

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының
2021 жылғы «5» наурыздағы
№ 26 қаулысымен бекітілді

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ ҰЛТТЫҚ БАНКІ

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ
2030 ЖЫЛҒА ДЕЙІНГІ АҚША-КРЕДИТ
САЯСАТЫНЫҢ
СТРАТЕГИЯСЫ

1-тарау. Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты стратегиясының мақсаты мен пайымы

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 тапсырмаларын орындау шеңберінде, сондай-ақ Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2019 жылғы есебін тыңдау қорытындысы бойынша дайындалды.

Стратегия Қазақстанда бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз ету әлеуетін күшейту және инфляциялық таргеттеу режимінің негіздерін нығайту мақсатында Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің (бұдан әрі – Ұлттық Банк) саясаты ашық болуын арттыруға бағытталған. Стратегияда ақша-кредит саясатын жүргізудің негізгі басымдықтары мен қағидаттары айқындалады, бұл қоғамның тарапынан Ұлттық Банктің қызметіне қатысты хабардар болуы мен түсіністігіні арттыруға мүмкіндік береді.

2015 жылдан бері Ұлттық Банк инфляциялық таргеттеу режиміне өту шеңберінде мынадай төрт негізгі элементті енгізді (1-қосымша):

- 1) өзгермелі айырбастау бағамын ұстану;
- 2) пайыздық саясат құралдары;
- 3) макроэкономикалық талдау жүйесі және болжау негізінде шешімдер қабылдау процесі;
- 4) ақша-кредит саясатының айқын коммуникациясы.

Алайда, ақша-кредит саясатының инфляциялық процестерге ұстамды ықпал етуіне байланысты қолданыстағы инфляциялық таргеттеу режимін өтпелі режим (light inflation targeting) ретінде сипаттауға болады. Ішкі экономиканың теңгерілмеген құрылымы салдарынан оның сыртқы күтілмеген өзгерістерге ұшырағыштығы, кең шикізат базасының болу кезінде жоғары импортқа тәуелділік, проциклдік фискалдық саясат, мемлекеттің нарықтық емес жағдайларда экономиканы кредиттеуді субсидиялауы ақша-кредит саясаты үшін шектеулер болып қалуда.

Стратегияда 2030 жылға қарай инфляциялық таргеттеудің толыққанды режиміне (full-fledged inflation targeting) қол жеткізу үшін, осы шектеулерді еңсеру және ақша-кредит саясатын жүргізу тетіктерін жетілдіру қадамдарын көздейді.

Инфляциялық таргеттеу негіздерін одан әрі нығайту үшін осы режим шеңберінде Ұлттық Банк мәртебесінің негізгі қағидаттарын атап өту маңызды. Бұл операциялық, құралдық және әкімшілік тәуелсіздік қағидаты, ол ең алдымен Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатын жүргізуге айрықша құқығы бар ерекше институт ретінде әрекет ететіндігінен көрінеді. Коммуникациялық саясатты жүргізу кезінде айқындылық пен есеп беру қағидаттары сақталуға тиіс. Осыған байланысты Стратегия шеңберінде көзделген шаралар осы қағидаттарды сақтауға және нығайтуға бағытталатын болады.

Пайым

Инфляциялық таргеттеудің толыққанды режиміне өтуді аяқтау жүргізілетін ақша-кредит саясатына және соның салдарынан ұлттық валютаға сенімнің жоғары деңгейін, инфляциялық күтулердің тұрақтануын, сондай-ақ төлем балансының орнықтылығына және халықаралық резервтердің жеткілікті деңгейін қолдауға септігін тигізетін еркін өзгермелі бағам белгілеудің сақталуын қамтитын әртараптандырылған экономиканың орнықты өсуі үшін қолайлы жағдайлар жасауға мүмкіндік береді.

Ақша-кредит саясаты мемлекеттің макроэкономикалық саясаты элементтерінің бірі ретінде бірінші кезекте халықтың әл-ауқатын қолдау және арттыру мақсатына қызмет ететін болады. Ол экономиканың орнықты жұмыс істеуін және елдің жалпы экономикалық мақсаттарына қол жеткізуді қамтамасыз етуді жалғастырады.

Баға тұрақтылығын қамтамасыз ету және пайыздық мөлшерлемелердің сұранысқа әсері арқылы экономикалық белсенділіктің циклдік ауытқуларын реттеу ақша-кредит саясатының неғұрлым маңызды басымдығы болып қала береді. Бағаның тұрақтылығына нақты инфляцияны төмендету арқылы ғана емес, оның ұзақ мерзімді серпінін тұрақтандыру арқылы да қол жеткізіледі. Тұрақты және төмен инфляция халық пен компаниялар активтерінің құнын сақтауға, сондай-ақ онымен байланысты қоғамдық шығындарды төмендетуге мүмкіндік береді. Ұлттық Банктің екінші маңызды мақсаты қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету болады. Қаржы жүйесі үшін тәуекелдер туындаған кезде ақша-кредит саясаты оның орнықтылығын арттыруға бағытталатын болады (2-қосымша).

Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігін (бұдан әрі – Агенттік) бөліп шығару арқылы Ұлттық Банкті қайта құру барысында функциялары мен өкілеттіктерін қайта бөлу Ұлттық Банктің өзінің негізгі мақсаты – баға тұрақтылығын қамтамасыз етуге назар аударуына мүмкіндік бергенін атап өту қажет. Агенттік функцияларының бірі қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз етуге жәрдемдесу болды. Осылайша, Ұлттық Банктің мақсаттары арасында қосымша қайшылық жоқ.

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 жақын 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-тарау. Инфляциялық таргеттеудің тиімді жұмыс істеуіне арналған шектеулер

Ақша-кредит саясаты құралдарының нәтижелілігі көбінесе Ұлттық Банктің ішкі экономикалық процестерге, оның ішінде инфляцияға ықпал ету белгілері берілетін трансмиссиялық тетік арналарының тиімділігіне байланысты болады. Базалық мөлшерлеменің макроэкономкалық өлшемдерге әсерінің жеткіліксіз дәрежесі ағымдағы кезеңде Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты үшін негізгі сын-қатерлердің бірі болып табылады. Қазақстанда ақша-кредит трансмиссиясы арналарының көпшілігі қандай да бір себептер бойынша тиімді жұмыс істемейді (3-қосымша).

Пайыздық арнаның тиімділігі екі параллель кезеңде: қаржы нарығының мөлшерлемелерін банк өнімдерінің құнына трансмиссиялау кезеңінде және ақша нарығының қысқа мерзімді мөлшерлемелерінің өзгерістерін ұзақ мерзімді құралдар бойынша мөлшерлемелерге ауыстыру кезеңінде шектеледі. пайыздық саясаттың банк өнімдерінің құнына әсері ақша нарығында өтімділік көлемінің шамадан тыс болуымен шектелген, бұл банктер үшін өз өнімдерінің құнын өзгерту бойынша ынтасын төмендетеді (4-қосымша). Сонымен қатар кредиттеу нарығында ресурстардың нақты құнының бұрмалануы байқалады. Ішкі нарықта мемлекеттік бағалы қағаздарды (бұдан әрі – МҚЖ) жүйелі және тұрақты шығару арқылы кірістілік қисығын құру бізге қарыз алу құны бойынша әділ баға эталонын қалыптастыруға мүмкіндік береді. Осыған байланысты Стратегияда көзделген шаралардың басым бөлігі нақ осы трансмиссиялық тетік арнасының тиімділігін арттыруға бағытталатын болады.

Валюта арнасының, яғни айырбастау бағамының инфляцияға әсері симметриялы емес. Тиісінше, нығаюға қарағанда теңге бағамы әлсіреуінің тұтыну бағасына ықпалы көп.

Банктердің резервтер көлемін реттеу арқылы жұмыс істейтін кредиттік арнаның жұмыс істеуі және соның салдарынан олардың кредиттік ұсыныстарды өзгертуі қазіргі уақытта төмен кредиттік белсенділікпен және жоғары кредиттік тәуекелдермен бұрмалануда. 2016 - 2019 жылдар аралығында жалпы ішкі өнімге (бұдан әрі – ЖІӨ) қатысты кредиттер үлесі 27%-дан 20%-ға дейін төмендеді.

Тұрақты нақты инфляцияның қалыптасу кезеңінің ұзақ болмауына байланысты және күтілетін инфляцияның сыртқы сектордағы және ішкі тауар нарықтарындағы қысқа мерзімді күтілмеген өзгерістерге ұшырағыштығымен инфляциялық күтулер арнасы орнықсыз.

Ұлттық Банк құралдарынан импульстерді инфляцияға дейін жеткізу жылдамдығы, деңгейі және сипаты Қазақстандағы экономикалық жағдайларға, қаржы жүйесінің құрылымы мен даму деңгейіне, экономика субъектілерінің іс-әрекетіне негізделген.

Пайыздық арнаның трансмиссиялық тетігінің тиімділігін арттыру үшін экономикадағы қолданыстағы шектеулерді еңсеру бойынша бірқатар міндеттерді орындау қажет.

2.1. Экономиканың теңгерілмеген құрылымы

Қазақстан экономикасының құрылымында тау-кен өнеркәсібі мен қызмет көрсету саласы басым. Экспорттың негізгі үлесі көмірсутек шикізатына тиесілі. Қазақстанда 2019 жылы өңделген биржалық тауарлардың үлесі 19,9%-ға дейін төмендеуі кезінде шикізат экспортының үлесі 72,9%-ға жетті. Экспорттың төмен әртараптануы да дайын тауарлардың 6,6%-дық деңгейіндегі үлесімен расталады.

Осы орайда экономикалық циклдерде әлемдік шикізат тауарларымен тығыз байланыс бар. Бұл ретте соңғы 20 жылда олардың баға құбылмалығы, сондай-ақ сауда талаптарының күтілмеген өзгерістерінің мөлшері мен жиілігі біршама ұлғайды. Мұнай бағасы мен экспорттың өзара байланысы 82%-ды құрайды.

Экономиканың шикізат экспортына тәуелділігі негізгі макроэкономикалық көрсеткіштерге: мемлекеттік бюджеттің кіріс бөлігіне, елдің төлем балансына, ішкі валюта нарығына әсер ете отырып, экспорттық қаражат түсімдерінің айтарлықтай құбылмалылығына әкеледі. Мұнайдың әлемдік бағасы құлдырау салдарынан төлем балансының ағымдағы шотының тапшылығы кеңеюде. Өңдеу өнеркәсібінің тауарлар шығаруды төмендетуі және оларды экспорттаудың қысқаруы («Голланд ауыруы») экспорттың шикізат секторында шамадан тыс шоғырлануының жанама нәтижесі де болып табылады.

Әлемдік шикізат нарықтарындағы күтілмеген өзгерістер айырбастау бағамының құбылуына әкеледі және ауысу әсері арқылы ішкі бағаларға әсер етеді. Инфляцияның өсуі, өз кезегінде, ақша-кредит саясаты құралдарының тиімділігін шектейді және Ұлттық Банк тарапынан барынша қатаң шаралар қабылдау қажеттілігіне әкеледі.

2.2. Долларландырудың жоғары дәрежесі

Жоғары қаржылық долларландыру жүргізіліп отырған саясатқа деген сенімнің төмен болуын білдіреді және жоғары инфляциялық және девальвациялық күтулерге әкеле отырып, ұлттық валютаның сыртқы күтілмеген өзгерістерге осалдығының салдары болып табылады.

Ұлттық валютаға әсер ететін сыртқы күтілмеген өзгерістер экономика субъектілері жинақ құралы ретінде шетел валютасына артықшылық бере бастауына әкеледі. Нәтижесінде депозиттерді долларландырудың 2015 жылдың

соңындағы 70%-дан 2020 жылғы желтоқсандағы 37,3%-ға дейін төмендеуіне қарамастан, оның деңгейі тұрақсыз және жоғары болып қалуда. Бұл ішкі валюта нарығында шетел валютасына сұраныс пен ұсыныстың жүйелік теңгерімсіздігіне әкеледі.

Долларландыру ақша-кредит саясатының тиімділігін төмендетеді, себебі базалық мөлшерлемені өзгерту жинақ және инвестициялық шешімдерге, сондай-ақ ақша-кредит саясатының құралдары арқылы ықпал етілетін салыстырмалы түрдегі төмен теңге ақша массасының салдарынан инфляцияға шектеулі әсер етеді.

Бұдан басқа, долларландырудың жоғары деңгейі елдің қаржы жүйесінің тәуекелдерін (кредиттік тәуекелді, валюталық тәуекелді, пайыздық тәуекелді, қарыз алушылардың төлем жасау қабілетсіздігі тәуекелін, өтімділікті жоғалту тәуекелін және басқаларын) ұлғайтады, қорландыру базасында валюта қаражатының басым болуы салдарынан ұлттық валютамен кредиттеуді шектейді.

2.3. Қаржы жүйесі дамуының жеткіліксіз деңгейі

Ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің тиімділігі ақша-кредит саясатының экономикаға және инфляцияға әсер ету күші мен жылдамдығы тұрғысынан айтарлықтай дәрежеде қаржы секторының даму деңгейімен айқындалады.

Қазақстан экономикасында қаржылық қызметтерді тұтынушылардың қаржылық сауаттылығының өсуі, жаңа технологияларды кеңінен енгізу, банктік реттеуді жетілдіру, қаржылық қызметтер желісін кеңейту және олардың қолжетімділігін арттыру есебінен қаржы нарығының дамуы жалғасуда.

Бұл ретте экономикадағы ресурстардың басым бөлігі қазіргі уақытта банктер арқылы бөлінеді. Осыған байланысты елдің қаржы жүйесінде активтері 2020 жылдың соңында ЖІӨ-нің 44,5%-ын құраған банк секторы үстем болып отыр. Қаржы секторының басқа сегменттерінің активтері ел экономикасында неғұрлым төмен үлеске ие – сақтандыру ұйымдарының активтері ЖІӨ-ге қатысты 2,1%-ды, бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушыларының активтері – 0,7%-ды, банктік емес ұйымдардың активтері – 1,8%-ды, микроқаржы ұйымдарының активтері – 0,7%-ды, ипотекалық ұйымдардың активтері – 1,9%-ды құрайды. Осыған байланысты қор және сақтандыру нарығының құралдары арқылы экономикаға ақша-кредит саясатынан серпін беру арналарын одан әрі дамыту мен жетілдіру әлеуеті бар.

Соңғы жылдары банк секторы қаржылық орнықтылықты едәуір арттырды. Банктердің несие портфелінің сапасы жақсарды, дәрменсіз банктер жүйеден шығарылды. Алайда, сақталып отырған кредиттік тәуекелдер әлі де банктік кредиттеуді тежейді. Тартылған ресурстардың қысқа мерзімді сипаты, квазимемлекеттік ұйымдардың қаражатына тәуелділік, төлемге қабілетті қарыз алушылар санының қысқаруы және коронавирус пандемиясына және экономикалық жағдайлардың өзгеруіне байланысты банк қарыздарына сұраныстың төмендеуі кредиттер ұсынуға және соның салдарынан банктердің

ақша-кредит талаптарының өзгеруіне ден қою мүмкіндігіне қосымша тежеуші әсер етеді.

Ақша-кредит саясатының тиімділігі ұзақ мерзімді жобаларды қаржыландыру кезінде шығындар көрсеткіштерінің даму дәрежесімен шектеледі. Ұзақ мерзімді қаржы құралдарының эталонын анықтайтын МБҚ бойынша кірістердің тәуекелсіз қисық сызығындағы нарықтық компонентті ұлғайтуға бағытталған іс-шаралар Ұлттық Банктің, Қазақстан Республикасының Қаржы министрлігінің (бұдан әрі – Қаржы министрлігі) және қор нарығына қатысушылардың тұрақты үйлестіруін талап етеді. Осылайша, ақша-кредит саясатының кредиттік және пайыздық арналарының тиімділігін арттыру қорландырудың баламалы көздерін, бірінші кезекте, бағалы қағаздар нарығы мен сақтандыру ұйымдарын дамыту, әртараптандыру және банктердің қорландырудың тұрақтылығын арттыру есебінен, оның ішінде капитал нарығын дамыту, сондай-ақ экономикадағы кредиттік тәуекелдерді төмендету, ұзақ мерзімді қаржы құралдары бойынша бенчмаркті қалыптастыру жолымен мүмкін болады.

2.4. Бюджет шығысының озыңқы өсуі

Жеңіл бюджеттік шектеулер жағдайындағы фискалдық саясат банк жүйесі арқылы сұранысқа жанама түрде әсер ететін ақша-кредит саясатына қарағанда үй шаруашылықтарының сұранысы мен тұтынушылық инфляцияның қалыптасуына барынша қарқынды әсер етеді. Тиісінше, инфляцияны тұрақты төмендету және оны төмен деңгейде ұстап тұру үшін мемлекеттік шығыстарды тұрақтандыру және олардың өсу қарқынын тежеу міндетіне баса назар аудара отырып, фискалдық тәртіпті ұстану өте маңызды.

Ұлттық қордан (бұдан әрі – ҰҚ) трансферттерді тарту мүмкіндігі жеңіл бюджеттік шектеулер жағдайын жасайды, ол бюджет саясатының ҰҚ ақшасын пайдалануға қатысты проциклдығымен қоса экономикалық циклдарға қарамастан мемлекеттік шығындар деңгейін арттыруға мүмкіндік береді. Мәселен, 2015-2020 жылдары ҰҚ берілетін трансферттердің үлесіне республикалық бюджеттің барлық кірісінен шамамен 36,8% тиесілі болды.

Шығыстың өсуі, номиналды ЖІӨ-нің озыңқы өсуі фискалдық және ақша-кредит саясатының мақсаттарын үйлестіруді төмендетеді. Бұдан басқа, жүргізіліп жатқан фискалдық саясаттың жеткіліксіз контрциклдығы аясында, өнімділіктің тиісті өсуімен қамтамасыз етілмеген мемлекеттік шығыстардың өсу қарқыны жеделдеуі макроэкономикалық тұрақтылықты төмендетеді және ақша-кредит саясатының мақсаттарына қолжеткізуді шектейді.

Макроэкономикалық тұрақтылықта фискалдық саясаттың маңыздылығы және ақша-кредит саясаты жағынан шаралардың қажеттілігі мемлекеттің экспорттық кірісте және жиынтық сұраныс құрылымында жоғары үлесіне байланысты. Фискалдық саясаттың жеткіліксіз контрциклдығы бюджеттің ауқымына кірмейтін квазифискалдық операцияларды жүргізу мүмкіндігімен ушығады. Жиынтық сұраныстың кеңеюі ішкі жиынтық ұсыныстың толық өсімінен қолдау таппаса, төлем балансына қосымша қысым пайда болады және, тиісінше, айырбастау бағамының құнсыздану тәуекелі артады.

Осылайша, тәртіптің жеткілікті деңгейісіз ынталандырылатын фискалдық саясат инфляцияның өсу (немесе тез төмендемеу) және нысаналы өлшемдерге қолжеткізбеу тәуекелдерін күшейтеді.

Барлық квазифискальдық шығысты бюджеттің ауқымына енгізу және фискалдық саясаттың артық шығыс пен проциклдық жағына бейімін бейтараптандыратын және жүргізіліп отырған саясаттың сенімділігі мен болжамдылығын қамтамасыз ететін нақты қағидалардың белгіленген жиынтығын енгізу арқылы декларацияланатын сияқты фискалдық тәртіпті нақты ұстануды арттыру есебінен жоғарыда белгіленген шектеулерді еңсеру мүмкін болады. Бұл ретте фискалдық саясатта қысқа келешекте бюджеттік міндеттемелердің орындалуын және күтпеген тұрақты күтілмеген өзгерістерге бейімделу мүмкіндігін қамтамасыз ету үшін икемділіктің жеткілікті деңгейі болуы тиіс.

2.5. Мемлекеттің кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерін субсидиялауы

Базалық мөлшерлеме деңгейінен төмен мөлшерлеме бойынша өтімділіктің едәуір көлемі экономикаға түсуі ақша-кредит саясатының тиімділігін төмендететін тағы бір фактор болып табылады.

Бизнестің немесе халықтың жекелеген санаттарына төмен мөлшерлеме бойынша субсидиялар беру есебінен экономикадағы ақша құнын төмендету экономикада өтімділіктің біркелкі бөлінбеуіне әкеледі, өтімділікке қолжетімділікте тең жағдайлар жасамайды. Мемлекеттік және меншікті қаржыландыру көздері арасында сыйақы мөлшерлемелерінде арбитраж қалыптасады, бұл ақша құны бұрмалануына әкеледі. Ақша-кредит саясаты шараларының нақты секторға әсер ету тиімділігі, пайыздық және кредиттік арналардың пәрменділігі төмендейді.

Бағдарламаға тікелей Ұлттық Банк қатысатындығынан жағдай қиындауда. 2020 жылы коронавирус пандемиясымен байланысты дағдарыс аясында Ұлттық Банк балама мөлшерлеме бойынша экономиканы тікелей өзі қаржыландыруды бастады. Бұл мүдделер қақтығысын туындатады және ақша-кредит саясаты үшін, оның ішінде жүргізіліп отырған саясаттың жүйелігі тұрғысынан айтарлықтай тәуекелдері бар.

Ақша-кредит саясатының стандартты емес әдістер қолдану дефляция тәуекелі сақталатын елдерде өзін өзі ақтайды. Бұл жағдайда осы шаралар жүргізіліп отырған саясатқа қайшы келмейді және экономикада ақшаның баламалы құнын жасайды. Қазақстанда инфляцияның бақылаудан шығу тәуекелдері және ішкі экономикасының ерекшелігі стандартты емес шаралар мен құралдарды қолдануды шектейді. Экономиканы мемлекеттік қолдаудың іске асырылып жатқан бағдарламалары мен мемлекеттік және квазимемлекеттік секторлардың шығысы ақша және валюта нарықтарына қысым көрсететін қысқа мерзімді өтімділіктің артуын едәуір дәрежеде қалыптастырады. Бұл жағдайда, кейіннен айырбастау бағамына қысым жасап, қаражаттың валюта нарығына артық ағымына жол бермеу үшін Ұлттық Банк ақша нарығында өтімділікті тиімді ұстап тұруды қамтамасыз етуге мәжбүр.

Мемлекеттік қолдау өсуі аясында нарықтық қаржыландыру төмендеуде. Мемлекет экономиканы кредиттеуде банктерді алмастыра бастады. Экономиканы дамыту мен қолдаудың түрлі бағдарламалары шеңберінде 2015-2019 жылдары 6 трлн теңге бөлінді, оның 5,4 трлн теңгесі немесе 93%-ы субсидиялау, кепілдік беру құралдары мен басқа тетіктер арқылы қаржылық қолдауға бағытталды. Субсидиялау арқылы 4,3 трлн теңге сомаға шарттар қаржыландырылды. Бизнес пен шағын кәсіпорындардың ұзақ мерзімді қарыздарында жеңілдігі бар кредиттердің үлесі берілген жиынтық кредиттерден 30%-ға жетті.

Банктердің кредиттері бойынша сыйақы мөлшерлемесін субсидиялау өтімділікті бөлудің тиімділігін төмендетеді және банктер сияқты бизнеске де өзінің кредиттеу бағдарламаларын дамытуға кедергі болады, сондай-ақ нарықта бәсекелестік үшін тең жағдайлар жасамайды.

2.6. Тарифтік саясат жағынан шектеулер

2015 жылдан бастап табиғи монополия саласында тұтынушылар мен табиғи монополия субъектілерінің (бұдан әрі - ТМС) мүдделерінің тепе-теңдігін қамтамасыз етуге бағытталған максималды ұзақ мерзімді тарифтерді қабылдау үшін тарифтік саясат 5 жылға және одан да көпке қолданылады.

Сонымен бірге, 2018 жылдан бастап инвестициялық бағдарламалардың бұрын жоспарланған басымдыққа жатпайтын шараларын төмендету, уақытша өтемдік тарифті енгізу, сондай-ақ тұтынушылар топтары бойынша тарифті саралау арқылы 5 жылға бекітілген ұзақ мерзімді тарифтерде белгіленген халыққа реттелетін коммуналдық қызметтер тарифтерінің жоспарлы өсуін тежеу бойынша шаралар қабылданды.

Мәселен, қабылданған шараларды ескере отырып, 2016 жылдан бастап ТМС реттелетін қызметтер тарифтерінің инфляцияға нақты үлесі болжамды дәлізден аспады.

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.

Осы орайда, қазіргі уақытта Үкімет ТМС-тың халыққа арналған тарифтерінің 2021 жылдың соңына дейін кезең-кезеңмен, теңгерімді өзгеруін қамтамасыз ету бойынша шаралар қабылдауда. Ұзақ мерзімді перспективада, кейінге қалдырылған инфляция тәуекелдерін азайту үшін ТМС-тың реттелетін қызметтер тарифтерінің инфляцияға салым дәлізінің жыл сайын сақталуын қамтамасыз ету қажет.

2.7. Импорттың тауарлар тұтытудағы жоғары үлесі

Қазақстандағы инфляциялық процестердің серпіне бірнеше жыл ішінде тұтытудағы үлесі өзгермеген тауарлар импорты біршама әсер етеді. Мәселен,

соңғы 5 жылда тұтынушылық тауарларды тұтынуда импортың үлесі орта есеппен 33-42% шегінде құбылды. Импорттық тауарлардың барынша көп саны азық-түлікке жатпайтын тауарларды тұтынуда байқалады, олардың үлесі 2015 жылғы 63%-дан 2019 жылы 93%-ға дейін өсті. Сонымен қатар азық-түлік тауарларын тұтынудағы импорттың үлесі 2015 жылғы 16%-дан 2019 жылы 18%-ға дейін ұлғайды.

Азық-түлік тауарлары мен сусындарды өндіру бойынша отандық өнеркәсіп кәсіпорындарын дамытуға және қолдауға қарамастан, кейбір тұтынушылық тауарларға сұраныс ішкі өндірістен асады және импорттық өніммен ішінара өтеледі. Бұл көбінесе жоғары өңдеу дәрежесі бар азық-түлікті өндірудің деңгейі жеткіліксіз болуымен, ауыл шаруашылығында төмен өнімділікпен және астық алумен, жеке үй шаруашылықтарының жоғары үлесімен (ет өндіруде 64% және сүт өндіруде 78%) байланысты. Бұдан басқа, қазіргі заманғы көкөніс қоймаларымен жеткіліксіз қамтамасыз етілу, сақтау алаңдарының тапшылығы, өндіріс орындарынан алыс орналасу және сапасыз тасымалдау ауыл шаруашылығы өнімі бүлінуіне және оның өзіндік құны артуына алып келеді.

Өңдеу өнеркәсібі өнімінің сыртқы саудасында мына бұрын-соңды болмаған жағдай: елден экспортталатын шикізаттан өңделген тауарлар импорты байқалады. Мысалы, қара металдан дайын өнімдердің отандық өндірісі үшін шикізат базасы болуы жағдайында, ел ішінде өндіріс желесін реттеу әлеуеті пайдаланылмайды. Егер қара металл шикізаты экспортының одан жасалған дайын өнім импортына арақатынасы 2017 жылға дейін өсіп, 2,44 болса, ал соңғы жылдары ол 2-ден төмен түсті.

3-тарау. Ақша-кредит саясатының пәрменділігін арттыруға арналған негізгі басымдықтар

Осы тарауда Қазақстанда толыққанды инфляциялық таргеттеу режимін құру үшін қажетті негізгі үш бағыттың шеңберіндегі шаралар сипатталған:

- 1) инфляциялық күтулерді тиімді бекіту үшін ақша-кредит саясатының институционалдық және операциялық негіздерді нығайту;
- 2) тұрақты және тиімді қаржы секторы арқылы ақша-кредит саясатының импульстерін беруді күшейту;
- 3) тұрақты фискалды тәртіппен нығайтылған қолайлы және құрылымдық теңгерімді макроэкономикалық ортаны құру.

Осы бағыттар бойынша ойдағыдай және тәртіпке келтірілген жұмыс ақша-кредит саясатының тиімділігі арттыруға, және барынша маңызды, Қазақстан экономикасының орнықты дамуы үшін негіз болады.

3.1. Ақша-кредит саясатын жүргізудің институционалдық негіздерін күшейту

3.1.1. Ұлттық Банктің Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитетін құру

Шешім қабылдау процесінің тиімділігін арттыру ақша-кредит саясатының транспаренттілігі мен болжамдылығына қол жеткізудің маңызды элементі болып табылады. Инфляция бойынша нысаналы бағдарлары бар елдердің халықаралық тәжірибесіне сәйкес негізгі пайыздық мөлшерлеменің деңгейін анықтауды жекелеген мамандандырылған орган жүзеге асырады. Халықаралық валюта қоры (бұдан әрі – ХВҚ) 2015 жылғы миссиясы шеңберінде осындай органды құруды ұсынған және ол ХВҚ миссиясының 2015 жылғы 26 мамырдағы Қорытынды мәлімдемесінде көрсетілген.

2021 жылы Ұлттық Банктің Ақша-кредит саясаты жөніндегі комитеті құрылды. Жетекші орталық банктердің үлгісі бойынша оның басты міндеті ақша-кредит саясаты саласында стратегиялық шешімдер қабылдау – базалық мөлшерлемені және оның дәлізін белгілеу. Осы органның мәртебесі Ұлттық Банктің Басқармасы мен Директорлар кеңесімен қатар заңнамалық тұрғыда бекітілді.

Орта мерзімді перспективада осы Комитетке тәуелсіз сарапшылар, оның ішінде макроэкономика мен монетарлық саясатта маманданған академиялық топтар кіреді.

3.1.2. Ұлттық Банктің экономиканы кредиттеу бағдарламаларынан шығуы

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясаты экономикаға барынша пәрменді әсер етуі үшін, бірінші кезекте, көбінесе экономиканы мемлекеттік қолдау есебінен қалыптасатын нарықтағы өтімділіктің артық болу проблемасын шешу маңызды. Экономиканы тікелей қаржыландырудан бас тарту керек, мәселен, бірмезгілде экономиканы қолдаудың балама шараларын енгізе отырып, кредиттеу мөлшерлемелерін субсидиялау арқылы, атап айтқанда халықаралық тәжірибеге сәйкес қолдау шараларының екпінін субсидиялаудан қаржылық емес шараларға және кепілдік беруге ауыстыру.

Бірінші кезекте, Ұлттық Банктің экономиканы кредиттеу бойынша бағдарламалардан шығуы қажет, оның осындай шараларға қатысуы негізгі саясатына қайшы келеді, ал қаржы нарығының инфрақұрылымдық дамуымен байланысты емес еншілес ұйымдарды эмиссиялық қаржыландыру мен капиталдандыру инфляция бойынша мақсаттарға қолжеткізу жөніндегі мүмкіндіктерді шектейді. Сонымен қатар, экономиканы мемлекеттік қаржыландыру мемлекеттік бюджет немесе Ұлттық Банкке тиесілі емес даму институттары арқылы іске асырылуы тиіс.

Ұлттық Банктің кредиттеу бағдарламаларына қатысуын жалғастыруы бақыланбайтын инфляцияның өсу, валюта нарығының тұрақсыздану тәуекелдерін туындатады және соның салдары ретінде ұзақ мерзімді экономикалық өсудің төмендеуіне әкеледі. Орталық банк қызметінің ерекшелігін және оның функцияларын ескере отырып, көп жылғы халықаралық тәжірибе кез келген орталық банктің экономиканың теңгерімді дамуын қолдауға және қоғамның әл-ауқатын арттыруға ең жақсы және сапалы үлесі инфляцияның төмен қарқынын қамтамасыз ету болып табылатынын көрсетті. Экономиканы кредиттеу нарықтық жағдайлар негізінде банк жүйесі мен нақты экономиканың

өзара іс-қимылының қалыпты процесі ретінде қалыптастырылуы тиіс. Банк жүйесінің кредиттер беруі нақты экономика тарапынан сұранысқа, банктердің тәуекелдерді бағалауына, әлеуетті қарыз алушылардың кірістілігіне байланысты болады және банктердің қарыз алушылардың кірістілігі мен төлем қабілеттілігіне қатысты күтулерімен айқындалуға тиіс.

Экспортты әртараптандыру және импортқа тәуелділікті төмендету жөніндегі мақсаттарға қолжеткізуге қарай Ұлттық Банк 2023 жылдан бастап экономиканы қолдаудың мемлекеттік бағдарламаларына қатысуын біртіндеп тоқтата бастайды. Бұл процесс 2025 жылға дейін аяқталады.

Қаржы нарықтарының сәтті дамуы көбінесе бәсекелестік ортаның қалыптасуымен байланысты, онда ақша ресурстарының құны нарықтық қағидаттар негізінде анықталады. Жеңілдігі субсидияланатын мөлшерлемелер бойынша кредиттеу көлемін төмендету арқылы қаржы ресурстарына баға белгілеудегі бұрмалаушылықтарды жою маңызды.

Елде қатарынан екі қаржы жүйесі болуын жою үшін келешекте экономика мен бизнесті квазимемлекеттік сектор институттары арқылы мемлекеттік қаржыландыру практикасы тоқтатылуы тиіс, себебі экономиканың тиімділігін, бәсекеге қабілеттілігін арттыру және экономиканы қалыпты қалыпқа келтіру үшін оны қаржыландыру қаржы секторы арқылы нарықтық қағидаттармен ғана жүзеге асырылуы тиіс.

3.2. Ақша-кредит саясатын жүргізудің операциялық негіздерін күшейту

3.2.1. Өзгермелі айырбастау бағамы режимін нығайту

Өзгермелі айырбастау бағамын нығайту мақсатында Ұлттық Банктің валюта нарығына қатысуы нарықтық қағидаттарға сәйкес келетін болады. Бұл қағидаттар мынадай операцияларға жатады:

1) Қазақстан Республикасының Үкіметімен (бұдан әрі – Үкімет) және ҰҚ атынан операциялар. ҰҚ-дан мемлекеттік бюджетке қаражат бөлуді қамтамасыз ету мақсатында Ұлттық Банк валюта нарығында ҰҚ атынан әрекет етуін жалғастырады. ҰҚ қаражатымен операциялар жүргізу кезінде нарықтық бейтараптық пен транспаренттілік қағидаты сақталатын болады. Бұл ішкі валюта нарығында шетел валютасын тұрақты және біркелкі сатуды (немесе сатып алуды) жүргізуді білдіреді;

2) валюталық резервтерді жеткілікті деңгейде ұстау. Ұлттық Банк алтын-валюта резервтерінің жеткіліктілігін бағалауды талдауға негізделе отырып, резервтер деңгейін жеткілікті деңгейде ұстап тұру үшін нарықта валюталық операцияларды жүргізе алады. Жалпы нысаналы көлемдерді, уақыт кезеңін және олар жүргізілетін нақты графикті қоса алғанда, осындай операциялар үшін институционалдық негіз алдын ала жарияланатын болады. Валюталық операциялар валюта нарығының қалыпты жұмыс істеуін бұзбайтын нарықтық қағидаттар негізінде жүргізілетін болады;

3) нарықтың құбылмалылығын реттеу. Ерекше жағдайларда Ұлттық Банк айырбастау бағамының күрт ауытқуын реттеу, нарыққа және бағаны айқындау

тетіктеріне деген сенімді қалпына келтіру мақсатында ішкі валюта нарығында біржолғы (жалғыз) операциялар жүргізе алады. Валюталық интервенция нарықтың жұмыс істеуін және оның өтімділігін бақылайтын сандық сигналдар мен индикаторлар негізінде екі бағытта жүргізілуі мүмкін. Ұлттық Банк теңгенің ақылға қонымды құбылмалылығын шектемейді. Интервенциялар теңге бағамының күрт және біршама өзгеруі теңгемен салымдардың әкетілуіне және өтімділіктің валюта нарығына артық ауысуына себеп болатын қаржылық тұрақтылық үшін тәуекелдерді шектеу мақсатында, сондай-ақ іргелі негізі жоқ айырбастау бағамының тұрақсыздандыратын қысқа мерзімді құбылмалығын реттеу мақсатында жүргізілетін болады.

4) Ұлттық Банктің барлық валюталық операциялары жария мәлімдемелер, баспасөз релиздері, сондай-ақ тұрақты жарияланымдары арқылы жария етілетін болады. Операциялардың сипатына байланысты ақпаратта интервенциялардың себептері, көлемі және нәтижелері қамтылатын болады.

Өзгермелі айырбастау бағамының саясаты шетелдік инвесторлар үшін Қазақстан экономикасының тартымдылығын қамтамасыз ете отырып, ырықтандырылған валюта режимін сақтауға негізделеді. Қазақстан ХВҚ, Еуразиялық экономикалық одақтың және Дүниежүзілік сауда ұйымының халықаралық келісімдері шеңберінде ырықтандырылған валюта режимін сақтау жөнінде қабылданған міндеттемелерін сақтауды жалғастырады. Ұлттық Банк Қазақстанда жүргізілетін халықаралық транзакциялардың айқындылығын арттыру жөніндегі жұмысты жалғастырады.

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.

3.2.3. Ақша-кредит құралдарын жетілдіру

Ақша-кредит саясатын іске асыру ақша нарығының мөлшерлемелеріне ықпал ету және оларды ақша-кредит саясатының негізгі құралы болып табылатын, экономикадағы ресурстардың құнын айқындайтын және нарықтық мөлшерлемелер үшін бағдар ретінде қызмет ететін Ұлттық Банктің базалық мөлшерлемесіне жақындату мақсатында банктердің өтімділігін басқаруды білдіреді. Базалық мөлшерлеменің рөлін күшейту үшін Ұлттық Банк оның ҚР заңнамасындағы мәртебесін бекіту бойынша шаралар қабылдады.

Ұлттық Банктің басқа құралдары базалық мөлшерлеме арқылы берілетін саясат сигналдарына сәйкес қосалқы құралдар ретінде пайдаланылатын болады. Банктердің өтімділігін реттеу үшін Ұлттық Банк үшін нарықтағы базалық мөлшерлеме сигналын көшіруді жүзеге асыратын аукциондық кредиттік және депозиттік операциялар басым болып қалады. Бұл операциялар өтімділіктің жиынтық теңгерімсіздігін жоюға бағытталады және ақша қалдықтарына сұранысты болжауға негізделеді. Тұрақты қолжеткізу операциялары базалық мөлшерлеменің пайыздық дәліз тетігімен бірлесіп ақша нарығы мөлшерлемелерінің құбылмалылығын шектейтін және олардың базалық мөлшерлеменен жақындасуына ықпал ететін болады.

Сонымен қатар Ұлттық Банк ең төменгі резервтік талаптарды (бұдан әрі-ЕРТ) жетілдіруді жалғастырады. ЕРТ механизмін жақсарту өтімділікті басқару сапасын жақсартады.

3.2.4. Озық стратегия шеңберінде коммуникациялық саясат негіздерін күшейту

Жүргізіліп жатқан ақша-кредит және валюта саясатына деген сенімді жақсарту мақсатында Ұлттық Банк саясат пен құралдардың ашықтығын арттыратын ауқымды коммуникациялар жүйесін құрды. Ашықтық, өз кезегінде, инфляцияның мақсатты көрсеткіштеріне қолжеткізу үшін үлкен жауапкершілікті білдіреді.

Құрылған коммуникация жүйесі шеңберінде базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер, қабылданған әрбір шешімнің негізінде жатқан себептерді қоса алғанда, факторлар мен тәуекелдерді айқындайтын инфляцияның күтілетін траекториясы сияқты жан-жақты қамтылады. Ұлттық Банк мамандарының нарық сарапшыларымен кездесулері өткізіледі, шешімдер қабылдаудың негізгі факторларын түсіндіре отырып, баспасөз релиздері шығарылады. Тоқсан сайын Ұлттық Банктің талдамалық басылымы – инфляцияға шолу жарияланады, онда инфляцияға әсер ететін негізгі макроэкономикалық факторлардың талдауы, сондай-ақ қысқа мерзімді және орта мерзімді перспективадағы макроэкономикалық өлшемдердің болжамы қамтылады.

Ақша және валюта нарықтарындағы, сондай-ақ қаржы жүйесінің басқа да сегменттеріндегі ахуал қаржы нарығындағы ахуал туралы ай сайынғы баспасөз релиздерінде, Ұлттық Банктің тоқсан сайынғы талдамалық басылымы – «Қаржы нарығына шолуда» жан-жақты ашылады.

Валюта нарығындағы жағдай жариялануда. Ай сайынғы негізде Ұлттық Банктің интервенциялары бойынша деректер жарияланады. Валюталық интервенцияларды жүргізу кезінде интервенциялардың себептерін, факторларын, мақсаттары мен көлемдерін түсіндіре отырып, ақпарат жарияланады. Сонымен қатар, 2019 жылғы тамыздан бастап халықаралық резервтердің өзгеру факторлары, шетел валютасындағы ағындар және айырбастау бағамының қалыптасу факторлары түсіндіріледі. Апта сайынғы негізде теңгенің және басқа елдердің валюталарының айырбастау бағамының серпінімен «Жекелеген дамушы елдердің валюталары бойынша шолу» жарияланады және олардың өзгеру себептері мен факторлары түсіндіріледі.

Ұлттық Банктің ресми сайтында, әлеуметтік желілерде және бұқаралық ақпарат құралдарында белсенді коммуникациясы жүргізілуде. Ұлттық Банктің қызметіне қатысты мәселелер бойынша жауаптар беріледі.

Бұдан былай Ұлттық Банк ашықтықты арттыру және коммуникацияларды жақсарту жөніндегі процесті жалғастыруға ниетті.

Ұлттық Банк коммуникациялық саясатты жетілдірудің басты мақсаттары мен міндеттері ретінде ұлттық валютаға деген сенімді және қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз етуді, халық пен бизнестің Ұлттық Банк қабылдайтын шараларды түсінуін жақсартуды, қоғамға есеп беруді арттыруды, белгісіздік пен ақпараттық асимметрияны төмендетуді, экономиканың күйзеліске реакциясының икемділігін арттыруды қояды. Бұл ретте, коммуникацияларды жүргізу кезінде басты назар халықтың ауқымды тобын қамтуға аударылатын болады, өйткені олардың бағаның өсуі бойынша күтулері болашақ инфляцияға елеулі әсер етеді. Тиісінше, жүргізіліп жатқан ақша-кредит саясаты туралы жұртшылықтың барынша хабардар болуы Ұлттық Банкке инфляциялық күтулер арнасы арқылы инфляциялық процестерді жақсы бақылауға мүмкіндік береді.

Барлық қолжетімді ақпараттық кеңістікті пайдалана отырып, ақпараттық және талдамалық материалдардың ағымдағы тізімі кеңейтілетін болады. Бұл базалық мөлшерлеме бойынша шешімдерге, инфляция және қаржы нарығы бойынша тоқсан сайынғы талдамалық басылымдарға, валюта нарығындағы жағдайды жариялауға, ақша-кредит саясатының құралдарын жетілдіру жөніндегі іс-шаралар шеңберіндегі ақпараттық хабарламаларға, сұхбаттарға және тағы да басқаларға қатысты.

Жарияланатын ақпаратты кеңейтуден басқа, Ұлттық Банк оның сапалық сипаттамаларын арттыру жөніндегі мәселелерді қарайтын болады. Ескілердің форматын өзгерту және жаңа материалдарды жариялауға дайындау кезінде айқындық, баяндаудың қарапайымдылығы, орындылығы, Талдамалық құндылығы, сондай-ақ экономикадағы өзекті үрдістерге сәйкестігі сияқты аспектілер қаралатын болады.

Осы жұмыс шеңберінде 2020 жылы Ұлттық Банк ақша-кредит саясатына және реттеушінің іс-қимылдарына арналған бөлімді кеңейту бөлігінде Инфляцияға шолу форматын жаңартты және Ақша-кредит саясаты туралы баяндаманы (бұдан әрі – Баяндама) жариялауға кірісті. Қажет болған жағдайда, Ұлттық Банк нақты инфляцияның белгіленген мақсаттан ауытқу себептерін Баяндамада жан-жақты түсіндіретін болады.

Ақша-кредит саясаты туралы баяндаманың мақсаты ақша-кредит саясаты саласында жүргізіліп жатқан шаралардың мазмұнын сараптамалық қоғамдастыққа және қалың жұртшылыққа неғұрлым жан-жақты түсіндіру болып табылады. Бұл тәжірибе Ұлттық Банктің саясатын, оның мақсаттарын және қабылданатын шараларды түсінуді жақсартуға мүмкіндік береді, бұл реттеушінің коммуникациялық саясатын күшейтуге ықпал етеді. Өз кезегінде, қабылданатын шараларға деген түсіністік пен сенім олардың тиімділігін арттыру үшін үлкен маңызға ие.

Коммуникациялық саясатты жақсарту үшін Ұлттық Банк әртүрлі орталық банктердің тиімді әзірлемелерін біртіндеп енгізе отырып, халықаралық тәжірибеге сүйенетін болады. Мәселен, көптеген орталық банктер коммуникацияны күшейту және транспаренттілікті арттыру мақсатында озық стратегия (forward-looking guidance) деп аталатын құралды пайдалана бастады, бұл орталық банк құралдарының ықтимал серпінін ашуды білдіреді. Озық стратегия пайыздық мөлшерлемелерге қатысты нарық күтулерінің орталық банктің болашақтағы нақты ниеттеріне сәйкестігіне қолжеткізуге бағытталған.

Ұлттық Банк қазірдің өзінде озық стратегияның элементтерін іске асырды. Атап айтқанда, инфляция, нақты ЖІӨ бойынша орта мерзімді болжамдар жарияланады. Базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер нақты пайыздық мөлшерлеме деңгейін экономикалық өсудің ұзақ мерзімді әлеуетті қарқынымен салыстырылатын деңгейде ұстап тұру ниеті туралы түсіндірмелермен бірге жүреді.

Ұлттық Банк шаруашылық жүргізуші субъектілердің күтулеріне және соның салдары ретінде ұзақ мерзімді перспективада ақша-кредит жағдайларына әсер ететін ақша-кредит саясатының одан әрі сипатының болжамдарын ұсына отырып, өз саясатының ашықтығын арттыруға ниетті. Қаржы нарығының даму және тереңдеу дәрежесін назарға ала отырып, 2025 жылдан кейін экономика субъектілеріне мөлшерлемелердің одан әрі серпіні туралы түсінік бере отырып, ақша-кредит саясатын озық стратегия шеңберінде тұжырымдау бойынша мүмкіндік қаралатын болады.

3.3. Қаржы нарығы

3.3.1. Тиімді қаржы нарығын дамыту

Бұл бағыт Қазақстан Республикасының қаржы секторын дамытудың 2030 жылға дейінгі тұжырымдамасын іске асыру шеңберінде жүргізілетін шаралармен ұштасатын болады.

Қор және сақтандыру нарықтарын дамыту арқылы, оның ішінде бөлшек инвесторларды тарту арқылы және зейнетақы активтерін басқару реформасын қоса алғанда, экономиканы қаржыландыруды әртараптандыру ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігінің арналарын кеңейтуге мүмкіндік береді.

Банк секторының тиімді жұмыс істеуіне әлемдік тәжірибенің үздік тәжірибелерін имплементациялай отырып және активтердің сапасына жүргізілген бағалау (AQR) қорытындылары бойынша тәуекелге бағдарланған қадағалау негізінде қаржы жүйесін реттеуді дамыту ықпал ететін болады. Бұл ретте, банктерді пруденциялық реттеу оны банк секторын дамыту үшін қажетті ырықтандыруды және экономиканың нақты секторын кредиттеу кезінде туындайтын тәуекелдерді өтеу арасындағы теңгерімді ескере отырып құрылатын болады.

Қаржылық технологияларды дамыту және цифрландыру процесі жеделдетілетін болады. Қазіргі уақытта Қазақстанның қаржы нарығы жаңа технологиялардың ықпалында бола отырып, цифрлық трансформация сатысынан өтуде. Қолма-қол ақшасыз есеп айырысу нысандарын қолдану кеңейтілетін болады.

Осы бағыт шеңберінде Ұлттық Банк Үкіметпен бірлесіп, Ұлттық төлем жүйесін және төлем нарығында цифрлық технологияларды дамыту, банктік емес ұйымдардың сервистерін пайдалану мүмкіндіктерін кеңейту бойынша жұмыс жүргізетін болады, бұл төлем қызметтерінің тиімділігі мен қолжетімділігін арттыру үшін береді.

Ұлттық Банк мүдделі мемлекеттік органдармен бірлесіп қаржылық қызметтерді сандық форматта ұсыну мүмкіндігін қамтамасыз ету үшін тиісті заңнамалық реттеумен жұмыс істейтін болады. Шаралар халық пен бизнес үшін қаржылық қызметтердің қолжетімділігін арттыруға негізделетін болады.

Қаржы технологиялары мен цифрландыруды дамыту инновациялар үшін жағдай жасай отырып және қаржы нарығында бәсекелестікті күшейте отырып, халық пен бизнес субъектілері үшін шығындарды азайта отырып, сондай-ақ көлеңкелі экономиканың төмендеуіне алып келе отырып Қазақстанның Қаржы нарығын дамытудың жаңа векторын жасайды..

3.3.2. Қаржы нарығының өнімдеріне баға белгілеу үшін ақша нарығының бенчмарк ретіндегі рөлін арттыру

Дамыған қаржы нарықтарының негізі тиімді жұмыс істейтін ақша нарығы болады. Бұл кірістілік қисығының қысқа мерзімді сегментін бекітуге және, тиісінше, пайыздық мөлшерлемелердің құбылмалылығын азайтуға мүмкіндік береді. Ақша нарықтары қаржы өнімдерінің келісілген бағасын қамтамасыз етеді және өзгермелі мөлшерлемесі бар құралдарды және туынды қаржы құралдарын әзірлеу үшін қажетті тәуекелсіз пайыздық мөлшерлеменің бағдарын қалыптастыруға ықпал етеді.

Ұлттық Банк жергілікті қаржы нарықтарында тәуекелсіз кірістілік қисығының қалыптасуына ықпал ете отырып, ақша нарығын белсенді дамытуды жалғастырады. Сонымен қатар, бұл жұмыс репо нарықтары мен туынды қаржы

құралдары үшін құқықтық ортаны жақсартуды, кепілдік пен маржалық пайданы басқаруды реттейтін стандартты бас келісімдерді қабылдауды қамтиды.

Бағалы қағаздардың жаһандық орталық депозитарийлерімен өзара іс-қимылын жақсарту арқылы шетелдік инвесторлар үшін жергілікті қаржы нарықтарын ашу процесі жалғасады. Қазақстандық көгілдір фишкаларды жекешелендірудің мемлекеттік бағдарламасы шетелдік портфельдік инвестицияларды тарту, өтімділікті және қаржы құралдарының санын ұлғайту арқылы қаржы нарықтарының дамуына ықпал етеді деп күтілуде.

3.3.3. Ұлттық валютаға деген сенімді арттыру

Тиімді ақша-кредит саясатын жүргізудің келесі алғышарты экономика субъектілерінің ұлттық валютаға сенімінің өсуі болады, бұл, атап айтқанда, долларландырудың төмен деңгейінен көрінеді.

Дамушы елдердің тәжірибесі макроэкономикалық тұрақтылық долларсыздандырудың негізгі факторларының бірі болып табылатынын көрсетеді. Экономикадағы теңгенің рөлін арттыру және инвесторлардың ұлттық валютаға ағылуы үшін инфляцияның төмен деңгейін қамтамасыз ету маңызды болып табылады. Баға тұрақтылығына неғұрлым тиімді қолжеткізу үшін икемді айырбастау бағамымен ұштастыра отырып, инфляциялық таргеттеуге көшу жүзеге асырылды. Инфляциялық таргеттеу қағидаттарында жүргізілетін ақша-кредит саясаты инфляцияны тиімді төмендетуге және оны баға тұрақтылығын білдіретін деңгейде ұстауға мүмкіндік береді.

Төмен және тұрақты инфляцияға назар аударып, икемді айырбастау бағамы долларландырумен тиімді күресуге мүмкіндік береді. Ол теңге құнының ішкі және сыртқы іргелі факторларға сәйкестігін қамтамасыз етеді, күтпеген өзгерістерді реттейді және экономикада теңгерімсіздіктің жиналмауына мүмкіндік береді.

Теңгеге деген сенімді арттыру және депозиттердің долларлану деңгейін төмендету үшін 2019 жылғы қыркүйектен бастап АҚ «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» (бұдан әрі – КДКБК) халықтың депозиттері бойынша мөлшерлемелерді реттеу тетігін жетілдіреді, оған сәйкес мерзімсіз депозиттер, сондай-ақ қысқа мерзімді мерзімді және жинақ депозиттері бойынша шекті мөлшерлемелердің мөлшері Қазақстан Ұлттық Банкінің базалық мөлшерлемесіне қарай, ұзақ мерзімді салымдар бойынша нарықтық мәндерге қарай белгіленеді. Бөлшек депозиттік нарықтағы сыйақы мөлшерлемесі әдіснамасының өзгеруіне байланысты қысқа уақыт аралығында нарықтағы ақшаның ағымдағы құнына сәйкес келетін сыйақы мөлшерлемесін көрсетеді, бұл банктерге ағымдағы макроэкономикалық жағдайларға барынша жедел ден қоюға мүмкіндік бере отырып, трансмиссияны жақсартуға ықпал етеді.

Теңгенің орнықтылығын және оның экономикадағы рөлін арттыру мақсатында экономиканы одан әрі долларсыздандыру шеңберінде жоспарлы жұмыс одан әрі жалғасатын болады, бұл осы бағытта нақты және тиімді шараларды әзірлеуді көздейді.

3.3.4. Мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының тиімділігін арттыру

МБҚ кірістілік қисығы бойынша пайыздық мөлшерлемелердің трансмиссия арнасын күшейту мақсатында орта мерзімді сегментте мемлекеттік қарыз алу нарығын қалыпқа келтіру жөніндегі жұмысты жалғастыру қажет. Бұл 5 жылға дейінгі сегментте инвесторлардың күтулерін қалыптастыруға көмектеседі және ұзақ мерзімді жобаларды нарықтық қаржыландыру процесін бастауға мүмкіндік береді.

МБҚ нарығының өтімділігін жақсарту мақсатында Ұлттық Банк Қаржы министрлігімен бірлескен жүйелі жұмыс жүргізуде. 2020 жылдан бастап Қаржы министрлігі 1 жылдан 3 жылға дейінгі мерзіммен бағалы қағаздарды шығару көлемін ұлғайтты. Бұл МБҚ нарығын Ұлттық Банктің ноталарынан Қаржы министрлігінің МБҚ қарай біртіндеп қайта теңгеру процесін бастады.

Жалпы алғанда, МБҚ нарығын дамыту МБҚ-ның құрылымы мен шығарылымдарының болжамдылығын оңтайландыруға бағытталған мемлекеттік борышты басқарудың жүйелі саясатына негізделуі қажет. МБҚ шығару нарықтың жеткілікті сыйымдылығын қамтамасыз ете отырып, қисықтың негізгі бөліктеріндегі базалық мөлшерлеменің деңгейін көрсете отырып, нарықтық жағдайларда жүзеге асырылуы тиіс. Маркет-мейкерлер және бастапқы дилерлер институтын дамыту және жетілдіру жөнінде шаралар қабылдау қажет. Мемлекеттік облигациялардың халықаралық индекстерге енуі жаһандық инвестициялар ағынын тарту және қаржы секторын дамыту үшін алғышарттар жасайды. МБҚ нарығын дамыту елдің борыштық тұрақтылығын сақтай отырып, бюджет параметрлерімен тығыз байланыста жүргізілетін болады.

МБҚ нарығының жаһандануын арттыру үшін МБҚ-ны халықаралық индекстерге енгізу жөніндегі 2020-2022 жылдарға арналған бірлескен іс-қимыл жоспары әзірленді. Белсенді коммуникациялық жұмыс жүргізілуде. Жергілікті инфрақұрылымды жаһандық қаржы нарықтарына интеграциялау процесі ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігі және ішкі нарықты дамыту үшін маңызды болып табылады. Бұл балама отандық және шетелдік құралдар бойынша кірістер арасындағы арбитраждық тетіктер трансмиссиялық тетіктің айырбастау бағамының арнасына әсер етеді.

Мемлекеттік борышты басқару саясатын жетілдіру корпоративтік сектор үшін бағдарды және ақша-кредит саясаты трансмиссиясының пайыздық арнасын көрсететін тәуекелсіз кірістілік қисығын қалыптастыру үшін басымдық болып қала береді.

Ұлттық Банк кірістілік қисығының қысқа мерзімді сегментін, ал Қаржы министрлігі – МБҚ-ны орналастыру жолымен оның орта мерзімді және ұзақ мерзімді учаскелерін қалыптастыруды жалғастыруға ниетті. Екі мемлекеттік органның бірлескен күшімен нарықтық кірістілік қисығын қалыптастыруға 2025 жылға қарай қолжеткізілетін болады.

3.3.5. Кредиттеу кезіндегі кредиттік тәуекелдерді төмендету

Кредиттік белсенділікті жақсартудың және жүргізілетін ақша-кредит саясатының банк секторына трансмиссиясын күшейтудің негізі экономикадағы белгісіздікті төмендету болып табылады, ол кредиттік ресурстардың құнында сыйлықақы тәуекелі түрінде ескеріледі.

Кредиттік тәуекелдердің жоғары болуы кредиттеуді тежейтін факторлардың бірі болып табылады. Экономикадағы кредиттік тәуекелдер бұрынғысынша жоғары болып қалуда. Банктер тарапынан кредиттік тәуекелдің төмендеуі қайтармау тәуекелі жоғары қарыздар көлемінің қысқаруы және кредиттік шешімдер сапасының жақсаруы есебінен болды.

Кредиттік тәуекелдерді одан әрі төмендетуге:

2019 жылдан бастап тәуекелдерді басқарудың ішкі жүйелеріне қойылатын талаптарды күшейтуге мүмкіндік беретін дәлелді пайымдауды қолдану құқығымен тәуекелге бағдарланған қадағалауға көшу;

банк секторының орнықтылығын мониторингтеу сапасын күшейтетін және арттыратын коммерциялық банктер активтерінің сапасын бағалау бойынша жинақталған тәжірибе мен әдістеме ықпал ететін болады.

Экономикадағы кредиттік тәуекелдерді төмендетудің маңызды бағыты нақты сектордың кредиттелуін төмендету болып табылады, өйткені ол кредиттік өсу үшін негізгі кедергі болып қала береді. Экономиканың кредиттелуінің ағымдағы деңгейі кезінде кредит оның өсуін тежеуші фактор болып табылмайтынын атап өту маңызды. Бұл көбінесе кәсіпорындардың меншікті капиталының жетіспеушілігімен шектеледі.

Нақты сектор кәсіпорындарының көпшілігі, әсіресе шағын және орта бизнесте (бұдан әрі – ШОБ) меншікті капиталды өсіруге аса мұқтаж, борыштық жүктемесі жоғары, өтімділік пен инвестициялардан кірістіліктің деңгейі төмен. Осы жүйелі проблеманы орнықты шешу нақты сектор кәсіпорындарын тиімді қалыпқа келтіру үшін жағдай жасауды талап етеді. Корпоративтік банкроттық саласындағы бизнес-ортаның кемшіліктерін жою, кәсіпкерлердің құқықтарын қорғауды күшейту талап етіледі. Корпоративтік дәрменсіз институттарды дамыту, оны кредиторлардың мүддесі үшін және құқықтық өріс шеңберінде тиімді реттеу үшін жағдайлар жасау қажет.

Бүгінгі таңда банктер рәсімдердің ұзақтығына, осындай рәсімге кіргеннен кейін кепілдік мүліктің жоғалу қаупінің болуына байланысты банкроттық рәсімдерді бастауға мүдделі емес. Кәсіпорындарды қалпына келтіру мен олардың банкроттығы тәжірибесі үздік халықаралық стандарттарға сәйкес келуі үшін осы бағыттағы жұмысты жалғастыру қажет. Банкроттық рәсіндегі негізгі шешімдерді кредиторлар кеңесі қабылдауы керек, ал кепілдік берушінің кредитордың кепілдік мүлікті алуға басым құқығы болуы керек.

Банкроттық рәсімдерін жетілдіру нарықтан дәрменсіз компанияларды шығаруға мүмкіндік береді. Тиімді банкроттық рәсім банктердің кредиттік тәуекелдерін, жұмыс істемейтін қарыздар деңгейін төмендетуге, кепіл мүлкін экономикалық айналымға қайтаруға және кредиттеудің қолжетімділігін арттыруға мүмкіндік береді.

Банкроттық кәсіпорындардың өсуіне жол бермеу үшін тиімсіз компаниялардың арзан кредитке қол жеткізуін шектеу қажет. Мемлекеттің ШОБ-қа жеңілдікпен кредит беру бағдарламаларын қысқарту және мемлекеттік қолдаудың негізділігіне қойылатын талаптарды арттыру қажет. Сонымен қатар, ақпаратты ашу жөніндегі талаптарды енгізу арқылы, атап айтқанда, оның ішінде

қор нарығының құралдарын қолдану арқылы мемлекеттік қаржыландыру алған кәсіпорындардың ашықтығын арттыру қажет.

Банктер тарапынан қарыз алушыларға кредит беру кезінде салмақты шешімдер қабылдау үшін кредиттік андеррайтинг сапасын арттыру маңызды болып табылады. Банктердің тәуекелдерді басқару және ішкі бақылау жүйелерін одан әрі жетілдіру, сондай-ақ акционерлердің де, банк менеджментінің де байланысты тұлғаларды қайтарымсыз кредиттеу үшін жауапкершілігін арттыру қабылданатын шешімдердің бағалау сапасы мен ашықтығын арттырады, бұл ықтимал кредиттік тәуекелдерді төмендетуге мүмкіндік береді. Нәтижесінде, белгіленген міндеттер кешенін шешу ақша-кредит шарттарының өзгеруіне уақтылы ден қоюға қабілетті экономиканың неғұрлым орнықты қаржы және нақты секторы арқылы анағұрлым тиімді ақша-кредит саясатын жүргізуге ықпал ететін болады.

Қорландырудың тұрақсыз базасы жағдайында салымшылардың салымдарды мерзімінен бұрын алу және неғұрлым жоғары жаңа мөлшерлемелер бойынша орналастыру мүмкіндігі болған кезде банктер пайыздық тәуекелдерді және өтімділік тәуекелдерін бақылауға мәжбүр болады. Бұл ретте банктердің берілген қарыздарды мерзімінен бұрын талап етуге мүмкіндігі жоқ, бұл өтімділік пен пайыздық мөлшерлемелердегі алшақтықтарға алып келеді. Мұндай алшақтықтардың болуы банктерді қысқа мерзімді қаржыландыруды жүзеге асыруға мәжбүрлейді, бұл кәсіпорындардың ұзақ мерзімді инвестициялық жобаларын кредиттеуге мүмкіндік бермейді.

Ұзақ мерзімді инвестицияларды ынталандыру үшін бағалы қағаздарды, оның ішінде облигацияларды шығару арқылы міндеттемелерді өтеу мерзімі белгіленген қорландырудың тұрақты базасын қалыптастыру қажет. Бұл банктерге ұзақ мерзімді жоспарлауды жүзеге асыруға және «ұзақ» жобаларға инвестиция салуға мүмкіндік береді.

3.4. Макроэкономикалық саясат негіздерін күшейту

Жауапты және дәйекті макроэкономикалық саясатты жүргізу тиімді ақша-кредит саясатын жүргізу үшін ғана емес, сондай-ақ экономика субъектілерінің ұлттық валютаға деген сенімінің өсуін және долларландыру деңгейінің төмендеуін қамтамасыз етеді. Бұл үшін күрделі емес және өнімділігі төмен ЖІӨ-нің жеткілікті, әртараптандырылған құрылымына өту кезінде макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз етуге бағытталған жүйелі шараларды іске асыру қажет.

3.4.1. Экспортты әртараптандыру

Қазақстан экономикасының төмен әртараптандырылуы төлем балансының сыртқы күтілмеген өзгерістерге сезімталдығын негіздейді. Осы проблеманың негізгі шешімдерінің бірі қосылған құны жоғары тауарларға бағытталған шикізаттық емес экспортты ұлғайту болып табылады.

Металдардан жасалған бұйымдар, химия өнеркәсібінің өнімдері, жанар-жағар май, құрылыс материалдары, азық-түлік тауарлары, машина жасау саласының өнімдері, тоқыма, киім және аяқ киім, зергерлік бұйымдар және

галантерея шикізаттық емес экспортты ұлғайту үшін әлеуетті тауарлар болып табылады. Бұл тауарлар әлеуетті сұраныстың болуымен, баға артықшылығымен және сату нарықтарының логистикалық қол жетімділігімен сипатталады.

Шикізаттық емес экспортты ұлғайту және кәсіпорындарды қосылған құнның жаһандық тізбегіне енгізу жөніндегі жұмыс басым тауарлардың жаңа желісінде мемлекеттік қолдау шараларын шоғырландыруды және бағыттауды, стандарттау, сертификаттау және сапаны бақылау институттарын дамыту жөніндегі кешенді жұмысты, экспорт үшін басым елдерде қазақстандық бизнестің мүдделерін қорғауды күшейтуді, сауда әріптестерін іздестіруге көмектесуді және коммерциялық келіссөздер жүргізуге көмек көрсетуді қамтуға тиіс.

3.4.2. Импортқа тәуелділіктің төмендеуі

Төлем балансының тұрақтылығын арттыру импортқа жоғары тәуелділіктен тұратын тағы бір құрылымдық проблеманы шешуді талап етеді.

Отандық өндіріс шикізат секторында шоғырланған және бизнес пен халықтың дайын тауарларға қажеттілігін толық көлемде өтемейді. Осының салдарынан Қазақстан Республикасының импортқа тәуелділігі жоғары болып қалуда және өсе түсуде. Импортқа тәуелділік ресурстарды тиімді және ұтымды пайдалану кезінде ел ішінде өндіруге болатын салыстырмалы түрде қарапайым тұтынушылық тауарлар бойынша да байқалады.

Қара және түсті металдардан жасалған бұйымдар, кабелдік-өткізгіш өнімдер, құрылыс материалдары, резеңкеден жасалған бұйымдар, тұрмыстық химия, балалар ойыншықтары, аяқ киім, бас киімдер, сөмкелер, қант, күнбағыс майы, құс еті, шұжық өнімдері, ірімшік пен сүзбе, алма, балық импортты алмастыру үшін әлеуетті тауарлар болып табылады. Осындай тауарлардың импортын алмастырудың алғышарттары шикізат базасының, тұрақты ішкі сұраныстың және игерілмеген тауар түрлерінің болуын тудырады.

Импортқа тәуелділіктің экспортты әртараптандыруға ұқсас ауқымды төмендеуі басым тауарларды өндірушілерге мемлекеттік қолдау шараларын шоғырландыруды және бағыттауды талап етеді. Мемлекеттік қолдау өндірістің инновациялылығы мен тиімділігін арттыруға баса назар аудара отырып, тек қана бәсекелес кәсіпорындарға берілуге тиіс. Мемлекеттік бағдарламалардың басымдығында инфрақұрылымды жақсарту және бизнестің көліктік және логистикалық шығасыларын азайту арқылы қазақстандық өндірушілердің ірі сауда желілеріне қол жеткізуін жеңілдету болуға тиіс.

Импортқа тәуелділіктің төмендеуі ішкі нарықты күнделікті пайдаланылатын тауарлармен толтыруға мүмкіндік береді және елдің экономикалық қауіпсіздігін арттырады. Макроэкономикалық көрсеткіштерге қысым көрсету – төлем балансының ағымдағы шоты, айырбастау бағамы, инфляция, ЖІӨ – төмендейді, ішкі валюта нарығындағы теңгерім қалпына келеді.

3.4.3. Фискалдық тәртіпті және шығыстардың контрциклдылығын арттыру

Фискалдық тәртіпке негізделген теңгерімді бюджет саясаты экономиканың тұрақты өсуін қамтамасыз етудің шарттарының бірі болып табылады, бұл іскерлік белсенділіктің өсу және құлдырау циклдерін жақсы жеңуге, ысынудың алдын алуға және рецессияға жол бермеуге мүмкіндік береді.

Оңтайлы фискалдық саясат негізгі мақсаттарды анықтайтын, жүргізіліп жатқан саясаттың сенімділігі мен болжамдылығын қамтамасыз ететін нақты қағидалардың ресми жиынтығын анықтайды. Саясат қысқа мерзімді келешекте бюджеттік міндеттемелердің орындалуын қамтамасыз ету үшін де, күтпеген тұрақты өзгерістерге бейімделу мүмкіндігі үшін де икемділіктің жеткілікті деңгейіне ие болуы керек.

Қазақстан Республикасының 2025 жылға дейінгі Стратегиялық даму жоспарына сәйкес Үкімет 2021 жылдан бастап мұнайға жатпайтын тапшылықты біртіндеп төмендетуге және мемлекеттік шығыстардың өсуін шектеуге ықпал ететін бюджет қағидаларын енгізеді. Бұдан басқа, экономиканың мұнайға жатпайтын секторларының өнімділігін арттыру және дамыту жөніндегі міндеттерді шешу шеңберінде инвестициялық шығыстардың басымдылығын арттыра отырып, мемлекеттік шығыстардың құрылымын оңтайландыру қажет. Бұдан басқа, өнімділікті арттыру және экономиканың мұнай емес секторларын дамыту жөніндегі міндеттерді шешу шеңберінде инвестициялық шығыстардың басымдығын арттыра отырып, мемлекеттік шығыстардың құрылымын оңтайландыру қажет.

Контрциклдық бюджет ережесінің тетігі Қазақстан Республикасының Бюджет кодексімен регламенттеледі және 2023 жылға арналған республикалық бюджетті қалыптастыру кезінде қолданылатын болады. Бюджет қағидаларының контрциклдық сипаты экономиканың тұрақтылығын арттырады және қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз етеді. Бюджеттік ережелер Ұлттық Банктің валюта нарығындағы операцияларының ашықтығын арттыра отырып, ҰҚ қаражатын айырбастау ережелері мен жоспарларын ресімдеуге де мүмкіндік береді.

Бюджет қағидаларының құрылымы үнемі талдау мен жетілдірудің объектісі болуы керек, яғни өзгертін сыртқы және ішкі экономикалық жағдайлардың талаптарына сәйкес келуі керек.

3.4.4. Мемлекеттік қолдаудың нарықтық шараларына көшу

Кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерін субсидиялаудан біртіндеп кету жаңа банк өнімдерінің дамуына ықпал ете отырып және экономиканың мемлекеттік қолдауға тәуелділігін төмендете отырып, экономикада ресурстарды бөлудің тиімділігін арттыратын болады.

Мемлекеттік бағдарламалар арқылы экономиканың өсуін ынталандыру олардың мақсаттары мен міндеттерін қайта бағдарлай отырып, қолданыстағы қолдау тетіктерін қайта қарауды талап етеді. Өзінің тиімділігін дәлелдемеген бағдарламалар тоқтатылуы керек. Мемлекеттік қолдау жаңа кәсіпорындарға қалыптасу кезеңінде уақытша көрсетілуі мүмкін, бірақ олар үшін арзан кредиттерге қол жеткізудің тұрақты көзі бола алмайды.

Келешекте мемлекеттің тікелей қолдауына мұқтаж емес бәсекелес кәсіпорындарды дамыту үшін жағдай жасау, яғни фискалдық ынталандырулар,

бизнес инфрақұрылымды дамыту, білім беруге инвестицияларды ұлғайту және басым салаларды қолдаудың басқа да атаулы емес нысандары арқылы бизнесті қолдаудың жанама құралдарын ұлғайту талап етіледі

2021 жылдан бастап мемлекеттен бизнеске қолдау көрсету үшін нақты өлшемшарттарды енгізе отырып, кезең-кезеңмен жанама шараларға көшуді бастау қажет.

Бизнестің бәсекеге қабілеттілігін арттыру үшін компаниялар мен бизнесті корпоративтік басқару практикасын, коммерциялық құқықты және бәсекелестік жөніндегі заңнаманы Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымының басшылық қағидаттарына сәйкес халықаралық стандарттарға жақындату қажет.

Осы шаралардың барлығы трансмиссиялық тетіктің пайыздық және кредиттік арналарының пәрменділігін едәуір жақсартуға ықпал ететін болады. Бұл артық өтімділіктің төмендеуіне және нарықтық қаржыландырудың өсуіне қарай ақша-кредит саясатын жеңілдету әлеуетін арттыруға мүмкіндік береді.

3.4.5. Нарықтық тариф белгілеуді дамыту

Кәсіпорындардың жұмыс істеуіне тұрақты қаржылық жағдай жасау барабар тарифтік саясатты қалыптастырусыз және онымен тығыз байланысты баға белгілеу проблемаларын шешусіз мүмкін емес. Бұл экономиканың дамуына және бағаның өсуіне әсер ететін айырбастау мен ақша бөлудің негізгі алғышарттарын белгілейді.

Тиісінше, сапалы және тұрақты өсу мен тұрақты төмен инфляция арасындағы тепе-теңдікке қол жеткізу үшін тұтынушылар мен салық төлеушілердің мүдделерін қорғау мақсатында монополияға қарсы реттеуді, тарифтік баға белгілеу және көрсетілетін қызметтердің сапасы мен сенімділігін қамтамасыз етуге, шығыстардың негізділігін бақылау мен тексеруге бағытталған бәсекелестікті қорғау тетіктерін жетілдіру қажет.

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

Жеткізушілерге өз қуатын жаңартуға мүмкіндік беру үшін қаражатты пайдалану тиімділігін бір мезгілде арттыра отырып, тарифтерді кезең-кезеңмен және болжамды өзгерту қажет. Бұл ретте реттелетін қызметтерге бағаның өсуі инфляцияға қысым көрсетпеуі тиіс. Бұл үшін Үкімет реттелетін қызметтердің өзіндік құнын төмендету үшін ынталандыруды бір уақытта құра отырып, инвестицияланған капиталға нарықтық кірістілік табуға мүмкіндік беру мақсатында инвестициялық бағдарламалардың іске асырылуын тиімді бақылау жөнінде шаралар қабылдауы қажет.

Қазақстан Республикасының «Табиғи монополиялар туралы» Заңы инвестицияларды тартуға, субъектілерді пайдалану шығындарын азайтуға ынталандыруға, субъектілердің жұмыс тиімділігін, олар ұсынатын қызметтердің сапасы мен сенімділігін арттыруға бағытталған тарифтерді белгілеудің ынталандырушы әдісін қарастырады.

Бұл әдістің мәні нақты шығындар сілтемесінен бас тарту және субъектілерді инновацияға ынталандыру болып табылады.

Табиғи монополия субъектілері қызметтерінің тарифі олардың қызметінің тиімділігінің артуына және қызмет сапасы стандарттарына сәйкестігіне байланысты және одан да көп жылға бекітіледі, бұл өз кезегінде кәсіпорындар үшін шығындарын үнемдеуге және олардың тиімділігін арттыруға ынталандырады.

Тарифтерді белгілеудің ынталандырушы әдісін қолдану тұрғын үй-коммуналдық секторға жеке инвестицияларды тартуға көмектеседі. Сонымен қатар, ынталандыру әдісі ТМС-тердің өздері үшін де, коммуналдық қызметтер өзіндік құнында айтарлықтай үлесті алатын өнеркәсіптік кәсіпорындар үшін де тарифтердің ашықтығын, болжамдылығын қамтамасыз етеді. Сонымен бірге тарифтерді белгілеудің ынталандырушы әдісін қолдану субъектілердің экономикалық және технологиялық дайындығымен ғана мүмкін болады.

Жоғарыда аталған шаралардың барлығы халыққа ақылы қызметтер құнының құбылмалылығының төмендеуіне әсер етеді. Тарифтерге бағаның бірқалыпты, күтілетін өсуі инфляциялық күтулердің төмендеуіне және инфляцияның жалпы деңгейінің баяулауына ықпал ететін болады.

4-тарау. Күтілетін нәтиже

Инфляциялық таргеттеудің толыққанды режимін енгізу – бұл Ұлттық Банк тарапынан ғана емес, Үкімет пен Агенттік тарапынан да шаралар қабылдауды талап ететін кешенді міндет. Осыған байланысты ақша-кредит, фискалдық және пруденциалдық саясатты үйлестіру үшін Ұлттық Банк, Үкімет және Агенттік макроэкономикалық саясат шараларын үйлестіруге бағытталған үшжақты келісім шеңберінде тұрақты түрде өзара іс-қимыл жасайтын болады.

Стратегия инфляциялық таргеттеу жүйесін құруды жалғастыруға бағытталады. Инфляциялық таргеттеудің негізгі элементтері – нысаналы бағдарлар, модельдеу және болжамдау жүйесі, тиісті құралдар, коммуникациялық саясат енгізілді.

Ақша-кредит саясатының ашықтығын арттырудың, жұртшылықпен диалог құрудың, инфляциялық таргеттеу режимінің негізінде жатқан мәлімделген мақсаттарды орындаудың арқасында қоғам, нарық және Ұлттық Банк арасында сенімгерлік қатынастар құрылатын болады. Бұл жетістік инфляциялық таргеттеудің толыққанды режимін енгізудің басты нәтижелерінің бірі болады.

2021 жылы коронавирустық індеттің күтпеген өзгерістерінен кейін инфляцияның тұрақтануы және экономикалық өсуді қолдау күтілуде. Осы уақыттан бастап инфляциялық таргеттеудің толыққанды режиміне көшу үшін шектеулерді еңсеру шеңберінде Ұлттық Банк пен басқа да мемлекеттік органдардың кешенді жұмысы басталады.

Бюджеттік ережелерді әзірлеуді және енгізуді 2021 жылы аяқтау жоспарланып отыр, бұл макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз ету және экономиканың дамуын қолдау шеңберінде ақша-кредит және фискалдық саясатты үндестіруге мүмкіндік береді.

2021 жылдан бастап импортқа тәуелділікті төмендету және қосылған құнның жаһандық тізбегіне енгізу арқылы отандық өнімді сыртқы нарықтарға алып шығу жұмысы жоспарлануда.

Бұдан бөлек, 2021 жылдан бастап қаржы жүйесі мен МБҚ нарығын дамытуға бағытталған шаралар кешенін іске асыру басталады. Ұлттық Банктің Қаржы министрлігімен бірлескен шараларының нәтижесінде кірістіліктің нарықтық қисығын қалыптастыру қаржы нарығында қарыз алу құнының ұзақ мерзімді бағдарына айналады, бұл 2025 жылға қарай МБҚ-ны орналастыруға нарықтық инвесторлардың қатысу үлесінің 30%-ға дейін өсуіне алып келеді. Сондай-ақ құны базалық мөлшерлеменің серпініне көбірек тәуелді болатын кредиттік ресурстардың қолжетімділігі артады. 2030 жылға қарай банк секторының несиелік портфелі елдің ЖІӨ-нің 40%-ға жетеді.

2021-2023 жылдары мемлекеттің экономикадағы рөлін төмендету жөніндегі бастамалар іске асырылатын болады. Біріншіден, бұл жұмыс тұтынушылар мен жеткізушілердің мүдделерін ескере отырып, реттелетін қызметтер тарифтерін әкімшілік реттеуден нарықтық баға белгілеуге кезең-кезеңмен көшуді қамтитын болады. Екіншіден, кредиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелерін субсидиялау бағдарламаларын қаржылай емес қолдау және кепілдік беру шаралары жағына біртіндеп ауыстыру жоспарланып отыр, бұл экономиканың мемлекеттік көмекке тәуелділігін төмендететін болады. Ұлттық Банк 2023 жылдан бастап кредиттеудің мемлекеттік бағдарламаларына қатысуды тоқтату процесін бастайды және 2025 жылға қарай оны аяқтайды.

2025 жылы мұнайға жатпайын тапшылықты 6%-дан аспайтын деңгейге дейін төмендету жөніндегі міндеттерді іске асыру күтілуде. Ұлттық Банк экономиканың түрлі секторларының дамуына ықпал ете отырып, отандық өндірушілердің бәсекеге қабілеттілігін қолдайтын айырбастау бағамының нарықтық серпінін қалыптастыруға шоғырланады.

2025 жылға қарай макроэкономикалық саясаттың табысты бірлескен шараларының нәтижесінде шикізаттық емес сектордың көлемі – 1,8 есе, ал өңдеуші өнеркәсіптің көлемі 1,5 есе ұлғаяды.

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 жақын қалыптасатын болады.

Барлық шаралар кешенін табысты іске асыру және негізгі міндеттерге қол жеткізу инфляциялық таргеттеудің барлық қажетті элементтерін құруға мүмкіндік береді, бұл өз кезегінде инфляциялық процестерді бақылауды күшейтеді және инфляцияны нысаналы деңгейде қалыптастыруды үйреншікті құбылыс етеді. Бұл Қазақстан экономикасына ұзақ мерзімді инвестициялар үшін

болжамды ортаны қалыптастырады, оның дамуына алып келеді және халықтың әл-ауқатын арттыруға ықпал ететін болады.

2015 жылдан бастап енгізілген инфляциялық таргеттеудің негізгі қағидаттары

Өзгермелі айырбастау бағамы

Қазақстанның әлемдік саудаға ашықтығы және бірігуі жағдайларында теңгенің еркін өзгермелі бағамы саясаты орнықты экономикалық дамудың маңызды талабы болып қалады. Теңгенің номиналды айырбастау бағамының өзгеруі теріс күтілмеген өзгерістерді және олардың ішкі экономикаға таралуын жоюға мүмкіндік береді, экономикадағы теңгерімсіздіктердің туындауын болдырмайды, елдің экспорттық әлеуетіне оң үлес қосады және халықаралық резервтердің таусылуын болдырмайды. Қазақстандағы және сауда әріптестері – елдеріндегі инфляция арасындағы сақталып отырған теріс дифференциал аясында икемді номиналды айырбастау бағамы нақты айырбастау бағамының бәсекеге қабілетті деңгейде сақталуын қамтамасыз ете отырып, оның шамадан тыс нығаюу тәуекелдерін барынша азайтуға мүмкіндік береді.

Бұл ретте экономикалық субъектілер үшін активтер құнының өзгеруінің және тиісінше, әл-ауқат деңгейінің, шетел валютасындағы жинақтардың жоғары үлесінің болуының, сыртқы сауда тауар айналымы көлемінің қомақты болуы себепті ел экономикасының сыртқы әлемге тәуелділігінің индикаторы ретінде айырбастау бағамының сақталып отырған жоғары маңыздылығына қарай, Ұлттық Банк қажет болған кезде шетел валютасын тікелей сатып алу немесе сату бойынша операцияларды жасай отырып, ішкі валюта нарығында өзінің қатысуын сақтайды. Ұлттық Банктің операциялары іргелі факторлардың¹ өзгеруіне негізделмеген айырбастау бағамының артық өзгеруін шектей отырып, шетел валютасына сұраныс пен ұсынысты теңгеруге мүмкіндік береді.

Пайыздық саясат құралдары

Ұлттық Банк штаттық режимде де, дағдарыс жағдайлары орын алған кезде де сәтті пайдалануға болатын тиімді құралдарды қалыптастырды.

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.

Пайыздық мөлшерлемелер дәлізінің болуы Ұлттық Банк банктерге тұрақты негізде базалық мөлшерлеменің пайыздық дәлізінің жоғары шегіне баламалы мөлшерлеме бойынша қысқа мерзімді теңгедегі өтімділікке қолжетімділік беруге және депозиттердегі қаражатты дәліздің төменгі шегіне тең

¹ Ұлттық Банк 2016 жылдың бірінші жартысында депозиттерді долларсыздандыру аясында көбінесе шетел валютасын сатып алды. Ұлттық Банк 2017-18 жылдары жекелеген айларда айырбастау бағамына сыртқы сектордың жағынан теріс әсердің салдарынан шетел валютасын сатушы ретінде болды. Шетел валютасын 2020 жылғы наурыз-сәуірде сату мұнайға әлемдік сұраныс пен оның бағасы күрт құлдырауы жағдайында айырбастау бағамын қолдауға бағытталды.

келетін мөлшерлеме бойынша орналастыру мүмкіндігіне кепілдік беретінін білдіреді.

Банктік өтімділікті реттеу ашық нарық операциялары (қысқа мерзімді ноттар, депозиттік және кредиттік аукциондар), тұрақты қолжетімді операциялар (депозиттер, тікелей репо операциялары және АҚ «Қазақстан қор биржасындағы» валюталық своп), ЕРТ тетігі арқылы жүзеге асырылады.

Ұлттық Банк ақша нарығында операциялар жүргізген кезде TONIA индикаторы (биржада автоматты репо секторында МБҚ-мен жасалған бір жұмыс күн мерзіміне репоны ашу мәмілелері бойынша орташа алынған пайыздық мөлшерлеме) операциялық бағдар болады.

Макроэкономикалық талдау және болжау жүйесі негізінде шешімдер қабылдау процесі

Ұлттық Банк өзгеріп жатқан жағдайларға жедел ден қою үшін базалық мөлшерлеменің деңгейін өзгертудің икемді тетігін әзірлеп енгізді.

Базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер алдын ала белгіленген кестеге сәйкес жылына 8 рет, оның ішінде болжамды раундтардың нәтижелері бойынша 4 рет қабылданады. Қажет болған жағдайда Ұлттық Банк базалық мөлшерлеме бойынша шешімдерді кезектен тыс тәртіппен² қабылдай алады.

Базалық мөлшерлеме бойынша шешімдер Ұлттық Банк қабылданатын шешімдерді ақпараттық-талдамалық қамтамасыз етуге арналған Болжау және талдау жүйесі шеңберінде алған нәтижелерге негізделеді. Жан-жақты талдау жүргізіледі және негізгі макроэкономикалық көрсеткіштерге, бірінші кезекте инфляцияға болжам жасалады.

Жүйеде негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің орта мерзімді болжамдарын жинақтайтын тоқсандық-болжау үлгісі орталық орынды алады. Ақша-кредит саясатын іске асыру салдарын зерделеу мүмкіндігі осы үлгінің басты артықшылығы болып табылады.

Ұлттық Банк тоқсан сайынғы негізде келесі екі жылға инфляция бойынша жасалған болжамды жариялайды. Болжау кезеңі екі жылдық кезеңде ақша-кредит саясатының белгілері экономикаға толық көлемде беріледі деген бағалауға сүйене отырып айқындалды. Инфляция болжамы шешім қабылдау кезінде индикативті болып табылады және экономика базалық сценарийге сәйкес дамиды болады деген болжамға негізделеді. Бұл Ұлттық Банктің инфляция болжамының өзгеруіне бірден ден қоймайтынын, инфляция факторларының кең жиынтығын қарайтынын білдіреді.

Ақша-кредит саясатының айқын коммуникациясы

Ұлттық Банктің коммуникациялық саясаты нарықпен диалог құруға бағытталған және жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатының айқындылығын қамтамасыз етуге негізделеді. Ұлттық Банктің айқындылығы қабылданатын

²2020 жылғы наурыз бен сәуірде жоспардан тыс екі шешім қабылданды, ол әлем экономикасындағы жағдай күрт өзгеруіне және Ұлттық Банк тарапынан барынша жедел ден қою қажеттілігіне негізделді.

шешімдердің негізіндегі себептерді нақты түсіндіруді, негізгі макроэкономикалық көрсеткіштердің өзгеру траекториясының болжамдарын ұсынуды, статистикалық, талдамалық және зерттеу материалдарын жариялауды білдіреді, бұл қаржы нарығындағы белгісіздік пен ақпараттық асимметрияны төмендетуге, экономика субъектілерінің ұтымды күтулерін қалыптастыруға мүмкіндік береді. Нәтижесінде айқын коммуникациялық саясат нарықтардың ақша-кредит саясаты бойынша келешектегі шешімдерді дұрыс болжау әлеуетінен көрінеді, сол арқылы нарықтар үшін оның болжамдылығын арттырады.

Коммуникациялық саясат Ұлттық Банктің қызметіндегі баға тұрақтылығының басымдығына, айырбастау бағамы икемділігінің маңыздылығы мен артықшылығына, сондай-ақ Қазақстан экономикасы ұшырауы мүмкін тәуекелдерге және олар іске асырылған кезде Ұлттық Банктен күтілетін әрекеттерге назар аударады.

Ұлттық Банктің елдің экономикалық дамуындағы рөлі

Баға тұрақтылығына қол жеткізу

Қазақстан Республикасында баға тұрақтылығын қамтамасыз ету Қазақстан Ұлттық Банкінің жүргізіп отырған ақша-кредит саясатының негізгі мақсаты болып табылады.

Баға тұрақтылығы инфляцияның төмен деңгейіне қолжеткізу және оны қолдау есебінен активтердің нақты құнын сақтауды білдіреді, ол халық пен бизнестің инфляциялық күтулерін тиімді бекітеді. Төмен инфляция кірістердің сатып алу мүмкіндігін сақтауды және ұлттық валютадағы ұзақ мерзімді жинақтардың тартымдылығын қамтамасыз етеді. Нәтижесінде экономикада тұтыну мен жинақтау арасында, ал жинақтаған жағдайда – актив түрі немесе жинақтау валютасы арасында таңдау жасау азаматтардың жеке таңдауына байланысты болады. Төмен инфляция кезінде бизнес ұзақ мерзімді инвестицияларды жоспарлай алады, ал қорландыру құны төмендейді. Орнықты төмен инфляция активтерді долларландыру дәрежесін төмендетеді, ұлттық валютадағы баға белгілеуді ынталандырады, экономикадағы белгісіздікті төмендетеді.

Ақша-кредит саясаты инфляция бойынша мақсаттарға қол жеткізуге мүмкіндік береді. Бірақ, оның шаралары мен құралдары арасында экономикалық өсуге тікелей әсер ететін немесе ол үшін тікелей ынталандыру болатын түрлері жоқ. Керісінше, экономикалық өсудің ұзақ мерзімді тренді ақша-кредит саясатының әсері шектелген негізгі құрылымдық факторлармен анықталады.

Ақша-кредит саясатының шаралары әртүрлі макроэкономикалық күтпеген өзгерістердің әсерінен туындайтын экономикадағы ұзақ мерзімді үрдістерден ауытқуды реттеу үшін тиімді. Осылайша, Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының рөлі – тұрақтандыру, яғни рецессиясыз және ушығусыз тұрақты өсуді қолдау үшін макроэкономикалық ауытқуларды реттеу: тұрақтандыру кезінде экономиканың ушығуына мүмкіндік бермейді, құлдырау кезінде экономикалық белсенділікті ынталандырады.

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.

Ұлттық Банк өз қызметінде Үкіметтің экономикалық саясатын ескеретін болады және егер бұл инфляция бойынша нысаналы көрсеткіштерге қол жеткізуге қайшы келмесе, оны іске асыруға жәрдемдесетін болады.

Ақша-кредит саясатының негізгі мақсаты баға тұрақтылығын қамтамасыз ету болып табылатынына қарамастан, бұл мақсатқа Ұлттық Банктің күшімен ғана қол жеткізе алмайды. Инфляциялық процестерді бақылау – бұл Үкімет пен жергілікті атқарушы органдар тарапынан Ұлттық Банк жүргізіліп отырған ақша-кредит саясаты арқылы ықпал ете алмайтын сұраныс пен ұсыныс тарапынан бірқатар факторлардың әсерін төмендетуге бағытталған шаралар жүргізуді талап ететін кешенді міндет.

Қаржылық тұрақтылықты қолдау

Ақша-кредит саясатын тиімді жүргізу тұрақты жұмыс істейтін қаржы нарығы мен қаржы институттары болған кезде ғана мүмкін болады. Бұл ретте макропруденциалдық шаралар қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз етудің негізгі құралы болып табылады. Базалық мөлшерлеменің қаржы секторына әсері ақша-кредит саясаты бойынша шешімдер қабылдаудың басым факторы болып табылмайды. Сондықтан банк жүйесінің жұмыс істеуі үшін қауіп төнген жағдайда ақша-кредит саясаты қаржы нарықтарындағы жағдайды тұрақтандыру және қаржы тұрақтылығының тәуекелдерін азайтуға ықпал ету үшін пайдаланылуы мүмкін. Бұл міндет ақша-кредит саясатының ағымдағы бағытына қайшы келмейтін Ұлттық Банктің барлық қажетті құралдарын пайдалана отырып орындалатын болады.

Жалпы, қаржы секторының орнықтылығы баға тұрақтылығын қамтамасыз етуге баса назар аудара отырып, теңгерімді макроэкономикалық саясат жүргізуді талап етеді. Сондай-ақ ол үшін банктерді жеткілікті капиталдандыруды қамтамасыз ету қажет. Бұл банктерге экономиканы кредиттеу үшін капиталды тиімді бағыттауға және кредиттеуге байланысты тәуекелдерді қатыстыруға мүмкіндік береді. Алайда, тиімді қадағалау болмаса, қаржы ұйымдары нәтижесіз кредиттеуге, тәуекелдердің жинауына және күшеюіне алып келетін шамадан тыс және негізсіз тәуекелдерді өзіне қабылдауға бейім болып келеді.

Ұлттық Банк пен Агенттік банк секторын қалпына келтіру бойынша шаралар қабылдауда. Осы бағыт шеңберінде банк қызметінің тәуекелдерін басқару жүйесін жетілдіру жөніндегі жұмыс жалғасады, атап айтқанда, меншікті капиталдың жеткіліктілігі мен өтімділігіне қойылатын талаптар бөлігінде ағымдағы реттеушілік режимнің Базель III қағидаттарына көшуін аяқтау жоспарланып отыр. Бұдан басқа, екінші деңгейдегі банктердің баланстарын жұмыс істемейтін кредиттерден тазарту арқылы банк секторын қалпына келтіру жалғастырылады және қажет болған жағдайда акционерлер тарапынан банктерді қосымша капиталдандыру жүргізіледі.

Ұлттық Банк жекелеген банктермен жұмыс істеуден басқа қаржы жүйесінің жүйелік тәуекелдеріне мониторинг пен бағалауды жүзеге асырады және оларды төмендетуге бағытталған шараларды (оның ішінде пруденциалдық сипаттағы) әзірлейді. Осы міндетті сәтті іске асыру Ұлттық Банктің Агенттікпен және басқа да мемлекеттік органдармен өзара тиімді іс-қимылына негізделген. Осыған байланысты 2020 жылдан бастап қаржылық тұрақтылық және жүйелік тәуекелдерді төмендету мәселелері бойынша ведомствоаралық өзара іс-

қимылдың алқалы органы ретінде Қазақстан Республикасының қаржылық тұрақтылығы жөніндегі кеңестің рөлі заң жүзінде күшейтілді.

Жүйелік тәуекелдерді барынша азайту үшін Ұлттық Банк жыл сайын, жүргізілген бағалау негізінде қаржы ұйымдарды жүйелік маңызы бар ұйымдардың тізіміне енгізеді.

Бұдан басқа, Ұлттық Банк қаржы секторының тұрақтылығын қолдау үшін өзінің соңғы инстанциядағы қарыз беруші ретіндегі функциясын іске асыруға дайын. Соңғы инстанциядағы қарыздар (бұдан әрі – СИҚ) беру тетігі мен қағидаттары ҚРҰБ мен Агенттік Басқармасының бірлескен қаулысымен бекітілді. Соңғы инстанция қарыз беруші тетігі өтімділіктің күтпеген өзгерістеріне, мысалы, үрейленген салымшылардың депозиттерін жаппай алуы салдарынан ұшыраған төлемге қабілетті жекелеген банкке өтімділікті шұғыл ұсынуды білдіреді.

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 жақын 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 таргеттің артықшылығы оның бірімәнді болуында және нарыққа орталық банктің мақсаты туралы нақты сигнал беруінде. Таргеттің нақты форматы коммуникациясы, ыңғайлылығы және инфляциялық күтулердің тұрақтануы тұрғысынан қолайлы, себебі ол:

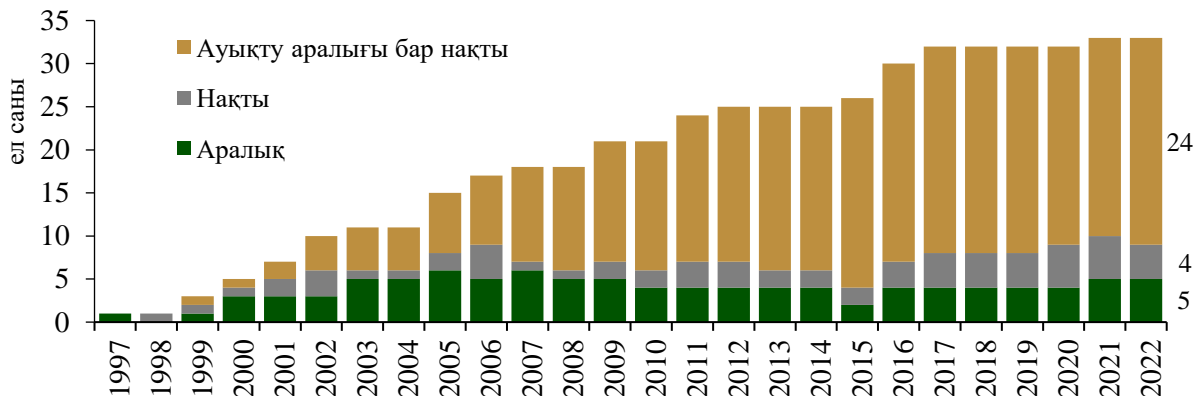
1) орталық банк саясатының мақсаттарына қатысты халық, бизнес және нарыққа кәсіби қатысушылар үшін белгісіздікті азайтады, айқындық пен ашықтықты қамтамасыз етеді;

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

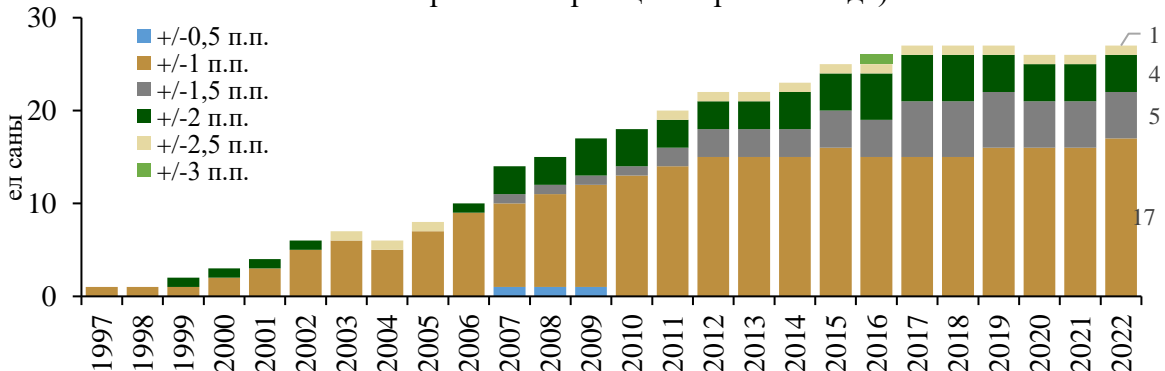
3) инфляцияның нақты және өлшенетін мақсатын қамтамасыз ете отырып, орталық банкке және ол жүргізіп отырған ақша-кредит саясатына деген сенімді арттырады. Бұл инфляциялық күтулердің тұрақтануын арттырады және инвестициялар мен өсу үшін барынша тұрақты ортаны орнатады.

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.

1-сурет. Дамушы елдердегі инфляциялық таргеттің типі



2-сурет. Аралық шегінің ауқымы (дамыған және дамушы елдерде аралығы бар нақты таргет кезінде)



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)³. 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 болды⁴.

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)⁵. Егер шығыстың осы бабы бойынша өнімнің орташа бағасына қатысты өлшесек, тұтынушылық баға индексындағы 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

³ Nicolini, J.P. (1998). «Tax evasion and the optimal inflation tax», *Journal of Development Economics*, 55(1), 215-232.

⁴ «Қазақстан Республикасы Ұлттық Банктің Экономикалық шолуы», Арнайы шығарылым, 2023

⁵ Adam, K. & H. Weber (2022). «Estimating the optimal inflation target from trends in relative prices», *American Economic Journal: Macroeconomics* (forthcoming)

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%⁴ 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 моделі⁶ 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 идиосинкратикалық, яғни жүйелік емес тәуекел деңгей модельдің негізгі параметрі болып табылады.

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

3. 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 жақын 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,

⁶ Brunnermeier, M.K. & Y. Sannikov (2016). «On the optimal inflation rate», American Economic Review, 106(5), 484-489.

⁷ «Қазақстан Республикасы Ұлттық Банктің Экономикалық шолуы», Арнайы шығарылым, 2023

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.

4. 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 нысаналы 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 кезенді 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.

5. 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.

6. 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.

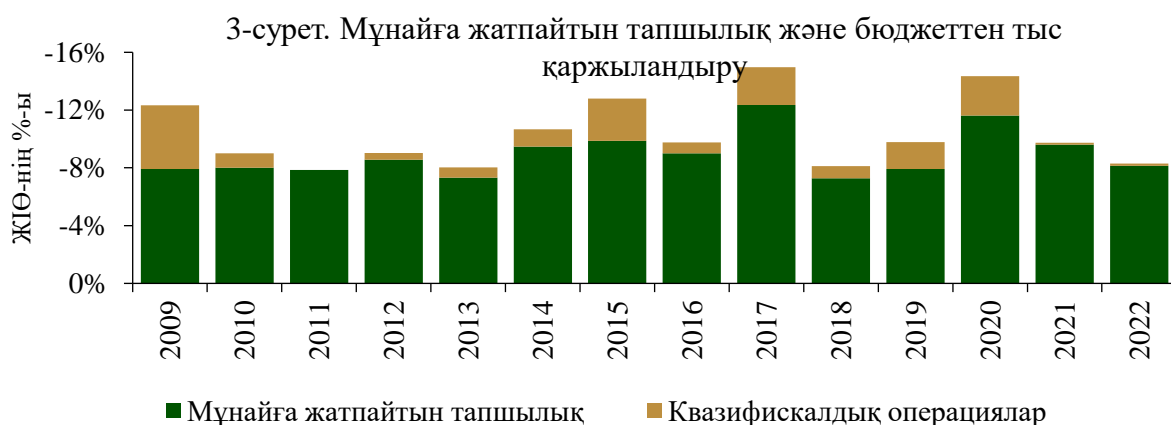
1-кесте

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.

7. 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 несиелік портфелінің сапасына мониторинг жүргізуге бағытталған. Тиісті қадағалаусыз банктердің кредиттік қызметі өнімсіз және дисфункционалды болады. Қадағалаудың әлсіреуі кредиттік шешімдер мен несиелік 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.

8. 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.

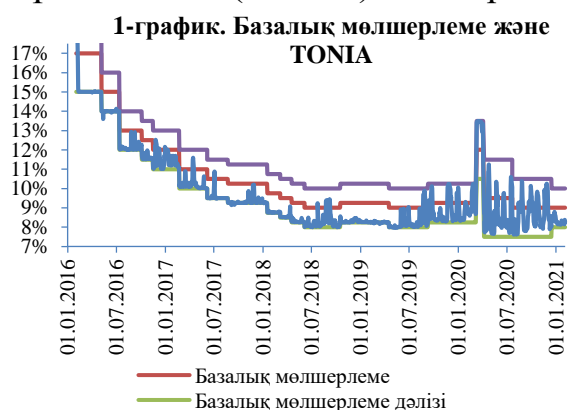
Ұлттық Банк баға тұрақтылығын қамтамасыз ету саясатын ұстануды жалғастырады. Тұтыну бағалары индексінің тиісті санаттарының бағасын көтерудің тікелей әсерінің алдын ала айқын және қысқа мерзімді сипатта болуына байланысты Ұлттық Банктің негізгі шаралары жанама әсерді шектеуге және инфляциялық күтудің 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.

Қазақстанның ақша-кредит саясатының трансмиссиялық тетігі

Ұлттық Банктің ақша-кредит саясатының негізгі құралы ақша нарығының мөлшерлемелері арқылы нарықтық мөлшерлемелерге әсер ететін базалық мөлшерлеме болып табылады. Базалық мөлшерлеменің инфляцияға және экономикалық белсенділікке әсері бірнеше кезеңнен тұрады және белгілі бір әсер ету лагына ие⁸.

I. Базалық мөлшерлемені көтерме⁹ ақша нарығының мөлшерлемелеріне ауыстыру

Ұлттық Банктің құралдар жиынтығы бар, олар арқылы базалық мөлшерлеме деңгейіне байланысты ол операциялық мақсатты – ҚҚБ (KASE) бір күндік РЕПО (TONIA) мөлшерлемесін бақылайды.



РЕПО операцияларының нарығы ҚҚБ бөлігін (2020 жылы 75%) құрайтынын атап өту маңызды, онда банкаралық мәмілелерді және өтімділіктің бастапқы нарығындағы кейбір операцияларды қоспағанда (своп нарығының үлесі – 8%, шетел валютасы нарығының үлесі – 10%), ҚР қаржы нарығында іс жүзінде барлық операциялар жүргізіледі.

Құралдардың операциялық мақсатқа (РЕПО/TONIA бір күндік мөлшерлемесі) әсер етуі арқылы базалық мөлшерлеме өзгергеннен кейін ақша нарығының мөлшерлемелері өзгереді.

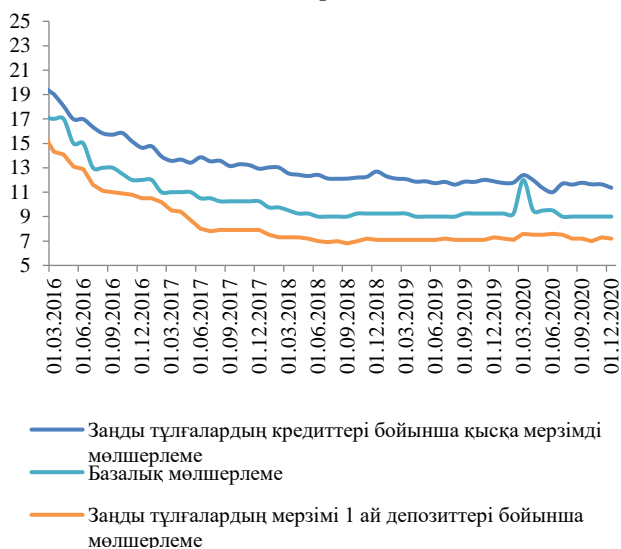
Өтімділіктің құрылымдық профициті аясында TONIA негізінен пайыздық дәліздің төменгі шекарасы мен базалық мөлшерлеме арасында қалыптасады. Базалық мөлшерлеменің өзгеруі ақша нарығының қысқа мерзімді мөлшерлемелерінде тез көрініс табады.

Өз кезегінде, ақша нарығының қысқа мерзімді мөлшерлемелерін ұзақ мерзімді құралдар бойынша мөлшерлемелерге ауыстыру көп уақытты қажет етеді және қысқа мөлшерлемелердің іс жүзінде төмендеуімен немесе артуымен ғана емес, сондай-ақ басқа да факторлармен, оның ішінде нарық қатысушыларының болашақтағы серпініне қатысты күтулерімен, экономикадағы қазіргі тәуекелдермен (тәуекел үшін сыйлықақы қалыптастыратын экономикадағы белгісіздік деңгейі, нақты сектордағы борыштық жүктеме деңгейі, кәсіпорындардың қаржылық орнықтылығы,

⁸ «Transmission lags of monetary policy: a meta-analysis» (2013, Чехия ОБ) Т. Navranek, M. Rusnak зерттеулеріне сәйкес дамушы экономикаларда АКС трансмиссия уақытында лаг 10 айдан 20 айға дейін өзгереді.

⁹ Көтерме ақша нарығы ірі мөлшерде кредит беретін және қарыз алатын компаниялармен және қаржы мекемелерімен шектеледі. Осы мәнінде бөлшек нарық деп қаржы мекемелерінің клиенттермен (халық және бизнес) өзара іс-қимылда салыстырмалы түрде шағын сомаларда кредит беру және қарыз алу нарығы түсініледі.

2-график. Базалық мөлшерлеме және депозиттер, кредиттер бойынша мөлшерлеме



капиталдандыру деңгейі, өтімділік, кәсіпорындардағы инвестициялардан түсетін қайтарым) және т.б. айқындалады.

Бұл кезеңде маңызды элемент бағалы қағаздар нарығында ұзақ мерзімді мөлшерлемелерді қалыптастыратын базалық мөлшерлеменің өзгеруі бойынша күтулер арнасы және нәтижесінде ұзақ мерзімді қорлардың құнын айқындайтын кірістілік қисығы болып табылады. Мысалы, базалық мөлшерлемені арттыру түріндегі монетарлық шарттардың қатаңдатылуын күте отырып, нарыққа

қатысушылар бағалы қағаздар эмитентінен неғұрлым жоғары кірістілікті талап етеді және, керісінше, ақша-кредит саясатының жеңілдеуін күту бағалы қағаздар бойынша кірістіліктің төмендеуіне алып келеді.

Қазақстанда ағымдағы сәтте кірістілік қисығын қалыптастыру бастапқы сатысында тұр. Инфляциялық таргеттеуге көшкенге дейін қисық инвесторлардың күтулерінің шынайы көрінісі болып табылмады, нарыққа қатысушылар қысқа мерзімді РЕПО нарығындағы мөлшерлемелерден оқшау тәуекелсіз капиталдың құны бойынша өз күтулерін қалыптастырды. Ұлттық Банк қысқа мерзімді мөлшерлемелерді таргеттей бастағаннан кейін қисықтың қысқа мерзімді сегменті қалыптасты, бұл нарыққа Ұлттық Банктің ноталары бойынша мөлшерлемелерге сүйене отырып, кірістілік қисығын қалыптастыруға мүмкіндік берді. Бұл ретте 1 жылдан астам кірістілік қисығын қалыптастыру үшін нарықтық мөлшерлемесі бар орта мерзімді және ұзақ мерзімді бағалы қағаздарды орналастыру талап етіледі.

II. Бөлшек банк өнімдерінің (депозиттер, клиенттердің кредиттері, корпоративтік бағалы қағаздар және басқалар) құнына ақша (көтерме) нарығы мөлшерлемелерінің трансмиссиясы.

Бұл кезеңде ақша нарығының мөлшерлемелері бөлшек қаржы өнімдерінің құнына қысқа мерзімді мөлшерлемелерді ұзақ мерзімді құралдар бойынша мөлшерлемелерге ауыстыру арқылы ауыстырылады.

Қазақстанның қаржы жүйесінде активтері ЖІӨ-ге 40%-дан асатын банк секторы басым болғандықтан, дәл осы банк секторы ҚР-дағы АКС трансмиссиялық тетігінде маңызды рөл атқарады (сақтандыру ұйымдарының активтері ЖІӨ-ге 2,1%, БҚН кәсіби қатысушыларының – 0,7%, банктік емес ұйымдардың – 1,8%, микроқаржы ұйымдардың – 0,7%, ипотекалық ұйымдардың – 1,9% құрайды).

Банктердің міндеттемелерінде (01.12.2020ж. 26,5 трлн теңге) 79% – клиенттердің депозиттері, 7% – бағалы қағаздар, басқа міндеттемелер 0,2-2,1%

шегінде өзгереді. Бұл негізінен банктердің клиенттердің салымдары есебінен қорландырылатынын білдіреді.

Базалық мөлшерлеме өзгергеннен кейін банктердің депозиттері бойынша пайыздық мөлшерлемелер біртіндеп өзгертіледі. Базалық мөлшерлеменің және TONIA төмендеуіне қарай корпоративтік теңгелік салымдар бойынша мөлшерлеме төмендейді. Ұлттық Банк TONIA мөлшерлемесіне ықпал ету арқылы теңгемен ай сайын тартылатын депозиттердің 80%-дан астамына, яғни банктердің қорландырудың негізгі бөлігінің құнына әсер етеді.

Банктерді қорландырудың негізгі көзі болып табылатын депозиттердің құны кредиттердің баға белгіленуіне әсер етеді. Бұдан әрі мөлшерлемелерді банк кредиттерінің құнына ауыстыру заңды тұлғалардың кредиттері бөлігінде жүргізіледі.

Қорландыру құны төмендеген кезде банктер ұлттық валютадағы қысқа мерзімді корпоративтік кредиттер бойынша мөлшерлемені төмендетеді, олардың орташа үлесі 2020 жылы теңгемен берілген кредиттердің 50%-ын құрады. Осылайша, ұлттық валютамен ай сайын берілетін кредиттердің басым бөлігіне Ұлттық Банк құралдары әсер етеді. Алайда, кредиттердің мерзімі ұзартылған сайын ауыстыру күші мен жылдамдығы төмендейді.

Депозиттер нарығындағы бөлшек сегментте мөлшерлемені ауыстыру банктердің жоғары тәуекелді бизнес үлгісіне байланысты шектелген. Осылайша, салымшылар үшін бәсекелестік тарихи түрде байқалады, онда тұрақсыз банктер депозиттерді тарту үшін мөлшерлемелерді арттырады. Бұл басқа банктердің де салымшыларды өзіне тартуы үшін мөлшерлемелерді көтеруіне әкеледі.

Алайда, «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ халықтың салым мөлшерлемелерін реттеуді жетілдіре отырып, 2019 жылғы қыркүйектен бастап Қазақстан Ұлттық Банкінің базалық мөлшерлемесіне байланысты мерзімсіз, мерзімді және қысқа мерзімді жинақ ақша депозиттері бойынша мөлшерлемелерді белгілеу арқылы бөлшек салымдарға қатысты трансмиссия жақсаруда.

Кредиттік нарықтың бөлшек сегментінде мөлшерлемелер тұтынушылық кредиттердің басым болуына байланысты ақша нарығы мөлшерлемелерінің өзгеруіне әсері аз болады, олардың корпоративтік сектормен салыстырғанда (кепілсіз Кредиттеу), оның ішінде кепілдің жеткіліксіздігіне, сондай-ақ төмен кірістерге байланысты тәуекелдері көбірек болады.

III. Кредит мөлшерлемелерін кредиттеу көлемдеріне ауыстыру және олардың экономикалық белсенділік пен инфляцияға кейінгі трансмиссиясы

Бұдан әрі кредиттеу көлемін экономикалық белсенділікке ауыстыру кредиттік арна болып табылады. Дәл осы байланыс ақша-кредит саясатының трансмиссия тетігіндегі негізгі буындардың бірі болып табылады.

Нақты секторға теңгемен кредиттер беру мен қысқа мерзімді экономикалық индикатор (бұдан әрі – ҚЭИ) арқылы аппроксимирленген экономикалық белсенділіктің тығыз байланысы бар.



Алайда, себеп-салдарлық талдау ҚЭИ-дің 1-ші жартыжылдыққа дейінгі мерзімінде бизнеске берілген кредиттердің динамикасын алдын ала анықтайтынын, ал бизнеске берілген кредиттер ҚЭИ-ге әсер етпейтінін көрсетеді.

Бұл, ең алдымен, кредиттерге сұранысты айқындайтын экономиканың жай-күйі маңызды екенін көрсетеді.

Алдағы жарты жылдан астам уақыт бойы бұл байланыс өзара болады. Осылайша, жарты жылдан кейін берілген кредиттер экономикалық белсенділікке ауыстырылады.

Қорлар тарапынан жиынтық кредит портфелі нақты ЖІӨ-мен бірдей байланысты көрсетеді. Алайда, байланыс күші қалыпты екенін атап өту керек. Бұл ретте, нақты ЖІӨ-нің кредитке икемділігі төмен, бұл экономиканың өсуі кредиттің өзгеруіне аз әсер ететінін білдіреді. Керісінше, нақты ЖІӨ-нің өзгеруі кредитке әсер етеді.

Осылайша, жиынтық кредит пен экономикалық цикл арасында байланыс бар. Экономикалық белсенділік, ең алдымен, кредиттермен қамтамасыз етілетін тұтынушылық сұраныс проинфляциялық қысым көрсетуі мүмкін.

Халыққа теңгемен берілетін кредиттердің басым бөлігі тұтынушылық кредиттеуге бағытталады. Бұл ретте ЖІӨ-дегі үлесі 63% (2019 ж.) болатын ҚР тұтыну едәуір дәрежеде тауарлар импортымен қамтамасыз етіледі (азық-түлік емес тауарлар бойынша 93%-ға дейін жетеді, азық-түлік тауарлары бойынша 18%-ды құрайды). Импортталатын тауарлар үшін төлем шетел валютасына сұраныс тудырады, бұл валюта арнасы арқылы ішкі бағаларды қалыптастырады. Нәтижесінде, АКС айырбастау бағамы арнасы трансмиссияның маңызды арналарының бірі болып қала береді. Теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбас бағамының әлсіреуін инфляцияға ауыстыру әсері шамамен 0,11 пайыздық тармақ, оның ішінде азық-түлік емес тауарлар бойынша – 0,21 пайыздық тармақ¹⁰ деңгейінде бағаланады. Өз кезегінде пайыздық мөлшерлемелердің теңгенің номиналды айырбас бағамына әсері капиталдың төмен мобильділігіне байланысты әлсіз болып қалуда.

Орныксыз қорландыру (2008-2009 жылдардағы дағдарыстан кейін тұрақты облигацияларды тұрақсыз депозиттермен алмастыру) және банктердің квазимемлекеттік ұйымдардың құралдарына тәуелділігінің артуы кредиттік арнаға әсер ететін қорландыру тәуекелі болып қала береді.

Қарыздар, белгіленген мөлшерлемен салымдар шарттарының басым болуы отандық қаржы жүйесінің өзіндік ерекшелігі болып табылады, сондай-ақ

¹⁰ Векторлық авторегрессия үлгісі негізінде айырбастау бағамы серпінінің инфляцияға ауысу әсерін бағалау, үлгі нәтижелері «Инфляцияға шолуда» жарияланды, сәуір 2020 ж., <https://nationalbank.kz/ru/news/obzor-inflyacii/rubrics/1461>

ақша-кредит саясаты талаптарының өзгеруіне қаржы және нақты секторлардың әсерінің аз болуына алып келеді.

Ақша-кредит саясаты арналарының жұмысын жақсарту үшін кірістілік қисығын құра отырып, қаржы жүйесін және капитал нарығын дамыту, институционалдық ортаны және қаржы ұйымдарын реттеуді жетілдіру, қорландыру тұрақтылығын арттыру, банктерді капиталдандыруды және кредит портфелінің сапасын арттыру, квазимемлекеттік ұйымдардың қаражатына тәуелділікті азайту, сондай-ақ нақты секторды қалыпқа келтіру маңызды.

Ақша нарығындағы өтімділік және кредиттеу

Қазақстандағы ақша нарығы 2016 жылдан бастап өтімділіктің құрылымдық профициті жағдайында жұмыс істейді. Теңге өтімділігінің артуын қалыптастырудың негізгі факторлары 2016 жылдан бастап долларсыздандыру мен қаражаттарды валютадан теңгеге кері айырбастаудың белсенді процесі, ынталандырушы фискалдық саясат, сондай-ақ банк секторын қалыпқа келтіру жөніндегі іс-шаралар болып табылады. Нәтижесінде, Ұлттық Банктің өтімділікті алу көлемі 2016 жылдың соңына қарай шамамен 3,2 трлн теңге, 2017 жылдың соңына қарай 3,8 трлн теңге, 2018 және 2019 жылдардың соңына қарай 4,3 трлн теңгені, 2020 жылдың соңына қарай 4,8 трлн теңгені құрады.

Ақша нарығында құрылымдық профициттің болуы әлеуетті ақша ресурстарын нақты сектордан Ұлттық Банктің құралдарына бұрып, кредиттеуді тежейді деген пікір бар. Алайда, бұл өзара байланыс әрдайым біркелкі болмайды.

Біріншіден, бұл банк жүйесіндегі ақша қозғалысына байланысты. Банк кредит ретінде берген ақшалай қаражат сайып келгенде, банк жүйесіне қайтарылады, өйткені алынған кредит айналым қаражатына немесе негізгі капиталға жіберіледі, оны одан әрі банктегі шотқа орналастырмай сатып алу мүмкін емес. Сайып келгенде, кредиттеу процесінде банктік өтімділіктің жалпы көлемі өзгермейді, тек банктер арқылы ақшалай қаражатты ұстаушылар ауысады.

Екіншіден, банктер тартылған қорландыруды кредиттеуге бірден бағыттамайды. Экономикадағы ақша ұсынысы банктердің қарыз алушылардың кірістілігі мен төлем қабілеттілігіне қатысты күтулерімен анықталады. Банк жүйесінің кредит беруі нақты экономиканың сұранысына, әлеуетті қарыз алушылардың тәуекелдері мен кірістілігін бағалауға байланысты.

Ұлттық Банктің құралдары кірістілігі бойынша банктердің кредиттерінен төмен болады, сондай-ақ мерзімдері бойынша қысқа болып табылады. Демек, кредит беру үшін сапалы жоба болған кезде банк Ұлттық Банктің өтімділігі жоғары құралдарынан қаражатты алып, жобаға артық қаражатты жібереді.

Сонымен қатар, Ұлттық Банктің құралдарына қаражатты белсенді орналастыратын Қазақстандағы банктер де экономикаға кредит беруде көш бастап тұрғанын атап өту маңызды.

Үшіншіден, Ұлттық Банктің ақша нарығындағы өтімділікті ұсыну және алып қою жөніндегі операциялары экономикадағы мөлшерлемелерді реттеуге бағытталған және операциялық рәсім болып табылады. Осылайша, Ұлттық Банк өзінің өтімділікті беру немесе алып қою жөніндегі операциялары арқылы олардың құнына әсер ету үшін теңгелік өтімділікке қатысты жағдайды бақылайды.

Осылайша, ақша нарығындағы өтімділік операциялық міндетке – ақша нарығының мөлшерлемесін базалық мөлшерлеменің белгіленген дәлізі шегінде ұстап тұруға қол жеткізу үшін қажетті көлемде қалыптасады. Бұл экономикадағы мөлшерлемелерге әсер ету және осылайша ақша құнын реттеу үшін қажет.

Ұлттық Банк тарапынан өтімділікті алу жөніндегі операцияларды жүргізу тоқтатылған жағдайда, осы қаражаттың валюта нарығына және қарыздар портфелінің сапасыз өсуіне ағылу тәуекелі жоғары. Бұл тәуекелдердің салдар ретінде инфляцияға және қаржылық тұрақтылыққа ықтимал теріс әсері бар.