

Ермекова Ж.Ж.  
**Анализ ДКП и выявление  
проблем в экономике РК  
в динамике лет**

Yermekova Zh. Zh.  
**Analysis of MCP and  
identification of problems in  
Kazakhstan 's economy in the  
years dynamics**

Ермекова Ж.Ж.  
**Қазақстанның  
экономикасындағы ақша несие  
саясатын талдау және жыл  
динамикасына байланысты  
проблемаларды анықтау**

В обеспечении нормального функционирования любой современной экономической системы важная роль принадлежит государству. Государство на протяжении всей истории своего существования наряду с задачами поддержания порядка, законности, организации национальной обороны, выполняло определенные функции в сфере экономики. В современных условиях любое государство осуществляет регулирование национальной экономики с различной степенью государственного вмешательства в экономику.

Замедление роста казахстанской экономики в 2015 году во многом было обусловлено существенным сокращением внутреннего потребления на фоне ослабления курса национальной валюты. При этом, несмотря на ухудшение внешних условий, корректировка курса тенге поддержала экономический рост за счет увеличения чистого экспорта.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, валюта, корректировка курса, экономический рост.

The smooth functioning of any modern economic system, an important role belongs to the state. State throughout its history, along with the tasks of maintaining order, the rule of law, the organization of national defense, to perform certain functions in the economy. In modern conditions, any State shall regulate the national economy, with varying degrees of state intervention in the economy.

Slowing the growth of Kazakhstan's economy in 2015 was largely due to a significant reduction in domestic demand against the backdrop of the weakening of the national currency. At the same time, despite the deterioration in external conditions, the adjustment of the tenge exchange rate has supported economic growth due to the increase in net exports.

**Key words:** monetary policy, currency, course correction, economic growth.

Кез келген заманауи экономикалық жүйенің жұмыс істеуінің маңызды рөлі тікелей мемлекетке тиесілі. Мемлекет өзінің өмір сүру тарихы барысында ұлттық қорғанысты ұйымдастыру, тәртібін қамтамасыз ету, құқық үстемдігін жүргізу міндеттерінің қатарымен экономикадағы кейбір функцияларды орындау қажет. Қазіргі жағдайда әр мемлекет өзінің ұлттық экономикасын әр түрлі дәрежеде реттеп отыр.

2015 жылы Қазақстан экономикасының өсуінің баяулауы негізінен ұлттық валютаның әлсіреу аясында ішкі сұраныстың айтарлықтай қысқаруына байланысты болды. Сонымен қатар, сыртқы жағдайдың нашарлауына қарамастан, теңгенің айырбас бағамының түзетуі таза экспорттың артуына байланысты экономикалық өсуде мемлекет қолдау көрсетіп келеді.

Ақша-несие саясатының негізгі мақсаты толық жұмыспен қамту және баға тұрақтылығын сипаттау, экономикада өндірістің жалпы деңгейіне қол жеткізу. Жұмыспен қамту және бағаны тұрақтандыру мақсатында ақша массасының өзгеруі ақша-несие саясатының жиынтығы болып табылады. Ақша-несие саясаты арқылы мемлекет экономикалық дағдарысты жеңілдету, инфляцияны ауыздықтау, мемлекеттік экономиканың түрлі секторларына инвестицияларды ынталандыру үшін ұмтылады.

**Түйін сөздер:** ақша-несие саясаты, валюта, айырбас бағамын реттеу, экономикалық өсу.

## АНАЛИЗ ДКП И ВЫЯВЛЕНИЕ ПРОБЛЕМ В ЭКОНОМИКЕ РК В ДИНАМИКЕ ЛЕТ

В экономически развитых странах существует достаточно большой опыт в области макроэкономического регулирования, однако копирование чужого опыта в данной области не всегда приводит к ожидаемым результатам, следовательно, при выборе методов и инструментов макроэкономического регулирования необходимо учитывать конкретные условия развития экономики.

Достижение целостности в экономическом регулировании немислимо без системного подхода и разработки конкретных рекомендаций по совершенствованию инструментов регулирования на основе исследования и обобщения мирового опыта.

На фоне значительных и длительных шоков, таких как падение цен на нефть и снижение экономической активности в России и Китае, темпы экономического роста в Казахстане резко замедлились по сравнению с 2014 годом. Также ужесточились финансовые условия, причем существенно сократилось кредитование частного сектора. Ожидается, что падение курса тенге по отношению к доллару примерно на 40 процентов с момента перехода на плавающий обменный курс 20 августа позволит уменьшить внешние дисбалансы, однако оно также способствует выходу темпов инфляции за границы целевого диапазона в 6-8 процентов и может неблагоприятно повлиять на финансовое положение частного сектора. Ожидается, что темп роста реального ВВП будет гораздо ниже экономического потенциала страны и составит 1,2 процента в этом году и 2,2 процента в 2016 году, с сохранением внешних рисков.

Несмотря на сложную экономическую обстановку, Национальный банк Казахстана (НБК) предпринял важные шаги по модернизации основ денежно-кредитной политики и монетарных операций. В частности, с принятием в августе этого года решения о переходе на плавающий обменный курс тенге и с введением в сентябре новой ключевой процентной ставки (базовой ставки), служащей новым «якорем» денежно-кредитной политики, был запущен процесс модернизации основы денежно-кредитной политики. Последующая минимизация валютных интервенций НБК, начиная с 5 ноября, позволила лучше адаптироваться к шокам и обеспечила курсообразование тенге в соответствии с фундаментальными факторами. Модер-

низация основы денежно-кредитной политики необходима, поскольку ранее существовавший режим фиксированного обменного курса оказался неустойчивым перед лицом постоянных внешних шоков. В данном контексте НБК необходимо как можно скорее, в зависимости от тенденций на валютном и денежном рынках, восстановить свой новый инструмент политики процентных ставок (его действие было временно приостановлено 6 ноября), поддерживаемый за счет операций открытого рынка и постоянных кредитных механизмов, и возобновить проведение регулярных совещаний по обсуждению ключевой процентной ставки. Систематическое информирование о намерениях, обсуждениях и решениях в области денежно-кредитной политики имеет важное значение для повышения прозрачности и предсказуемости денежно – кредитной политики и в отсутствие курсового «якоря». Более того, для успешного функционирования новой основы денежно-кредитной политики важнейшее значение имеет тесное взаимодействие с Министерством финансов по вопросам прогнозирования ликвидности и выпуска долга. Ввиду необходимости ослабить инфляционное давление и уменьшить спекулятивное давление на тенге, может понадобиться проводить денежно-кредитную политику с уклоном в сторону ужесточения в течение длительного периода. И, наконец, для усиления механизмов передачи воздействия денежно-кредитной политики и по-

вышения эффективности монетарных операций необходимо:

– прекращать действие соглашений о долгосрочных валютных свопах НБК по мере истечения их сроков (либо продлевать их только по действующим рыночным ставками)

– отменить ограничение максимальной величины ставок коммерческих банков по депозитам физических лиц, либо привязать его к базовой ставке наряду с внедрением срочных депозитов со стандартными условиями.

Уязвимость финансового сектора вследствие замедления экономического роста и недавнего падения курса тенге требует укрепления практик банковского надзора. В частности, несмотря на некоторые результаты, достигнутые в области внедрения инструментов оценки и принципов надзора на основе оценки рисков, необходимо продолжить работу, в том числе тщательно отслеживать возникновение системных рисков на основе регулярно проводимых в настоящее время стресс-тестов. Приветствуется успешное выполнение ряда рекомендаций Программы оценки финансового сектора 2014 года, таких как использование коэффициента необслуживаемых кредитов (НОК) в качестве оперативного индикатора раннего предупреждения, однако необходимо добиваться дальнейших результатов, в том числе усовершенствовать оценку платежеспособности финансовых учреждений, которым оказывается финансовая поддержка.

Назначение	Тип инструмента	Инструмент
Предоставление ликвидности	Операции постоянного доступа	Валютный своп на КФБ
		Обратное РЕПО на КФБ
	Операции открытого рынка	Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратной продажей
Изъятие ликвидности	Операции постоянного доступа	Депозиты НБРК

Коммерческие банки на определенный срок закладывают свои доллары в Нацбанке и берут на эту сумму тенге. По окончании срока действия контракта ликвидность поменяется местами: доллары уйдут в ВВУ, а тенге вернется в Нацбанк.

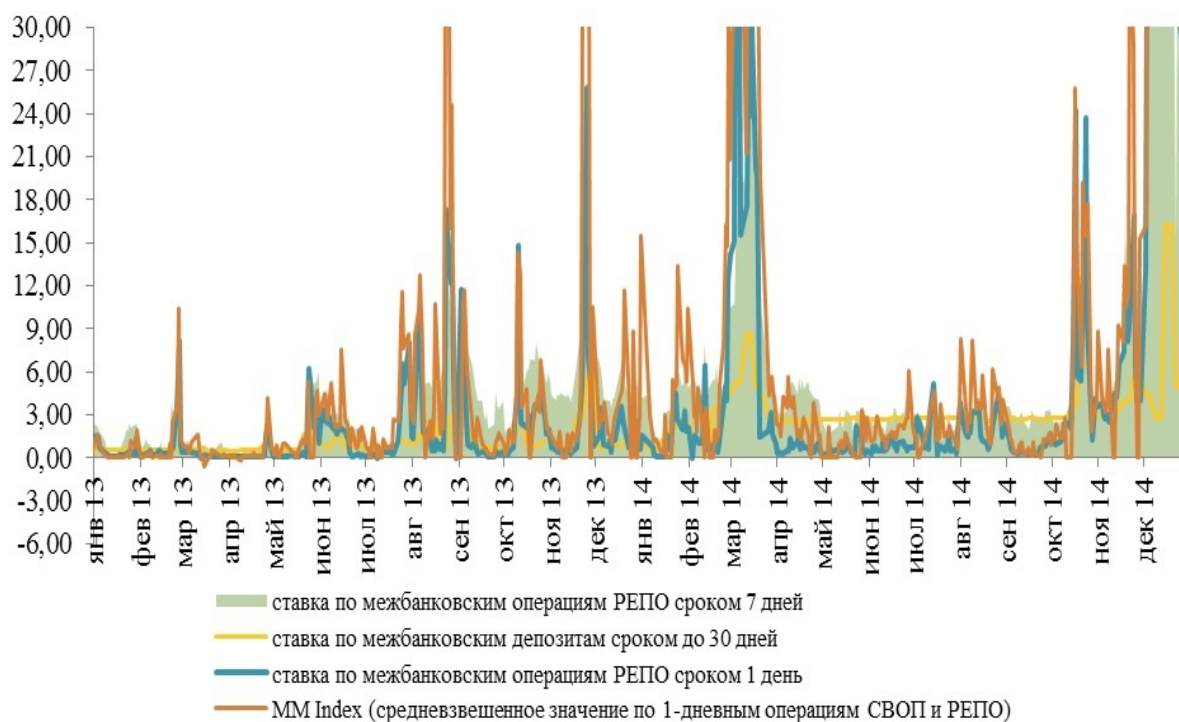
Иными словами, на данный момент у коммерческих банков нет тенге, и они вынуждены брать казахстанскую валюту только у Нацбанка и только под залог долларов.

Теоретически можно продать свои доллары на спот-рынке, взять тенге и использовать их. Но банки второго уровня этого не делают, так как риск для тенге существует даже в краткосрочной перспективе. Поэтому банки играют на валютном своп-рынке, расставаясь с долларами не на всегда, а на время, и контрагентом является Нацбанк, который берет на себя валютный риск.

Операция обратного РЕПО – это финансовая операция, состоящая из двух частей: в первой части

(открытие обратного РЕПО) Национальный Банк Казахстана (покупатель) покупает ценные бумаги у контрагента (продавца) с обязательством участников во второй части (закрытие обратного РЕПО):

Контрагента – выкупить данные или иные годные к замещению ценные бумаги, а Национального Банка Казахстана вернуть их обратно в обмен на деньги в срок, оговоренный сторонами.



Первоначально на аукционах по покупке ценных бумаг с обратной продажей предоставляются банкам ликвидность сроком на 2 недели, т.е. сроки будут совпадать со сроками выполнения банками минимальных резервных требований.

Объектом торга на аукционе по покупке ценных бумаг с обратной продажей является ставка доходности, минимальный уровень которой будет определяться НБРК. Также будет сформирован ломбардный список залогового обеспечения, в который будут включены высоколиквидные финансовые инструменты, в частности государственные ценные бумаги РК и другие ликвидные ценные бумаги.

В случае если проведение аукционов по покупке ценных бумаг с обратной продажей окажется эффективным механизмом предоставления ликвидности, то не исключается, что частота их проведения повысится, диапазон сроков расширится, и в их пользу НБРК откажется от дальнейшего проведения операций в секторе автоматического РЕПО.

Современная денежно-кредитная политика Казахстана, формировавшаяся в последние де-

сять лет под влиянием рекомендаций экспертов Международного валютного фонда – это по существу (с точки зрения используемых инструментов и методологии) копия образцов денежно-кредитного регулирования, применяемых в настоящее время в развитых странах Запада. Поскольку экономика Казахстана является переходной, то есть существенно отличается от экономики развитых стран мира, то следует предположить, что и эксперты МВФ, и внимающие им денежные власти страги по сути (вне зависимости от того, осознают они это или нет) исходят из того, что современные западные теоретические основы денежно-кредитных форм воздействия на экономику и вытекающие из них практические рекомендации применимы к обществам, находящимся на разных уровнях развития. Однако подобный подход не является, на мой взгляд, правильным. Он искажает истинную картину развития денежно-кредитной сферы в самих западных странах.

Дело в том, что в основе данного мировоззрения лежит убеждение, повсеместно опровергаемое практикой исторического развития.

Оно состоит в следующем: значительные трансформации, которые были характерны для сферы денежно-кредитной политики прежде всего в Европе и Северной Америке на протяжении всего XX века и в предшествующие столетия, не являются результатом требований изменяющихся условий и обстоятельств, а выступают исключительно плодом движения мысли теоретиков и изобретателей все более совершенных, годящихся на все случаи жизни, денежно-кредитных приемов и методов воздействия. Действительно, только тот, кто придерживается такого взгляда, способен всерьез считать, что в условиях переходного периода от капитализма к социализму лучше всего подходит применение методологии и инструментария либеральной денежно-кредитной политики современного постиндустриального общества.

Исключительно негативное влияние оказало данное мировоззрение на состояние переходной экономики Казахстана, правящие круги которой послушно следовали установкам МВФ. Десятилетний переходный период совершенно недвусмысленно показал, насколько велики могут быть экономические потери, если методология и инструменты денежно-кредитной политики являются элементом чужеродным, неадекватным экономическим реалиям и требованиям развития национальной экономики. Провал следовал за провалом. В этих условиях вполне уместны были бы кардинальные изменения в подходах к денежно-кредитному регулированию. Однако меры, принимаемые правительством и Центральным банком, сводились к повторению стандартного набора рецептов, навязываемых МВФ, и совершенно не учитывали особенностей нашей экономики. Неудивительно, что за это время так и не удалось активизировать участие банков в инвестиционном процессе, решить проблему занятости, обеспечить приемлемый уровень жизни, повысить конкурентоспособность отечественной обрабатывающей промышленности.

Настойчивость, с которой денежные власти государства проводили в сущности разрушительный для экономики курс, вызывает удивление. В то же время это может быть частично объяснено двумя причинами. С одной стороны, чисто материальными эгоистическими интересами финансово-олигархических кланов, которые стояли за основными решениями в этой сфере экономической деятельности. С другой стороны, идеологической засоренностью и негибкостью властной элиты, взявшей на вооружение сов-

ременную, главным образом монетаристскую, технологию и инструменты воздействия на экономику вместо того, чтобы создать систему регулирования, адаптированную к казахстанским реалиям переходного периода.

На первый взгляд политика регулирования, основанная на подавлении инфляции с помощью высоких нормативов обязательных резервов, подвижных (в соответствии с изменениями масштабов инфляции) процентов по депозитам коммерческих банков в Центральном банке и по государственным облигациям, весьма логична. Она кажется довольно разумной и оперирует весьма простыми умозаключениями, которые сводятся к следующему. Если возросла инфляция, во-первых, следует увеличить нормативы обязательных резервов коммерческих банков, что снизит объемы кредитования в стране, а следовательно, и совокупный денежный спрос на товары и услуги реального сектора экономики. С одной стороны, это произойдет из-за мультипликативного сокращения предложения денег, а с другой – спроса на них, поскольку возрастет процент по кредитам и другим активам. Во-вторых, целесообразно сделать привлекательными инвестиции в государственные облигации за счет повышения их доходности и тем самым переориентировать часть платежеспособного спроса с товарной массы на эти финансовые инструменты. В-третьих, с этой же целью полезно увеличить проценты по депозитам коммерческих банков в Центральном банке.

Национальным Банком была проведена аналитическая работа по выбору адекватного режима денежно-кредитной политики с учетом особенностей финансового сектора и уровня развития экономики Казахстана. Наиболее приемлемым режимом является инфляционное таргетирование, особенностями и преимуществами которого являются четкая идентификация конечной цели и приоритетов денежно-кредитной политики наряду со «свободой действий» центрального банка при принятии решений. Внедрение инфляционного таргетирования в Казахстане будет осуществляться поэтапно. На подготовительном этапе будут проводиться работы по расширению системы инструментов денежно-кредитной политики и залогового обеспечения по операциям Национального Банка, построению системы анализа и прогнозирования на краткосрочный и среднесрочный периоды. Кроме того, будет построена система принятия решений, предполагающая полную независимость Национального Банка. В рамках



коммуникаций, стратегия будет направлена на повышение доверия к проводимой Национальным Банком денежно-кредитной политике, а также смещению приоритета экономических агентов с обменного курса на инфляцию.

На этапе внедрения инфляционного таргетирования Национальный Банк будет тестировать процентный канал для определения операционной цели. Коммуникационная стратегия будет направлена на формирование и управление

инфляционными ожиданиями экономических агентов. Таким образом, денежно-кредитная политика до 2020 года будет направлена на реализацию комплекса мер для перехода к режиму инфляционного таргетирования. Данный режим денежно-кредитной политики будет способствовать устойчивому экономическому росту и содействовать достижению стратегических целей страны по вступлению в тридцатку наиболее развитых стран мира.

#### Литература

- 1 Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 года [Электронный ресурс] – т «24» апреля 2015 г. №67 с дополнениями от «17» июня 2015 г. № 122
- 2 Андрушин С., Кузнецова В. Денежно-кредитная политика Центральных банков в условиях глобального финансового кризиса // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С.69-87.
- 3 Мырзалиев Б.С. Государственное регулирование // Экономика. 2007. – С. 16-22
- 4 Малкина М.Ю. Институты денежно-кредитного регулирования: противоречия функционирования и развития // Финансы и кредит.-2010.-№18.-С.2-11.
- 5 Анулова Г.Н.. Денежно-кредитное регулирование: опыт развивающихся стран.- М.
- 6 Шаяхметова К.О.. Денежно-кредитное регулирование. – Алматы
- 7 Сайт nationalbank.kz [Электронный ресурс]

#### References

- 1 Denezhno-kreditnaja politika Respubliki Kazahstan do 2020 goda [Jelektronnyj resurs] – t «24» aprelja 2015 g. No67 s dopolnenijami ot «17» ijunja 2015 g. No 122.
- 2 Andrjushin S., Kuznecova V. Denezhno-kreditnaja politika Central'nyh bankov v uslovijah global'nogo finansovogo krizisa // Voprosy jekonomiki. – 2010. – № 6. – S.69-87.
- 3 B. S. Myrzaliev. Gosudarstvennoe regulirovanie Jekonomiki //-2007. – С. 16-22.
- 4 Malkina M. Ju. Instituty denezhno-kreditnogo regulirovanija: protivorechija funkcionirovanija i razvitija // Finansy i kredit. – 2010. – №18. – S. 2-11.
- 5 Anulova, G.N. Denezhno-kreditnoe regulirovanie: opyt razvivajushhihsja stran. – М.
- 6 Shajahmetova K.O. Denezhno-kreditnoe regulirovanie. – Almaty
- 7 Sajt nationalbank.kz [Jelektronnyj resurs]