

**ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ ҰЛТТЫҚ БАНКІНІҢ  
АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ 2008-2009 ЖЫЛДАРҒА АРНАЛҒАН  
НЕГІЗГІ БАҒЫТТАРЫ**

**Кіріспе**

**А) Жоспарлау көкжиегінің өзгеруі**

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі қалыптасып отырған практикада жыл сайын алдағы 3 жылға Ақша-кредит саясатының негізгі бағыттарын әзірлейді, оларда инфляция бойынша мақсаттық бағдарлар, сондай-ақ ақша-кредит саясатының оларға қол жеткізу жөніндегі шаралары айқындалады. Орта мерзімді кезеңге арналған саясаттың стратегиялық бағыттарын айқындау Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі саясатының болжамдылығын арттырады және қаржы нарығы қатысушылары үшін оны дамыту бағытындағы айқындалмаушылық дәрежесін төмендетеді.

2007 жылы Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі алдында тұрған міндеттерді орындау әлемдік қаржы нарығының және тиісінше ішкі экономиканың даму перспективаларына қатысты көмескілік дәрежесінің жоғары болуына байланысты күрделі болды. Әлемдік қаржы нарығындағы ахуалдың одан әрі нашарлауы тәуекелінің жоғары болуы жағдайында ірі дамыған елдердің орталық банктері ахуалды тұрақтандыру үшін өзінің банк жүйелеріне көмек көрсете бастады.

2007 жылы Қазақстан Республикасындағы жылдық инфляция (өткен жылдың желтоқсанымен салыстырғанда желтоқсанда) 18,8% (соңғы 7 жылдағы ең жоғары деңгей) болды. Ағымдағы кезеңнің ерекшелігі инфляциялық қысымның күшеюі және қаржы нарығындағы ахуалдың нашарлауы жағдайында Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің алдында және басқа да орталық банктердің алдында белгілі бір таңдау туындауында болды. Басқа жағынан алғанда бағаның тұрақтылығына қол жеткізуді, ал басқа жағынан алғанда қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету, экономиканың одан әрі өсуін арналған жағдайды сақтау қажет.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі осы жағдайларда екі жылға алға, яғни Ақша-кредит саясатының 2008-2009 жылдарға арналған негізгі бағыттарын әзірлеу жөнінде шешім қабылдады. Бұл ретте негізгі мақсатты іске асырумен қатар банк жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі шаралар кешеніне ерекше назар аударылды. Айқындалмаушылықтың төмендеуіне қарай Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің үш жылдық кезеңге арналған Ақша-кредит саясатының негізгі бағыттарын әзірлеу практикасына қайтып оралуға ниеті бар.

**Б) Қазақстан экономикасының соңғы жылдардағы дамуының кейбір ерекшеліктері**

Әлемдік экономикадағы қаржылық сілкініс Қазақстан Республикасы экономикасының сыртқы тәуекелдерге тәуелді екенін көрсетті. Экономика дамуының соңғы бірнеше жылдар бойы қалыптасқан түбегейлі ерекшеліктері осалдықтың негізгі факторларының бірі болды. Шикізат салаларының кірістері, банктердің сырттан қарыз алуы, мемлекеттік шығыстардың өсуі экономиканың «қызып кетуіне» және жиынтық сұраныстың өсуіне ықпал етуін жалғастырды. Сұраныс белсенді өсіп отырған жағдайда инфрақұрылым қызметі мен жылжымайтын мүлікке деген сұранысты тез қанағаттандыруға экономиканың объективтік мүмкіндігінің болмауы жағдайында инвестициялауға арналған құралдардың шектелуі жылжымайтын мүлік нарығының

«қызып кетуіне» және құрылыс және басқа да қызмет көрсету секторындағы кірістіліктің артуына алып келді. Жылжымайтын мүлік нарығы инвестициялар үшін неғұрлым тартымды болды.

Қазақстан Республикасы экономикасының қаржы секторының соңғы жылдардағы өсуі де банк жүйесіндегі тәуекелдердің айтарлықтай жинақталуына қабаттас болды. Теңгенің нығаюы, Қазақстан Республикасының тәуелсіз кредиттік рейтингінің және отандық банктердің рейтингінің көтерілуі, банк секторының инвестициялық тартымдылығы Қазақстан банктерінің капиталдың сыртқы нарықтарына үстемдік жасауына мүмкіндік жасады. Сыртқы қарыз алудың өсуі және кредиттеу көлемінің ұлғаюуы қарқынының өсуі несие портфелінің сәйкес сапасымен қамтамасыз етілгеніне қарамастан, банктердің активтері сапасының нашарлауының әлуетті тәуекелі бағаланған жоқ.

Банктердің құрылыс саласын және жылжымайтын мүлік нарығын басымдықпен кредиттеуі, бір жағынан, жылжымайтын мүлік нарығындағы бағалардың одан әрі көтерілуіне және банк секторының кредиттік тәуекелдерге ұшырауының күшеюі себепші болды. Екінші жағынан, құрылыс секторы іс жүзінде банктердің қаржыландыруына толық тәуелді болды.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі және Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалау агенттігі бірнеше жылдар бойы банк жүйесінде туындайтын тәуекелдерді барынша төмендету жөнінде шаралар қабылдады. Атап айтқанда, несие портфелінің сапасын реттеу, ең төменгі резервтік талаптардың тетігін жетілдіру жөнінде шаралар қабылданды, кредиттік тәуекелді неғұрлым барабар бағалауға, провизияларды қалыптастыруға және қаржы ұйымдарының капиталын ұлғайтуға бағытталған жаңа талаптар әзірленді, шетелден қарыз алуға шектеулер енгізілді.

Сонымен қатар әлемдік қаржы нарықтарында туындаған проблемалар банк жүйесінің жинақталған тәуекелдерінің пайда болуына және ұлттық экономиканың сыртқы қаржы күйзелістеріне осалдығының күшеюіне алып келді. Сырттан қаржыландыру ресурстық базаны толықтырудың маңызды көздері болып табылатын Қазақстан банктері ағымдағы өтімділіктің жетіспеуі проблемасына ұшырады. Банктік қаржыландырудың төмендеуі бірінші кезекте құрылыс көлемінің қысқаруына, сондай-ақ басқа салалардағы белсенділіктің төмендеуіне алып келді.

Тәуекелді қайта бағалау, қаржы жүйесіндегі қорландыруға қатысты қиындық Standard & Poor's және Fitch халықаралық рейтинг агенттіктерінің Қазақстан Республикасының тәуелсіз кредиттік рейтингін, сондай-ақ бірқатар отандық банктердің рейтингтерін төмендетуіне алып келді. Соған қарамастан экономиканың өсу қарқыны 2007 жылдың аяғына дейін бәсеңдемеді.

## **1. 2007 жылғы макроэкономикалық даму өлшемдері**

### **1.1. Әлемдік қаржы және тауар нарықтарының дамуы**

Әлемдік экономика 2007 жылдың бірінші жартыжылдығында жоғары қарқынмен дамыды. ХВҚ-ның бағалауы бойынша оның өсу қарқыны осы кезеңде жылдық көрсетумен 5% жуық болды. Осы өсудің жартысы Қытайдың, Үндістанның және Ресейдің экономикаларының дамуына келді.

Сонымен қатар, әлемдік қаржы нарығы 2007 жылдың бірінші жартыжылдығында ставкалардың біртіндеп шамалы өсуімен сипатталды. Осындай өсудің себебі инфляция деңгейінің артуы нәтижесінде кейбір дамыған елдердің орталық банктерінің ақша-кредит саясатын қатаңдатуы болды. Еуропа орталық банкі бір жылдың ішінде базалық пайыздық ставканы екі рет көтерді – наурызда 3,75% деңгейге дейін және маусымда 4% дейін. Жапония банкі ставканы 2007 жылғы ақпанда 0,5% деңгейге дейін көтерді. ФРЖ-ның базалық ставкасы 2007 жылғы қыркүйекке дейін 5,25% деңгейде қалды.

Валюта нарықтарында АҚШ долларының әлсіреуімен, еуроның, фунт стерлингтің нығаюымен және Қытай юанінің баяу нығаюымен сипатталған 2006 жылғы трендтер жалғасты.

2007 жылдың екінші жартыжылдығында дамыған экономикалардың өсу қарқыны төмендеді. Еуропа мен Жапониядағы өсудің бәсеңдеуі ұлттық валюталардың нығаюымен және инвестициялар ағынының төмендеуімен байланысты болды.

АҚШ-та өсудің бәсеңдеуіне «sub-prime» ипотека дағдарысы және нәтижесінде тұтынушылық сенімділіктің құлдырауы себепші болды. Бұл ретте 2007 жылғы тамызда АҚШ-та 2007 жылдың басында туындаған ипотекалық заемдар нарығындағы дағдарыс жергіліктен ғаламдыққа ауысты. Нәтижесінде қаржы нарықтарындағы құбылмалылық артты. АҚШ-ғы «sub-prime» ипотека нарығының құлдырауы, сондай-ақ тәуекелдер және түпкілікті шығындар туралы екіұштылық әлемдік қаржы нарықтарындағы өтімділіктің келесі дағдарысына алып келді.

Тәуекелдердің өсуі портфельдік инвесторлар капиталды дамушы нарықтардан шығаруға алып келді. Нәтижесінде дамушы нарықтардың көпшілігі үшін сыртқы нарықтарға жол түгелдей дерлік жабылды.

Бірқатар орталық банктер, атап айтқанда АҚШ Федералдық резервтік жүйесі, Еуропа орталық банкі өз елдеріндегі банк жүйелерінің өтімділігін қолдау үшін кредит басымдылығын жүргізу арқылы туындаған дағдарысқа жауап қатты. Осы жағдайларда әлемдік нарықтардағы пайыздық ставкалардың құбылуы күшейді. 3 айлық долларлық депозиттер бойынша Либор ставкасы 2007 жылғы шілденің аяғындағы жағдай бойынша 5,36%-дан 2007 жылғы 7 қыркүйекте өзінің 2007 жылғы ең жоғары мәні 5,73%-ға жетті. Еуропа орталық банкі тарапынан 2007 жылғы желтоқсанда өтімділік құйылғаннан кейін Либор ставкасы 4,73% дейін төмендеді (2007 жылғы 28 желтоқсандағы жағдай бойынша).

Тұтастай алғанда, әлемдік экономика негізгі көзі әлемдік қаржы нарықтарындағы құбылмалылық болып табылатын жоғары айқындалмаушылық кезеңіне кірді. Соңғы айларда жағдайдың тұрақтануына қарамастан, ірі банктер бағалы қағаздарға инвестицияланған, сенімділігі төмен ипотекалық заемдарға байланысты активтерді есептен шығаруын жалғастыруда. Әлемнің жетекші елдерінің (АҚШ, Еуроаймақ, Ұлыбритания, Канада және Швейцария) орталық банктері 2007 жылғы желтоқсанда өтімділік дағдарысынан шығу үшін күштерін біріктіретіндігі туралы жариялады.

Әлемдік экономика қаржы нарығындағы тұрақсыздықпен қатар тауар нарықтарындағы бағалардың айтарлықтай өсуі проблемасына ұшырады. Мұнай өндірудің резервтік қуаттарының шектелуі, оған негізінен қарқынды дамып келе жатқан және геосаяси тәуекелдері ұлғайып отырған елдер тарапынан сұраныстың тұрақты өсуі жағдайында 2007 жылдың басынан бері мұнай бағасының тұрақты өсу үрдісі байқалды. Мәселен, жыл басымен салыстырғанда 2007 жылғы желтоқсанда Brent сұрыпты мұнайдың орташа бағасы ХВҚ-ның деректері бойынша 46,8% өсіп, бір баррель үшін 91,45 АҚШ долл. құрады.

2007 жылы негізгі металдар мен азық-түлік өнімдерінің бағаларының да өсуі жалғасты. Мәселен, азық-түлік және өнеркәсіп тауарлары кіретін, отынға жатпайтын биржалық тауарлар бағаларының индексі ХВҚ-ның есебі бойынша 2007 жылғы 9 айда 6,1% өсті. Бұл ретте метал бағаларының индексі 1,5%, ал азық-түлік бағаларының индексі 18,2% өсті.

Негізгі дәнді дақыл өндіруші елдердегі өнімнің төмен болуы, өсімдік шикізатымен жасалатын отынның (биоэтанол) балама түрлерінің әлемдік өндірісінің өсуі әлемдік нарықтағы тиісті тауарларға деген ұсыныс көлемінің қысқаруына алып келді, бұл олардың бағаларының өсуіне әкеп соқты.

Мәселен, ХВҚ деректері бойынша бидайдың әлемдік бағасы (Канада) 2007 жылы 2 есе өсті, АҚШ ауылшаруашылық департаментінің деректері бойынша күнбағыс майының бағасы 2007 жылғы қаңтар-қарашада 91,9% өсті.

Әлемдік қаржы және тауар нарықтарындағы теріс үрдістер салдарынан әлемнің көптеген елдерінде инфляция өсті. Мәселен, АҚШ-та жылдық инфляция (соңғы 12 айда) 2006 жылғы желтоқсандағы 2,5%-дан 2007 жылғы қарашада 4,3%-ға дейін, Еуроаймақ елдерінде 1,9%-дан 3,1%-ға дейін, оның ішінде Германияда 1,4%-дан 3,1%-ға дейін өсті.

## **1.2. Қазақстан Республикасының төлем балансы және теңгенің айырбас бағамы**

Әлемдік тауар нарықтарындағы бағалардың өсуі Қазақстан Республикасының экспорттық кірістірінің одан әрі өсуін қамтамасыз етті. Кедендік статистиканың деректері бойынша тауарлар экспорты 2007 жылғы 9 айда 2006 жылдың тиісті кезеңімен салыстырғанда 19% өсіп, 33,8 млрд. АҚШ долл. құрады. Энергия тасымалдауыштарының әлемдік бағаларының жоғары деңгейінің сақталуы мұнай кен орындарының инфрақұрылымын дамыту үшін шетелдік тікелей инвестициялардың ағынына себепші болды. Бұл ретте негізінен банк секторының сыртқы заемдары шикізатқа жатпайтын сектордың жоғары өсу қарқынының көзі болды.

Ағымдағы операциялардан кірістер (негізінен тауар экспортынан түскен түсімдер) өткен жылдардағыдай импорт шығыстарын және резидент еместерге қаржы және еңбек ресурстарын тартқаны үшін кірістерді өтеген жоқ. 2007 жылы осы үрдістер күшейді, нәтижесінде ағымдағы операциялар шоты бойынша дефицит одан әрі ұлғайды. Төлем балансының ағымдағы шотының дефициті 2007 жылдың 9 айында 5,3 млрд. АҚШ долл. астам болды, ал 2007 жылдың нәтижесі бойынша 7 млрд. АҚШ долл. деңгейінде болады деп күтілуде (2006 жылы – 1,8 млрд. АҚШ долл.).

Шетелдік тікелей инвестициялардың нетто-ағынының айтарлықтай өсуі салдарынан (2007 жылғы 9 айда 6 млрд. АҚШ долл. жуық) бірлескен кәсіпорындардың импорт, ең алдымен халықаралық қызмет көрсету шығыстары өсті. 2007 жылғы 9 айдың қорытындысы бойынша халықаралық қызмет көрсету балансының дефициті 5,7 млрд. АҚШ долл. құрады, бұл 2006 жылдың тиісті кезеңіне қарағанда 28,5% көп.

Шетелдік тікелей инвесторлар қайтарған сомалар ағымдағы шот бойынша шығыстардың негізгі бөлігін құрайды. 2007 жылдың 9 айында олар 6,9 млрд. долл. құрады, бұл 2006 жылдың тиісті кезеңіне қарағанда 23,3% көп.

Ағымдағы операциялар шоты бойынша дефициттің ұлғаюы да банк секторының сыртқы борышы бойынша сыйақылар төлемдерінің өсуі есебінен болды. 2007 жылдың 9 айында бұл сома 2,3 млрд. АҚШ долл. құрады (2006 жылдың тиісті кезеңімен салыстырғанда 2 есе өсті).

Тікелей инвесторларға дивидендтер төлеу және халықаралық қызмет көрсетуге жұмсалған шығыстар бірлескен кәсіпорындар алған экспорттық кірістер мен тікелей инвестициялар есебінен жеткілікті түрде қаржыландырылады. Сонымен бірге төлем балансының елден капиталдың әкетілуін айқындайтын қалған операцияларын қаржыландыру мүмкіндіктері (сыртқы борышқа қызмет көрсету және өтеу) Қазақстан резиденттерінің халықаралық капитал нарықтарына кіруіне және резиденттер жинақтаған шетелдік активтердің көлеміне тікелей қатысты болады.

Мәселен, 2007 жылдың бірінші жартыжылдығында қаржыландырудың банк секторының сыртқы заемдармен қамтамасыз етілген нетто-ағыны 2006 жылдың бірінші жартыжылдығындағы 5,2 млрд. АҚШ долл. нетто-ағынымен салыстырғанда 12,1 млрд. АҚШ долл. құрады. Елге сыртқы ресурстардың ағыны ағымдағы төлемдердің қаржыландыру қажеттілігінен айтарлықтай асты және жеке сектордың шетел активтерінің өсуімен өтелген жоқ. Төлем балансының қаржылық шотының операцияларымен қалыптастырылған шетел валютасына деген артық ұсыныс теңгенің айырбас бағамына нығаю жағына қарай айтарлықтай қысым көрсетті, ол Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ішкі валюта нарығындағы операциялары есебінен әлсіреді.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің алтынвалюта резервтері бірінші жартыжылдықта 3,2 млрд. АҚШ долл., оның ішінде 1,1 млрд. АҚШ долл. Қазақстан қор биржасында (ҚҚБ) және банкаралық нарықта жүргізілген операциялар есебінен өсті. Теңгенің 2006 жылдың аяғында бір АҚШ доллары үшін 127 теңгені құраған номиналдық бағамы 2007 жылғы сәуірде бір доллар үшін 120,1 теңгеге дейін нығайды, ал 2007 жылғы маусымның аяғына дейін бір АҚШ доллар үшін 122,31 теңгені құрады.

Капитал нарықтарындағы ғаламдық дағдарыстың көрінуі 2007 жылғы тамыздан бастап Қазақстан банктері үшін сыртқы ресурстарды тарту жағдайының айтарлықтай

нашарлауына және нәтижесінде Қазақстан Республикасы экономикасының жұмыс істеуі жағдайының өзгеруіне алып келді.

2007 жылғы үшінші тоқсанда банктер 4,2 млрд. АҚШ долл. сомасына ұзақ мерзімді сыртқы заемдарды (мерзімі 1 жылдан асатын) тартты, ал бірінші және екінші тоқсанда тарту көлемі, тиісінше, 6,9 және 6,2 млрд. АҚШ долл. құрады. Бұрын тартылған ұзақ мерзімді заемдар бойынша негізгі борышты төлеуді және қысқа мерзімді заемдарды таза өтеуді өтеуді ескере отырып банк секторының сыртқы заемдары бойынша ресурстардың нетто-ағыны 2007 жылдың үшінші тоқсанында 0,2 млрд. АҚШ долл. құрады.

Шетел валютасына ұсыныстың қысқаруы жағдайында сұраныстың өсуі Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің алтынвалюта резервтері есебінен қаржыландырылды.

Әлемдік капитал нарықтарындағы оқиғалардан кейін банктерде шетел валютасындағы өтімділік дефицитінің пайда болуы халықта валюта бағамының одан әрі динамикасына қатысты дүрбелең туғызды. Тамызда айырбас бағамы айдың аяғында бір АҚШ доллары үшін 126,25 теңгеге дейін әлсіреді. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің валюта нарығындағы жағдайды тұрақтандыру мақсатында қабылдаған өктемдігі және банк жүйесіне деген сенімділікті қалпына келтіру жөніндегі шаралары теңгенің айырбас бағамын тұрақтандыруды қамтамасыз етті. 2007 жылғы қыркүйектің аяғында айырбас бағамы бір АҚШ доллары үшін 120,96 теңгені, ал 2007 жылғы желтоқсанның аяғында бір АҚШ доллары үшін 120,30 теңгені құрады. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің алтынвалюта резервтері 2007 жылғы тамыз – желтоқсан аралығындағы кезеңде 6,0 млрд. АҚШ долл. дейін төмендеп, желтоқсанның аяғында 17,4 млрд. АҚШ долл. құрады.

Орта мерзімді перспективада теңгенің АҚШ долларына қатысты нығаюын айқындайтын түбегейлі факторлардың болуын назарға ала отырып, теңге бағамының күрт ауытқуын болдырмау қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету үшін маңызды фактор болып табылады.

### **1.3. Макроэкономикалық және қаржылық көрсеткіштер**

Қазақстан Республикасының 2007 жылғы экономикалық дамуы соңғы 7 жыл бойы жалғасып келе жатқан жоғары өсу қарқынының сақталуымен сипатталды. 2007 жылғы 9 айдың қорытындысы бойынша ЖІӨ нақты өсуі 2006 жылдың көрсеткішіне (10,7%) қарағанда шамалы бәсеңдеп, 9,7% құрады. Негізгі өсу өңдеуші өнеркәсіп, жылжымайтын мүлікпен операциялар, құрылыс, сауда сияқты салалардың жоғары даму қарқынымен байланысты болды. Негізгі капиталға инвестициялар 2007 жылғы қаңтар-қарашада 10,5% ұлғайды (2006 жылы – 11,1%).

Экономикадағы жұмыспен қамтудың өсуі жалғасуда. 2007 жылғы 11 айдың қорытындысы бойынша экономикадағы жұмыспен қамтудың өсуі 2,4% құрады (2006 жылы – 2,0%). Нәтижесінде жұмыссыздық деңгейі 2006 жылғы желтоқсандағы 7,8%-дан 2007 жылғы қарашадағы 7,4%-ға дейін қысқарды.

Сонымен қатар, 2007 жылғы үшінші тоқсанда экономиканың тау-кен өндіру өнеркәсібі, құрылыс және қаржы қызметі сияқты салаларындағы өсу қарқынының бәсеңдеуі байқалды. Бұл ретте өндіріс көлемінің қысқаруы іс жүзінде тау-кен өндіру өнеркәсібінің барлық салаларында дерлік байқалып отыр.

Қаржы секторындағы, ең алдымен банк сегментіндегі жағдайдың дамуы 2007 жыл ішінде әр түрлі бағыттағы үрдістермен сипатталды. 2007 жылғы қаңтар-шілде ішінде банк қызметінің одан әрі кеңеюі байқалды, банктердің активтері, міндеттемелері біршама қарқынмен өсті. Осы кезеңде әлемдік қаржы нарығындағы ставкалардың біртіндеп өсуіне қарамастан, олардың деңгейі отандық банктерге сырттан қарыз алуды тарту жөніндегі саясатты жалғастыруға мүмкіндік жасады. Банктердің резидент еместер алдындағы 2007 жылғы қаңтар-шілде аралығындағы міндеттемелері 32,9% ұлғайды (2006 жылдың тиісті кезеңінде – 19,5%).

Тартылатын ресурстардың біраз бөлігі отандық экономиканы кредиттеуді ұлғайтуға бағытталды. 2007 жылғы 7 ай ішінде экономикаға берілген кредиттің өсуі 46,6% құрады (2006 жылдың тиісті кезеңінде – 27,7%).

Болып жатқан оқиғалар аясында қаржы секторындағы жағдайдың өзгерісін сақтықпен сезінетін көрсеткіш ретінде халықтың депозиттері 2007 жылғы тамыз-қазан кезеңінде 4,7% төмендеді. Соған қарамастан олардың осы айлардағы көлемі 2007 жылғы маусымның деңгейінен асты, ал 2007 қарашада халықтың депозиттері 1,9% ұлғайды.

Резиденттердің банк жүйесіндегі депозиттері 23,6% өсті, ал халықтың депозиттерінің өсімі 42,4% құрады.

Сырттан қарыз алуға жасалған шектеулерге, әлемдік қаржы нарықтарындағы ставкалардың өсуіне, сондай-ақ депозиттердің біршама әкетілуіне қарамастан отандық банктер экономиканы кредиттеуді тоқтатпады. 2007 жылғы тамыз-қарашада экономикаға кредиттер 5,1% өсті.

## **2. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2007 жылға арналған Ақша-кредит саясаты**

### **2.1. Инфляция бойынша қол жеткен мақсатты бағалау**

Қазақстан Республикасы Статистика агенттігінің ресми деректері бойынша 2007 жылдың қорытындысы бойынша **инфляция** 18,8% (2006 жылғы желтоқсанға 2007 жылғы желтоқсан) құрады, бұл 2006 жылдың көрсеткішімен салыстырғанда 10,4 п.т. жоғары. Азық-түлік тауарлары 26,6%, азық-түлікке жатпайтын тауарлар 10,5%, ақылы қызмет көрсету 15,4% қымбаттады.

**Базалық инфляция** (жеміс пен көкөніс, бензин мен көмір бағаларының өсуін қоспағандағы инфляция) инфляциялық үдерістер динамикасындағы жалпы үрдісті көрсетеді, 2007 жылғы қарашаның қорытындысы бойынша жылдық көрсетумен 17,3% дейін (2006 жылы – 7,3%) өсті.

2007 жылы инфляциялық үдерістер әр түрлі бағыттағы сипатта болды.

Жылдың басында инфляцияның өсу қарқынның төмендеуі байқалды: жылдық инфляция 2006 жылғы желтоқсанның қорытындысы бойынша 8,4%-дан 2007 жылғы мамырдың қорытындысы бойынша 7,6%-ға дейін төмендеді.

2007 жылдың екінші жартыжылдығында Қазақстан Республикасының экономикасындағы инфляциялық үдерістер күшейді. 2007 жылғы қыркүйек-қарашада ғана бағалардың өсуі 9,7% жетті, бұл 2007 жылғы бағалардың жалпы өсуінің 50% астамын құрайды.

Нәтижесінде инфляцияның жылдық деңгейі 2007 жылдың қорытындысы бойынша соңғы 7 жылдағы өзінің ең жоғары мәніне (18,8%) жетті, ал орташа жылдық инфляция 10,8% құрады.

2007 жылғы инфляциялық қысымның күшеюі бірнеше жылдар бойы әсер етуі жалғасып келе жатқан түбегейлі факторлардың ықпалымен емес, күйзелісті сипаты бар сыртқы факторлардың әсер етуінен туындады.

Шетел валютасының ағыны, жиынтық сұраныстың жоғары өсу қарқыны, 2006 жылғы ақша ұсынысының ұлғаюы, еңбек өнімділігінің төмен болуы, жекелеген тауарлар мен қызмет көрсету нарығындағы бәсекенің жеткіліксіз деңгейі 2007 жылы инфляцияның түбегейлі факторлары болып қалды.

Жоғарыда аталып өткендей, әлемдік нарықтарда 2007 жылғы тамызда бірқатар азық-түлік тауарларының (бидай, өсімдік майы) бағалары күрт өсті. Бұл Қазақстан Республикасы ішінде тиісті тауарлар мен олардан өңделіп жасалған тауарлардың бағаларына сәл кешігіп әсер етті. Атап айтқанда, 2007 жылғы қыркүйек-қарашада нан, ұн және күнбағыс майы сияқты өнімдердің бағалары біршама қарқынмен өсті.

Осы өнімдердің бағасының өсуі басқа да азық-түлік тауарларына да мультипликативтік әсет еткенін ескерсек, Ұлттық Банктің бағалауы бойынша 2007 жылғы жылдық инфляция азық-түлік тауарлары бағаларының өсуін есептемегенде қыркүйек-

қараша аралығындағы кезеңде нақты 18,8% орнына 14,8% деңгейінде қалыптасқан болар еді.

Осылайша, көрсетілген факторлардың әсер етуі нәтижесінде Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2007 жылға инфляцияға қатысты жасалған болжамы орындалмады.

Ақша-кредит саясатының 2007-2009 жылдарға арналған негізгі бағыттарына сәйкес 2007 жылға арналған инфляция жөніндегі болжам экономика дамуының 3 сценарийі («капиталдың қалыпты ағыны кезіндегі мұнайдың қалыпты бағалары», «капиталдың жоғары ағыны кезіндегі мұнайдың қалыпты бағалары» және «мұнайдың жоғары бағалары») бойынша айқындалды.

2007 жылдың қорытындысы «мұнайдың жоғары бағалары» сценарийінің жүзеге асырылып жатқанын көрсетеді, онда орташа жылдық инфляцияның болжамы 8,2%-9,2% шегінде белгіленді. Brent сұрыпты мұнайдың орташа бағасы 2007 жылы бір баррель үшін 72,7 АҚШ долл. құрады.

## **2.2. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің баға тұрақтылығын ұстап тұру жөніндегі шаралары**

2007 жылдың бірінші жартыжылдығында Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ақша-кредит саясаты ақша-кредит саясатының операциялары бойынша ставкаларды көтеру жөніндегі саясатты жүргізуге, сондай-ақ банктердің артық өтімділігін абсорбациялау жөніндегі шаралар қабылдауына бағытталған болатын.

Шетел валютасындағы артық өтімділікті реттеуге валюта режимін ырықтандыру себепші болды. «Валюталық реттеу және валюталық бақылау туралы» Қазақстан Республикасының Заңымен 2007 жылғы 1 қаңтардан бастап резиденттер мен резидент еместер арасындағы күрделі операциялар бойынша шектеулер толық жойылды.

Қысқа мерзімді ноталар шығару 2007 жылдың бірінші жартыжылдығында ақша-кредит саясатының негізгі құралы болды. Қаңтар-шілде аралығында шығарылған қысқа мерзімді ноталар 3,8 трлн. теңгені құрады (2006 жылғы тиісті кезеңге қарағанда 2,1 есе көп). Ноталар бойынша орташа алынған кірістілік 2006 жылғы 4,69%-дан 2007 жылғы қарашада 5,64%-ға дейін өсті.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2007 жылғы 1 наурыздан бастап айналыс мерзімі 1 жылға дейінгі ноталарды шығаруға кірісті (1 наурызға дейін айналыс мерзімі тек 28 күн ғана болатын ноталар шығарды). Айналыс мерзімі 28 күн (1 ай), 3 ай, 6 ай және 1 жыл болатын ноталардың шығарылымы жүзеге асырылды.

2007 жылғы қаңтар-шілде аралығында екінші деңгейдегі банктерден 4,1 трлн. теңге сомаға депозиттер тартылды, бұл 2006 жылғы тиісті кезеңге қарағанда 34,5% аз. Банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі депозиттері бойынша қалдық 2007 жылғы шілденің аяғында 18,2 млрд. теңгеге дейін 86,2% төмендеді. Банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі депозиттері көлемінің төмендеуі олардың қысқа мерзімді ноталармен салыстырғанда тартымдылығының төмендеуіне байланысты болды.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2007 жылғы қаңтар-шілде аралығында ішкі валюта нарығында басым түрде шетел валютасын сатып алушы ретінде болды. Соған қарамастан, шетел валютасын нетто-сатып алу көлемі аса айтарлықтай емес – 291 млн. АҚШ долл. болды.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі қысқа мерзімді ноталарын шығару арқылы Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің ішкі валюта нарығындағы операциялары нәтижесінде (40,8 млрд. теңге) және банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі депозиттеріндегі қалдықтарының төмендеуі нәтижесінде (113,4 млрд. теңге) банктер алған теңгедегі өтімділікті ғана емес, сонымен бірге банктердің артық өтімділігінің бір бөлігін толық абсорбациялады (163,4 млрд. теңгеге).

2007 жылғы 11 ай бойы қайта қаржыландырудың ресми ставкасы 9,0% деңгейінде, ал екінші деңгейдегі банктерден Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі тартқан депозиттер бойынша қайта қаржыландырудың ресми ставкасының  $\frac{1}{2}$  деңгейінде белгіленетін ставка 4,5% деңгейінде қалды. 2007 жылғы 1 желтоқсаннан бастап екі ставка да тиісінше 11,0% және 5,5% дейін көтерілді.

### **2.3. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің қаржы тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі шаралары**

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2007 жылдың екінші жартыжылдығында жағдайдың өзгерісіне және банктердегі өтімділіктің ғаламдық дағдарысқа негізделген дефицитінің туындауына әсер ете отырып, банктерге өтімділік ұсыну арқылы қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету жөнінде қадамдар жасады. Қаржы тұрақтылығын қамтамасыз ету пайдасына жасалған тандау дұрыс болды және де көптеген орталық банктер, оның ішіне дамыған елдердің банктері осы жолды таңдады.

Банктерді теңгедегі қысқа мерзімді өтімділікпен қамтамасыз ету мақсатында Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2007 жылғы тамыздан бастап кері РЕПО операцияларын жүргізу көлемін ұлғайтты, шетел валютасын кепілге бере отырып, сондай-ақ банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі еркін айырбасталатын валютадағы корреспонденттік шоттарындағы қалдықтарды кепілге бере отырып валюталық СВОП операцияларын жүргізе бастады. Сондай-ақ Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі өзінің қысқа мерзімді ноталарын мерзімінен бұрын өтеу практикасын жаңартты.

Сонымен қатар, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі қайта қаржыландыру заемдарының жаңа нысанын, атап айтқанда банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі ұлттық валютадағы корреспонденттік шоттарындағы қалдықтарды кепілге бере отырып қысқа мерзімді заемдар енгізді. Осы қайта қаржыландыру операциялары 7 күн мерзіммен жүргізілді.

2007 жылғы тамыз – желтоқсан аралығындағы кезеңде Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 723,9 млрд. теңге көлемінде кері РЕПО операцияларын, 4043,1 млрд. теңге көлемінде валюталық СВОП операцияларын жүргізді. 2007 жылғы желтоқсанның аяғындағы жағдай бойынша банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі алдындағы кері РЕПО операциялары бойынша өтелмеген берешегінің көлемі 4,0 млрд. теңгені, валюталық СВОП операциялары бойынша өтелмеген берешегінің көлемі 123,8 млрд. теңгені құрады.

2007 жылғы тамыздан бастап банктер тарапынан қысқа мерзімді ноталарға деген сұраныс біршама қысқарды, нәтижесінде айналыс мерзімі 28 күн болатын ноталар ғана шығарылды. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің депозиттер тарту бойынша жүргізілген операцияларының көлемі аз болды. Бұл банктердің «бос» өтімділігінің болмауына байланысты болды.

Нәтижесінде айналыстағы ноталардың көлемі 228,9 млрд. теңгеге дейін (тұтастай алғанда 2007 жылы – 57,1% төмендеді), банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі депозиттерінің көлемі 9,9 млрд. теңгеге дейін (тұтастай алғанда 2007 жылы – 92,4% төмендеді) қысқарды.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2007 жылғы тамыз-желтоқсанда ішкі валюта нарығында басым түрде шетел валютасын сатушы ретінде болды. Шетел валютасын нетто-сату көлемі 6,5 млрд. АҚШ долл. жетті.

Екінші деңгейдегі банктердің өтімділігін 2007 жылғы тамыз-желтоқсанда 58,2 млрд. теңгеге толықтыру Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ішкі нарықтағы операцияларының нәтижесі болды.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі тамызда ең төменгі резервтік талаптар тетігі қайта қарады. Өзгерістер резервтік міндеттемелер базасын қысқартуға және резервтік активтер құрылымын ұлғайтуға арналды, бұл бағалау бойынша банктерге 150



млрд. теңгені қосымша босатуға мүмкіндік жасады. Бұл өзгерістер 2007 жылғы 9 қазаннан бастап күшіне енді.

Сонымен қатар, 2007 жылғы шілдеде ең төменгі резервтік талаптардың нормативтеріне өзгерістер қабылданды. Оларға сәйкес ішкі міндеттемелер бойынша нормативтер 6%-дан 5%-ға төмендейді, ал өзге міндеттемелер бойынша норматив (сыртқы нормативті қоса алғанда) 8%-дан 10%-ға көтерілді. Екінші деңгейдегі банктердің міндеттемелері құрылымындағы өзге міндеттемелер көлемінің ішкі міндеттемелердің көлемінен асатындығын ескере отырып, осы өзгерістермен банктердің өтімділігінің бір бөлігін қосымша «байланыстыру» болжанды. Осы нормативтерді 2007 жылғы тамыздан бастап ендіру жоспарланды.

Дегенмен банктердің өтімділікпен байланысты проблемаларының туындауына байланысты ең төменгі резервтік талаптардың жаңа нормативтерін күшіне енгізу мерзімдері 2008 жылғы 1 шілдеге ауыстырылды.

Ақша ұсынысының өсу қарқынының айтарлықтай төмендеуі Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2007 жылғы шараларының нәтижесі болды. 2007 жылы ақша базасы 1464,3 млрд. теңгеге дейін 2,5% (2006 жылы – 126,4% кеңейді) тарылды. 2007 жылғы қаңтар-қараша аралығында ақша массасы 4521,0 млрд. теңгеге дейін 22,9% (өткен жылдың қаңтар-қараша аралығында – 64,0%), айналыстағы қолма-қол ақша 686,1 млрд. теңгеге дейін 14,2% (27,4%) ұлғайды.

### **3. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2008-2009 жылдарға арналған ақша-кредит саясатының мақсаты және басымдықтары**

#### **3.1. Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің басымдықтары**

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің негізгі басымдағы инфляциялық таргеттеу қағидаттарына көшу бойынша жұмыстарды жалғастыру болып табылады. Инфляциялық таргеттеу Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің инфляцияны төмендету жөніндегі негізгі мақсатына сай келеді және қойылған мақсаттың айқындылығының жоғары болуынан нарық қатысушыларының үлкен сенімін қамтамасыз етеді.

Осы кезеңде ақша-кредит саясатын жүргізудің балама қағидаттарын қолдану немесе назарды ақшаны таргеттеу немесе айырбас бағамды таргеттеу саласына аудару тиімді емес.

Инфляциялық таргеттеу қағидаттарына көшу шеңберінде Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі өзгермелі айырбас бағамының режимін ұстанатын болады, яғни теңгенің айырбас бағамы ішкі валюта нарығындағы шетел валютасына сұраныс пен ұсынысқа қатысты белгіленетін болады.

Инфляциялық таргеттеу қағидаттарына көшу ақша-кредит саясатын жетілдіру бойынша әдіснамалық жұмысты күшейтуді болжайды. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі жаңа модельдерді болжау мен әзірлеудің қолданылып жүрген үлгілерін жетілдіру бойынша күштерді шоғырландырады.

#### **3.2. Қазақстан Республикасы экономикасы дамуының сценарийлік нұсқалары**

1-тарауда жазылғандарды ескере отырып, Қазақстан Республикасының 2008-2009 жылдардағы экономикалық дамуының өткен жылдардағы осы кезеңде жасалған болжамдардан түбегейлі түрде айырмашылығы болды. Бұған, негізінен алғанда әлемдік қаржы нарықтарындағы жағдайлардың өзгеруі себепші болды. Осыған байланысты дамудың сценарийлік нұсқаларын әзірлеу тәсілдері толық қайта қарастырылды.

Қазақстан Республикасы соңғы жылдарда бірінші рет экономикалық өсудің айтарлықтай бәсеңдеуі болған жағдаймен ұшырасты. Сондықтан осы құжатта ЖІӨ-нің нақты өсуінің жоғары қарқынының сақталуын болжайтын сценарий қарастырылмайды. Сондай-ақ мұнайдың әлемдік бағаларының төмендеуі нұсқасы да қарастырылмайды, себебі оны жүзеге асырудың алдағы екі жылда Қазақстан Республикасындағы жоғары экономикалық өсу сценарийін жүзеге асыру сияқты мүмкіндігі аз.

Әлемдік экономиканың даму перспективасына қатысты болып отырған айқындалмаушылық бағалау бойынша, жақын болашақта жоғары дәрежеде сақталатын болады, әлемдік қаржы және тауар нарықтарындағы құбылмалылық, әлемнің негізгі мұнай өндіретін аймақтарындағы геосаяси жағдайлардың айқындалмаушылығы оның көздері болып табылады.

Осыған байланысты Қазақстан экспортының (мұнай, металдар) негізгі позицияларына әлемдік бағалар жоғары деңгейде болып қалады деп күтіледі, әлемдік азық-түлік нарықтарында күрт ауытқулар болмайды. Сондай-ақ дамушы нарықтар үшін қарыз алу талаптары жақсарады деп күтіледі.

Осындай жағдай, бір жағынан, экспорттық түсімдердің Қазақстан Республикасына айтарлықтай түсімдерінің сақталуына мүмкіндік жасайтын болады. Басқа жағынан, отандық банктердің өткен жылдардағы көлеммен сырттан қарыз алуы кем дегенде жақындағы 1-2 жылда проблемалы болады.

Осылайша, шикізат тауарлары экспортынан кірістердің айтарлықтай өсуіне қарамастан, Қазақстан Республикасының төлем балансының ағымдағы шотының сальдосы 2008 және 2009 жылдары дефицит күйінде қалады. Ағымдағы операциялар бойынша біршама дефициттің сақталуына ағымдағы операциялары бойынша төлемдер құрылымында кәсіпорындардың шетелдік тікелей инвестициялармен қызметіне байланысты шығыстардың (тауарлар импорты және дивидендтерді қоса алғанда кірістер төлеу) және банк секторының сыртқы борышына қызмет көрсету төлемдерге байланысты басым болуы себепші болады.

Энергия тасымалдауыштар мен басқа шикізат тауарларын экспорттау үшін қолайлы болатын баға конъюнктурасы жағдайында шетелдік тікелей инвестициялардың нетто-ағыны оларға байланысты ағымдағы шығыстарды қаржыландыруды қамтамасыз етеді. Сонымен қатар, халықаралық капитал нарықтарындағы ресурстарды тартуға рұқсаттың шектелуі және бағалау бойынша 2008 жылы шамамен 12 млрд. АҚШ долл. болатын жинақталған сыртқы борышты өтеу және қызмет көрсетуге арналған төлемдердің қажеттілігі ағымдағы және қаржы шоттарының операцияларын қаржыландыру қажеттілігін өтеу үшін шетелден ресурстар тартудың жеткіліксіз болуына себепші болады. Сырттан ресурстар тартуды шектеу банктерден орта мерзімді перспективаға арналған даму және қаржы ресурстарының ағындарын жұмсау стратегияларын өзгертуді талап етеді.

Осы жағдайларда Қазақстан Республикасының банк секторының экономиканы кредиттеу көлемі айтарлықтай бәсеңдейді, бұл қалыпты экономикалық өсуді қамтамасыз етеді. Экономикалық өсудегі негізгі бәсеңдеу шикізатқа жатпайтын салалар есебінен күтіледі, бұл салалар соңғы жылдары ЖІӨ-нің нақты өсуіне айтарлықтай үлес қосты.

Қазақстан Республикасы экономикасының одан әрі дамуы сондай-ақ Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2007 жылғы 6 қарашадағы қаулысымен бекітілген Қазақстан Республикасының әлеуметтік-экономикалық дамуының тұрақтылығын қамтамасыз ету жөніндегі бірінші кезектегі іс-қимылдар жоспарын іске асырумен қамтамасыз етіледі.

Сонымен қатар әлемдік қаржы нарықтарындағы жағдайдың нашарлауы жалғасатын нұсқаны жоққа шығармаймыз. Бұл жағдайда Қазақстан Республикасының экономикасы неғұрлым теріс нұсқа бойынша дамиды.

Осыған байланысты экономиканың дамуының: **базалық және пессимистік 2** сценарийі қарастырылады.

**Базалық сценарий** кезінде ағымдағы операциялар бойынша айтарлықтай дефициттің (5 млрд. АҚШ долл. астам) сақталатыны күтіледі. Бұл ретте банктердің резидент еместер алдындағы, өтеу мерзімдері 2008 және 2009 жылдары басталатын барлық міндеттемелерді жаңадан сырттан қарыз алу есебінен қайта қаржыландыра алмайтыны болжанады. Осы жағдайларда банктердің сыртқы активтері қысқарады деп күтіледі.

ЖІӨ-нің нақты өсуі 2008 жылы 5%, ал 2009 жылы 6,3% құрайды деп күтіледі.

Экономикалық өсу қарқынының бәсеңдеуі тауарлар импортына деген қажеттіліктің төмендеуіне және тұтастай алғанда ішкі сұраныстың қысқаруына себепші болады, бұл

төлем балансындағы жағдайды 2009 жылға түзетуді қамтамасыз етеді. Нәтижесінде 2009 жылы теңестірілген төлем балансы күтіледі, бұл Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің халықаралық резервтері көлемінің 2008 жылғы деңгейде сақталатынын және теңгенің номиналдық айырбас бағамының тұрақтылығын болжайды.

Осы сценарий үшін нақты сектор мен төлем балансы көрсеткіштерінің болашақтары динамикасына қатысты болжамдар жасалған кезде 2008-2009 жылдарға арналған мынадай болжамдар алынды. Көрсетілген кезеңде ақша базасының орташа жылдық өсімі 11-15%, ақша массасының өсімі 17-19%, экономикаға кредиттердің өсімі 16-18%, банк жүйесіндегі депозиттердің өсімі 18-20% болады. (1-қосымша).

*Пессимистік сценарий* кезінде банктердің резидент еместер алдындағы міндеттемелерінің орындалуы шетелден жаңадан қарыз алу болмаған кезде банктердің сыртқы активтерінің қысқаруымен қамтамасыз етіледі деп болжанады. Бұл ішкі инвестициялар көлемінің қысқаруына және ішкі жинақ ақша өсуінің бәсеңдеуіне әкеп соғады. Ішкі инвестициялық және тұтынушылық сұраныстың қысқаруы импорт шығыстарының төмендеуіне әкеп соғады және ағымдағы шот дефицитінің 2008 және 2009 жылдардағы ұлғаюын шектейтін болады.

Сыртқы ресурстарға рұқсаттың болмауы жағдайында сыртқы борыштық міндеттемелерге қызмет көрсету қажеттілігі елден капиталдың нетто-әкетілуіне себепші болады.

Бұл теңгенің айырбас бағамына оның әлсіреуі жағына қарай біршама жоғары қысым жасайтын болады.

Бұл сценарийдің шегінде Қазақстан Республикасында 2008 және 2009 жылдары экономиканың өсуі байқалмайды деп күтіледі.

Нақты сектор мен төлем балансы көрсеткіштерінің болашақтағы динамикасына қатысты жасалған болжамдар орындалған кезде 2008-2009 жылдары банк жүйесінің сыртқы және ішкі активтерінің қысқаруы және, тиісінше, депозиттердің әкетілуі есебінен экономикадағы ақша ұсынысы қысқарады. Көрсетілген кезеңде ақша базасының орташа жылдық тарылуы 2-4%, ақша массасы орташа алғанда 6-7%, экономикаға кредиттер 4-5%, банк жүйесіндегі депозиттер 2-3% төмендейді. (1-қосымша).

Екі сценарийді іске асырудың жылдық инфляцияның біршама бәсеңдеуін болжайтынын атап өткен дұрыс. Егер 2007 жылдың аяғында жылдық инфляция 18,8% деңгейінде қалыптасқан болса, онда 2008 және 2009 жылдардың аяғында ол бір мәнді санмен өлшенетін деңгейге дейін төмендейді. Инфляцияның осындай бәсеңдеуі ақша ұсынысы өсуінің қысқаруы, жиынтық сұраныстың өсуін шектеу, сыртқы күйзелістерді күтудің болмауы сияқты объективтік факторлардың әсер етуінің төмендеуімен байланысты.

**Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің 2008-2009 жылдарға арналған ақша-кредит саясатының негізгі мақсаты жылдық инфляцияны (өткен жылдың желтоқсанымен салыстырғанда желтоқсанда) 2008 жылы 7,9-9,9%, 2009 жылы 7,5-9,5% аспайтын базалық және пессимистік сценарийді жүзеге асыру кезіндегі деңгейде ұстап тұруға болады. Бұл орташа жылдық инфляцияның сәйкесінше 16-18% және 8,0-10,0% деңгейіне сай болып келеді.**

Егер ЖІӨ, мемлекеттік шығыстар және Қазақстан Республикасының құзыретіне жататын басқа көрсеткіштер қайта қаралатын болса, инфляция болжамының да қайта қаралатынын назарға алу маңызды. Сонымен қатар ақша ұсынысының көрсеткіштері және ақша-кредит саясатының басқа индикаторлары индикативтік, яғни экономиканың жұмыс істеуінің талаптары өзгерген жағдайда қол жеткізу міндетті емес болып табылады.

### Орташа жылдық инфляция есебінің ерекшеліктері

2008 жылы орташа жылдық инфляция жылдық инфляция айтарлықтай төмендеген кезде де жоғары деңгейде қалады (өткен жылдың желтоқсанымен салыстырғанда желтоқсанда). Бұл көбіне орташа жылдық инфляцияны есептеу әдістемесіне байланысты.

Орташа жылдық инфляцияны есептеу кезінде соңғы 2 жылдағы инфляциялық үдерістердің динамикасы есепке алынады. Орташа жылдық инфляцияның тауарлар мен қызмет көрсетулер корзинасының тұтыну бағаларының индексін есептеу үшін пайдаланылатын ағымдағы жылғы орташа құнының оның өткен жылғы орташа құнымен салыстырғандағы өзгерісін көрсетеді.

Осылайша, орташа жылдық инфляцияны есептеу қатарынан 24 айды қамтуды болжайды, яғни соңғы 12 айдағы, базалық кезеңге есептелген тұтыну бағаларының олардың өткен жылдың тиісті кезеңіндегі өзгеруіне қатысы бойынша өзгерісінің орташа мәні алынады. Мәселен, 2008 жылы орташа жылдық инфляцияның деңгейі 2008 жылғы және сол сияқты 2006 және 2007 жылдардағы инфляцияға қатысты болады.

Бұл ретте 2007 жылдың екінші жартыжылдығындағы инфляциялық қысым 2008 жылы да инфляция қарқынына әсер етеді. Тұтыну нарығындағы ахуал қолайлы болған жағдайда өткен жылдармен салыстырғанда 2008 жылы жылдық инфляция жылдың екінші жартысында бәсеңдей бастайды деп күтіледі. Дегенмен орташа жылдық инфляция бүкіл 2008 жыл бойы жоғары өсу қарқынын көрсетіп, жыл аяғында ғана оның аздап бәсеңдеуін күтуге болады.

#### 4. Ақша-кредит саясатының 2008 жылға арналған шаралары.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің іс-қимылдары экономика дамуының базалық немесе пессимистік сценарийін жүзеге асыруға қатысты болады. Базалық сценарийді жүзеге асыру кезінде бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз ету басым бағыт болып қалады. Пессимистік сценарийді жүзеге асыру елдегі экономикалық жағдайдың одан әрі нашарлауына жол бермеу мақсатында қаржы секторының тұрақтылығын қамтамасыз ету пайдасына саясат басымдықтарын өзгертуді талап етеді.

Әлемдік және отандық экономикаларда қалыптасқан жағдайдың өзгерісіне әсер ете отырып, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі «қатал» ақша-кредит саясатын жүргізуден бас тартады. Жоғарыда атап өтілгендей, ірі елдерді қоса алғанда көптеген елдердің орталық банктері өздерінің банк жүйелерінің дамуын қолдауға негізгі тірек жасай отырып, ақша-кредит саясатын жүргізу тәсілдерін қайта қарайды. Қазақстан Республикасындағы экономикалық өсудің бәсеңдеуі жағдайында Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің мұндай саясаты неғұрлым қолайлы болып табылады.

##### - Ақша-кредит саясатының екі сценарийді жүзеге асыру кезіндегі шаралары

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2008 жылы ақша-кредит саясатының құралдарын жетілдіру бойынша, негізінен Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің операциялары бойынша пайыздық ставкалардың ролін арттыруға қатысты жұмысын жалғастырады.

Қайта қаржыландырудың ресми ставкасы ақша нарығындағы жағдайға және инфляция деңгейіне қатысты қысқа мерзімді құралдардың ақша нарығындағы ставкалардың жоғарғы деңгейі болатындай етіп белгіленеді. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі екінші деңгейдегі банктерден тартатын депозиттер бойынша ставка ресми қайта қаржыландыру ставкасының  $\frac{1}{2}$  деңгейінде белгіленетін болады және Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ставкалары дәлізінің төменгі мәнін білдіреді.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі екінші деңгейдегі банктерге мемлекеттік және агенттік бағалы қағаздарды кепілге бере отырып, кері РЕПО операцияларын жүргізу түрінде қайта қаржыландыру заемдарын беруді жалғастырады. Валюталық СВОП операцияларын жүргізу, сондай-ақ банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкіндегі корреспонденттік шоттарындағы қалдықтарды кепілге бере отырып қысқа

мерзімді заемдар беру банктердің Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің банктік заемдар беруі мәселелері бойынша ынтымақтастық және өзара іс-қимыл жасау туралы келісім жасаған кезде ғана жүзеге асырылатын болады.

Коммерциялық вексельдермен қайта есепке алу операциялары жүргізу практикасы толық тоқтатылатын болады, осыған байланысты кәсіпорындарға вексельдердің бірінші класты эмитенттері мәртебесін беру тоқтатылады.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Қазақстан Республикасы Ұлттық қорының активтерін конвертациялау және қайта конвертациялау бойынша операцияларды ішкі валюта нарығында шетел валютасын сатып алу немесе сату арқылы және сол сияқты алтынвалюта активтері есебінен жүзеге асыратын болады. Бұл ретте ішкі нарықтағы шетел валютасына қосымша сұраныстың төмендеуіне Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі конвертациялау операцияларын жүзеге асыра алатын мерзімдердің 6 айға дейін ұлғаюы (2007 жылғы қарашаға дейін – 1 ай) себепші болады.

**- Ақша-кредит саясатының базалық сценарийді жүзеге асыру кезіндегі шаралары**

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі бірқалыпты қатаң ақша-кредит саясатын жүргізетін болады. Бұл бір жағынан, Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің операциялары бойынша ставкаларды қалыптасқан жағдайларға барабар деңгейде ұстап тұруды, екінші жағынан банктерді қысқа мерзімді өтімділікпен қамтамасыз ету бойынша операцияларды жүргізуді білдіреді.

Қысқа мерзімді ноталар шығару, екінші деңгейдегі банктердің депозиттерін тарту, қайта қаржыландыру заемдарын беру Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің қаржы нарығындағы сыйақы ставкаларын реттеудің, сондай-ақ банктердің өтімділігін реттеудің негізгі операциялары болып қалады.

Қажет болған кезде және сұраныс туындаған жағдайда Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі кірістіліктің қысқа мерзімді қисығын қалыптастыру үшін айналыс мерзімі 1 жылға дейінгі қысқа мерзімді ноталарды шығаруды қайта қалпына келтіру мәселесін қарастырады. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі кірістіліктің қысқа мерзімді қисығының мониторингін жүзеге асыратын және қаржы нарығындағы жағдайға қарай тиісті шешімдер қабылдайтын болады.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі теңгенің айырбас бағамына оның әлсіреу жағына қарай қысым жасалған жағдайда теңгенің айырбас бағамының қысқа мерзімді күрт ауытқуларына жол бермейді, бұл ретте теңге бағамының ауытқу бағдарлары немесе дәліздері белгіленбейтін болады.

Ішкі инвестициялық және тұтынушылық сұраныстың айтарлықтай төмендеуі төлем балансындағы жағдайды қысқарту, ең алдымен импорт шығыстарын қысқарту есебінен түзетуді қамтамасыз етеді. Сонымен қатар, олармен болуы мүмкін уақытша лагты ескере отырып, қысқа мерзімді кезеңде ішкі валюта нарығындағы сұраныс пен ұсыныстың теңгерімсіздігін жою үшін Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі қысқа мерзім ішінде шетел валютасына сұранысты шектеу, оның ішінде ішкі валюта нарығында валюта сатып алу және сату тәртібін өзгерту арқылы шектеу жөнінде шаралар қабылдауы мүмкін.

**- Ақша-кредит саясатының пессимистік сценарийді жүзеге асыру кезіндегі шаралары**

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі қолдаушы ақша-кредит саясатын жүргізетін болады.

Бұл ең төменгі резервтік талаптардың қолданылып жүрген нормативтерінің айтарлықтай төмендеуі мүмкін екенін білдіреді.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі банктерге біршама көлемде тікелей ұзақ мерзімді көмек көрсетуден бас тартады. Соған қарамастан, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалау агенттігімен және Қазақстан Республикасының Үкіметімен бірлесіп әр түрлі

жанама құралдарды (активтерді секьюритизациялау, банктердің облигацияларымен және акцияларымен операциялар, даму институттары арқылы өтімділік беру және т.б.) пайдалана отырып банк секторына қолдау көрсету теітіктерін әзірлеуді және белсенді пайдалануды жоспарлап отыр.

Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі алтынвалюта резервтерін елдің өзінің халықаралық міндеттемелерін орындауы үшін қажетті деңгейде ұстап тұру мақсатында теңгенің айырбас бағамына неғұрлым жоғары қысым жасалу жағдайында базалық сценариймен салыстырғанда оның айтарлықтай әлсіреуіне жол береді.

Ішкі инвестициялық және тұтынушылық сұраныстың тарылуы төлем балансындағы жағдайды импорт шығыстарын қысқарту ғана емес, сонымен қатар сыртқы борышқа қызмет көрсету үшін төлемдерді қысқару есебінен түзетуді қамтамасыз етеді. Сонымен қатар шетел валютасындағы өтімділіктің айтарлықтай дефицитін және елден капиталдың кенеттен әкетілу қаупін ескере отырып, қажет болған кезде ішкі валюта нарығындағы жағдайды тұрақтандыру жөнінде қатаң шаралар қабылданатын болды. Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі осы мақсатта капиталдың әкетілуін шектеу және шетел валютасына ұсыныстар көлемін арттыру жөнінде, оның ішінде валюталық шектеулерді (арнайы рұқсат режимі) уақытша енгізу арқылы шаралар қабылдауы мүмкін.

**2008-2009 ЖЫЛДАРҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ  
НЕГІЗГІ КӨРСЕТКІШТЕРІНІҢ БОЛЖАМЫ  
(БАЗАЛЫҚ СЦЕНАРИЙ)**

кезең соңына

	<b>2007 (факт)</b>	<b>2008 (болжам)</b>	<b>2009 (болжам)</b>
<b>Инфляция (орташа алғанда кезеңдегі), %</b>			
- жыл соңында, %	18,8	7,9-9,9	7,5-9,5
- орташа алғанда бір жылда, %	10,8	16,0-18,0	8,5-10,5
<b>Ресми қайта қаржыландыру ставкасы, %</b>	11,0	10,0	9,0
<b>Ақша базасы, млрд. теңге</b>	1464	1681	1878
<i>өзгеріс, %-бен</i>	-2,5	14,8	11,7
<b>Ақша массасы, млрд. теңге</b>	4614*	4998	6173
<i>өзгеріс, %-бен</i>	25,5*	8,3	23,5
<b>Резиденттердің депозиттері, млрд. теңге</b>	3874*	4167	5124
<b>Банктердің экономикаға кредиттері, млрд. теңге</b>	7256 *	8220	9848
<b>Экономиканы монеталандыру деңгейі, %</b>	38,6 *	31,6	33,1

**2008-2010 ЖЫЛДАРҒА АРНАЛҒАН АҚША-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫҢ  
НЕГІЗГІ КӨРСЕТКІШТЕРІНІҢ БОЛЖАМЫ  
(ПЕССИМИСТІК СЦЕНАРИЙ)**

кезең соңына

	<b>2007 (факт)</b>	<b>2008 (болжам)</b>	<b>2009 (болжам)</b>
<b>Инфляция (орташа алғанда кезеңдегі), %</b>			
- жыл соңында, %	18,8	7,9-9,9	7,5-9,5
- орташа алғанда бір жылда, %	10,8	16,0-18,0	8,5-10,5
<b>Ресми қайта қаржыландыру ставкасы, %</b>	11,0	8,0	6,0
<b>Ақша базасы, млрд. теңге</b>	1464	1410	1402
<i>өзгеріс, %-бен</i>	-2,5	-3,7	-0,6
<b>Ақша массасы, млрд. теңге</b>	4614 *	4088	4088
<i>өзгеріс, %-бен</i>	25,5 *	-11,4	0,0
<b>Резиденттердің депозиттері, млрд. теңге</b>	3874 *	3384	3438
<b>Банктердің экономикаға кредиттері, млрд. теңге</b>	7256 *	6570	6656
<b>Экономиканы монеталандыру деңгейі, %</b>	38,6 *	28,0	25,6

\* 2007 жылдың алдын-ала мәліметтері бойынша