

**Р.К. КОНУСПАЕВ,<sup>1</sup>**

Э.ғ.к., доцент.

**Т.Ж. ДЕМЕСИНОВ,<sup>1</sup>**

Э.ғ.к., профессор.

**Н.А. САТАНБЕКОВ,<sup>2</sup>**

Э.ғ.м.

Ш. Уәлиханов атындағы

Көкшетау мемлекеттік университеті.<sup>1</sup>

Абай Мырзахметов атындағы

Көкшетау университеті<sup>2</sup>

## ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНДАҒЫ ИНФЛЯЦИЯЛЫҚ ТАРГЕТТЕУ МӘСЕЛЕЛЕРІ

### Аңдатпа

Бұл мақалада Қазақстан Республикасы ақша-несие саясаты құрамындағы инфляциялық таргеттеудің маңызы талданып, оның негізгі режимдері зерттеліп, шетелдердегі жүргізілу тәжірибесі зерделенді. Инфляциялық таргеттеу елдері ақшалай таргеттеу елдерімен салыстырғанда макроэкономикалық аяда бірқатар артықшылықтар көрсетуде, инфляцияның таргеттеуіндегі артықшылықтар ақша-несие саясатының трансмиссиялық механизмінің ерекшелігімен түсіндіріледі. Дамушы елдер қатысында ақша-несие саясаты режимін өзгерту себебі ретінде келесілерді атауға болады: валюталық дағдарыс, тұрақты айырбас бағамы негізіндегі тұрақтандыру бағдарламасының эволюциясы және монетарлық таргеттеу тиімділігі. Халықаралық валюта қорының жариялаған материалдарынан инфляцияны таргеттеудің үш негізгі режимін бөліп көрсетуге болады. Инфляциялық таргеттеуде трансмиссияның басқа каналдары әрекет етеді: пайыздық мөлшерлеменің тура арнасы, жинақталған қаржылық активтер арнасы, ақша ағыны арнасы, айырбас бағам арнасы және инфляциялық күтулер арнасы. Олардың көмегімен банк жүйесінің резервтері емес, пайыздық мөлшерлемелер реттеледі. Пайыздық мөлшерлеме каналының бастапқы идеясы қарапайым: бағалардың берілген қатаң деңгейінде номиналдық пайыздық мөлшерлеменің ұлғаюы қаржылық ресурстар тарту шығындарының және нақты мөлшерлеменің өсуіне әкеледі. Ресурстардың қымбаттауы өз кезегінде тұтыну көлемі мен инвестицияларды қысқартады. Инфляциялық таргеттеуде нарықтың кез-келген қатысушысы ақшалай-несиелік реттеу органдары жауапты барлық инфляциялық мақсаттар туралы хабарландырылған.

Тірек сөздер: ақша-несие саясаты, инфляция, инфляциялық таргеттеу, трансмиссиялық механизм, валюталық бағам, пайыздық мөлшерлеме.

Қазіргі жағдайда ақша-несие саясатының ілімінде және тәжірибесінде инфляцияны реттеу мәселелері маңызды орын алады, өйткені құнсыздану көрсеткіштері және оның әлеуметтік салдары елдің экономикалық жағдайын бағалаудың өзіндік көрсеткіштері болып табылады. Инфляциялық үрдіспен күресудің тиімді шарттарының бірі оның барлық элементтерін зерттеу және тану саналады.

Инфляция мәселесіне көптеген отандық және шетелдік ғалым экономистердің еңбектері арналған, пікірлер көкжиегі өте кең: инфляцияны ақша айналымының толыққанды арналарынан бұл үрдісті бағалардың жалпы индексінің өсуіне дейінгі қарастыруды қамтиды. Инфляциялық таргеттеуді оның тәжірибелік жүзеге асырылуы тұрғысынан зерттеген ғалымдарға Тобиас Адриан, Дуглас Лэкстон, Джилл Хэммонд, Милан Неделжкович, Мартин Тобаль және т.б. жатады [1, б. 32–33].

1980 жылдардың аяғынан 10 шақты өнеркәсіпті дамыған елдер инфляциялық таргеттеуге көшуге шешім қабылдады, алғашқылары ретінде Жаңа Зеландия және Канада болды, кейіннен оларға Ұлыбритания, Финляндия, Швеция, Австралия және Испания қосылды. 1999 жылдан бері инфляциялық таргеттеуді Еуропалық Орталық Банк қолдануда. Ал 2019 жылы әлемнің 36 елі өзінің монетарлық саясатын инфляциялық таргеттеу режимінің көмегімен жүргізуге көшті [3]. Дамыған елдердегі инфляциялық таргеттеу 1-кестеде берілген (б. 126).

## Кесте 1 – Инфляциялық таргеттеу жүргізілетін дамыған елдер

Валюталық режим	Ағымдағы бағалардағы ЖІӨ, 2019 жыл (млрд доллар)				
	<100	100–<400	400–<800	800–<2000	>2000
Тұрақтандырушылық келісім		Чехия			
Жылжымалы түзету					
Қалқымалы курс	Исландия	Израиль, Жаңа Зеландия		Корея	
Еркін қалқымалы курс	Норвегия		Швеция	Австралия, Канада	Жапония, Ұлыбритания
Барлығы	2	3	1	3	2

Ескертпе – Ақпарат көзі: IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Restrictions 2019 [2].

Аталған елдердің орталық банктерінің таңдау себебі ақша агрегаттарын таргеттеудің немесе тұрақты валюталық курсты қолдаудың сәтсіз тәжірибесі болды. Жаңа Зеландияда және Канадада инфляциялық таргеттеу алғашында инфляция қарқынын қысқарту үшін қолданылды, ол бұл елдерде 1980 жылдары батыс елдерінің өлшемі бойынша жоғары болатын. Инфляциямен күресу тәжірибесі табысты болғандықтан, инфляциялық таргеттеу құралдарын өздерінде инфляция төмен болғанына қарамастан басқа елдер де қабылдады. Дамушы елдер қатысында ақша-несие саясаты режимін өзгерту себебі ретінде келесілерді атауға болады: валюталық дағдарыс, тұрақты валюталық курс базасындағы тұрақтандыру бағдарламасының эволюциясы және ақшалай таргеттеу тиімділігінің жоғалуы.

ТМД мемлекеттерінің ішінде алғашқылардың бірі болып инфляциялық таргеттеуге Қазақстан Республикасы көшті, 2001 жылы Қазақстанның Ұлттық Банкінің басшысы ақша-несие саясатының режимінің жоспарланған өзгерісі туралы хабарлады. 2006 жылдан бастап, ақша-несие саясатының бағдарлары Ұлттық Банкпен үш жылға анықталады, жыл сайын нақтыланады. Ал 2014 жылдың желтоқсан айынан бастап Қазақстан Республикасы Ұлттық банкінің алдына экономиканы долларсыздандыру және инфляциялық таргеттеуге көшу міндеттері қойылғаны белгілі. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Басқармасының 2015 жылғы «24» сәуірдегі № 67 қаулысымен Қазақстан Республикасының 2020 жылға дейінгі ақша-несие саясаты қабылданды, аталған құжат инфляциялық таргеттеу режимін енгізуді қарастырады. Инфляциялық таргеттеуді енгізу кезеңінде Ұлттық Банк операциялық мақсатты айқындау үшін пайыздық арнаны тестілейтін болады. Коммуникациялық стратегия экономикалық агенттердің инфляциялық болжамдарын қалыптастыруға және басқаруға бағытталатын болады [4]. Дамушы елдердегі инфляциялық таргеттеу жағдайын келесі кестеден көруге болады.

## Кесте 2 – Дамушы елдердегі инфляциялық таргеттеу

Валюталық режим	Ағымдағы бағалардағы ЖІӨ, 2019 жыл (млрд доллар)				
	<100	100–<400	400–<800	800–<2000	>2000
Жылжымалы түзету	Доминикан республикасы				
Қалқымалы курс	Албания, Армения, Грузия, Гана, Гватемала, Молдавия, Парагвай, Сербия, Уганда, Уругвай	Колумбия, Венгрия, Қазақстан, Перу, Филиппины, Румыния, Оңтүстік Африка	Таиланд	Бразилия, Индонезия, Түркия	Үндістан
Еркін қалқымалы курс		Чили	Польша	Ресей, Мексика	
Барлығы	11	8	2	5	1

Ескертпе – Ақпарат көзі: IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Restrictions 2019 [2].

Халықаралық валюта қорының жариялаған материалдарынан инфляцияны таргеттеудің үш негізгі режимін бөліп көрсетуге болады, ал режимдерді шектеу келесі белгілерге сүйенеді: ұлттық банк жүйесіне сенімділік дәрежесі; монетарлық саясаттың айқындығы;

макроэкономикалық параметрлердің тұрақтылығы, қаржылық институттардың дамығандығы және саяси институттардың тұрақтығы; монетарлық саясат құралдарының өзгерісіне қаржы және ақша-несие жүйесінің икемділігі. Қолданыстағы режимдер келесілерден құралады.

1. Инфляцияны толық таргеттеу. Бұл режимді әдетте жоғары дамыған елдер қолданады, оларды инфляцияның нақты мақсаттық бағдарлары бекітілген, бұл бағдарлармен қоғам таныс, ақша-несиелік реттеу органдарына орташа немесе жоғары сенім орнатылған, басқа монетарлық мақсаттар икемділікпен сипатталады.

2. Элективті немесе таңдамалы инфляциялық таргеттеу. Аталған режимді инфляцияның төмен деңгейін қамтамасыз ету арқылы экономиканың тұрақтылығын және өсуін, ақша билігіне жоғары сенім қамтамасыз ететін жоғары дамыған елдер пайдаланады, сонымен бірге инфляциялық мақсаттар әрқашан нақты және айқын анықталмайды, басқа монетарлық мақсаттар айтарлықтай икемді болады.

3. Инфляцияны экспериментті (қарапайым) таргеттеу. Берілген режимді инфляцияның нақты мақсаттық бағдарларын әлі жасап шығармаған, ал бекітілетін бағдарлар әлі айқын белгіленбеген елдер қолданады, монетарлық билікке төмен сенім байқалады, ал басқа монетарлық мақсаттардың жоғары икемділігін көруге болады [5, б. 120].

2006 жылдың басында инфляциялық таргеттеуге 9 өнеркәсіпті дамыған ел, евро аймағы, 11 дамушы ел және өтпелі экономикалы 2 ел көшті. Бұл инфляцияға мақсатты бағдарлар енетін аралас таргеттеу режимдерін пайдаланатын 4 елдер ондығын қоспағанда, оның ішіне АҚШ та енеді. Жақындағы жылдарда инфляциялық таргеттеуге басқа бірқатар батыс елдері көшеді деп күтілуде.

Инфляциялық таргеттеу елдері ақшалай таргеттеу елдерімен салыстырғанда макроэкономикалық аяда бірқатар артықшылықтар көрсетуде, инфляцияның таргеттеуіндегі артықшылықтар ақша-несие саясатының трансмиссиялық механизмінің ерекшелігімен түсіндіріледі. Ақшалай ұсыныс таргеттеуінде трансмиссияның тек үш арнасы ғана әрекет етеді: банктік несиелеу арнасы, ақшалай арна және валюталық бағам арнасы. Барлық үш канал банк жүйесінің резервтер көлемін реттеуге арналған, бұл ақша агрегатына әсер етуге мүмкіндік береді.

Банктік несиелеу арнасы идеясы алғаш рет 1951 жылы Р. Рузбен ұсынылып, кейіннен Б. Бернэнк және А. Блиндермен 1988 жылы толық талданды. Оның мәні мынада, орталық банк коммерциялық банктердің иелігіндегі резервтер көлемін азайта отыра, олардың несиелер ұсынысын азайтуға мәжбүрлейді. Фирмалар және үй шаруашылықтары банк несиелеріне едәуір дәрежеде тәуелді болғандықтан және оның баламалары жоқ болғандықтан өз шығыстарын қысқартуға мәжбүр болады.

Ақшалай арна монетаризмнің қазіргі жақтасы А. Мелцермен ұсынылды, арна монетаристік болып табылады, ол ақша ұсынысының активтер бағасына әсер ететін тура әсермен сипатталады. Мелцердің айтуы бойынша қоржындық активтер жетілген субститут болмағандықтан ақша-несие саясаты құралдарын қолдану жинақталған активтердің және олардың салыстырмалы бағаларының құрылымын түзетуге әкеледі, бұл түптеп келгенде экономиканың нақты секторына әсер етеді. Монетаристік арнада пайыздық мөлшерлеме ерекше рөл атқармайды, ақша-несиелік өзгерістер импульсы ақша базасы арқылы беріледі. Монетаристік арна макроэкономикалық модель деңгейінде толыққанды болып танылмаса да, оны арнайы талдауда қолдануға болады, мысалы 1990 жылдардың соңындағы Жапониядағы нөлдік пайыздық мөлшерлемелер жағдайында.

Валюталық бағам арнасы ашық экономикадағы ақша-несие саясаты модельдерінің негізгі элементі болып табылады. Оның механизмінде жабылмаған пайыздық мөлшерлемелер паритеті әрекет етеді. Ішкі пайыздық мөлшерлемені шетелдікке қатысты көтере отыра, орталық банк форвардтық валюталық бағамның өсуіне себепші болады. Жергілікті валютаның нығаюы таза экспорттың және жиынтықты сұраныстың қысқаруына әкеледі. Трансмиссия ерекшелігінен шығатыны ақша ұсынысы таргеттеуінің жұмыс қабілеттілігі келесі жағдайларда төмендейді:

- ◆ банк жүйесінің дамымағандығы;
- ◆ банк депозиттеріне инвестициялық балама болғанда;
- ◆ мықты қаржылық нарықтарда, әсіресе қысқа мерзімді капиталдар нарығында;
- ◆ халықаралық капиталдардың жоғары икемділігі, сонымен қатар қаржылық активтердің еларалық алмасуы.

Инфляциялық таргеттеуде трансмиссияның басқа каналдары әрекет етеді: пайыздық мөлшерлеменің тура арнасы, жинақталған қаржылық активтер арнасы, қаржылық акселератор арнасы, валюталық бағам арнасы және инфляциялық күтулер арнасы. Олардың көмегімен банк жүйесінің резервтері емес, пайыздық мөлшерлемелер реттеледі. Пайыздық мөлшерлеме каналының бастапқы идеясы қарапайым: бағалардың берілген қатаң деңгейінде номиналдық пайыздық мөлшерлеменің ұлғаюы қаржылық ресурстар тарту шығындарының және нақты мөлшерлеменің өсуіне әкеледі. Ресурстардың қымбаттауы өз кезегінде тұтыну көлемі мен инвестицияларды қысқартады. Жинақталған қаржылық активтер арнасына сәйкес пайыздық мөлшерлеменің өзгеруі ұзақ мерзімді қаржылық активтердің құндылығына әсер етеді, оларда жинақталымдар орналастырылады (акциялар, облигациялар, қозғалыссыз мүлік, асыл металдар), олардың өсуі тұтынудың төмендеуіне әкеледі. Қаржылық акселератор каналы пайыздық мөлшерлемені түзету қаржылық мәмілелер қамтамасыз етілуінің құндылығына әсер еткен жағдайда ғана әрекет етеді. Пайыздық мөлшерлеменің өсуі қамтамасыз етудің құнсыздануына және қарыз алу шығындарының ұлғаюына әкеледі, ал оның төмендеуі керісінше қарыз алу шығындарының төмендеуіне әкеледі. Инфляциялық күтулер арнасы орталық банкке ақша-несие саясатының инфляциялық бағдарларын өзгерту арқылы экономикалық агенттердің бағалы күтулеріне әсер етуге мүмкіндік береді. Ақшалай ұсыныс таргеттеуі кезінде аталған арна трансмиссиялық механизмде жоқ, өйткені ақша агрегаттары туралы ақпарат агенттер үшін бағаларды болжамдау тұрғысынан төмен пайдалылыққа ие.

Қорытындылай келе, пайыздық мөлшерлемені ақша-несие саясатының операциялық мақсаты ретінде келесі жағдайларда тиімді болатынын айтуға болады:

- ◆ экономикада жоғары бәсекелі ашық дамыған қаржылық жүйе қалыптасқанда;
- ◆ қаржылық міндеттемелер жалпы ішкі өнімнің үлкен үлесін құрағанда;
- ◆ кәсіпорындар қызметінің кеңеюі көбіне сыртқы инвестициялық көздер есебінен болған жағдайда;
- ◆ ел нетто – қарызгер позициясын алған кезде (кіріске пайыздық мөлшерлеменің негативті өзгерісі қажет);
- ◆ төлем балансындағы капитал қозғалысы шоты бойынша мәнді шектеулер жоқ болған жағдайда.

Күтулер арнасы арқылы инфляциялық таргеттеу елдерінде төменірек бағалық күтулер қалыптасқан, өткен онжылдық көрсеткендей инфляциялық таргеттеу елдерінде қысқа мерзімде инфляцияны табысты төмендету жүзеге асқан. Тұтынушылық бағалар индексінің өсімі орташа шамамен 8%-дан 2 %-ға дейін төмендеген. Ақшалай таргеттеу жағдайында агенттер ақша массасының белгілі бір шамаға өсуін біле отыра, бағалар динамикасы туралы ерекше қорытындылар алмаған. Инфляциялық таргеттеуде нарықтың кез-келген қатысушысы ақшалай билік жауапкершілік тартатын барлық инфляциялық бағдарлар туралы хабарландырылған. Болашақ инфляцияның анықтылығы уақытаралық арбитражды және инфляциямен байланысты шығындарды, мысалы дистрибутивті шығындарды, ресурстардың рационалды емес орналас-тырылуымен байланысты шығындарды қысқартады. Мұның барлығы экономикалық шешімдер қабылдаудың тиімділігін жоғарылатады, бұл ЖІӨ-нің өсу қарқынын ұлғайтады. Номиналды ЖІӨ-нің орташа өсімі инфляциялық таргеттеу елдерінде ақшалай таргеттеу елдерінен жоғары: 5–6% және 2,5–4% сәйкесінше. Оукен заңына сәйкес, инфляциялық таргеттеу елдерінде жұмыспен қамтылудың жоғары деңгейі байқалады.

Инфляцияға монетарлық факторлармен қатар, монтеарлық емес – институционалды және құрылымдық факторлар әсер етеді, бұ экономиканың ерекшеліктері, монополиялардың болуы, баға құрудың шығындық сипаты, ақша-несие саясаты бұл шарттарға әсер етпейді [6, б. 123].

Әлемдік тәжірибе көрсеткендей, инфляциялық таргеттеу режимі нарықтық және өтпелі экономикалық елдерге сәйкес шарттар жасау арқылы инфляцияны басқаруда белгілі табыстарға жетуге және экономикалық өсуді ынталандыруға мүмкіндік берді, алайда монетарлық реттеу әдістермен қатар әр түрлі елдерде тиімділігін көрсеткен басқа да макроэкономикалық әсер ету әдістерін пайдалану қажет.

1 Advancing the Frontiers of Monetary Policy Edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld International Monetary Fund Publication. Date: April 2018. – 269 p.

2 Крымова И.П., Дядичко С.П. Таргетирование инфляции в России // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2019. – № 3. – С. 209–213.

3 IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Restrictions. – 2019.

4 Қазақстан Республикасының 2020 жылға дейінгі ақша-кредит саясаты. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Басқармасының 2015 жылғы 24 сәуірдегі № 67 қаулысымен бекілген.

5 Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.

6 Гордиевич Т.И., Рузанов П.В. Денежно-кредитная политика: основные режимы и трансмиссионный механизм // Омский научный вестник. Серия «Общество. История. Современность». – 2019. – Т. 4. – № 2. – С. 122–130.

#### Аннотация

В статье проанализировано инфляционное таргетирование в денежно-кредитной политике Республики Казахстан, изучены основные режимы и зарубежный опыт инфляционного таргетирования. Страны с инфляционным таргетированием имеют ряд преимуществ в макроэкономической сфере по сравнению со странами с денежным таргетированием, а выгоды от таргетирования инфляции объясняются особенностями трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Причинами изменения режима денежно-кредитной политики в развивающихся странах являются валютный кризис, эволюция программы стабилизации на основе стабильного обменного курса и эффективность монетарного таргетирования. Исходя из материалов, публикуемых Международным валютным фондом, можно выделить три основных режима таргетирования инфляции. Инфляционные цели включают в себя другие каналы трансмиссии: прямой канал процентной ставки, канал накопленных финансовых активов, канал денежного потока, канал обменного курса и канал инфляционных ожиданий. С их помощью устанавливаются процентные ставки, а не резервы банковской системы. Первоначальная идея канала процентной ставки проста: увеличение номинальной процентной ставки по строго номинальным ценам приводит к увеличению затрат на привлечение финансовых ресурсов и фактической ставки. Рост цен на ресурсы, в свою очередь, снижает потребление и инвестиции. При инфляционном таргетинге любой участник рынка уведомляется обо всех инфляционных целях, за которые ответственны органы денежно-кредитного регулирования.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, инфляционное таргетирование, трансмиссионный механизм, валютный курс, процентная ставка.

#### Abstract

This article analyzes the importance of inflation targeting in the monetary policy of the Republic of Kazakhstan, its main mode of study and the experience of conducting abroad. Countries with inflation targeting reflect a number of macroeconomic advantages compared to the countries with monetary targets, and the benefits of inflation targeting are explained by the fact that the mechanism of monetary policy is transmitted. The reasons for the change in the monetary policy regime in developing countries are the following: currency crisis, evolution of the stabilization program on a stable exchange rate basis and the effectiveness of monetary targeting. From the materials published by the International Monetary Fund, it is possible to show three main inflation targeting trends. Inflationary targets include other transmission channels: direct interest rate channel, accumulated financial assets channel, cash flow channel, exchange rate channel and inflationary expectations channel. With the help of these, the interest rates are set, not the banking system reserves. The original rate of the interest rate channel is simple: the increase in the nominal interest rate at the strictly rated prices leads to the increase in the costs of attracting financial resources and the actual rate. The rise in resource prices, in turn, reduces consumption and investment. In inflationary targeting, any market participant is notified of all the inflation targets that the monetary authorities are responsible for.

Key words: monetary policy, inflation, inflation targeting, trafficking mechanism, exchange rate, interest rate.