

**Одобрены  
постановлением Правления  
Национального Банка  
Республики Казахстан  
от 01 февраля 2010 года № 7**

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ  
РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН  
НА 2010 ГОД**

**Введение**

Благодаря беспрецедентным антикризисным мерам, принятым в большинстве стран в 2008-2009 годах, мировая экономика стала выходить из рецессии, вызванной глобальным кризисом. В ближайшие годы и, особенно, в 2010 году одним из главных вопросов, стоящих перед государственными органами как развитых, так и развивающихся стран, будет являться реализация «стратегии выхода» по сворачиванию пакета антикризисных мер. При этом наиболее сложной задачей станет определение правильного момента для завершения данных программ.

С одной стороны, преждевременное завершение государственного стимулирования может спровоцировать новый виток кризиса в мировой экономике. Субъекты экономики могут оказаться не в состоянии самостоятельно активизировать свою деятельность ввиду недостаточности ресурсов.

С другой стороны, продолжение активных антикризисных мер также несет в себе риски для дальнейшего развития экономики через увеличение нагрузки на ресурсы государства и значительный рост дефицитов государственных бюджетов. Масштабные вливания в экономику привели к накоплению избыточной ликвидности в финансовых институтах, что в условиях низкой инвестиционной активности может привести к появлению новых «пузырей». Кроме того, продолжение «мягкой» денежно-кредитной политики будет создавать дополнительные инфляционные риски.

Таким образом, проведение сбалансированной политики, то есть постепенный отказ от дальнейшей значительной поддержки государством экономики, позволит восстановить темпы экономического роста при сохранении ценовой стабильности. При этом восстановление роста ожидается медленным, несмотря на улучшение экономических и финансовых условий в мировой экономике со второй половины 2009 года.

В макроэкономическом развитии Республики Казахстан в 2009 году также наметился переломный момент.

Начиная с 3 квартала 2009 года, наблюдается некоторое восстановление экономического роста, которое компенсировало существенное снижение реального ВВП в первом полугодии 2009 года. По предварительным итогам 2009 года реальный ВВП увеличился на 1,1%. Несмотря на то, что в 2009 году темпы экономического роста были ниже, чем в 2007-2008 годах, меры государственной поддержки позволили восстановить позитивные ожидания субъектов экономики и стабилизировать экономическую ситуацию.

Инфляционный потенциал в экономике Республики Казахстан в 2009 году был минимальным. Отмечалось стабильное снижение темпов инфляции. По итогам 2009 года инфляция сложилась на уровне 6,2% (в декабре 2008 года – 9,5%).

В 2010 году не ожидается дальнейшего снижения инфляционного давления в Республике Казахстан, что связано с наличием ряда рисков. Расширение потребительского спроса может быть обеспечено планируемым в 2010 году повышением заработных плат, социальных пособий и пенсий из бюджета. Кроме того, не исключается удорожание импортируемой продукции ввиду повышения таможенных пошлин на ввозимую продукцию в связи с созданием Таможенного Союза Республики Казахстан, Российской Федерации и Республики Беларусь.

Ситуация на финансовом рынке страны в 2010 году будет постепенно улучшаться, однако резкого роста кредитной активности банков не произойдет ввиду сохранения экономических и финансовых рисков.

В целом, дальнейшее развитие экономики Республики Казахстан будет зависеть от многих факторов, влияние которых в настоящее время однозначно оценить практически не возможно, а контроль над ними со стороны Правительства Республики Казахстан и Национального Банка Республики Казахстан достаточно затруднителен.

В условиях сохранения нестабильности и неопределенности на мировых и внутреннем рынках Национальный Банк Республики Казахстан принял решение разработать основные направления денежно-кредитной политики на один год – на 2010 год. По мере снижения неопределенности Национальный Банк Республики Казахстан намерен вернуться к практике разработки основных направлений денежно-кредитной политики на трехлетний период.

## **1. Денежно-кредитная политика Республики Казахстан в 2009 году**

В конце 2008 года – начале 2009 года на внутреннем валютном рынке отмечалось значительное нарастание негативных девальвационных ожиданий. При этом

Национальный Банк Республики Казахстан принимал значительные усилия по обеспечению стабильности обменного курса и сохранению неявного коридора в пределах 120 тенге за доллар США  $\pm 2\%$ .

Только за период с октября 2008 года по февраль 2009 года Национальный Банк Республики Казахстан использовал более 9 млрд. долл. США на обеспечение стабильности обменного курса тенге. Объем золотовалютных резервов за этот период снизился на 10,4%.

Однако ситуация, сложившаяся к началу 2009 года в мировой экономике, в том числе девальвация валют стран – торговых партнеров Республики Казахстан и значительное снижение цен на энергоресурсы, являющиеся основой казахстанского экспорта, не обеспечивала устойчивость показателей платежного баланса на 2009 год и могла привести к их резкому ухудшению.

В условиях неизбежности изменения подходов при проведении денежно-кредитной политики Национальным Банком Республики Казахстан были изучены варианты смещения акцентов с обеспечения стабильности цен и продолжения политики перехода к инфляционному таргетированию к установлению валютного коридора. Анализ мирового опыта продемонстрировал, что единственно правильным решением в сложившихся условиях является проведение единовременной девальвации национальной валюты с последующим удержанием курса на новом уровне.

В этой связи Национальным Банком Республики Казахстан в феврале 2009 года был установлен новый коридор обменного курса тенге на уровне 150 тенге за доллар США  $\pm 3\%$ . Это позволило не только значительно снизить девальвационные ожидания на рынке, но и обеспечить восстановление конкурентоспособности отечественных производителей и сохранение золотовалютных резервов.

В результате данных мер, а также возобновления роста мировых цен на основные позиции казахстанского экспорта ситуация на внутреннем валютном рынке стабилизировалась, а к концу 2009 года наметилась тенденция укрепления национальной валюты. Национальному Банку Республики Казахстан удалось восполнить объем золотовалютных резервов. На конец 2009 года он составил 23,2 млрд. долл. США, что на 16,8% больше по сравнению с 2008 годом.

Минимальный инфляционный потенциал в экономике позволил Национальному Банку Республики Казахстан в качестве основного направления денежно-кредитной политики определить принятие мер по восстановлению доверия населения к национальной валюте.

Для этого Национальный Банк Республики Казахстан принимал меры по предоставлению краткосрочной тенговой ликвидности банкам. В рамках данного направления предоставлялись займы рефинансирования банкам, был скорректирован перечень инструментов, принимаемых в качестве залогового обеспечения по данным операциям. Была постепенно снижена официальная ставка рефинансирования с 10,5% до исторически минимального уровня – 7,0%. В марте 2009 года были снижены нормативы минимальных резервных требований к банкам с 2% до 1,5% по внутренним обязательствам и с 3% до 2,5% по иным обязательствам. Для поддержания текущей ликвидности банков, находящихся в процессе реструктуризации долга, в ноябре 2009 года были установлены отдельные нормативы МРТ в размере 0% по всем обязательствам данных банков.

Кроме того, поддержка банковской системы со стороны государства в рамках Плана совместных действий Правительства Республики Казахстан, Национального Банка Республики Казахстан и Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций по стабилизации экономики и финансовой системы на 2009-2010 годы, способствовала значительному улучшению ситуации с банковской ликвидностью. Как следствие, со 2 квартала 2009 года сократился спрос на ресурсы Национального Банка Республики Казахстан со стороны банков.

Сохраняющиеся высокие риски в экономике Республики Казахстан и ограниченный спрос на кредитные ресурсы со стороны реального сектора, а также низкое качество ссудного портфеля банков не способствовали росту кредитной активности. В результате банки накопили значительный объем ликвидности в инструментах Национального Банка Республики Казахстан, несмотря на снижение ставок вознаграждения и увеличение сроков по привлекаемым от банков депозитам и выпускаемым краткосрочным нотам Национального Банка Республики Казахстан.

Эффект от принятых Национальным Банком Республики Казахстан мер с учетом временного лага может проявиться в 2010 году.

## **2. Сценарные варианты развития экономики Республики Казахстан на 2010 год**

Медленное восстановление мировой экономики, умеренные мировые цены на товарных рынках, в том числе на основные товары казахстанского экспорта, сохраняющаяся неопределенность на мировом финансовом рынке станут основными факторами, которые будут определять тенденции развития экономики Республики Казахстан.

В 2010 году ожидается снижение прямых иностранных инвестиций в Казахстан, главным образом, за счет сокращения финансирования Северо-Каспийского проекта, пик которого пришелся на 2009 год.

Несмотря на то, что доступ для казахстанских банков на мировой рынок долгосрочных финансовых инструментов будет ограничен, не исключается возобновление внешних заимствований некоторыми банками, а также продолжится финансирование начатых в 2007-2009 годах проектов в реальном секторе.

Возможный отток ресурсов в 2010 году, связанный с ростом поступлений в Национальный фонд Республики Казахстан, будет определяться уровнем мировых цен на нефть и механизмом накопления и использования средств Национального фонда Республики Казахстан.

Учитывая степень воздействия на экономику Республики Казахстан, ключевым критерием разделения на сценарные варианты при разработке денежно-кредитной политики на 2010 год был определен уровень мировых цен на нефть. Были рассмотрены три сценария развития макроэкономической ситуации. При этом первый и второй сценарии, которые предполагают уровень цен на нефть в 30 и 50 долларов США за баррель, соответственно, являются синхронизированными и согласованными с оценками Правительства Республики Казахстан при формировании Прогноза социально-экономического развития Республики Казахстан на 2010 – 2014 годы. Также, учитывая сложившийся в 2009 году среднегодовой уровень цен на нефть, Национальным Банком Республики Казахстан был разработан третий сценарий, при котором цены на нефть определены на уровне 70 долларов США за баррель.

**При реализации всех сценариев развития экономики Республики Казахстан в 2010 году основной целью Национального Банка Республики Казахстан является обеспечение стабильности цен, что предполагает удержание инфляции в коридоре 6,0-8,0%.**

При реализации *первого сценария* ожидается сокращение экономики Казахстана в 2010 году.

Полученные Национальным Банком Республики Казахстаном результаты моделирования и прогнозирования по данному сценарию демонстрируют ухудшение показателей платежного баланса, снижение кредитования и денежного предложения. Это связано с влиянием объективных факторов, таких как снижение деловой активности, ограничение совокупного спроса.

Дефицит текущего счета платежного баланса в 2010 году может составить около 8,5% к ВВП, дефицит общего платежного баланса – свыше 4% к ВВП.

Удержание инфляции в рамках заданного коридора при снижении спроса экономики на деньги будет обеспечиваться сжатием денежной базы на 2,3%, уменьшением денежной массы на 4,7%, кредитов экономике – на 1,4%, депозитов в банковской системе – на 5,4%. Уровень монетизации при этом практически не изменится, достигнув 45,9% на конец 2010 года (приложение 1).

По оценке Национального Банка Республики Казахстан, вероятность реализации данного сценария достаточно низкая.

В случае реализации *второго сценария* более высокий уровень цен на нефть окажет благоприятное влияние на внешние потоки Казахстана, в результате дефицит текущего счета в 2010 году составит около 4% к ВВП, дефицит общего платежного баланса – около 2% к ВВП.

Спрос на деньги в данном сценарии развития будет оставаться ограниченным. Расширение денежной базы составит 10,0%, денежная масса увеличится на 9,6%, депозиты в банковской системе – на 9,2%, объем кредитов экономике – на 5,9%. При этом уровень монетизации вырастет до 46,5% (приложение 1).

Развитие ситуации по данному сценарию позволит Национальному Банку Республики Казахстан и Правительству Республики Казахстан в 2010 году стимулировать экономическую активность, что обеспечит умеренные темпы роста экономики.

В соответствии с *третьим сценарием* темпы экономического роста в 2010 году ожидаются на более высоком уровне по сравнению с предыдущими сценариями.

Более благоприятная конъюнктура на мировых рынках положительно скажется на казахстанских экспортерах. Ожидается незначительный дефицит текущего счета на уровне не более 1% к ВВП, общий платежный баланс сложится с положительным знаком в размере около 1% к ВВП.

В этих условиях спрос на деньги окажется более высоким по сравнению с предыдущим сценарием. Денежная база расширится в 2010 году на 11,3%, денежная масса увеличится на 15,4%, депозиты в банковской системе – на 15,2%, кредиты экономике – на 8,5%, уровень монетизации составит 46,5% (приложение 1).

Реализация данного сценария позволит Национальному Банку Республики Казахстан увеличить объем золотовалютных активов.

Национальный Банк Республики Казахстан считает наиболее вероятным реализацию второго и третьего сценариев развития экономики Республики Казахстан на 2010 год, исходя из этого были разработаны меры денежно-кредитной политики на 2010 год.

### **3. Денежно-кредитная политика Республики Казахстан на 2010 год**

Основной целью денежно-кредитной политики является обеспечение стабильности цен. Меры Национального Банка Республики Казахстан по достижению данной цели будут способствовать поддержанию экономического роста, развитию потенциала депозитного рынка, а также восстановлению кредитной активности банковского сектора.

Национальный Банк Республики Казахстан продолжит проведение политики обменного курса, направленной на обеспечение баланса между внутренней и внешней конкурентоспособностью казахстанской экономики. Курсовая политика будет проводиться с целью недопущения значительных колебаний реального курса национальной валюты, которые могут оказать негативное влияние на конкурентоспособность отечественного производства в условиях постоянно меняющейся мировой конъюнктуры.

В целях создания условий для повышения гибкости курсообразования коридор колебаний тенге с 5 февраля 2010 года будет расширен: 150 долларов/тенге (+)10% или 15 тенге, (-)15% или 22,5 тенге. Преобладающие тенденции в динамике курса тенге будут обусловлены ситуацией на мировых финансовых и товарных рынках и состоянием платежного баланса.

Процентная политика Национального Банка Республики Казахстан будет направлена на удержание рыночных ставок на денежном рынке краткосрочных инструментов в пределах коридора ставок Национального Банка Республики Казахстан. Проводимые мероприятия будут обеспечивать снижение волатильности рыночных ставок и повышение стабильности денежного рынка, а также способствовать эффективному управлению ликвидностью. Официальная ставка рефинансирования, являющаяся верхней границей коридора, будет определяться исходя из ситуации на денежном рынке и уровня инфляции. Ставка по депозитам банков, размещаемым в Национальном Банке Республики Казахстан, будет определяться как нижняя граница коридора краткосрочных ставок на денежном рынке. При этом она будет устанавливаться на минимально возможном уровне с тем, чтобы дестимулировать банки в накоплении свободных ресурсов на депозитах в Национальном Банке Республики Казахстан.

С целью изъятия избыточной ликвидности Национальный Банк Республики Казахстан продолжит эмиссию краткосрочных нот. Их выпуск будет также направлен на поддержание вторичного рынка государственных ценных бумаг, формирование кривой доходности по финансовым инструментам сроком до 1 года.

При ожидаемом незначительном инфляционном давлении со стороны фундаментальных факторов Национальный Банк Республики Казахстан будет принимать меры по обеспечению финансовой стабильности. Продолжится мониторинг уровня ликвидности банков и связанных с ним рисков, в том числе валютных. При необходимости Национальный Банк Республики Казахстан будет предоставлять займы рефинансирования для поддержания текущей ликвидности банков. Сроки данных операций останутся короткими.

Национальный Банк Республики Казахстан будет способствовать дальнейшему переориентированию банков на внутренние источники при формировании базы фондирования. Для этого Национальный Банк Республики Казахстан увеличит в 2010 году капитализацию АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» на 11 млрд. тенге.

Также для стабилизации ресурсной базы банков будет рассмотрен вопрос о переводе временно свободных денежных средств небанковских финансовых организаций, размещаемых в Национальном Банке Республики Казахстан, на депозиты отечественных банков.

Реализация данных мер денежно-кредитной политики позволит Национальному Банку Республики Казахстан достичь установленных ориентиров по инфляции. Это будет способствовать выходу экономики на траекторию устойчивого и качественного роста.

**ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2010 ГОД**

*на конец периода*

	2008 (факт)	2009 (оценка)	2010 (прогноз)		
			1 сценарий	2 сценарий	3 сценарий
<b>Инфляция, %</b> - на конец года, %	9,5	6,2	6,0-8,0	6,0-8,0	6,0-8,0
<b>Официальная ставка рефинансирования, %</b>	10,5	7,0	6,0	7,0	8,0
<b>Денежная база, млрд. тенге</b> <i>изменение в %</i>	1525 4,2	2451 60,7	2395 -2,3	2697 10,0	2728 11,3
<b>Денежная масса, млрд. тенге</b> <i>изменение в %</i>	6267 35,4	7386 17,9	7042 -4,7	8097 9,6	8524 15,4
<b>Депозиты резидентов в банковской системе, млрд. тенге</b> <i>изменение в %</i>	5409 39,0	6473 19,7	6123 -5,4	7070 9,2	7459 15,2
<b>Кредиты банков экономике, млрд. тенге</b> <i>изменение в %</i>	7460 2,8	7644 2,5	7539 -1,4	8092 5,9	8296 8,4
<b>Уровень монетизации экономики, %</b>	39,0	46,2	45,9	46,5	46,5