

Нургазина А.М.
**Эффективность инструментов
денежно-кредитной политики**

В работе рассмотрены инструменты денежно-кредитной политики, которые используются центральными банками для регулирования денежно-кредитного обращения. Денежно-кредитная политика является комплексом мер, направленных на сферу денежно-кредитного обращения в стране с целью обеспечения экономического роста и стабильности. Определение приоритетов денежно-кредитного регулирования и использование соответствующих инструментов относятся к исключительным компетенциям центральных банков, которые выполняют функции и задачи в области обеспечения стабильности цен, регулирования денежной массы и денежного обращения, формирования и развития платежной системы, в отдельных случаях и финансовой системы, а также других направлений. На фоне общих положительных тенденций на мировом рынке умело подобранный центробанком набор инструментов позволяет стимулировать и подтолкнуть экономику страны к дальнейшему росту. В свою очередь при ухудшении экономической конъюнктуры внутри государства и за его пределами такой набор направляется на защиту и предупреждение негативного воздействия на экономику страны как в настоящем, так и в будущем.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, центральный банк, денежный рынок, инфляция, процентная ставка.

Nurgazina A.M.
**Efficiency of a Monetary and
Credit Policy**

Analysis of the instruments of the monetary and credit policy is presented in the article. Central banks use these instruments for the purposes of monetary and credit regulation within the economy in order to provide stability, efficiency and growth of the local market. Central banks in their activity choose main priorities of the monetary and credit policy aiming to establish a price stability, an effective level of money supply and circulation, as well as a payment system development. Regulation of the financial system and its participants can be considered as an additional task for the central banks. From one hand, if the world market have positive movements, instruments of the monetary and credit policy issued by the central bank, stimulate and push the economy to the further growth. From other hand, in bad economic environment, these measures support and protect an internal market from a negative influence arising in present or coming in future.

Key words: Monetary and credit policy, central bank, money market, inflation, interest rate.

Нұрғазина Ә.М.
**Ақша-кредит саясатының
тиімділігі**

Мақалада ақша-кредит саясатының құралдары және орталық банкінің қызметі қарастырылған. Ақша-кредит саясаты жөніндегі іс-шаралар жиынтығы болып табылады. Ақша-несие реттеуші іс-шаралары орталық банк арқылы жүзеге асырылады. Ақша-несие реттеушінің ең маңызды мақсаты – бұл экономикадағы өсу мен тұрақтылығы. Орталық банктер баға тұрақтылығын, валюталық реттеу мен ақша айналымы саласында төлем жүйесінің қалыптасуы мен дамуы функциялары мен тапсырмаларын орындайды. Қаржы жүйесін реттеуші іс-шаралары орталық банктің қосалқы функция болып жүзеге асырылады. Әлемдік нарықта жалпы оң үрдістердің аясында ақша-кредит саясаты экономиканы ынталандыру және ынталандыруға мүмкіндік береді. Экономикалық жағдайдың төмендеу үрдісі кезінде ақша-несие реттеуі теріс әсеріне қарсы болып ішкі нарығын қорғайды және оған көмектеседі. Сондықтан ақша-кредит саясатының мәселелері елдің дамуына үлкен әсер етеді.

Түйін сөздер: ақша-несие саясаты, орталық банкі, ақша нарығы, инфляция, пайыздық мөлшерлеме.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Введение

Инструменты денежно-кредитной политики используются центральными банками для осуществления своих основных функций в области регулирования денежно-кредитного обращения, формирования устойчивого и конкурентоспособного финансового рынка страны. В условиях глобализации и интеграции банки первого уровня проводят корректировку используемых мер с учетом тенденций, складывающихся в странах-партнерах и на мировой арене. Денежно-кредитная политика напрямую воздействует на экономическое развитие страны. В условиях стресса на денежном, кредитном и валютных рынках комплекс мер, принимаемых для стабилизации ситуации, должен учитывать интересы хозяйствующих субъектов, которые подвергаются агрессивному воздействию конкурентной среды.

При появлении сигналов, свидетельствующих об избытке денег в обращении, центробанки используют различные меры для их стерилизации, которые могут носить краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный эффект. При отсутствии возможности эффективного регулирования инструментами прямого воздействия требуются более глубокие преобразования и реформы денежно-кредитной системы.

Экспериментальная часть

Теоретико-методологические основы использования денежно-кредитной политики представлены в работах таких экономистов, исследователей и практиков, как Vitor Constancio, Esteban Vesperoni, Кравцова Г.И., Румянцева О.И., Тарасов В.И., Почтарёв Н. и другие. С учетом особенностей реализации инструментов денежно-кредитного регулирования информационно-аналитические материалы в значительной мере отражены в отчетах и стратегических документах центральных банков. В статье также представлены и проанализированы данные, опубликованные группой Всемирного Банка, ООН и МВФ.

В процессе исследования использовались такие методы проведения исследований, как моделирование, анализ, синтез,

дедукция, индукция, классификация, системный подход, наблюдение.

Результаты и обсуждение

Денежно-кредитная политика является комплексом мер, направленных на сферу денежно-кредитного обращения в стране с целью обеспечения экономического роста и стабильности. Определение приоритетов денежно-кредитного регулирования и использование соответствующих инструментов относятся к исключительным компетенциям центральных банков, которые выполняют функции и задачи в области обеспечения стабильности цен, регулирования денежной массы и денежного обращения, формирования и развития платежной системы, в отдельных случаях и финансовой системы, а также других направлений.

На фоне общих положительных тенденций на мировом рынке умело подобранный центробанком набор инструментов позволяет стимулировать и подтолкнуть экономику страны к дальнейшему росту. В свою очередь при ухудшении экономической конъюнктуры внутри государства и за его пределами такой набор направляется на защиту и предупреждение негативного воздействия на экономику страны как в настоящем, так и в будущем.

Центробанк использует различные направления и инструменты денежно-кредитной политики в зависимости от установленных целей и задач. Применяемая политика может находиться в промежутке между двумя абсолютными «полюсами» денежно-кредитной политики – политикой «дорогих» денег и политикой «дешевых» денег, так называемыми рестрикционной и экспансионистской политиками соответственно.

В условиях интеграционных и глобализационных процессов реализация эффективной денежно-кредитной политики сопряжена со сложностями и рисками, возникающими на мировых и региональных рынках капитала, товаров и сырья, рабочей силы. Такая политика страны должна соответствовать приоритетам ее экономического развития, учитывать существующую ситуацию на внутреннем и внешних рынках. Таким образом мировые тенденции оказывают прямое влияние на внутриэкономические процессы отдельно рассматриваемой страны.

За последнее десятилетие глобальная экономика много раз подвергалась шокам, которые отрицательно сказались на показателях ее развития. Согласно информации Отчета ООН

«World Economic Situation and Prospects 2015», под воздействием мирового финансового кризиса прирост ВВП большинства стран снизился до рекордного уровня по сравнению с докризисным периодом, хотя в последние годы отдельные экономики демонстрируют тенденции к восстановлению после Великой рецессии [1].

МВФ в октябре текущего года была опубликована следующая информация: «МВФ предвидит пониженный мировой рост и предупреждает, что экономическая стагнация может вызвать призывы к протекционизму:

- пониженный мировой рост на уровне 3,1 процента в 2016 году, его увеличение до 3,4 процента в следующем году;

- хроническая стагнация в странах с развитой экономикой может вызвать усиление настроений противников мировой торговли, что будет сдерживать экономический рост;

- странам необходимо применять все рычаги политики – денежно-кредитные, налогово-бюджетные, структурные, – чтобы улучшить перспективы экономического роста» [2].

Исходя из приведенной информации, можно определить, что реализация эффективной денежно-кредитной политики является одним из ключевых способов сглаживания кризисных последствий и формирования устойчивого роста.

В последнее время финансово-экономические сообщества многих государств столкнулись с целым рядом явлений в своих экономиках, которые отрицательно сказываются как на экономическом росте, так и на деловой активности субъектов. Наиболее часто упоминаемые в СМИ причины – это падение цен на нефть, обесценивание валют (национальной и стран-партнеров), шоки на международных финансовых рынках, рост либо падение цен на товары и услуги, политическая нестабильность в отдельных регионах. Указанные тенденции оказывают влияние на внутренние сектора экономики. При этом по своей природе наибольшим рискам подвержены именно денежный и кредитный рынки, являющиеся наиболее ликвидными и поэтому более чувствительными к изменениям конъюнктуры.

Одним из главных индикаторов оценки текущего состояния этих рынков и макроэкономического состояния является уровень инфляции. В соответствии с данными Отчета «World Economic Outlook. October 2016», опубликованного МВФ, уровень инфляции значительно снизился во многих экономиках в последнее время, достигнув рекордных значений с 1990-х годов по 2016 год.

Среди указываемых причин падение цен на услуги, товары и сырье, в первую очередь нефтепродукты. Однако необходимо отметить, что уровень инфляции, инфляционные риски и инфляционные ожидания возрастают в развивающихся нестабильных экономиках, несмотря на общее падение мировых цен. В то же время в отдельных развитых странах имеют место дефляция или дезинфляция, выражающиеся в снижении уровня цен ниже нулевой отметки. В том и другом случаях возникают значительные риски и последствия для экономического развития.

В арсенале любого центробанка свой стандартный набор инструментов – так называемого прямого воздействия на денежный и кредитный рынки, в том числе ставка рефинансирования, резервные требования, операции на открытом рынке, эмиссия собственных долговых инструментов. В совокупности данные инструменты совместно с прочими мерами, применяемыми банком первого уровня, определяют его политику в отношении содействия развитию и стабильности денежно-кредитной сферы, финансовой системы, экономики. В целом принимаемые шаги должны быть направлены на стимулирование экономического роста. Кроме того, глобальные и внутренние вызовы диктуют необходимость корректирования денежно-кредитной политики, применение инструментов которой неоднозначно сказывается на экономических процессах и секторах в разных временных рам-

ках, будь то краткосрочный, среднесрочный или долгосрочный период. Не все меры оказывают благоприятное воздействие на деятельность субъектов, социальную сферу либо способствуют экономическому росту. Они могут иметь как положительные, так и отрицательные эффекты.

Некоторые варианты примеров из «современной жизни»:

– управляем инфляцией – стабилизируем цены, но замедляем экономический рост;

– девальвируем валюту – бережем золотовалютные резервы, стимулируем экспорт отечественных производителей, но способствуем повышению уровня долларизации и недоверия к национальной валюте;

– ужесточаем процентную политику – снижаем инфляцию, стабилизируя цены, но уменьшаем доступность капитала;

– снижаем процентную ставку (учетную/рефинансирования, базовую и прочие виды ставок);

– повышаем доступность капитала, но не можем держать инфляцию под строгим контролем.

Представленный список в своем роде «бесконечен». Поэтому в случае применения жестких методов денежно-кредитной политики для предупреждения негативных тенденций разрабатывается и реализуется комплекс мер, позволяющий поддержать наиболее уязвимые сектора и стратегические субъекты.

Рассмотрим показатели темпов инфляции в таблице 1.

Таблица 1 – Уровень потребительских цен в процентах годовых

Страна/ группа стран	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 прогноз	2017 прогноз
США	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,5	0,1	1,2	2,3
Еврозона	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0	0,3	1,1
Япония	-0,2	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,2	0,5
СНГ	19,7	15,4	11,1	7,2	9,7	6,2	6,4	8,1	15,5	8,4	6,3
Россия	21,2	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,2	5,0
Казахстан	8,3	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,5	13,1	9,3
Киргизия	9,7	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	1,1	7,4

По данным Отчета МВФ «World Economic Outlook. October 2016» [3].

Согласно приведенным данным в таблице 1 в текущем году Казахстан демонстрирует наибольший прогнозный уровень инфляции среди

стран СНГ, включая Россию и Киргизию. Более высокий темп инфляции среди рассматриваемых МВФ стран в 2016 году (прогноз) по срав-

нению с Казахстаном имеют Республика Суринам (67,1%), Украина (15,%), Гаити (13,3%), а также некоторые страны Африки [3]. В свою очередь в развитых странах наблюдается замедление темпов инфляции и даже ее отрицательные значения.

Исходя из представленных данных, для отечественной экономики первостепенное значение имеет выявление причин, во-первых, повышения цен на товары, работы услуги, при возникшем в противовес глобальном феномене «дезинфляции», во-вторых, избытка ликвидности в национальной валюте, которая оказывает отрицательное воздействие на покупательную способность нацвалюты.

Проанализируем практику Казахстана, в первую очередь Национального Банка Республики Казахстан, который разрабатывает и реализует денежно-кредитную политику. Основной целью отечественного центробанка является стабильность цен. Ключевые направления денежно-кредитной политики определены в Денежно-кредитной политике Республики Казахстан до 2020 года, утвержденной постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 24 апреля 2015 года № 67.

Инструменты применяемой политики направлены в первую очередь на денежный, валютный, кредитный и депозитный рынки. Сферой влияния остаются инвестиционные ресурсы, а именно доступность капитала для экономических субъектов.

Ситуацию можно представить в виде модели, в которой эффект от используемых мер распространяется каскадом по цепочке: центробанк – финансовый рынок – банки второго уровня и небанковские организации – субъекты экономики.

Относительно недавно центробанк внедрил режим инфляционного таргетирования, которое должно выражаться в удержании инфляции (до 3-4% в среднесрочном периоде). Переход на указанный режим предусматривает отказ от валютного таргетирования, то есть отказ от фиксации валютного курса по отношению к другим валютам, прежде всего, к доллару США.

В международной практике инфляционное таргетирование предполагает использование гибкого валютного курса, который формируется на основе спроса и предложения на валютном рынке. Положительный эффект в форме снижения расходования золотовалютных резервов, а также поддержки экспортоориентированных отраслей не в полной мере покрывают потребности экономики. Переход от валютного таргети-

рования в 2015 году стал в своем роде стрессом для отечественных хозяйствующих субъектов, завершившись очередной девальвацией национальной валюты и спекулятивными операциями с основными валютами на этом рынке. Валютные шоки продолжают испытывать в первую очередь те производства, где существует большая зависимость от импорта товаров, работ и услуг. Результат – удорожание групп товаров и услуг для конечных потребителей, снижение объема агрегированного спроса в натуральном выражении. В последствии последнее может оказать дополнительное негативное влияние на экономику с лагом в среднесрочном и долгосрочных периодах.

Другим негативным эффектом стало повышение недоверия населения к тенге. Значительная доля накоплений населения, размещенных в форме вкладов в банках второго уровня, была переведена из национальной валюты в доллары США за предшествующий двухлетний период. Девальвационные ожидания продолжают расти. Повышение базовой процентной ставки и, соответственно, ставок по депозитам, оказывает незначительное влияние на сложившуюся ситуацию. Одной из причин является высокий уровень инфляции, при котором ставки по депозитам не покрывают уровень обесценения национальной валюты. Кроме того, валютный арбитраж, образовавшийся в результате повышения обменного курса валютной пары доллар – тенге, значительно превышает доходность по вкладам в тенге.

Отечественный центробанк, определив инфляционное таргетирование ключевым режимом денежно-кредитной политики, в своем роде бросает себе вызов. Данный режим предусматривает обеспечение и сохранение на должном уровне покупательной способности национальной валюты. По официально опубликованным данным Национального Банка Республики Казахстан, в сентябре 2016 года уровень инфляции в нашей стране составил 16,6% при среднесрочной цели по инфляции в 6-8% [4].

Формировать стабильность цен без формирования импортозамещения практически невозможно. Для развития импортозамещающих производств требуются инвестиционные ресурсы. При этом необходимо уделять внимание не только наличию таких ресурсов, но и их доступности. На субъектах экономики отрицательно сказывается политика по удорожанию стоимости капитала – процентных ставок, которая может усугубить замедление деловой активности в экономике. Также продолжает сохра-

няться проблема отсутствия надежных и стабильных заемщиков из числа хозяйствующих субъектов, которые подверглись финансовым и валютным шокам, и не в полной мере оправились от потрясений 2007-2008 годов. Конечно, государство старается поддержать определенные сектора/отрасли посредством реализации различных программ, но такие программы приводят к дополнительной нагрузке на бюджет

страны, расходованию средств из резервных фондов, повышению ликвидности в банковской сфере. Результат: значительный объем спроса на биржевом рынке в секторах операций репо, своп и спот сделок, свидетельствующих о больших операциях банков с краткосрочными ликвидными активами (см. таблицу 2); рост показателей денежных агрегатов (см. таблицу 3); высокий темп инфляции.

Таблица 2 – Объем и структура рынка Казахстанской фондовой биржи (девять месяцев)

Сектор биржевого рынка	В млрд. тенге					
	1-9, 2016		1-9, 2015		Тренд	
	Объем	%	Объем	%	Объем	%
Иностранных валют	27 349,0	37,4	49 454,8	74,4	-22 105,8	-44,7
– спот-рынок	7 945,9	10,9	8 188,7	12,3	-242,8	-3,0
– своп-рынок	19 403,1	26,5	41 266,1	62,1	-21 863,0	-53,0
Казахстанских ГЦБ	415,8	0,6	396,5	0,6	19,2	4,8
– первичный рынок	218,2	0,3	389,6	0,6	-171,4	-44,0
– вторичный рынок	197,5	0,3	7,0	<0,1	190,6	2 736,5
Акций	132,8	0,2	875,4	1,3	-742,6	-84,8
Корпоративных долговых ЦБ	381,5	0,5	840,7	1,3	-459,2	-54,6
Операций репо	44 892,7	61,4	14 931,7	22,5	29 961,1	200,7
– авторепо по ГЦБ	44 752,3	61,2	14 884,5	22,4	29 867,8	200,7
– «прямое» репо по НЦБ	9,3	<0,1	3,5	<0,1	5,8	166,4
– авторепо по НЦБ	131,2	0,2	43,7	0,1	87,5	199,9
ЦБ инвестиционных фондов	0,5	<0,1	0	0	0,5	-
Облигаций МФО и Фьючерсов	<0,1	<0,1	0	0	<0,1	-
ВСЕГО объем торгов	73 172,4	100,0	66 499,2	100,0	6 673,2	10,0

По данным Казахстанской фондовой биржи [5]

Согласно данным таблицы наблюдается рост объема торгов по итогам девяти месяцев в текущем году в сравнении с аналогичным периодом 2015 года на 10%. При этом в рамках проводимой политики по минимальному вмешательству в рыночное ценообразование обменного курса национальной валюты, а также прочих мер по его стабилизации со стороны центрбанка наблюдается снижение объемов сделок с иностранной валютой на 22 трлн. тенге. Однако при этом наблюдается повышение оборотов в сек-

торе репо операций – тренд в размере 29 трлн. тенге, свидетельствующий о ликвидности краткосрочного денежного капитала. Необходимо подчеркнуть значительное снижение объемов торгов в секторе корпоративных ценных бумаг – акций и облигаций, а также в объемах первичного размещения государственных обязательств – долгосрочные инвестиции не направляются на нужды экономики.

Рассмотрим тенденции движения денежных агрегатов в таблице 3.

Таблица 3 – Денежные агрегаты, млн. тенге

	Декабрь 2015	Июнь 2016	Июль 2016	Август 2016
1. Денежная база (резервные деньги)	4 750 422	4 894 149	4 452 803	4 524 027
изменения за месяц,%	-1,4	8,9	-9	1,6
изменения за период с начала года,% из них:	39,2	3	-6,3	-4,8
1.1 наличные деньги вне НБК	1 494 930	1 825 191	1 862 000	1 828 619
1.2 депозиты БВУ и других организаций в НБК	3 255 492	3 068 957	2 590 803	2 695 408
Денежная база (в узком выражении)	4 670 670	4 285 886	4 158 349	4 257 599
изменение за месяц,%	-0,7	4,3	-3	2,4
изменение за период с начала года,% в том числе:	41	-8,2	-11	-8,8
резервные депозиты БВУ в НБРК	2 755 913	2 041 405	1 692 299	1 954 400
2. М0 (наличные деньги в обращении)	1 236 973	1 582 258	1 593 378	1 548 974
изменение за месяц,%	3,9	6,5	0,7	-2,8
изменение за период с начала года,%	10,2	27,9	28,8	25,2
3. М1	3 032 362	4 220 880	4 226 445	4 026 363
изменение за месяц,%	0,6	6,7	0,1	-4,7
изменение за период с начала года,% из них:	1,7	39,2	39,4	32,8
3.1 переводимые депозиты населения в тенге	395 604	454 767	456 231	422 334
3.2 переводимые депозиты небанковских юридических лиц в тенге	1 399 785	2 183 856	2 176 836	2 055 055
4. М2	8 600 161	10 669 976	11 241 337	10 923 646
изменения за месяц,%	-3,5	5,1	5,4	-2,8
изменения за период с начала года,% из них:	7,9	24,1	30,7	27
4.1 другие депозиты в тенге и переводимые депозиты в иностранной валюте населения	1 184 282	1 981 860	2 092 061	2 040 028
4.2 другие депозиты в тенге и переводимые депозиты в иностранной валюте небанковских юридических лиц	4 383 517	4 467 236	4 922 831	4 857 255
5. М3 (денежная масса)	17 207 454	18 399 437	19 492 163	18 899 979
изменения за месяц,%	3,1	2,3	5,9	-3
изменения за период с начала года,% из них:	34,3	6,9	13,3	9,8
5.1 другие депозиты населения в иностранной валюте	5 212 823	4 598 754	4 791 205	4 698 013
5.2 другие депозиты небанковских юридических лиц в иностранной валюте	3 394 470	3 130 707	3 459 621	3 278 320

По данным Национального Банка Республики Казахстан [4]

Согласно данным таблицы прослеживается рост агрегатов М0 (25,2%), М1 (32,8%), М2 (27%), М3 (9,8%), а также повышение уровня наличных денег вне Национального Банка (22%) в августе 2016 года по сравнению с декабрем 2015 года.

Таким образом, можно предположить, что существующая избыточная ликвидность влияет на темпы инфляции и приводит к «перегреву» денежного рынка. Операции Центробанка на открытом рынке и выпуск НОТ позволяют

в краткосрочном периоде проводить денежно-кредитное регулирование, вместе с тем существуют сигналы о необходимости проведения дополнительных мер по стерилизации избыточной ликвидности, имеющие более долгосрочный эффект.

В настоящее время отмечается жесткость денежно-кредитной политики. Согласно заключительному заявлению миссии МВФ от 26 мая 2015 года «жесткая денежно-кредитная политика помогла снизить инфляцию, однако низкий

темпа экономического роста и низкий уровень кредитования требуют осторожности в отношении удержания слишком высоких процентных ставок в течение длительного периода времени» [4].

Заключение

Подводя итоги статьи, можно сделать следующие выводы: необходимо рассматривать различные варианты и ситуации в экономике для выбора оптимальной траектории денежно-

кредитной политики, будь то целевой уровень инфляции, уровень базовой процентной ставки или обменного курса. Поскольку любые принимаемые меры отражаются на поведении экономических субъектов и могут иметь отрицательные последствия для экономического развития. В свою очередь стимулирование экономики посредством соответствующих инструментов должно быть разумным, позволяющим балансировать между целевыми показателями денежно-кредитного регулирования и экономическим ростом.

Литература

- 1 Отчет ООН «World Economic Situation and Prospects 2015» // www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp.../2015wesp_full_en.pdf
- 2 www.imf.org
- 3 Отчет МВФ «World Economic Outlook. October 2016» // <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/text.pdf>
- 4 www.nationalbank.kz.
- 5 www.kase.kz
- 6 Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 года, одобренная Правлением Национального Банка Республики Казахстан от 24 апреля 2015 года № 67 (с дополнениями).
- 7 Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2015 год, одобренные постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 25 февраля 2015 года № 30.

References

- 1 Otchet OON «World Economic Situation and Prospects 2015» // www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp.../2015wesp_full_en.pdf
- 2 www.imf.org
- 3 Otchet MVF «World Economic Outlook. October 2016» // <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/text.pdf>
- 4 www.nationalbank.kz.
- 5 www.kase.kz
- 6 Denezhno-kreditnaja politika Respubliki Kazahstan do 2020 goda, odobrennaja Pravleniem Nacional'nogo Banka Respubliki Kazahstan ot 24 aprelja 2015 goda № 67 (s dopolnenijami).
- 7 Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Respubliki Kazahstan na 2015 god, odobrennye postanovleniem Pravlenija Nacional'nogo Banka Respubliki Kazahstan ot 25 fevralja 2015 goda № 30.