

**Одобрены
постановлением Правления
Национального Банка
Республики Казахстан
от 29 апреля 2016 года №123**

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН НА 2016 ГОД

ВВЕДЕНИЕ

Основной целью Национального Банка Республики Казахстан (далее – Национальный Банк) и денежно-кредитной политики в соответствии с Законом Республики Казахстан «О Национальном Банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года № 2155 является обеспечение стабильности цен в стране. Под стабильностью цен понимается достижение и удержание инфляции на низком уровне. Четкая ориентация Национального Банка на снижение и стабилизацию инфляции на низком уровне потенциально повышает доверие рынков к центральному банку и способствует устойчивому и сбалансированному экономическому росту.

В этих условиях Национальный Банк в августе 2015 года перешел на режим инфляционного таргетирования, как предпочтительный для Казахстана режим денежно-кредитной политики, а также ввел режим свободно плавающего обменного курса национальной валюты – тенге.

Среднесрочной целью Национального Банка является снижение годовой инфляции до уровня ниже 3-4% к 2020 году. Для достижения данного уровня базовый инструментарий денежно-кредитной политики, как по предоставлению, так и изъятию краткосрочной тенговой ликвидности, в целом выстроен. Однако предполагается дальнейшее расширение и совершенствование системы инструментов денежно-кредитной политики.

Основные усилия будут направлены на повышение эффективности процентной политики путем удержания рыночных ставок и их волатильности в приемлемом диапазоне. Валютная политика призвана обеспечить баланс между внутренней и внешней конкурентоспособностью казахстанской экономики при сохранении режима свободно плавающего обменного курса.

Национальный Банк в зависимости от реализации возможных сценарных вариантов развития экономики будет также поддерживать баланс между основной целью денежно-кредитной политики по стабильности цен и содействием стабильности финансовой системы, а также обеспечением условий для устойчивого долгосрочного экономического роста.

I. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН В 2015 ГОДУ

1. Тенденции развития мировой экономики в 2015 году

Развитие мировой экономики в 2015 году демонстрировало слабые темпы восстановления. Наблюдалось небольшое ускорение экономического роста в странах с развитой экономикой и замедление темпов роста в государствах с развивающейся экономикой. По оценкам Всемирного банка, темп роста мировой экономики в 2015 году снизился (с 2,6% в 2014 году до 2,4% в 2015 году).

Замедление экономического роста крупных торговых партнеров Китая отрицательно сказалось на мировом спросе на китайские товары. Это привело к сокращению экспорта Китая и, соответственно, снижению темпов экономического роста (с 7,3% в 2014 году до 6,9% в 2015 году). Кроме того, в стране идет перебалансировка экономической активности ввиду переориентации с инвестиций и обрабатывающей промышленности в сторону потребления и услуг. В середине 2015 года наблюдалось существенное падение китайского фондового рынка, которое продолжилось до конца года. Народный банк Китая предпринял ряд мер по противодействию падению рынка, главным образом, через снижение процентных ставок и нормы резервирования. Кроме того, в условиях негативных ожиданий по отношению экономических перспектив Китая и повышения ставки ФРС США, наблюдалось ослабление юаня. Это привело к нарастанию негативных ожиданий на мировых финансовых и товарных рынках, а также ослаблению валют развивающихся стран.

Денежно-кредитная политика ФРС США, направленная на стимулирование экономической активности, и снижение цен на нефть благоприятно сказались на увеличении темпов роста экономики США. По предварительным оценкам Всемирного банка, рост экономики в США в 2015 году составил 2,5%. На фоне оживления экономики США и соответствующего снижения уровня безработицы, ФРС США в декабре 2015 года повысила свою процентную ставку. Это способствовало укреплению доллара США по отношению к валютам многих стран, в том числе евро.

В Европейском Союзе в 2015 году наблюдался слабый рост экономики. Одним из факторов роста экономики стало падение мировых цен на нефть. Кроме того, ослабление евро по отношению к доллару США, связанное, в основном, с мерами по количественному смягчению Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ) подтолкнули потребительские расходы, что благоприятно сказалось на производстве и экспорте товаров.

Сохранение квот на объемы добычи нефти странами ОПЕК, ценовой демпинг на рынке нефти, укрепление доллара США, бум добычи нефти из сланцевых месторождений в Северной Америке, значительное увеличение запасов нефтепродуктов в США, снятие запрета на экспорт нефти из США оказывали существенное влияние на состояние рынка нефти и нефтепродуктов, в том числе, способствуя снижению мировых цен на нефть. Мировые цены на нефть Brent в 2015 году снизились на 46,9% и в среднем за год составили 52,4 долл. США за баррель.

Вслед за рынком нефти в 2015 году наблюдалось падение цен на металлы: медь стала дешевле на 19,7%, свинец – на 14,7%, алюминий – 10,9%, цинк – на 10,7%. На фоне высокого урожая в России и ряде других стран в 2015 году отмечалось снижение цен на пшеницу, которое составило 13,3%.

Низкие цены на нефть, слабое восстановление мировой экономики и потребительского спроса, а также высокий урожай сельскохозяйственных культур ограничивали рост мировой инфляции. Ускорение инфляции наблюдалось только в отдельных странах с развивающейся экономикой ввиду обесценения их национальных валют.

2. Макроэкономическое развитие Республики Казахстан в 2015 году

Следствием негативного внешнего воздействия на экономику Республики Казахстан стало существенное замедление темпов роста реального ВВП с 4,1% в 2014 году до 1,2% в 2015 году (предварительные данные). На фоне умеренного, но позитивного роста почти всех отраслей производства услуг (2,4%), в особенности транспорта (6,0%), государственного управления (3,1%), образования (3,2%), здравоохранения (3,0%), темпы роста производства товаров замедлились (0,1%).

Неблагоприятная ценовая конъюнктура на основные позиции казахстанского экспорта способствовала снижению объемов внешней торговли. Впервые с 2009 года счет текущих операций сложился с отрицательным результатом, который по предварительным итогам 2015 года составил 5,3 млрд. долл. США. Экспорт товаров снизился на 42,5%,

импорт товаров – на 26,9%. Чистый приток капитала по финансовому счету составил 11,1 млрд. долл. США, в том числе прямых иностранных инвестиций – 4,3 млрд. долл. США.

Сложившийся дефицит счета текущих операций финансировался также за счет использования резервных активов Национального Банка, снижение которых в результате операций платежного баланса составило около 0,8 млрд. долл. США.

За 2015 год тенге в реальном выражении ослаб на 29,9% (изменение индекса реального эффективного обменного курса к валютам 34 стран).

На фоне замедления темпов экономического роста и слабой деловой активности наблюдалась стагнация на кредитной активности банков. Объем кредитования банками экономики на конец 2015 года составил 12 674,2 млрд. тенге, увеличившись на 4,7% (в 2013 году – на 7,2%). При этом кредитование в национальной валюте снизилось на 1,9%, в иностранной валюте – увеличилось на 20,7%.

Основным источником фондирования для банков остаются депозиты резидентов, которые в целом демонстрировали положительную динамику в 2015 году. Основной прирост произошел в августе-декабре 2015 года (более 96% от годового роста), что было во многом обеспечено переоценкой валютных депозитов. В целом за 2015 год рост депозитов резидентов составил 36,6%, депозиты юридических лиц выросли на 25,8%, физических лиц – на 54,5%. За 2015 год депозиты в иностранной валюте увеличились на 69,6%, в национальной валюте – снизились на 4,8%. Уровень долларизации депозитов достиг 69,0%, в том числе физических лиц – 78,9%.

Динамика инфляционных процессов в 2015 году имела разнонаправленный характер. С января по август 2015 года наблюдалось постепенное снижение годовой инфляции с 7,5% до 3,8% (минимальный уровень с мая 1999 года). При этом до августа 2015 года низкий уровень инфляции обеспечивался в основном ограничением денежного предложения. Так, денежная масса за январь-июль 2015 года увеличилась на 0,9%, наличные деньги в обращении – на 1,2%. Другим фактором низкой инфляции стало ослабление рубля в конце 2014 года – начале 2015 года, которое привело к удешевлению российских товаров на казахстанском рынке.

В сентябре 2015 года наметилось усиление инфляционного давления в экономике. Основной прирост цен произошел в октябре-декабре 2015 года, когда инфляция составила 10,4% (более 76% от общего роста цен за 2015 год). Основным фактором резкого роста инфляции стало значительное ослабление тенге. Поэтому в наибольшей степени в 2015 году подорожали непродовольственные товары на 22,6%, тогда как продовольственные товары и платные услуги стали дороже на 10,9% и 8,1%, соответственно.

Несмотря на негативные факторы, оказавшие влияние на рост инфляции, включая падение мировых цен на нефть, девальвацию в странах – основных торговых партнерах, текущие внутренние макроэкономические условия имели ограничительное влияние на инфляционные процессы. Среди них можно выделить снижение деловой активности, сокращение денежных доходов населения, потребительского спроса, объемов кредитования экономики.

По итогам 2015 года годовая инфляция сложилась на уровне 13,6% при целевом ориентире 6-8%.

3. Денежно-кредитная политика Республики Казахстан в 2015 году

В первом полугодии 2015 года денежно-кредитная политика Национального Банка была направлена на снижение и стабилизацию ставок на денежном рынке, а также обменного курса тенге.

В конце 2014 года, на фоне высоких девальвационных ожиданий наблюдался повышенный спрос на тенговую ликвидность. С ноября 2014 года Национальный Банк начал проводить операции по предоставлению краткосрочной тенговой ликвидности посредством операций обратное РЕПО «овернайт» в секторе автоматического РЕПО и операций валютный своп «овернайт» на АО «Казахстанская фондовая биржа».

Ввиду недостаточности доступного залогового обеспечения по операциям обратное РЕПО основной объем ликвидности предоставлялся посредством операций валютный своп «овернайт». Как следствие, с начала 2015 года волатильность ставок денежного рынка значительно снизилась по сравнению с ситуацией в конце 2014 года. По мере стабилизации спроса на ликвидность в течение первого полугодия 2015 года объемы участия Национального Банка постепенно снижались. В июне и июле 2015 года операции по предоставлению и изъятию ликвидности осуществлялись без участия Национального Банка. Кроме того, Национальный Банк для поддержки отдельных проблемных банков продолжил предоставление займов рефинансирования.

Объем операций обратное РЕПО (займы рефинансирования) в январе-июле 2015 года составил 4,9 трлн. тенге при средневзвешенной доходности 5,5% годовых, операций обратное РЕПО сроком «овернайт» на АО «Казахстанская фондовая биржа» – 425,6 млрд. тенге при средневзвешенной доходности 14,88% годовых, операций валютный своп «овернайт» на АО «Казахстанская фондовая биржа» – 19,6 трлн. тенге при средневзвешенной доходности 15,5% годовых.

В рамках совершенствования системы инструментов денежно-кредитной политики в марте 2015 года были внесены изменения в механизм минимальных резервных

требований. Была внедрена более детальная структура резервных обязательств, предполагающая разделение обязательств по видам валют: национальная и иностранная валюта. Дополнительно, в целях улучшения возможности банков по управлению ликвидностью был изменен порядок расчета минимальных резервных требований с сохранением принципа усреднения. С 23 июня 2015 года периоды определения минимальных резервных требований и формирования резервных активов составляют 28 календарных дней и следуют непосредственно друг за другом.

В целях определения необходимого объема спроса со стороны банков на ликвидность Национальный Банк ограничил долю наличных денег в структуре резервных активов на уровне 70% среднего размера минимальных резервных требований за период их определения.

Ввиду отсутствия свободных тенговых средств у банков инструменты Национального Банка по абсорбированию ликвидности не пользовались спросом. В этой связи, в первом полугодии 2015 года Национальный Банк не размещал краткосрочные ноты. Объем привлеченных от банков депозитов за первое полугодие 2015 года составил лишь 605,9 млрд. тенге, что в 3,1 раза меньше, чем в первом полугодии 2014 года. Изъятию ликвидности способствовали также операции Национального Банка по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, проводившиеся с целью поддержания обменного курса тенге.

В январе-июле 2015 года обменный курс тенге оставался стабильным, незначительно ослабнув за указанный период на 2,8%. Для поддержания обменного курса Национальный Банк активно проводил интервенции, преимущественно, по продаже иностранной валюты.

Курсовая политика, направленная на поддержание стабильного обменного курса тенге, неизбежно приводила к дисбалансам в экономике в условиях негативного долгосрочного влияния внешних шоков. В результате, 20 августа 2015 года был объявлен переход к режиму свободно плавающего обменного курса тенге. Данный режим позволяет автоматически реагировать на внешние шоки и в короткие сроки после изменения фундаментальных факторов достигать равновесного значения обменного курса тенге.

Несмотря на значительное ослабление тенге в результате перехода на свободно плавающий курс, у участников финансового рынка сохранялись высокие девальвационные ожидания, что способствовало росту спекулятивного спроса на иностранную валюту. В целях стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке на фоне избыточной волатильности обменного курса в сентябре 2015 года Национальный Банк начал вновь активно участвовать в валютных торгах.

Одновременно с переходом к свободно плавающему обменному курсу Национальный Банк принимал меры по усилению процентного канала.

В сентябре 2015 года Национальный Банк объявил о введении базовой ставки – целевой ставки по однодневным операциям на денежном рынке на уровне 12%. Ставки по операциям постоянного доступа по предоставлению и изъятию ликвидности формировали верхний и нижний пределы колебаний ставок денежного рынка и были установлены на уровне 17% и 7%, соответственно.

С введением базовой ставки в сентябре 2015 года Национальный Банк начал проводить операции открытого рынка по предоставлению ликвидности посредством аукционов по покупке ценных бумаг с обратной продажей по базовой ставке. За сентябрь-октябрь 2015 года их объем составил 159,4 млрд. тенге при средневзвешенной ставке 13,9%. За период с сентября по октябрь 2015 года Национальным Банком были проведены операции обратного РЕПО в объеме 578,6 млрд. тенге, операции валютного своп – 217,5 млрд. тенге, по ставкам 17,0% и 45,2%, соответственно.

В отдельные периоды Национальный Банк проводил операции по изъятию тенговой ликвидности. За сентябрь-октябрь 2015 года объем эмиссии краткосрочных нот составил 202,4 млрд. тенге, операций прямое РЕПО на АО «Казахстанская фондовая биржа» – 1,5 трлн. тенге.

В результате принятых мер ставка TONIA на денежном рынке стабилизировалась внутри коридора процентных ставок Национального Банка.

2 октября 2015 года на фоне усиления волатильности обменного курса тенге Национальный Банк повысил базовую ставку до 16% и уменьшил коридор процентных ставок до ± 1 процентного пункта в целях снижения волатильности ставок денежного рынка и инфляционных ожиданий.

В ноябре 2015 года ситуация на внешних рынках существенно ухудшилась. Низкие цены на сырьевые товары, низкая стоимость валют стран – основных торговых партнеров Казахстана и замедление роста их экономик на фоне ожиданий повышения ставки ФРС США способствовали нарастанию негативных ожиданий участников рынка в отношении дальнейшего ослабления тенге.

Данные факторы привели к росту девальвационных ожиданий на внутреннем валютном рынке, что сопровождалось повышением спекулятивного спроса на иностранную валюту со стороны, как крупных игроков, так и населения.

В этих условиях, в ноябре 2015 года Национальный Банк изменил подходы в реализации денежно-кредитной политики и минимизировал свое участие на валютном рынке в целях сохранения золотовалютных активов. В части процентной политики

Национальный Банк отошел от ранее заявленных обязательств по поддержанию коридора процентных ставок в определенном диапазоне, продолжив предоставлять точечную ликвидность на денежном рынке. Резкое ухудшение ситуации в декабре 2015 года на мировом рынке привело к существенному ослаблению тенге, составившему 10,5%, а ограниченное предоставление Национальным Банком ликвидности банкам повлекло резкий рост ставок на денежном рынке, которые достигали в отдельные моменты 300%.

Начиная с декабря 2015 года, Национальный Банк предпринимает меры по восстановлению и сохранению баланса на денежном и валютном рынках. С 24 декабря 2015 года Национальный Банк начал предоставлять краткосрочную ликвидность на денежном рынке, и доля участия Национального Банка на денежном рынке на конец января 2016 года оценивалась на уровне 1/2 от объема рынка. В результате активного участия Национального Банка на денежном рынке существенно стабилизировались процентные ставки. Ставки по 1-дневным операциям РЕПО и СВОП снизились с 80% в декабре 2015 года до 25% на конец января 2016 года. Понижению ставок способствовало также улучшение ситуации на внутреннем валютном рынке вслед за стабилизацией цен на мировом рынке нефти.

С целью снижения нагрузки на банки и высвобождения ликвидности Национальным Банком в январе 2016 года отменены ограничения в части использования наличной кассы банков в тенге при выполнении минимальных резервных требований.

Указанная совокупность факторов создала необходимые предпосылки, включая позитивные ожидания участников рынка, для установления базовой ставки. 2 февраля 2016 года Национальный Банк установил базовую ставку на уровне 17% с отклонением ± 2 процентных пункта. Это означает, что Национальный Банк предоставляет ликвидность в любых объемах банкам по ставке, близкой к 19%, и изымает ликвидность у банков по ставке 15%.

II. СЦЕНАРНЫЕ ВАРИАНТЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН НА 2016 ГОД

Национальный Банк в рамках разработки Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Казахстан рассматривает три сценарных варианта развития экономики.

Учитывая степень воздействия на экономику Республики Казахстан, ключевым критерием разделения на сценарные варианты при разработке денежно-кредитной политики был определен среднегодовой уровень мировых цен на нефть. Были рассмотрены три сценария развития макроэкономической ситуации, которые

предполагают уровень цен на нефть сорта Brent в 35, 30 и 20 долларов США за баррель. В качестве базового сценария принят сценарий 30 долларов США за баррель.

Прогнозы основных показателей денежно-кредитной политики Республики Казахстан согласованы с прогнозами платежного баланса.

Негативные сценарии, реализовавшиеся в 2015 году, продолжают оказывать отрицательное влияние на макроэкономическую ситуацию в стране в 2016 году. Основным реализовавшимся риском инфляции является обесценение тенге. Но низкие потребительский спрос и деловая активность, которые обуславливают отрицательный разрыв выпуска (фактический объем выпуска находится ниже своего потенциального уровня), будут ограничивать рост инфляции.

В 2017 году будет наблюдаться постепенная адаптация к новым экономическим условиям. Это будет сопровождаться восстановлением экономической активности, темпы которого будут зависеть от эффективности государственной политики, направленной на поддержку экономики и дедолларизацию.

Основным риском для среднесрочного прогноза являются изменение внешних предпосылок, закладываемых в сценариях, в том числе, непредвиденные изменения цен на нефть, а также макроэкономической ситуации в странах – основных торговых партнерах Республики Казахстан.

Первый сценарий предполагает медленное, но последовательное развитие мировой экономики. В рамках данного сценария предполагается, что в 2016 году мировая цена на нефть составит 35 долларов США за баррель.

Согласно данному сценарию ожидается снижение чистого экспорта товаров на треть относительно уровня 2015 года при сохранении существенного дефицита баланса услуг и выплат доходов иностранным инвесторам. В итоге, дефицит текущего счета составит порядка 4% от ВВП.

Финансирование дефицита текущего счета будет обеспечиваться как за счет использования внешних активов Национального фонда Республики Казахстан, так и за счет притока прямых иностранных инвестиций и инвестиций по ранее заключенным кредитным договорам.

Темпы расширения денежного предложения будут соответствовать темпам роста номинального ВВП, что обеспечит сохранение монетизации в прогнозируемом периоде на уровне 2015 года.

В рамках **второго сценария** предполагается, что среднегодовая цена на нефть сложится на уровне ниже, чем при предыдущем сценарии, и составит 30 долларов США за баррель.

При первом и втором сценариях ожидается сохранение на низком уровне деловой активности и потребительского спроса, ухудшение показателей платежного баланса и снижение темпов роста денежного предложения.

Динамика денежного предложения, как и в первом сценарии, будет соответствовать темпам номинального роста ВВП, в результате чего уровень монетизации в прогнозируемом периоде не изменится по отношению к текущему уровню.

Третий сценарий предполагает пессимистичные прогнозы в случае ухудшения ситуации на мировых товарных и финансовых рынках в среднесрочной перспективе. Мировая цена на нефть в среднем в 2016 году при данном сценарии оценивается на уровне 20 долларов США за баррель.

Макроэкономическое развитие Республики Казахстан при реализации данного сценария будет иметь более негативные показатели по сравнению с первым и вторым сценариями.

Расширение дефицита текущего счета в результате значительного снижения поступлений от чистого экспорта товаров отчасти будет сдерживаться за счет существенного сокращения дефицита баланса услуг и доходов. Финансирование дефицита текущего счета, в условиях сокращения притока прямых инвестиций будет обеспечиваться за счет использования активов Национального фонда Республики Казахстан при сохранении утвержденных объемов гарантированного и целевого трансфертов в республиканский бюджет, а также за счет государственного внешнего заимствования.

Годовая инфляция при всех сценарных вариантах будет сохраняться на высоком уровне. Во втором-третьем кварталах 2016 года она достигнет максимального уровня. Тем не менее, к концу 2016 года ожидается существенное снижение инфляции.

III. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН НА 2016 ГОД

1. Цели и операционные ориентиры денежно-кредитной политики

В соответствии с законодательно установленной целью денежно-кредитной политики по обеспечению стабильности цен в Республике Казахстан Национальный Банк на 2016 год определяет приоритетным направлением своей деятельности стабилизацию уровня инфляции и скорейшее ее возвращение в установленный коридор в 6-8%.

В рамках реализации политики инфляционного таргетирования в среднесрочном периоде Национальный Банк устанавливает следующие целевые ориентиры по инфляции:

2017 год – 6-8%, 2018 год – 5-7% с последующим постепенным замедлением до 3-4% к 2020 году.

Снижение инфляции будет осуществляться совместными усилиями Правительства Республики Казахстан и Национального Банка. Данные меры будут носить сбалансированный характер. Принятие жестких мер по резкому ограничению инфляции в короткие сроки будет оказывать негативное влияние на экономику и не позволит обеспечить ее стабильный и поступательный рост, тогда как стимулирующая экономический рост политика повлечет нарастание инфляционных процессов.

Первостепенной задачей денежно-кредитной политики в 2016 году будет восстановление доверия к тенге и построение тенговой кривой доходности, что является важным условием для эффективного функционирования процентного канала денежно-кредитной политики.

Для достижения целей по инфляции Национальный Банк будет устанавливать базовую ставку для регулирования ликвидности банковской системы, а также влияния на денежный рынок и таргетируемую рыночную ставку¹. Решения об уровне базовой ставки будут приниматься таким образом, чтобы соблюсти баланс между рисками финансовой стабильности (т.е. ставка не должна быть слишком высокой) и рисками необоснованных девальвационных ожиданий (т.е. ставка не должна быть слишком низкой), и будут являться сигналом для рынка о характере проводимой Национальным Банком денежно-кредитной политики.

Национальный Банк при проведении операций на денежном рынке будет стремиться приблизить таргетируемую рыночную процентную ставку (ставку по однодневным операциям денежного рынка) к уровню базовой ставки и обеспечит ее нахождение в рамках процентного коридора базовой ставки.

Объемы ежедневных операций будут определяться в соответствии с прогнозом Национального Банка системной ликвидности на денежном рынке с учетом автономных факторов ликвидности (в том числе спрос на наличные деньги, операции Министерства финансов), обязательных регуляторных требований, а также объемов операций банков и Национального Банка. При отрицательном разрыве ликвидности (спрос на ликвидность выше объема ее предложения) Национальный Банк будет предоставлять ликвидность в объеме, необходимом для покрытия дефицита, при положительном разрыве – изымать избыточное предложение ликвидности.

¹ Таргетируемая рыночная ставка – процентная ставка денежного рынка, выбранная Национальным Банком в качестве операционной цели при проведении денежно-кредитной политики

Политика процентных ставок будет ориентирована не только на технику поддержания таргетируемой процентной ставки на установленном уровне, но и собственно на саму политику, то есть коммуникацию перспектив изменения ставки (траектория ставок); триггеров и факторов, влияющих на нее, объяснение логики выбранной на перспективу политики и причин отхода от прежних заявлений. Все это позволит влиять не только на ожидания и условия фондирования на краткосрочном горизонте инструментов денежного рынка, но превратит политику краткосрочных ставок в инструмент формирования долгосрочных ставок как накопленных ожидаемых краткосрочных ставок, что позволит сформировать в дальнейшем кривую доходности.

Важными факторами, которые будут приниматься во внимание при установлении базовой ставки, являются уровень текущей и прогнозируемой инфляции и инфляционных ожиданий, динамика внутреннего спроса, темпы экономического роста, ожидания в отношении обменного курса тенге, уровень долларизации депозитов. Национальный Банк также будет ориентироваться и на другие макроэкономические переменные при проведении процентной политики.

Процентная политика Национального Банка, направленная на удержание рыночных ставок в пределах процентного коридора базовой ставки, позволит более эффективно регулировать инфляционные ожидания и ожидания в отношении обменного курса, тем самым способствуя ограничению волатильности на денежном рынке и формированию долгосрочных процентных ставок.

Важным элементом политики инфляционного таргетирования является следование режиму свободно плавающего обменного курса тенге, поскольку изменение обменного курса в ответ на изменяющиеся фундаментальные факторы позволяет устранять дисбалансы в развитии экономики. Курс тенге будет определяться в результате соотношения между спросом и предложением иностранной валюты.

На внутреннем валютном рынке Национальный Банк не будет вмешиваться в процесс курсообразования, но оставляет за собой право проводить валютные интервенции, направленные на сглаживание значительных и дестабилизирующих изменений обменного курса тенге, без воздействия на формирующиеся тренды в его динамике. Не исключается ассиметричный подход в операциях на внутреннем валютном рынке. При возникновении массового перетока средств с депозитов в иностранной валюте в тенговые депозиты Национальный Банк будет увеличивать объемы покупок иностранной валюты в целях ограничения рисков резкого укрепления национальной валюты.

2. Инструменты денежно-кредитной политики

Система инструментов денежно-кредитной политики Национального Банка предполагает проведение операций открытого рынка, постоянного доступа, а также через использование механизма минимальных резервных требований (таблица 1).

Таблица 1

Система инструментов денежно-кредитной политики Национального Банка

Назначение	Тип инструмента	Инструмент	Залоговое обеспечение	Периодичность проведения	Срок предоставления / изъятия
предоставление ликвидности	операции постоянного доступа	валютный своп на КФБ	Доллары США	по запросу банков	1 день
		обратное РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день
	операции открытого рынка	аукцион по покупке ценных бумаг с обратной продажей	ломбардный список	ежедневно	7 дней
изъятие ликвидности		аукцион нот НБРК	-	еженедельно	28 дней
	операции постоянного доступа	прямое РЕПО на КФБ	ГЦБ	по запросу банков	1 день
		депозиты	без залога	по запросу банков	1, 7 дней

Основным инструментом денежно-кредитной политики по предоставлению банкам ликвидности определены аукционы по покупке ценных бумаг с обратной продажей. Данный аукцион проводится на ежедневной основе в соответствии с оцениваемым разрывом ликвидности. По мере стабилизации ситуации, как на денежном, так и на валютном рынке и, соответственно, с тенговой ликвидностью у участников рынка будет рассмотрен вопрос сокращения числа данных аукционов.

В качестве основного инструмента денежно-кредитной политики по изъятию ликвидности планируется внедрение аукциона по продаже ценных бумаг с обратной покупкой.

Дополнительная потребность банков в ликвидности будет закрываться через операции постоянного доступа без ограничений.

Учитывая ограниченный объем ликвидных ценных бумаг в портфеле банков, Национальный Банк будет изучать необходимость расширения перечня залогового обеспечения. Кроме того, совместно с банками рассматривается механизм предоставления ликвидности банкам под залог нерыночных активов (кредитный портфель высокого качества).

Стерилизация избыточной ликвидности банков будет осуществляться различными инструментами денежно-кредитной политики, включая краткосрочные ноты и депозиты банков в Национальном Банке. При необходимости будет рассмотрена возможность внедрения дополнительных инструментов изъятия ликвидности.

Национальный Банк будет проводить операции валютный своп на АО «Казахстанская фондовая биржа» в случае возникновения шоков ликвидности. По мере восстановления баланса на внутреннем валютном рынке Национальный Банк полностью откажется от данных операций.

3. Основные задачи в области денежно-кредитной политики на 2016 год

Достижению целей Национального Банка, эффективному применению инструментов денежно-кредитной политики, повышению устойчивости национальной валюты, а также обеспечению стабильности финансового сектора страны в 2016 году будет способствовать реализация следующих задач:

1) Управление ожиданиями

Действия Национального Банка будут направлены на преодоление предубеждений населения и изменение его поведения, предполагающего долларизацию активов.

Национальный Банк будет проводить активную коммуникационную политику и политику открытости своих действий, в том числе по перспективам изменения ставок, через построение диалога со средствами массовой информации, бизнес-сообществом и населением. Данная политика будет заключаться в максимально возможном раскрытии информации путем проведения регулярных пресс-конференций, путем публикации пресс-релизов, других информационных и аналитических материалов по вопросам денежно-кредитной политики, регуляторной и надзорной политики, путем раскрытия информации по операциям Национального Банка на финансовом рынке. Национальный Банк на постоянной основе будет сообщать о планируемых ориентирах и действиях и разъяснять необходимость их принятия.

Национальный Банк будет предпринимать меры по совершенствованию официального сайта. Необходимая субъектам рынка, населению, реальному сектору и государственному сектору информация будет регулярно размещаться. Национальный Банк существенно расширит перечень публикуемой информации. Это касается статистической и аналитической информации.

2) Поддержание кредитования экономики

Основной задачей на 2016 год по поддержке кредитного рынка является принятие мер, которые не приведут к сжатию кредитного рынка, но позволят обеспечить выдачу новых кредитов предприятиям, поддержать реальный сектор. Повышение кредитной активности банков будет обеспечиваться как предоставлением тенговой ликвидности, так и посредством корректировки подходов к регулированию банковского сектора с учетом мер по поддержанию стабильности финансового сектора. Действия Национального Банка позволят обеспечить потенциал роста кредитования отечественной экономики без угрозы для финансовой стабильности.

Тем не менее, кредитование в 2016 году будет в большей степени обеспечивать текущие потребности предприятий, в том числе в оборотном капитале, долгосрочное финансирование будет весьма ограниченным. Полноценное оживление кредитования возможно только с началом процесса дедолларизации обязательств банков и, главным образом, депозитов.

3) Стабилизация базы тенгового фондирования банков

Национальный Банк будет предпринимать меры по обеспечению условий для формирования депозитов в тенге. С 1 февраля 2016 года повышены максимальные ставки вознаграждения по вновь привлекаемым депозитам физических лиц в национальной валюте с 10% до 14%. В иностранной валюте ставки снижены с 3% до 2%. Будут изучены механизмы дальнейшего совершенствования системы гарантирования вкладов.

4) Развитие межбанковского рынка

Учитывая, что Национальный Банк операциями на открытом рынке будет покрывать разрыв в системной ликвидности, а ставки по операциям постоянного доступа являются штрафными, т.е. превышают уровень складывающихся рыночных ставок, важную роль в перераспределении ликвидности должен играть межбанковский рынок.

В этой связи Национальный Банк изучит возможность поддержки операций, проводимых между банками, главным образом, по беззалоговому кредитованию.