

**Базалық мөлшерлеме күрт төмендеген жағдайда Түркия тәжірибесі
қайталануы мүмкін сценарий туралы ҚҰБ Төрағасының кеңесшісі
Олжас Төлеуовтің негізгі тезистері**

**Базалық мөлшерлемені шешімді түрде түсіру ұсынысына қатысты
Ұлттық Банктің позициясы туралы**

Қазіргі кезде билік органдары мен сарапшы қауымдастығының кейбір өкілдері жағынан базалық мөлшерлемені қолданыстағы 9,0%-дан 4,0%-ға дейін белсенді және шамамен қолма-қол төмендету қажеттілігі жөнінде ұсыныстар айтылады. Мұндай талап бизнес пен халықты кредиттеуді кейінгі қалдырмай ынталандыру ниетімен дәлелденеді. Теорияда, олардың пікірі бойынша, бұл экономикалық белсенділікке қолдау көрсетеді. Алайда, қазіргі макроэкономикалық жағдайда базалық мөлшерлемені күрт төмендетсек, инфляция үшін маңызды тәуекелдер мен қаржылық және бағамдық тұрақтылық үшін қауіп төнеді.

**Қазіргідей жағдайда базалық мөлшерлеменің күрт төмендегендегі
потенциалды тәуекелдері туралы**

Базалық мөлшерлемені күрт төмендету барлық теріс салдарымен қоса домино әсеріне тең келеді. Бұдан бұрын Ұлттық Банк қазіргі жағдайларда мөлшерлемені күрт төмендету неге әкелетіні жайында бірнеше рет және жан-жақты түсіндірді. Қысқаша түсіндіріп, тәуекелдерді белгілейін.

Базалық мөлшерлемені күрт төмендету экономикалық белсенділікті ынталандыру үшін қысқа мерзімді нәтиже береді. Уақыт өте келе біз инфляцияның өсуіне, теңге салымдарындағы тартымдылықтың төмендеуіне, долларландырудың өсуіне, теңге бағамына қысым жасалуына, алтынвалюта резервтерінің сарқылуына, елдегі тәуелсіз рейтингтің төмендеуіне тап боламыз.

Осыдан кейін Ұлттық Банк базалық мөлшерлемені өсіруі қажет болады. Соңында экономикалық агенттер мөлшерлемені күрт және біршама қысқарту жөніндегі бастапқы шешімнен пайдадан көрі көптеген шығындарға ұшырайды.

**Экономикалық белсенділікті үдетуге бағытталған Түркияның
монетарлық саясатты жұмсарту тәжірибесі туралы**

Дәл қазір Түркия мысалында экономикалық белсенділікті тез өсіру артында мөлшерлемені абайсыз және агрессивті төмендету кері нәтижеге ғана емес сонымен қоса инфляцияға, бағамға, төлем балансына және инвесторлардың халық және бизнес тарапынан жүргізіліп отырған экономикалық саясатқа деген сеніміне байланысты көптеген проблемаларға әкелгенін байқап отырмыз.

Түрік кейісі 2018 жылы мамырда басталған. Сол кезде елдің орталық банкі апталық РЕПО мөлшерлемесін өз саясатын инфляциялық таргеттеу

режиміне сәйкес іске асыратын реттеушінің негізгі пайыздық мөлшерлемесі ретінде айқындады.

Сол кезде 8% болған РЕПО мөлшерлемесі банктерге өтімділік ұсыну мөлшерлемесіне немесе 16,5% тең келетін Late Liquidity Window Interest Rates жоғары шегіне теңестірілді. Сол арқылы, Түркияның ОБ-ның негізгі мөлшерлемесі 8%-дан 16,5%-ға дейін өсті деп айтуға болады. Мұндай шешім түрлі пайыздық мөлшерлемелерді негізгі мөлшерлеме ретінде бір апталық РЕПО мөлшерлемесі айналасында шоғырландыру үшін қабылданды, ол ОБ коммуникациясын жеңілдетті, сондай-ақ оны техникалық тұрғысынан өсіру Түркиядағы инфляцияның өсіп келе жатқан тәуекелдерін есепке алуға мүмкіндік берді.

Мәселен, 5%-дық таргет кезінде Түркияда инфляцияның жылдық деңгейі 2018 жылғы мамырда 10,9%-дан 12,5%-ға дейін өсті. Келесі айда инфляцияның жеделдеуі 15,4%-ға дейін жалғасты. Осы орайда Түркияның ОБ маусымдағы отырысында негізгі мөлшерлемені тағы да 1,25 тармаққа 17,75%-ға дейін өсіру туралы кезекті шешім қабылдайды.

Сол кезде ел басшылығы мөлшерлемені белсенді төмендету арқылы экономикалық белсенділікті ынталандыруды жоспарлады. Бұл Президент Реджеп Тайип Ердоғанның 2018 жылғы сайлау алдындағы бағдарламасының бір бөлігі болған. Қайта сайланғаннан кейін, 2017 жылғы референдумның қорытындысы бойынша премьер-министр функциясын атқарған Түрік мемлекетінің басшысы ОБ мөлшерлемені төмендетуге шақырып, осындай көзқараста болды.

Осыған қарамастан, орталық банк, керісінше, 2018 жылы қыркүйекте мөлшерлемені 17,75%-дан 24,00%-ға дейін бірден өсірді. Бұл шешімді ОБ елде басталған валюталық дағдарысқа жауап ретінде қабылдады. Бұдан бұрын тамызда АҚШ-тың Түркияға қарсы санкцияларын қатаңдату және осыдан кейін орын алған елдер арасындағы сауда қақтығысы аясында Түрік лирасы бірнеше күнде өз құнының 43%-ын жоғалтып, АҚШ долларына қатысты (4,7-ден 6,7-ге дейін) тез құнсыздана бастады.

Инфляция да жеделдеуін жалғастырды. Сол жылғы қыркүйекте оның жылдық деңгейі маусымдағы 12,5%-дан кейін ОБ 5%-дық таргеті кезінде 24,5%-ға жетті. Яғни реттеуші қыркүйекте ақша-кредит жағдайын қатаңдатумен өз міндетін – баға мен қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз етуді орындауға ұмтылды.

Бұл шешім үкімет үшін қолайсыз болды, алайда қалыптасқан жағдайда ол шарасыз болды. Жалпы алғанда, ОБ-ның осындай шешімді іс-қимылдарының арқасында Түркияда 2019 жылдың ортасында инфляция 15,7%-ға дейін баяулады, ал лираның АҚШ долларына қатысты бағамы 5,5-ға дейін нығайды.

ОБ басшысы мөлшермені төмендетуде инфляция, айырбастау бағамы және қаржылық тұрақтылық үшін жоғары тәуекелдер сақталатынын білген Мурат Четинкая 2019 жылғы 6 шілдеде отставкаға кетті. Четинкайдың орнына оның орынбасары Мурат Уйсал келді, ол өзі тағайындалғаннан кейінгі бірінші

отырыста негізгі мөлшермені 24%-дан 19,75%-ға дейін төмендетті. Түркия ОБ келесі үш отырысында негізгі мөлшермені жиынтығында тағы да 7,75 тармаққа төмендетті, және 2020 жылдың басына қарай мөлшерме 12% деңгейінде болды.

Осыған дейін баяулаған инфляция тағы да жеделдей бастады және ОБ 5%-дық таргеті кезінде 11-13% аралығында тоқтап қалды. Осының барлығы инфляциялық күтулер өсуімен және инвесторлар үшін жағдай белгісіз болуымен бірге орын алды. Бұл ретте, мөлшермені белсенді қысқарту Түркия экономикасының өсу қарқынын -2,7%-дан +6,4%-ға дейін теңгерімсіз өсіруге мүмкіндік берді.

Түркиядағы базалық мөлшерлемені төмендетудің салдары туралы

2020 жылы Түркияның ОБ осы уақытқа дейін халықаралық рейтингтік агенттіктердің және сарапшылардың пікірі бойынша үкіметке тәуелсіздігін толығымен жоғалтып алған Уйсалдың басшылығымен күтілетін және макроэкономикалық тәуекелдерге қарамастан ақша-кредит жағдайын жеңілдетуді жалғастырды. 2020 жылғы мамырда барлығы 5 отырыста негізгі ставка 8,25%-ке дейін 3,75 тармаққа қысқартылды және осы деңгейде биылғы қыркүйектің соңына дейін сақталды. Осылайша, түрік монетарлық реттеушісі екі жыл бұрынғы Мұрат Четинкайдың тұсындағы саясатты қатайта бастаған ставка деңгейіне қайтып келді.

Нәтижесінде, инфляцияның жылдық деңгейі 5% деңгейіне қайта оралу мүмкіндігін мүлдем жоғалтты, үнемі 11,5%-тен жоғары болды. Бұл халықаралық рейтингтік агенттіктердің, сыртқы инвесторлардың және ел ішіндегі экономикалық агенттердің ОБ саясатының бірізділігіне қатысты қорқынышын ұлғайтты. Осы жағдайда Түркияның тәуелсіз кредиттік рейтингі тез нашарлай бастады, ал лираға номинирленген активтер экономикадағы проценттік ставкаға байланысты неғұрлым тәуекелді және аз тартымды бола бастады. Бұл инфляция деңгейі мен инвесторлар тәуекелді жоғарылатуды сұраған ставкадан төмен болды және төлем балансының қаржылық шоты бойынша капиталдың ең күшті әкетілуіне алып келді. Сөйтіп 2020 жылдың 9 айында 4,5 млрд АҚШ долларын құрады. Салыстыру үшін, өткен жылдың осындай кезеңінде елде 328 млн АҚШ доллары мөлшерінде қаржылық шот бойынша капиталдың әкелінуі тіркелген. Сонымен қатар, Түркияның банктік жүйесінде жыл басынан бергі кезеңге валюталық салымдардың көлемі 12%-ке өсті. Қазір доллардағы депозиттердің көлемі елде рекордтық 254 млрд АҚШ долларын құрады, бұл ретте долларлану деңгейі 15 жылдық шыңға 56% деңгейге жетті.

Ставканың төмендеуінен кейінгі ұқсас жағдайлардың тоғысуы, әрине ОБ валюталық интервенцияның көмегімен қорғауға тырысқан лираның бағамына қысым көрсетті. Осыған байланысты 2019 жылдың соңынан 2020 жылғы қыркүйекке дейін Түркия ОБ валюталық резервтері 78,0 миллиардтан 37,9 миллиард АҚШ долларына дейін төмендеді (кем дегенде 2005 жылдан бастап). Таза халықаралық резервтер көлемі 16,8 млрд АҚШ долларына дейін

қысқарып қалды (кем дегенде 2004 жылдан бастап). Бұл ретте мұндай түрік валютасын интервенциялармен қолдаудың үлкен мөлшері іс жүзінде лираның құлдырауын тоқтата алмады.

Жалпы алғанда, осы жылғы қаңтардан бастап қарашаға дейін АҚШ доллары түрік лирасына қатысты 5,8-ден тарихи рекордтық көрсеткіш - 8,5-ке дейін өсті, яғни 46%. Халықаралық резервтердің төмендеуі және лираның төмендеуі болашақта басқа сипаттағы қиындықтарды туғызатынын атап өткен жөн - елдің қысқа мерзімді сыртқы қарызына қызмет көрсету үшін, оның қазіргі көлемі 134 млрд АҚШ долларына тең. Өз кезегінде, күткенге қайшы, негізгі ставканы белсенді төмендету түрік экономикасының құлдырауын тежеуге мүмкіндік бермеді. 2020 жылғы бірінші жарты жылдықта Түркияның ІЖӨ 2,75%-ке (екінші тоқсанда -9,9%) қысқарды. Мұнда COVID-19 пандемиясы маңызды рөл атқарды, бірақ, сонымен бірге, негізгі ставканы теңгерімсіз төмендетудің жағымсыз салдары түрік экономикасының өсуінің шектелуінен көрінді.

Осылайша, Түркия ОБ монетарлық жағдайларды ымырасыз түрде жеңілдету арқылы көрініс тапқан осындай ақша-кредит саясатының нәтижесінде ІЖӨ-нің өсімі күткен қолдауды толық ала алмады, елдің тәуелсіз кредиттік рейтингі алыпсатрлық деңгейге дейін төмендеді, инфляция таргеттен екі есе асып түсті, капиталдың әкетілуі, долларлану және лира бағамы тарихи рекордтарды жаңартты, валюталық резервтер айтарлықтай төмендеді, сондай-ақ қарыз дағдарысының ықтималдығы да едәуір өсті.

Осыдан кейін Түркияның ОБ өзінің саясатын түбегейлі өзгертті. Біріншіден, биылғы қарашаның басында орталық банкте Наджи Абгал жаңа басшы болып тағайындалды, ол 2018 жылға дейін Түркияның қаржы министрі болған. Халықаралық талдаушылардың пікірі бойынша, оның тағайындалуы Түркияның ОБ үкімет саясатынан тәуелсіз болуға мүмкіндік береді. Екіншіден, 19 қарашада ОБ Наджи Абгалдың басшылығымен өткен бірінші отырсында негізгі ставка 10,25%-тен 15%-ке дейін күрт өсті. Бұрын, қыркүйекте ОБ алдыңғы басшысы Мурат Уйсал ставканы 8,25%-тен 10,25%-ке дейін көтеру арқылы ахуалды түзетуге тырысқан, бірақ бұл лираға қысқа мерзімді қолдауды ғана қамтамасыз етті, өйткені нарық ақша-кредит жағдайларының одан әрі қатаюын күтті, бірақ бұлай болмады.

Енді Түркияның Орталық Банкі негізгі мөлшерлемені елдегі инфляция баяулаудың тұрақты үрдісін көрсете бастаған және лираға сенім қалпына келген кезге дейін көтеру циклін жалғастыруды назарға алып отыр. Негізгі мөлшерлеменің күрт өсуі аясында түрік лирасының АҚШ долларына шаққандағы бағамы ең жоғарғы 8,5-тен 7,6-ға дейін 10,5%-ға нығайды.

Нәтижесінде, Түркияның жағдайын талдай отырып, мөлшерлемені негізсіз төмендетудің неге әкелуі мүмкін екенін жақсы көріп отырмыз. Қазақстанда монетарлық саясатты іске асыру кезінде Түркияның экономикалық саясатында орын алған оқиғалардың кезегіне куә болмас үшін осыны назарға алуымыз керек.

Бір қарағанда, мөлшерлеменің күрт төмендеуі экономикалық белсенділікті ынталандыру үшін тартымды шешім болып көрінеді, бірақ сайып келгенде, елдің қаржылық тұрақтылығына қауіп төндіретін теріс салдар тізбегін аламыз. Сондықтан ақша-кредит саясаты салмақты, ал экономикалық өсу теңгерімді болуы тиіс.