынан бас тартпай, олардың ағымдағы ахуалы бірқатар тәуекелдерге әкелетін валюталық реттеу және валюталық бақылауды оңтайландыру бойынша жұмысты жалғастыратын болады.

Қазіргі ырықтандыру режимі, көп жағдайда, елден капиталды заңды түрде әкету және резиденттердің шет елде алынған кірістерін ұстап қалулары үшін қолданылады, ол экономикада жүйелі тәуекелдерге әкеледі және ұлттық валюта бағамына қысымның өсуіне ықпал етеді.

Басқа тәуекелдердің іске асырылуы шетелдік қаржылық емес ұйымдардың филиалдары үшін коммерциялық қызмет аясын алдағы уақытта кеңейтумен, сондай-ақ шетелдік банктер және сақтандыру ұйымдарының 2020 жылғы желтоқсаннан бастап филиалдар құру арқылы қазақстандық нарыққа шығуына қол жеткізумен мүмкін болмақ. Шетелдік ұйымдардың филиалдары үшін бейрезиденттердің іс-әрекеттегі мәртебесін сақтау және оның нәтижесінде ішкі нарықтарда шетелдік валютаның үлкен көлемдерінің айналысы ақша-кредит саясатының және Ұлттық Банктің экономиканы долларсыздандыру бойынша шараларының тиімділігін төмендетуге әкеліп соғады.

«Хоргос» шекаралас ынтымақтастық халықаралық орталығы мен «Астана» халықаралық қаржы орталығының аумағында валюталық реттеудің ерекше

режимі де заңнаманы жаңа экономикалық жағдайларға бейімдеу қажеттілігінен туындайды. Ұлттық Банк ырықтандырушы валюталық режимнің қағидаттарынан бас тартпай, ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді перспективада Үкіметпен бірлесіп жүйелі шаралар қабылдауды жоспарлап отыр.

Кәсіпорындардың, әсіресе мемлекеттік және квазимемлекеттік сектор кәсіпорындарының сыртқы экономикалық қызметінен түскен шетелдік шоттардағы операциялық қажеттілікке байланысты емес кірістерін елге қайтару, шетелдік ұйымдар филиалдарының валюталық резиденттілігі мәртебесі; қазақстандық компаниялармен тек теңгемен ғана өзара есеп айырысу мәселелері заңнамалық тұрғыдан түзетуді талап етеді.

Халықаралық тәжірибені ескере отырып, Ұлттық Банк күдікті, оның ішінде ақшаны елден шығару белгілері бар валюталық операцияларға қатысты атаулы шаралар қабылдау үшін валюталық бақылау және қаржылық қадағалау, ақшаны жылыстатуға қарсы іс-қимыл (КЖ/ТҚК) бойынша тәсілдерді жақындастыру бойынша шаралар өткізу бастамасымен шығады.

Таза және толық бағалы жұмыс істейтін банк жүйесі экономиканың нақты секторына ақша-кредит саясаты шараларының негізгі жүргізушісі және Ұлттық Банктің нысаналы индикаторлары болып табылады. Осыған байланысты 5 жылға есептелген Қазақстан Республикасы банк секторының қаржылық орнықтылығын арттыру бағдарламасын¹ іске асыру екінші деңгейдегі банктердің балансын проблемалық берешектен (капиталдандыруды, есептен шығаруды, кешіруді қамтамасыз ету және активтердің сапасын жақсарту бойынша басқа да шаралар есебінен) тазалауға, банк секторының жиынтық меншік капиталын ұлғайтуға әкеледі, бұл экономиканың нақты секторын кредиттеуін қолдайды.

Сонымен бірге, банктердің белсенділігін арттыруға бағытталған кредит нарығындағы өзгерістер бірнеше факторлармен шектеледі. Банк секторының біртіндеп қалпына келуімен бірге, 2018 жылы экономиканың нақты секторында белгісіз жағдай сақталады. Жеке салаларда даму байқалады, бірақ микродеңгейде жағдайдың кешенді жақсаруы болжанбайды. Ұлттық Банк өткізетін сауалнамалар бойынша банктер кредиттеуінің өсу қарқынының жоғарлауы сапалы қарыз алушылардың шектеулі санымен және қазіргі қарыз алушылардың қаржы жағдайының нашарлау тәуекелдерімен, сондай-ақ ірі бизнестің осы сегментке тән төлем тәртібінің төмен болуымен шектеледі. Көрсетілген шектеулер банктердің корпоративтік секторға қатысты қатаң кредит саясатының сақталуына себеп болады. 2018 жылы банктік кредиттеудің тұтынушы сегменті кепілсіз тұтынушылық кредиттерге халық сұранысы сақталу аясында банктердің меншікті ипотека бағдарламаларының ұсыну белсенділігінің шектеулі үрдісімен сипатталатын болады.

Ұлттық Банктің бағалауы бойынша, 2018 жылы номиналды ЖІӨ өсу қарқынына сәйкес кредиттеудің орташа өсу қарқыны күтіледі. Сонымен қатар бұл өсуді тұрақты ірі және орташа банктердің консервативтік кредиттеу саясаты

¹ Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Басқармасының 2017 жылғы 30 маусымдағы № 129 қаулысымен мақұлданған

қолдайды. Жиналған мәселелерді шешуді жалғастыру нәтижесінде кейбір банктердің кредиттік портфелінің төмендеуі мүмкін.

Меншік капиталының өсуі, жұмыс істемейтін кредиттердің төмендеуі, банктердің қолданыстағы стратегияларын және екінші деңгейдегі банктердің бизнес-модельдерін қайта қарау және оңтайландыру орта мерзімді перспективада олардың кредиттеу белсенділігін арттыруға, банк қызметтерінің жаңа және тиімді түрлерін кеңейту мен дамытуға әкеледі. Нәтижесінде кредиттік арнаның және ақша-кредиттік саясаттың трансмиссиялық тетігінің пайыздық мөлшерлемелері арнасының тиімділігін арттыру күтіледі, олар қазіргі уақытта өзінің рөлін толық орындамай отыр (2-қосымша).

2018 жылғы ақша-кредит саясаты бойынша шешім қабылдау кестесі

2018 жылы базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер мына кестеге сәйкес:

15 қаңтарда

5 наурызда

16 сәуірде

4 маусымда

9 шілдеде

3 қыркүйекте

15 қазанда

3 желтоқсанда 8 рет қабылданатын болады.

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

2018 жылы 5 наурызда, 4 маусымда, 3 қыркүйекте, 3 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 бірге шығарылатын болады.

Қазақстандағы ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің жұмыс істеу ерекшеліктері

Ақша-кредит саясатының негізгі мәселелерінің бірі трансмиссиялық тетіктің – орталық банктің ақша-кредит саясаты құралдарының ішкі экономикалық процестерге әсер ететін арналар жиынтығының тиімді жұмыс істеуі болып табылады.

Трансмиссиялық тетіктің экономикаға ықпал етуі көптеген факторларға, оның ішінде экономикалық жағдайларға, қаржы жүйесінің құрылымына және даму деңгейіне, экономика субъектілерінің іс-әрекетіне байланысты. Бұл факторлар орталық банктің құралдарынан бастап инфляция мен экономикалық өсу қарқынына дейін бүкіл тізбек бойынша импульстарды бір макроэкономикалық айнымалы мәннен басқасына беру жылдамдығына, деңгейі мен сипаттамасына байланысты. Осыған байланысты Ұлттық Банк трансмиссиялық тетікті жетілдіруге бағытталған жұмысты үнемі жүргізіп отырады.

Қазақстандағы ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің жұмыс істеу ерекшеліктері долларландырудың жоғарғы дәрежесі, экономиканы әртараптандырудың орнықсыз дәрежесі, қаржы жүйесін дамытудың үстірт деңгейі, оның сыртқы тәуекелдер сегменттеріне тез ұшырағыштығы, нарыққа қатысушылардың төмен инвестициялық белсенділігі және тиімді қаржы құралдарының жеткіліксіз мөлшері арқылы айқындалады.

Инфляциялық таргеттеу режиміндегі маңызды рөлді **пайыздық мөлшерлемелер арнасының** жұмысы атқарады. Бұл арна орталық банк мөлшерлемелерінің ары қарай инвестициялық-тұтынушылық белсенділікке және ішкі сұранысқа, ең соңында инфляциялық процестерге ығыса отырып, нарықтық мөлшерлемелерге ықпалын тигізеді.

Қазіргі уақытта екінші деңгейдегі банктердің кредиттеу мөлшерлемелері мен Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемелері арасындағы оң корреляцияның өсуі байқалуда. Сонымен қатар, пайыздық мөлшерлемелер арнасы шектеулі қарқынмен дамуда. Ақша нарығының жеткіліксіз дамуы, долларландырудың жоғары деңгейі, банк жүйесінің тұрақсыздығы, кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерін мемлекеттің субсидиялауы, сондай-ақ дамыған қор нарығының болмауы негізгі тежеуші факторларға жатады. Трансмиссиялық тетіктің әр кезеңінде импульсті беру қарқыны бұрмалануда.

Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесін банкаралық ақша нарығының пайыздық мөлшерлемесіне өзгерту трансмиссиясы орын алатын алғашқы кезеңге мынадай тежеуші факторлар тән.

Банкаралық кредиттеудің нарығының дамымай қалуы, оның негізгі себебі - нарыққа қатысушылардың қарсы әріптеске сенімсіздігі. Банкаралық қарыз кепілмен қамтамасыз етуді көздемейді, сондықтан сенімсіздеу мәмілеге жатады.

Банкаралық қарыздар көлемі өте аз, олар бойынша мөлшерлемелер, дәлірек айтсақ, кездейсоқ және реттелмеген болып табылады.

Осыған байланысты, TONIA мөлшерлемесі, яғни РЕПО мәмілелері бойынша орташа мөлшерленген пайыздық мөлшерлеме Ұлттық Банктің операциялық бағдары болып табылады. РЕПО нарығы кепілмен қамтамасыз етудің болуын көздейді және неғұрлым өтімді болып табылады. Алайда, TONIA екінші деңгейдегі банктердің ғана емес, Ұлттық Банкті қоса алғанда, басқа да қаржы ұйымдарының операцияларының нәтижесінде қалыптасады, сондықтан нақты жағдайды оншалықты дәл көрсете алмайды.

Ақша нарығындағы өтімділіктің құрылымдық профициті базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізінің төменгі шегінде табылуына себепші болуда. Жүйедегі өтімділік профициті жағдайында екінші деңгейдегі банктердің басым бөлігінде өз қаражатын инвестициялауға тұрақты қажеттілік байқалады. Өтімділік ұсынысының сұраныстан асып түсуі мөлшерлеменің пайыздық дәліздің шегінен төмендеу тәуекеліне себепші. Мөлшерлемені дәліздің ішінде ұстап тұру мақсатында Ұлттық Банк артық өтімділікті дәліздің төменгі мөлшерлемесі бойынша сіңіруге мәжбүр.

Ең аз резервтік талаптар (ЕРТ) шын мәнісінде, артық өтімділікті алып тастауға арналған ақша-кредит саясатының барынша ұтымды құралы болып табылады. Алайда, оның қазіргі түрі өтімділікті реттеуде және банкаралық ақша нарығының мөлшерлемелеріне ықпал етуде шектеулі.

Ұлттық Банктің бастамасы бойынша аукциондық негізде жүргізіліп жатқан және өтімділік құралдарының көлемдерін базалық пайыздық мөлшерлемеге сәйкес келетін деңгейде ұстап тұруға арналған ашық нарық операциялары қазіргі уақытта қысқа мерзімді ноттардан, кері сатумен бағалы қағаздарды сатып алу бойынша аукционнан және кері сатып алумен бағалы қағаздарды сату бойынша аукционнан тұрады. Артық өтімділіктің басым бөлігі қысқа мерзімді ноттармен алынады, бірақ банк өтімділігін осы құралмен сіңіру көп жағдайда түпкі мақсатқа жетпейді. Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноты бағалы қағаз болып табылады, ол кепілмен қамтамасыз ету ретінде пайдаланыла алады. Нәтижесінде сіңірілген өтімділік банктік жүйеге кері оралуы мүмкін.

Тұрақты қолжетімділік операциялары бойынша өтімділікті алып қою үшін Ұлттық Банктің тарапынан кепілмен қамтамасыз етуді ұсыну қажеттілігі (кері РЕПО) аталған құралдың әлеуетін шектейді. Нәтижесінде екінші деңгейдегі банктер тарапынан өтімділік ұсынысының айтарлықтай өсуі жағдайында мөлшерлеме деңгейінің операциялық мақсат дәлізінен тыс шығу тәуекелі пайда болады.

Екінші кезеңде ақша нарығының қысқа мерзімді мөлшерлемелерінің ұзақ мерзімді құралдар бойынша мөлшерлемелерге өзгеру трансмиссиясы орын алады. Ұзақ мерзімді қаржылық инвестицияларды ынталандыру үшін пайыздық мөлшерлемелер бойынша нарықтық күтулерді көрсететін индикатор қажет. Сондықтан, ақша-кредит саясатының классикалық құралдары тек қысқа мерзімдерді (1 айға дейін) білдіретініне қарамастан, Ұлттық Банк қисық кірістілік қисығын қалыптастыру үшін айналыс мерзімі неғұрлым ұзақ (1 жылға

дейін) ноттар шығаруда. Кірістілік қисығының неғұрлым ұзақ сегментін (бір жылдан артық) қалыптастыру үшін нарықтың осы сегментінің өтімділігін арттыру қажет. Бұл үшін ұсыныс тарапында фискалдық ұстаныммен және бюджет үдерісімен байланысын қамтамасыз ету, мемлекеттік бағалы қағаздар шығарылымының жоспарлылығын, болжамдылығын және жүйелілігін арттыру талап етіледі. Сұраныс тарапында институционалдық инвесторлардың отандық топтарын және нарыққа басқа да кәсіптік қатысушыларды құру, нарықтық емес (каптивтік) инвесторлардың бағаның қалыптасуына ықпалын азайту, сондай-ақ халықаралық инвесторлар үшін қолжетімділікке жол ашу қажет.

Одан басқа, екінші кезеңде нақты экономика секторы үшін қаржы нарығы мөлшерлемесінің банк кредиттерінің құнына трансмиссиясы жүреді. Бұл кезеңде *активтердің жаман сапасы және кредиттік ұсынысты кеңейту үшін екінші деңгейдегі банктер капиталының жеткіліксіздігі* (кейбір екінші деңгейдегі банктер қазіргі уақытта үстеме капиталдандыру және қайта құрылымдау жағдайында тұр), *сапалы қарыз алушылардың* шектеулі саны трансмиссиялар үшін тежеуші факторлар болып табылады. Одан басқа, пайыздық мөлшерлемені ауыстырудың тиімділігі мемлекеттің *кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемесін субсидиялауы* салдарынан төмендейді, бұл кредит нарығындағы ресурстардың әділ құнының айқындамасын бұрмалайды.

Соңғы кезеңде банк секторындағы қаржыландыру талаптары жинақтау мен тұтынуға қатысты экономика субъектілерінің шешімдеріне беріледі, бұл түптеп келгенде бағаның қалыптасуына ықпал етеді. *Шетел валютасында жинақтауға бейімділік* салыстырмалы түрде жоғары болып қалуда, ол туралы пікірді шетел валютасындағы банк салымдарының үлесі бойынша айтуға болады. Долларландырудың төмендеу үрдісіне қарамастан, оның деңгейі шамамен алғанда 50% болады.

Басқа маңызды арналардың біріне *валюталық арна* жатады. Оның жұмыс істеуі үшін пайыздық мөлшерлемелердің өтелмеген тепе-теңдігі қолданылды. Пайыздық мөлшерлеменің өзгеруі айырбастау бағамының өзгеруіне, соның салдарынан таза экспорт пен жиынтық сұраныстың өзгеруіне итермелейді. Қазіргі уақытта пайыздық мөлшерлемелердің теңгенің номиналды айырбастау бағамына әсері әлсіз. Капитал өтімділігінің төмен болуы теңгенің номиналды айырбастау бағамының сауда балансына түбегейлі тәуелді болуына әкеп соғуда.

Сонымен қатар, теңгенің айырбастау бағамының өзгеруі инфляциялық үрдістерге әсер етеді, оған қоса әсер етуі симметриялы емес, яғни теңгенің әлсіреуі мен нығаюының тұтынушылық бағаға тигізетін ықпалы теңбе-тең емес. Ұлттық Банктің бағалауы бойынша теңгенің айырбастау бағамы әлсіреуінің инфляцияға көшіру нәтижесі шамамен 12% (көбінде азық-түлік емес тауарлар бағасының өсуіне орай) болады. Теңге нығайған кезде бағаның түсуі аса сезілмейді.

Екінші деңгейдегі банктер резервтерінің көлемін реттеу арқылы қолданылатын *кредиттік арнаның* жұмыс істеуі және соның нәтижесінде олардың кредиттерді ұсынуды өзгертуі қазіргі кезде мемлекет қаражатын банк секторы арқылы нарықтық емес мөлшерлемелер бойынша нақты экономика

секторына беруге бағытталған ынталандыратын бюджет саясаты арқылы бұрмаланып отыр. Бұл ретте туындайтын өтімділік профициті мен әртүрлі нарыққа қатысушылар үшін қарыз алу құнының теңгерімсіздігі кредиттік мультипликатордың іс-әрекетін бұрмалайды және Ұлттық Банкті артық қаражатты сіңіруге мәжбүрлейді.

Орталық банк саясатының өзгеруінің экономика субъектілерінің болжамдарына ықпалын көрсететін *күту арнасы* да маңызды болып табылады. Орталық банктің мәлімдемесі болашақ инфляцияның динамикасы сондай-ақ қысқа және ұзақ мерзімді перспективада пайыздық мөлшерлемелер қозғалысының жолы туралы ұғымды қалыптастырады. Болашақ инфляция деңгейінің болжамдары осы кезеңнің өзінде субъектілердің іс-әрекеттерін қалыптастырып, жиынтық сұранысқа ықпал етеді. Орталық банктің ақпараттық ашықтығы және бұдан кейінгі оның іс-әрекеті жөнінде нарыққа қатысушылардың хабардарлығы жоғары болған сайын, экономика субъектілерінің ақша-кредит саясатына деген сенімдері жоғары, ал инфляциялық күтулер төмен болады.

Қазақстанда экономика субъектілері күтулерінің ерекшелігі айырбастау бағамының серпініне деген аса сезімталдылығында жатыр. Экономика субъектілері теңгенің номиналды айырбастау бағамының ағымдағы және күтілетін динамикасына қарай өзінің экономикалық белсенділігін қалыптастыруға бейім болады.

Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігі жеткілікті түрде тараған және көптеген әрі басқа да арналардан тұрады. Оның жұмыс істеуін тежейтін факторлардың біртіндеп жойылуы трансмиссиялық тетіктің тиімділігін арттырып, Ұлттық Банк қабылдайтын шаралардың нәтижелілігін жақсартуға мүмкіндік береді.