



24-дәріс



ҚАЗАҚСТАННЫҢ
АШЫҚ
УНИВЕРСИТЕТІ

МАКРОЭКОНОМИКА

Монетарлық саясат





Тақырыптың мақсаты:

- Ақша-несие саясатының мақсаттарын және оларды орнату мен қол жеткізу үшін шектерді сипаттау
- Орталық банк пайыздық мөлшерлеме туралы шешім қабылдап, пайыздық ставканың мақсатына қалай жететінін түсіндіру

Ақша-несие саясатының мақсаттары

Елдің ақша-несие саясатының мақсаттары мен оларға қол жеткізуге арналған іс-шаралар Орталық банк пен Үкімет арасындағы қатынастардан туындайды. Орталық банктің мақсаты барынша жұмыспен қамту, тұрақты бағалар және орташа ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелерді бекіту болып табылады. Ұзақ мерзімді перспективада, бұл мақсаттар үйлесімді және бір-бірін толықтырады. Бірақ қысқа мерзімді перспективада бұл мақсаттар қақтығысқа түсуі мүмкін. Бұл мақсаттарды толығырақ қарастырайық.

«Тұрақты бағалар» мақсатына қол жеткізу инфляцияны төмен деңгейде ұстап тұруды білдіреді (және нөлге жақын болуы мүмкін).

Ал «орташа ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелердің» мақсатына қол жеткізу ұзақ мерзімді нақты пайыздық мөлшерлемеге жақын (немесе тіпті тең) ұзақ мерзімді номиналды пайыздық мөлшерлемені қолдауды білдіреді. Осылайша, пайыздық мөлшерлеменің мақсаты бағаның тұрақтылығы мақсатында сәйкес келеді.

«Барынша жұмыспен қамту» мақсатына қол жеткізу әлеуетті ЖІӨ-нің барынша тұрақты өсу қарқынына қол жеткізуді және әлеуетті ЖІӨ-ге жақын нақты ЖІӨ-ні қолдауды білдіреді. Бұл сондай-ақ жұмыссыздықтың табиғи деңгейіне жақын жұмыссыздық деңгейін ұстап тұруды білдіреді.

Баға тұрақтылығы басты мақсат болып табылады. Бұл ең жоғары Жұмыспен қамту және орташа ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелер көзі. Бағаның тұрақтылығы үй шаруашылықтары мен фирмалардың экономикалық өсуге ықпал ететін жинақ пен инвестициялар туралы шешім қабылдауы үшін ең жақсы жағдайларды қамтамасыз етеді. Осылайша, баға тұрақтылығы әлеуетті ЖІӨ - нің барынша тұрақты өсу қарқынына ықпал етеді. Баға тұрақтылығы орташа ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелерді қамтамасыз етеді, өйткені номиналды пайыздық мөлшерлеме инфляция деңгейін көрсетеді. Номиналды пайыздық мөлшерлеме нақты пайыздық мөлшерлемеге және инфляция деңгейіне тең. Тұрақты бағалар номиналды пайыздық мөлшерлеме жақын нақты пайыздық мөлшерлеме, және көп уақыт осы пайыздық мөлшерлеме қалыпты болады.

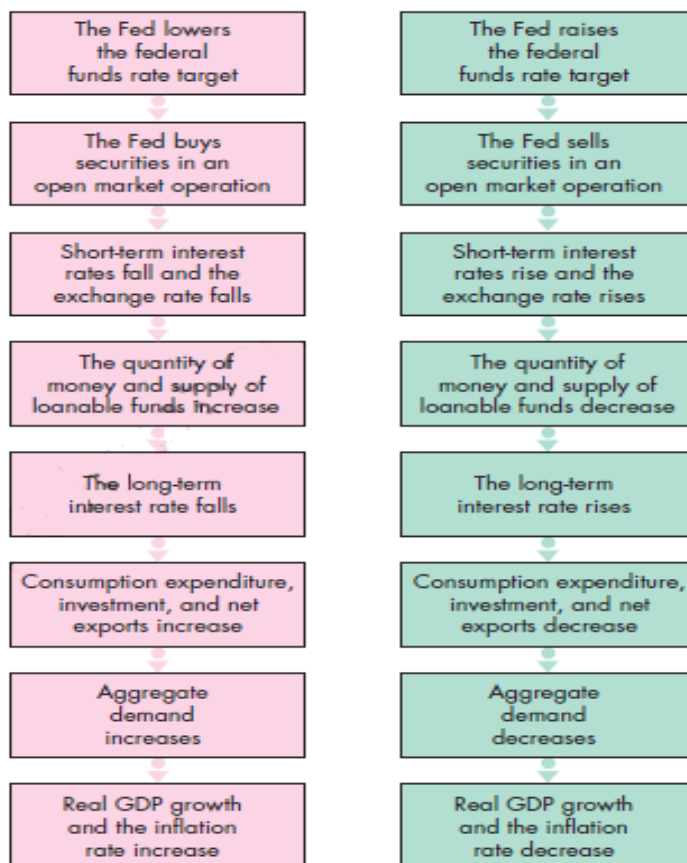
Қысқа мерзімді перспективада Орталық банк инфляция мен пайыздық мөлшерлемелер арасында және инфляция мен нақты ЖІӨ, жұмыспен қамту және жұмыссыздық арасында ымыраға келеді. Инфляция деңгейін төмендетуге және тұрақты бағаға қол жеткізуге бағытталған шараларды қабылдау пайыздық ставкаларды арттыруды білдіруі мүмкін, бұл жұмыспен қамтуды және нақты ЖІӨ-ді төмендетеді және қысқа мерзімді перспективада жұмыссыздық деңгейін арттырады. Орталық банк ақша-несие саясатының мақсаттарына жету үшін баға тұрақтылығының және барынша жұмыспен қамтудың жалпы тұжырымдамасын дәл және жедел ету керек.

ФРС федералдық қорлар бойынша мақсатты мөлшерлемені төмендететін кезде, ол федералды қорлар бойынша мөлшерлемені төмендету үшін ашық нарықта бағалы қағаздарды сатып алады. Басқа қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлемелер мен айырбас бағамы да құлдырайды. Ақша саны мен қарыз қаражатын ұсыну ұлғаяды. Ұзақ мерзімді нақты пайыздық мөлшерлеме төмендейді. Төмен нақты пайыздық мөлшерлеме тұтынушылық шығындар мен инвестицияларды арттырады. Және одан да төмен айырбас бағамы американдық экспортты арзан етеді, ал импорт қымбат, сондықтан таза экспорт артады. Жеңіл банктік кредиттер жиынтық табысқа неғұрлым төмен пайыздық ставкалардың әсерін күшейтеді. Жиынтық сұраныс өсуде, бұл нақты ЖІӨ-ді және егер ФРЖ федералды қорлар бойынша мөлшерлемені төмендетпесе, олар қандай болса да баға деңгейін арттырады. ЖІӨ-нің нақты өсуі мен инфляция жеделдейді.

ФРЖ федералды қорлар бойынша мөлшерлемені жоғарылатқанда, ФРЖ ашық нарықтағы операция аясында бағалы қағаздарды сатады және біз тек қана қарастырған оқиғалар тізбегі бойынша, ойнатылады, әсерлер қарама-қарсы бағытта жүреді. 1-ші суреттен осы салдарларға қысқаша шолу ұсынылған.

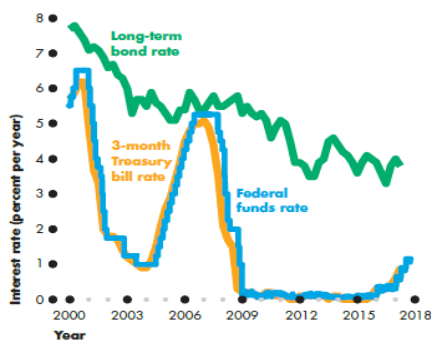


FIGURE 1 The Ripple Effects of a Change in the Federal Funds Rate



Бұл салдар бір жылдан екі жылға дейін созылады. Пайыздық мөлшерлеме мен айырбас бағамының әсері дереу көрінеді. Ақша мен банк несиелері үшін салдары бірнеше апта бойы жүреді және бірнеше ай бойы жұмыс істейді. Шығындар жоспары өзгереді, ал ЖІӨ нақты өсімі шамамен бір жылдан кейін өзгереді. Инфляция деңгейі федералдық қорлар бойынша ставка өзгергеннен кейін бір-екі жыл ішінде өзгереді. Бірақ бұл кідірістер толық болжамды емес және ұзын немесе қысқа болуы мүмкін.

Ашық нарық бойынша Федералды комитеттің ақша-несие саясаты жөніндегі шешімнің бірінші салдары федералдық қорлар бойынша мөлшерлемені өзгерту болып табылады. Бұл үшін ФРЖ ашық нарықта операция жасайды. Содан кейін басқа пайыздық мөлшерлемелер өзгереді. Пайыздық ставкалардың бұл әсері тез және салыстырмалы түрде болжанады.



2-ші суретте үш пайыздық мөлшерлеменің ауытқуы көрсетілген: федералдық қорлар бойынша мөлшерлемелер, 3 айлық қазынашылық вексельдер бойынша мөлшерлемелер және ұзақ мерзімді



облигациялар бойынша мөлшерлемелер.

Федералдық қорлар бойынша Ставка ашық нарық бойынша Федералдық комитет федералдық қорлар бойынша мөлшерлемені жаңа күйге келтіру туралы жариялайды, Нью-Йорк ФРЖ мақсатқа жету үшін ашық нарықта қажетті операцияларды қабылдайды. Суреттегі пайыздық мөлшерлеме өзгеретініне күмән жоқ генерацияланады. Оларда монетарлық саясатты ФРЖ басқарады. Ал Қазақстанда Ұлттық банк жүргізеді.

Қысқа мерзімді вексельдер бойынша Ставка -бұл АҚШ үкіметі 3 айлық қазынашылық вексельдер бойынша төлейтін пайыздық ставка. Бұл қысқа мерзімді несиелер бойынша американдық бизнес төлейтін пайыздық ставкаға ұқсайды. Қазынашылық вексельдердің 3-айлық мөлшерлемесі федералдық қаражат ставкасынан кейін қалай жақын екенін байқауға болады. Бұл екі ставка бірдей. Қуатты алмастыру әсері осы екі пайыздық мөлшерлемені сақтайды. Коммерциялық банктерде өздерінің қысқа мерзімді өтімді активтерін қалай ұстауға қатысты таңдау бар және овернайт кредиті басқа банкке қазынашылық вексельдер сияқты қысқа мерзімді бағалы қағаздарды жақын ауыстыру болып табылады. Егер қазынашылық вексельдер бойынша проценттік ставка федералдық қорлар бойынша ставкадан жоғары болса, онда берілген овернайт кредиттерінің саны азаяды, ал қазынашылық вексельдерге сұраныс артады. Қазынашылық вексельдердің бағасы өсуде, ал пайыздық мөлшерлеме төмендейді. Осыған ұқсас, егер қазынашылық вексельдер бойынша проценттік ставка федералдық қорлар бойынша ставкадан төмен болса, берілген овернайт кредиттерінің саны ұлғаяды, ал қазынашылық вексельдерге сұраныс азаяды. Қазынашылық вексельдердің бағасы төмендейді, ал пайыздық мөлшерлеме өседі. Қазынашылық вексельдер бойынша проценттік ставка федералдық қорлар бойынша ставкаға жақын болғанда, банкте овернайт кредитін беру мен қазынашылық вексельдерді сатып алу арасында ауысуға ынта жоқ. Қазынашылық вексельдер нарығы және федералдық қорлар нарығы тепе-тең.

Ұзақ мерзімді облигациялардың мөлшерлемесі-ірі корпорациялар шығарған облигациялар бойынша төленетін пайыздық мөлшерлеме. Бұл кәсіпорындардың жаңа капиталды сатып алуды қаржыландыратын кредиттер бойынша төлейтін пайыздық мөлшерлемесі және олардың инвестициялық шешімдеріне әсер етеді. Облигациялар бойынша ұзақ мерзімді ставкалардың екі ерекшеліктері: ол қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлемелерден жоғары және ол қысқа мерзімді мөлшерлемелерден аз ауытқиды. Ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлеме екі қысқа мерзімді ставкадан жоғары, өйткені ұзақ мерзімді кредиттер қысқа мерзімді кредиттерден гөрі тәуекелі жоғары болып табылады. Ұзақ мерзімді несие ұсынысын ынталандыру үшін, несие берушілер қосымша тәуекелді өтеу қажет. Қосымша тәуекел өтемақысыз қысқа мерзімді кредиттер ғана беріледі.

Ұзақ мерзімді пайыздық ставка қысқа мерзімді мөлшерлемелерге қарағанда аз ауытқиды, өйткені оған болашақ қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлемелерге қатысты күту, сондай-ақ ағымдағы қысқа мерзімді пайыздық мөлшерлемелер әсер етеді. Ұзақ мерзімді қарыз алуға немесе кредит беруге балама қысқа мерзімді бағалы қағаздардың кезектілігін пайдалана отырып, қарыз алу немесе кредит беру болып табылады. Егер ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлеме болашақ қысқа мерзімді пайыздық ставкалардың күтілетін орташа мәнінен асып кетсе, адамдар ұзақ мерзімді кредит алады және қысқа мерзімді алады. Ұзақ мерзімді мүдде курс төмендейді. Егер ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлеме болашақ қысқа мерзімді пайыздық ставкалардың күтілетін орташа деңгейінен төмен болса, адамдар ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді кредит алады. Ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлеме өседі. Бұл нарықтық күштер болашақ қысқа мерзімді пайыздық ставкалардың күтілетін орташа мәніне жақын ұзақ мерзімді пайыздық ставканы ұстап қалады (оған қоса ұзақ мерзімді кредиттерге байланысты қосымша тәуекел үшін сыйақы бар). Күтілетін орташа болашақ қысқа мерзімді пайыздық ставка ағымдағы қысқа мерзімді пайыздық ставкадан аз ауытқиды.

Ақша жүйесі – әрбір мемлекеттің ақша айналымын ұйымдастыру формасы.

Ақша массасы – бұл жеке адамдар, кәсіпорындар, бірлестіктер, ұйымдар және мемлекет иелік ететін, әрі халық шаруашылығындағы тауарлар мен қызмет көрсетудің айналымын қамтамасыз ететін қолма-қол және қолма-қолсыз, сатып алушылық пен төлем құралының жинақтығы.

Несие – нақты уақыт аралығында берілгендігі үшін пайыз түріндегі төлеммен қоса қайтарылатын шартпен қарыз беруді білдіретін ақша капиталының қозғалысы.

Несие түрлері:

1. Тұтынушылық несие жеке тұлғаларға ұзақ мерзімді тұтынушылық тауарлар алғанда нақты мерзімге

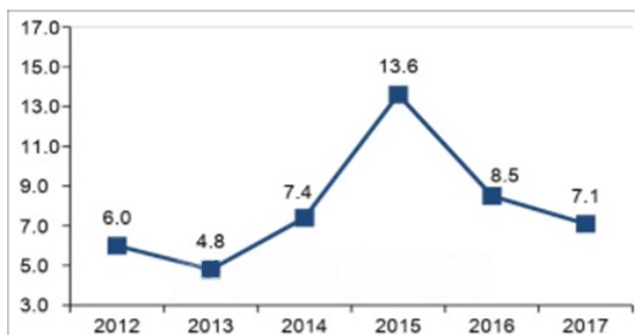


- беріледі.
- Ипотекалық несиелер қозғалмайтын мүлікті кепілдікке ала отырып, ұзақ мерзімді ссуда түрінде беріледі.
 - Мемлекеттік несиелер – мемлекет қарыз беруші, ал тұрғындар мен жеке бизнес – ақшалай жабдық алушы ретінде ат салысатын жүйені бейнелейді.
 - Халықаралық несиелер халықаралық экономикалық қатынастардағы ссудалық капитал қозғалысын бейнелейді. Несиелер алушы және қарыздар болып банктер, жеке фирмалар, мемлекеттер, халықаралық және аймақтық ұйымдар есептеледі.

Банк – кәсіпорындардың, ұйымдардың және халықтық бос ақша қаражаттарын тарту және шоғырландыру, төлемдерге дел-далдық жасау, ақша эмиссиясы, бағалы қағаздар, шығару, әр түрлі несиелер беру шараларымен айналысатын несиелер-қаржылық мекеме.

Инфляциялық таргеттеу – бұл ортамерзімді перспективада инфляцияның нысаналы көрсеткішін белгілеуге және қол жеткізуге бағытталған ақша-кредит саясатының режімі. Ақша-кредит саясатының мақсаттарын және басымдықтарын нақты белгілеу осы режімнің айрықша белгісі болып табылады, бұл халық пен нарықтың қолайлы күтулерін қалыптастыруға ықпал етеді және олардың орталық банкке деген сенімін арттырады.

3-ші суретте Қазақстандағы инфляция деңгейі көрсетілген.



Ақша айналымын тұрақтандыру мақсатында мынадай тәсілдер қолданылады:

Девальвация – бұл ұлттық валюта курсының шет ел валютасымен салыстырғанда төмендеуі.

Ревальвация – бұл ұлттық валюта курсының шет ел валютасы қатынасына қарай көтерілуі.

Дефляция – айналыстан артық ақшаны алып тастау арқылы оның көлемін азайту.

Деноминация – ескі ақша белгілерін жаңаға айырбастау және баға масштабын өзгертіп, ұлттық валютаны нығайту шарасы.

4-ші суретте Еліміздегі ҰБ бекітіп отырған базалық пайыздық мөлшерлеменің өзгеруі көрсетілген.



Еліміздегі ҰБ бекітіп отырған базалық пайыздық мөлшерлеменің өзгеруі

Дереккөз: ҚР Ұлттық банкі сайтынан алынған



АҚШ-тың ФРЖ-нің доллардың кілтті пайыздық мөлшерлемесін көтеруі дамушы елдердің валюталарын құнсыздандырды. Соңғы екі жылда ФРЖ доллардың базалық пайызын мақсатты түрде көтеріп келеді. 2018 жылдың ішінде 4 мәрте көтерді. Оны келесі 5-ші суреттен көруге болады.



Интервенция.

Интервенция дегеніміздің өзі не? Валюталық интервенция деп ұлттық валюталық бағамына әсер ету мақсатында Ұлттық Банктің шетел валютасын сату және сатып алу жолымен валюталық нарықтағы операцияларға араласуын айтады. Егер Ұлттық банк шет ел валютасын сататын болса, онда төл валюта күшейеді, нарықта өктемдігі орнайды деген сөз. Сондай-ақ Ұлттық банк шет ел валютасын жаппай сатып алуы мүмкін, бұл кезде шет ел валютасы күшейіп нарықта өктемдігі орнай бастайды.

Қарапайым тілде түсіндіріп берсем, теңге еркін айналымға өткен кезге дейінгі уақытқа оралсақ. Себебі интервенция еркін айналымда болмауы керек. Ол кезде нақты бекітілген дәліз болды. Мысалы, нарығымыз үшін қолайлы теңге бағамы 1 доллар 190-нан аспауы керек және 170-тен төмен болмауы керек деген дәліз бекітілген болатын. Егер нарықта теңге әлсіреп 195-тен сатыла бастаса, онда ұлттық банк интервенция жасайды. Қалай?

Өзінде бар жинақталған долларларды нарыққа шығарып 190-нан сата бастайды. Долларды керек ететін адам айырбас пунктіндегі 195 теңге тұратын долларды сатып алмайды. Әрине ол Ұлттық банк ұсынған 190 теңге тұратын долларды сатып алады. Кім болса да солай жасайтыны анық. Амалдың жоғынан айырбас пункттері 190-ға қайта оралады. Бұл сценари 2015 жылдың күзінде теңге 300-ге көтеріліп кеткен кезде, Ұлттық банк интервенция жасап млрд долларларды сатып, долларды 270-ке түсірген болатын. Бұл кезде де 1 аптаның ішінде 5 млрд АҚШ доллары көлеміндегі алтын резерві қорындағы қаражат жұмсалды.

Ал енді екінші сценарий ол былай жүзеге асады. Қайта еркін айналымға дейінгі кезге оралып түсіндірсем, айталық доллар бекітілген аралықтан төмен 165 теңгеге сатыла бастады дейік. Бұл мемлекет үшін қолайлы бағам болмағандықтан, Ұлттық банк тағы да интервенция жасайды. Қалай? Бірақ бұл кезде Ұлттық банк керісінше шет ел валютасын 170 теңгеден сатып ала бастайды. Долларын сата алмай жүрген адам айырбас пункті ұсынған 165 теңгеге сатқаннан гөрі. Ұлттық банк ұсынған 170 теңгеге өткізетіні түсінікті. Кім болса да солай жасайды.

Дәл осы екінші сценари 2016 жылдың көктемінде орын алды. Ұлттық банк млрд долларларды сатып алып, 1 доллар 310 теңге болуға қарай ұмтылған теңгені күшейтуге жол бермей, долларды 340-тан сатып алып долларға өктемдік беріп отырды. Оны ұлттық банктің мәліметтерінен көре аламыз.

2016 жылдың ақпан айында ұлттық банк керісінше 474,4 млн долларды сатып алғанын көреміз, наурыз айында 1 млрд, 236 млн долларды, сәуір айында 830,9 млн доллар, мамыр айында 728,3 млн доллар. Ал маусымда әлде қайда аз 2,5 млн доллар сатып алғанын көреміз. Бұл дегеніміз Ұлттық банктің теңгенің бір долларға 300 теңгеге қарай күшейюіне тосқауыл жасағанын көрсетеді.

Демек осы уақыт аралығында өктемділік шет ел валютасына беріліп отырды деген сөз. Ақпан айынан бастап теңгенің күрт қайта күшейе бастауының негізгі себебін бизнестің салықтық есептесу кезеңімен байланыстырған дұрыс. Салықтарын өтеу үшін компаниялар бар долларларын теңгеге аударады, соның салдарынан теңге күшейеді. Сонымен қатар доллардың сол уақыттары тым қатты өз құнынан жоғары бағаланып кеткенінің көрінісі деп атауға болады.

Жақында Ұлттық банк 1996 – 2018 жылдар аралығында ішкі қаржы нарығындағы интервенциясы



мәліметтерін жариялады. Оны 6-шы суреттен көруге болады.

ҚР Ұлттық банкінің 1996-2018 жылдар арасындағы ішкі қаржы нарығындағы интервенциясы, млн АҚШ доллары



Ұлттық банк 22 жылда 55 млрд 627 млн АҚШ долларын жұмсаған. 24 млрд 259,6 млн АҚШ доллары қайтты. 31 млрд 367 млн АҚШ доллары қайтпай қалды. Ұлттық банк тек екі жылда ғана теңгені ұстап тұру үшін 35 млрд АҚШ долларын жұмсады.

«Қаражатты теңгемен ұстау керек пе, әлде доллармен ұстау керек пе?» деген сұрақ қоятын азамттар үшін кеңесім. Ұзақ мерзімде доллардың құны артып, теңгеміздің әлсірей беретініне көзіміз жетіп отыр. Сондықтан үш жыл тимейтін қаражатыңыз болса онда оны доллармен сақтауға толық негіз бар, ұзақ мерзімде ұтасыз. Ал енді алты айдың ішінде шешіп алатын қаржыңыз болса оны доллара ауыстыруға асығудың ешқандай қажеті жоқ екенін айтқым келеді. Бәрібір айырмада ұтылып қаласыз немесе аз ғана пайдаға бола уақытыңызды оған құртудың қажеттілігі жоқ.

Теңге бүгінгі күнімен құнды, кешегі теңге бүгінгі теңге емес, ертеңгі теңге де бүгінгі теңге болмайды, ол құнсызданған теңге. Сондықтан оны жинап құнын жоғалтқаннан гөрі, қазір отбасыңызға пайдалы заттарға жұмсаңыз әлде қайда құндылығы жоғары болады. Сонымен қатар қаржыгердің ұстанатын бұзылмайтын заңдалығы бар, еш уақытта бәрі сатып алып жатқанда сатып алмаңыз. Сондай-ақ еш уақытта бәрі сатып жатқанда сатпаңыз. Екі жағдайда да ұтыласыз. Сондықтан әр шешіміңізді байыппен, әліптің артын бағып қабылдағыныңыз жөн.