

Ақша-несие саясатын трансмиссиялық механизмі

ҚАЗАҚСТАН
ҚАРЖЫГЕРЛЕР
ҚАУЫМДАСТЫҒЫ



АССОЦИАЦИЯ
ФИНАНСИСТОВ
КАЗАХСТАНА

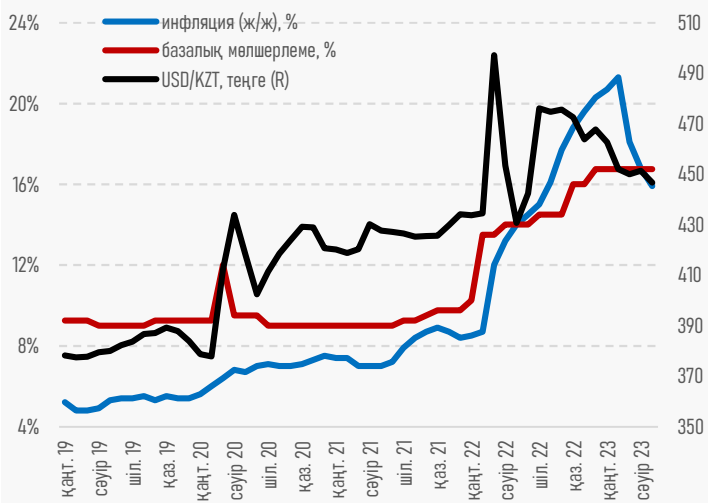
маусым 2023

Негізгі тенденциялар

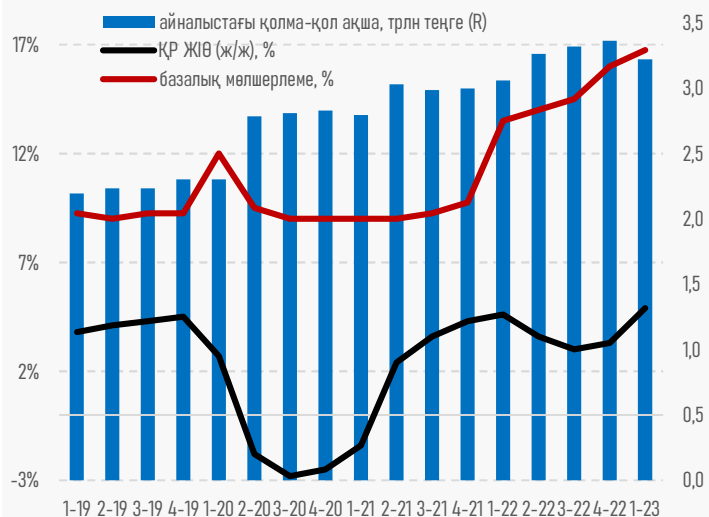
- Елдегі инфляцияны бәсеңдету мақсатында 2022 жылы Ұлттық Банк базалық мөлшерлемені көтеру циклін бастады, ол өткен жылы 9,75%-дан 16,75%-ға дейін өсті.
- Базалық мөлшерлеме ұлттық валюта бағамына айтарлықтай әсер етеді (валюта арнасы, корреляция коэффициенті = 0,74), ал пайыздық арна арқылы инфляцияға дәстүрлі әсер онша маңызды емес.
- Нарық базалық мөлшерлеменің өсуіне қарамастан, ҚР экономикасы өсімді көрсетеді (2023 жылғы 1-тоқсанның қорытындысы бойынша 4,9%-ға қарсы 4,6%-ға), айналыстағы қолма-қол ақша көлемі (М0) 2022 ж. тұрақты тұтынушылық сұранысты қолдай отырып, 12,1%-ға өсті.
- Базалық мөлшерлемеден кейін депозиттер бойынша сыйақы мөлшерлемелері өсті: заңды тұлғалар — 7,4%-дан 14,4%-ға дейін, жеке тұлғалар—8,0%-дан 13,3%-ға дейін. Бұл ретте ЕДБ салымдарының өсімі төмендеді: 2022 жылы 17,3%, 2021 жылы 21,5%.
- Былырғы 4,3 трлн теңге өсімнің үштен бір бөлігі резидент еместердің қаражатына тиесілі болды.
- Жеке тұлғалардың несиелері бойынша орташа өлшенген мөлшерлемелердің динамикасы соңғы бес жыл ішінде 11–19% диапазонында ауытқып, базалық мөлшерлеменің траекториясын
- Жеке тұлғаларды несиелеудегі үлесі тұтынушылық қарыздардың үлесі төмендейді (55,2%) және жеңілдікті тіркелген мөлшерлемелер үстемдік ететін ипотека үлесі (36,3%) өсуде.
- Өткен жылы заңды тұлғаларға несиелер беру көлемі ШОБ субъектілеріне кредит беру есебінен сыйақы мөлшерлемелерінің 12,2%-дан 19,2%-ға дейін өсуіне қарамастан (14,6%-ға немесе 0,8 трлн теңгеге) өсті. ШОБ қарыздар портфелі сомасының шамамен 30% ДАМУ мемлекеттік бағдарламаларына тиесілі.
- Тиісінше, Қазақстанда инфляцияның байқалатын баяулауының негізгі себептері өткен жылдың Жоғары базасы, бағаның импортталатын өсуінің төмендеуі және айырбас бағамының тұрақтылығы болып табылады, ал базалық мөлшерлеменің жиынтық сұранысқа әсер етуінің әсері онша байқалмайды.
- Дамыған елдердегі (АҚШ, ЕО, Австралия, Канада және т.б.) базалық мөлшерлеменің өзгеруінен әсерді берудің негізгі арнасы ипотека болып табылады, оның сыйақысы нарықтық және өзгермелі болып табылады.
- АҚШ мысалында федералды резервтің өткен жылы базалық мөлшерлеменің көтерілуі ипотека мөлшерлемесінің өсуіне әкеліп соқтырғаны байқалады, бұл халықтың тұтыну шығындарын төмендетіп, инфляция мен экономикалық өсуді бәсеңдетеді.

Базалық мөлшерлеменің ҚР макро көрсеткіштеріне әсері

Инфляция, базалық мөлшерлеме және айырбас бағамы

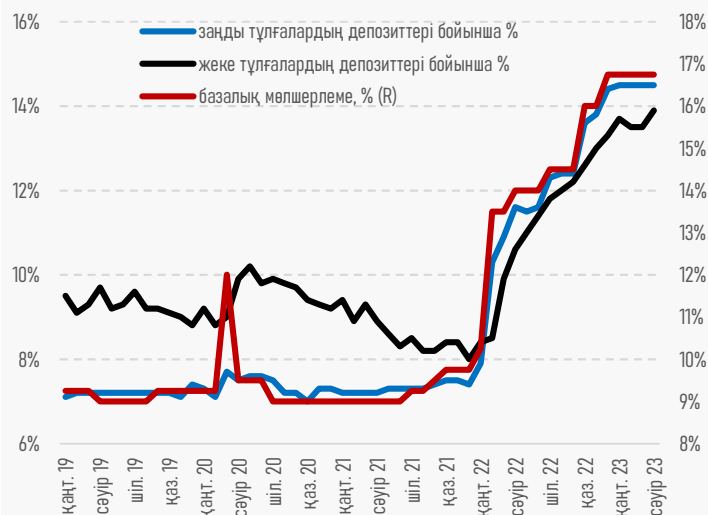


ЖІӨ, базалық мөлшерлеме және айналымдағы ақша

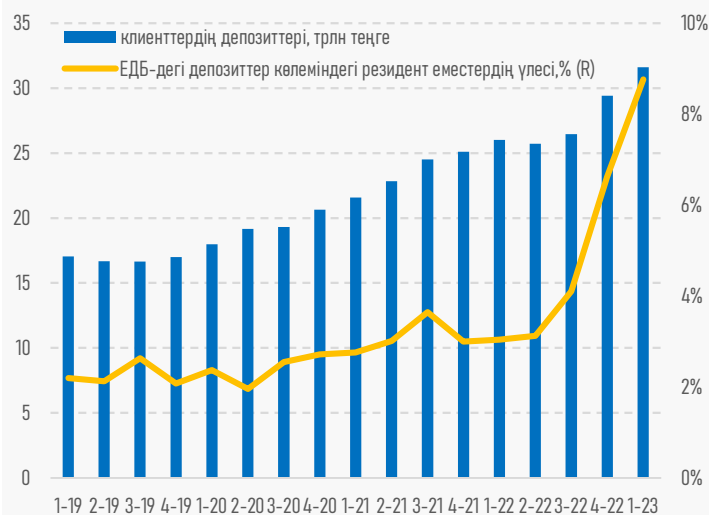


ҚР-дағы базалық мөлшерлеме және депозиттер

Депозиттер бойынша мөлшерлемелердің динамикасы

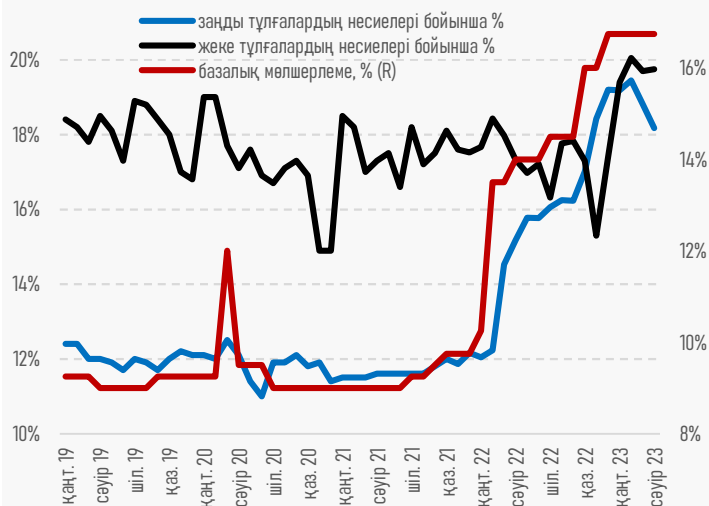


ЕДБ-дағы депозиттер көлемі

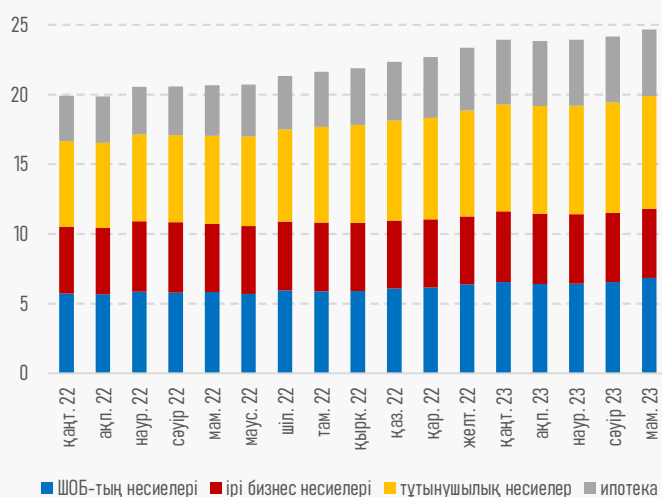


ҚР-дағы базалық мөлшерлеме және несиелер

Несиелер бойынша мөлшерлемелердің динамикасы

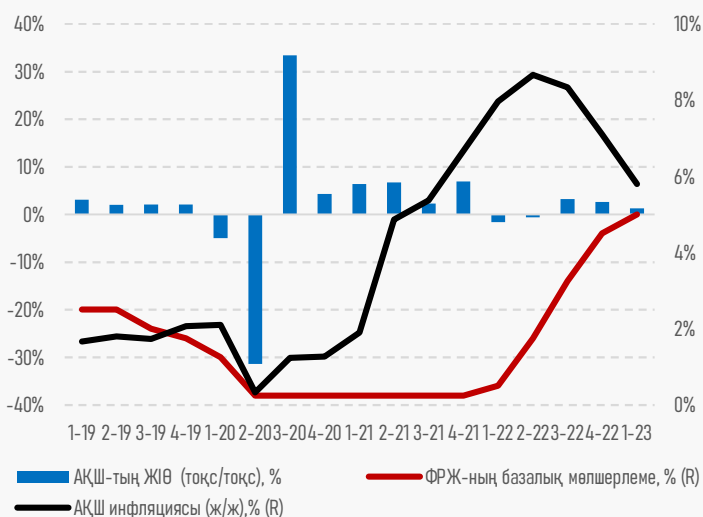


Несиеу динамикасы, трлн теңге

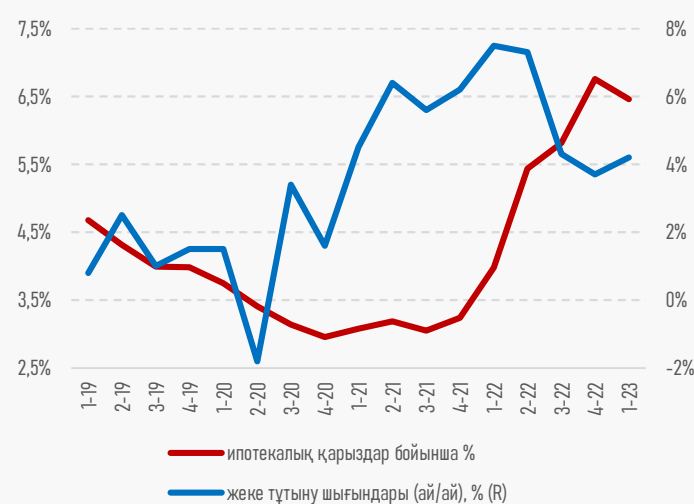


АҚШ-тағы трансмиссиялық механизмі

АҚШ: Инфляция, базалық мөлшерлеме және ЖІӨ



Тұтыну шығындарының ипотекалық несиеге тәуелділігі



Резюме

2022 жылы Қазақстандағы инфляция негізінен ақшасыз факторлардың, соның ішінде импортталатын инфляцияның және Украинадағы соғыс қимылдары мен жауап санкцияларының басталуына байланысты логистикалық жеткізу тізбегіндегі үзілістердің әсерінен 25 жылдық ең жоғары деңгейге дейін жеделдеді.

Базалық мөлшерлеме 7%-ға көтерілді. жыл ішінде бұл теңгелік депозиттердің кетуін және долларландыруды болдырмай, сондай-ақ қаражаты мемлекеттік бюджет тапшылығын қаржыландыратын МБҚ-ға сұранысты ұлғайта отырып, қаржылық тұрақтылықты қолдауға мүмкіндік берді.

Сонымен қатар, өзгермелі айырбас бағамы режиміндегі АНС трансмиссиялық механизмінің негізгі арнасы пайыздық арна болып табылады: "базалық мөлшерлеменің өсуі → кредиттер мен депозиттер бойынша мөлшерлемелердің өсуі → депозиттер көлемінің ұлғаюы және кредиттер көлемінің төмендеуі → тұтыну шығындары мен іскерлік белсенділіктің төмендеуі → инфляция мен экономикалық өсудің баяулауы".

Бұл ретте елде депозиттердің өсу қарқынының ұлғаюы байқалмады, сондай-ақ салымдар көлемінің ұлғаюына резидент средствстер қаражатының ағыны айтарлықтай әсер етті, бұл компаниялар мен халықтың РФ-дан Қазақстанға қоныс аударуына байланысты болуы мүмкін.

Тиісінше, сыйақы мөлшерлемесінің өсуіне жауап ретінде үнемдеуге бейімділік өсіп келе жатқан мемлекеттік шығындармен және елдегі жоғары тұтынушылық сұранысты қолдай отырып, несиеудің тұрақты көлемімен бірге өскен жоқ.

Мемлекеттің экономикада елеулі болуына және бизнесті қолдаудың мемлекеттік бағдарламаларын іске асыруға байланысты іскерлік белсенділіктің төмендеуі байқалмайды. Атап айтқанда, мемлекет қатысатын ірі кәсіпорындарға ЕДБ-дан кредит беру қажет емес, өйткені олар шетелде "ұзақ" және салыстырмалы түрде арзан ақшаны (синдикатталған қарыздар, еурооблигациялар және т.б.) мемлекеттің жасырын кепілдігімен тарта алады (дефолт болған жағдайда төлемдер бюджет есебінен жүзеге асырылады).

Кредиттеу көлемі де тұтынушылық кредиттеу құрылымындағы пайызсыз бөліп төлеудің елеулі көлемінің аясында айтарлықтай өзгерген жоқ, ал ұзақ мерзімді кредиттеу (ШОБ және ипотека) базалық мөлшерлемені көтеру әсерін барынша азайтатын жеңілдікті тіркелген мөлшерлемелер бойынша жүреді.

Ипотекалық несиелер мен ШОБ несиелері бойынша өзгермелі мөлшерлемелер батыс елдеріндегі трансмиссияның негізгі арнасы болып табылады: ипотекалық төлемдердің өсуі меншік иелерінің де, жалға алушылардың да кірістерін төмендетеді → тұтынушылық шығындар мен іскерлік белсенділіктің төмендеуі → экономикалық өсудің баяулауы және бағаның төмендеуі.

Осылайша, Қазақстандағы АНС трансмиссиялық тетігінің пайыздық арнасының жұмысына нарықтық және өзгермелі мөлшерлемелер бойынша кредиттеудің жеткіліксіз үлесі кедергі келтіреді. Бұл ретте базалық мөлшерлеменің әсері, негізінен, ұлттық валютаның айырбас бағамын ұстап тұруда көрінеді.