



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ НАҚТЫ ИНДЕКСІН БАҒАЛАУ

**Зерттеулер және статистика департаменті
№2016-1 талдамалық жазба**

Чернявский Д.О.

e-mail: Denis.Chernyavskiy@nationalbank.kz

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің (бұдан әрі – ҚРҰБ) экономикалық зерттеулері және талдамалық жазбалары ҚРҰБ зерттеулерінің нәтижелерін, сондай-ақ ҚРҰБ қызметкерлерінің басқа да ғылыми-зерттеу жұмыстарын таратуға арналған. Экономикалық зерттеулер пікірталастардың туындауына ықпал етеді. Құжатта жазылған пікірлер автордың жеке ұстанымын білдіреді және ҚРҰБ-ның ресми ұстанымымен сәйкес келмеуі мүмкін.

Ақша-кредит саясатының нақты индексін бағалау

2016 жылғы қараша

NBRK – AN – 2016 – 1

Ақша-кредит саясатының нақты индексін бағалау

Ақша-кредит саясатының индексін 1990 жылдардың басында Канада Банкі әзірлеген болатын, бұл индикатор ақша-кредит саясатын талдау және шешімдер қабылдау үшін пайдаланылды. 2000 жылдардың басында МСІ индексі QPM моделінде операциялық мақсатта пайдаланылды. Оның идеясы нақты айырбастау бағамының өзгеруіне жауап ретінде нақты пайыздық мөлшерлемені өзгертуде (1-формула) болып табылады. Мәселен, нақты айырбастау бағамының 1%-дық құнсыздануы (тіке баға белгілеу бойынша, яғни арзандау) нақты пайыздық мөлшерлеменің 0.33 п.т.-ға көтерілуіне әкеп соғуға тиіс.

$$i_t = \pi_t - \mu q_t$$

(1)

i_t – *t* кезеңіндегі базалық мөлшерлеме;
π_t – *t* кезеңіндегі инфляция;
q_t – *t* кезеңіндегі нақты айырбастау бағамы.

Бұл индекс орталық банктің іс-әрекетін түсінікті әрі қолжетімді түрде түсіндіруге, сондай-ақ ақша-кредит саясаты әрекетінің сипатын (тоқтататын/ынталандыратын) түсіндіруге мүмкіндік береді [2].

Болжамды раундтарта ақша-кредит талаптарының индексі Қазақстан үшін Қазақстанның ақша-кредит саясатының сипатын қалыптастыру үшін пайдаланылады.

Қазақстан үшін МСІ индексін құру үшін (2-формула) бір күнді РЕПО мөлшерлемесі, жылдық көрсеткіш бойынша инфляция, сондай-ақ 2013 жылғы базаға негізгі сауда әріптестері елдердің нақты тиімді айырбастау бағамы (Ресей 27%, Еуропа 53%, Қытай 19%) пайдаланылды. Бұл ретте 2014 жылғы қарашаға дейін нақты пайыздық мөлшерлеме нақты инфляция бойынша, одан әрі инфляцияның күтіліп отырған деңгейі бойынша пайдаланылды (инфляцияның күтіліп отырған деңгейі үшін 2016 жылғы ақпанға дейінгі инфляция фактісі пайдаланылды, одан кейін біз нысаналы дәліздің ортасындағы инфляция деңгейін болжаймыз). Осы болжам ҚРҰБ-ның назарды ортамерзімді перспективада инфляция бойынша мақсатқа қол жеткізуге шоғырландыратын жаңа коммуникациялық саясаты ескеріле отырып құрылды. Осылайша, экономикалық агенттердің реттеушінің іс-әрекетіне сенім аясындағы ұтымды күтулерінің болуы түсініледі.

$$MSI_t \equiv \alpha r_t + \beta q_t$$

(2)

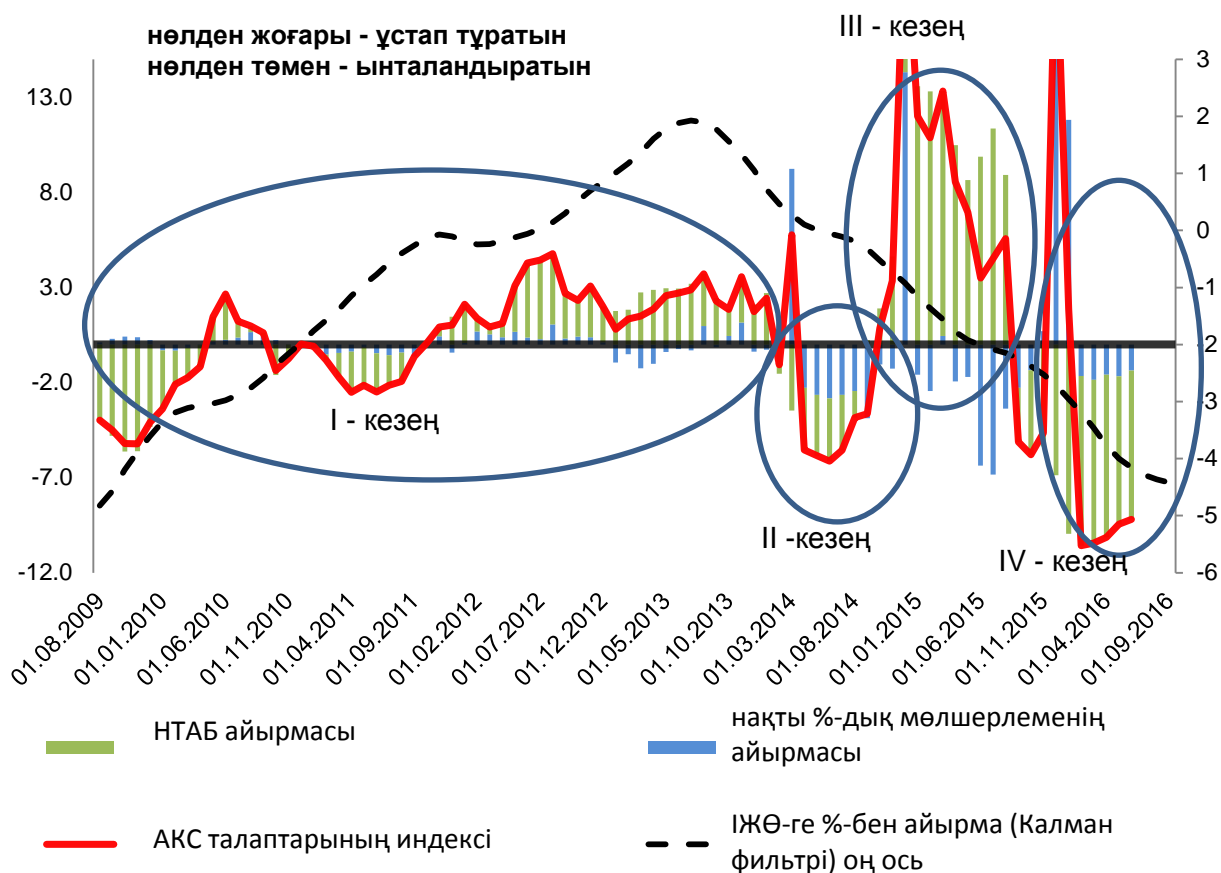
r_t – *t* кезеңіндегі нақты мөлшерлеме;
q_t – *t* кезеңіндегі нақты айырбастау бағамы;
 $\alpha + \beta = 1$.

Индексті құру кезінде сондай-ақ нақты айырбастау бағамының (β) және пайыздық арнаның (α) экономикаға әсерінің қаншалықты күшті екенін ескеру қажет. Арақатынас 1:1 – 4:1 (α және β) аралығында алынады. Мәселен Канадада бұл арақатынас 3:1 ($\alpha=0,75$, $\beta=0,25$) , Швецияда 3:1 болады. Жаңа Зеландияда өлшемдер 1:1 – 3:1 аралығында өзгеріп отырды. Жалпы алғанда неғұрлым дамыған экономикаға тән, айырбастау бағамының ауытқуларын сіңіріп алатын коэффициенттердің неғұрлым жоғары арақатынасын атап өту қажет. Бұл осы елдерде қаржы нарығының дамығанымен, нәтижесінде пайыздық арнаның қалыптастырылғанымен түсіндіріледі.

Бұл ретте, әртараптандырылған экономика экзогендік күйзелістерге аз ұшырайды. Қазақстан үшін екі коэффициенттерге ($\alpha = 0,5$, $\beta = 0,5$) тең үлес беріле отырып, 1:1 арақатынасы қолданылды. Сонымен қатар, теңгенің айырбастау бағамының негізгі макроэкономикалық ауыспалыларға қатты әсері кезінде экономиканы әртараптандырудың деңгейін ескере отырып β коэффициентінің жоғары болуы мүмкін. Нақты пайыздық мөлшерлеменің және нақты айырбастау бағамының тең үлесті мәндерін бөлу үшін Ходрик-Прескот сүзгісі пайдаланылды. Оған қоса, нақты тиімді айырбастау бағамын болжау үшін осы көрсеткіштің айырмасы Қазақстандағы инфляцияның төмендеуі есебінен қысқарады деген болжам пайдаланылды.

Алынған индекстің жақсы ретроспективті экономикалық түсіндірмесі бар (1-сурет). 2009 жылғы тамызға дейін ақша-кредит саясаты біржолғы девальвацияны жүргізудің арқасында ынталандыру сипатына ие болды. Сауда талаптарын жақсартуға қарай нақты тиімді айырбастау бағамы нығая бастады, оны 2012-2013 жылдардағы тежеу саясатынан байқауға болады. Бұл ретте шығарылымның айырмасы оң болды, бұл көбіне сауда талаптарына байланысты болған экономикалық белсенділіктің өсуін көрсетеді. Осы кезеңде нақты пайыздық мөлшерлеменің айырмасы нөлге жуық болды және нақты пайыздық мөлшерлеме теріс болды. Бұл, біріншіден шетел валютасының әкелінуінен туындаған өтімділіктің артық болуын, екіншіден, белгіленген айырбастау бағамына негізделген ақша-кредит саясатының сипатын көрсетеді.

Ақша-кредит саясаты талаптарының индексі



2014 жылдың басында экономикалық белсенділіктің салқындауына орай айырбастау бағамы кенеттен құнсызданды, бұл нақты пайыздық мөлшерлеменің ауытқуына және НТАБ-ты (II – кезең) жете бағаламауға әкелді. Ресей Федерациясының экономикалық белсенділігінің кейіннен төмендеуі және сауда талаптарының нашарлауы шектеулі айырбастау бағамы кезінде айырбастау бағамы жете бағаламау әсерінің тез аяқталуына әкелді. Бұл теңгенің айырбастау бағамының артық бағалануынан ақша-кредиттік саясаттың ұстап тұратын сипатына ұласты. 2014 жылдың соңында және 2015 жылдың басында шектеулі айырбастау бағамының режимі экономикалық перспективалар нашарлаған кезде қаржылық долларландыру екіні аясында девальвациялық күтулердің өсуіне ықпал етті. Нақты пайыздық мөлшерлеме тұрғысынан алғанда ақша-кредит саясаты ынталандырушы сипатта болды, бұл кезең-кезеңде алып-сатарлық шабуылдарға айналып отырды. Сол сәттегі қолжетімді өтімділік нақты экономиканы кредиттеуге емес, АҚШ долларына айырбастау үшін пайдаланылды. Нәтижесінде, ынталандырушы ақша-кредит саясаты экономикалық өсуге ықпал еткен жоқ және 2015 жылдың ортасында шығарылым әлеуеттен (III – кезең) төмен түсті. 2015 жылдың соңында ҚРҰБ валюталық, сол сияқты теңгелік өтімділік нарығына өзінің қатысуына барынша азайтты, бұл теңгеге тепе-теңдікті сақтауға көмектесті.

НТАБ-ты жете бағаламау аясында пайыздық мөлшерлемені кезең-кезеңімен одан әрі төмендету ақша-кредит саясатының ынталандыру сипатына апарды (IV – кезең).

Ақша-кредит талаптары индексінің өз шектеулері бар екенін, оларды коммуникация жүргізген кезде есепке алу қажет екенін атап өткен жөн:

- коэффициенттерді таңдау нәтижеге қатты әсер етеді;
- байқалмайтын ауыспалы мәндер пайдаланылады;
- айырбастау бағамы өзгеруінің әртүрлі себептері нәтижелерді түсіндіру бөлігінде әртүрлі түсінуге аарады.

Мысалы, өзгермелі айырбастау бағамы болған кезде сауда жағдайының нашарлауы айырбастау бағамының әлсіреуіне аарады, бұл инфляцияның өсуіне жалғасады. Индекс мысалында бұл ынталандыру саясатымен білінеді. Дегенмен, факті бойынша ОБ девальвациялық күтулердің өсуіне кедергі жасай отырып, алыпсатарлық шабуылды тежеу үшін пайыздық мөлшерлемелерді көтереді. Бұл ашық позиция бойынша ҚРҰБ-ның операциялары бойынша байқалады, ол $13\% \pm 1$ п.т. деңгейіндегі базалық пайыздық мөлшерлеме ең алдымен валюталық алыпсатарлыққа кедергі жасайтынын көрсетеді. Сонымен бірге, базалық мөлшерлеменің ағымдағы деңгейі экономиканың нақты секторын кредиттеуді тежейді, бұл ақша-кредит саясатының тежегіш сипатын дәлелдейді.

Әдебиеттер тізімі

1. Monetary Conditions Index. Bank of Canada. Қол режимі: <http://www.bankofcanada.ca/rates/indicators/key-variables/monetary-conditions/>
2. Neil R. Ericsson, Eilev S. Jansen, Neva A. Kerbeshian and Ragnar Nymoен «Interpreting a Monetary Conditions Index in economic policy». Norges Bank Occasional Paper. Қол режимі: <http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/skriftserie/skriftserie-28/artikkel-04.pdf>