

ЭКОНОМИКАЛЫҚ

ШОЛУ

Қазақстан Ұлттық Банкі

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ

ОБОЗРЕНИЕ

Национальный Банк Казахстана



2/2004

РЕДАКЦИЯЛЫҚ КЕҢЕС:

*Айманбетова Г. З. – редактор,
Ақышев Д.Т. – редактордың орынбасары*

КЕҢЕС МҮШЕЛЕРІ:

*э. г. д., профессор Тимошенко Л. С.,
э. г. д., профессор Сейтказиева А. М.
к. ф. м. н. Конурбаева Б.М.,
Терентьев А.Л., Нәжімеденова С. Ж.*

ЖАУАПТЫ ШЫҒАРУШЫЛАР:

Ертлесова Г.Д., Әлгожина Ә. Б.

Құрылтайшы – Қазақстан Ұлттық Банкі

*Басылым Қазақстан Республикасының Баспасөз және бұқаралық ақпарат істері жөніндегі
Ұлттық агенттігінде 1997 жылғы 24 ақпанда тіркеліп, № 430 куәлік берілген.*

Қазақстан Ұлттық Банкі

Авторлардың көзқарасы Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің көзқарасын білдірмейді.

Басылымы және таралымы: ресми эксклюзивті дистрибьюторы ЖШС «Interconsult ltd»

Көлемі 10,5 б.т. Формат 60x84/8. Таралымы 140 дана. Тапсырыс № 164.

ЖШС «Interconsult ltd» басылған.

Басылымға жазылу хабарласыңыздар:

Тел. (3272) 960-465, факс: 73-00-16, e-mail: info@wfin.kz

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

*Айманбетова Г. З. – редактор,
Акишев Д. Т. – заместитель редактора*

ЧЛЕНЫ СОВЕТА:

*д. э. н., профессор Тимошенко Л. С.,
д. э. н., профессор Сейткадиева А. М.
к. ф. м. н. Коңурбаева Б. М.,
Терентьев А.Л., Нажимеденова С. Ж.*

ОТВЕТСТВЕННЫЕ ЗА ВЫПУСК

Бобух Т. Н., Альгожина А. Б.

Учредитель—Национальный Банк Казахстана

*Издание зарегистрировано в Национальном агентстве по делам печати и
массовой информации РК № 430 от 24.02.1997 г.*

© Национальный Банк Казахстана

Издается с марта 1994 года

Мнение авторов не всегда отражает точку зрения Национального Банка Республики Казахстан

*Печать и распространение:
официальный эксклюзивный дистрибьютор ТОО “INTERCONSULT LTD”
По вопросам подписки обращаться:
(3272) 96-04-65, 96-03-75, e-mail: info@wfin.kz*

Объем 10,5 п.л., Формат 60х84/8. Тираж 140 экз. Заказ № 164
Отпечатано ТОО “INTERCONSULT LTD”

СОДЕРЖАНИЕ

ҚАРЖЫ СЕКТОРЫНЫҢ ЖАҒДАЙЫ ЖӘНЕ ДАМУ ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ / СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Мемлекеттік бағалы қағаздар рыногы: қалыптасуы, ағымдағы жағдайы, міндеттері Рынок государственных ценных бумаг: становление, текущее состояние, задачи Қоңырбаева Б.М., Зерттеу және статистика департаменті Конурбаева Б.М., Департамент исследований и статистики	5
Қазақстандық ипотекалық облигациялар: инвесторлардың тәуекелдерін шектеу Казахстанские ипотечные облигации: ограничение рисков инвесторов. Сағындыкова М.О., Қазақстан Ипотекалық Компаниясы Сагиндыкова М.О., Казахстанская Ипотечная Компания	17
О деятельности Фонда гарантирования страховых выплат» Мусаева Г.С., Фонд гарантирования страховых выплат	23
Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесінің даму перспективалары Перспективы развития системы гарантирования ипотечных кредитов Әлімжанов Д.М., Қазақстан ипотекалық кредиттерге кепілдік беру қоры Алимжанов Д.М., Казахстанский фонд гарантирования ипотечных кредитов	25

ШЕТЕЛДЕРДІҢ ТӘЖІРИБЕСІ

ОПЫТ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

Өтпелі экономикасы бар елдердегі инфляциялық таргеттеу Инфляционное таргетирование в странах с переходной экономикой Талханбаева И. К., Зерттеу және статистика департаменті Талханбаева И.К., Департамент исследований и статистики	32
---	----

ЭКОНОМИКА ЖӘНЕ ҚАРЖЫ НАРЫҒЫ: АЙМАҚТЫҚ АСПЕКТІЛЕР

ЭКОНОМИКА И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: РЕГИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ

Аймақта халықтың жинақ әлуесін нығайту Укрепление сберегательного потенциала населения в регионе Қажырахымов Ж.О. Ұлттық Банктің Солтүстік Қазақстан филиалы Кажрахимов Ж.О., Северо-Казахстанский филиал Национального Банка	46
Развитие депозитного рынка области Шек Н.А., Кызылординский филиал Национального Банка	52
Значимое событие в жизни филиала Кульбараков К. А., Атырауский филиал Национального Банка	55

МАҢЫЗДЫ ОҚИҒАЛАР

ЗНАЧИМЫЕ СОБЫТИЯ

Центру кассовых операций и хранения ценностей (филиалу) Национального Банка - 5 лет Кажмуратов Ж.Т., Центр кассовых операций и хранения ценностей Национального Банка	57
--	----

Мемлекеттік бағалы қағаздар рыногы: қалыптасуы, ағымдағы жағдайы, міндеттері

Қоңырбаева Б.М.

*Зерттеу және статистика департаменті
Экономикалық зерттеулер басқармасы
бастығының орынбасары*

Мемлекеттік бағалы қағаздар ақша рыногының тұрақтылығын ұстау және бюджет тапшылығын қаржыландыру тұрғысынан маңызды рөл атқарады. Мемлекеттік бағалы қағаздар сенімді және өтімді активтер болып табылады және екінші деңгейдегі банктер балансының өтімділігін ұстау үшін қолданылады (кепіл құралы ретінде).

Эмитент түрі бойынша мемлекеттік бағалы қағаздар Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздарына, Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттарына, муниципалды бағалы қағаздарға бөлінеді.

Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздары рыногын дамытудың негізгі мақсаттары: республикалық бюджет тапшылығын қаржыландыру, рыноктың сенімді орта мерзімді және ұзақ мерзімді көрсеткіштерін жасау, капиталдың дамыған рыногын қалыптастыруға көмектесу, мемлекеттік бағалы қағаздардың қайталама рыногын дамыту.

Ұлттық Банк, орталық банк ретінде, ақша-кредит саясатын жүргізу мақсатында, атап айтқанда банктер өтімділігін реттеу үшін “ноттар” деп аталатын қысқа мерзімді бағалы қағаздарды шығарады. Ұлттық Банк ноттарды шығара отырып (сата отырып), айналыстан ақшаны алады, шығарылған ноттарды өтей отырып – керісінше, ақшаны айналысқа жібереді.

Муниципалды бағалы қағаздар – атқарушы биліктің жергілікті органдарының бағалы қағаздары. Олар Қаржы министрлігінің келісімімен шығарылады.

Рынок государственных ценных бумаг: становление, текущее состояние, задачи

Конурбаева Б.М.

*Заместитель начальника управления
экономических исследований
Департамент исследований и статистики*

Государственные ценные бумаги играют важную роль с точки зрения поддержания стабильности денежного рынка и финансирования дефицита бюджета. Государственные ценные бумаги являются надёжными и ликвидными активами, и поэтому применяются для поддержки ликвидности балансов банков второго уровня (как залоговый инструмент).

По типу эмитента государственные ценные бумаги делятся на государственные ценные бумаги Министерства финансов, краткосрочные ноты Национального Банка, муниципальные ценные бумаги.

Основные цели развития рынка государственных ценных бумаг Министерства финансов – это: финансирование дефицита республиканского бюджета, создание надёжных среднесрочных и долгосрочных индикаторов рынка, содействие становлению развитого рынка капитала, развитие вторичного рынка государственных ценных бумаг.

Национальный Банк, как центральный банк, выпускает краткосрочные ценные бумаги, так называемые «ноты», для целей проведения денежно-кредитной политики, а именно для регулирования ликвидности банков. Выпуская (продавая) ноты Национальный Банк изымает из обращения деньги, погашая выпущенные ноты – наоборот, выпускает деньги в обращение.

Муниципальные ценные бумаги – это ценные бумаги местных органов исполнительной власти. Они эмитируются с согласия Министерства финансов.

Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздары рыногы

Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздар рыногы дамуының қалыптасуы және ағымдағы жағдайы

Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздары рыногы 1994 жылдың бірінші жартысында, Қаржы министрлігі бюджет тапшылығын қаржыландырудың инфляциялық емес әдістеріне – бағалы қағаздарды шығару арқылы ішкі рынокта қарыз алуға көше бастаған кезде қалыптаса бастады.

1994 жылы Ұлттық Банк Қаржы министрлігімен бірлесіп Қазынашылық вексельдер аукциондарын жүргізудің уақытша ережелерін әзірледі және бекітті, МБҚ-дың қайталама рыногының қалыптасуы жөнінде жұмыс жүргізілді және қайталама рынок бойынша қажетті нормативтік құқықтық база жасалды. Мемлекеттік бағалы қағаздар құжаттандырылмаған нысанда шығарылады, аукцион негізінде орналастырылады және бағалы қағаздар рыногында еркін айналысқа түседі. Әрбір эмиссияның көлемі мен шарттарын Қаржы министрлігі тиісті жылға арналған республикалық бюджетте көзделген мемлекеттік борыштың лимиті шегінде белгілейді.

Алғашқы мемлекеттік бағалы қағаздар үш айлық қазынашылық міндеттемелер болды. Қолайлы макроэкономикалық ахуал 1995 жылы 6 айлық қазынашылық міндеттемелер шығаруды бастауға мүмкіндік берді.

Қаржы министрлігінің бұрынғы эмиссияларды уақтылы өтеуі және балама рынокта кірістілік деңгейінің төмендеуі қазынашылық вексельдердің тартымдылығын арттырды. 1997 жылы мемлекеттік бағалы қағаздар рыногы елдің қаржы рыногында басым жағдайға ие болды.

1998 жылы Үкіметтің тікелей кредиттеуі толық тоқтатылды және Ұлттық Банктің алдындағы барлық үкімет борышы МЕАКАМ арнайы онжылдық облигацияларына қайта ресімделді.

Қазір Қаржы министрлігінің МБҚ орналастыру бойынша аукциондар тұрақты жүргізіледі, орналастыру көлемі де едәуір өсті. Қаржы министрлігі МБҚ-ның жылдық шығарылымы 1995 жылдан бастап 10 есеге, 10,5 млрд. теңгеден 105,1 млрд. теңгеге өсті (1-кесте). Бағалы қағаздарға ұсыныстың азаюы және бір мезгілде инфляцияның төмендеуі ішкі рынокта кірістіліктің жалпы деңгейінің төмендеуіне себеп болды.

1999 жылы ЕОАБ режимін енгізу теңгелік құралдарға сақраныстың төмендеуіне алып келді. Ішкі қарыз алу рыногын сақтау валюталық және индекстелген МБҚ шығаруға мүмкіндік берді. МБҚ рыногын ұстау үшін, сондай-ақ зейнетақы қорларының активтерін қорғау үшін Қаржы министрлігі

Рынок государственных ценных бумаг Министерства финансов

Становление и текущее состояние развития рынка государственных ценных бумаг Министерства финансов.

Рынок государственных ценных бумаг Министерства финансов начал формироваться в первой половине 1994г., когда Министерство финансов начало переходить к неинфляционным методам финансирования дефицита бюджета - заимствованию на внутреннем рынке путем выпуска ценных бумаг.

В 1994 году Национальным Банком совместно с Министерством финансов были разработаны и утверждены Временные правила проведения аукционов казначейских векселей, была проведена работа по становлению вторичного рынка ГЦБ и создана необходимая нормативная правовая база по вторичному рынку. Государственные ценные бумаги выпускаются в бездокументарной форме, размещаются на аукционной основе и свободно обращаются на рынке ценных бумаг. Объемы и условия каждой эмиссии устанавливаются Министерством финансов в пределах лимита государственного долга, предусмотренного в республиканском бюджете на соответствующий год.

Первыми государственными ценными бумагами были трехмесячные казначейские обязательства. Благоприятная макроэкономическая ситуация позволила в 1995 году начать выпуск 6-ти месячных казначейских обязательств.

Своевременное погашение Министерством финансов предыдущих эмиссий и снижение уровня доходности на альтернативных рынках повысило привлекательность казначейских векселей. Уже в 1997 году рынок государственных ценных бумаг стал занимать доминирующее положение на финансовом рынке страны.

В 1998 году прямое кредитование Правительства было полностью прекращено и весь правительственный долг перед Национальным Банком был реоформлен в специальные десятилетние облигации МЕАКАМ.

Сейчас аукционы по размещению ГЦБ Минфина проводятся регулярно, значительно выросли объемы размещения. Годовой выпуск ГЦБ Минфина увеличился с 1995 года в 10 раз, с 10,5 млрд. тенге до 105,1 млрд. тенге (таблица 1). Снижение предложения ценных бумаг и одновременное снижение инфляции вызвали снижение общего уровня доходности на внутреннем рынке.

Введение в 1999 году режима СПОК привело к снижению спроса на тенговые инструменты. Сохранить рынок внутреннего заимствования позволил выпуск валютных и индексированных ГЦБ. Для поддержания рынка ГЦБ, а также для защиты активов пенсионных фондов, Минфин начал выпускать

қысқа мерзімді валюталық бағалы қағаздарды шығара бастады, сондай-ақ АВМЕКАМ арнайы 5 жылдық валюталық облигацияларын шығаруды жүзеге асырды. Валюталық бағалы қағаздарды шығарудың жағымсыз салдары мемлекеттік қарыз алу құнының АҚШ долларының бағам өзгерісіне тәуелді болуынан көрінді. 2000 жылы қысқа мерзімді валюталық бағалы қағаздар толық өтелді, ал бес жылдықтар еурооблигацияларға айырбасталды.

краткосрочные валютные ценные бумаги, а также осуществил выпуск специальных 5-и летних валютных облигаций АВМЕКАМ. Негативные последствия выпуска валютных ценных бумаг выразились в появлении зависимости стоимости государственного заимствования от изменения курса доллара США. В 2000 году краткосрочные валютные ценные бумаги полностью погашены, а пятилетние были конвертированы в еврооблигации.

1-кесте.

Таблица 1.

**1994-2000 жылдардағы Қаржы министрлігі бағалы
қағаздарының эмиссиясы**

Эмиссия ценных бумаг Минфина в 1994-2000 годах

млн.теңге		млн.тенге						
	МБК-дың* барлығы/ Всего ГЦБ*	Оның ішінде тең- гелік**/ В т.ч. тенговые **	Оның ішінде қысқа мерзімді теңгелік, ***/ В т.ч. краткос- рочные тенговые, ***	Оның ішінде орта мерзімді теңгелік, ****/ В т.ч. средне- срочные тенговые, ****	Оның ішінде индекстел- гендер / В т.ч. индекси- рованные	Оның ішінде валюталық, *****/ В т.ч. валютные, *****	МЕАКАМ арнайы 10 жылдық облигация- лары / Специальные 10-летние облигации МЕАКАМ	АВМЕКАМ арнайы 5 жылдық валюталық облигациялар Специальные 5-и летние валютные облигации АВМЕКАМ
1994	234	234	234					
1995	10507	10507	10507					
1996	30847	30847	30847					
1997	54968	54968	54098	870				
1998	71378	71378	70705	673			36850	
1999	80767	41370	41370		2709	39397		21554
2000	61276	47840	36638	11202	722	13437		
2001	25929	25929	3068	20136	2724			
2002	51766	51766	3814	42813	5139			
2003	105113	105113	8189	96924	0			
2004+	60732	60732	22820	37913	0			

* - МЕАКАМ және АВМЕКАМ Қаржы министрлігінің арнайы теңгелік және валюталық облигацияларын қоспағанда / без специальных тенговых и валютных облигаций Минфина МЕАКАМ и АВМЕКАМ

** - МЕАКАМ-сыз / без МЕАКАМ

*** - МЕИКАМ3, МЕИКАМ6, МЕИКАМ12 және ҰЖО қоса алғанда, бір жылға дейінгі теңгелік МБ / тенговые ГЦБ до года, включая МЕИКАМ3, МЕИКАМ6, МЕИКАМ12 и НСО

**** - мерзімі 1 жылдан 5 жылға дейінгі теңгелік МБ / тенговые ГЦБ сроком свыше 1 года до 5

***** - АВМЕКАМ ҚМ-нің арнайы валюталық облигацияларын қоспағанда + 7.07.2004 жылғы жағдай бойынша / без специальных валютных облигаций МФ АВМЕКАМ + по состоянию на 7.07.2004 года.

+ - по состоянию на 7.07.2004 г.

2000 жылдан бастап республикалық бюджетке кіріс түсімдері көлемінің өсуі заемдық қаражаттағы республикалық бюджеттің салыстырмалы төменгі қажеттілігін айқындады. 2000 жылы мемлекеттік бағалы қағаздар рыногы жұмыс істеген жылдар ішінде алғаш рет бағалы қағаздарды өтеу көлемі оларды орналастыру көлемінен асып түсті. Осы кезеңнен бастап мемлекеттік бағалы қағаздарға сұраныстың ұсыныстан асып түсетіндігі тұрақты түрде байқалды. 2001 жылы ҚМ МБК шығару көлемі 2000

Начиная с 2000 года увеличение объемов поступлений доходов в республиканский бюджет определило относительно невысокую потребность республиканского бюджета в заемных средствах. В 2000 году впервые за годы существования рынка государственных ценных бумаг, объем погашения ценных бумаг превысил объем их размещения. Начиная с этого периода постоянно наблюдается превышение спроса на государственные ценные бумаги над предложением. В 2001 году объем выпуска ГЦБ МФ

жылмен салыстырғанда 2.4 есеге төмендеді, 2002 жылы шығару көлемі 2001 жылмен салыстырғанда 2 есеге жуық көбейді, бірақ әлі де болса 2000 жылғы деңгейден едәуір төмен болды. 2003 жылы ҚМ МБҚ шығару 2002 жылмен салыстырғанда екі есеге көбейді.

Өзінің жұмыс істеген жылдарында МБҚ тек қана саны жағынан өскен жоқ. Оның дамуы терең сапалық өзгерістермен сипатталады (2-кесте). Бағалы қағаздар айналысы мерзімдерінің өсуі сияқты қағаздардың түбегейлі жаңа түрлерінің пайда болуы есебінен де мемлекеттік бағалы қағаздардың өрісі тұрақты түрде кеңейуде. 1994-1996 жылдары қысқа мерзімді дисконтталған мемлекеттік бағалы қағаздар (3, 6, 12 айлық қағаздар) ғана шығарылса, 1997 жылдан бастап орта мерзімді, купондық және инфляция немесе айырбас бағамы бойынша индекстелген бағалы қағаздарды шығарды. Мәселен, 1997 жылдан бастап Қаржы министрлігінің МЕОКАМ24 2 жылдық дисконтталған бағалы қағаздары, 2000 жылдан бастап МЕИКАМ18 18 айлық индекстелген және МЕОКАМ36 3 жылдық дисконтталған бағалы қағаздары шығарылды. Алайда оларды шығару 1997-1998 жылдары шамалы ғана болды және ҚМ-нің барлық қағаздары шығарылымының небары 1,6% және 0,9%-ын құрады (тиісінше 0,87 және 0,67 млрд. теңге).

2000 жылдан бастап Қаржы министрлігінің орта мерзімді бағалы қағаздары едәуір көлемде шығарылуда. Әсіресе оларға деген сұраныс 2001 жылғы ақпаннан бастап өсті: олардың жекелеген түрлері бойынша сұраныс ұсыныстан 5-6 есеге асып түсті. Тиісінше, олар бойынша кірістілік ұдайы төмендеуде.

2001 жылы бағалы қағаздарды шығару көлемінің күрт төмендеуі кезінде жаңа бағалы қағаздардың көптеген түрлері шығарылды (қағаздардың 7 түрі). 2003 жылы да қағаздардың жаңа түрлері көп шығарылды (5 түрі). Қазіргі уақытта Қазақстанда дисконтталған, купондық және инфляция бойынша индекстелген айналыс мерзімі 3 айдан 10 жылға дейінгі қағаздардың барлық түрлерін шығару игерілді.

Қазіргі уақытта Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздарының мынадай түрлері шығарылды:

- айналыс мерзімі: 3, 6, 9 және 12 айлық, номиналдық құны 100 теңге мемлекеттік қысқа мерзімді қазынашылық міндеттемелер (МЕККАМ);
- айналыс мерзімі: 2 жылдан 10 жылға дейінгі, номиналдық құны 1000 теңге мемлекеттік орта мерзімді қазынашылық міндеттемелер (МЕОКАМ);
- мемлекеттік арнайы қазынашылық міндеттемелер (МЕАКАМ). 1998 жылдан бастап Ұлттық Банктің республикалық бюджет тапшылығын тікелей кредиттеу практикасының тоқтатылуына байланысты кредиттер бойынша Қаржы министрлігінің Ұлттық Бан-

уменьшился по сравнению с 2000 годом в 2.4 раза, в 2002 г. объем выпуска, увеличившись по сравнению с 2001 годом почти в 2 раза, все еще был значительно ниже уровня 2000 года. В 2003 года выпуск ГЦБ МФ удвоился по сравнению с 2002 годом.

За годы своего функционирования рынок ГЦБ вырос не только количественно. Его развитие характеризуется глубокими качественными изменениями (табл.2). Постоянно расширяется спектр государственных ценных бумаг, как за счет увеличения сроков обращения ценных бумаг, так и появления принципиально новых видов бумаг. Если в 1994-1996 годы эмитировались только краткосрочные дисконтированные государственные ценные бумаги (3-х, 6-и, 12-и месячные бумаги), то с 1997 года эмитируются и среднесрочные ценные бумаги, купонные и индексированные по инфляции или по обменного курсу. Так, с 1997 года эмитируются 2-х летние дисконтированные ценные бумаги Минфина МЕОКАМ24, с 2000 года - 18 месячные индексированные МЕИКАМ18 и 3-х летние дисконтированные МЕОКАМ36. Однако их выпуск в 1997-98 годах был незначительным и составлял всего 1,6% и 0,9% от выпуска всех бумаг МФ (0,87 и 0,67 млрд. тенге соответственно).

Начиная с 2000 года среднесрочные ценные бумаги Минфина выпускаются в значительных объемах. Особенно спрос на них вырос с февраля 2001 года: по отдельным их видам спрос превышает предложение более чем в 5-6 раз. Соответственно, доходность по ним неуклонно снижается.

В 2001 году на фоне резкого снижения объема выпуска ценных бумаг было выпущено особенно много видов новых ценных бумаг в 2001 году (7 видов бумаг). Также много новых видов бумаг было выпущено в 2003 году (5 видов). К настоящему времени в Казахстане освоены выпуски всех видов дисконтированных, купонных и индексированных по инфляции бумаг со сроками обращения от 3 месяцев до 10 лет.

К настоящему времени были выпущены следующие виды государственных ценных бумаг Министерства финансов:

- государственные краткосрочные казначейские обязательства (МЕККАМ) со сроками обращения: 3, 6, 9 и 12 месяцев, номинальная стоимость – 100 тенге;
- государственные среднесрочные казначейские обязательства (МЕОКАМ), со сроками обращения: от 2 до 10 лет, номинальная стоимость – 1000 тенге;
- государственные специальные казначейские обязательства (МЕАКАМ). В связи с прекращением с 1998 года практики прямого кредитования Национальным Банком дефицита республиканского бюджета, задолженность Министерства финансов по кредитам Национальному Банку была переоформлена в 10-летние ценные бумаги. Номинальная

кке берешегі 10 жылдық бағалы қағаздарға қайта ресімделді. Номиналдық құны – 1000 теңге. Бастапқыда кірістілігі 9,75% деңгейінде белгіленген. 2003 жылы мерзімінен бұрын өтелді;

- Халыққа бағдарланған Қазақстан Республикасының мемлекеттік ішкі заемының ұлттық жинақ облигациялары (ҰЖО). Олар бойынша өзгермелі пайыздық ставка Қаржы министрлігі Ұлттық Банкпен бірлесіп өткізетін аукциондарда қалыптасқан орташа алынған дисконтталған баға бойынша үш айлық мемлекеттік қысқа мерзімді қазынашылық міндеттемелер кірістілігінің орташа ставкасына тең белгіленеді;

- мемлекеттік индекстелген қазынашылық міндеттемелер – МЕИКАМ (айналыс мерзімі 1 жылдан 7 жылға дейін). Олардың басты ерекшелігі индекстелген қазынашылық міндеттемелерге инвесторлар салған ақшаны индекстеу МЕИКАМ айналысының өткен жартыжылдық кезеңі үшін инфляция қарқынын есепке алатын өзгермелі ставка бойынша сыйақы төлеу арқылы жүргізіледі. Ағымдағы төлеуге жататын индекстелген қазынашылық міндеттемелердің сыйақы сомасына тиісті кезең үшін инфляциядан болған шығындарға өтемақы сомасы, сондай-ақ осы эмиссия үшін жарияланған белгіленген жылдық ставка бойынша сыйақы сомасы кіреді. Индекстелген қазынашылық міндеттеменің номиналдық құны – 1000 теңге;

- арнайы валюталық мемлекеттік облигациялар – АВМЕКАМ (айналыс мерзімі 5 жыл) номиналы 100 АҚШ долларына тең өзгермелі валюта бағамын енгізу кезінде жинақтаушы зейнетақы қорларының зейнетақы активтерін қорғау мақсатында ауыстыру үшін біржолғы тәртіппен айналысқа шығарылды. 2000 жылғы мамырда өтеу мерзімі 2007 жылы болатын төртінші эмиссиядағы Қазақстан Республикасының еурооблигацияларына АВМЕКАМ-ды айырбастау жүргізілді.

Мемлекеттік бағалы қағаздардың жаңа түрлерін енгізу динамикасы *2-кестеде* берілген.

Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздар рыногын дамыту міндеттері.

Мемлекеттік бағалы қағаздар эмиссиясының нобайы көп жағдайда келесі эмиссиялардан түсетін қаражат есебінен бұрынғы шығарылымдарды өтеуге есептелген. Заемдар бюджеттің ағымдағы тапшылығын жабу және мемлекеттік бағалы қағаздарды шығару түрінде бұрынғы заемдарды қайта қаржыландыру мақсатында жүзеге асырылады.

МБҚ рыногының одан әрі дамуы ұзақ мерзімді бағалы қағаздар шығарылымын игеруді көздейді. Бұл рынокқа сенімді ұзақ мерзімді көрсеткіштер алуға көмектеседі және өз кезегінде капиталдың дамыған рыногын Қазақстанда қалыптастыруға және қайталама рыноктың одан әрі дамуына ықпал жасайды. Мемлекеттік бағалы қағаздардың әр алуан түрлерінің кейбіреуі «benchmark» бағалы қағаздарының рыно-

стоимость – 1000 тенге. Первоначально доходность была установлена на уровне 9,75%. Досрочно погашены в 2003 году;

- Национальные сберегательные облигации государственного внутреннего займа Республики Казахстан (НСО), ориентированные на население. По ним плавающая процентная ставка устанавливается равной средней ставке доходности трехмесячных государственных краткосрочных казначейских обязательств по средневзвешенной дисконтированной цене, сложившейся на аукционах, проводимых Министерством финансов совместно с Национальным Банком;

- государственные индексируемые казначейские обязательства – МЕИКАМ (со сроком обращения от 1 года до 7 лет). Их главная особенность заключается в том, что индексация денег, вложенных инвесторами в индексируемые казначейские обязательства, производится путем выплаты вознаграждения по плавающей ставке, учитывающей темп инфляции за истекший полугодовой период обращения МЕИКАМ. Сумма вознаграждения индексируемых казначейских обязательств, подлежащая текущей выплате, включает в себя сумму компенсации за соответствующий период потерь от инфляции, а также сумму вознаграждения по объявленной для данной эмиссии фиксированной годовой ставке. Номинальная стоимость индексируемого казначейского обязательства – 1000 тенге;

- специальные валютные государственные облигации – АВМЕКАМ (со сроком обращения 5 лет) были выпущены в обращение в разовом порядке с целью защиты пенсионных активов накопительных пенсионных фондов в период введения плавающего валютного курса номиналом 100 долларов США для замены. В мае 2000 года была проведена конвертация АВМЕКАМ в еврооблигации Республики Казахстан четвертой эмиссии со сроком погашения в 2007 году.

Динамика введения новых видов государственных ценных бумаг дана в *таблице 2*.

Задачи развития рынка государственных ценных бумаг Министерства финансов.

Схема эмиссии государственных ценных бумаг в значительной степени рассчитана на погашение более ранних выпусков за счет средств, поступающих от последующих эмиссий. Займы осуществляются в целях покрытия текущего дефицита бюджета и рефинансирования предыдущих займов в виде выпуска государственных ценных бумаг.

Дальнейшее развитие рынка ГЦБ предполагает освоение выпуска долгосрочных ценных бумаг. Это поможет рынку приобрести надежные долгосрочные индикаторы и будет в свою очередь способствовать становлению в Казахстане развитого рынка капитала и дальнейшему развитию вторичного рынка. Из всего разнообразия видов государственных

**Мемлекеттік бағалы қағаздардың түрлері /
Виды государственных ценных бумаг**

Бірінші эмиссия / Первая эмиссия	Атауы / Наименование	Эмитент / Эмитент	Айналыс мерзімі / Срок обращения	Қағаздың түрі / Вид бумаги
04.04.94	МЕККАМЗ (МҚО)/ МЕККАМЗ (ГКО)	ҚМ / МФ	3 ай/мес.	дисконтталған /дисконтированные
12.07.95	Ноттар / Ноты	ҚҰБ / НБК	7-ден 91 күнге дейін / от 7 до 91 дня	дисконтталған /дисконтированные
24.07.95	МЕККАМ6	ҚМ / МФ	полгода / жарты жыл	дисконтталған /дисконтированные
29.07.96	МЕККАМ12	ҚМ / МФ	1 жыл/год	дисконтталған /дисконтированные
26.09.96	ҰЖО / НСО	ҚМ / МФ	1 жыл/год	МЕККАМЗ бойынша (не инфляциямен) ставкамен байланысты ставкалар / Ставки связаны со ставками по МЕККАМЗ (либо с инфляцией)
30.06.97	МЕОКАМ24	ҚМ / МФ	2 жыл/года	купондық / купонные
05.01.98	МЕАКАМ	ҚМ / МФ	10 жыл/лет	купондық / купонные
29.06.99	МЕИКАМ3	ҚМ / МФ	3 ай/мес.	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
28.05.99	МЕИКАМ6	ҚМ / МФ	полгода	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
24.03.99	МЕИКАМ12	ҚМ / МФ	12 ай/мес.	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
09.04.99	АВМЕКАМ*	ҚМ / МФ	5 жыл/лет,	Купондық, инфляция бойынша индекстелген / Купонные, индексированные по курсу тенге к доллару
13.04.99	МЕКАВМ3**	ҚМ / МФ	3 ай/мес.	Дисконтталған, долларға қатысты тенге бағамы бойынша индекстелген / Дисконтированные, индексированные по курсу тенге к доллару
12.04.99	МЕКАВМ6**	ҚМ / МФ	6 ай/мес.	Дисконтталған, долларға қатысты тенге бағамы бойынша индекстелген / Дисконтированные, индексированные по курсу тенге к доллару
24.06.99	Валюталық ноттар** Валютные ноты**	ҚҰБ / НБК	7-ден 35 күнге дейін / От 7 до35 дней	Дисконтталған, долларға қатысты тенге бағамы бойынша индекстелген / Дисконтированные, индексированные по курсу тенге к доллару
23.11.99	МЕКАВМ9*	ҚМ / МФ	9 ай/мес.	Дисконтталған, долларға қатысты тенге бағамы бойынша индекстелген / Дисконтированные, индексированные по курсу тенге к доллару
27.12.99	МЕКАВМ12*	ҚМ / МФ	12 ай/мес.	Дисконтталған, долларға қатысты тенге бағамы бойынша индекстелген / Дисконтированные, индексированные по курсу тенге к доллару
28.02.00	МЕИКАМ9	ҚМ / МФ	9 ай/мес.	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
22.08.00	МЕОКАМ36	ҚМ / МФ	3 жыл/года	купондық / купонные
31.10.00	МЕИКАМ18	ҚМ / МФ	1,5 жыл/года	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
27.02.01	МЕИКАМ36	ҚМ / МФ	3 жыл/года	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
27.02.01	МЕИКАМ36	ҚМ / МФ	3 жыл/года	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
29.03.01	МЕИКАМ48	ҚМ / МФ	4 жыл/года	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
19.04.01	МЕОКАМ48	ҚМ / МФ	4 жыл/года	купондық / купонные
07.05.01	МЕОКАМ60	ҚМ / МФ	5 жыл/лет	купондық / купонные
30.05.01	МЕИКАМ60	ҚМ / МФ	5 жыл/лет	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
28.08.01	МЕИКАМ84	ҚМ / МФ	7 жыл/лет	Инфляция бойынша индекстелген / Индексированные по инфляции
08.10.03	МЕОКАМ72	ҚМ / МФ	6 жыл/лет	купондық / купонные
23.10.03	МЕОКАМ84	ҚМ / МФ	7 жыл/лет	купондық / купонные
16.10.03	МЕОКАМ96	ҚМ / МФ	8 жыл /лет	купондық / купонные
13.10.03	МЕОКАМ108	ҚМ / МФ	9 жыл/лет	купондық / купонные
10.09.03	МЕОКАМ120	ҚМ / МФ	10 жыл/года	купондық / купонные

* еурооблигацияға толық айырбасталған/ полностью конвертированы в еврооблигации

** толық өтелген/ полностью погашены

гы кірістілігінің негізгі бағдарлары ретінде таңдалуы мүмкін, бұл олар бойынша қағаздардың бірдей серияларының үлкен көлемін шығаруды көздейді. Айналыстағы әр түрлі эмиссиялардың санын қысқарту және қағаздардың бірдей серияларын шығарудың үлкен көлемін қамтамасыз ету «қайталама ашылым» әдісін пайдалана отырып жасалады.

Рынок бағдарларының тапсырмасы үшін айналыс мерзімі бірнеше айдан 10 жылға дейінгі қағаздардың барлық түрлерін шығарудың пайдасы шамалы. Қысқа мерзімдіден: айналыс мерзімі 3, 6 және 12 айлық, орта мерзімдіден: 2, 3, 4, 5, 10 жыл, ұзақ мерзімдіден: 15 және/немесе 20 жыл болатын қағаздарды шығару тапсырылса, рынок үшін жеткілікті бағдар болады. Айналыс мерзімі 10 жыл және одан жоғары қағаздар болған кезде айналыс мерзімі 6-дан 9 жылға дейінгі мемлекеттік бағалы қағаздардың алғашқы шығарылымы тиімді емес. Осындай айналыс мерзімі бар қаржы құралдары үшін бағдарлар ұзақ мерзімді бағалы қағаздар эмиссияларының қайталама ашылымы арқылы жүзеге асырылуға тиіс.

Қаржы министрлігінің маңызды міндеті бюджетке жүктеме тұрғысынан эмиссия процесін басқару болып табылады. Осы бағыттағы шаралардың бірі әрбір келесі қаржы жылына МБҚ шығарылымының кестесін әзірлеу және бекіту болып табылады. Мұндай жағдай МБҚ рыногының айқындылығын күшейтуге, инвесторларға өз инвестицияларын жоспарлауға мүмкіндік береді, бұл рыноктық ставкалар мен көлемдерге неғұрлым толық жақындауға әсер етуі тиіс.

ных ценных бумаг некоторые могут быть выбраны в качестве основных ориентиров доходности рынка ценных бумаг «benchmark», что предполагает выпуск по ним больших объемов выпуска бумаг одних и тех же серий. Сократить количество разных эмиссий в обращении и обеспечить большие объемы выпуска бумаг одних и тех же серий можно используя методы «повторного открытия».

Для задания ориентиров рынка нецелесообразно выпускать все виды бумаг со сроками обращения от нескольких месяцев до 10 лет. Достаточные ориентиры для рынка будут заданы, если будут, к примеру, выпускаться бумаги из краткосрочных: со сроками обращения 3,6 и 12 мес., из среднесрочных: 2, 3, 4, 5, 10 лет, из долгосрочных: 15 и/или 20 лет. Подчеркнем, что при наличии бумаг со сроками обращения 10-лет и выше, нецелесообразен первичный выпуск государственных ценных бумаг со сроками от 6 до 9 лет. Ориентиры для финансовых инструментов с такими сроками обращения должны осуществляться путем повторного открытия эмиссий долгосрочных ценных бумаг.

Важнейшей задачей Министерства финансов является управление процессом эмиссии с точки зрения нагрузки на бюджет. Одной из мер в данном направлении является разработка и утверждение графика выпуска ГЦБ на каждый последующий финансовый год. Это позволит усилить транспарентность рынка ГЦБ, позволит инвесторам планировать свои инвестиции, что должно сказаться на более полном приближении ставок и объемов к рыночным.

4-сурет.



Рисунок 4.

Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттар рыногы

Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттар рыногын дамытудың қалыптасуы және ағымдағы жағдайы.

Кез келген орталық банктің ақша-кредит саясатының негізгі құралдарының бірі ашық рынок операциялары болып табылады. Орталық банктің ашық

Рынок краткосрочных нот Национального Банка

Становление и текущее состояние развития рынка краткосрочных нот Национального Банка.

Одним из основных инструментов денежно-кредитной политики любого центрального банка являются операции открытого рынка. Операции открытого рынка центрального банка — это операции на

рынок операциялары – банк өтімділігін реттеу мақсатында жүргізілетін бағалы қағаздардың қайталама рыногындағы операциялар (сатып алу, сату, репо және кері репо). Коммерциялық банктен бағалы қағаздарды сатып ала отырып, орталық банк экономикаға қосымша ақша шығарады, ал бағалы қағаздарды сату оларды айналыстан алуға себеп болады.

Орталық Банк ашық рынок саясатын жүргізе отырып, бағамды белгілейді де кез келген ұсынылған көлемді сатып алады не ұсыныс бағамына қатыссыз осы түрдегі бағалы қағаздардың белгілі бір санын сатып алады. Екі жағдайда да қол жететін нәтиже – кредиттік институттардың басқаруындағы ақша массасын көбейту және осы бағалы қағаздарға кіріс мөлшерін азайту.

Ашық рынокта бағалы қағаздармен операциялар Ұлттық Банктің ақша саясатының ең аз дамыған құралын білдіреді. Ашық рынок операцияларын табысты жүргізу үшін орталық банкте бағалы қағаздардың жеткілікті портфелі болуы тиіс. Бұдан басқа, елде дамыған қайталама рынок жұмыс істеуі тиіс.

Қайталама рынок – бағалы қағаздар рыногының өте маңызды бөлігі. Бастапқы рынокқа қарағанда сауда-саттық көп жүретін орта бола отырып, қайталама рынок баға белгілеуге, сол сияқты рынокқа кіруге де ықпал етеді. Ол сол сияқты алғашқы агенттен соңғы инвесторға бағалы қағаздардың ауысуына әсер етеді. Жаксы дамыған қайталама рынок қарыз алу құнының төмендеуіне ықпал етеді, өйткені қайталама рыноктағы төмен бағалар кезінде (олардың көлемі жеткілікті болғанда) алғашқы рынокта да баға төмендейді. Бұдан басқа, осы қайталама рынокта Ұлттық Банк ашық рынок операцияларын жүргізеді, одан бағалы қағаздардың меншікті портфелін толықтыру резервтерін жинайды.

Мемлекеттік бағалы қағаздар рыногын дамытумен бір мезгілде Ұлттық Банк МБҚ-дың меншікті портфелін қалыптастыра бастады.

Ұлттық Банк орталық банк ретінде Үкіметтің мемлекеттік бағалы қағаздарын қайталама рынокта ғана сатып ала алады. Сондықтан қайталама рыноктың жеткіліксіз дамуы себепті ашық рынокта толық ауқымды операциялар жүргізу үшін Ұлттық Банктің мемлекеттік бағалы қағаздар портфелі әзірге жеткіліксіз.

Сол себепті Ұлттық Банк 1995 жылдан бастап өзінің бағалы қағаздарын – ақша базасын жедел реттеудің негізгі құралы болған қысқа мерзімді ноттарды шығара бастады. Ноттар дисконтталған, дематериализацияланған бағалы қағаздарды білдіреді. ҚҰБ-нің ноттары мемлекеттік бағалы қағаздар болып табылады және бағалы қағаздар рыногында еркін айналысқа түседі.

Алғашында ноттар 7-ден 91 күнге дейінгі қысқа мерзімді айналысқа ие болды. Ноттардың осындай айналыс мерзімі екі себепке негізделді: біріншіден,

вторичном рынке ценных бумаг (покупка, продажа, репо и обратное репо) проводимые с целью регулирования банковской ликвидности. Покупая ценные бумаги у коммерческого банка, центральный банк выпускает в экономику дополнительные деньги, а продажа ценных бумаг приводит к их изъятию.

Центральный Банк, проводя политику открытого рынка либо фиксирует курс, при достижении которого он скупает любой предлагаемый объем, либо приобретает определенное количество ценных бумаг данного типа независимо от курса предложения. В обоих случаях достигаемый эффект – увеличение денежной массы в распоряжении кредитных институтов и уменьшение размера дохода на данные ценные бумаги.

Операции с ценными бумагами на открытом рынке представляют собой наименее развитый инструмент денежной политики Национального Банка. Для успешного проведения операций открытого рынка центральный банк должен иметь достаточный портфель ценных бумаг. Кроме того, в стране должен функционировать развитый вторичный рынок.

Вторичный рынок очень важный сегмент рынка ценных бумаг. Являясь средой, где торги происходят чаще чем на первичном рынке, вторичный рынок способствует как ценообразованию, так и доступу на рынок. Он также способствует перетоку ценных бумаг от первичных агентов к конечным инвесторам. Хорошо развитый вторичный рынок способствует снижению стоимости заимствований, так как при низких ценах на вторичном рынке (при достаточных его объемах) цены на первичном рынке будут снижаться. Кроме того, именно на вторичном рынке Национальный Банк проводит операции открытого рынка, из него черпает резервы пополнения собственного портфеля ценных бумаг.

Одновременно с развитием рынка государственных ценных бумаг Национальный Банк начал формировать собственный портфель ГЦБ.

Национальный Банк, как центральный банк, может приобретать государственные ценные бумаги Правительства только на вторичном рынке. Поэтому по причине недостаточного развития вторичного рынка, портфель государственных ценных бумаг Национального Банка пока недостаточен для проведения полномасштабных операций на открытом рынке.

По этой причине Национальный Банк с 1995 года выпускает свои ценные бумаги – краткосрочные ноты, которые стали основным инструментом оперативного регулирования денежной базы. Ноты представляют собой дисконтированную дематериализованную ценную бумагу. Ноты НБК являются государственными ценными бумагами и свободно обращаются на рынке ценных бумаг.

Первоначально ноты имели краткие сроки обращения – от 7 до 91 дня. Такие сроки обращения нот были обусловлены двумя причинами: во-пер-

акша базасын реттеу жөніндегі шаралардың қысқа мерзімділігі, екіншіден, олар Үкіметтің бағалы қағаздарымен бәсекелесуге тиіс емес.

1999 жылғы сәуірде, теңге бағамының еркін өзгермелі режимін енгізу кезеңінде, валюталық ноттар (оның ішінде, бір жолғы тәртіппен – зейнетақы активтерін қорғау үшін 35 күндік айналыс мерзімді арнайы валюталық ноттар) шығарылды.

Бірте-бірте, Қаржы министрлігінің өз бағалы қағаздарының айналыс мерзімін көбейтуіне қарай Ұлттық Банк ноттардың да мерзімдерін өсірді. Қазіргі уақытта ноттар 1 жылға дейінгі айналыс мерзімімен шығарылады.

Үкіметтің бағалы қағаздарының таза эмиссиясының едәуір төмендеуі кезінде қаржы рыногындағы өтімділіктің жоғары деңгейі Ұлттық Банкті банктердің артық өтімділігін реттеу үшін 1999 жылмен салыстырғанда 2 еседен астам (132,5 млрд. теңгеге дейін) теңгелік қысқа мерзімді ноттар шығаруды көбейтуге мәжбүр етті. Бұл айналыстағы барлық мемлекеттік теңгелік қағаздардың құрылымында ҚҰБ-нің ноттары үлесінің көбеюіне себеп болды. Қазір ноттар рыногы бағалы қағаздар рыногының маңызды бөлігін құрайды (5-сурет).

вых, краткосрочностью мер по регулированию денежной базы, во-вторых, они не должны были конкурировать с ценными бумагами Правительства.

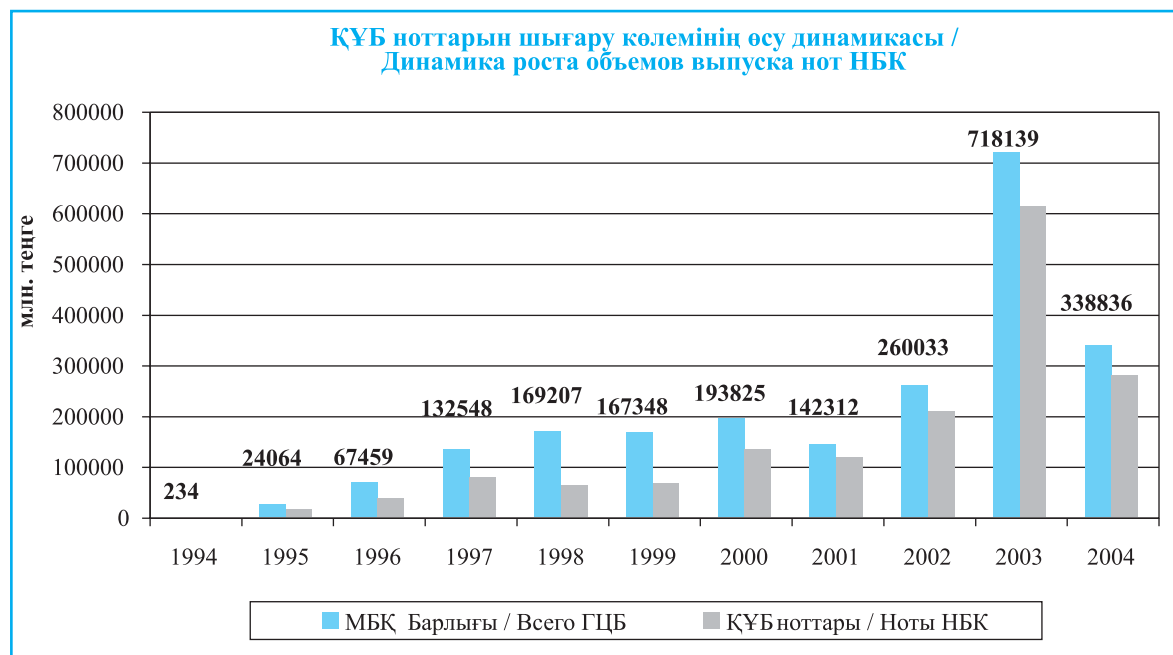
В апреле 1999 года, в период введения режима свободно плавающего курса тенге, выпускались валютные ноты (в том числе, в разовом порядке, - специальные валютные ноты, со сроком обращения 35 дней для защиты пенсионных активов).

Постепенно, по мере увеличения Министерством финансов сроков обращения своих ценных бумаг Национальный Банк постепенно увеличивал и сроки обращения нот. В настоящее время ноты выпускаются со сроками обращения до 1 года.

Высокий уровень ликвидности на финансовом рынке при значительном снижении чистой эмиссии ценных бумаг Правительства привел к тому, что Национальный Банк для регулирования избыточной ликвидности банков был вынужден увеличивать выпуск тенговых краткосрочных нот более чем в 2 раза по сравнению с 1999 годом (до 132,5 млрд. тенге). Это привело к увеличению доли нот НБК в структуре всех государственных тенговых бумаг в обращении. Сейчас рынок нот образует значимый сегмент рынка ценных бумаг (рис. 5).

5-сурет

Рисунок 5.



Бірінші кезекте шетел валютасының көп келуіне байланысты 2003 жылғы инфляцияның өсу үрдісі 2004 жылғы 1 жартыжылдықта да жалғасты. Бұл ноттарды шығару көлемінің көбеюіне әсер етті.

2004 жылғы 1 жартыжылдықта Ұлттық Банк 262,7 млрд. теңге сомасына қысқа мерзімді ноттарды шығарды, ал айналыстағы олардың көлемі 57,0%-ға өсіп,

Тенденция 2003 года роста инфляции, обусловленная в первую очередь большим притоком иностранной валюты, продолжилась и в 1 полугодии 2004 года. Это обусловило увеличение объема выпуска нот.

За 1 полугодие 2004 года Национальным Банком было выпущено краткосрочных нот на сумму 262,7 млрд. тенге, а их объем в обращении увеличился на

311,8 млрд. теңгеге жетті. Бұдан басқа, 392,8 млрд. теңге мөлшерінде репо операциялары жүргізілді.

Нәтижесінде, бағалау бойынша, 2004 жылғы 1 жартыжылдықта Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттарды шығарумен және репо операцияларын жүргізумен реттелген шетел валютасын сатып алу көлемі 65-70%-ды құрады, оның ішінде 1-тоқсанда 70-75%, 2-тоқсанда 60-65% болды.

Шілденің басындағы мемлекеттік бағалы қағаздар бойынша кірістіліктің қысқ сызығы (6-сурет) Қаржы министрлігінің мемлекеттік бағалы қағаздары және Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттары бойынша сыйақы ставкалары қазіргі уақытта ставкалардың келісілген жүйесін құрайтынын көрсетеді.

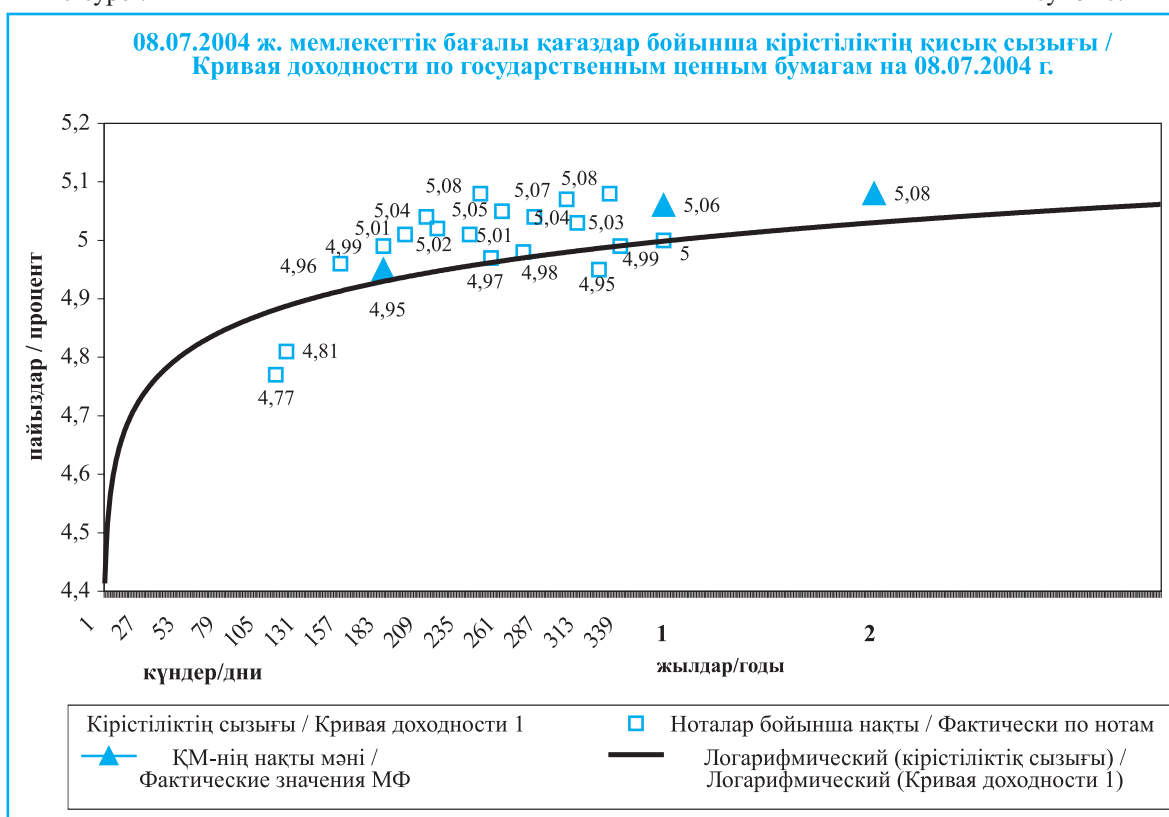
57,0% до 311,8 млрд. тенге. Кроме того, было проведено операций репо в размере 392,8 млрд. тенге.

В результате, по оценке, объем покупок Национальным Банком иностранной валюты в 1 полугодии 2004 года, который был стерилизован выпуском краткосрочных нот и проведением операций репо, составил 65-70%, в том числе в 1 квартале – 70-75%, во 2 квартале 60-65%.

Кривая доходности по государственным ценным бумагам на начало июля (рис. 6) показывает, что ставки вознаграждения по государственным ценным бумагам Министерства финансов и по краткосрочным нотам Национального Банка образуют в настоящее время согласованную систему ставок.

6-сурет.

Рисунок 6.



Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттары рыногын дамыту міндеттері

Ұлттық Банктің мүддесін тікелей қозғайтын бағалы қағаздар рыногының аса маңызды проблемасы қайталама рыноктың жеткіліксіз дамуы болып табылады. Қайталама рыноктың жеткіліксіз дамуынан Ұлттық Банкте мынадай проблемалар туындайды және соның салдары ретінде:

- 1) бағалы қағаздар портфелін қалыптастыру проблемасы,
- 2) ашық рынокта операцияларды жүргізу көлемін кеңейтудің қиындығы,
- 3) Ұлттық Банктің ресми ставкаларының реттеу функцияларын күшейтуге байланысты қиындықтар.

Задачи развития рынка краткосрочных нот Национального Банка.

Наиболее важной проблемой рынка ценных бумаг, непосредственно затрагивающей интересы Национального Банка, является недостаточная развитость вторичного рынка. Из недостаточной развитости вторичного рынка у Национального Банка возникают следующие проблемы:

- 1) проблема формирования портфеля ценных бумаг и, как следствие,
- 2) сложности расширения объемов проведения операций на открытом рынке,
- 3) сложности с усилением регулирующих функций официальных ставок Национального Банка.

Қазіргі уақытта Ұлттық Банк инфляция бойынша белгіленген деңгейге жету үшін банктің қолма-қол ақшасын реттеу бойынша Ұлттық Банктің негізгі құралдары ретінде қызмет көрсететін қысқа мерзімді ноттарды шығарумен ашылған операцияларды жүргізу мүмкіндігін шектеуге өтемақы төлейді.

Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттары рыногын дамытудың негізгі мақсаттары инфляцияның төменгі деңгейін ұстау болып табылатын ақша-кредит саясатының мақсаттарынан туындайды. Ағымдағы жылы инфляция өсу үрдісін көрсетіп отыр. Ағымдағы жылдың басынан бері инфляцияның деңгейі 2,4%-ды құрады (2003 жылғы қаңтар-маусымда – 2,3%).

Алдағы 3 жылда да инфляцияның өсуі үшін алғышарттар сақталады деп күтілуде. Инфляция өсуінің негізгі факторларының ішінде мыналарды атап айтуға болады.

Біріншіден, соңғы 5 жыл бойы жалғасып келе жатқан едәуір экономикалық өсу. 2000-2003 жылдары экономикалық өсудің орташа қарқыны 10,6%-ды құрады. Экономиканың өсуіне байланысты халықтың, сол сияқты шаруашылық субъектілері кірістерінің көбеюі тұтыну және инвестициялық сұраныстың өсуіне, және соның салдары ретінде, бағаның көтерілуіне («сұраныс инфляциясы») себеп болды.

Екіншіден, тұтыну секторымен салыстырғанда Қазақстан экономикасының нақты секторында бағаның қарқынды өсуі. Сонымен, 2004 жылғы алғашқы 5 айда өнеркәсіпте баға 10,9%-ға, ауыл шаруашылығында – 4,2%-ға өсті. Осы салалар тұтыну тауарларының негізгі көлемін өндіретіндіктен, оларға бағаның өсуі «шығасылар инфляциясын» тудыра отырып, инфляцияның динамикасына айтарлықтай ықпал жасайды.

Үшіншіден, көбінесе экономикалық өсу және кірістердің көтерілуімен айқындалатын айналыстағы қолма-қол ақшаның өсуі.

Төртіншіден, елдегі экономикалық шумен, сондай-ақ сыртқы рынокта банктердің едәуір қарыз алуымен түсіндірілетін Ұлттық Банктегі екінші деңгейдегі банктердің корреспонденттік шоттарының жоғары деңгейі.

Және, соңында, бесіншіден, экономиканы дамыту үшін қолайлы сыртқы экономикалық шарттарға байланысты елге шетел валютасының айтарлықтай келуі.

2004 жылғы 2 жартыжылдықта жоғарыда атап көрсетілген факторлардың көбі инфляцияның деңгейіне теріс әсерін жалғастырады деп күтілуде.

Инфляцияның төменгі деңгейі кезеңінде (2000 жылдан бастап) оған монетарлық факторлардың (теңгенің айырбас бағамы мен ақша агрегаттарының өзгеруі) әсері шамамен 53%-ға бағаланады, ал қалған бөлігі – 47%-ы монетарлық емес факторларға келетінін талдау көрсетіп отыр.

В настоящее время Национальный Банк компенсирует ограниченность возможности проведения операций открытого рынка выпуском краткосрочных нот, которые служат основными инструментами Национального Банка по регулированию банковской наличности для достижения установленных уровней по инфляции.

Основные цели развития рынка краткосрочных нот Национального Банка вытекают из целей денежно-кредитной политики, которой является поддержание низких уровней инфляции. В текущем году инфляция демонстрирует тенденцию к росту. С начала текущего года уровень инфляции составил 2,4% (в январе-июне 2003 года – 2,3%).

Ожидается, что в предстоящие 3 года сохранятся предпосылки для роста инфляции. Среди основных факторов увеличения инфляции следует выделить следующие.

Во-первых, это продолжающийся в течение последних 5 лет значительный экономический рост. Средние темпы экономического роста в 2000-2003 году составляли 10,6%. Связанное с ростом экономики повышение доходов, как населения, так и хозяйствующих субъектов, способствуют увеличению потребительского и инвестиционного спроса и, как следствие, повышению цен («инфляция спроса»).

Во-вторых, опережающий рост цен в реальном секторе экономики Казахстана по сравнению с потребительским сектором. Так, за первые 5 месяцев 2004 года цены в промышленности повысились на 10,9%, в сельском хозяйстве – на 4,2%. Поскольку именно эти отрасли производят основной объем потребительских товаров, рост цен в них оказывает существенное влияние на динамику инфляции, порождая «инфляцию издержек».

В третьих, рост наличных денег в обращении, во многом определяемый экономическим ростом и повышением доходов.

В четвертых, высокий уровень корреспондентских счетов банков второго уровня в Национальном Банке, объясняемый экономическим бумом в стране, а также значительными заимствованиями банков на внешнем рынке.

И, наконец, в пятых, значительный приток иностранной валюты в страну, обусловленный благоприятными для развития экономики внешнеэкономическими условиями.

Во 2 полугодии 2004 года ожидается, что многие из вышеперечисленных факторов продолжат негативное воздействовать на уровень инфляции.

Анализ показывает, что влияние монетарных факторов (изменение обменного курса тенге и денежных агрегатов) на инфляцию в период низкого ее уровня (с 2000 года) оценивается приблизительно в 53%, а остальная часть в 47% приходится на немонетарные факторы.

Инфляция деңгейін одан әрі бақылау және Ұлттық Банктің 2004-2006 жылдарға арналған ақша-кредит саясатының негізгі бағыттары айқындаған (инфляция бойынша – 5-7% және базалық инфляция бойынша – 4-6%) өлшемдерге жету мақсатында Ұлттық Банк орта мерзімді кезеңде жүргізіліп отырған ақша-кредит саясатын біршама қатаң күшейтуге бару мүмкін деп есептейді.

Басым шаралар ретінде сыйақы ставкаларын көбейтпей инфляция деңгейін төмендету мақсаты үшін Ұлттық Банктің кірістері мен шығындарының бекітілген болжамымен салыстырғанда қысқа мерзімді ноттар эмиссияларының көлемін қажетті деңгейге дейін көбейтуді бөліп айтуға болады. Қажет болған жағдайда, Ұлттық Банк олар бойынша сыйақы ставкаларын біршама көбейтуі мүмкін.

Инфляциялық күтулерді төмендетуге рыноктың бағдары мақсатында Ұлттық Банк қайта қаржыландыру ставкасын бірте-бірте көбейтуі мүмкін.

Репо операциялары портфельдің толық көлемінде және қолданылып жүрген деңгейде олар бойынша сыйақы ставкаларын сақтай отырып жүргізіледі. Мемлекеттік бағалы қағаздар портфелі көлемінің жеткіліксіздігінен repo операциялары бойынша ставканы көтеру дұрыс емес, өйткені ол екінші деңгейдегі банктердің өтімділігіне ешқандай әсер етпей, Ұлттық Банк шығыстарының өсуіне себеп болуы мүмкін.

Ақша-кредит саясатының ашықтығын 3 жыл бұрын алдағы жылдың көрсеткіштерін міндетті нақтылаумен жыл сайын жарияланатын «Ақша-кредит саясатының негізгі бағыттары», ай сайын өтетін баспасөз конференциялары айқындайды. Қысқа мерзімді ноттар рыногының ашықтығын арттыру мақсатында Ұлттық Банк ноттарының эмиссияларын жүргізу кестесін жариялау мүмкіндігі де қарастырылады.

Бағалы қағаздар рыногын одан әрі дамыту мақсатында Экономика және бюджеттік жоспарлау министрлігі, Қаржы министрлігі, Ұлттық Банк және Қаржы нарыгын және қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалау жөніндегі агенттік Қазақстан Республикасы Үкіметінің тапсырмасы бойынша Орта мерзімді перспективаға арналған бағалы қағаздар рыногын дамыту бағдарламасын әзірлеуде.

В целях дальнейшего контролирования уровня инфляции и достижения параметров, определенных Основными направлениями денежно-кредитной политики Национального Банка на 2004-2006 годы (5-7% – по инфляции и 4-6% – по базовой инфляции), Национальный Банк считает возможным в среднесрочном периоде пойти на некоторое ужесточение проводимой денежно-кредитной политики.

В качестве приоритетных мер можно выделить увеличение объемов эмиссии краткосрочных нот по сравнению с утвержденным прогнозом доходов и затрат Национального Банка до необходимых для целей снижения инфляции уровней без увеличения ставок вознаграждения. В случае необходимости Национальный Банк может пойти и на некоторое увеличение ставок вознаграждения по ним.

В целях ориентации рынка на снижение инфляционных ожиданий Национальный Банк может проводить постепенное повышение ставки рефинансирования.

Операции репо будут проводиться в полном объеме портфеля и с сохранением ставок вознаграждения по ним на существующем уровне. Из-за недостаточности объема портфеля государственных ценных бумаг повышение ставки по операциям репо нежелательно, так как может привести к росту расходов Национального Банка без должного эффекта на ликвидность банков второго уровня.

Транспарентность денежно-кредитной политики определяет ежегодное опубликование «Основных направлений денежно-кредитной политики» на 3 года вперед с обязательным уточнением показателей предстоящего года, ежемесячно проводимыми пресс конференциями. В целях повышения транспарентности рынка краткосрочных нот рассматривается также возможность публикации графика проведения эмиссий нот Национального Банка.

В целях дальнейшего развития рынка ценных бумаг Министерство экономики и бюджетного планирования, Министерство финансов, Национальный Банк и Агентство по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций по поручению Правительства Республики Казахстан разрабатывают Программу развития рынка ценных бумаг на среднесрочную перспективу.

Қазақстандық ипотекалық облигациялар: инвесторлардың тәуекелдерін шектеу

Сагындыкова М.О.

*«Қазақстан Ипотекалық Компаниясы» АҚ
Басқармасының Төрайымы*

Экономикасы дамыған елдердің тәжірибесі көрсетіп отырғандай, нарықтық жағдайларда тұрғын үй ипотекасы – тұрғын үй саласына инвестицияларды тартудың ең тиімді тәсілдерінің бірі. 2000 жылғы желтоқсанда мемлекет Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі арқылы Қазақстан Ипотекалық Компаниясын құрды.

2002 жылдан бастап Қазақстан Ипотекалық Компаниясы айрықша жаңа қаржы құралын – ипотекалық облигацияларды шығаруды бастады, олар тұтастай алғанда ипотеканы дамыту үшін маңызды ынталандыру болды. 2004 ж. 1 шілдедегі жағдай бойынша Қазақстан Ипотекалық Компаниясы негізгі қызметінің 97,6%-ы ипотекалық облигацияларды шығару арқылы қаржыландырылады.

Қазақстандық ипотекалық облигациялар отандық инвесторлар көптен бері күткен бірегей қаржы құралы болып табылады. Ипотекалық облигациялар жоғары сенімге ие және шамалы тәуекел дәрежесі болғанда жеткілікті кіріс әкеледі.

Ипотека жүйесі банктердің және банктік емес қаржылық ұйымдардың Компанияға ипотекалық тұрғын үй заемдары бойынша талап ету құқықтарын беру және Компанияның талап ету құқықтарымен қамтамасыз етілген ипотекалық облигацияларды шығару арқылы жүзеге асырылады. Облигациялардың осы түрі бойынша қамтамасыз етудің арнаулы сипаты бар; Қазақстан Республикасының заңнамасына енгізілген түзетулерге сәйкес Компания банкрот болған жағдайда, кепілге салынған мүлік тарату конкурстық массасынан алынып тасталады.

«Бағалы қағаздар рыногы туралы» Қазақстан Республикасының Заңына сәйкес ипотекалық облигация – ипотекалық қарыз алу шарттары бойынша талап ету құқығы кепілімен (ипотекалық куәліктердің кепілін қоса алғанда), сондай-ақ өзге де жоғары өтімді активтермен қамтамасыз етілген облигация.

Ипотекалық облигациялардың негізгі сипаттамасы ретінде олар бойынша міндеттемелердің ипотекалық тұрғын үй заемдары бойынша талап ету құқығы кепілімен қамтамасыз етілуін және олардың

Казахстанские ипотечные облигации: ограничение рисков инвесторов

Сагындыкова М.О.

*Председатель Правления
Казахстанской Ипотечной Компании*

Как показывает опыт экономически развитых стран, ипотека жилья в рыночных условиях – один из самых эффективных способов привлечения инвестиций в жилищную сферу. В декабре 2000 года государством в лице Национального Банка Республики Казахстан была создана Казахстанская Ипотечная Компания.

Начиная с 2002 года Казахстанская Ипотечная Компания начала выпуск принципиально нового финансового инструмента - ипотечных облигаций, которые стали серьезным стимулом для развития ипотеки в целом. По состоянию на 01 июля 2004г. 97,6% основной деятельности Казахстанской Ипотечной Компании финансируется посредством выпуска ипотечных облигаций.

Казахстанские ипотечные облигации являются уникальным финансовым инструментом, который давно ждали отечественные инвесторы. Ипотечные облигации высоконадежны и приносят достаточный доход при незначительной степени риска.

Система ипотеки реализуется путем уступки Компании банками и небанковскими финансовыми организациями прав требования по ипотечным жилищным займам и выпуска Компанией ипотечных облигаций, обеспеченных правами требования. Обеспечение по данному виду облигаций носит адресный характер; в соответствии с внесенными в законодательство Республики Казахстан поправками, в случае банкротства Компании заложенное имущество исключается из ликвидационной конкурсной массы.

В соответствии с Законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг», ипотечная облигация – это облигация, обеспеченная залогом прав требования по договорам ипотечного займа (включая залог ипотечных свидетельств), а также иными высоколиквидными активами.

Основной характеристикой ипотечных облигаций является то, что обязательства по ним обеспечены залогом прав требования по ипотечным жилищным займам, которые одновременно являются

бір мезгілде әрі төлем көзі, әрі осы бағалы қағаздарды қамтамасыз ету болып табылатынын атап өтуге болады. Ипотекалық облигациялар бойынша қамтамасыз етудің басымдығы эмитенттің өзіне қабылдаған міндеттемелерді орындамаған жағдайда, бағалы қағаздарды ұстаушылардың (инвесторлардың) талаптарын көбінесе эмитенттің басқа кредиторлары алдында ипотекалық облигацияларды қамтамасыз етудің құрамына кіргізілген мүліктің құнынан қанағаттандыру мүмкіндігін қамтиды. Қажет болған жағдайда, эмитент дефолт, банкрот және т.б. болған жағдайда, инвесторлардың шығындарын өтеу үшін кепілге салынған мүлікке Қазақстан Республикасының заңнамасына сәйкес өндіріп алу қолданылуы мүмкін.

Қазақстан Ипотекалық Компаниясының ипотекалық облигациялары сенімділіктің, өтімділіктің және кірістіліктің табысты жиынтығы болып табылады. Инвесторлардың тәуекелдерін шектеу үшін Компания тәуекелдердің мынадай түрлерін басқару жүйесін құрды және іске асырды:

- 1) кредиттік тәуекел;
- 2) мерзімінен бұрын өтеу тәуекелі;
- 3) активтердің өтімсіздігі тәуекелі;
- 4) пайыздық тәуекел;
- 5) қайталама рыноктағы бағалы қағаздың өтімділік тәуекелі.

Кредиттік тәуекел облигацияларды орналастырудан алынатын сома пұлды төлеуге қажетті сомандан аз болуы мүмкін екендігіне байланысты. Мұндай тәуекелді болдырмаудың тәсілі артық өтеу болып табылады, яғни ипотекалық тұрғын үй заемдары бойынша эмитент кепілге салған талап ету құқықтары айналысқа шығарылған ипотекалық облигациялардың жалпы номиналдық құнынан 100 % асады.

Банктік заем шарттарына сәйкес ипотекалық тұрғын үй заемдары бойынша заемшылардың негізгі борыш және ол бойынша пайыздары жөнінде өз берешегін мерзімінен бұрын өтеуге құқығы бар. Дамыған елдерде мерзімінен бұрын өтеу және кірісті толық алмау тәуекелін эмитент «аударымды» ипотекалық облигацияларды шығару арқылы инвесторларға жүктейді, оның мәнісі эмитенттің инвесторлар арасында ипотекалық заемдар бойынша мерзімінен бұрынғы төлемдерді сатып алынған облигациялар портфельдеріне тепе-тең етіп бөлуіне негізделеді. Республиканың қаржы рыногында облигацияларды шығару негізінен айналыс мерзімінің аяғында негізгі борышты өтеу немесе кезең-кезеңімен, шығарылым проспектісінде жазылған шарттарға сәйкес (мысалы, 10-пайыздық амортизациямен, яғни негізгі борыш сомасының 10 пайызы жыл сайын өтеледі) амортизацияланатын бағалы қағаздарды шығару кезінде жүзеге асырылады, осылайша Қазақстан Ипотекалық Компаниясы өзіне ипотекалық облигациялар бойынша мерзімінен бұрын өтеу тәуекелін алады.

и источником выплат и обеспечением этих ценных бумаг. Преимущество обеспечения по ипотечным облигациям состоит в возможности удовлетворения требований держателей ценных бумаг (инвесторов) в случае неисполнения эмитентом принятых на себя обязательств — из стоимости имущества, включенного в состав обеспечения ипотечных облигаций, преимущественно перед другими кредиторами эмитента. В случае необходимости для возмещения убытков инвесторов при дефолте, банкротстве и т.д. эмитента на заложенное имущество может быть обращено взыскание в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

Ипотечные облигации Казахстанской Ипотечной Компании являются удачным симбиозом надежности, ликвидности и доходности. Для ограничения рисков инвесторов Компанией была создана и реализована система управления следующими видами рисков:

- 1) кредитный риск;
- 2) риск досрочного погашения;
- 3) риск неликвидности активов;
- 4) процентный риск;
- 5) риск ликвидности ценной бумаги на вторичном рынке.

Кредитный риск связан с тем, что сумма, получаемая от размещения облигаций, может быть меньше суммы, необходимой для оплаты пула. Способом предотвращения этого риска является так называемое избыточное покрытие, т.е. заложенные эмитентом права требования по ипотечным жилищным займам превышают 100% от общей номинальной стоимости выпущенных в обращение ипотечных облигаций.

В соответствии с договорами банковского займа, заемщики по ипотечным жилищным займам имеют право на досрочное погашение своей задолженности по основному долгу и процентам по нему. В развитых странах риск досрочного погашения и недополучения дохода перекладывается эмитентом на инвесторов, путем выпуска «переводных» ипотечных облигаций, суть которых заключается в распределении эмитентом досрочных платежей по ипотечным займам среди инвесторов пропорционально приобретенным портфелям облигаций. На финансовом рынке республики выпуск облигаций осуществляется, в основном, с погашением основного долга в конце срока обращения, или, при выпуске амортизируемых ценных бумаг, периодически, в соответствии с оговоренными в проспекте выпуска условиями (например, с 10-процентной амортизацией, т.е. 10 процентов суммы основного долга погашается ежегодно), таким образом, риск досрочного погашения по ипотечным облигациям берет на себя Казахстанская Ипотечная Компания.

Активтердің өтімсіздік тәуекелі пулды сатып алу бастамашысына ақы төлеу мен облигацияларды орналастырудан ақша алу арасында уақыт алшақтығы бар екеніне байланысты. Өтімсіздік тәуекелі жалпы алғанда облигациялар бойынша ақы төлеу мүмкіндігіне емес, бастамашыдан сатып алған талап ету құқықтары бойынша пайда алу мерзімінің инвесторларға борышты төлеу мерзіміне сәйкес келмеуіне байланысты. Тәуекелдердің осы түрін шектеу үшін Қазақстан Ипотечалық Компаниясы өтімді қорды құрды, оған міндеттемелерді толық және уақтылы өтеу мақсатында сатуға арналған мемлекеттік бағалы қағаздардың портфелі кіреді. Өтімді қордың мөлшері жүзеге асырылған есеп айырысуға сәйкес облигациялардың барлық шығарылымдары бойынша инвесторлар алдындағы міндеттемелер бойынша бір жолғы төлемнің ең жоғары сомасын бірнеше жылға едәуір асып түсетінін атап өткен жөн.

Ұзақ мерзімді кезеңде пайыздық тәуекелді шектеу үшін ипотечалық облигациялар бойынша сыйақы ставкасын есептеуді (пайызбен) Қазақстан Ипотечалық Компаниясы төмендегідей жүзеге асырады:

$$P_c = I_n + M_b$$

мұндағы

P_c – сыйақы ставкасы;

I_n – ставка белгіленетін немесе қайта қарау жүзеге асырылатын айдың алдындағы айға жылдық көріністегі инфляция индексі;

M_b – бастапқы орналастыру кезінде бірінші мәміле нәтижелері бойынша белгіленген маржа (облигацияларды бастапқы орналастыру «Қазақстан Қор Биржасы» АҚ-нда, сондай-ақ «қатаң міндеттемелер» (firm commitment) тәсілімен, сол сияқты басқа да тәсілдермен ұйымдаспаған рынокта саудасаттық өткізу арқылы жүзеге асырылады).

Сыйақы ставкасын қайта қарау жылына екі рет Қазақстан Республикасының Статистика жөніндегі агенттігінің деректері бойынша инфляция деңгейінің өзгеруіне сәйкес жүргізіледі. Егер инфляция индексі деңгейінің мәні теріс болған жағдайда, яғни дефляция орын алса, сыйақы ставкасын есептеу үшін 0-ге (нөлге) тең инфляция деңгейінің мәні қабылданады. Осылайша, инвестор кез келген жағдайда инфляциядан оң кіріс алады.

Инфляция индексі едәуір өзгерген жағдайда шығындарды шектеу үшін Компания облигациялар бойынша сыйақы ставкасының жоғары және төменгі шектерін («кэп» және «флор») белгіледі. Бұл, егер инфляция көрсеткішінің 4,5%-дан астам күрт ұлғаюы орын алса, кейінгі жарты жылда сыйақы белгіленген дәліздің жоғары шегі бойынша

Риск неликвидности активов заключается в том, что существует разрыв времени между оплатой инициатору покупки пула и получением денег от размещения облигаций. Риск неликвидности связан не с возможностью неуплаты по облигациям вообще, а с несовпадением срока получения прибыли по правам требования, выкупленным у инициатора, со сроком выплаты долга инвесторам. Для ограничения данного вида рисков Казахстанской Ипотечной Компанией создан ликвидный запас, который представляет из себя портфель государственных ценных бумаг, предназначенных для продажи с целью полного и своевременного погашения обязательств. Следует отметить, что размер ликвидного запаса в несколько раз превышает максимальную сумму единовременной выплаты по обязательствам перед инвесторами по всем выпускам облигаций в соответствии с осуществленными расчетами на несколько лет вперед.

Для ограничения процентного риска в долгосрочном периоде расчет ставки вознаграждения по ипотечным облигациям (в процентах) производится Казахстанской Ипотечной Компанией следующим образом:

$$P_v = I_n + M_\phi$$

где

P_v – ставка вознаграждения;

I_n – индекс инфляции в годовом выражении за месяц, предшествующий месяцу, в котором устанавливается ставка или производится пересмотр;

M_ϕ – фиксированная маржа, установленная по результатам первой сделки при первичном размещении (первичное размещение облигаций осуществляется путем проведения торгов на АО «Казахстанская Фондовая Биржа», а также на неорганизованном рынке как способом «твердых обязательств» (firm commitment), так и иными способами).

Пересмотр ставки вознаграждения производится два раза в год в соответствии с изменением уровня инфляции по данным Агентства Республики Казахстан по статистике. В случае, если значение уровня индекса инфляции станет отрицательным, т.е. будет иметь место дефляция, для расчета ставки вознаграждения принимается значение уровня инфляции, равное 0 (нулю). Таким образом, инвестор в любом случае получает положительный доход над инфляцией.

Для ограничения потерь в случае значительного изменения индекса инфляции Компанией установлены верхний и нижний пределы ставки вознаграждения по облигациям («кэп» и «флор»). Это означает, что если произойдет резкое увеличение показателя инфляции, более 4,5%, то последующие полгода вознаграждение будет рассчитываться по

есептелетінін білдіреді. Және керісінше, инфляция деңгейі 4,5%-дан астам едәуір төмендеген жағдайда, кейінгі 6 ай бойы сыйақыны төлеу дәліздің төменгі шегіне байланысты жүзеге асырылады.

Ақырында, қайталама рыноктағы бағалы қағаздың өтімділік тәуекелі. Бұл тәуекел облигацияны қаржы рыногында сату мүмкін болмаған жағдайда туындайды. Осы тәуекелді шектеу облигацияларды ұстаушылар алдында міндеттемелерді орындаудың кепілдігі, Компанияның сенімді болуы, осы облигацияның «агенттік бағалы қағаз» мәртебесінен туындайтын тартымды болуы (Компанияның бірінші шығарылымын қоспағанда, ипотекалық облигацияларының барлық шығарылымдарына қолданылады) және т.б. болып табылады.

Жоғарыда айтылғандай, міндеттемелерді орындаудың қамтамасыз етуі жылжымалы мүліктің – заем бойынша ипотекалық куәлікті сатып алу не банктік заем және ипотека шарттарына цессия шартын жасау арқылы банктен немесе банктік емес қаржылық ұйымнан сатып алған заемшылардың кредиттік міндеттемелері бойынша талап ету құқықтарының кепілі, сондай-ақ Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі қайта қаржыландыру үшін қолайлы бағалы қағаздардың кепілі болып табылады.

Қазақстан Ипотекалық Компаниясы кепіл шартын облигацияларды ұстаушылардың өкілімен жасайды. «Бағалы қағаздар рыногы туралы» Қазақстан Республикасының Заңына сәйкес облигацияларды ұстаушылардың өкілі – эмитентпен жасалған шарт негізінде қайталама бағалы қағаздар рыногындағы ипотекалық және өзге де қамтамасыз етілген облигациялардың айналысы, облигациялар бойынша сыйақы төлеу және оларды өтеу процесінде облигацияларды ұстаушылардың мүдделерін көздеп іс-әрекет жасайтын ұйым. Облигацияларды ұстаушылардың өкілі эмитенттің, аудитордың, тіркеушінің және облигацияларды дайындау, шығару, орналастыру және өтеу процесіне қатысатын басқа да тұлғалардың қосылма тұлғасы болмауы тиіс.

«Бағалы қағаздар рыногы туралы» Қазақстан Республикасы Заңының 20-бабына сәйкес өкіл облигацияларды ұстаушылардың мүдделері үшін мынадай функцияларды жүзеге асырады:

- 1) облигацияларды ұстаушылар алдындағы облигациялар шығару проспектісінде белгіленген міндеттемелердің орындалуын бақылайды;
- 2) эмитенттің облигацияларды ұстаушылар алдындағы міндеттемелерін орындауды қамтамасыз ету болып табылатын мүліктің жай-күйін бақылайды;
- 3) эмитенттің облигацияларды ұстаушылар алдындағы міндеттемелерін орындауды қамтамасыз ету болып табылатын мүлікке қатысты кепіл шартын жасайды;
- 4) облигацияларды ұстаушылардың құқықтары мен мүдделерін қорғауға бағытталған шаралар қолданады;

верхней планке установленного коридора. И, наоборот, в случае сильного падения уровня инфляции, более 4,5%, выплата вознаграждения в течение последующих 6 месяцев будет осуществляться, исходя из нижней планки коридора.

И, наконец, риск ликвидности ценной бумаги на вторичном рынке. Данный риск возникает в случае невозможности реализации облигации на финансовом рынке. Ограничением данного риска является гарантированность исполнения обязательств перед держателями облигаций, надежность Компании, привлекательность данной облигации, вытекающая из ее статуса «агентская ценная бумага» (распространяется на все выпуски ипотечных облигаций Компании, кроме первого выпуска) и проч.

Обеспечением выполнения обязательств, как было сказано выше, является залог движимого имущества – прав требования по кредитным обязательствам заемщиков, приобретенным у банка или небанковской финансовой организацией путем покупки ипотечного свидетельства по займу либо заключения договора цессии к договорам банковского займа и договорам ипотеки, а также залог ценных бумаг, приемлемых для рефинансирования Национальным Банком Республики Казахстан.

Договор залога заключается Казахстанской Ипотечной Компанией с представителем держателей облигаций. В соответствии с Законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» представитель держателей облигаций – это организация, действующая в интересах держателей облигаций на основании договора, заключенного с эмитентом, в процессе обращения ипотечных и иных обеспеченных облигаций на вторичном рынке ценных бумаг, выплаты вознаграждения по облигациям и их погашения. Представитель держателей облигаций не должен быть аффилированным лицом эмитента, аудитора, регистратора и других лиц, участвующих в процессе подготовки, выпуска, размещения и погашения облигаций.

В соответствии со ст. 20 Закона Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг», представитель осуществляет следующие функции исключительно в интересах держателей облигаций:

- 1) контролирует исполнение обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций, перед держателями облигаций;
- 2) контролирует состояние имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств эмитента перед держателями облигаций;
- 3) заключает договор залога в отношении имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств эмитента перед держателями облигаций;
- 4) принимает меры, направленные на защиту прав и интересов держателей облигаций;

5) облигацияларды ұстаушыларға өзінің іс-әрекеттері туралы және мұндай іс-әрекеттің нәтижелері туралы хабарлайды.

Кепілдің құнын есептеген кезде банктік заем шарттары бойынша негізгі борыш сомасы, номиналдық құны (купондық облигациялар бойынша), не сатып алу құны (дисконттық облигациялар бойынша) есепке алынады. Облигацияларды қамтамасыз ету болып табылатын кепілге салынған мүліктің жай-күйіне бақылау жасау мақсатында Қазақстан Ипотекалық Компаниясы тиісті лицензиясы бар аудиторлық компаниямен (бұдан әрі – аудитор) аудитордың кепілге салынған мүліктің жай-күйін бақылауын ұйымдастыру шарттары мен тәртібін көздейтін шарт жасады. Аудитор жүзеге асыратын бақылау облигацияларды ұстаушылардың өкіліне кепілге салынған мүліктің жай-күйі туралы хабарлауға арналған.

Кепілге салынған мүліктің ипотекалық облигациялардың шығарылым проспектілерінде белгіленген талаптарға сәйкестігін тексеру үшін аудитор жылына 2 рет эмитент ұсынған кепіл тізілімінен кемінде 20 кредиттік досьесін тексереді, сондай-ақ ол талап ету құқықтары кепіл мәні болып табылатын кредиттердің тізімі бойынша арифметикалық есептеудің дәл және дұрыс болуын тексереді.

Сонымен бірге республиканың рыногында айналыста жүрген ипотекалық облигациялардың басымдығының бірі олардың барлығы екінші шығарылымнан бастап агенттік облигациялар болып табылады. Агенттік облигациялармен операциялардан кіріс мемлекеттік бағалы қағаздарға ұқсас салық салудан босатылған. Уәкілетті орган эмитент-қаржылық агенттіктің қаржылық тұрақтылығын Ұлттық Банк Басқармасының «Қаржылық агенттікке арналған пруденциалдық нормативтер және қаржылық агенттіктің мәртебесін жоғалту тәртібі туралы» қаулысына сәйкес бақылайды.

Жоғарыда айтылғандардан басқа, Қазақстан Ипотекалық Компаниясының агенттік ипотекалық облигацияларының инвестор алдындағы мынадай басымдықтары бар екендігіне назар аударған жөн:

1) банктердің капиталдың жеткілікті болу коэффициентін K2 есептеу мақсаттары үшін 20 % тәуекел дәрежесі бойынша өлшенеді (отандық эмитенттердің басқа да корпоративтік облигациялары – 100%);

2) банктердің ағымдағы өтімділік коэффициентін есептеу мақсаттары үшін өтімділігі жоғары активтердің құрамына енгізіледі (МБҚ ұқсас);

3) зейнетақы рыногының қатысушылары эмитенттің меншікті капиталына қарамастан сатып алуы мүмкін.

Қазақстандық ипотекалық облигациялар жоғары өтімділік дәрежесіне ие, себебі Компания инвесторлардың барлық дерлік тәуекелдерін шектейді. Сонымен қатар облигациялар бойынша кірістілік мемле-

5) информирует держателей облигаций о своих действиях и о результатах таких действий.

При расчете стоимости залога учитывается сумма основного долга по договорам банковского займа, номинальная стоимость (по купонным облигациям), либо стоимость приобретения (по дисконтным облигациям). С целью осуществления контроля за состоянием заложенного имущества, служащего обеспечением облигаций, Казахская Ипотечная Компания заключила с аудиторской компанией, имеющей соответствующую лицензию, (далее – аудитор) договор, предусматривающий условия и порядок организации контроля аудитором за состоянием заложенного имущества. Осуществляемый Аудитором контроль предназначен для уведомления представителя держателей облигаций о состоянии заложенного имущества.

Для проверки соответствия заложенного имущества требованиям, установленным проспектами выпуска ипотечных облигаций, аудитор 2 раза в год проводит проверку не менее, чем 20 кредитных досье из предоставленного эмитентом реестра залога, проверяя также точность и правильность арифметической калькуляции по списку кредитов, права требования по которым являются предметом залога.

Кроме того, одно из преимуществ обращающихся на рынке республики ипотечных облигаций Казахской Ипотечной Компании – это то, что они все, начиная со второго выпуска, являются агентскими облигациями. Доход от операций с агентскими облигациями освобожден от налогообложения, по аналогии с государственными ценными бумагами. Финансовая устойчивость эмитента – финансового агентства контролируется уполномоченным органом согласно Постановлению Правления Национального Банка «О пруденциальных нормативах для финансового агентства и порядке утраты статуса финансового агентства».

Помимо вышесказанного, следует обратить внимание, что агентские ипотечные облигации Казахской Ипотечной Компании предоставляют инвестору следующие преимущества:

1) взвешиваются по степени риска 20% для целей расчета банками коэффициента достаточности капитала K2 (прочие корпоративные облигации отечественных эмитентов – 100%);

2) включаются в состав высоколиквидных активов для целей расчета банками коэффициента текущей ликвидности (аналогично ГЦБ);

3) могут приобретаться участниками пенсионного рынка вне зависимости от собственного капитала эмитента.

Казахские ипотечные облигации обладают высокой степенью ликвидности, поскольку Компанией ограничены практически все риски инвесторов. Кроме того, доходность по облигациям более

кеттік бағалы қағаздармен салыстырғанда барынша жоғары. Осылайша, Қазақстан Ипотекалық Компаниясы эмиссиялайтын ипотекалық облигациялар өздерінің ірі инвестициялар портфельдерін түрлендіргісі және қауіпсіздендіргісі келетін институционалдық инвесторлар үшін айтарлықтай тартымды инвестициялау объектісі болып табылады.

высокая по сравнению с государственными ценными бумагами. Таким образом, ипотечные облигации, эмитируемые Казахстанской Ипотечной Компанией, являются весьма привлекательным объектом инвестирования для институциональных инвесторов, стремящихся диверсифицировать и обезопасить свои крупные портфели инвестиций.



О деятельности Фонда гарантирования страховых выплат

*Мусаева Г.С.
Генеральный директор
Фонда гарантирования страховых выплат*

В ходе рассмотрения проектов Закона «Об обязательном страховании гражданско-правовой ответственности владельцев транспортных средств» и Закона Республики Казахстан «Об обязательном страховании гражданско-правовой ответственности перевозчика перед пассажирами» возникла необходимость рассмотрения вопроса обеспечения государственной гарантии страхователям по указанным видам страхования в случае принудительной ликвидации страховой организации. Впоследствии Национальным Банком был разработан и внесен на рассмотрение проект соответствующего закона и в июне 2003 года Парламентом был принят Закон «О Фонде гарантирования страховых выплат» (далее – Закон о Фонде). В июле 2003 года создано АО «Фонд гарантирования страховых выплат» (далее – Фонд).

Уставный капитал Фонда составляет 500 млн. тенге и единственным его учредителем является Национальный Банк. Фонд осуществляет свою деятельность на основании Закона о Фонде и Устава Фонда.

В целях реализации возложенных на Фонд задач и функций осуществляется комплекс организационно-правовых мер, предусмотренных Законом о Фонде и направленных на защиту прав и законных интересов страхователей (застрахованных, выгодоприобретателей) при наступлении страхового случая по договорам обязательного страхования в случае принудительной ликвидации страховой организации-участника, т.е. организация системы гарантирования страховых выплат.

В силу требований законодательства Фондом гарантированы страховые выплаты по обязательному страхованию гражданско-правовой ответственности владельцев транспортных средств и обязательному страхованию гражданско-правовой ответственности перевозчика перед пассажирами. В этой связи страховые организации, намеренные получить лицензию Агентства по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций на право осуществления указанных видов страхования, первоначально должны стать участниками системы гарантирования страховых выплат.

Основанием для вступления в систему гарантирования страховых выплат является заключение стра-

ховыми организациями договора участия в системе гарантирования страховых выплат, заключаемого между Фондом и страховой организацией в порядке и на условиях, определенных Законом о Фонде.

На сегодняшний день участниками системы являются 31 страховая организация и из них 27 страховых организаций имеют лицензии на право осуществления обязательного страхования гражданско-правовой ответственности владельцев транспортных средств, в том числе 16 страховых организаций имеют лицензии на право осуществления обязательного страхования гражданско-правовой ответственности перевозчика перед пассажирами. По состоянию на 1 июня 2004 года Фондом сформировано порядка 40 млн. тенге резерва гарантирования страховых выплат.

В соответствии с требованиями Закона о Фонде резерв гарантирования страховых выплат формируется за счет обязательных взносов страховых организаций-участников, а также денег, полученных от принудительно ликвидируемой страховой организации в порядке удовлетворения требований Фонда, и предназначен исключительно для осуществления гарантийных и компенсационных выплат.

По договорам обязательного страхования, гарантированным Фондом, Фонд осуществляет гарантийную и (или) компенсационную выплату.

По всем страховым случаям, наступившим до вступления решения суда о принудительной ликвидации страховой организации, по которым принудительно ликвидируемая страховая организация неправомерно отказала (полностью или частично) либо не осуществила страховую выплату в полном объеме, Фондом в соответствии с требованиями действующего законодательства осуществляется гарантийная выплата.

В связи с принудительной ликвидацией страховой организации договоры обязательного страхования считаются досрочно прекращенными. Но чтобы продолжить их действие, страхователь по своему усмотрению вправе заключить договоры обязательного страхования с любой страховой организацией-участником Фонда. В этом случае договор обязательного страхования заключается только на оставшийся период действия договора страхования,

ранее заключенного с принудительно ликвидируемой страховой организацией. При этом страхователь не уплачивает страховую премию страховой организации-участнику, за исключением случаев, когда страхователь не полностью уплатил страховую премию по договору обязательного страхования. За страхователя страховую премию осуществляет Фонд в виде компенсационных выплат страховой организации-участнику по заключенным договорам обязательного страхования.

Для осуществления основной функции Фонд привлекает от участников обязательные и чрезвычайные взносы. Ставка для расчета размера обязательных и чрезвычайных взносов устанавливается Фондом ежегодно на основании нормативного правового акта уполномоченного органа, Агентства по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций.

На 2004 год Фондом по обоим видам страхования ставка обязательных взносов установлена в размере 2% и 4% по условным обязательствам.

Ежеквартально страховыми организациями-участниками самостоятельно рассчитываются обязательные взносы путем умножения начисленных страховых премий за вычетом страховых премий, начисленных по договорам перестрахования резидентам Республики Казахстан, на утвержденную

ставку. Обязательные взносы перечисляются на счет Фонда до 15 числа месяца, следующего за отчетным кварталом.

Условные обязательства также рассчитываются самостоятельно страховыми организациями-участниками путем умножения начисленных страховых премий за вычетом страховых премий, начисленных по договорам перестрахования резидентам Республики Казахстан, на утвержденную ставку и отражаются в финансовой отчетности на 1 число месяца, следующего за отчетным кварталом.

В случае недостаточности резерва гарантирования страховых выплат для осуществления гарантийных и компенсационных выплат Фонд использует свой собственный капитал. В этом случае Фонд вправе привлекать в пределах начисленных условных обязательств чрезвычайные взносы от участников системы гарантирования страховых выплат для покрытия осуществленных расходов, превышающих размер резерва гарантирования страховых выплат.

Кроме того, для осуществления гарантийных и компенсационных выплат Фонд вправе привлекать займы у Национального Банка, Правительства, иных организаций либо заимствования под их гарантии по ставке не выше официальной ставки рефинансирования Национального Банка. Указанные займы также подлежат возмещению за счет чрезвычайных взносов.

Ипотечный кредиттерге кепілдік беру жүйесінің даму перспективалары

Әлімжанов Д.М.

“Қазақстан ипотекалық кредиттерге кепілдік беру қоры” АҚ
Басқармасының төрағасы

Ел Президенті өзінің “Бәсекеге қабілетті Қазақстан үшін, бәсекеге қабілетті экономика үшін, бәсекеге қабілетті халық үшін” атты 2004 жылғы 19 наурыздағы Қазақстан халқына Жолдауында тұрғын үй бағасының тым жоғары, бастапқы жарна мөлшерінің көп және пайыздық ставканың жоғары болуы халықтың негізгі бөлігіне ипотекалық кредиттеу жүйесін кеңінен пайдалануға мүмкіндік бермейтінін айтты. Қазіргі уақытта Қазақстан Республикасы банктік және қаржылық жүйесінің даму деңгейі бойынша әлемнің ең дамыған елдерінің деңгейіне жақын, сондықтан қаржылық институттардың тәуекелдерін төмендетудің бүкіл әлемде қалыптасқан үлгілері біздің елімізде қолданылуда.

Ипотекалық кредиттеу – тұрғын үй саласына инвестиция тарту тәсілдерінің ең тиімділерінің бірі. Тек ипотека ғана халықтың тұрғын үй жағдайын, банктердің тиімді және табысты жұмысын, құрылыс кешенінің өндірістің ырғақты жұмысын жақсартудағы мүдделерін келісуге мүмкіндік жасайды. Қазіргі уақытта екінші деңгейдегі банктер азаматтарға ипотекалық кредиттер ұсыну жөнінде белсенді саясат жүргізуде. Ипотекалық кредиттеу жүйесі 1997 жылы дами бастады. Бірінші кезеңде ипотекалық кредиттер бойынша пайыздық ставкалар жылдық 20 - 25 %, ал бастапқы жарналар кредит сомасының 40 – 50 %, мерзімдер 3 – 10 жыл болды. Осы кредиттеу талаптары халықтың табысы төменгіден жоғары тобы үшін есептелген, сондықтан халықаралық практикаға ұқсастық бойынша ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесін ендірудің дұрыс екендігі туындайды.

Әлемдік практикада ипотекалық кредиттерге кепілдік беру (сактандыру) ипотекалық рыноктың дамуында маңызды роль атқарады. Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру компаниялары экономикасы дамыған және қарқынды дамып келе жатқан: АҚШ,

Перспективы развития системы гарантирования ипотечных кредитов

Алимжанов Д.М.

Председатель Правления
Казахстанского фонда гарантирования
ипотечных кредитов

В своем послании народу Казахстана от 19 марта 2004 года «К конкурентноспособному Казахстану, конкурентноспособной экономике, конкурентноспособной нации», Президент нашей страны говорил о том, что непомерно высокие цены на жилье, большая величина первоначального взноса и высокие процентные ставки не позволяют основной массе населения широко пользоваться системой ипотечного кредитования. Поскольку в настоящее время Республика Казахстан по уровню развития банковской и финансовой системы приближается к уровню самых развитых стран мира, поэтому отработанные во всем мире модели снижения рисков финансовых институтов находят применение в нашей стране.

Ипотечное кредитование – один из самых эффективных способов привлечения инвестиций в жилищную сферу. Именно ипотека позволяет согласовать интересы населения – в улучшении жилищных условий, банков – в эффективной и прибыльной работе, строительного комплекса – в ритмичной загрузке производства. В настоящее время банками второго уровня проводится активная политика по предоставлению гражданам ипотечных кредитов. Система ипотечного кредитования начала развиваться в 1997 году. На первом этапе процентные ставки по ипотечным кредитам составляли 20 - 25 % годовых, а первоначальный взнос – 40 – 50 % от суммы кредита, а сроки – 3 – 10 лет. Эти условия кредитования были рассчитаны на слой населения, с доходом выше среднего, поэтому по аналогии с международной практикой, возникает целесообразность внедрения системы гарантирования ипотечных кредитов.

В мировой практике гарантирование (страхование) ипотечных кредитов сыграло важную роль в развитии ипотечного рынка. Компании по гарантированию ипотечных кредитов широко действуют в странах с развитой и динамично развивающейся

Канада, Ұлыбритания, Италия, Испания, Швеция, Австралия, Жаңа Зеландия, Гонконг, Израиль, Оңтүстік Африка сияқты елдерде кеңінен іс-әрекет жасайды. Қазіргі уақытта Латвияда, Польшада, Үндістанда, Таиландта және бірқатар дамушы елдерде ипотекалық несиелерге кепілдік беру жүйесі даму және ендіру сатысында тұр (1-кестені қараңыз).

Халықтың ипотекалық кредиттеу жүйесіне мүмкіндігін кеңейту арқылы халықтың тұрғын үймен қамтамасыз етілуін қосымша арттыру мақсатында, жалғыз құрылтайшысы болып табылатын Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің бастамасы бойынша “Қазақстан ипотекалық кредиттерге кепілдік беру қоры” АҚ-ы (бұдан әрі Қор) құрылды. Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру қорын құрудың және жұмысының негізгі міндетін Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі:

- ипотекалық кредиттеу мерзімін ұлғайту үшін қолайлы жағдайлар жасаудан;
- олардың пайыздық ставкаларының деңгейін төмендетуден, кредиттердің мөлшерін ұлғайтудан және ипотекалық кредиттеу кезінде бастапқы жарнаның мөлшерін төмендетуден;
- ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесін және сақтандыру рыногының тиісті сегментін қалыптастырудан көреді.

Қор ипотекалық кредиттерге кепілдік беру шарттары бойынша жарналар негізгі кірісі болып табылатын өзін-өзі қаржыландыратын ұйым болып табылады. Қордың құрылтайшы төлейтін жарғылық капиталының мөлшері бес жүз миллион теңгені құрайды, бірақ бұл ретте Қор коммерциялық емес ұйым болып табылады, ол үшін пайда алу негізгі міндет болып табылмайды. Қордың жұмыс істеуінің бастапқы жылдарындағы резервтерін жинақтау бұдан әрі жарналардың мөлшерін төмендетуге мүмкіндік береді.

Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру қорының талаптары Қазақстан ипотекалық компаниясының талаптары негізінде әзірленді, дегенмен банктердің өз бағдарламалары бойынша да жұмыс жоспарлануда.

Ипотекалық кепілдік беру банктердің заемшының дефолтына байланысты кредиттік тәуекелдерін біршама төмендетеді, ал көптеген жағдайда ол осы тәуекелді толығымен болдырмайды. Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру қорының осы кредиттік тәуекелді бөлуі салдарынан банктер ипотекалық кредит өнімдерінің заемшылардың үлкен тобына бағдарланған кеңейтілген портфельін ұсына алады.

Қорды құру заемшыларға біршама артықшылық береді, себебі мыналардың есебінен кредиттерге қол жеткізу артады:

- талап етілетін бастапқы жарнаның сомасын азайту. Бұл заемшыларға ипотекалық кредиттер алу үшін тұрғын үй жинақ ақшасын, егер олар кредит-

экономикой: США, Канада, Великобритания, Италия, Испания, Швеция, Австралия, Новая Зеландия, Гонконг, Израиль, Южная Африка. В настоящее время в Латвии, Польше, Индии, Таиланде и ряде других развивающихся стран системы гарантирования ипотечных ссуд находятся на стадии развития и внедрения. (См. таблицу 1)

В целях дополнительного повышения обеспеченности населения жильем путем расширения доступа населения к системе ипотечного кредитования, по инициативе Национального Банка Республики Казахстан, который является единственным учредителем, было создано АО «Казахстанский фонд гарантирования ипотечных кредитов» (далее Фонд). Основной задачей учреждения и функционирования Фонда гарантирования ипотечных кредитов Национальный Банк Республики Казахстан видит в:

- создании благоприятных условий для увеличения срока ипотечного кредита;
- снижении уровня их процентных ставок, увеличения размеров кредитов и снижения величины первоначального взноса при ипотечном кредитовании;
- формировании системы гарантирования ипотечных кредитов и соответствующего сегмента страхового рынка.

Фонд является самофинансируемой организацией, основным доходом которого должны стать взносы по договорам гарантирования ипотечных кредитов. Размер уставного капитала Фонда, оплачиваемого учредителем, составляет пятьсот миллионов тенге, но при этом Фонд является некоммерческой организацией, для которой получение прибыли не является основной задачей. Накопление резервов Фонда в первые годы его функционирования позволит в дальнейшем снизить размеры взносов.

Следует отметить, что требования Фонда по гарантированию ипотечных кредитов были разработаны на основании требований Казахстанской ипотечной компании, однако планируется работа и по собственным программам банков.

Ипотечное гарантирование значительно снижает кредитный риск банков, связанный с дефолтом заемщика, а во многих случаях, оно может полностью исключить этот риск. Вследствие того, что Фонд гарантирования ипотечных кредитов разделяет этот кредитный риск, банки могут предложить расширенный портфель ипотечных кредитных продуктов, ориентированный на более широкий круг заемщиков.

Создание фонда дает значительные преимущества заемщикам, так как повышается доступность кредитов, за счет:

- уменьшения суммы требуемого первоначального взноса. Это будет помогать заемщикам осуществлять жилищные сбережения для получения ипо-

Халықаралық тәжірибе. Салыстырмалы кесте

1-кесте

Ел	Ипотекалық сактандыру жұмысының басталуы	Меншік нысаны	Капиталдан дыру АҚШ долларымен	Жаңадан қойылған кредиттер, сактандыру полистері	Ипотекалық сактандыру рыногының %	Банктердің (пайда алушылардың) саны	К/З ¹ (LTV (+/-)) Ең жоғары	Өтеу (ауқымы %-бен)	Стандартты кредит Мерзім (жыл)	Ставка сыйақылары (жобамен) (%-бен)	Тәуекелдің капиталға арақатысы
АҚШ	1956 1934	Жоқ Мемлекеттік	13,0 млрд 22,6 млрд.	337 млрд.. 187 млрд.	13,4 % 7,5 %	мыңдаған мыңдаған жүздеген	95% / 100% 97% / 100% түрлендіріледі	17-ден 30-ға дейін 100 100	30 30 30	2,5-3,5 1,5	1-ге 25 2% (1-ге 50)
Канада	1954	Өте көп шығын болған жағдайда мемлекет жеке ипотекалық сактандыруларға қосымша резервтер береді	42 млрд.	42 млрд.	50,0 %	140(6 басым)	95%	100	30+		
Австра- лия және Жаңа Зеландия	1965	мемлекет демеушілік жасайтын 1 бұрынғы сактандыру компаниясы	367 млн	60 млрд. (қолда- ныстағы)	40,0 %	200 (10 басым)	95%+ 95%+	100% 20% to 30%	30 30	0,5 -2,0	
Біріккен Король- дік	1970 дейін	Жоқ	д/ж	д/ж	д/ж	д/ж	100 +	100 (1)	30+		
Оңтүстік Африка	1989	Коммерциялық емес, МЕӨҰ	25 млн.	205 млн.	д/ж	д/ж	бастапқы жарнаның төмен сомасы	20%	5	2,00	3:01
Израиль	1998	Жоқ	11 млн.	450 млн.	11,0	8	90	20-дан 30-ға ейін	20-25	3-4	
Гонконг	1999	Тәуекелдер бөлініп мемлекет демеушілік жасайды		15 млрд.	15,0	40 +	90 %	10-нан 25-ке дейін	25	1,4 – 3,35	
Филиппин		Мемлекеттік	109 млн.	280 млн.			70 - 100	85-тен 100-ге дейін	30	2,0 – 2,75	
Литва	2000	Мемлекет демеушілік жасайды (кепілдік берілмейді)	4,5 млн.	30 млн.	33,0	8	95	25 (10) 100 (10)	25(9)	1,1-4,4 2,8-7,8	

¹К/З (LTV) – ипотекалық кредит сомасының кепілге салынған мүліктің құнына арақатысы.

Международный опыт. Сравнительная таблица

Таблица 1

Страна	Начало работы ипотечного страхования	Форма собственности	Капитализация долл.США	Вновь подписанные кредиты, страховые полисы	% рынка ипотечного страхования	Кол-во банков (выгодоприобретателей)	К/З (LTV (+/-)) Макс.	Покрытие (диапазон в %)	Кредит стандартный Срок (лет)	Премии Ставки (приблизительно) (в %)	Соотношение риска к капиталу
США	1956 1934	Нет Государственная	13,0 млрд 22,6 млрд.	337 млрд. 187 млрд.	13,4 % 7,5 %	тысячи тысячи сотни	95% / 100% 97% / 100% варьируется	от 17 до 30 100 100	30 30 30	2,5-3,5 1,5	1 к 25 2% (1 к 50)
Канада	1954	В случае катастрофических убытков государство предоставляет доп. резервы частным ипотечным страхователям	42 млрд.	42 млрд.	50,0 %	140 (6 доминируют)	95%	100	30+		
Австралия и Новая Зеландия	1965	1 бывшая страховая компания, спонсируемая государством	367 млн	60 млрд. (действующих)	40,0 %	200 (10 доминируют)	95%+ 95%+	100% 20% to 30%	30 30	0,5 -2,0	
Соединенное Королевство	1970 дейн	Нет	н/д	н/д	н/д	н/д	100 +	100 (1)	30+		
Южная Африка	1989	Некоммерческие НПО	25 млн.	205 млн.	н/д	н/д	низкая сумма перв.взноса	20%	5	2,00	3:01
Израиль	1998	Нет	11 млн.	450 млн.	11,0	8	90	от 20 до 30	20-25	3-4	
Гонконг	1999	Спонсируется государством с распределением рисков		15 млрд.	15,0	40 +	90 %	от 10 до 25	25	1,4 – 3,35	
Филиппины		Государственная	109 млн.	280 млн.			70 - 100	от 85 до 100	30	2,0 – 2,75	
Литва	2000	Спонсируется государством (не гарантируется)	4,5 млн.	30 млн.	33,0	8	95	25 (10) 100 (10)	25(9)	1,1-4,4 2,8-7,8	

¹К/З (LTV) – соотношение суммы ипотечного кредита к стоимости заложенного имущества.

теудің өзге талаптарына сәйкес кредит алғаннан ерте жүзеге асыруға көмектеседі;

- кредиттің мерзімін ұлғайту, бұл ай сайынғы төлемдерге қол жеткізуге және тиісінше кредиттің мөлшеріне елеулі түрде оң әсер етеді;
- пайыздық ставкаларды төмендету, бұл кейінгі әлуэтті нәтиже болып табылады;
- банктің өзінің кредиттік портфелін кредиттік өнімдердің ассортиментін және заемшылар тәуекелдерінің профилін кеңейту есебінен ұлғайту жөніндегі шешімі.

Ипотекалық кредиттеуді күшейтудің маңызды құралы ретінде ипотекалық кепілдік беру міндетті болатын кез келген елдегі сияқты Қор, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі, “Қазақстан ипотекалық компаниясы” АҚ, екінші деңгейдегі банктер және ипотекалық компаниялар, сондай-ақ ипотекалық сектордың басқа қаржы құрылымдары арасындағы өзара қарым-қатынастар құрылымының ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесін ендіру және табысты қызметі үшін шешуші маңызы бар.

Бүгінгі күні Қазақстан Республикасының төрт екінші деңгейдегі банкі және бір ипотекалық компаниясы Қордың әріптестері болды. Бұлар – “Альянс банк” АҚ-ы, “Казкоммерцбанк” АҚ-ы, “Цесна банк” АҚ-ы, “Банк ЦентрКредит” АҚ-ы және “БТА ипотека” АҚ-ы. Қор екінші деңгейдегі банктерді және ипотекалық компанияларды ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесіне тарту жөнінде белсенді жұмысын жалғастыруда.

2004 жылғы 9 маусымда Қор ағымдағы жылғы мамыр айында Қазақстан Республикасының Қаржы министрлігі арқылы Қазақстан Республикасының Үкіметі, “Қазақстан ипотекалық компаниясы” АҚ-ы және еліміздің бірқатар банктері жасаған Қазақстан Республикасындағы Тұрғын үй құрылысын дамытудың 2005-2007 жылдарға арналған мемлекеттік бағдарламасын жүзеге асыру жөніндегі ынтымақтастық туралы меморандумға қосылды. Оны жүзеге асыру шеңберінде “Қазақстан ипотекалық компаниясы” ЖАҚ-ы ипотекалық тұрғын үй замын беру мерзімін 20 жылға дейін ұлғайту туралы шешім қабылдады.

ҚР Тұрғын үй құрылысын дамытудың 2005-2007 жылдарға арналған бағдарламасына сәйкес үш жылдың ішінде 12 млн. шаршы метрден астам жалпы тұрғын үй алаңы салынады. Тұрғын үй құрылысы Қазақстанның 2003 жылға дейінгі даму стратегиясының басым бағыттарының бірі болатыны анық және жалпы ұлттық сипаттағы неғұрлым маңызды міндеттердің бірі болып табылады. Халықтың ауқымды тобы үшін қол жеткізілетін тұрғын үй құрылысының тұрақты өсу қарқынын қамтамасыз ету оның құнын арзандатпай, тұрғын үйді кредиттеу мерзімін ұлғайтпай, бастапқы жарналарды және кредиттеу ставкаларын төмендетпей мүмкін емес. Осы мақса-

тчных кредитов ранее, чем если бы они получили кредит согласно иным условиям кредитования;

- увеличение срока кредита, что существенным образом положительно скажется на доступности ежемесячных платежей и, следовательно, на размере кредита;
- снижения процентных ставок, что является последующим потенциальным результатом;
- решения банка по увеличению своего кредитного портфеля за счет расширения ассортимента кредитных продуктов и профиля риска заемщиков.

Как и в любой другой стране, которая полагается на ипотечное гарантирование как на значимый инструмент усиления ипотечного кредитования, структура взаимоотношений между Фондом, Национальным Банком Республики Казахстан, АО «Казахстанская ипотечная Компания», банками второго уровня и ипотечными компаниями, а также другими финансовыми структурами ипотечного сектора будет иметь решающее значение для внедрения и успешной деятельности системы гарантирования ипотечных кредитов.

На сегодняшний день партнерами Фонда стали уже четыре банка второго уровня и одна ипотечная компания Республики Казахстан. Это АО «Альянс банк», АО «Казкоммерцбанк», АО «Цесна банк», АО «Банк ЦентрКредит» и АО «БТА ипотека». Фондом продолжается активная работа по привлечению банков второго уровня и ипотечных компаний в систему гарантирования ипотечных кредитов.

9 июня 2004 года Фонд присоединился к Меморандуму о сотрудничестве по реализации Государственной программы развития жилищного строительства в Республике Казахстан на 2005-2007 годы, который заключили в мае текущего года Правительство Республики Казахстан в лице Министерства финансов Республики Казахстан, АО «Казахстанская ипотечная компания» и ряд банков нашей страны. В рамках ее реализации ЗАО «Казахстанская ипотечная компания» приняла решение об увеличении срока выдачи ипотечных жилищных займов до 20 лет.

Согласно Государственной программе развития жилищного строительства РК на 2005-2007 годы за три года будет построено более 12 млн. кв. метров общей площади жилья. Жилищное строительство призвано стать одним из приоритетных направлений стратегии развития Казахстана до 2003 года и является одной из наиболее важных задач общенационального характера. Обеспечение устойчивого темпа роста жилищного строительства, доступного для широких слоев населения, невозможно без удешевления его стоимости, увеличения сроков жилищного кредитования, снижения первоначальных взносов и ставок кредитования. Данная цель может быть достигнута, в том числе, за счет развития и

тқа ипотекалық кредиттеу жүйесін және ипотекалық несиелерге кепілдік беруді дамыту және жетілдіру есебінен қол жеткізіледі.

Қордың осы сәтте кепілдік беретін кредиттердің көлемі он миллиард тенге болады. Кепілдік берілген ипотекалық кредиттердің портфелі ұлғайғанда капитал бойынша талаптар өсетін болады. Қазақстан Республикасындағы Тұрғын үй құрылысын дамытудың 2005-2007 жылдарға арналған бағдарламасына сәйкес Қорды 3.8 млрд. тенгеге одан әрі капиталдандыру жоспарлануда.

Қазіргі уақытта Қор ипотекалық кредиттерге кепілдік беруді (сақтандыруды) заңдық реттеуді одан әрі жетілдіру жөніндегі мәселелермен шұғылданып жатқанын атап өтуге болады. Атап айтқанда Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу мен қадағалау жөніндегі агенттігіне банктердің және ипотекалық кредиттеумен айналысатын ұйымдардың меншікті капиталына қойылатын талаптарды төмендету жөнінде бастама көтерді, сондай-ақ ипотекалық кредиттерге кепілдік беруді (сақтандыруды) сақтандырудың бір түрі ретінде енгізу және осы қызмет көрсету түрінің бір түрлілігін айқындау мақсатында сақтандыру заңнамасына өзгерістер енгізу туралы ұсыныс жасады.

Қор сондай-ақ, Қазақстан ипотекалық компаниясының бағдарламасы бойынша екінші деңгейдегі банктер және ипотекалық компаниялар берген ипотекалық кредиттер бойынша Қордың кепілдік беруі болған жағдайда бастапқы жарнаны 10 пайызға дейін төмендету жөнінде “Қазақстан ипотекалық компаниясы” АҚ-на ұсыныс жасады. Қормен ынтымақтастықты кеңейту мақсатында біздің ұйымдармен ынтымақтастық туралы келісімнің жобасын қарау қосымша ұсынылды.

Қор болашақта мынадай мүмкіндіктерді қарайтын болады:

- Қорға кепілдік беру үшін өтініш жасаған сәтке дейін қандай да бір уақытта берілген қайталама рыноктағы ипотекалық кредиттерге кепілдік беру мүмкіндігі. Бұл ретте жарналарды Кредитордың өзі төлейді. Бұл рейтингін көтеру мақсатында ипотекалық облигациялар шығаратын Кредиторлар үшін маңызды;

- бір жолғы және ай сайынғы жарналар араласып кететін жоспарлар әзірлеу;

- жеткілікті резервтердің жинақталуына және Қордың ұзақ мерзімді қаржы тұрақтылығының қамтамасыз етілуіне қарай жыл сайын тарифтерді қайта қарау;

- ипотекалық кредиттің ең жоғары сомасын арттыру;

- кредит мерзімінен бұрын өтелген жағдайда жарнаның бір бөлігін заемшыға қайтару мүмкіндігі қаралатын болады.

Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесін ендіру тұрғын үйге сұранысты арттыруға, тұрғын үй құрылысын кеңейтуге, ілеспе салаларды дамы-

совершенствования системы ипотечного кредитования и гарантирования ипотечных ссуд.

Объем кредитов, который может прогарантировать Фонд на данный момент составляет десять миллиардов тенге. С увеличением портфеля прогарантированных ипотечных кредитов требования по капиталу будут расти. В соответствии с Государственной программой развития жилищного строительства в Республике Казахстан на 2005-2007 годы планируется дальнейшая капитализация Фонда на 3.8 млрд. тенге.

Хотелось бы отметить, что в настоящее время Фонд занимается вопросами по дальнейшему совершенствованию законодательной регламентации гарантирования (страхования) ипотечных кредитов. В частности, вышел с инициативой в Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, по снижению требований к собственному капиталу банков и организаций занимающихся ипотечным кредитованием, а также с предложением о внесении изменений в страховое законодательство, в целях введения гарантирования (страхования) ипотечных кредитов, как одного из видов страхования, и определения монотипности данного вида услуг.

Также Фонд обратился в АО «Казахстанская ипотечная компания», с предложением по снижению первоначального взноса до 10 процентов в случае наличия гарантии Фонда по ипотечным кредитам, выданным банками второго уровня и ипотечными компаниями программе Казахстанской ипотечной компании. Дополнительно в целях расширения сотрудничества Фондом был предложен на рассмотрение проект соглашения о сотрудничестве между нашими организациями.

В перспективе Фондом будет рассматриваться возможность:

- гарантирования ипотечных кредитов на вторичном рынке, выданных за какое-то время до момента обращения в Фонд за гарантией. При этом взносы будут оплачиваться самим Кредитором. Это важно для тех Кредиторов, которые выпускают ипотечные облигации в целях повышения их рейтинга;

- разработки планов, при которых смешиваются единовременные и ежемесячные взносы;

- ежегодного пересмотра тарифов, по мере того как будут накоплены достаточные резервы и обеспечена долгосрочная финансовая устойчивость Фонда;

- повышения максимальной суммы ипотечного кредита;

- будет рассматриваться возможность возвращения части взноса заемщику в случае досрочного погашения кредита.

Внедрение системы гарантирования ипотечных кредитов будет способствовать повышению спроса на жилье, расширению жилищного строительства,

туға, халықтың жұмыспен қамтылуын ұлғайтуға мүмкіндік жасайтын болады.

Ипотекалық кредиттердің мерзімдерін 15 жылдан 20 жылға дейін ұлғайту халықтың 16%-на жуығын қосымша қамтуға мүмкіндік береді. Ипотекалық кредиттер бойынша пайыздық ставкаларды 0,5 пайыздық тармаққа төмендету халықтың ипотекалық кредиттеуге қол жеткізуін шамамен 4% кеңейтуге, ал 1 пайыздық тармаққа төмендету халықтың қол жеткізуін 10,5% кеңейтуге мүмкіндік жасайды, ал 1,5 проценттік тармаққа төмендету халықтың қол жеткізуін 17% ұлғаюына әкеп соғады. Бір мезгілде пайыздық ставкаларды 1,5 пайыздық тармаққа төмендету және кредит мерзімін 10 жылға ұлғайту халықтың ипотекалық кредиттеуге қол жеткізуін 1,5 есеге жуық кеңейтеді.

Ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесін құру Қазақстандағы ипотекалық кредиттеуді дамытудың келесі кезеңі болып табылады және сақтандырудың бір түрі ретінде тұтастай алғанда экономиканы дамытуға және оны әртараптандыруға мүмкіндік жасайды. Жалпы алғанда ипотекалық кредиттерге кепілдік беру жүйесі, біздің пікірімізше, мақсаты тұрғын үйдің құнын арзандату, тұрғын үйді кредиттеу мерзімін ұлғайту, бастапқы жарнаны және кредиттеу ставкаларын төмендету арқылы халықтың неғұрлым үлкен тобы үшін тұрғын үйге қол жеткізуді қамтамасыз ету болып табылатын “Бәсекеге қабілетті Қазақстан үшін, бәсекеге қабілетті экономика үшін, бәсекеге қабілетті халық үшін” атты 2004 жылғы 19 наурыздағы Президенттің Қазақстан халқына Жолдауында қойылған міндеттерді орындауға біршама көмегін тигізеді.

развитию сопутствующих отраслей, увеличению занятости населения.

Увеличение сроков ипотечных кредитов с 15 до 20 лет позволит охватить дополнительно около 16% населения. Снижение процентных ставок по ипотечным кредитам на 0,5 процентных пункта позволит расширить доступ населения к ипотечному кредитованию приблизительно на 4%, снижение на 1 процентный пункт расширит доступ населения на 10,5%, а снижение на 1,5 процентных пункта приведет к увеличению доступа населения на 17%. Одновременное снижение процентных ставок на 1,5 процентных пункта и увеличение сроков кредита на 10 лет расширит доступ населения к системе ипотечного кредитования почти в 1,5 раза.

Создание системы гарантирования ипотечных кредитов является следующим этапом в развитии ипотечного кредитования в Казахстане, и как один из видов страхования, будет способствовать развитию экономики в целом и её диверсификации. В общем, система гарантирования ипотечных кредитов, по нашему мнению, окажет немаловажное содействие выполнению поставленных задач в Послании Президента народу Казахстана от 19 марта 2004 года «К конкурентноспособному Казахстану, конкурентноспособной экономике, конкурентноспособной нации», целью которой является обеспечение доступности жилья для более широких слоев населения через удешевление его стоимости, увеличения сроков жилищного кредитования, снижения первоначальных взносов и ставки кредитования.

Өтпелі экономикасы бар елдердегі инфляциялық таргеттеу

Талханбаева И. К.

Зерттеу және статистика департаментінің бас маман-талдаушысы

Соңғы он жыл ішінде әлемдік тәжірибеде орталық банктер қызметінің басымдықтары орнының ауысқандығы байқалды. Қазір өнеркәсібі дамыған және сол сияқты дамып келе жатқан мемлекеттердің көптеген орталық банктері аралық мақсат ретінде ақша агрегаттары мен айырбас бағамын пайдаланудың орнына инфляция бойынша мақсатты көрсеткіштерді белгілей отырып, тікелей – баға тұрақтылығын – түпкілікті мақсатқа жетудің режимін таңдайды. Ақша-кредит саясатын жүргізудің жаңа тәсілі «инфляциялық таргеттеу» деп аталады.

Инфляциялық таргеттеудің мәні мынада болып отыр. Алдымен, инфляция бойынша баға тұрақтылығын білдіретін мақсатты көрсеткіштер белгіленеді. Орталық банк экономиканың ағымдағы жағдайын ескере отырып, инфляцияның болашақ динамикасын болжайды. Мақсатты көрсеткіштер болжамдармен салыстырылады және ақша-кредит саясатының одан кейінгі іс-әрекеті айқындалады [9]. Түпкілікті мақсатқа жету үшін қалыптасқан жағдайларға байланысты ақша-кредит саясатының қандай да болмасын модельдері мен құралдары пайдаланылады. Яғни инфляциялық таргеттеу режимі ақша-кредит саясатын жүргізуде қолданылатын ережелерді тұрақты түзету мүмкіндігін қарастырады.

Осы режимді таңдаған өтпелі экономикасы бар елдердің ішінде Чехия, Венгрия және Польша сияқты елдерді атап айтуға болады. Олардың тәжірибесі инфляциялық таргеттеу принциптеріне көшуге ниет білдіріп отырған Қазақстан үшін пайдалы болуы мүмкін, бұл ақша базасы бойынша мақсатты көрсеткіштерден инфляция бойынша мақсатты көрсеткіштерге жүйелі түрде өтуді білдіреді.

Жоғарыда аталған барлық елдерде орталық банктің негізгі мақсаты ретінде баға тұрақтылығын қолдау заңмен айқындалған. Алайда, барлық үш ел үшін ерекшелік инфляциялық таргеттеуге өту кезінде инфляция баға тұрақтылығын білдіретін дең-

Инфляционное таргетирование в странах с переходной экономикой

Талханбаева И. К.

*Главный специалист-аналитик
Департамент исследований и статистики*

На протяжении последнего десятилетия в мировой практике наблюдается смена приоритетов деятельности центральных банков. Теперь вместо использования денежных агрегатов и обменного курса в качестве промежуточной цели многие центральные банки как индустриально развитых, так и развивающихся государств выбирают режим достижения конечной цели – ценовой стабильности – напрямую, устанавливая целевые показатели по инфляции. Новый подход к проведению денежно-кредитной политики носит название «инфляционное таргетирование».

Суть инфляционного таргетирования состоит в следующем. Сначала устанавливаются целевые показатели по инфляции, подразумевающие ценовую стабильность. Центральный банк, учитывая текущее состояние экономики, прогнозирует будущую динамику инфляции. Целевые показатели сравниваются с прогнозными и определяются дальнейшие действия денежно-кредитной политики [9]. В зависимости от складывающихся обстоятельств для достижения конечной цели используются те или иные модели и инструменты денежно-кредитной политики. То есть режим инфляционного таргетирования предусматривает возможность постоянной корректировки применяемых правил проведения денежно-кредитной политики.

Среди стран с переходной экономикой, выбравших этот режим, следует отметить такие как Чехия, Венгрия и Польша. Их опыт может быть полезен для Казахстана, который намерен перейти к принципам инфляционного таргетирования, что предполагает постепенный отход от целевых показателей по денежной базе к целевым показателям по инфляции.

Во всех вышеназванных странах в качестве основной цели центрального банка законодательно определено поддержание стабильности цен. Но отличительным для всех трех стран является то, что инфляция в период перехода к инфляционному тар-

гейден әлдеқайда жоғары болды. Демек, осы елдер өкіметінің алдында ең алдымен инфляцияны төмендетудің қиын міндеті тұрды.

Осы елдер неге инфляциялық таргеттеуді таңдады және ақша агрегаттарын таргеттеу немесе қатаң нысандағы (currency board) айырбас бағамын таргеттеу сияқты ақша-кредит саясатының басқа режимдерінен неге бас тартты?

Өз экономикаларын реформалаудың бастапқы кезеңінде көптеген елдер, оның ішінде Чехия, Венгрия және Польша, баға тұрақтылығына жету үшін номиналды зәкір ретінде белгіленген айырбас бағамын пайдаланды. Айырбас бағамын белгілеу инфляцияны төмендетуге мүмкіндік бергенмен, кейін осы елдер осындай режимнің стандартты проблемаларынан зардап шекті: инфляцияның деңгейі ұлттық валюта бағамын нақты төмендетпей, шамалы ғана азайды. Бұл, өз кезегінде, төлем балансының маңызды проблемаларына алып келді. Осы елдер үшін нақты мақсат белгіленген бағамды жою болды [2].

Инфляцияны таргеттеудің баламасы ақша агрегаттарын аралық мақсат және номиналдық зәкір ретінде пайдалану болып табылады. Бірақ ақша ұсынысының өсуі мен инфляцияның арасындағы әлсіз байланыс, сондай-ақ ақшаға сұраныстың тұрақсыздығы ақша агрегаттарын таргеттеуді тиімсіз етеді. Басқа бір тәсілі белгіленген айырбас бағамын байланыстың неғұрлым қатаң нысанымен – currency board – ауыстыру болып табылады. Бұл режимнің кемшілігі орталық банктердің өз бетінше ақша-кредит саясатын жүргізуінің шамалы мүмкіндігі болып табылады. Қандай да бір нақты міндеттемелерді қабылдамай ашық рынокта операциялардың көмегі арқылы үйлесімсіздікке әсер ететін АҚШ ФРЖ-нің тәсілін пайдалану тұрақсыз экономикасы, қалыптаспаған рыноктық институттары және салыстырмалы түрде жоғары инфляциясы бар елдер үшін іс жүзінде мүмкін емес.

Өнеркәсібі дамыған елдердегі инфляциялық таргеттеудің барынша табысты тәжірибесі оның принциптерін басқа мемлекеттерде қолдануға түрткі болды және баға тұрақтылығы саясатын таңдаған елдердің алдында көптеген мәселелерге жол ашты, атап айтқанда:

- мақсатты көрсеткіш үшін қандай баға индексі қабылдауға болады?
- мақсатты көрсеткіш нүктелік болуы тиіс пе немесе аралық болуы тиіс пе?
- жоспарлаудың оңтайлы мүмкіншілігі қандай?
- дефляцияның жылдамдығы қандай болуға тиіс?
- айырбас бағамының рөлі қандай болуы тиіс?

Мақсатты көрсеткішті айқындау кезінде орталық банктер бақылаудың айқындылығы мен мүмкіндігінің арасындағы қиын таңдауға кездеседі.

таргетированию была гораздо выше уровня, подразумевающего ценовую стабильность. Следовательно, перед властями этих стран прежде всего стояла трудная задача понижения инфляции.

Почему же эти страны выбрали инфляционное таргетирование и отклонили другие режимы денежно-кредитной политики, такие как таргетирование денежных агрегатов или таргетирование обменного курса в жесткой форме (currency board)?

На начальной стадии реформирования своих экономик многие страны, в том числе Чехия, Венгрия и Польша, использовали фиксированный обменный курс как номинальный якорь для достижения ценовой стабильности. Хотя фиксация обменного курса позволяла снизить инфляцию, но впоследствии эти страны пострадали от стандартных проблем такого режима: уровень инфляции снизился совсем незначительно, не предотвратив тем самым реальное понижение курса национальных валют. Это, в свою очередь, привело к серьезным проблемам платежного баланса. Реальным выходом для этих стран стала отмена фиксированного курса [2].

Альтернативой таргетированию инфляции является использование денежных агрегатов в качестве промежуточной цели и номинального якоря. Но слабая связь между ростом денежного предложения и инфляцией, а также нестабильность спроса на деньги делает неэффективным таргетирование денежных агрегатов. Другим способом является замена фиксированного обменного курса наиболее жесткой формой привязки - currency board. Недостатком этого режима является слабая возможность центральных банков проводить самостоятельную денежно-кредитную политику. Использовать подход ФРС США, который заключается в реагировании на дисбалансы с помощью операций на открытом рынке без принятия каких-либо реальных обязательств, практически невозможно для страны с нестабильной экономикой, с несформировавшимися рыночными институтами и относительно высокой инфляцией.

Достаточно успешный опыт инфляционного таргетирования в индустриально развитых странах побудил другие государства к применению его принципов и пролил свет на многие вопросы, которые стоят перед странами, выбирающими политику ценовой стабильности, в частности:

- какой индекс цен следует принять за целевой показатель?
- целевой показатель должен быть точечным или интервальным?
- каков оптимальный горизонт планирования?
- какой должна быть скорость дефляции?
- какова должна быть роль обменного курса?

Тұтыну бағасының индексі (ТБИ), сондықтан тауарлар мен қызмет көрсетулерге баға деңгейінің өзгерістері туралы неғұрлым дәл ақпаратты беретіндіктен халыққа түсінікті. Сонымен бірге оларда монетарлық емес сипаттағы факторлардың әсері көрсетіледі. Инфляцияның неғұрлым тар айқындалған көрсеткіші осындай факторлардың әсерін болдырмайды және орталық банктер оны жеңіл бақылай алады. Алайда осындай көрсеткіштерге жету жөніндегі іс-әрекеттер халыққа түсініксіз болуы мүмкін.

Таңдалған аралықтың кеңдігі туралы айтатын болсақ, онда неғұрлым кең ауқым мақсатты көрсеткіштерге жетудегі ақша-кредит саясатының мүмкіндігін көбейтеді. Сол уақытта нүктелік көрсеткіш инфляцияны номиналды зәкір ретінде пайдаланудың табыстылығын арттырады. Сонымен бірге ол орталық банктің мақсатқа жетудегі сенімділігі туралы хабар береді.

Инфляциялық таргеттеу практикасының маңызды аспектілерінің бірі осы мақсатқа жету жоспарланатын кезеңді – жоспарлау мүмкіншілігін айқындау болып табылады. Ақша-кредит саясатының құралдарын қолдану экономикаға, атап айтқанда белгілі бір (бақылау) лагпен инфляция деңгейіне әсер етеді. Іс жүзінде осы лаг екі жылды құрайды. Жоспарлау мүмкіншілігінің бақылау лагынан неғұрлым қысқа мерзімді пайдалану бірқатар проблемалар тудырады. Ең алдымен бұл басқарылу проблемасы: оңтайлы жүргізілген саясаттың кезінде де мақсатқа жетпеудің жиілігі. Бұдан басқа, қысқа уақыт аралығында мақсатқа жету үшін ақша-кредит саясаты құралдарындағы жиі өзгерістер құралдың тұрақсыздығына әкеп соғуы мүмкін [2].

Дефляция процесі экономикалық белсенділіктің біршама төмендеуімен қоса жүреді. Сондықтан дефляцияның салыстырмалы түрдегі жылдам қарқыны өндіріс деңгейінің төмендеуіне себеп болуы мүмкін. Дефляцияның баяу қарқыны кезінде инфляциялық күтулер жоғары деңгейде бекиді және сол себепті инфляцияны төмендету қиын болады. Сондықтан, дефляцияның жылдамдығы туралы мәселенің маңызы зор.

Инфляциялық таргеттеу практикасының тағы да бір маңызды аспектісі айырбас бағамының режимі болып табылады. Ашық экономикада айырбас бағамы ақша-кредит саясаты трансмиссиясының, сондай-ақ сыртқы соққылардан хабар берудің маңызды арнасын білдіреді. Сонымен бірге өтпелі экономикасы бар елдер көбінесе дамыған елдерге қарағанда айырбас бағамының едәуір ауытқуларына осал келеді. Демек, айырбас бағамының режиміне орталық банктің тәсілі инфляциялық таргеттеу практикасында маңызды рөл атқарады.

Чехиядағы, Польшадағы және Венгриядағы инфляцияны таргеттеудің салыстырмалы түрдегі

При определении целевого показателя центральные банки сталкиваются с трудным выбором между прозрачностью и возможностью контроля. Индекс потребительских цен (ИПЦ) понятен населению, так как дает более точную информацию об изменениях уровня цен на товары и услуги. В то же время в нем отражается влияние факторов немонетарного характера. Более узко определенный показатель инфляции исключает влияние таких факторов и может быть легко контролирован центральным банком. Однако действия по достижению такого показателя могут быть непонятны для населения.

Если говорить о ширине выбранного интервала, то более широкий диапазон увеличивает шансы денежно-кредитной политики в достижении целевых показателей. В то же время точечный показатель повышает успешность использования инфляции как номинальный якорь. К тому же он сигнализирует об уверенности центрального банка в достижении цели.

Одним из важных аспектов практики инфляционного таргетирования является определение горизонта планирования – периода, в течение которого эту цель планируется достичь. Применение инструментов денежно-кредитной политики оказывает влияние на экономику, в частности на уровень инфляции с определенным (контрольным) лагом. На практике этот лаг составляет порядка двух лет. Использование более короткого, чем контрольный лаг горизонта планирования сопряжено с рядом проблем. Прежде всего это проблема управляемости: частые непопадания в цель даже при оптимально проводимой политике. Кроме того, частые изменения в инструментах денежно-кредитной политики для достижения цели в короткий промежуток времени могут привести к нестабильности инструмента [2].

Процесс дефляции сопровождается некоторым падением экономической активности. Поэтому относительно быстрый темп дефляции может привести к снижению уровня производства. При медленном же темпе дефляции инфляционные ожидания закрепляются на высоком уровне, и поэтому понижать инфляцию становится сложнее. Следовательно, вопрос о скорости дефляции является не менее значимым.

Еще одним немаловажным аспектом практики инфляционного таргетирования является режим обменного курса. В открытых экономиках обменный курс представляет важный канал трансмиссии денежно-кредитной политики, а также важный канал передачи внешних шоков. К тому же страны с переходной экономикой обычно в большей степени, чем развитые страны уязвимы к значительным колебаниям обменного курса. Следовательно, подход центрального банка к режиму обменного курса играет важную роль в практике инфляционного таргетирования.

кыска кезеңіне байланысты ақша-кредит саясатының осы режимін олардың қолдануындағы табыстар туралы мақұлдап тұжырым айту ерте. Осыған қарамастан осы елдердің тәжірибесін талдап көрелік: енгізудің алғышарттары және инфляциялық таргеттеу практикасының алдын ала нәтижелері.

Чехияның тәжірибесі

Чехия өтпелі экономикасы бар елдердің ішінде бірінші болып инфляция бойынша мақсатты бағдарларды қолдана бастады. 1993 жылғы қаңтардан бастап 1996 жылғы ақпанға дейін Чехия Ұлттық Банкінің ақша-кредит саясаты ақша массасының өсімі бойынша мақсатты көрсеткіштерді бір мезгілде белгілей отырып, белгіленген айырбас бағамын ұстауға құрылды. Айырбас бағамы алғашында ауытқудың өте тар аралығымен ($\pm 0,5\%$) валюталар қоржынына кронаның қатыстылығына байланысты орын алды. Алғашында қоржын бес валютадан тұрды, сосын бірте-бірте екеуге дейін азайды: неміс маркасы және америка доллары. Марканың үлес салмағы үлкен болды.

Бастапқы кезеңде белгіленген айырбас бағамын ұстау көп еңбекті қажет етпеді, бұған капиталдың салыстырмалы түрде шамалы келуі әсер етті. Орталық банкте капиталдың келуін реттеу қиындық әкелген жоқ. Сондықтан ақша-кредит саясаты ақша ұсынысының мақсатты көрсеткішіне жетуге бағытталды. Осы стратегия неміс Бундесбанкінің практикасына негізделді және ақша ұсынысының өзгеруі орталық банктің көңіл аударуын қажет ететін инфляция өзгерісінің белгісі болып табылатынын болжады[5].

Алайда, сол уақытта болып жатқан кәсіпорындарды жекешелендіру, капитал қозғалысын ырықтандыру және пайданың қолданылып жүрген жоғары нормасы шетел капиталын, оның ішінде алыпсатарлықты, үсті-үстіне көбірек тарта бастады. 1995 жылы капитал шоты бойынша оң сальдо 223 млрд. крон болды, бұл ЖІӨ-нің 18%-ын құрайды [5]. Осы жағдайда ақша-кредит саясатының екі аралық мақсатының арасындағы шиеленіс анық көрінеді. Чех экономикасының үлкен көлемдегі қосымша ресурстарды сіңіруге мүмкіндігі болмады, ал Ұлттық Банктің валюта бағамының тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша міндеттемелерінің болуына байланысты артық массаларды алу үшін реттеу операцияларын жүргізуге мүмкіндігі болмады[6]. Ақша массасы жоғары қарқынмен өсті, бұл инфляцияның өсуіне алғышарттар жасады. Үкіметтің экспансиялық фискалдық саясатты жүргізуімен және жалақының өсуімен жағдай қиындады.

Экономиканы тұрақтандыру үшін 1996 жылғы ақпанда крона бағамының аралық ауытқулары көбейтілді ($\pm 7,5\%$), бұл алып-сатарлық капиталдың

В связи со сравнительно небольшим периодом таргетирования инфляции в Чехии, Польше и Венгрии рано делать утвердительные выводы об успехах применения ими этого режима денежно-кредитной политики. Тем не менее попытаемся проанализировать опыт этих стран: предпосылки введения и предварительные результаты практики инфляционного таргетирования.

Опыт Чехии

Чехия первой среди стран с переходной экономикой стала применять целевые ориентиры по инфляции. С января 1993 года до февраля 1996 года денежно-кредитная политика Национального Банка Чехии строилась на поддержании фиксированного обменного курса одновременно с установлением целевых показателей по приросту денежной массы. Что касается обменного курса, то это была привязка кроны к корзине валют изначально с очень узким интервалом колебаний ($\pm 0,5\%$). Вначале корзина состояла из пяти валют, затем постепенно сузилась до двух: немецкой марки и американского доллара. Марка имела больший удельный вес.

В начальный период не составляло большого труда поддержание фиксированного обменного курса, этому способствовал относительно небольшой приток капитала. У центрального банка не вызвала сложностей стерилизация притока капитала. Поэтому денежно-кредитная политика была направлена на достижение целевого показателя денежного предложения. Эта стратегия была основана на практике немецкого Бундесбанка и подразумевала, что изменение денежного предложения является сигналом изменения инфляции, которое требует реакции центрального банка [5].

Однако происходившая в то время приватизация предприятий, либерализация движения капитала и существующая высокая норма прибыли постепенно начали привлекать все больше и больше иностранного капитала, в том числе спекулятивного. В 1995 году положительное сальдо по капитальному счету составило 223 млрд. крон, что составляет 18% от ВВП [5]. На этом фоне все отчетливее вырисовывался конфликт между двумя промежуточными целями денежно-кредитной политики. Чешская экономика не имела возможности абсорбировать дополнительные ресурсы в большом объеме, а Национальный Банк не имел возможности проведения стерилизационных операций для изъятия избыточной массы по той причине, что существовали обязательства по обеспечению стабильности валютного курса [6]. Денежная масса росла высокими темпами, что создавало предпосылки для роста инфляции. Положение усугублялось проведением правительством экспансионной фискальной политики и ростом заработной платы.

келуін азайтты. Бұдан басқа, орталық банк өзінің негізгі ставкаларын көтерді. Нәтижесінде, бірінші кезекте, импортқа шығарылатын тауарлардың бағасына кронаның нығаюының әсеріне негізделген «таза инфляцияның»¹ деңгейі 1995 жылдың басындағы 10%-дан 1997 жылдың басында 5%-ға дейін төмендеді. Сол уақытта ақша-кредит саясатын күшейту, көптеген экономистердің пікірі бойынша, 1997 жылы экономикалық өсу қарқынының төмендеуіне себеп болды[5].

Инфляцияның төмендеу процесі 1997 жылғы мамыр айында тоқтады. Оңтүстік Шығыс Азиядағы дағдарыс крона бағамына айтарлықтай қысым жасады. Неміс маркасына қатысты крона бағамы 10%-ға өсті. Долларға қатысты құнсыздану әлдеқайда көп болды. Айырбас бағамының дағдарысы инфляция деңгейінің өсуіне алып келді.

1997 жылдың басында мемлекеттік бюджеттің тапшылығы едәуір өсті. Оған қосымша төлем балансының ағымдағы шоты тапшылығының Чехия үшін болып көрмеген өсуі (1997 жылдың басында ол 8%-ды құрады) байқалды. Өз валютасының тым құнсыздануын болдырмау үшін Ұлттық Банк валюта рыногында интервенция жүргізді және бағамды шамалы ғана төмендетіп, қысқа мерзімді пайыздық ставкаларды көтерді (мысалы, ломбардтық ставка 50%-ға дейін көтерілді).

Қорытындысында крона бағамын белгілеу еркін өзгермелі режиммен ауыстырылды және 1997 жылғы желтоқсанда Чехияның Ұлттық Банкі номиналды экір ретінде инфляция бойынша мақсатты бағдарларды пайдалануға көшті. Ресми көшу 1999 жылғы қаңтарда жүзеге асырылды.

Мақсатты бағдар ретінде Чехия алдымен «таза инфляция» көрсеткішін пайдаланды. 2002 жылғы қаңтардан бастап Чехия Ұлттық Банкі үкіметпен келісім бойынша ТБИ негізінде мақсатты көрсеткіштерді белгілей бастады. Бұл шешім ТБИ-дің экономикадағы баға өзгерістерін неғұрлым анық көрсететініне, халыққа мейлінше түсініктілігіне, және, сол сияқты, инфляциялық күтулерге әсер етуге мүмкіндік беретіндігіне негізделді. Сонымен бірге, Чехия Ұлттық Банкі мақсатты траекториядан болған инфляцияның едәуір ауытқуына монетарлық емес факторлардың әсер етуінің біршама тәуекелін сезіне отырып, жауапкершіліктен босату шарттарын ескерді. Оларға:

- шикізатқа, энергия тасымалдаушыларға және басқа тауарларға әлемдік баға деңгейіндегі едәуір өзгерістер;
- ішкі экономикалық жағдайларға және ақша-кредит саясатын жүргізуге байланыссыз кронаның айырбас бағамындағы елеулі ауытқулар;

Для стабилизации экономики в феврале 1996 года был увеличен интервал колебаний курса кроны ($\pm 7,5\%$), что уменьшило приток спекулятивного капитала. Кроме того, центральный банк повысил свои ключевые ставки. В результате уровень «чистой инфляции»¹, обусловленный в первую очередь влиянием укрепления кроны на цены импортируемых товаров, снизился с 10% в начале 1995 года до 5% в начале 1997 года. В то же время ужесточение денежно-кредитной политики, как считают многие экономисты, явилось причиной снижения темпов экономического роста в 1997 году [5].

Процесс снижения инфляции был прерван в мае 1997 года. Кризис в Юго-Восточной Азии оказал существенное давление на курс кроны. По отношению к немецкой марке курс кроны повысился на 10%. Обесценивание относительно доллара было гораздо больше. Кризис обменного курса привел к росту уровня инфляции.

В начале 1997 года значительно возрос дефицит государственного бюджета. В дополнение наблюдался беспрецедентный для Чехии рост дефицита текущего счета платежного баланса (в начале 1997 года он составил 8%). Во избежание глубокой девальвации своей валюты Национальный Банк проводил интервенции на валютном рынке и повысил краткосрочные процентные ставки (например, ломбардная ставка повысилась до 50%), допустив лишь незначительное снижение курса.

В итоге фиксация курса кроны была заменена режимом свободного плавления, и в декабре 1997 года Национальный Банк Чехии перешел к использованию целевых ориентиров по инфляции в качестве номинального якоря. Официально переход был осуществлен в январе 1999 года.

В качестве целевого ориентира Чехия изначально использовала показатель «чистой инфляции». С января 2002 года Национальный Банк Чехии по согласованию с правительством начал устанавливать целевые показатели на основе ИПЦ. Это решение было основано на том, что ИПЦ более достоверно отражает изменения цен в экономике, более понятен населению и, следовательно, позволяет оказывать влияние на инфляционные ожидания. При этом, осознавая существование риска влияния немонетарных факторов на значительные отклонения инфляции от целевой траектории, Национальный Банк Чехии оговорил условия освобождения от ответственности. Они включают:

- значительные изменения в уровне мировых цен на сырье, энергоносители и другие товары;
- существенные отклонения в обменном курсе кроны, которые не связаны с внутренними экономическими условиями и проведением денежно-кредитной политики;

¹ Реттелетін бағаларды қоспағандағы ТБИ / ИПЦ за исключением регулируемых цен

- аграрлық өндірушілердің бағасына әсер ететін ауылшаруашылық өндірісі жағдайларындағы айтарлықтай өзгерістер;

- табиғат апаттары және шығасы мен сұраныстың көтерілуі арқылы бағаға әсері бар басқа төтенше оқиғалар;

- инфляцияға 1-1,5 пайыздық тармақтан артық әсер ететін, реттелетін бағалардың өзгеруі;

- жанама салықтардың кезең-кезеңмен өзгеруі кіреді [12].

1998 жылдың соңында Ұлттық Банк 2002 жылға арналған мақсатты көрсеткіштерді айқындады, яғни орта мерзімді көрсеткіштерді пайдаланды. Сол уақытта инфляциялық күтулерге тез әсер ету мақсатында бір жылға бағдар белгіленді, бұл жиі жіберілетін ағаттықтар себептерінің бірі болуы мүмкін. 2001 жылы Чехияның орталық банкі 2006 жылғы желтоқсанға дейінгі көрсеткішті, ал 2004 жылғы наурызда 2006 жылғы қаңтардан бастап Чехияның еуро аймаққа енуіне дейінгі кезеңге көрсеткішті белгіледі.

Мақсатты бағдардың аралық немесе нүктелік түрін таңдауда Чехия кеңдігі бастапқы кезеңде 1%-ға тең аралық көрсеткішке тоқтады. Кейін ол 2%-ға дейін кеңейтілді. 2006 жылғы қаңтардан бастап Чехияның еуроаймаққа енуіне дейінгі кезеңге мақсатты бағдар $\pm 1\%$ -ға тең, ауытқудың рұқсат етілген шегі бар нүкте сияқты айқындалды.

Чехияның экономикасы барынша ашық болып табылады. Сондықтан айырбас бағамы ауытқуының инфляция динамикасына күшті әсері болады. Орталық банк айырбас бағамын тікелей басқармайды, бірақ инфляцияның едәуір өзгерістеріне алып келетін ауытқуларға көңіл аударады.

Егер нәтижелері туралы айтатын болсақ, онда Чехияда екі рет, 1998 және 1999 жылдары инфляция өзінің мақсатты мәнінен әлдеқайда төмен болды. 2000 жылы осы айырма шамалы ғана болды. Тек 2001 жылы ғана инфляция мақсатты көрсеткіштер шеңберінде болды, бірақ кейінгі екі жылда ол қайтадан мақсатты көрсеткіштерден төмендеді (1-кесте).

- значительные изменения в условиях сельскохозяйственного производства, имеющие влияние на цены аграрных производителей;

- стихийные бедствия и другие экстраординарные происшествия, имеющие влияние на цены посредством повышения издержек и спроса;

- изменение регулируемых цен, влияние которых на инфляцию составляет больше, чем в 1-1,5 процентных пункта;

- поэтапное изменение косвенных налогов [12].

В конце 1998 года Национальный Банк определил целевые показатели на 2002 год, то есть использовал среднесрочные показатели. В то же время в целях быстрого воздействия на инфляционные ожидания устанавливались ориентиры на один год, что могло быть одной из причин частых промахов. В 2001 году центральный банк Чехии установил показатели до декабря 2006 года, а в марте 2004 года – на период с января 2006 года до вступления Чехии в еврозону.

В выборе вида, интервала или точки целевого ориентира Чехия остановилась на интервальном показателе, ширина которого равнялась в начальном периоде 1%. Затем он был расширен до 2%. На период с января 2006 года и до вступления Чехии в еврозону целевой ориентир определен как точка с допустимым пределом колебаний, равный $\pm 1\%$.

Экономика Чехии является достаточно открытой. Поэтому колебания обменного курса имеют сильное влияние на динамику инфляции. Центральный банк непосредственно не управляет обменным курсом, но реагирует на колебания, которые могут привести к значительным изменениям инфляции.

Если говорить о результатах, то в Чехии инфляция дважды, в 1998 и 1999 годах, была гораздо ниже своего целевого значения. В 2000 году эта разница была менее значительной. Только в 2001 инфляция оказалась в рамках целевых показателей, хотя следующие два года она вновь спустилась ниже целевых показателей (таблица 1).

1-кесте

Таблица 1

Инфляция және Чехияның мақсатты көрсеткіштері² / Инфляция и целевые показатели Чехии²

	«таза инфляция» / «чистая инфляция»		ТБИ / ИПЦ	
	мақсаты / цель	факт	мақсаты / цель	факт
1998	5,5 – 6,5	1,7		6,8
1999	4,0 – 5,0	1,5		2,5
2000	3,5 – 5,5	3,0		4,0
2001	2,0 – 4,0	2,4		4,1
2002			3,0 – 5,0	0,6
2003			2,75 – 4,75	1,0
2004			2,5 – 4,5	

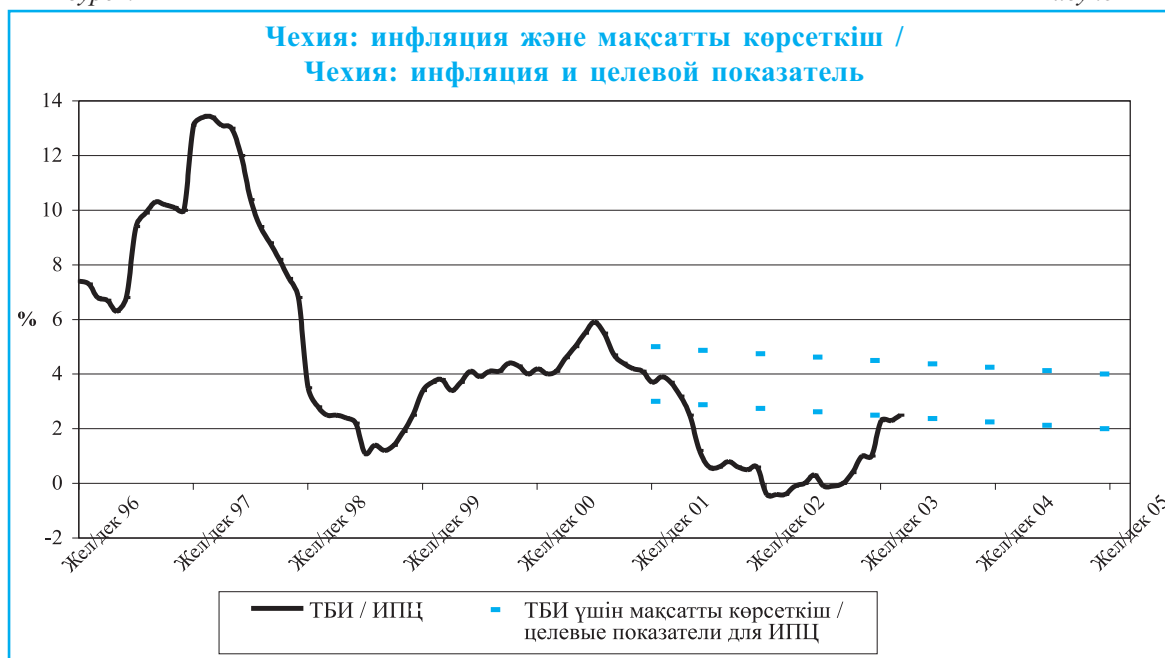
² 2002 жылға дейін Чехия бағдарларды «таза инфляция» («net inflation») индексін негізге ала отырып белгіледі, қазіргі уақытта ол тұтыну бағалары индексін таргеттеуге көшті / До 2002 года Чехия устанавливала ориентиры исходя из индекса «чистой инфляции» («net inflation»), в настоящее время она перешла к таргетированию индекса потребительских цен.

Чехия инфляциялық таргеттеуге көшу кезеңінде инфляцияның тез өсуі байқалды, бұл мақсатты көрсеткіштерді белгілеуге әсер етті. Сол уақытта Чехияда ұзаққа созылған экономикалық құлдырау басталды. 1997-1998 жылдары банк дағдарысы экономикалық белсенділіктің азаюына және дефляция қарқынының көзделгеннен де тез төмендеуіне себеп болды (1-сурет).

В период перехода Чехии к инфляционному таргетированию наблюдался быстрый рост инфляции, что оказало влияние на установление целевых показателей. Но в то же время Чехия скатывалась в затяжной экономической спад. Банковский кризис 1997-1998 годов способствовал снижению экономической активности и более быстрому, чем было предусмотрено темпу дефляции (рисунок 1).

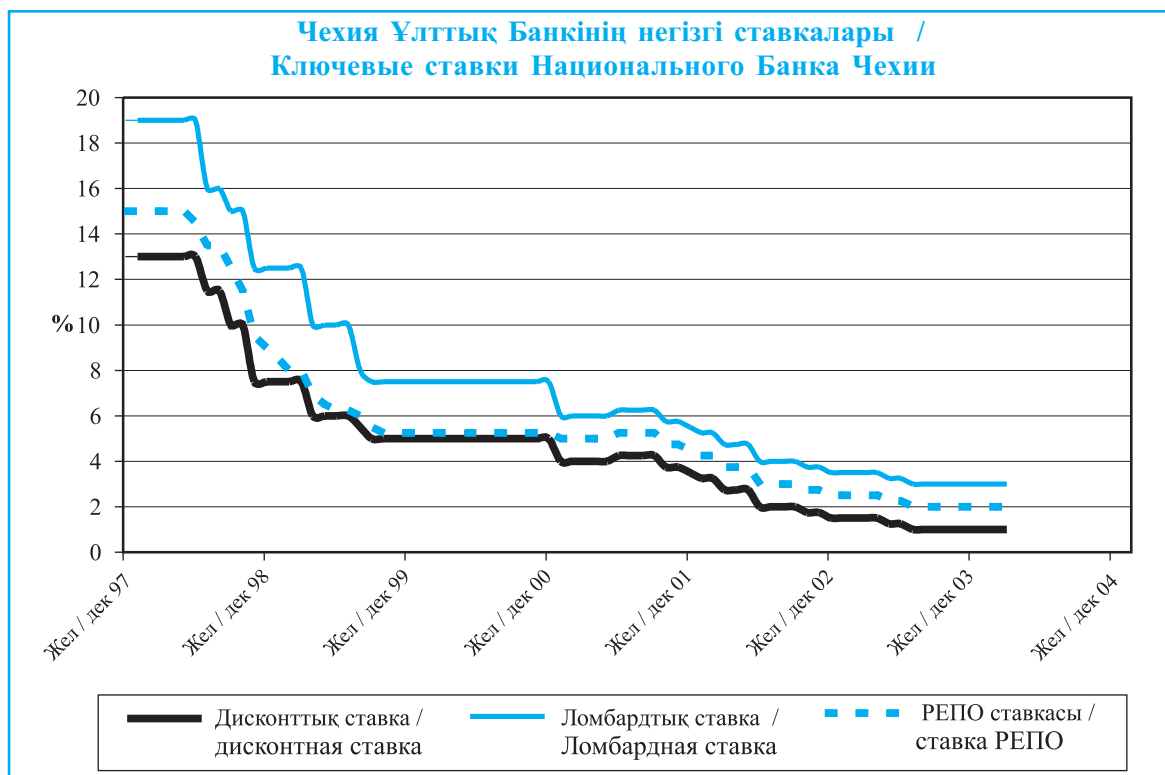
1-сурет

Рисунок 1



2-сурет

Рисунок 2



1998 жылғы қаңтардан бастап желтоқсанға дейін инфляция 13,1%-дан 6,8%-ға дейін төмендеді, ал 1999 жылғы шілдеде ол 1,1%-ды құрады. Сыртқы факторлардың да маңызы зор болды. Қаржы дағдарысы және ауқымды экономикалық белсенділіктің төмендеуі энергия тасымалдағыштарға бағаны қоса алғанда, тауарларға бағаның төмендеуіне себеп болды. 1998 жылы инфляция деңгейіне сыртқы факторлардың әсері шамамен 3% деп бағаланады [4]. Инфляция деңгейінің төмендеу факторларына сонымен бірге шамалы ішкі сұраныс, тұрақты валюта және ішкі өткізу рыноктарындағы бәсекелестік жатады. Осы факторлардың бәрі сыртқы баға күйреуі зардаптарының әлсірей бастағанының өзінде инфляцияны төменгі деңгейде ұстады. Инфляциялық қысымдардың әлсіреуі Ұлттық Банкке негізгі ставкаларды батыл түрде төмендетуге мүмкіндік берді (2-сурет).

1999 жылдың екінші жартысында және 2000 жылы осыған қарама-қарсы көрініс байқалды. Импортқа бағаның өсуіне және кронаның долларға қатысты құнсыздануына, содан кейін тамақ өнімдеріне бағаның өсуіне байланысты инфляция өсе бастады және мақсатты көрсеткіштерге жақындады. Жүргізіліп отырған ақша-кредит саясаты бейтарап сипатқа ие болды, ставкалар 15 ай бойы өзгерген жоқ.

Әлемдік бағалардың, оның ішінде энергия тасымалдағыштарға бағаның кейінгі төмендеуі және 2000-2002 жылдары кронаның нығаюы дефляция процесіне ықпалын тигізді және ақша-кредит саясатын жүргізуге әсер етті, негізгі ставкалар төмендей бастады. Бұл халықтың қарыз алуына жағдай жасауға әсер етті, сондықтан, шамалы сыртқы сұраныстың зардаптарын азайтты. Осыған қарамастан, 2002 жылы әлемде экономикалық өсу қарқынының бәсеңдеуінен және жиынтық сұраныстың төмендеуінен инфляцияның төмендеуі жалғасты. Бұдан басқа, 2002 жылы кронаның еуро мен долларға қатысты номиналдық көрсеткіште 15%-ға нығайғаны байқалды [5]. Осының бәрі 2003 жылдың басында инфляцияның нөлден төмен түсуіне себеп болды. 2003 жылдың соңында ғана жылдың көп бөлігінде шамамен 0% белгіге ауытқыған инфляция мақсатты мәннен әлдеқайда төмен деңгейге 1%-ға дейін көтерілді.

Польшаның тәжірибесі

Баға тұрақтылығы саясатын таңдаған өтпелі экономикасы бар екінші ел Польша болды. Чехия сияқты, бастапқы кезеңде Польша өзінің ақша-кредит саясатын белгіленген айырбас бағамы режимінде құрды. М2 ақша агрегатының өсуі ақша-кредит саясатының аралық мақсаты ретінде айқындалды. Алдымен злотый АҚШ долларына қатысты белгіленді, сонан соң валюталар қоржынына қатысты болды. 1991 жылғы

Инфляция за период с января по декабрь 1998 года спустилась с 13,1% до 6,8%, а в июле 1999 года она составила 1,1%. Немаловажное значение имели внешние факторы. Финансовый кризис и снижение глобальной экономической активности привели к снижению цен на товары, включая цены на энергоносители. Влияние внешних факторов на уровень инфляции в 1998 году оценивается примерно в 3% [4]. К факторам снижения уровня инфляции также относятся слабый внутренний спрос, крепкая валюта и конкуренция на внутренних рынках сбыта. Все эти факторы продолжали держать инфляцию на низком уровне даже после того, как последствия внешних ценовых шоков начали ослабевать. Ослабление инфляционных давлений позволило Национальному Банку снизить радикально ключевые ставки (рисунок 2).

На протяжении второй половины 1999 и 2000 годов наблюдалась противоположная картина. Инфляция, обусловленная сначала ростом цен на импорт и обесцениванием крона по отношению к доллару, а затем ростом цен на продукты питания, начала расти и приблизилась к целевым показателям. Проводимая денежно-кредитная политика имела нейтральный характер, ставки не менялись на протяжении 15 месяцев.

Последовавшее снижение мировых цен, в том числе на энергоносители, и укрепление крона в 2000-2002 годах способствовали процессу дефляции и повлияли на проведение денежно-кредитной политики, ключевые ставки начали снижаться. Это оказало стимулирующее воздействие на заимствования населения, следовательно, уменьшило последствия слабого внешнего спроса. Тем не менее замедление темпов экономического роста в мире в 2002 году и, следовательно, снижение совокупного спроса привели к тому, что инфляция продолжала снижаться. Кроме того, в 2002 году наблюдалось укрепление крона в номинальном выражении на 15% по отношению к евро и доллару [5]. Все это стало причиной падения инфляции в начале 2003 года ниже нуля. Только к концу 2003 года инфляция, которая колебалась в течение большей части года около отметки 0%, поднялась до 1%, уровне гораздо ниже целевого значения.

Опыт Польши

Второй страной с переходной экономикой, выбравшей политику ценовой стабильности, стала Польша. Как и Чехия, в начальном периоде Польша строила свою денежно-кредитную политику на режиме фиксированного обменного курса. Рост денежного агрегата М2 был определен как промежуточная цель денежно-кредитной политики. Сначала злотый был фиксирован относительно доллара США, а

қазанда 1,8% көлбеу бұрышпен жылжымалы байланысқа көшу жүзеге асырылды. Бағаның күтілген өзгерісінен біршама төмен болған алдын ала белгіленген көлбеу бұрышы бағаның өсуін төмендетуге көмектесті [3]. Капитал қозғалысын ырықтандыру 1994-1995 жылдары капиталдың едәуір келуіне себеп болды. Бұл үкіметті ұлттық валюта бағамының икемділігін арттыруға мәжбүр етті. 1995 жылғы мамырда жылжымалы коридорды енгізу туралы хабарланды. Алғашқыда ауытқу орталық мәннен $\pm 7\%$ -ды құрады. Уақыт өткен сайын осы дәліз 1999 жылғы наурызда $\pm 15\%$ -ға жетіп, кеңейді. Сол уақытта 1991 жылдан бастап 2000 жыл аралығы кезеңінде дәліздің ауытқу бұрышы айына 0,3%-ға дейін төмендеді. Осы кезеңде жылжымалы дәліз режимі инфляцияның жоғары деңгейінен (шамамен 30%) бір мәнді санға дейін төмендеуінде негізгі рөлді атқарды [3]. 1998 жылғы қыркүйекте инфляцияны таргеттеу режимін жариялау кезеңінде валюталық дәліз жұмыс істеп тұрды. Злотый бағамының нақты нығаюы төлем балансының төмендеуіне себеп болды. 2000 жылғы сәуірде Польша еркін өзгермелі валюта бағамының режиміне өтті.

Мақсатты көрсеткіш үшін Польша ТБИ-ды таңдады. Бұл осы индекстің өтпелі кезеңде бағдар ретінде пайдаланылуымен түсіндірілді. Бұдан басқа, ол бағалардағы өзгерістерді неғұрлым шынайы көрсетеді, сондықтан да шешімдер қабылдау үшін мейлінше дұрыс [11]. Чехиядан өзгешелігі, бұл жерде жауапкершіліктен босатудың шарттары келісілмеген, бірақ кезең-кезеңмен зерттеулер жүргізіледі және инфляцияның қарқынына монетарлық және монетарлық емес сипаттағы факторлардың әсеріне талдау жарияланады. Зерттеулер және ақша-кредит саясатын жүргізу кезінде базалық инфляцияның әр алуан түрлері есептеледі және пайдаланылады. Қазіргі уақытта Польшаның Ұлттық Банкі мақсатты бағдар үшін “базалық инфляцияны” қолдану мүмкіндігін қарастырып отыр [2].

Мақсатты көрсеткіштің аралығы алдымен 0,5%-ға тең болды, содан кейін 1,4% көрсеткішке дейін ұлғайды. Инфляциялық таргеттеу практикасын енгізгенге дейін Польшада мақсатты көрсеткіштер белгіленген нүктелік мән түрінде айқындалды. Сондықтан мөндердің неғұрлым кең дәлізін енгізу орталық банктің инфляцияны төмендетудегі әлсіз мүмкіндігінің белгісі болуы мүмкін. 2002 жылы Польшаның Ұлттық Банкі $\pm 1\%$ шегінде инфляцияның ауытқуына мүмкіндік бере отырып, нүктелік ретінде көрсеткішті айқындай бастады. Сонымен бірге, 2004 жылғы қаңтардан бастап инфляцияның көрсеткіштері бұрынғыдай, жылдың соңына емес, жылдың барлық кезеңіне айқындалады және ай сайын бақыланады.

Алғашында жоспарлау мүмкіндігі Польшада қысқа, бір жыл болды. 2003 жылдан бастап орталық

затем привязан к корзине валют. В октябре 1991 году был осуществлен переход к подвижной привязке с углом скольжения 1,8%. Предопределенный угол наклона, который был гораздо ниже ожидаемого изменения цен, помог замедлить рост цен [3]. Либерализация движения капитала привела в 1994-1995 годах к значительному притоку капитала. Это вынудило власти повысить гибкость курса национальной валюты. В мае 1995 года было объявлено о введении подвижного коридора. Изначально колебания составляли $\pm 7\%$ от центрального значения. С течением времени этот коридор расширялся, достигнув $\pm 15\%$ в марте 1999 года. В то же время за период с 1991 по 2000 год угол наклона коридора снизился до 0,3% в месяц. На этом этапе режим подвижного коридора сыграл ключевую роль в снижении относительно высокого уровня инфляции (около 30%) до однозначной цифры [3]. В период провозглашения режима таргетирования инфляции в сентябре 1998 году валютный коридор продолжал существовать. Реальное укрепление курса злотого привело к ухудшению платежного баланса. И в апреле 2000 года Польша перешла к режиму свободно плавающего валютного курса.

Для целевого показателя Польша остановила свой выбор на ИПЦ. Это объяснялось тем, что именно этот индекс использовался как ориентир в переходный период. Кроме того, он более достоверно отражает изменения в ценах и поэтому более уместен для принятия решений [11]. В отличие от Чехии здесь не были оговорены условия освобождения от ответственности, но периодически проводятся исследования и публикуется анализ влияния факторов монетарного и немонетарного характера на темпы инфляции. При проведении исследований и денежно-кредитной политики также рассчитываются и используются различные виды базовой инфляции. В настоящее время Национальный Банк Польши рассматривает возможность применения «базовой инфляции» для целевого ориентира [2].

Интервал целевого показателя равнялся сначала 0,5%, затем расширился до показателя в 1,4%. До введения практики инфляционного таргетирования целевые показатели в Польше определялись в виде фиксированного точечного значения. Поэтому введение более широкого коридора значений могло стать сигналом слабой возможности центрального банка понизить инфляцию. В 2002 году Национальный Банк Польши начал определять показатель как точечный, позволяя инфляции колебаться в пределах $\pm 1\%$. К тому же начиная с января 2004 года, показатели инфляции определяются не на конец года, как было ранее, а на весь период в течение года и контролируются каждый месяц.

Первоначально горизонт планирования в Польше был коротким, один год. Начиная с 2003 года,

банк орта мерзімді көрсеткіштерді пайдаланады. Бұл экономикалық дағдарыстарға жауап ретінде ақша-кредит саясатын жүргізуге өзгерістер енгізу мүмкіндігін береді.

Чехия сияқты Польша да айырбас бағамына баяу тәсілді пайдаланады, яғни айырбас бағамының ауытқуы инфляцияның өзгеруіне әсер етеді деген жағдайда ғана интервенция жүргізеді.

Польшада мақсатты көрсеткіштерге жету табысты болмады: 1999 және 2000 жылдары инфляция өзінің мақсатты көрсеткіштерінен асып түсті, ал кейін мақсатты бағдарлардан үш есе төмен болды (2-кесте).

центральный использует среднесрочные показатели. Это дает возможность внесения изменений в проведение денежно-кредитной политики в ответ на экономические шоки.

Польша, так же как и Чехия, использует пассивный подход к обменному курсу, то есть проводит интервенции только в случае, когда колебания обменного курса грозят привести к изменению в инфляции.

В достижении целевых показателей Польша не была успешна: инфляция значительно превысила свои целевые показатели в 1999 и 2000 годах, а затем трижды оказывалась ниже целевых ориентиров (таблица 2).

2-кесте

Таблица 2

**Инфляция және Польша мен Венгрияның мақсатты көрсеткіштері /
Инфляция и целевые показатели Польши и Венгрии**

	Польша (ТБИ) / Польша (ИПЦ)		Венгрия (ТБИ) / Венгрия (ИПЦ)	
	мақсаты / цель	факт	мақсаты / цель	факт
1998		8,6		
1999	6,4 – 7,8 ³	9,8		
2000	5,4 – 6,8	8,5		
2001	6 – 8	3,6	6 – 8	6,8
2002	4 – 6	0,8	4 – 6	4,8
2003	2 – 4	1,7	3 – 5	5,7
2004	1,5 – 3,5		2,5 – 4,5	

³ Бастапқы белгіленген мақсатты көрсеткіштер 8-8,5% болды. Содан кейін түзетулер енгізілді. / Целевые показатели, установленные первоначально были 8-8,5%. Затем были внесены коррективы.

Польшада инфляциялық таргеттеуге көшу кезеңінде Чехияға қарағанда, тіпті өзгеше көрініс байқалды. Қаржы дағдарысы мен экономикалық белсенділіктің төмендеуі сияқты сыртқы факторлардың инфляцияға әсері мақсатты көрсеткіштерді айқындаған кезде ескерілуі мүмкін. Бұл ретте, Чехиядағы сияқты, 1998-1999 жылдары Польшада да инфляция төмендеді (3-сурет). Бірақ дефляция процесінің мөлшері мен ұзақтығының маңызы төмен болды. Ішкі сұраныстың салыстырмалы түрде тез өсуі, импорт пен монополияға жоғары баға кейбір салаларда алғашында инфляцияның төмендеу процесін тоқтатты, содан кейін оның деңгейінің көтерілуіне ықпал жасады. Экспансиялық фискалдық саясат ахуалды шиеленістірді. Польша Ұлттық Банкінің бұған берген жауабы 1999 жылы пайыздық ставкаларды көтеру болды (4-сурет).

Қатаң ақша-кредит саясаты және экономикалық белсенділік қарқынының төмендеуі инфляцияны 2001-2002 жылдары белгіленген деңгейден төмендеуге ықпал жасады. Польшада мақсатты көрсеткіштерге жетуге сыртқы факторлардың әсері Чехияға қарағанда төмен болды.

В период объявления о переходе к инфляционному таргетированию в Польше, в отличие от Чехии, наблюдалась совсем иная картина. Влияние таких внешних факторов как финансовый кризис и снижение экономической активности на инфляцию могло быть учтено при определении целевых параметров. При этом, также как и в Чехии, в течение 1998 – 1999 годов инфляция в Польше снижалась (рисунок 3). Но размеры и продолжительность процесса дефляции были менее значительны. Сравнительно быстрый рост внутреннего спроса, высокие цены на импорт и монополии в некоторых отраслях сначала остановили процесс снижения инфляции, а затем способствовали повышению ее уровня. Экспансионная фискальная политика усугубила ситуацию. Ответной реакцией Национального Банка Польши стало повышение процентных ставок в 1999 году (рисунок 4).

Жесткая денежно-кредитная политика и замедление темпов экономической активности способствовали снижению инфляции ниже установленного уровня в 2001 и 2002 годах. Влияние внешних факторов на достижение целевых показателей в Польше было меньше, чем в Чехии.

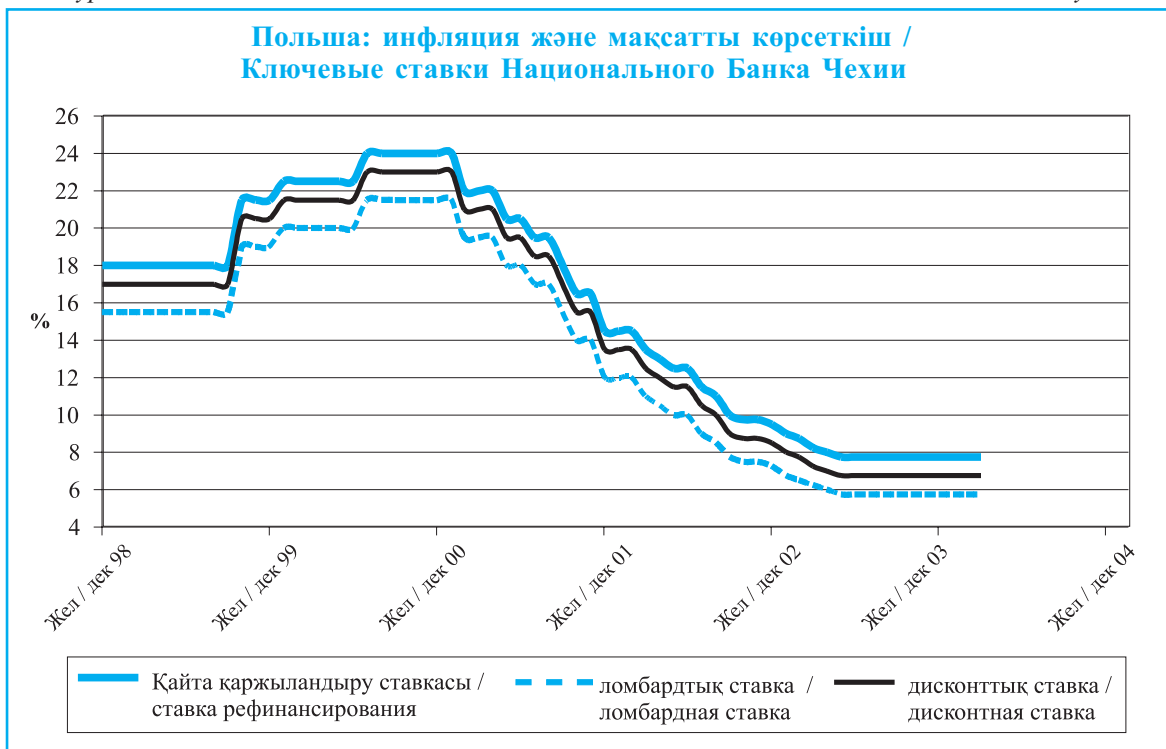
3-сурет

Рисунок 3



4-сурет

Рисунок 4



2001 жылдан бастап Ұлттық Банк бірте-бірте өзінің саясатын жұмсартта бастады. Ақша-кредит саясатының

Начиная с 2001 года, Национальный Банк постепенно начал смягчать свою политику. Основные став-

негізгі ставкалары іс жүзінде ай сайын төмендеді және 2003 жылдың ортасына қарай үш-төрт есеге азайды. Мысалы, 2001 жылғы ақпаннан бастап 2003 жылғы маусым аралығында қайта қаржыландыру ставкасы 24% -дан 7,75%-ға, ал дисконттық ставка 21,5% -дан 5,75%-ға дейін төмендеді. Нәтижесінде, 2003 жылы инфляция мақсатты мәннен төмен болғанмен, айырмасы шамалы ғана, небары 0,3% болды.

Венгрияның тәжірибесі

Венгрияда инфляциялық таргеттеу практикасын енгізу Чехия және Польшамен салыстырғанда өте сақ тәсілімен ерекшеленеді [2]. Номиналдық зәкір ретінде экономиканы реформалаудың барлық процесі ішінде тек қана айырбас бағамының пайдаланылғанын атап айту керек. Басқа елдер сияқты Венгрия да бастапқы кезеңде айырбас бағамының валюталар қоржынына қатыстылығын қолданды. Бірақ сыртқы бәсеке қабілеттілікті ұстау үшін оның өзгеруі жиі болды. Бағамның ауытқуы алып-сатарлықтың алдын алу үшін бірте-бірте ұлғаятын белгілі бір мөлшерлерде рұқсат етілді. 1995 жылдың наурызына дейінгі кезеңде ауытқулар аралығы орталық тепеңдіктен $\pm 0,5\%$ -дан $\pm 2,25\%$ -ға дейін өсті.

Алайда, мұндай механизм 1994-1995 жылдары қысқа мерзімді капиталдың ауқымды келуін және оларға байланысты проблемаларды жоя алмады. Елдің жалпы жағдайы төлем балансының ағымдағы шотының тапшылығынан (ЖІӨ-ге 9,4%) және мемлекеттік бюджеттің тапшылығынан (ЖІӨ-ге 9,6%) айтарлықтай қауіп тудырды. Қалыптасқан жағдайларға байланысты 9%-ға біржолғы құнсыздануды және 1,9% бұрышпен көлбей байланысу түріндегі айырбас бағамын белгілеу (1995 жыл) кіретін ахуалды сауықтыруға бағытталған бірқатар шаралар қабылданды. Көлбеу бұрышы бірте-бірте төмендеп, 1999 жылғы қазанда айына 0,4%-ға дейін жетті. Осы режимді енгізу осы кезеңде инфляцияны 30%-дан 10%-ға дейін төмендетуге мүмкіндік берді (5-сурет).

Чехия мен Польша белгіленген айырбас бағамынан бас тартқан уақытта, венгр өкіметі айырбас бағамын номиналдық зәкір ретінде пайдалануды жалғастырды. Тар аралық форинт бағамының едәуір нақты нығаюын және венгр өндірушілерінің бәсеке қабілеттілігінің төмендеуін болдырмауға бір мезгілде көмектесе отырып, инфляцияның және инфляциялық күтулердің төмендеуіне ықпал етті. Осыған қарамастан, белгіленген айырбас бағамын қолданған басқа елдер сияқты Венгрия да капиталдың көп келуіне байланысты проблемалармен кездесуге мәжбүр болды.

1995-1999 жылдары біршама төмендеген инфляция 2000 жылы көтеріле бастады. Алғашында бұл процесс мұнайға бағаның өсуі сияқты сыртқы соққыларға байланысты болды. Бірақ айырбас бағамы режимін қоса алғандағы ішкі факторлар да маңыз-

ки денежно-кредитной политики понижались практически каждый месяц и к середине 2003 года снизились примерно в три-четыре раза. Например, в период с февраля 2001 года по июнь 2003 года ставка рефинансирования понизилась с 24% до 7,75%, а дисконтная ставка – с 21,5% до 5,75%. Как результат, в 2003 году инфляция, хотя и находилась ниже целевого значения, но разница оказалась незначительной, всего 0,3%.

Опыт Венгрии

Введение практики инфляционного таргетирования в Венгрии, если сравнивать с Чехией и Польшей, отличается более осторожным подходом [2]. Следует заметить, что в течение всего процесса реформирования экономики в качестве номинального якоря использовался только обменный курс. Также как и другие страны Венгрия в начальный период практиковала привязку обменного курса к корзине валют. Но для поддержки внешней конкурентоспособности его изменение происходило часто. Допускались колебания курса в определенных размерах, которые постепенно расширялись для предупреждения спекулятивных атак. Так за период до марта 1995 года интервал колебаний увеличился с $\pm 0,5\%$ до $\pm 2,25\%$ от центрального паритета.

Но такой механизм не предотвратил массивного притока краткосрочного капитала в 1994-1995 годы и проблем, связанных с ним. Общее положение страны вызывало серьезные опасения из-за дефицита текущего счета платежного баланса (9,4% к ВВП) и дефицита государственного бюджета (9,6% к ВВП). В силу сложившихся обстоятельств был принят ряд мер, направленных на оздоровление ситуации, включавший в себя разовую девальвацию на 9% и установление обменного курса в виде наклонной привязки с углом скольжения 1,9% (1995 год). Угол наклона постепенно снизился до 0,4% в месяц – в октябре 1999 года. Введение этого режима позволило снизить инфляцию за этот период с 30% до 10% (рисунок 5).

В то время как Чехия и Польша отказались от фиксированного обменного курса, венгерские власти продолжали использовать привязку обменного курса как номинальный якорь. Узкий интервал способствовал снижению инфляции и инфляционных ожиданий, одновременно помогая избежать значительного реального укрепления курса форинта и снижения конкурентоспособности венгерских производителей. Тем не менее, как и остальные страны, применявшие фиксированный обменный курс, Венгрия была вынуждена столкнуться с проблемами, вызванными большим притоком капитала.

В 2000 году инфляция, которая снизилась значительно в 1995-1999 годах, начала повышаться. Изначально этот процесс был вызван внешними шоками, такими как повышение цен на нефть. Но внутренние факторы, включая режим обменного кур-



ды рөл атқарды. Венгрияға айырбас бағамының неғұрлым икемді режимін енгізу қажет болды.

2001 жылғы мамырда өкімет орталық тепе-теңдіктен $\pm 15\%$ -ға дейін еуроға қатысты форинттің ауытқу аралығын кеңейтуді шешті (2000 жылғы қаңтардан бастап жалғыз валюта-зәкір ретінде еуро қабылданды). Сол уақытта көлбеу өлшемдері айына $0,2\%$ -ға дейін азайды. 2001 жылғы маусымда Венгрия Ұлттық Банкі инфляцияны таргеттеу режиміне көшу туралы шешім қабылдады. 2001 жылғы қазанда жылжымалы байланыс толық жойылды. Қазіргі уақытта Венгрия айырбас бағамының дәлізін қолдануда. Рыноктық айырбас бағамы $\pm 15\%$ шегінде еуроға байланыстырылған орталық тепе-теңдіктен ауытқи алады.

Польша сияқты Венгрия басынан бастап ТБИ-ді таргеттей бастады. Осы елде ауытқудың рұқсат етілген шегі ($\pm 1\%$) бар нүктелік көрсеткіш пайдаланылады және орта мерзімді перспективаға бағдарлар айқындалады.

Венгрияның экономикасы Чехиядағы сияқты барынша ашық болып табылады. Бірақ бұл елдер айырбас бағамына екі түрлі тәсілді пайдаланады. Чехияда орталық банк айырбас бағамын тікелей басқармайды, тек қана инфляцияның айтарлықтай өзгеруіне алып келуі мүмкін өзгерістерге көңіл аударса, Венгрия өзінің ақша-кредит саясатын айырбас бағамының тұрақтылығына жұмылдырды, сондықтан оның деңгейіне белсенді түрде ықпал етеді. Нәтижесінде, айырбас бағамындағы өзгерістер инфляцияға күшті әсер етеді. Сол уақытта Венгрия-

са, сығарды немаловажную роль. Венгрии требовалось ввести более гибкий режим обменного курса.

В мае 2001 власти решили расширить интервал колебаний форинта по отношению к евро до $\pm 15\%$ от центрального паритета (с января 2000 года в качестве единственной валюты-якоря принят евро). В то же время параметр скольжения уменьшился до $0,2\%$ в месяц. В июне 2001 года Национальный Банк Венгрии принял решение о переходе к режиму таргетирования инфляции. В октябре 2001 года режим подвижной привязки был полностью отменен. В настоящее время Венгрия практикует коридор обменного курса. Рыночный обменный курс может отклоняться от центрального паритета, который привязан к евро, в пределах $\pm 15\%$.

Так же как и Польша, Венгрия с самого начала таргетирует ИПЦ. В этой стране используется точечный показатель с допустимым пределом отклонений ($\pm 1\%$), и определяются ориентиры на среднесрочную перспективу.

Экономика Венгрии, так же как и Чехии, является достаточно открытой. Но эти страны используют два разных подхода к обменному курсу. Если в Чехии центральный банк непосредственно не управляет обменным курсом, а только реагирует на изменения, которые могут привести к значительному изменению инфляции, то в Венгрии он сосредоточил свою денежно-кредитную политику на стабильности обменного курса и поэтому активно воздействует на его уровень. Как результат, изменения в обменном курсе сильно влияют на инфляцию. В то же время режим обменного курса в Венгрии,

дағы айырбас бағамының режимі, оның негізгі сипаттамаларын алып қарайтын болсақ, еуроаймаққа кіруге ниет білдірген барлық елдер үшін міндетті ЕРМІІ режимімен сәйкес болып табылады [10].

Қорытындысында, тұрақты бағаларды ұстау саясаты әлемдік практикада кеңінен таралып отыр және мемлекеттердің көбі инфляциялық таргеттеу практикасына көшуде. Көпшілікке таралған практика оның оңтайлылығын білдірмейді, бірнеше экономикалық циклдар бойы және әр алуан экономикалық жағдайларда тәжірибе жинақтау қажет [1]. Осыған қарамастан, инфляциялық таргеттеу режиміне көшкен елдердің саны, ақша-кредит саясатының басқасына қарағанда осы режимнің анық басымдығы барлығын көрсете отырып, өсіп отыр.

Өтпелі экономикасы бар елдердегі инфляцияны таргеттеудің салыстырмалы түрдегі қысқа кезеңі ақша-кредит саясатының осы режимін қолданудың табыстары мен кемшіліктері туралы объективті тұжырымдар жасауға мүмкіндік бермейді. Осыған қарамастан, Чехия, Польша және Венгриядағы инфляция бойынша мақсатты көрсеткіштерді белгілеуге себеп болған жағдайларды, сондай-ақ оны осы елдерде қолдану нәтижелерін талдай отырып, Қазақстанда да осы әдісті қолданудың дұрыстығы туралы айта аламыз. Инфляциялық таргеттеуді пайдалану баға тұрақтылығын білдіретін деңгейде инфляцияны төмендетуге және ұстауға мүмкіндік береді.

если рассматривать его основные характеристики, является совместимым с режимом ЕРМІІ, обязательным для всех стран, желающих вступить в зону евро [10].

В заключение необходимо отметить, что политика поддержания стабильных цен находит все большую популярность в мировой практике, и все больше государств переходит к практике инфляционного таргетирования. Распространенная практика не означает, что она оптимальна, необходимо накопление опыта на протяжении нескольких экономических циклов и в различных экономических условиях [1]. Тем не менее число стран, переходящих к режиму инфляционного таргетирования, растет, демонстрируя существование явных преимуществ этого режима денежно-кредитной политики над другими.

Сравнительно недолгий период таргетирования инфляции в странах с переходной экономикой не позволяет нам делать объективные выводы об успехах или неудачах применения этого режима денежно-кредитной политики. Тем не менее, проанализировав обстоятельства, приведшие к установлению целевых показателей по инфляции в Чехии, Польше и Венгрии, а также результаты его применения в этих странах, мы можем говорить о целесообразности применения данного метода и в Казахстане. Использование инфляционного таргетирования позволяет понизить и поддерживать инфляцию на уровне, подразумевающую ценовую стабильность.

Пайдаланылған әдебиеттер / Используемая литература

1. A.Schaeshter, M.Stone, V.Zelmer. «Adopting inflation targeting: practical issues for emerging market countries». International Monetary Fund, 2000.
2. J.Jonas, F.Mishkin. «Inflation targeting in transition countries: experience and prospects». National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2003.
3. H.Horska. «Inflation targeting in Poland – A comparison with the Czech Republic». University of Economics, Prague, 2001.
4. A.Capek «Keeping inflation under the control will be ever more difficult». Hospodaske noviny, 1999.
5. «Czech National Bank 1993-2003». Prague, 2003.
6. Д. Криворотов. «Инфляционное таргетирование» // Банкаускі веснік. – Сакабік. – 2003.
7. А. Хандруев, Д. Левченко. «Таргетирование инфляции: международный опыт и Россия». Москва, 2000.
8. С. Дробышевский и др. «Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках». Институт экономики переходного периода, Москва, 2003.
9. С. Моисеев. «Инфляционное таргетирование: международный опыт и российские перспективы» // Вопросы экономики. – 2000.
10. National Bank of Hungary, <http://www.mnb.hu>.
11. National Bank of Poland, <http://www.nbp.pl>.
12. National Bank of Czech Republic, <http://www.cnb.cz>.

Аймақта халықтың жинақ әлуетін нығайту

Қажырахымов Ж.О.

Ұлттық Банктің

Солтүстік Қазақстан филиалының директоры

Соңғы жылдары Қазақстан Республикасы экономикасының дамуына тән белгі оның экономикалық өсуі болып отыр. Осы тұрақтылықты сақтау үшін инвестициялар қаржыландыруының ішкі көздерін іздеу және бекітудің маңызы зор, бұл ел тұрғындарының жинақ ақшаларын ынталандыру мәселелеріне тығыз байланысты. Қазақстан халқының тұрмыс жағдайын арттырудағы мемлекеттің басым ролін төмендетпей, осы міндетті шешудің негізгі факторлары республикада тұрақты банктердің болуы және оларға сенім, салымдар бойынша банктердің дұрыс пайыздық саясаты және үй шаруашылығы кірістері сияқты жұмыс істейтіндердің жалақы көлемінің жүйелі өсуі болып табылады. Алайда, өтпелі кезеңде жозғалтып алған жинақ қажеттілігін қалыптастыру жөнінде халықпен тәрбие жұмыстарын жүргізу маңызы жоғары міндет болып қалып отыр.

Жинақ ақша жұмсалыу уақыты кейінге қалдырылған, ағымдағы қажеттілікке пайдаланылмаған жеке кірістің бір бөлігін білдіреді. Олар халықтың қолында қалады, кредиттік мекемелерге орналастырылады және жинақталады, бұл банктердің инвестициялық саясаты үшін ресурс болып табылады.

Халықтың ақшаны жинақтауға жалпы бейімділігі, яғни ағымдағы жинаққа жіберілген халық кірістеріндегі қаражат үлесі елдің экономикалық және ұлттық ерекшеліктеріне (жапондықтардың ақша жинауға ең жоғарғы бейімділігі – 25%-дан астам) байланысты.

Реформа болғанға дейінгі жылдары халық жинақ ақшаның жоғары әлуетімен ерекшеленді. Халықтың көпшілігінің салыстырмалы түрде кірістері әжептәуір болған кезде ақша жинақтауға тауарлар мен қызмет көрсетулердің тапшылығы ынталандырылды:

Укрепление сберегательного потенциала населения в регионе

Қажырахымов Ж.О.

Директор Северо-Казахстанского филиала Национального Банка

Характерной чертой развития экономики Республики Казахстана в последние годы становится ее экономический рост. Для сохранения этой стабильности важен поиск и закрепление внутренних источников финансирования инвестиций, что неразрывно связано с проблемами стимулирования сбережений населения страны. Не умаляя доминирующей роли государства в повышении благосостояния народа Казахстана, основными факторами решения этой задачи являются наличие устойчивых банков в республике и доверие к ним, правильная процентная политика банков по вкладам и последовательный рост как доходов домашних хозяйств, так и заработной платы работающих. Но не менее важной задачей остается воспитательная работа с населением по формированию у него сберегательной потребности, утерянной в переходный период.

Сбережения представляют собой неиспользованную на текущее потребление часть личного дохода, расходование которого отложено во времени. Они остаются на руках у населения, помещаются в кредитные учреждения и накапливаются, что является ресурсом для инвестиционной политики банков.

Общая склонность населения к сбережению, т.е. доля средств в доходах населения, направленных на текущее сбережение, связана как с экономическими, так и с национальными особенностями страны (наивысшая склонность к сбережениям у японцев – более 25%).

В дореформенные годы население отличалось высоким потенциалом сбережения. При относительно неплохих доходах большинства населения создание сбережений стимулировал дефицит товаров и

мәселен, 80 жылдардың екінші жартысында халық өз кірістерінің 12,5%-ын жинақтады.

Реформадан кейінгі жылдары жағдай өзгерді (статистикалық деректер бойынша 1990 жылы азаматтардың шамамен 70%-ның жинақ ақшасы болды, ал 1993 жылы – шамамен 24%). 1991-1995 жылдары инфляциялық спиральдың шиеленісуі себепті тұтыну бағалары 29600 есе өсті, бұл халық кірістерінің төмендеуі және оларда бар жинақ ақшаның құнсыздануы сияқты банктердің жаппай банкротқа ұшырауы мен таратылуы (1992 жылдан бастап 1999 жылдар аралығында банктердің саны 205-тен 55-ке дейін қысқарды) салдарынан банкке деген сенімнің жоғалуына себеп болды. Он мыңдаған салымшылар өздерінің жинақ ақшасын жоғалтты, дегенмен Ұлттық Банктің бақылауымен өткен екінші деңгейдегі банктерді (бұдан әрі – ЕДБ) тарату процестерінің кейбір жағдайларында салымдарды қайтару жүзеге асырылды.

Қарқынды инфляциялық процесс жағдайында елде АҚШ долларының пайда болуы жинақ ақша функциясын бұзды. 1993-1994 жылдары жинақ ақшаның балама құралы ретінде шетел валютасы кеңінен пайдаланыла бастады және жинақталған жинақ ақша құрылымында ол шамамен 1/3 бөлікті құрады.

Осындай, бірақ неғұрлым қатаң сипаттағы процестер өнеркәсіп және ауылшаруашылық саясатының тиімсіз аймақтық бағдарламалары салдарынан Солтүстік Қазақстан облысында да болды. Облыс экономикасының негізі, оның 6 зауыттан тұратын қорғаныс өнеркәсібі кешені қиын әрі баяу конверсияланды, ал ауылшаруашылығын өндірушілер реформалаудан кейін ресурстардың мүлдем жетіспеушілігін бастан кешірді.

Реформа жылдарында жалпы экономикалық құлдырау салдарынан көптеген солтүстік қазақстандықтардың тұрмыс деңгейі едәуір төмендеді (1998 жылдың желтоқсанында облыс бойынша жан басына шаққандағы ақша кірісі 2,6 мың теңгені құрады, ал жұмыспен қамту қызметінде есепте тұрған жұмыссыздардың саны – 36 мың адам болды). Кірістердің төмендеуі тұтыну сұранысының азаюына және ақша жинақтауға бейімділіктің төмендеуіне әкеп соқты. Сонымен, 1998 жылы халық шығыстарының құрылымында тұтыну шығыстарының үлесі 88%-ды, ал жинақ ақша да кіретін басқа шығыстардың үлесі небары 12% болды. 1999 жылдың ішінде басқа шығыстардың үлесі 8%-ға дейін төмендегені байқалды.

Тұтыну деңгейін ұстау үшін халық өздерінің жинақ ақшаларын пайдалануға мәжбүр болды. 1999 жылда облыс бойынша ЕДБ филиалдарындағы салымдар қалдығының және депозиттердің өсімі өте

услуг; так, во второй половине 80-х годов население из своих доходов сберегало до 12,5%.

В постреформенные годы положение изменилось (по статистическим данным в 1990 году сбережения имели около 70% граждан, а в 1993 году – около 24%). По причине раскручивания инфляционной спирали потребительские цены в 1991-1995 гг. выросли в 29600 раз, что привело как к падению доходов населения и обесценению имеющихся сбережений населения, так и к утрате доверия к банкам вследствие массового банкротства и ликвидации банков (с 1992 по 1999 годы количество банков сократилось с 205 до 55). Десятки тысяч вкладчиков потеряли свои сбережения, хотя в ряде случаев в ликвидационных процессах банков второго уровня (далее БВУ), проходивших под контролем Национального Банка, возвраты вкладов все же были осуществлены.

В условиях интенсивного инфляционного процесса появление в стране долларов США исказило функции сбережения. Иностранная валюта в качестве альтернативного средства сбережения стала широко использоваться уже в 1993-1994 гг., и в структуре накопленных сбережений она составляла около 1/3.

Аналогичные процессы, но более жесткого характера, проходили и в Северо-Казахстанской области из-за неэффективных региональных программ промышленной и сельскохозяйственной политики. Основа экономики области, ее промышленно-оборонный комплекс из 6 заводов конверсировался сложно и медленно, а сельхозтоваропроизводители после реформирования испытывали острый недостаток ресурсов.

В годы реформ у большинства североказахстанцев вследствие общего экономического спада уровень жизни значительно снизился (в декабре 1998 г. среднедушевой денежный доход по области составлял 2,6 тыс. тенге, а численность безработных, состоящих на учете в службе занятости – 36 тыс. человек). Падение доходов привело к уменьшению потребительского спроса и снижению склонности к сбережениям. Так, в 1998 году в структуре расходов населения доля потребительских расходов занимала 88%, а доля прочих расходов, в число которых входили и сбережения, лишь 12%. В течение 1999 года наблюдалось снижение доли прочих расходов до 8%.

Для поддержания уровня потребления население вынуждено было использовать свои сбережения. За 1999 год прирост остатков вкладов и депозитов в филиалах БВУ по области был минимальным (1,3%) и происходил, в основном, за счет капитализации вкладов.

төмен (1,3%) болды және ол негізінен салымдарды капиталдандыру есебінен жүргізілді.

Облыс халқының арасында шамамен 60%-ның жан басына шаққандағы кірістері күн көріс деңгейінің мөлшерінен төмен болды. Халық кірістерінің (кірістердің және ең төменгі күн көріс мөлшерінің ара қатынасы) сатып алу қабілеті 1999 жылы Қазақстанның 7 облысында 1-ден асқанмен, Солтүстік Қазақстан облысында 0,8-ді құрады.

1999 жылдың сәуірінен бастап теңгенің еркін өзгермелі бағамын енгізу және салымшылар контингенті теңгелік салымдардағы жинақ ақша өсімін алғанда мерзімді теңгелік салымдардың долларлық баламасының одан әрі өсуі жинақ ақшаның жақсаруына алғышарт болды.

1999 жылы облыста бір мезгілде оң үрдістер дами бастады: тұрақты ЕДБ-дің филиалдары жұмыс істеді, инфляция және банктік сыйақы ставкалары төмендеді, облыста өндіріс дами бастады, жалақы мен кірістер көбейді. Халықтың жинақ ақшасын қалыптастыру мәселелерін шешетін уақыт туды.

Облыстың ЕДБ-нің филиалдарында депозит массасының қалыптасуына және облыстың әлеуметтік-экономикалық жағдайына талдау жүргізе отырып, сондай-ақ халықтан сауалнама алу барысында сол жылдары инвестицияларға жинақ ақшаны айналдыру үшін басты кедергі:

- ЕӨАБ-нан кейінгі инфляция салдарынан девальвацияланған теңгенің тұрақты түрде құнсыздануы;
- халықтың АҚШ долларын сатып алуға шығындары;
- қазақстан банктері сенімділігінің төмендігі (ЕДБ банкротқа ұшырау толқыны және облыста мыңдаған салымшыларды қамтитын филиалдардың жабылуы олардың көпшілігінің банктерге деген сенімсіздігін тудырды) болып табылатындығы туралы тұжырымдар жасалды.

2000 жылғы қаңтардағы ахуалды талдау (облыс әкімшілігімен және ЕДБ филиалдарының қатысуымен және «Почта байланысы» МК филиалының банктік емес мекемесімен бірлесіп) негізінде филиал 2000-2002 жылдары облыс халқының бос ақша қаражатын салымдарға және банктер мен банктік емес мекемелердің депозиттеріне тарту бойынша бағдарлама жасауға кірісті. Сонымен бірге басты мақсат жинақ ақша саласына халықтың бейімділігін қалпына келтіру болып табылды.

Бағдарламада мынадай басымдылықтар болды, оларға кредиттеу үшін қосымша ресурстарды салымдарға тарту, инфляцияны төмендету және халықты қазіргі заманғы банк өнімдеріне (депозиттер мен пла-

Среди населения области около 60% имели среднелендушевые доходы меньше величины прожиточного уровня. Покупательная способность доходов населения (соотношение доходов и величины прожиточного минимума) в 1999 году в Северо-Казахстанской области составляла 0,8, хотя в 7 областях Казахстана она превышала 1.

Введение свободно плавающего курса тенге с апреля 1999 года и последующий рост долларового эквивалента срочных тенговых вкладов, когда контингент вкладчиков получил прирост сбережений на тенговых вкладах, были предпосылками улучшения сбережений.

В 1999 году в области одновременно стали развиваться позитивные тенденции: функционировали филиалы устойчивых БВУ, снизились инфляция и банковские ставки вознаграждения, начался рост производства в области, увеличилась заработная плата и доходы. Настало время для решения проблемы формирования сбережений населения.

Проведя анализ формирования депозитной массы в филиалах БВУ области и социально-экономического положения области, а также в ходе анкетирования населения в то время сделаны выводы, что главными барьерами для трансформаций сбережений в инвестиции являются:

- постоянно обесценивающий из-за инфляции тенге, который после СПОК было девальвирован;
- затраты населения на приобретение долларов США;
- невысокая надежность казахстанских банков (волна банкротств БВУ и закрытия филиалов, затронувшая в области тысячи вкладчиков, привила многим из них недоверие к банкам).

Основываясь на анализе ситуации в январе 2000 года филиал (совместно с областным акимом и при участии филиалов БВУ и небанковского учреждения филиала ГП «Почтовая Связь») приступил к созданию Программы по привлечению свободных денежных средств населения области во вклады и депозиты банков и небанковских учреждений в 2000-2002гг. При этом главной целью являлось восстановление склонности населения области к сбережениям.

В Программе было заложены следующие приоритеты, в числе которых привлечение во вклады дополнительных ресурсов для кредитования, оттока «горячих» денег с потребительского рынка на депозитный рынок в целях снижения инфляции и приобщения населения к современным банковским продуктам (международным расчетам с помощью депозитов и пластиковых карт).

стикалық карталардың көмегімен халықаралық есеп айырысуларға) қосу мақсатында тұтыну рыногынан депозит рыногына «қауырт» ақшаны аудару кірді.

Бағдарламада 2 жүйелі ауқымды міндет бар: 2000-2001 жылдар кезеңінде қысқа мерзімді кредиттеуді кеңейту мақсатында облыс банктерінің депозиттік базасын көбейту және 2001-2002 жылдар кезеңінде облысты ұзақ мерзімді және орта мерзімді кредиттеуге негіз құру.

ЕДБ-дің филиалдары белсенді маркетинг және халық депозиттерін тарту бойынша жұмыс жүргізді. Олар жинақ ақша мен басқа қызмет көрсетулерге ақы төлеу (жылдағы және электр қуатына депозиттер арқылы ақы төлеу және т.б.) байланысы, банктерде депозит кепілімен тұтыну кредитін алуды жеңілдететін шаралар жүйесі кіретін кешенді және икемді депозиттік қызметтерді әзірледі. Филиал облыстың депозит рыногының ай сайынғы мониторингін және салым операцияларын дамыту үшін ЕДБ филиалдарына кейін сауалнамалар талдауын бере отырып, салымшыларға сауалнама жүргізді.

Бағдарлама біршама үгіт-тәрбие жұмысын БАҚ арқылы жүргізді: атап айтқанда, ұйымның ЕДБ және банктік емес ұйымдармен бірлесіп салымдар мен депозиттер қабылдайтын банктер мен банктік емес мекемелер туралы, нормативтік құжаттардың өзгеруі туралы жарнамалық және имидждік хабарларын газеттер, радио хабарлары, телевидение арқылы, сондай-ақ филиалдың облыстық газеттерде депозит өнімдері мен олардың бағалары туралы ақпараттық бюллетеньді ай сайын жариялауы. Осы үшін «Ақша» деген арнайы телехабар құрылды.

Сол кезеңде құрылған Қазақстанның жеке тұлғалардың салымдарына кепілдік беру қоры қызметінің халықтың жинақ әлуесін тікелей қолдауға бағытталғанын түсіне отырып, филиал Қор белгілеген ережені облыс халқына барынша түсіндірді (Бағдарламаны орындау барысында 12 мақала жарияланды, 3 радио хабары, 3 телесұхбат жүргізілді).

Салымшылармен тұрақты байланыста (кеңес беру, түсіндіру) бола отырып және олардың мүддесін қорғау мақсатында Ұлттық Банктің филиалы кепілдік беру ережелерін банктер іске асырғанда болған сәйкессіздіктер бойынша салымшылардың алаңдаушылығы туралы Қазақстанның кепілдік беру қорын хабардар етті, ақырында бұл кемшіліктер жойылды.

Бағдарламаның іс-шараларына сәйкес облыс әкімшілігі кедейшілікті жою, банкротқа ұшырату және оларда одан әрі өндірісті жандандыру арқылы зиянды кәсіпорындар санын азайту, халықты жұмыспен қамтуды қамтамасыз ету және жұмыс орындарын

Программа содержала 2 последовательные глобальные задачи: увеличение депозитной базы банков области в целях расширения краткосрочного кредитования в период 2000-2001гг. и создание основы для долгосрочного и среднесрочного кредитования области на период 2001-2002гг.

Филиалами БВУ проводился активный маркетинг и велась работа по привлечению депозитов населения. Ими были разработаны комплексные и гибкие депозитные услуги, включающие связь сбережений с оплатой других услуг (оплата за тепло и электроэнергию через депозиты и др.), система мер, облегчающая получение в банках потребительского кредита под залог депозита. Филиалом проводились ежемесячный мониторинг депозитного рынка области и анкетирование вкладчиков с последующей передачей анализа анкет филиалам БВУ для развития вкладных операций.

Значительную пропагандистско-воспитательную работу Программа предусматривала через СМИ: в частности, организация филиалами БВУ и небанковскими организациями через газеты, радиовещание, телевидение рекламных и имиджевых передач и статей о банках и небанковских учреждениях, принимающих вклады и депозиты, об изменениях нормативных документов, а также ежемесячная публикация филиалом в областных газетах информационного бюллетеня о депозитных продуктах и ценах на них. Для этого была создана специальная телепередача «Деньги».

Понимая, что деятельность созданного в тот период Казахстанского фонда гарантирования депозитов направлена именно на поддержку сберегательного потенциала населения филиал стал усиленно разъяснять населению области правила, установленные Фондом (в ходе выполнения Программы было опубликовано 12 статей, 3 радиопередачи, 3 телеинтервью).

Находясь в постоянных контактах с вкладчиками (консультации, разъяснения) и в целях защиты их интересов филиал Национального Банка информировал Казахстанский фонд гарантирования о беспокорствах вкладчиков по имевшимся несоответствиям в реализации банками Правил гарантирования, которые впоследствии были устранены.

Согласно мероприятиям Программы областной акимат также участвовал через разработку областной Программы по ликвидации бедности, содействие уменьшению в области количества убыточных предприятий путем банкротства и последующего оживления производства в них, по обеспече-

көбейту, сондай-ақ жалақыны заттай баламасында емес, ақша түрінде төлеу бойынша жұмыс берушілерді бақылау жөніндегі облыстық Бағдарламаны әзірлеуге қатысты. Облыс әкімшілігі жалақы бойынша борыштарды өтеу және оны көтеру үшін жұмыс берушілерді ынталандыру бойынша кәсіпорындармен тығыз жұмыс істеді (кейін 2000-2002 жылдарда облыс бойынша орташа айлық жалақы 1,7 есеге өсті).

Облыс әкімшілігін депозит рыногының өсуінен басқа, облыстың депозиттік базасын барынша толық пайдаланудың кредиттеуге сәйкес келуі қызықтырды. Осы филиалда нәтижелілікті тездету және жетістіктерге жету мақсатында негізгі ЕДБ-мен келісім жасау ұсынылды.

Бағдарламамен жұмыс істеу кезеңінде облыста банктер мен банктік емес ұйымдарға депозиттердің құйылуы байқалды. Облыстың ЕДБ филиалдарында халықтың салымдары мен депозиттері көлемінің өсу қарқыны 1998 жылда – 1%, 1999 жылда – 10% болса, 2000 жылда олар – 61%, ал 2001 жылда – 22%-ды құрады. Сондай-ақ “Қазпошта” ААҚ-ның филиалында халық депозиттерінің көлемі 17 есеге көбейді.

Бағдарламаны орындау уақытында депозит рыногының көлемі 1,8 млрд. теңгеден 4,3 млрд. теңгеге жетті немесе 2,4 есеге өсті. 2002 жылдың мамырында Бағдарлама мерзімінен бұрын орындалды деп танылды.

Бағдарламаны орындау барысында облысты орта мерзімді және ұзақ мерзімді инвестициялау үшін қолайлы жағдайлар жасалды. 2000 жылғы 1 қаңтарда ұзақ мерзімді депозиттер көлемі небары 156 млн. теңгені құраса, Бағдарламаны іске асыру нәтижесінде олар 3,5 есеге өсті, бұл тұтыну рыногынан ақшаны алуға және инфляцияны төмендетуге ықпал етті.

Халық депозит өнімдері және пластикалық карталардың көмегімен халықаралық есеп айырысудың қазіргі заманғы нысандарымен танысты және оларды қолдана бастады: облыста карта ұстаушылар мен Интернет-банкінг қызметтерін пайдаланушылардың саны өсті.

Бағдарламамен жұмыс істеу барысында кейбір қиындықтар кездескені сөзсіз, мысалы, қала мен ауыл тұрғындары депозиттерінің өсу қарқынының бірдейлігіне жету мүмкін болмады. Абсолюттік көрсеткіште ауылдықтардың салымы 816 млн. теңгеден 1051 млн. теңге немесе 1,3 есеге өскенімен, кейбір ауылдық аудандарда депозиттерді тартудың болжанған көрсеткіштері орындалмады, бұл ауылшаруашылығы кәсіпорындарының жалақы бойынша үлкен берешегі сияқты ауылдықтардың қала банктеріне басымдық беруі кіретін субъективті себеп-

нию занятости населения и увеличения рабочих мест, а также по контролю за работодателями по выплате ими заработной платы в денежном выражении, а не в натуральном эквиваленте. Областной акимат усиленно работал с предприятиями по погашению долгов по заработной плате и стимулированию работодателей на ее повышение (впоследствии за 2000-2002гг. среднемесячная заработная плата по области возросла в 1,7 раза).

Кроме роста депозитного рынка, областной акимат интересовало соответствие наиболее полного использования депозитной базы области для кредитования. В целях ускорения и достижения результативности в этом филиалом предложено заключать соглашения с головными БВУ.

В период работы над Программой в области стал наблюдаться прилив депозитов в банковские и небанковские организации. Если темпы роста объема вкладов и депозитов населения в филиалах БВУ области составляли за 1998г. – 1%, 1999г. – 10%, то за 2000г. они составили 61%, а за 2001г. – 22%. Также в 17 раз увеличился объем депозитов населения в филиале ОАО «КазПочта».

Объем депозитного рынка за время выполнения программы возрос с 1,8 млрд. тенге до 4,3 млрд. тенге или в 2,4 раза. В мае 2002 года Программа была признана выполненной досрочно.

В ходе выполнения Программы созданы благоприятные условия для среднесрочного и долгосрочного инвестирования области. Если на 01.01.2000г. объем долгосрочных депозитов составлял всего 156 млн. тенге, то в результате реализации Программы они возросли в 3,5 раза, что способствовало оттоку денег с потребительского рынка и снижению инфляции.

Население ознакомилось и стало прибегать к современным формам международных расчетов с помощью депозитных продуктов и пластиковых карт: в области увеличилось число картодержателей и пользователей услугами Интернет – банкинга.

В ходе работы над Программой неизбежны были некоторые трудности, например, не удалось достигнуть идентичного темпа роста депозитов городского и сельского населения. Хотя в абсолютном выражении вклады сельчан возросли с 816 млн. тенге до 1051 млн. тенге или в 1,3 раза, но по ряду сельских районов не были выдержаны прогнозные показатели привлечения депозитов, что связано с субъективными причинами, в числе которых как большая задолженность по заработной плате сельхозпредприятий, так и предпочтение сельчанами городских

терге байланысты болды. Сонымен бірге Бағдарламамен жұмыс халықтың жинақ ақшасын қалыптастырудың көп қырлы, барынша күрделі және басқарылатын процесс екенін көрсетті.

2004 жыл облыс экономикасындағы елеулі өзгерістермен сипатталады: өнеркәсіптің өсуі, инфляцияның төменгі қарқыны, азаматтардың тұрмыс жағдайының жақсаруы және халықтың қаржы құралдарына қызығушылығының елеулі түрде өсуі (солтүстік қазақстандықтар депозиттерінің ай сайынғы толығы 150 млн. теңгеге жетті). Тәжірибе көрсетіп отырғандай, сыйақы ставкаларының төмендеу процесіне қарамастан депозиттер өсіп отыр, себебі депозит рыногы (бағалы қағаздар рыногының болмауы салдарынан) – ұйымдасқан ұсақ жеке инвестор үшін жинақ ақшаға ақша салудағы жалғыз бағыт.

банков. Но вместе с тем работа над Программой показала, что формирование сбережений населения – процесс многообразный, достаточно сложный и управляемый.

2004 год характеризуется существенными переменами в экономике области: ростом промышленности, низкими темпами инфляции, улучшением благосостояния граждан и заметным ростом интереса населения к финансовым институтам (ежемесячный прилив депозитов североказахстанцев составляет до 150 млн. тенге). Как показывает практика, теперь рост депозитов происходит вопреки процессу снижения ставок вознаграждения, т.к. депозитный рынок (из-за отсутствия рынка ценных бумаг) – единственное направление вложения денег для организованного к сбережениям мелкого частного инвестора.

Развитие депозитного рынка области

Шек Н.А.

начальник сводно-экономического отдела
Кызылординского филиала
Национального Банка

О депозитном рынке Республики Казахстан в целом можно говорить только с середины 1994года: именно в этот период появились реальные условия для накопления. Как раз в это время произошла относительная стабилизация курса тенге, произошло значительное снижение уровня месячной инфляции, были произведены выплаты бюджетникам за несколько месяцев. Скорее всего, с этого времени экономический показатель «склонность к накоплению» стал отличаться от нуля, что на уровне обыденного понимания означает, что каждый человек задумывается о том, сколько денег откладывать на сбережение, и анализирует, какие вложения наиболее выгодны.

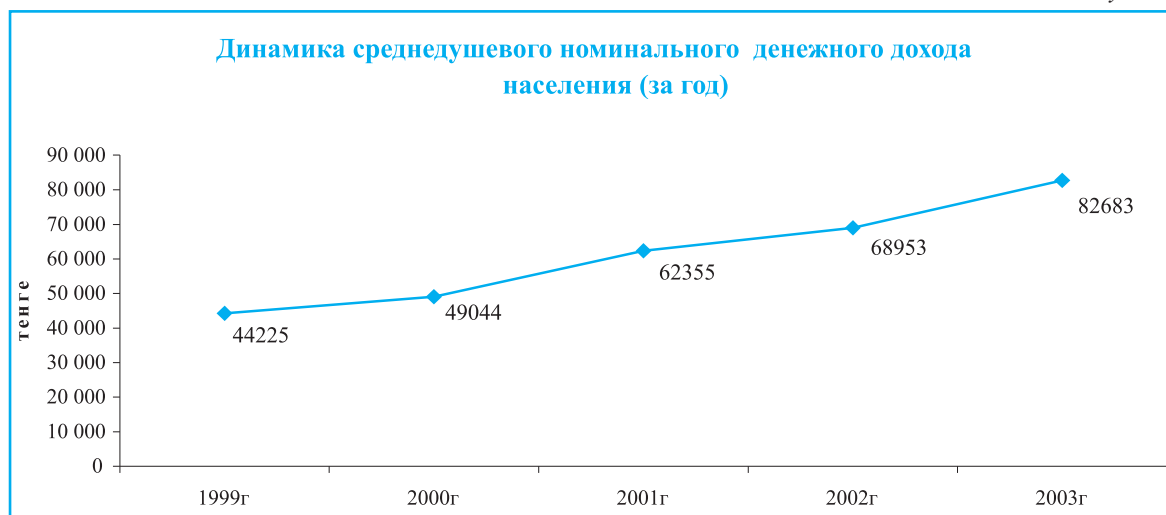
В течение последних лет депозитный рынок Казахстана динамично развивался. Развитие его характеризуется следующими особенностями: рост сбережений населения, конкуренция между банками за корпоративных клиентов, увеличение дохода населения, позитивные процентные ставки, снижение инфляции и, самое главное, функционирование системы защиты вкладов физических лиц. Этот факт сделал привлекательным вложение средств именно в банковскую систему.

Последние 5 лет банковский сектор страны развивается темпами, значительно превышающий рост экономики в целом.

лагают новые виды вкладов, которые отражают потребности вкладчиков.

Филиал Банка ТуранАлем предлагает населению 11 разных видов вклада, Банк ЦентрКредит - 8 видов, Народный Сберегательный Банк - 7 видов, Банк Каспийский - 5 видов, ВалютТранзит - 9 видов, Наурызбанк - 7 видов, Казкоммерцбанк - 8 видов. По состоянию на 1.01.2004г количество вкладчиков области составило 316294. Большая часть вкладчиков (97,3%) вкладчики филиала Народного банка. Необходимо сказать, что во всех отдаленных районах области Народный банк представляет банковскую систему на рынке сбережений населения.

Рисунок 1



Состояние банковского сектора Кызылординской области определяется развитием филиалов 7 банков.

Количество и диапазон предлагаемых банками услуг по ведению депозитов впечатляет. Банки пред-

способность руководства и персонала банка привлекать свободные денежные средства является основным критерием признания банка публикой. Как утверждает статистика, доходы населения за

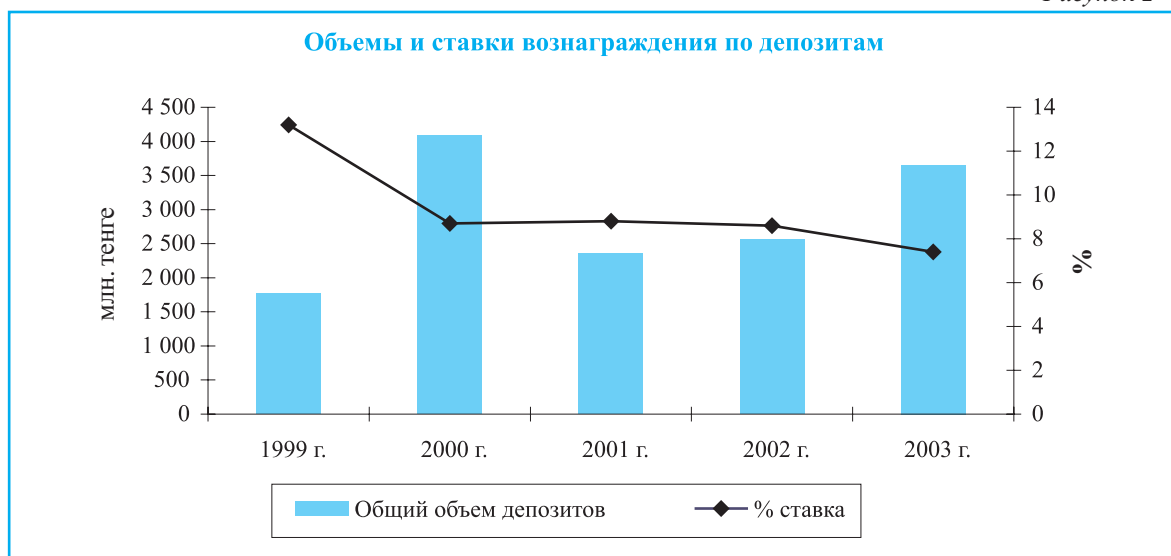
последние периоды выросли. Соответственно этому открываются возможности для филиалов банков области по расширению поля деятельности по управлению депозитами.

В целом по области за 2003 год депозиты в банковской системе выросли на 42,8% по сравнению с прошлым годом, а с 1999 года объем депозитов увеличился в 2,1 раза. Динамика позволяет говорить, что депозитный рынок в настоящее время - наиболее быстро растущий и емкий по сравнению с другими источниками ресурсов. Достаточная емкость и приемлемые для банков проценты по депозитам делают депозитный рынок перспективным (рис. 2).

В настоящее время между банками идет конкуренция за потенциальных клиентов. Каждый банк в зависимости от своих возможностей дает высокие процентные ставки. Наблюдается интересный факт: если раньше при формировании процентных ставок банки в значительной степени ориентировались на ставку рефинансирования, то сейчас банки при расчете процентных ставок в первую очередь ставят экономическую целесообразность. Это подтверждается различием стоимости ресурсов на депозитном рынке.

Средневзвешенные ставки по депозитам в банковской системе в течение пяти лет были позитив-

Рисунок 2



Рассмотрим сложившуюся на конец 2003 г. структуру депозитов в области. Основную долю 85% или 3,1 млрд. тенге, составляют вклады населения, из них в национальной валюте - 60% (рис. 3).

ными и привлекательными для потенциальных вкладчиков, о чем свидетельствует увеличение депозитов с 1768,7 млн. тенге на 1.01.2000г до 3657,2 млн.тенге на 1.01.2004г.

Рисунок 3

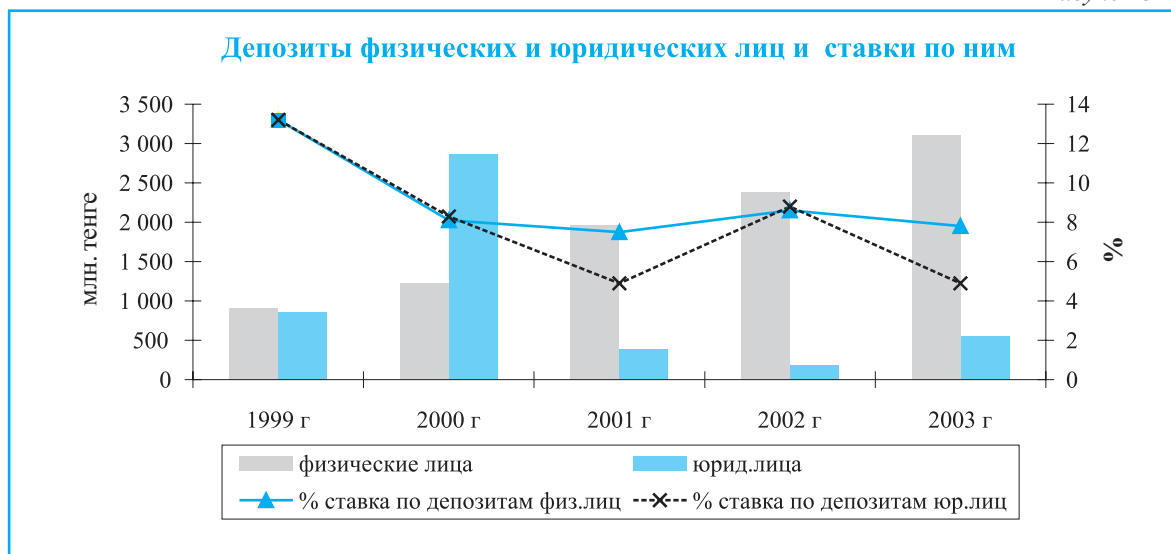
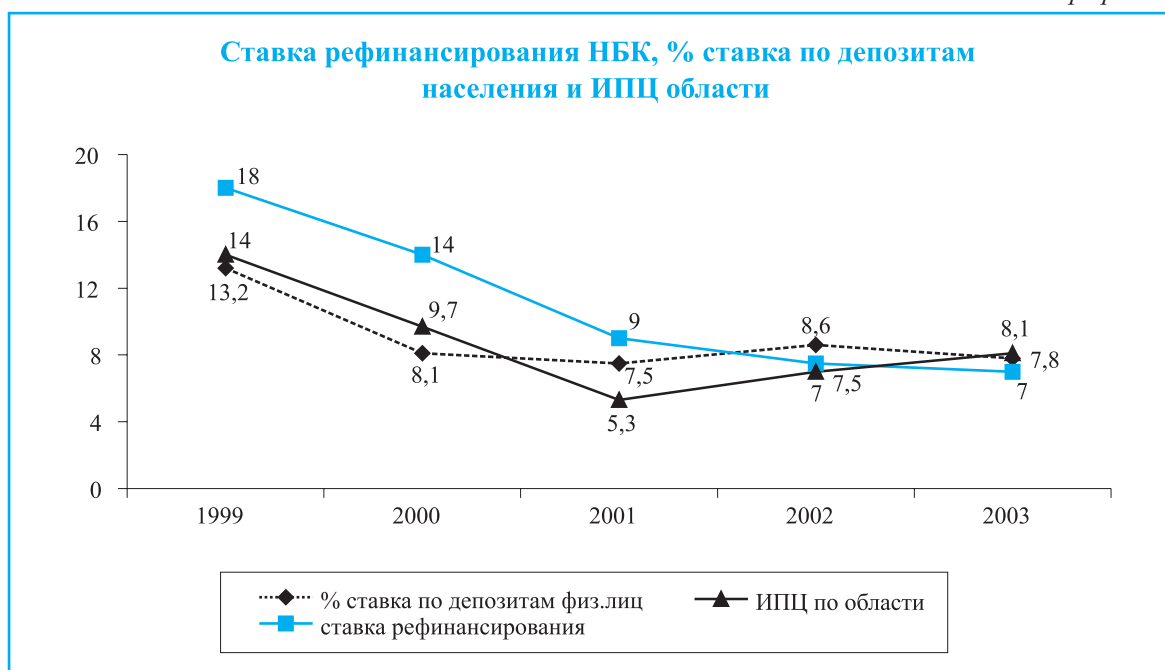


График 4



В целом, если в 2002 году по депозитам физических лиц наблюдалась тенденция роста доходности, то в 2003 году происходило снижение. Проявление такой тенденции во многом обусловлено депозитной политикой банков.

Так, наиболее высокая ставка вознаграждения установлена 11,6% по вкладу (V.I.P) в национальной валюте со сроком вложения 2 года, в инвалюте — 10% со сроком на 5 лет. Наименьшие ставки вознаграждения по вкладам в национальной валюте и инвалюте - 2% со сроком вложения на 3 месяца.

Важным для банка при привлечении депозитов является установление экономически целесообраз-

ных процентных ставок. Вполне возможно, ставки вознаграждения по вкладам населения будут изменены, что связано с установлением фондом гарантирования вкладов размера максимальных ставок. Ведь многие люди предпочитают вкладывать свои деньги в гарантированные Фондом депозиты.

Несмотря на снижение ставок вознаграждения по депозитам, общий объем депозитов растет. И это свидетельствует, что люди начали понимать: выгоднее держать свои средства в банках, чем держать их в «чулках».

Система страхования депозитов дает населению уверенность в надежности её участников не только на сегодняшний день, но и на дальнюю перспективу.

В настоящее время, когда уже, наверное, никто не сомневается в значительности депозитного рынка, мы имеем сложившийся динамичный сегмент финансового рынка, интерес к которому будет постоянно повышаться.

В целом развитие депозитных операций Казахстана идет быстрыми темпами и имеет хорошее будущее в нашей стране. Банки второго уровня для привлечения депозитов применяют широкий спектр вкладов, расширяют перечень дополнительных услуг.

Банковская система Казахстана признана одной из самых надежных в СНГ. Часть заслуг принадлежит Фонду гарантирования вкладов населения. Реальная защита частных вкладов приносит свои плоды.

Значимое событие в жизни филиала

Кульбараков К. А.
Директор Атырауского филиала
Национального Банка

Важной составной частью системы Национального Банка являются его территориальные филиалы. Содействуя проведению политики центрального банка в разных уголках страны, филиалы выполняют ряд задач, направленных на достижение целей экономического развития государства. В свою очередь Национальный Банк создает своим работникам в филиалах все условия для результативного труда. Примером тому служит введение в эксплуатацию в мае текущего года нового административного здания Атырауского филиала, что стало наиболее значимым событием в жизни коллектива.

За более чем 66 летний период эксплуатации старое здание Атырауского филиала пришло в аварийное состояние, что стало поводом Правлению Национального Банка для принятия решения о строительстве нового административного комплекса. За годы независимости нашей страны это первое строительство нового здания в системе центрального банка страны.

Сегодня нефтяная столица Казахстана по своему оригинальному архитектурному облику, грандиозным темпам строительства по праву может считаться одним из красивых городов Казахстана.

Стремительный рост региона приводит к улучшению качества жизни каждого жителя области. В регионе осуществляются крупнейшие в республике инвестиционные проекты. Появляются новые площади, культурные центры, по европейским стандартам строятся жилые дома и офисные здания.

Современное внешнее оформление здания филиала позволило отнести объект к ряду наиболее красивых в городе, зелено-золотой дизайн которого органически вписывается в окружающий ландшафт. Здание имеет вид трехэтажного сооружения с цокольным и техническим верхним этажами, оборудованы автоматически регулируемые системами теплоснабжения и воздухообмена. Хранилище оснащено новейшими системами охранно-пожарной сигнализации и видео наблюдения. Техника связи и сетевые оборудования укомплектованы в специальной герма зоне. Имеются зал заседаний, столовая-буфет, тренажерный зал.

Филиалом было организовано торжество по случаю ввода в эксплуатацию здания, на которое были приглашены руководство области и города, ветераны финансовой системы, руководители ведущих хозяйствующих субъектов, филиалов банков второго уровня, средств массовой информации области.

Соответствующие современным требованиям условия здания позволили на базе филиала впервые провести выездной республиканский семинар для руководителей территориальных подразделений Национального Банка.

На семинаре обсуждены современные тенденции в денежно-кредитной политике. На текущем этапе Национальный Банк осуществляет классические функции центрального банка: эмиссия денег, осуществление денежно-кредитной политики, организация и функционирование платежной системы, осуществление валютного регулирования и контроля, кредитор последней инстанции, составление платежного баланса. Рассматривались особенности инфляционного таргетирования как системы целевых показателей инфляции, преимущества и недостатки их определения.

Обсудили современные требования в организации эмиссионно-кассовых операций и наличного денежного обращения.

Продолжающаяся политика либерализации валютного режима путем постепенного отказа от валютных ограничений и снижения излишних административных барьеров при проведении операций и разработка нового Закона «О валютном регулировании» стали

одной из главных тем семинара. В связи с изменениями в Кодекс об административных правонарушениях Национальный Банк осуществляет постепенную передачу функций по рассмотрению дел об административных правонарушениях на региональный уровень. Согласно статье 572 территориальные филиалы Национального Банка будут рассматривать дела об административных правонарушениях по вопросам валютного контроля, по данным государственной статистической отчетности и наблюдений, сбор и обработка которых входят в их компетенцию.

На семинаре был сделан обзор новых аспектов применения бухгалтерского учета в соответствии с его международными стандартами и обсуждены задачи филиалов по составлению отчетности.

Национальным Банком продолжается работа с уполномоченным органом по внесению изменений

и дополнений в нормативные правовые акты по осуществлению государственных закупок товаров. Поднимались вопросы, связанные с необходимостью совершенствования НПА по госзакупкам с учетом имеющейся практики их применения, так как отдельные их требования носят формальный характер, не учитывают специфику проводимых конкурсов.

В целях повышения профессионализма работников проводится постоянная работа по совершенствованию основных направлений работы с кадрами. В современных условиях одним из ключевых факторов деятельности Национального Банка являются трудовые ресурсы, от квалификации которых зависит достижение позитивных результатов в развитии и улучшении финансового сектора в республике.

По итогам семинар-совещания в завершении состоялся круглый стол.



Сооружение нового здания обязывает сотрудников Атырауского филиала к более эффективной и продуктивной работе в регионе, содействию реализации денежно-кредитной политики Национального Банка, способствующей экономическому росту страны.

Центру кассовых операций и хранения ценностей (филиалу) Национального Банка – 5 лет

Кажмуратов Ж.Т.
директор Центра кассовых операций и
хранения ценностей
Национального Банка

Центру кассовых операций и хранения ценностей (филиалу) государственного учреждения “Национальный Банк Республики Казахстан” (далее – Центр), имеющему многопрофильный характер деятельности по оказанию услуг в области налично-денежного обращения и обслуживания драгоценных металлов, драгоценных камней и изделий из них, а также содержания и обслуживания собственной технической и технологической базы, необходим современный уровень менеджмента, обеспечивающий высокое качество услуг и удовлетворенность потребителей. Этому способствует переход на международные стандарты ИСО

В ежегодном Послании Президента РК Н.А. Назарбаева казахстанскому народу «К конкурентоспособному Казахстану, конкурентоспособной экономике, конкурентоспособной нации» подчеркнуто, что «важнейшей задачей является активизация вступления Казахстана во Всемирную Торговую Организацию». При этом указывается, что «конкурентоспособность нашей экономики во многом будет определяться быстротой перехода наших предприятий на международные стандарты. Казахстан должен в кратчайшие сроки перенять почти полувековой опыт стран Запада по управлению качеством продукции». По поручению Президента Правительством уже разработаны программные документы по развитию национальных систем стандартизации и сертификации до 2006 года, составлен план работ по ускоренному переходу казахстанских предприятий на международные стандарты ИСО.

Центр кассовых операций и хранения ценностей (филиал) государственного учреждения “Национальный Банк Республики Казахстан” (далее – Центр) является самым крупным подразделением Национального Банка, решающим ряд задач, обеспечивающих кассовое обслуживание банков второго уровня и отдельных юридических лиц, обработку, хранение и перевозку наличных денег и других банковских ценностей, прием и обслуживание аффинированных и неаффинированных драгоценных металлов, драгоценных камней и изделий из них, содействуя проведению Национальным Банком денежно-кредитной политики, функционированию платежных систем, стабильности финансовой системы по республике.

Центр является особо охраняемым объектом, оснащен сложной системой жизнеобеспечения и охранно-пожарной сигнализации, а также технологи-

ческим оборудованием. Подразделения, осуществляющие обработку денег и обслуживание драгоценных металлов, драгоценных камней и изделий из них, оснащены современными, в том числе уникальными, системами для обработки денежной наличности и уничтожения ветхих денег, аналитическими и геммологическими приборами для экспертизы драгоценных металлов и других материалов. Центр имеет в своем составе 16 подразделений и служб.

Успешное управление таким уникальным подразделением Национального Банка как Центр, а также обеспечение высокого уровня оказываемых услуг, в соответствии с международными стандартами, требует применения нового уровня менеджмента.

В связи с этим, начиная с 1999 года в Центре последовательно выполняется комплекс мероприятий по разработке и внедрению системы менеджмента качества (СМК). Первоначально СМК разработали и внедрили в 1999 году в лаборатории химико-аналитической экспертизы. Она была сертифицирована по международному стандарту

ISO 9002:1994 и была аккредитована в Швейцарии, Германии и Великобритании. В 2004 году СМК лаборатории прошла ре - сертификацию по новой версии международного стандарта ISO 9001:2000 и аккредитована в Великобритании. Лаборатория прошла также стадию аттестационного обследования на предмет аккредитации в Государственной системе сертификации и системе аккредитации Республики Казахстан на техническую компетентность.

Наряду с этим на базе участка приема и сортировки ценностей фондового отдела драгоценных металлов был организован испытательный центр для проведения сертификационных испытаний ювелирных изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней. Со-

гласно требованиям СТ РК 7.3-2002 и СТ РК ИСО 9001-2001 в 2004 году испытательный центр был аккредитован в Государственной системе сертификации. Системе аккредитации Республики Казахстан на техническую компетентность и является на сегодня единственным в республике центром, имеющим право на проведение сертификационных испытаний ювелирных изделий из драгметаллов со вставками и без вставок ювелирных камней, обеспечивающим неразрушающий контроль химического состава изделий. В настоящее время испытательный центр оказывает в рамках договора о совместной деятельности с сертификационным органом услуги по проведению сертификационных испытаний всем юридическим и физическим лицам, заявляющим ювелирные изделия на сертификацию.

Созданный на базе Центра технический, методологический и кадровый потенциал, имеющий более чем 10 летний опыт работы с ценностями Национального Банка и Правительственного (бюджетного) резерва, позволяет производить квалифицированную оценку драгоценных металлов, драгоценных камней и изделий из них. Это обуславливает целесообразность участия НБ РК в лице Центра в оценке и реализации ценностей, обращенных в собственность государства по отдельным основаниям, и сданных в Центр.

В 2003 году, учитывая общую тенденцию перестройки экономики в направлении широкомасштабного внедрения принципов ISO 9001:2000 во всех отраслях, требующегося для вступления республики в ВТО, Центр обратился к руководству Национального Банка с предложением о необходимости разработки и внедрения СМК в Центре в целом, которое было одобрено Председателем НБРК. С этого времени ведется разработка элементов СМК Центра. К этой работе был привлечен наиболее активный интеллектуальный потенциал Центра. При этом был тщательно изучен опыт внедрения СМК в РГП «Казахстанский монетный двор» НБРК и других организациях, перераспределены обязанности и функции некоторых работников для выполнения и координации данной работы, составлены планы и графики выполнения мероприятий по разработке и внедрению СМК, проведено обучение руководства и отдельных работников Центра основам СМК.

Центр ведет подготовку к внедрению и сертификации СМК на оказываемые услуги по:

- хранению, экспертизе драгоценных металлов, изделий из драгоценных металлов, драгоценных и

полудрагоценных камней, чистых металлов, горных пород, руд, шламов, концентратов, соединений, содержащих стабильные изотопы, технологических растворов, природных и сточных вод, а также проведению сертификационных испытаний ювелирных изделий из драгметаллов и драгкамней;

- хранению, обработке денежной наличности и других ценностей, уничтожению ветхих банкнот, реализации монетной продукции и проведению обменных операций с денежной наличностью;

- инкассации и перевозке банковских ценностей;
- проведению платежей и переводов денег клиентов.

Руководство и коллектив Центра взяли на себя обязательства обеспечить качество услуг на всех этапах предоставления, на всех рабочих местах.

Благодаря предпринятым мерам, в настоящее время определены цели и политика в области качества, разработаны основные документы СМК Центра, в т.ч. Руководство по качеству, ряд документированных процедур, а также фирменных стандартов, регулирующих все основные процессы, выполняемые при оказании услуг клиентам.

Работа над СМК способствовала общему подъему творческой активности не только руководителей высшего и среднего звена, но и в целом персонала Центра. Интеллектуальный потенциал Центра обеспечил разработку основных документов СМК без привлечения специализированных подрядчиков. Работа по подготовке документации СМК показала возросшее понимание большинством персонала роли и значения современного менеджмента качества, осознания собственной роли каждого работника в результатах работы коллектива, т.е. вовлеченность персонала в основные и вспомогательные процессы оказания услуг и формирование нового мышления, направленного на удовлетворение потребностей клиентов. Разработанная документация СМК даст полное и глубокое описание всех систем и предписаний, которым необходимо следовать для правильного осуществления деятельности Центра.

Для корректировки документации в соответствии с международными стандартами, обучения персонала, внедрения СМК и сертификации в международной системе ISO 9001:2000 предполагается привлечение в установленном порядке консалтинговых фирм, что предусматривается в смете расходов Центра на второе полугодие 2004 г.

Внедрение СМК позволит поднять на качественно новый уровень работу Центра в целом и повысить привлекательность и эффективность ее услуг. С получением сертификата о внедрении и применении системы менеджмента качества Центр надеется завоевать и удерживать лидирующее положение на рынке оказания услуг. Одним из девизов Центра является «Качество – когда Клиент возвращается с новым заказом!»