

**Дамушы нарықтардың валюталарына қысым және
Ұлттық қордағы кірістің өсуі туралы
Ұлттық Банк Төрағасының орынбасары Әлия Молдабекованың
негізгі тезистері**

Әлемдік инфляция қарқынының жалғасуы және жаһандық экономиканың баяулауы орталық банктер үшін жаңа тәуекелдер мен әлеуетті белгісіздік жағдайын тудырады. АҚШ ФРЖ мөлшерлемесін арттыру бойынша күтулер келесі жылы дамушы нарықтардың валюталарына қысым көрсетеді. Оның үстіне, мұнайдың белгіленген базасы көтерілуін жалғастырып келеді.

Қазан айында қалыптасқан сыртқы нарықтардағы ахуал туралы

Әлемнің жетекші елдерінің ІЖӨ бойынша деректерінің шығуы 2021 жылдың 3-тоқсанында экономикалық өсімнің баяулайтыны туралы күтулерді растады. ҚХР-да экономиканың өсуі 2021 жылдың 2-тоқсанында 7,9%-ға қарсы 4,9%-ды құрады, АҚШ-тағы деректер де (алдын ала деректер бойынша) алдыңғы кезеңдегі 6,7%-ға қарсы 3-тоқсанда 2%-ға дейін өсімнің айтарлықтай төмендегенін көрсетеді. JP Morgan есептеулері бойынша әлемдік экономика 2021 жылғы 2-тоқсандағы 4,4% деңгейінен қарқыны төмендеп, өткен тоқсанда 3,1%-ға баяулады.

Экономикалық белсенділіктің бәсеңдеуіне қарамастан, пандемиядан, шикізат пен азық-түлік тауарларының жоғары бағасынан туындаған сұраныс пен ұсыныстың теңгерімсіздігінен бір деңгейде болатын инфляция жоғары болып, қарқынын жалғастырды. АҚШ ТБИ индексі қыркүйекте 5,4% ж/ж (тамызда 5,3%) жетті, Еуроаймақта көрсеткіш соңғы 13 жылда кезекті рекордты жаңартып, қазан айында 4,1%-ға дейін ұлғайды.

Мөлшерлемелердің өсуін күту күшейген сайын пайда болатын АҚШ қазынашылығының кірістілік қисығының қысқа мерзімді сегментінің өсуін атап өткен жөн. АҚШ-тың 5 жылдық МБҚ кірістілігі 2020 жылғы ақпаннан бастап ең жоғары деңгей 1,18%-ке жетті, бұл 30 және 5 жылдық бағалы қағаздар арасындағы алшақтықты соңғы бір жарым жылдағы ең төменгі деңгейге дейін қысқартты.

Осылайша, АҚШ-тың ФРЖ мөлшерлемесінің күрт өсуін күтуде қазынашылық облигациялар кірістілігінің артуы, ҚХР мен АҚШ экономикасының баяулауы өткен айда дамушы нарықтардың валюталарына қысым көрсетті. ЕМ елдері валюталарының индексі қазан айында 0,8%-ға: Бразилия реалы 3,7%-ға, Оңтүстік Африка ранды 1,1%-ға, үнді рупиясы 0,9%-ға әлсіреді. Түрік лирасы инфляцияның жеделдеуіне қарамастан, АКС жеңілдеуі аясында 8,1%-ға әлсіреді.

Валюта нарығындағы теріс жағдайға қарамастан, қазанда әлемдік акциялар нарығы айтарлықтай ұлғайды: MSCI World Index жаһандық акциялар

индексі 2021 жылғы 3-тоқсандағы компаниялардың есептілік кезеңінің қорытындысы бойынша рекордтық пайда нәтижесінде 5,6%-ға өсті.

Инвесторлар арасында басты инвесторға жататын Tina (there is no alternative) менталитеті мөлшерлемелердің өсуі мен өсіп келе жатқан инфляциялық күтулер, сондай-ақ еркін өтімділіктің едәуір көлемі қарсаңында облигациялар нарығындағы тұрақсыздық талаптарында дамыған елдер акцияларының өсуін жаңғыртуға ықпал етеді.

Мұнай нарығындағы жағдай мен қазан айында баға котировкасының өсуіне ықпал еткен факторлар туралы

Қазанда мұнайдың әлемдік бағасы 84,38 АҚШ долларына дейін 7,5%-ға өсті. Табиғи газдың жетіспеушілігі мұнай өнімдеріне қосымша сұраныс тудырады. Талдаушылар табиғи газдан мұнайға ауысудың шикі мұнайға сұранысты күніне 250 000 баррельден 750 000 баррельге дейін арттыруы мүмкін екенін есептеп шығарды.

Альянс мүшелері жеткізілімдерді ұлғайтудан бас тартып, бұрын келісілген өндіру көрсеткішін тәулігіне 400 мың баррель деңгейінде сақтаған ОПЕК+ қазан отырысының нәтижелері мұнай нарығына қолдау көрсетті.

Энергетикалық дағдарыс аясында мұнайдың бағасы биылғы 25 қазанда ең жоғарғы белгі – 86,7 АҚШ долларына жетті, бұл 2018 жылғы қазаннан бастап ең жоғарғы мән болып отыр. Қазанның соңында мұнайға баға белгілеу мұнай қорларының ұлғаюы туралы хабарламалар аясында аздап түзетілді. Түзетуге Иранның әлемдік державалармен ядролық бағдарламаға қатысты келіссөздері де айтарлықтай әсер етті, олардың нәтижесі сәтті болғанда Иранға қарсы санкциялар мен мұнай экспортына тыйым салудың күші жойылуы мүмкін еді.

4 қарашада ОПЕК+ отырысы тәулігіне 400 мың баррельге ұлғайту бойынша бұрын келісілген жоспарлар өзгертілместен өтті. Алайда АҚШ Президенті бағаны тұрақтандыру үшін қара алтын өндіруді арттыруға үндеп еді, артынша мұнай нарығы қысымға ұшырады.

9 қарашада мұнай бағасын белгілеу ай басынан бері 1,2%-ға төмендеп, бір баррель үшін 83,3 АҚШ долларын құрады. Қазіргі уақытта мұнай бағасы, бір жағынан, Сауд Арабиясының мұнайдың босату бағасын көтеруі аясында, ал екінші жағынан, Президент Дж. Байден жанармай бағасын төмендету мақсатында АҚШ-тың стратегиялық мұнай резервін іске қосу туралы шешімінің болмауы тұрғысынан тұрақтанды.

Теңге бағамының шикізат нарығындағы оң динамикаға неліктен әсер ете алмағаны туралы

Мұнай бағасы теңге бағамы үшін негізгі макрофакторлардың бірі болып қала береді, өйткені ішкі нарықтағы шетел валютасын ұсыну көлемі мұнай бағасына байланысты. Алайда, бағамның қалыптасуына әсер ететін көптеген

ішкі және сыртқы құрамдас бөліктер бар және бұл жағдай дамыған, сол сияқты дамып келе жатқан барлық нарықтардың валюталарына тән.

Біріншіден, экономикалық белсенділіктің қалпына келуі және фискалдық серпіннің аясында импорттың өсуі теңге бағамына тұрақты қысым көрсетіп отыр. Сондықтан, мұнай нарығындағы ралли нәтижесінде экспорттаушылардың валюталық түсімінің өсуіне қарамастан, шетел валютасына сұраныстың байқалып отырған өсуі теңгенің нығаюына мүмкіндік бермейді. Сонымен қатар, тұтыну тауарлары импортының өсуіне байланысты төлем балансының ағымдағы шоты тапшылықта қалып отыр.

Бизнес пен халық тарапынан шетел валютасына сұраныстың өсуіне Ресей тауарлары импортының артуы айқын мысал бола алады. Мен соңғы берген сұхбатта биылғы жылғы екінші тоқсанның нәтижесі бойынша Ресейден әкелінетін импорт 4,2 млрд АҚШ долларына жетіп, 2020 жылғы екінші тоқсанмен салыстырғанда 36,1%-ға ұлғайғанын, ал осы жылғы бірінші тоқсанда осындай көрсеткіш 2,4% болғанын атап өткен едім. Осылайша, Ресей Федерациясынан әкелінетін тауарларға ішкі сұраныстың артуы теңгенің Ресей рубліне қатысты айырбастау бағамының әлсіреуіне алып келеді. Биылғы жылғы қазанда теңгенің рубльге қатысты бағамы бір рубль үшін 5,85 теңгеден 6,05 теңгеге дейін немесе 3,4%-ға әлсіреді.

Екіншіден, еркін өзгермелі жағдайда жаһандық үрдістер теңгеге тікелей ықпал етуде. Саны бойынша жеңілдету бағдарламаларын қысқарту және 2022 жылы Fed мөлшерлемесінің артуы жөніндегі нарықтың күтулері аясында АҚШ долларының нығаюы инвесторлар арасында дамушы нарықтарға қатысты теріс сентимент туындатады.

Үшіншіден, осы жылы шикізат тауарлары бағасының өсуі мен шикізат экономикалары валюталарының серпіні арасындағы әлсіз байланыс жаһандық кеңістікте байқалды. Канада доллары, Норвегия кронасы, Ресей рублі жыл басынан бері мұнайдың екі мәнді өсуіне қарамастан, салыстырмалы түрде нығаймады. Кейбір талдаушылар бұл жағдайды АҚШ долларының жаһандық нығаюымен ғана емес, мұнай бағасының ұзақ мерзімді өсуінде сенімділіктің болмауымен де байланыстырады. Олардың пікірі бойынша, бұл байқалып отырған энергетикалық дағдарыстың уақытша сипатына, сондай-ақ ОПЕК+ тарапынан өндіруді әлеуетті ұлғайтуға байланысты.

Соның салдарынан, мұнай бағасының өсуіне қарамастан, ұлттық валюта бір айда бір АҚШ доллары үшін 427,15 теңгеге дейін 0,3%-ға әлсіреді. Ұлттық Банк валюталық интервенция өткізбеді. Бюджетке трансферттерді жүзеге асыру үшін 988 млн АҚШ доллары көлемінде Ұлттық қордың қаражатын конвертациялау бойынша операциялар және квазимемлекеттік сектор субъектілері тарапынан 208 млн АҚШ доллары мөлшеріндегі міндетті сатулар теңгеге қолдау көрсетті.

Сонымен қоса, базалық мөлшерлемені 9,75%-ға дейін өсіру теңгедегі борыштық құралдардың тартымдылығын сақтайды, оны бейрезиденттердің қазанда ҚР МБҚ-на 863 млрд-қа дейін (жылдың басынан бері өсім 433 млрд.)

салымдары көлемінің 75 млрд-қа өскені растайды. Шетелдік инвесторлар тарапынан шетел валютасын қосымша ұсыну нарық өтімділігінің жақсаруына және сұраныстың ішінара қанағаттануына ықпал етеді.

Қарашаның басынан бері мұнай бағасының төмендеуі аясында теңге бағамы 429,20 теңгеге дейін 0,5%-ға әлсіреді.

Қазан айындағы алтынвалюта резервтерінің динамикасы туралы

Алтынвалюта резервтері биылғы жылғы қазанның соңында айдың басынан бастап 307 млн АҚШ долларына ұлғайып, 35,8 млрд АҚШ долларын құрады. Еркін конвертацияланатын валютадағы активтер негізінен ЕДБ корреспонденттік шоттарындағы қалдықтардың азаюы есебінен 854 млн АҚШ долларына төмендеді.

Алтынвалюта резервтері құрамындағы алтын портфелі қазанда бағалы металл бағасының өсуі және басым құқықты іске асыру шеңберінде алтын сатып алу есебінен 1,2 млрд АҚШ долларына өсті. Мәселен, қазанда алтынның бағасы инфляцияның өсуі бойынша алаңдаушылықтың аясында бір унция үшін 1731 АҚШ долларынан 1796 АҚШ долларына дейін 3,8%-ға өсті, нәтижесінде бұл активтердің еркін конвертацияланатын валютадағы құнының төмендеуін өтеуге және резервтердің өсуін қамтамасыз етуге мүмкіндік берді.

Қазан айында Ұлттық қордағы валюталық активтердің көлеміне әсер еткен факторлар туралы?

Алдын ала деректерге сәйкес, Ұлттық қордың валюталық активтері өткен айда шамалы ғана өзгеріп, қазанның соңында 55.1 млрд АҚШ долларын құрады.

Кепілдік берілген және нысаналы трансферттерді бөлу үшін қазанда валюта нарығында 988 млн АҚШ доллары сомасына активтер сатылды, бұл 420 млрд теңгеге балама мөлшерді білдіреді. Бұл ретте, республикалық бюджеттің қажеттілігін қанағаттандыру үшін Ұлттық қордан шамамен 428 млрд теңге трансферттер бөлінді.

Бұл ретте қазанда қорға түскен түсімдер 103 млрд теңгені құрады, оның ішінде 163 млн АҚШ доллары шетел валютасында түсті.

Егер қыркүйекте біз нарықтардағы айтарлықтай түзетудің куәсі болсақ, қазанда акциялар нарығының қалпына келуі және оның одан әрі өсуі байқалды. Нәтижесінде, қазанның қорытындысы бойынша Ұлттық қордың инвестициялық кірісі оң қалыптасты және негізінен акциялар мен алтынның тиісінше 5,69%-ға және 3,78%-ға өсуі есебінен 871 млн АҚШ долларын құрады.

Ұлттық қордың активтерін теңгерімді аллокациялау есебінен инвестициялық кіріс жыл басынан бері қалпына келіп, 2 млрд АҚШ доллары немесе 3,44%-ды құрады. Қарашада нарықтардағы құбылмалылық сақталып, акциялардың өсуі жалғасуда. Осыған орай ағымдағы айдың басынан бастап Ұлттық қордың инвестициялық кірісі тағы да 470 млн АҚШ долларына өсті және жылдан басынан бастап 2,45 млрд АҚШ доллары немесе 4,3% болды.

Жақын болашақта сыртқы нарықтардағы жағдайдың даму келешегі мен олардың теңгеге ықтимал әсері туралы

Қазіргі таңда қаржы нарықтары әлемнің жетекші орталық банктерінің монетарлық саясатындағы риторикада өзгерістерге барынша бейім. Осылайша, қаржы нарығының қатысушылары инфляциялық күтулердің неғұрлым жоғары болуын және негізгі мөлшерлемелердің барынша ерте жоғарылауын көздейді. АҚШ-та, Канадада, Австралияда және Ұлыбританияда мөлшерлемелерді көтеру кезеңі 2022 жылы басталады деп күтілуде.

Дамыған елдердің инфляцияның өсу болжамына жауап ретінде мөлшерлемелерді көтеру кезеңінің басталуы дамушы нарықтардан капиталдың әкетілу тәуекелін тудырады. Дамушы елдердің валюталары АҚШ долларының тоқтаусыз нығаюы және дамыған елдердің мемлекеттік бағалы қағаздары кірістілігінің өсуі аясында қысым көруде. Бұл ретте АҚШ ФРЖ монетарлық саясаты ЕМ активтерінің құнына барынша ықпал етуге бейім.

Кейбір талдаушылар да әлемдегі стагфляция тәуекеліне - инфляцияның өсуімен қатар келетін экономикалық құлдырауға алаңдаушылық танытуда. Инфляциялық күтулердің өсуі жағдайында монетарлық саясаттың күшею қарқыны іскерлік белсенділікті төмендетуі және соның салдарынан экономикалық өсу қарқынын төмендетуі мүмкін. Осыған байланысты реттеушілердің іс-әрекеті инфляциялық тәуекелдерді төмендетумен қатар, экономикалық өсудің баяулауына жол бермеуге де бағытталуға тиіс.

Мұнай бағасының неғұрлым тұрақты өсуі теңге үшін оң фактор болып табылады. Жыл соңына дейін мұнай бағасының серпіні бойынша оң болжамның сақталуына қарамастан, 2022 жылы мұнай нарығындағы тапшылықтың қысқаруы күтілуде. Оның үстіне, АҚШ Президентінің үндеуі қанағаттандырылған жағдайда ОПЕК+ өндірісінің ықтимал өсуіне, АҚШ пен Иранның ұстанымдарын одан әрі жақындастыруға және мұнай экспорты бойынша санкцияларды алып тастауға, эпидемиологиялық жағдайдың нашарлауына және басқа да факторларға байланысты мұнай бағасының құбылмалылығы сақталады.

Жалпы алғанда, мұнай бағасын өсірудің жалғасуы, сондай-ақ алдағы қарашадағы ірі салық төлемдері жуық арада теңгеге қолдау көрсетеді. Алайда, шетел валютасына тұрақты сұраныс пен сыртқы нарықтардағы құбылмалылық бұл әсерді теңестіруі мүмкін.