|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **«ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ****ҰЛТТЫҚ БАНКІ»**РЕСПУБЛИКАЛЫҚ МЕМЛЕКЕТТІК МЕКЕМЕСІ | Герб РК_цветной_латиница | РЕСПУБЛИКАНСКОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК****РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН»** |
| **БАСҚАРМАСЫНЫҢҚАУЛЫСЫ** 2023 жылғы 29 маусымАстана қаласы |  | **ПОСТАНОВЛЕНИЕ****ПРАВЛЕНИЯ**№ 40город Астана |

**Инфляция бойынша орта мерзімді перспективаға нысаналы бағдарды белгілеу** **және** **«Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі
ақша-кредит саясатының стратегиясын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2021 жылғы 5 наурыздағы № 26 қаулысына өзгерістер мен толықтыру енгізу туралы**

«Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі туралы» Қазақстан Республикасы Заңының үшінші бөлігінің 2-1) тармақшасына сәйкес және Қазақстан Республикасы Президентінің төрағалығымен 2023 жылғы 16 мамырда өткен Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2022 жылғы жылдық есебін тыңдау жөніндегі кеңес Хаттамасының 2-тармағының 1) тармақшасында бекітілген инфляция деңгейін инфляция бойынша нысаналы бағдарды белгілеу кезінде жоғары шек ретінде қарай отырып, Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Басқармасы **ҚАУЛЫ ЕТЕДІ:**

1. Инфляция бойынша орта мерзімді перспективаға нысаналы бағдар –жылдық инфляцияны 5%-ға (бес пайызға) жуық ұстап тұру болып белгіленсін.
2. «Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясатының стратегиясын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2021 жылғы 5 наурыздағы № 26 қаулысына мынадай өзгерістер мен толықтыру енгізілсін:

көрсетілген қаулымен бекітілген Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясатының стратегиясында:

тақырыбы мынадай редакцияда жазылсын:

«Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясатының стратегиясы»;

«Мазмұны» деген бөлім алып тасталсын;

1-тарауда:

тақырыбы мынадай редакцияда жазылсын:

«Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты стратегиясының мақсаты мен пайымы»;

бірінші бөлік мынадай редакцияда жазылсын:

«Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясатының стратегиясы (бұдан әрі – Стратегия) 2019 жылғы 15 қазандағы елдің әлеуметтік-экономикалық дамуы туралы кеңестің қорытындысы бойынша Қазақстан Республикасының Президенті Қ.К. Тоқаевтың берген тапсырмаларын орындау шеңберінде, сондай-ақ Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің
2019 жылғы есебін тыңдау қорытындысы бойынша дайындалды.»;

«Инфляция бойынша нысаналы бағдарлар» деген бөлім мынадай редакцияда жазылсын:

«Инфляция бойынша нысаналы бағдарлар

Қазақстан Республикасында баға тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсаты шеңберінде инфляция бойынша орта мерзімді бағдарды белгілеу қажет. Орта мерзімді мақсат (таргет) болашақта қандай инфляцияны күтуге болатынын айқындайды, сол арқылы экономикалық агенттер үшін белгісіздікті төмендету міндетін орындайды.

Орта мерзімді кезеңде жылдық инфляцияны 5%-ға жуық ұстап тұру
2023 жылдан бастап ақша-кредит саясатының нысаналы бағдары болып табылады (2-1-қосымша).

Жылдық инфляцияның белгіленген мақсатқа жақын орнықты қалыптасуын қамтамасыз етуге күш салу экономика субъектілерінің жүргізілетін ақша-кредит саясатына сенімін арттыруға септігін тигізеді және орта мерзімді таргеттің болашақта бағаның өсуі бойынша күтулерді қалыптастыру үшін сенімді бағдар болуына көмектеседі.

Елдердің халықаралық тәжірибесі инфляциялық таргеттеу режимі инфляцияны табысты төмендетуге және оны тұрақты түрде төмен деңгейде ұстап тұруға мүмкіндік беретінін көрсетеді. Инфляцияны таргеттейтін орталық банктердің көпшілігі алға қойған мақсаттарына табысты қол жеткізуде. Инфляция мақсаттан айтарлықтай шамада ауытқып кеткен жағдайға тап болса да, орталық банктер оны мақсатты деңгейге қайтара алды. Инфляцияны таргеттеу режимін қолданудың ұзақ тәжірибесі бар елдерде инфляция орташа алғанда белгіленген мақсатқа жақын.»;

2-тараудың «2.6 Тарифтік саясат жағынан шектеулер» деген бөлімінің төртінші бөлігі мынадай редакцияда жазылсын:

«Алайда, реттелетін қызметтер тарифтерінің өсуін тежеу компаниялардың инвестициялық мүмкіндіктерін шектейді, олардың негізгі құралдарының тозуының артуына алып келеді және болашақта инфляция қаупін тудырады (кейінге қалдырылған инфляция тәуекелі). Баға мен тарифтердің кешіктірілген өсуі, өз кезегінде, инфляцияның белгіленген мақсатқа жақын тұрақты қалыптасуына жол бермейді, Ұлттық Банк саясатының дәйектілігі мен болжамдылығын төмендетеді.»;

3-тараудың «3.2.2. Инфляциялық күтулерді тұрақтандыру» деген бөлімі мынадай редакцияда жазылсын:

«3.2.2. Инфляциялық күтулерді тұрақтандыру

2016 жылы Ұлттық Банк халықтың күтулерін бағалау бойынша ай сайынғы пікіртерім жүргізуді бастады. Нәтижелер халықтың тұтынушылық және жинақ көзқарасын, баға өсуін қабылдауды, инфляция бойынша күтулерді және олардың факторларын бақылауға мүмкіндік береді. Сонымен қатар, Ұлттық Банк нақты сектор кәсіпорындарына тоқсан сайын пікіртерім жүргізеді, онда күтілетін инфляция бойынша мәселелер қамтылады.

Инфляциялық күтулерді басқару және оларды 5%-дық орта мерзімді таргетке жақын тұрақтандыру арқылы инфляцияға әсер ету ұзақ мерзімді перспективада ақша-кредит саясатының маңызды бағыты болады. Инфляцияның қабылданатын (өткен) және ықтимал (болашақ) деңгейі нысаналы бағдарға жақын болатындай етіп экономикалық субъектілердің күтулерін басқару тұрақтандыру деп түсініледі. Нақты инфляция мен инфляциялық күтулердің арасындағы айырмашылық неғұрлым аз болса, жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатының тиімділігі соншалықты жоғары және инфляцияның қоғамдық шығасылары төмен болады.

Инфляциялық таргеттеу шеңберінде инфляциялық күтулерді тұрақтандырудың маңыздылығы олардың болашақ баға серпінін қалыптастыру факторларының бірі болып табылатындығында. Инфляциялық күтулерге әсер ету екі жол арқылы қолжеткізіледі. Біріншіден, бұл нақты инфляцияны төмендетуге ықпал ететін ақша-кредит саясаты бойынша жүйелі және уақтылы шешімдер. Екіншіден, халық пен кәсіпорындардың Ұлттық Банктің әрекетіне деген сенімін арттыруға бағытталған белсенді және ашық коммуникациялық саясат. Бұл әрекеттер нақты инфляцияның серпінімен бірге инфляциялық күтулердің біртіндеп төмендеуіне ықпал етеді. Алайда инфляцияны 5%-дық орта мерзімді нысаналы бағдарға жақын орнықты сақтау ғана халық пен кәсіпорындардың күтулері үшін сенімді ұзақ мерзімді бағдар болуы мүмкін.»;

4-тараудың он бірінші және он екінші бөліктері мынадай редакцияда жазылсын:

«Инфляцияны 5%-ға дейін төмендету және оны осы деңгейге жақын ұстап тұру Ұлттық Банк саясатының маңызды жетістігі болады.

Ұлттық Банктің мақсаты инфляциялық күтулерді инфляция бойынша нысаналы бағдарға жақын етіп бекіту болып табылады. Ұлттық Банк халық пен кәсіпорындардың қабылданатын және күтілетін инфляция деңгейін біртіндеп төмендетуге және одан әрі тұрақтандыруға ықпал ететін болады. Ол үшін нақты инфляцияны төмендетудің сәтті саясаты ғана емес, сонымен бірге белсенді байланыс саясаты да маңызды шарт болады. Жүргізіліп жатқан шаралар нәтижесінде күтілетін инфляция 5%-ға жуық қалыптасатын болады.»;

1-қосымшаның «Пайыздық саясат құралдары» бөлімінің екінші бөлігі мынадай редакцияда жазылсын:

«Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесі мен оның пайыздық дәлізі негізгі құрал болып табылады. Оларды белгілеу инфляция бойынша мақсатқа орта мерзімді перспективада қол жеткізуге мүмкіндік береді және ақша-кредит саясатының бағыты туралы ақпарат береді.»;

2-қосымшаның «Баға тұрақтылығына қол жеткізу» деген бөлімінің бесінші бөлігі мынадай редакцияда жазылсын:

«Сыртқы және ішкі сектордағы белгілі дәрежедегі тұрақты жағдай аясында Ұлттық Банк үздіксіз негізде инфляция бойынша нысаналы бағдарларға қол жеткізуді қамтамасыз ететін болады. Бұл ретте нақты инфляцияда мақсаттан асып кету жағына да, сол сияқты қол жеткізбеу жағына да қысқа мерзімді ауытқулар болып тұрады және жүргізіліп жатқан саясаттағы қателерді білдірмейді. Инфляцияның, әсіресе шағын ашық экономика жағдайында құбылмалылығы және оның сыртқы күтпеген өзгерістерге осалдығы табиғи болып табылады. Мұндай ауытқулар ақша-кредит саясаты тарапынан әрекет етуді міндетті түрде талап етпейді, себебі ол экономиканың өсу келешегіне айтарлықтай теріс әсер етуі мүмкін.»;

осы қаулыға қосымшаға сәйкес редакцияда 2-1-қосымшамен толықтырылсын.

1. Ақша-кредит саясаты департаменті (Р.Ж. Оразалин):
2. осы қаулыны[[1]](#footnote-1) Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі орталық аппаратының мүдделі бөлімшелеріне және Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Алматы қаласындағы тұрақты өкілдігіне жіберсін;
3. осы қаулы қабылданған күннен бастап күнтізбелік он күн ішінде оны Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ресми интернет-ресурсына орналастырсын.
4. Осы қаулы қабылданған күнінен бастап күшіне енеді.
5. Осы қаулының орындалуын бақылау Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Төрағасының орынбасары А.М. Баймағамбетовке жүктелсін.

|  |  |
| --- | --- |
|  **Төраға** |  **Ғ.О. Пірматов**  |

Көшiрмесi дұрыс:

Бас маман-Басқарма хатшысы Ж.Мұхамбетова

Қазақстан Республикасы

Ұлттық Банкі Басқармасының

2023 жылғы 29 маусымдағы

№ 40 қаулысына

қосымша

2-1-қосымша

Инфляция бойынша нысаналы бағдардың нақтылауы

Ұлттық Банк жүргізіліп отырған ақша-кредит саясаты параметрлерінің Қазақстандағы инфляциялық процестердің құрылымдық ерекшеліктеріне сәйкестігін бағалау үшін үздіксіз зерттеулер жүргізеді. Бұл қарқынды жаһандық процестер мен өзгерген макроэкономикалық ландшафт жағдайында өзекті бола түсуде.

2023 жылы Ұлттық Банктің бастамасымен ғылыми-зерттеу қоғамдастығы нысаналы бағдарға бірқатар тәуелсіз бағалау жүргізді. Инфляция бойынша белгіленген мақсатты жан-жақты талқылау үшін 2023 жылғы 25 сәуірде Ұлттық Банктің «Ақша-кредит саясатының стратегиялық мәселелері. Жаңа экономикалық жағдайдың сын-қатерлері» тақырыбындағы III Халықаралық ғылыми-практикалық конференциясы өтті. Конференция жұмысына экономика және қаржы саласындағы тәуелсіз сарапшылар, сондай-ақ Ұлттық Банктің, академиялық қоғамдастықтың, зерттеу орталықтарының, қаржы және халықаралық ұйымдардың, мемлекеттік институттардың өкілдері қатысты.

Түрлі әдістерді пайдалана отырып, Қазақстандағы инфляция бойынша оңтайлы мақсатты іздестіруге кешенді бағалау жүргізілді. Зерттеулердің алынған нәтижелері дамушы нарығы бар шағын ашық экономикасы бар Қазақстан үшін инфляция бойынша нысаналы бағдар бұрын 2021 жылы белгіленген деңгейден жоғары болуы тиіс екенін көрсетті. Бұл ретте инфляция бойынша ықтимал мақсатты бағалау ауқымы 4,2%-дан 7%-ға дейін өзгеруде.

Нәтижесінде Ұлттық Банк 2023 жылдан бастап аралық мәндерді нақты мәнге ауыстырып, инфляция бойынша бұрын мәлімделген мақсатты бағдарларды нақтылау туралы шешім қабылдады. Орта мерзімді кезеңде жылдық инфляцияны 5%-ға жуық ұстау ақша-кредит саясатының нысаналы бағдары болып табылады.

1. Инфляция мақсатының форматы

Инфляциялық таргеттеуді қолданатын елдердің халықаралық тәжірибесіне сәйкес инфляцияның нысаналы көрсеткіштерінің мына түрлері аталады: белгіленген орташа көрсеткіші жоқ аралық, нақты көрсеткіш және, оның түрі ретінде, ықтимал болжау аралығы бар нақты көрсеткіш. Инфляция бойынша таргеті бар елдердің 60%-ы инфляция бойынша нақты бағдарды пайдаланады. Ықтимал болжамының аралығымен нақты мақсаты бар көптеген елдер бұл аралықтың ауқымын +/-1 пайыздық тармақ деп белгілейді (1-2-суреттер).

Инфляцияның нақты нысаналы көрсеткішінің, оның ішінде ықтимал болжамының аралығы бар нақты тергеттің артықшылығы оның бірмәнді болуында және нарыққа орталық банктің мақсаты туралы нақты сигнал беруінде. Таргеттің нақты форматы коммуникациясы, ыңғайлылығы және инфляциялық күтулердің тұрақтануы тұрғысынан қолайлы, себебі ол:

1) орталық банк саясатының мақсаттарына қатысты халық, бизнес және нарыққа кәсіби қатысушылар үшін белгісіздікті азайтады, айқындық пен ашықтықты қамтамасыз етеді;

2) ақша-кредит саясаты нақты мақсатқа жетуді көздейтінін, орталық банктің мақсатқа қол жеткізу үшін барлық қолжетімді құралдарды пайдаланудағы жауапкершілігі мен табандылығын білдіреді;

3) инфляцияның нақты және өлшенетін мақсатын қамтамасыз ете отырып, орталық банкке және ол жүргізіп отырған ақша-кредит саясатына деген сенімді арттырады. Бұл инфляциялық күтулердің тұрақтануын арттырады және инвестициялар мен өсу үшін барынша тұрақты ортаны орнатады.

Нақты таргет айналасында ықтимал болжамның аралығын белгілеу жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатының болжамдылығы мен икемділігі арасындағы теңгерімге қол жеткізуге, сонымен қатар орталық банктің есеп беру процесін барынша айқын етуге мүмкіндік береді. Нақты көрсеткіш айналасында ауытқу аралығының симметриясы орталық банк үшін инфляция аралықтың жоғарғы шекарасынан аспауы және оның төменгі шекарасынан төмен түспеуі тең дәрежеде маңызды екенін білдіреді. Ықтимал ауытқу аралығы бар нақты нысаналы көрсеткіш инфляцияға әртүрлі күтпеген өзгерістерге ұшырағыштығын және бір айдан екінші айға қарай нақты нысаналы көрсеткішіне жете алмайтындығын жақсы көрсетеді деп саналады.





2. Инфляция бойынша нысаналы бағдардың ықтимал деңгейлерін бағалау бойынша зерттеу нәтижелері

2.1. Көлеңкелі экономиканың көлемін ескеретін модель

Көлеңкелі экономика мөлшерінің әсерін ескере отырып, Қазақстан үшін инфляцияның нысаналы деңгейін бағалау Николини (1997) әзірлеген модель негізінде жүргізілді (1997)[[2]](#footnote-2). Модельде тауарды ресми сияқты тауардың екі түрі бар бейресми секторда да сатып алатын репрезентативті тұтынушы болжанады. Тауардың бір түрі қолма-қол есеп айырысуды қажет етеді, ал тауардың басқа түрі үшін қолма-қол ақшасыз есеп айырысу пайдаланылады. Бейресми секторда қолма-қол ақшаға сатып алынған тауарларға тұтыну салығы салынбайды, бірақ нақты инфляциялық салық салынады.

Николини моделі (1997) бейресми экономиканың мөлшерін, Қазақстандағы мемлекеттік шығысты, ақша көлемінің ЖІӨ-ге қатынасын пайдалана отырып, Қазақстан үшін тексерілді. Бейресми және ресми экономикадағы қолма-қол ақшаның салыстырмалы қарқындылығы негізгі параметр болды.

Бағалау нәтижелері бойынша Қазақстан үшін инфляцияның ықтимал деңгейі 4,2%-дан бастап 6,5%-ға дейін болды[[3]](#footnote-3).

2.2. Фирмалар мен өнімдердің біртекті болмауын ескеретін модель

Фирмалар мен өнімдердің біртекті болмауын ескере отырып, Қазақстан үшін инфляцияның нысаналы деңгейін бағалау Адам мен Вебердің әдіснамасы негізінде жүргізілді (2022)[[4]](#footnote-4). Егер шығыстың осы бабы бойынша өнімнің орташа бағасына қатысты өлшесек, тұтынушылық баға индексіндегі шығыстың көптеген баптары үшін жеке өнімнің бағасы өнімді қолдану циклі кезінде төмендейді. Бұл өнімнің айтарлықтай айналымы болуы факторымен тығыз байланысты. Әдетте, жаңа өнімдер бастапқыда қымбат және уақыт өте келе салыстырмалы түрде арзандайды. Уақыт өте келе салыстырмалы бағаның орташа төмендеу қарқынының жоғары біртекті болмауы орын алады, бұл ретте кейбір тауар позициялары басқаларға қарағанда тезірек салыстырмалы төмендейді.

Бағалау нәтижелері бойынша Қазақстан үшін инфляцияның нысаналы бағдар деңгейі шамамен 5%4 болды.

2.3. Баласс-Самуэльсонның әсеріне сәйкес бағаны теңестіру

Бұл әсердің негізгі салдары жан басына шаққанда табыс деңгейі жоғары елдерде бағаның салыстырмалы деңгейі барынша жоғары болуы байқалуы тиіс, оны эмпирикалық дәлелдер жақсы растайды.

Бұл ретте дамушы елдер үшін инфляцияның нысаналы деңгейі дамыған елдерден жоғары болады деп болжанады. Дамушы елдер жерді, жұмыс күшін және капиталды пайдалану кезінде өнімділіктің барынша жоғары өсу қарқыны есебінен біртіндеп өсу әсерін білдіруі мүмкін. Бұл әсер экономиканың саудаланатын және саудаланбайтын секторларында жалақы өсуіне және нәтижесінде баға өсуіне әкеледі. Осылайша, өнімділіктің жоғары өсу қарқынын білдіретін дамушы экономикада жан басына шаққанда ЖІӨ-нің жылдам өсуі орын алады, бұл баға барынша өсуіне әкеледі. Дамыған елдерде өнімділік қазірдің өзінде жоғары және оның өсу қарқынын арттыру әлдеқайда қиын, яғни жан басына шаққанда ЖІӨ баяу өседі, барынша төмен инфляция осыған негізделеді. Осы әдіске сәйкес бағалау инфляция бойынша ұсынымды мақсат шамамен 5-6%[[5]](#footnote-5) болатынын көрсетті.

2.4. Қаржылық даму деңгейін ескеретін модель

Қаржылық даму деңгейін ескере отырып, Қазақстан үшін инфляцияның нысаналы деңгейін бағалау үшін Бруннермейер мен Санниковтың (2016) қаржылық даму деңгейі мен экономикадағы идиосинкратикалық тәуекел туралы әртүрлі болжамдары бар қарапайым ақшалай моделі[[6]](#footnote-6) пайдаланылды. Қаржы нарықтары төмен дамыған кезде үй шаруашылықтары мен кәсіпорындар үлкен сақтандырылмаған идиосинкратикалық (жүйелік емес) тәуекелге тап болады. Ақша тәуекелсіз жинақ құралы болатындықтан, бұл ақшалай қаражатқа шамадан тыс салым жасауға және тәуекелді физикалық капиталға жеткіліксіз салымдарға әкелуі мүмкін. Қорытындысында инфляция өсуіне әкелетін ақша массасының өсуін жеделдету ақша сақтауды ынталандыруды төмендетеді және барынша тәуекелді физикалық капиталға инвестициялау ынтасын арттырады.

Модельді бағалау үшін 10%-ға тең болатын капитал амортизациясының жылдық нормасы, 5%-ға тең үй шаруашылықтарының жылдық уақытша басымдығы, 9%-ға тең Қазақстан үшін ақша көлемінің ЖІӨ-ге қатынасы пайдаланылды. Кәсіпкер-үй шаруашылықтары тап болатын кірістің идиосинкразикалық, яғни жүйелік емес тәуекел деңгей модельдің негізгі параметрі болып табылады.

Бағалау нәтижелері бойынша Қазақстан үшін инфляция бойынша нысаналы бағдардың деңгейі 6,5-7%4 аралығында деп бағаланады.

1. Инфляция бойынша нысаналы бағдар

Ұлттық Банк жүргізілген зерттеулер мен талдауды ескере отырып, 2023 жылдан бастап аралық мәндерді нақты мәнге ауыстыра отырып, инфляция бойынша бұрын мәлімделген нысаналы бағдарды нақтылау туралы шешім қабылдады. Жылдық инфляцияны орта мерзімді кезеңде 5%-ға жуық ұстап тұру ақша-кредит саясатының нысаналы бағдары болады. Бұл жағдайда «орта мерзімді кезеңде» ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігіндегі уақыт лагы ескеріледі, өйткені ақша-кредит талаптарының өзгеруі инфляцияға әсер етуі үшін белгілі бір уақыт қажет. Инфляция мақсаттан елеулі ауытқуы кезінде Ұлттық Банк ауытқудың себептері мен ұзақтығын бағалайды және осыған қарай инфляцияны нысаналы бағдарға қайтару үшін ақша-кредит саясатының шараларын қабылдайтын болады. Болжамды инфляцияның траекториясы Ұлттық Банктің ресми интернет-ресурсында жарияланатын «Ақша-кредит саясаты туралы баяндама» тоқсан сайынғы басылымда жарияланады.

Аралық нысаналы деңгейлері жоқ нақты мақсат ақша-кредит саясатының мақсатын нақты және тікелей түсінуге мүмкіндік береді. Бұл инфляциялық күтулердің бекуіне оң әсер етеді және экономикалық тұрақтылықты арттырады, өйткені экономика субъектілері үшін ұзақ мерзімді перспективада инфляцияның қандай деңгейіне бағдарлану керектігі айқындалады.

Инфляцияның мақсатына қол жеткізу бойынша күш-жігер экономика субъектілерінің жүргізіліп жатқан ақша-кредит саясатына деген сенімін арттыруға және бағаның болашақ өсуі бойынша күтулерді қалыптастыру үшін сенімді бағдар ретінде орта мерзімді таргеттің қалыптасуына ықпал етеді. Ұлттық Банк мақсатқа қол жеткізу және монетарлық факторлардың келешекте инфляцияға әсерін реттеу үшін квазифискалдық мақсатта (экономиканы, банктерді қолдау) жаңа эмиссиялық қаржыландыруды жүзеге асырмайды. Бұл қойылған мақсатқа жету ықтималдығын арттыруға мүмкіндік береді.

1. Ақша-кредит саясатында инфляция болжамының рөлі

Инфляция бойынша мақсатқа жетуге бағытталған базалық мөлшерлеме бойынша ағымдағы және күтілетін шешімдерге қарай қалыптасатын инфляцияның орта мерзімді траекториясының коммуникациясы инфляция болжамының негізгі мақсаты болып табылады. Болжамды траектория өзгеруі мүмкін, ал ныасналы бағдардың өзі тұрақты шама болып табылады.

2016-2019 жылдар кезеңінде мәлімделген нысаналы траекторияға сәйкес инфляция төмендеуіне қарай инфляция мақсаты инфляциялық күтулерді біртіндеп тұрақтандыру функциясын орындады. Сонымен қатар, нақты инфляция мен мақсат арасындағы алшақтық артқан сайын инфляция болжамы мақсат ретінде әдейі емес берілді.

Бұл тәсіл инфляция бойынша ресми бағдар өз күшін жоғалтып, екінші орынға шыққан жағдайды туындатты, ал инфляция деңгейі бойынша мақсатты болжау мен инфляциялық күтулер өзгеруі мүмкін және тұрақтануы үшін сенімді көрсеткіш болмайтын инфляцияның тоқсан сайынғы аралығына бекітілді. Сонымен бірге, болжам коммуникациясы инфляция мақсатына жетуі тиіс аралықты және кезеңді белгілеуге арналған.

Нысаналы бағдар экономиканың барлық субъектілері инфляциялық күтулерді тұрақтандыру үшін негіз болып, тұрақты, түсінікті және қолжетімді болады.

Осылайша, орта мерзімді перспективада инфляция мақсатына жетудің траекториясы коммуникациясының құралы ретінде инфляция бойынша болжамның рөлі белгіленеді.

1. Коммуникациялық саясат

2022 жылы коммуникациялық саясатты дамыту шеңберінде Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесін белгілеу туралы баспасөз релизінің форматы жетілдірілді. Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатын дамытудың орта мерзімді перспективаларын пайымдауына баса назар аударылып, форвард гайданс құралы ретінде баспасөз релизінің рөлі күшейтілді. Базалық мөлшерлеме бойынша тірек шешімдері шеңберінде (болжамды раундтардың нәтижелері бойынша қабылданған) баспасөз релизі кесте түріндегі негізгі макроэкономикалық болжамдармен толықтырылды.

2022 жылғы тамыздан бастап Ұлттық Банк нарықтың кәсіби қатысушыларына макроэкономикалық пікіртерім жүргізеді және оны жария етеді. Кәсіби сарапшылар қауымдастығымен диалог құру Ұлттық Банк пен нарық арасындағы ақпараттық асимметрияны төмендетуге бағытталған. Респонденттер қатарына нарыққа кәсіби қатысушылар, зерттеу институттары, халықаралық ұйымдар, сондай-ақ Қазақстан бойынша макроэкономикалық көрсеткіштерді талдаумен және болжаумен айналысатын рейтингтік агенттіктер кіреді.

Кәсіби макро-болжамшылармен сияқты медиа сарапшыларымен де тұрақты кездесулер өткізіледі, олардың барысында қабылданған шешімнің негізгі факторлары мен экономикадағы ахуалды одан әрі дамыту перспективаларына қатысты кәсіби сараптамалық қоғамдастықтың көзқарасы талқыланады.

Валюта нарығындағы жағдай сипатталады. Инфляциялық таргеттеу жылдарында өзгермелі айырбастау бағамы сыртқы күтпеген өзгерістердің салдарын жеңілдетуге және еңсеруге ықпал етті. Бастапқы әлсіреу тенденциясына қарамастан, бастапқыда құбылуынан кейін бағам динамикасы экономикада тұрақтандырушы рөлін атқара бастады. Бұл фактор COVID-19 пандемиясы кезіндегі тұрақсыздық жағдайында айтарлықтай өз рөлін атқарды. Бастапқыда күшейген құбылмалылық салыстырмалы түрдегі жылдам қарқынмен нарықтағы жаңа тепе-теңдікке ауысты, бұл Қазақстан экономикасына орнықты өсу траекториясында қалуға мүмкіндік берді.

Ұлттық Банктің интервенциялары бойынша деректер ай сайынғы негізде жарияланады, ал 2023 жылдан бастап шетел валютасын сатып алу және сату көлемі егжей-тегжейлі ашып көрсетіледі. Шетелдік сарапшылар үшін Қазақстан нарығындағы ахуалды жариялау арқылы шетелдік инвесторлармен коммуникация сапасын арттыру жұмысы басталды.

Бұл ретте ақпараттық алаңдағы коммуникациялар тақырыбының назары валюталық бағамнан инфляцияға, инфляциялық күтулерге және Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесіне қарай ауысатын болады, ал коммуникацияларды жүргізу кезінде негізгі назар халықтың кең топтарын қамтуға бағытталатын болады, өйткені олардың бағаның өсуі бойынша күтулері болашақ инфляцияға айтарлықтай әсер етеді.

Ұлттық Банк ұлттық валютаның тартымдылығын сақтауға, инфляцияны және инфляциялық күтулерді бақылауға қабілетті ақша-кредит саясатын жүргізетін тәуелсіз мемлекеттік институт ретінде Ұлттық Банкке деген сенімді арттыру миссиясы шеңберінде коммуникациялық саясатты да жетілдіреді.

1. Макроэкономикалық саясатты үйлестіру

Фискалдық тәртіп макроэкономикалық тұрақтылық үшін маңызды. Қазақстанда фискалдық кеңістіктің болуы үкіметке мемлекеттік шығыстарды ұлғайтуға және олардың экономикадағы рөлін арттыруға мүмкіндік береді
(1-кесте). Квазифискалдық және қоғамдық сектордың шығыстарын қосқанда, мемлекеттік шығыстар нарықтық институттар арқылы жанама түрде әсер ететін, тарихи тұрғыдан әлсіз және фискалдық интервенциялармен одан да әлсіреген ақша-кредит саясатына қарағанда жиынтық сұранысқа және нақты айырбастау бағамына тікелей, әлдеқайда күшті әсер етеді.

Қоғамдық сектор шығыстарының ЖІӨ-нің өсуі мен инфляция мақсатынан асатын қарқынмен өсуі сөзсіз инфляцияның нысаналы деңгейіне қарағанда мейлінше жоғары инфляцияға әкеледі. Тиісінше, Қазақстан жағдайында макроэкономикалық тұрақтандыру және инфляциялық таргеттеу міндеті мемлекеттік шығыстардың өсу қарқынын фискалдық қағидамен шектеуді қажет етеді. Мұндай қағида іс жүзінде фискалдық саясатқа инфляциялық таргеттеуді қолданады және осылайша фискалдық және ақша-кредит саясатын үйлестірудің ең төменгі қажетті деңгейін, яғни мақсаттар деңгейінде қамтамасыз етеді.

1-кесте

2022 жылғы республикалық бюджет шығыстары

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Кезеңі  | Орташа геометриялық өсу қарқыны |
| 1 | 3 жыл | 16,8% |
| 2 | 5 жыл | 15,4% |
| 3 | 10 жыл | 12,7% |
| 4 | 15 жыл | 14,1% |

Мұндай жағдайларда фискалдық және монетарлық саясатты үйлестіру мәселесі макроэкономикалық күн тәртібінің алдыңғы қатарына шығады, ал макроэкономикалық тұрақтандыру перспективалары фискалдық қағидалардың негізділігі мен сенімділігіне және қабылданған қағидаларды ұстануға, олардың орындалуын қамтамасыз ететін институционалдық ортаға, сондай-ақ қаржы секторының фидуциарлық институттарын қоса алғанда, жеке меншік институттарының даму деңгейіне байланысты болады.

Фискалдық тәртіпті формалды түрде ұстанған кезде ресми бюджеттің аясынан тыс шығындарды көбейтуге мүмкіндік беретін қоғамдық және квазифискалдық сектордың баланстары есебінен қаржыландырудың басқа да көздері болады (3-сурет). Квазифискалдық сипаттағы операциялар бюджеттік шығыстар сияқты жиынтық сұраныс пен инфляциялық процестерге бірдей әсер етеді. Мемлекеттік және қоғамдық сектордың шоғырландырылған есептілігінен мемлекеттік компаниялар қызметін алып тастау және шығыстардың белгілі бір баптарын бюджет шегінен тыс шығару жиынтық сұраныстың нақты деңгейіне әсер етпейді, бірақ квазифискалдық операциялардың рөлі туралы түсінікті бұрмалауы, бюджеттік шектеуде қосымша еркіндік дәрежелерін жасауы, фискалдық қағидалардың пәрменділігін және оларды ұстануды әлсіретуі мүмкін. Перспективада «жеңіл бюджеттік шектеулерді» сақтау мемлекеттің таза активтерінің сарқылу тәуекелдеріне және соның салдарынан мемлекеттік міндеттемелерді қаржыландыру мүмкіндіктерін және бюджеттің шығыс бөлігін шоғырландыру қажеттілігін төмендетуге әкеледі.



Фискалдық қағидаларға орнықтылық пен адалдық мұнай кірістеріне тәуелділікті төмендетуді, салықтық әкімшілендірудің сапасы мен болжамдылығын арттыруды, сондай-ақ квазифискалдық операциялардың ашықтығы мен есептілігін арттыруды талап етеді.

Бұл проблемаларды әкімшілік әдістермен шешу мүмкін емес, мүдделі тұлғалардың айтарлықтай ауқымды тобымен түсінуді және келісуді талап етеді және қоғамдық процестердің жігерсіздігіне байланысты біршама уақытты талап етеді, сондықтан ол ұзақ мерзімді аралықта жоғары инфляциялық жағдайды сақтаудың негізгі факторы болып табылады.

Мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының тиімділігін арттыру үшін ақша-кредит саясатын және фискалдық саясатты үйлестіру шеңберінде маркет-мейкерлер мен бастапқы дилерлер институтын дамыту және жетілдіру, мемлекеттік облигацияларды халықаралық индекстерге енгізу және мемлекеттік борыштың ішкі нарығының жаһандануын одан әрі арттыру, оның ішінде халықаралық қатысумен оңтайлы есептік инфрақұрылымды құру жолымен шаралар қабылдау қажет.

1. Банк шығынын фискалдау

Қаржылық реттеу мен қадағалау қазіргі замануи экономика онсыз тиімді жұмыс істей алмайтын жағдайлар мен ортаны қамтамасыз етеді. Қадағалау күштері бірінші кезекте банктердің несие портфелінің сапасына мониторинг жүргізуге бағытталған. Тиiстi қадағалаусыз банктердiң кредиттiк қызметi өнiмсiз және дисфункционалды болады. Қадағалаудың әлсіреуі кредиттік шешімдер мен несие портфелінің сапасын нашарлатады, капиталдың жоғалуына және қаржылық пен реттеушілік есептілік сапасының нашарлауына, банк шығыны мен банктердің дәрменсіздігіне әкеледі. Ауқымды банктік шығындар қарыз алушылардың өнімсіз қызметіне және басқа ресурстарды тиімсіз бөлуге байланысты бүкіл экономикада одан да көп шығындарға әкеп соғуы мүмкін.

Қадағалаудағы банктердің кредиттік шешімдерінің төмен сапасына байланысты шығынның салдары мен көріністерінің бірі инфляция болып табылады. Банк шығынын фискалдау (банк шығынын қоғамдық сектордың балансына көшіру) мұндай инфляцияны қалыптастырудың ең айқын тетігі болып табылады. Банк шығынын қоғамдық сектордың балансына көшіру мемлекеттік шығыстың және жиынтық сұраныстың дереу өсуімен қатар жүрмейді, бірақ қоғамдық сектордың таза борышын (орталық банктің міндеттемелерін қоса алғанда) ұлғайтады, қаржы секторындағы моральдық тәуекелді күшейтеді. Акционерлер мен банк басшылығының жауапкершілігін төмендетуде де, қарыз алушылар тарапынан қаржылық тәртіпті бұзу түрінде де көрінетін моральдық тәуекел ақыр соңында кредиттің сапасы мен өнімділігін нашарлатады.

Өз кезегінде, өнімсіз кредиттеу де кредит берілгеннен кейін тікелей жиынтық сұраныстың өсуі арқылы инфляциялық әсер етеді. Осылайша, банктердің дәрменсіздігі тәуекелінің төмендеуі және дәрменсіздік жағдайында оны тиімді реттеу макроэкономикалық тұрақтандырудың қажетті талаптары болып табылады.

1. Нарықтық тариф белгілеуді дамыту

Табиғи монополияларды тарифтік реттеу нарықтық кірістілікті қамтамасыз ету мен операциялық және инвестициялық тиімділікті бақылау қағидаты бойынша жүзеге асырылуға тиіс.

Алайда соңғы онжылдықта инфрақұрылымға инвестициялар экономиканың қажеттіліктерінен айтарлықтай артта қалды. Нәтижесінде электр энергиясының сенімділігі мен сапасы, суға, газға, ақпараттық коммуникацияларға қол жеткізу еркіндігі нашарлады, экономиканың бәсекеге қабілеттілігі мен инвестициялық тартымдылығы әлсіреді.

Инфрақұрылымның нашарлауына инфрақұрылымдық компаниялардың қызметтеріне бағаның төмендігі тікелей себеп болды. Инфрақұрылымдық компаниялардың бағалары компанияларға нарықтық кірістілікті табуға мүмкіндік беруге тиіс, бірақ іс жүзінде реттелетін тарифтердің инфляцияға қосатын үлесін тежеу үшін пайдаланылады. Алайда, жүргізіліп отырған тарифтік саясат нәтижесінде реттеліп көрсетілетін қызметтер қоржынының бағасы қалған тұтыну қоржынының бағасы мен орташа жалақымен салыстырғанда төмендеді.

Негізгі қорларға ұзақ уақыт бойы жете инвестиция жасамау нәтижесі ретінде олардың тозуы мен моральдық ескіруі ең жоғары деңгейіне жетті. Инфрақұрылымдық компаниялар жабдықты уақтылы жаңарта алмайды, жаңа технологияларды енгізе алмайды, қызметкерлердің жалақысын да көтере алмайды, бұл халыққа және бизнеске көрсетілетін қызметтердің сапасы мен қолжетімділігін төмендетеді. Инфрақұрылымның сапасы мен сенімділігінің төмен болуы адам мен экономиканың ұзақ мерзімді дамуына барынша ауыр әрі теріс зардаптарын тигізетін жасырын инфляцияның нысаны болып табылады.

Кейінге қалдырылған инвестициялардың жинақталған қарызын жою сектордан бірнеше жыл бойы жоғары инвестициялық шығысты талап етеді және инфляциялық қорды арттырады. Осылайша, инфрақұрылымға қатты күш түскен жағдайда реттелетін тұрғын үй-коммуналдық қызметтер бағасын көтеру қажетті шара болып табылады және Қазақстан Республикасы Үкіметтің «Тарифті инвестицияға айырбастау» атты жаңа бағдарламасы шеңберінде ішінара іске асырылады. Тарифтерді біртіндеп көтеру бағаның қатты өсуін ішінара және уақытша жояды, бірақ жүйелі тұрақты шешім жоқ. Орта мерзімді және ұзақ мерзімді перспективада бағаны әкімшілік реттеу шаралары салаларды дамыту тұрғысынан да, инфляциялық процестерді қалыптастыру тұрғысынан да экономикаға зиянды әсерін тигізеді.

Бастапқы позицияларға қайтару үшін реттелетін қызметтердің салыстырмалы бағасы көтерілуі тиіс. Коммуналдық тарифтерден басқа жанар-жағармай материалдары нарығында нарықтық баға белгілеуге көшеді. Ішкі және сыртқы бағалардың, ең алдымен, көрші елдермен тұрақты түрде алшақ болуы аясында мұнай өнімдерінің әкетілуі байқалады, бұл бағаларға барынша қысым жасай отырып, ішкі нарықтағы ұсыныстың теңгерімсіздігін тудырады.

Реттелетін бағалардың артуы, ұсыныс тарапынан инфляциялық болады, бірақ реттелетін және реттелмейтін секторлар арасындағы сауда жағдайында бұрыннан жинақталған бұрмалануларды жояды.

Инфляциялық әсер уақытша болады және салыстырмалы бағаларды түзету кезінде жалғасады. Отын мен реттелетін коммуналдық қызметтер тұтыну бағасының себетіне дербес кіреді және олардың өсуі себеттің құнын тікелей өсіреді. Бұдан басқа, реттелетін тауарлар мен қызметтер барлық соңғы тауарлар мен қызметтердің құнына әсер етеді.

Салыстырмалы бағаны көтерудің әсері ұзақ мерзімді болады әрі қалпына келтіреді, себебі ол инфрақұрылымға нарықтық қаржыландыруды тартуға жағдай жасайды, бұл өсу кедергілерінің бірін жояды.

Табиғи монополияларды тарифтік реттеу инвестицияланған капиталға нарықтық кірістілікті қамтамасыз ету және операциялық және инвестициялық шығыстың негізділігін бақылау қағидаты бойынша жүзеге асырылуға тиіс. Осы мандатты іске асыру үшін инфрақұрылымдық компанияларды реттеу макроэкономикалық тұрақтылыққа, әлеуметтік қорғау міндеттеріне жауапты органдарға және басқа мемлекеттік органдарға тәуелсіз болуы тиіс, ал инвестициялық шығыстың тиімділігі мен негізділігі өндірістік күштерді дамытудың ұзақ мерзімді жоспары шеңберінде қамтамасыз етілуі тиіс. Сапалы және орнықты өсу мен орнықты төмен инфляция арасындағы теңгерімге қол жеткізу үшін монополияға қарсы реттеуді, тарифтік баға белгілеу тетіктерін және қызметтердің сапасы мен сенімділігін қамтамасыз етуге, тұтынушылар мен салық төлеушілердің мүдделерін тек қорғау мақсатында шығыстың негізділігін бақылау мен тексеруге бағытталған бәсекелестікті қорғауды жетілдіру қажет.

Сонымен қатар, реттелетін тарифтерді жоспарлы арттыру инфрақұрылымдық компанияларға инвестициялық шығысты қаржыландыру үшін нарықтық капиталды тартуы үшін онша көп емес және айтарлықтай тұрақты емес. Дискреция, институционалдық қолдаудың әлсіз болуы және шешімнің барынша танымал болмауы бұрыннан келе жатқан тарифті белгілеу тәжірибесіне оралу тәуекелінің жоғары екендігін көрсетеді.

Ұлттық Банк баға тұрақтылығын қамтамасыз ету саясатын ұстануды жалғастырады. Тұтыну бағалары индексінің тиісті санаттарының бағасын көтерудің тікелей әсерінің алдын ала айқын және қысқа мерзімді сипатта болуына байланысты Ұлттық Банктің негізгі шаралары жанама әсерді шектеуге және инфляциялық күтудің шамадан тыс өсуіне жол бермеуге бағытталады. Осылайша, орта мерзімді перспективада жоғарыда аталған салаларда нарықтық баға белгілеуді енгізу тиісті кәсіпорындардың тұрақты жұмыс істеуіне алып келеді және баға құбылмалылығының төменеуін қамтамасыз етеді.

1. Инфляция бойынша орта мерзімді перспективаға нысаналы бағдарды белгілеу және «Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясатының стратегиясын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2021 жылғы 5 наурыздағы № 26 қаулысына өзгерістер мен толықтыру енгізу туралы [↑](#footnote-ref-1)
2. Nicolini, J.P. (1998). “Tax evasion and the optimal inflation tax”, Journal of Development Economics, 55(1), 215-232. [↑](#footnote-ref-2)
3. «Қазақстан Республикасы Ұлттық Банктің Экономикалық шолуы», Арнайы шығарылым, 2023 [↑](#footnote-ref-3)
4. Adam, K. & H. Weber (2022). «Estimating the optimal inflation target from trends in relative prices», American Economic Journal: Macroeconomics (forthcoming) [↑](#footnote-ref-4)
5. «Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің экономикалық шолуы», Арнайы шығарылым, 2023 [↑](#footnote-ref-5)
6. Brunnermeier, M.K. & Y. Sannikov (2016). «On the optimal inflation rate», American Economic Review, 106(5), 484-489. [↑](#footnote-ref-6)