

Какижанова Т.И.  
**Қазақстан Республикасының  
валюта нарығының  
проблемаларын талдау**

Қазақстандық экономиканың нарықтық трансформациясы барысында нарықтың ажырамас элементтері болып табылатын көптеген экономикалық құрылымдар қалыптасты. Валюта нарығы осындай элементтердің бір болып табылады. Қазақстан Республикасының валюта нарығы – ел экономикасының дамуын айқындайтын қаржылық сегменттің осы күнге дейін толық қалыптасып бітпеген құрамдас бөлігі. Ол Қазақстан Республикасы тәуелсіздік алған күннен бастап қызмет етіп келеді және ұлттық валюта «теңгенің» айналымға енгізілу сәтінен бастап қарқынды даму үстінде. Қазақстан Республикасының валюта нарығының дамуы ел ішіндегі және халықаралық экономикалық байланыстар аясындағы экономикалық қатынастардың ұзақ мерзімді даму перспективаларын айқындайтын негізгі факторлардың бірі болып табылады. Сондықтан, валюта нарығының даму динамикасын айқындау мен оның кемшіліктерін табу және оларды шешу жолдарын іздеу еліміздің тұрақты экономикалық өсу жолындағы жетістіктерін арттыру мен қол жеткізе алатын мүмкіндіктерін анықтауда ерекше маңызға ие болып отыр. Аталған жағдайды ескере отырып, Қазақстан Республикасының валюталық нарығының даму ағымы мен оның спецификалық ерекшеліктеріне, даму жолындағы проблемаларына талдау жасау мақсаты қойылды.

**Түйін сөздер:** Қазақстан Республикасының валюта нарығы, айырбас бағамы, деривативтер, девальвация.

Kakizhanova T.I.  
**Analysis of the foreign exchange  
market issues in the Republic of  
Kazakhstan**

Many types of structures emerged during the period of transformation of Kazakhstan's economy into a market economy, which later became the integral part of market economy. One such element is the foreign exchange market. Foreign Exchange Market of the Republic of Kazakhstan is one of the main segments of the financial market, which determines the short-term and long-term economic development. Its formation began since independence and its development continues to this day. The state of the foreign exchange market is one of the main factors determining the long-term development prospects of domestic and international economic relations of the Republic of Kazakhstan. Therefore, determination of development dynamics and identification of issues related to foreign exchange market and finding solutions for them can help to ensure a stable economic growth. To sum up, the article aims to analyze the current state of the foreign exchange market of the Republic of Kazakhstan, describe the specific features of the market and identify the problems its development process.

**Key words:** Foreign Exchange Market of the Republic of Kazakhstan, the exchange rate derivatives, the devaluation.

Какижанова Т.И.  
**Анализ проблем валютного  
рынка Республики Казахстан**

В период трансформации экономики Казахстана в рыночную экономику образовалось множество структур, являющихся неотъемлемой составляющей рыночной экономики. Одним из таких элементов является валютный рынок – один из главных сегментов финансового рынка страны, определяющий краткосрочное и долгосрочное развитие экономики, формирование которого началось с момента обретения независимости и развитие которого продолжается по нынешний день. В связи с тем, что состояние валютного рынка является одним из главных факторов, определяющих долгосрочные перспективы развития внутренних и международных экономических отношений Республики Казахстан, определение динамики развития, а также выявление проблем валютного рынка и поиск их решения могут приумножить достижения на пути обеспечения стабильного экономического роста. С учетом вышеизложенного, статья ставит перед собой цель проанализировать текущее состояние валютного рынка Республики Казахстан, охарактеризовать специфические особенности рынка и определить проблемы на пути его развития.

**Ключевые слова:** валютный рынок Республики Казахстан, валютный курс, деривативы, девальвация.

**ҚАЗАҚСТАН  
РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ  
ВАЛЮТА НАРЫҒЫНЫҢ  
ПРОБЛЕМАЛАРЫН  
ТАЛДАУ**

Әлемде орын алған экономикалық, саяси, технологиялық және мәдени интеграцияның күшеюі жағдайында ұлттық валюта нарығының тиімді қызмет атқаруы елдің тұрақты дамуын қамтамасыз ететін шарттардың біріне айналып отыр. Қазақстан Республикасының валюта нарығы ел экономикасын шетелдік тауарлар мен қызметтер, капитал нарықтарымен байланыстырып қана қоймай, макроэкономикалық реттеудің құралы ретінде де пайдаланылады. Қазақстандық валюта нарығын әлемдік стандарттарға сәйкестендіру бағытында ҚР-дың Ұлттық Банкі мен Үкіметінің, басқа да қаржы ұйымдары өз әрекеттерін жасауда. Алайда, сыртқы сауда және қаржылық операциялар санының күннен күнге артуымен қатар, отандық валюта нарығының бірқатар шешімін табуы талап ететін мәселелері көп.

ҚР валюта нарығының ең басты мәселелерінің бірі ел экономикасының долларға тәуелділігінің жоғарылығы болып табылады. 1990-ыншы жылдары өтпелі экономикасы бар елдерде шетел валютасын иеленуге қойылған тыйым талаптары жойылып, айналымға ұлттық валюта бірліктері енгізіле бастады. Аталған жағдайдың салдарларының бірі ретінде экономиканың жартылай долларизациясын қарастыруға болады. ҚР-да долларизацияның жоғары деңгейлері 1995 жылы теңгенің айырбас бағамының қатты төмендеуі, 2002 жылы 3 қазақстандық банктің банкроттыққа ұшырауынан кейін банк жүйесіне деген сенімнің азаюы, 1999, 2009 және 2014 жылдары орын алған девальвациялардың кезінде байқалған болатын.

Девальвация валюта бірлігін артық бағалау фактісі орын алған кезде іске асырылады. Теңгенің артық бағалануының фактісі орын алғандығын немесе оның жоқтығын анықтау үшін нақты тиімді валюта бағамының еліміздің негізгі тауар серіктестерінің валюталарының динамикасына қатысты өзгеруін қарастыру керек. Теңгенің асыра бағалану дәрежесін есептеу барысында қолданылатын бағамның эталоны ретінде 1999 жылдың 4-тоқсанындағы артық бағалануға ұшырамаған нақты тиімді валюта бағамы алынды. Талдаудың нәтижелері 1-кестеде көрсетілген.

**1-кесте** – Нақты тиімді айырбас бағамының асыра бағалану дәрежесі бойынша есептеулері

		ТМД мен алыс шетел мемлекеттерінің тобына қатысты	ТМД мемлекеттерінің тобына қатысты	Алыс шетел мемлекеттерінің тобына қатысты	ТМД мен алыс шетел мемлекеттерінің тобына қатысты	ТМД мемлекеттерінің тобына қатысты	Алыс шетел мемлекеттерінің тобына қатысты
		дек.00=100	дек. 00=100	дек.00=100	Q4, 99=100	Q4, 99=100	Q4, 99=100
1998	Q1	108,8	93,9	142,5	115,7	90,1	163,9
	Q2	109,3	95,2	141,3	116,2	91,3	162,5
	Q3	117,0	111,8	135,3	124,4	107,3	155,6
	Q4	131,5	146,4	121,5	139,8	140,5	139,8
1999	Q1	133,9	152,2	120,5	142,4	146,0	138,5
	Q2	103,8	116,2	95,0	110,4	111,5	109,2
	Q3	95,7	105,1	89,4	101,8	100,8	102,9
	Q4	94,0	104,2	86,9	100,0	100,0	100,0
2013	Q1	112,5	81,9	130,6	119,7	78,6	150,2
	Q2	113,7	84,0	131,5	120,9	80,6	151,3
	Q3	113,3	85,2	130,3	120,5	81,8	149,9
	Q4	111,3	84,0	127,8	118,4	89,4	136,0

Кестеден көрініп отырғандай, нақты тиімді айырбас бағамы 2013 жылдың 4-тоқсанында ТМД мен алыс шетел мемлекеттерінің тобына қатысты 18,4%-ға асыра бағаланған, ТМД мемлекеттерінің тобына қатысты 10,6%-ға жете бағаланбаған, алыс шетел мемлекеттерінің тобына 36%-ға асыра бағаланған. Осыдан қазақстандық тауарларды бәсекеге қабілетті деңгейге келтіру үшін теңгенің 20%-дық девальвациясының керек екендігі шығады. Іске асырылған девальвацияларға дейін теңгенің асыра бағалану фактілері байқалған (бұл нақты тиімді валюта бағамының өте жоғары шамаға ие болуынан көрінеді). Бұл орайда 2014 жылдың ақпан айындағы девальвацияның орындылығы туралы қорытынды шығаруға болады.

2014 жылдың 11 ақпанында орын алған девальвация халықтың отандық валютаға деген сенімін әлсіретті. Ұлттық валютаға деген халықтың сенімінің болмауы Қазақстанның валюта нарығының негізгі проблемаларының біріне айналды. Бұл жағдай экономиканы долларсыздандыруды орындау барысында қиындық туғызады, себебі долларсыздандыру әрекетінің өзегін елдің отандық валюта мен Ұлттық Банктің жүргізетін саясатына сенімі құрайды [2].

2015 жылы Қазақстанда, Ұлттық Банк шенеуніктері теңгенің еркін құбылмалы бағамға кө-

шуі деп атаған, келесі девальвация толқыны болды. Мұнайдың бағасы өскенде біздің валютаны Қазақстан Ұлттық банкі бекіткен аралықта ұстап тұру мүмкін емес болды. 19 тамызда доллардың теңгеге айырбас бағамы 195-198 теңгені құрады, 20 тамызда 255 теңгеге жетті.

Қазақстандық валюта нарығында орын алған келесі мәселе қазіргі заманғы отандық валюта нарығының либерализациялануының салдарынан көрініс табады. Валюталық нарықта орындалатын операциялардың 90%-нан астамы ұйымдастырылмаған, биржадан тыс және банкаралық валюта нарықтарында іске асырылады. Биржадан тыс нарықтың қарқынды дамуы тәртіптің толық сақталмауы, ашықтықтың және толық ақпараттың болмауы жағдайында жүріп жатыр. Биржадан тыс валюта нарықтарына тән артықшылықтар биржалық инфрақұрылымның жеткілікті дәрежеде дамымауына алып келіп отыр. Биржалық инфрақұрылымның дамымауы қолданылатын қаржылық инструменттердің шектеулілігі мен қатысушылар санының көп болмауымен түсіндіріледі.

Отандық валюта нарығындағы қаржылық инструменттердің аздығы валюта нарығының даму қарқынын бәсеңдетеді. Дамыған елдерде мерзімдік валюта нарығы қаржы нары-

ғының ажырамас бөлігі болып табылады. Олар мерзімдік келісім-шарттарды тәуекелден сақтанудың тәсілі ғана емес, қосымша пайда табу көзі ретінде де қабылданады. Қазақстанда ол өте жас сала болғандықтан, қазіргі таңда қалыптасу сатысында орналасқан. Қаржылық құралдардың аздығы хеджирлеу операцияларының дамымағандығына, соның салдарынан валюталық тәуекелдерден сақтану мүмкіндігінің болмауына алып келіп отыр.

2010 жылы Қазақстан қор биржасы АҚШ долларының теңгеге қатысты фьючерстері және биржаның өзінің акцияларының индекстеріне қатысты фьючерстер бойынша сауда-саттық операцияларының өткізілу мүмкіндігінің бар екендігі туралы жариялаған болатын. Бұл шара инвесторлардың инвестиция салу көздерінің кеңейе түсуін қамтамасыз етуді мақсат еткен. Алайда, қазақстандық инвесторлар қазірдің өзінде биржада пайда болған мүмкіндіктерді толықтай пайдаланбайды. Оны биржадағы АҚШ долларының теңгеге қатысты фьючерстік келісім-шарттарының көлемінің 2011 жылы 20 млн. долларға, ал 2013 жылы 20,2 млн. долларға тең болып, уақыт өте келе айтарлықтай өзгеріске ұшырамағандығынан көруге болады. 2014 жылдың қаңтарында жасалған валюталық фьючерстер бойынша келісім-шарттар 6,9 млн-ды құрады.

АҚШ долларына қатысты теңге фьючерстері бойынша келісім-шарттардың биржалық нұсқаларының дамымауы олардың биржалық емес сегменттегі айтарлықтай дамуынан болып отыр. Оған қоса, теңгенің көп жағдайда тұрақтылықты көрсететін бағамы қатысушылардың спекулятивтік қызығушылығының төмендімен түсіндіріледі.

Аталған жағдайдың қалыптасуына бірқатар себептер әсер етті. Олардың бірі Қазақстан Республикасындағы мерзімдік валюта нарығын реттейтін нормативтік-құқықтық базаның еліміздегі валюта нарығының дамудың бастапқы деңгейінде орналасқандығын ескермеуінен көрініс табады: нарықты реттеуге бағытталған заңнамалық актілер белсенді даму сатысындағы спот және мерзімдік нарықтарға арналғандықтан, жаңадан қалыптасып келе жатқан қазақстандық мерзімдік валюта нарығын басқару мен дамыту жолында олардың нәтижелері мардымсыз. Нарықтың қатысушыларына қойылатын талаптардың қаталдығы салаға кіру мүмкіндігін қиындатып, тек ірі ойыншылардың ғана әрекет етуін қамтамасыз етеді. Жарғылық капиталға қойылатын талаптардың қаталдығы көптеген брокерлік компаниялардың биржалық нарықтан

кетуіне себеп болды. Институционалдық инвесторларды бақылау шараларының қаталдығы брокерлерлік компаниялардың азайып, олардың бөлшек түрде (жеке-дара) қызмет етуді тиімдірек көруіне алып келді. Қазақстан Қор Биржасының мерзімдік нарығының риск-менеджмент жүйесі қатысушылардан маржалық төлемдер түріндегі орындауды талап ететіндіктен, қатысушылар мерзімдік нарықта орындалатын келісім-шарттарды кепілдікті төлеу міндеттемесі бар келісім-шарттар ретінде қабылдайды. Бұл жағдай да олардың биржалық нарықта қызмет атқаруын шектейді. Қатысушылардың шектеулі саны деривативтердің биржалық сегменттегі өтімділігінің аз болуының себептерінің бірі болып табылады.

Екіншіден, техникалық мүмкіндіктердің шектеулілігі деривативтер нарығының жеткіліксіз дамуына алып келеді. Аталған техникалық проблемалардың бірі – маркет-мейкерлер институтының жоқтығы. Маркет-мейкер деп қандай да бір атаудағы қаржы құралдар бойынша баға белгілеулерді үнемі жариялап, қолдауға міндеттеме алған және осы мәртебеден туындайтын барлық қызметтерді атқаратын, Биржа тарапынан қандай да бір атаудағы қаржы құралының маркет-мейкері ретінде мойындалған, биржа мүшесін атайды [3]. Нарықта жағымсыз жағдай қалыптасқанда нарық қатысушылары деривативтерді басқару ісін маркет-мейкерлерге тапсырады, ал олар өз кезегінде сату және сатып алу котировкаларын белгілеу арқылы нарықтағы өтімділікті қамтамасыз етеді. Осындай әрекеттерді орындау барысында маркет-мейкерлер тәуекелге барғандықтан, ол өз шешімдері бойынша туындаған тәуекелдерді хеджирлеу мүмкіндігіне ие болуы керек. Отандық нарықта маркет-мейкерлер хеджирлеу нұсқаларын өздері іздеу керек. Ондай нұсқалардың аз болғандығынан және ешбір брокердің өзін тығырыққа тірегісі келмегендігінен, маркет-мейкерлердің саны өте аз. Қор нарығында спот-нарықтың құралдарын хеджирлеу мақсатында қолдана алмау фьючерстермен операцияларды орындау кезінде пайда болатын тәуекелдерді күшейте түседі.

Үшіншіден, мерзімдік келісім-шарттар нарығының конъюнктурасы бәсекелестіктің төмен көрсеткішіне ие. Нарыққа қатысуға кедергілер көп болғандықтан, көптеген субъектілер ондай мүмкіндікке ие бола алмай отыр. Осындай қатысушылардың бірі – экспорттаушы компаниялар. Қазақстандағы шетел валютасының негізгі көзінің экспорттаушылардың табыстарынан құралатындығы белгілі. Олар өзде-

рінің валюталық табысын ұлттық валютаға айырбастау үшін банктерге жүгінеді. Банктер, өз кезегінде, экспорттаушылардың валютасын арзан бағаға сатып алып, нарықта жоғары бағаға сатады. Осылайша, фьючерстік валюталық нарықтағы бәсекелестікті арттыру мүмдігіне ие экспорттаушылар түріндегі қатысушылар нарықтан шеттетіліп отыр.

Қазақстанның валюта нарығының ірі ойыншылары – екінші деңгейлі банктер. Олардың қызметі барысында кезітетін проблемалары валюта нарығының даму деңгейіне тікелей әсер етеді. Қазақстандық екінші деңгейлі банктер тәуекелдерді басқару жүйесінің жетілдірілмегендігі, рентабелділіктің біршама төмен көрсеткіштері, кредиттік портфельдің сапасының төмендігі, мерзімі өтіп кеткен кредиттердің үлкен көлемінің болуы сияқты өзекті мәселелерге кезігіп отыр. Банк секторында орын алған жағдай валюталық нарықтың даму деңгейіне әсерін тигізбей қоймайды.

Қазақстандық мерзімдік валюта нарығында интернет-трейдингтің нашар дамуы, мерзімдік және қор нарықтарының жаппай сипат алу деңгейінің өте төмен болуы сияқты проблемалар да орын алған.

Халықтың қаржылық сауаттылық деңгейінің төмендігі де нарықтың негізгі проблемаларының біріне айналып отыр. Қаржы нарығының брокерлер сияқты ойыншыларын дайындау мен оларды оқыту әрекеттері де жолға қойылмаған. Сонымен

қатар, қазіргі таңда инвесторлар деривативтер нарығының құралдарымен жете таныс емес, сондықтан олардың артықшылықтарын толық көлемде пайдалана алмай отыр.

Айырбас бағамы ішкі және сыртқы макроэкономикалық факторлардың негізінде қалыптасатыны белгілі. Сонымен қатар Ұлттық Банк теңгенің айырбас бағамының нарықтық деңгейінің қалыптасуына араласпайды, бірақ елдің қаржылық жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында ішкі валюталық интервенция жүргізу жолымен валюталық нарыққа қатысуы мүмкін. Теңгенің айырбас бағамының волатильділігінің өсуіне байланысты Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі 2015 жылдың 16 қыркүйегінде, көлемі 144 миллион АҚШ долларын құрайтын, валюталық интервенция жүргізу туралы шешім қабылдады.

Жоғарыда аталып өткен мәселелерді шешу Қазақстанның валюта нарығында орын алған қиындықтарды жою мен отандық валюталық нарықтың прогрессивті дамуын қамтамасыз етеді. Қазақстан Республикасының валюта нарығы – елдің экономикалық даму перспективаларын айқындайтын қаржылық нарықтың негізгі сегменттерінің бірі. Ол әлемдік экономикалық қатынастардың қарқынды дамуы мен жаһандану үдерістерінің үздіксіздігі жағдайында елдің тұрақты экономикалық өсу мүмкіндіктерін айқындап қана қоймай, мемлекетіміздің даму траекториясын да анықтайды.

#### Әдебиеттер

- 1 Нурсейт Н.А. Быть или не быть девальвации национальной валюты в Казахстане // Экономика: стратегия и практика. 2013. – №4(28). – 75 б.
- 2 Худайбергенов О. Девальвация. Другая версия // «Kursiv.kz» интернет-журналының сайты. – <http://www.kursiv.kz/news/details/vlast/Devalvatciya-Drugaya-versiya-Olzhaz-Hudajbergenov/>
- 3 «Маркет-мейкерлер туралы» «Қазақстан қор биржасы» АҚ-ның Қағидасы. Алматы, 2012.

#### References

- 1 Nurseit N. Byt ili ne byt devalvatsii natsionalnoi valiuty v Kazakhstane // Economicf: strategia I practica. 2013. – №4(28). – p.75.
- 2 Khudaibergenov O. Devalvatsia. Drugaia versia // «Kursiv.kz» internet-zhurnalynyn saity <http://www.kursiv.kz/news/details/vlast/Devalvatciya-Drugaya-versiya-Olzhaz-Hudajbergenov/>
- 3 «Market-meikerler turaly» Kazakhstan kor birzhasy AK-nyn kagidasy Almaty, 2012.