

**Кучукова Н.**

д.э.н., профессор, академик МАИ и МЭАЕ, РАЕ,  
Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева,  
Казахстан, г. Астана, e-mail: nkuchukova@mail.ru

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА  
РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН  
В УСЛОВИЯХ ЦИКЛИЧНОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ**

Статья посвящена исследованию проводимой Национальным Банком Республики Казахстан денежно-кредитной политики в условиях циклического развития национальной экономики. Дело в том, что в последние годы наблюдается тенденция снижения рейтинговой позиции Республики Казахстан в мировом глобальном рейтинге конкурентоспособности, в первую очередь, по позиции «Макроэкономическая среда», где важную роль играют индикаторы инфляции, уровень дефицита бюджета и внешнего долга страны, которые характеризуют уровень стабильности и предсказуемости фискальной и денежно-кредитной политики государства, а также состояние экономики.

Целью данного исследования является разработка рекомендаций по повышению эффективности денежно-кредитной политики, усилению надзорных функций Национального Банка Республики Казахстан за деятельностью банков второго уровня и повышению ответственности руководителей коммерческих банков за их финансовое состояние.

Устойчивое макроэкономическое развитие является базисом для развития финансовых рынков, стимулируя производительность и конкурентоспособность страны в долгосрочном периоде. При этом индекс глобальной конкурентоспособности является практическим инструментом для постановки ключевых задач и оценки эффективности деятельности национального правительства.

На основании результатов проведенных исследований определены ключевые особенности и проблемы развития национальной экономики в условиях новых вызовов и угроз, тесной интеграции и взаимозависимости от развития мировой экономики. Предложены рекомендации для повышения эффективности денежно-кредитной политики в условиях циклического развития экономики Республики Казахстан в целях обеспечения макроэкономической стабильности государства для решения стратегических задач Республики Казахстан по вхождению в 30-ку развитых стран мира.

Основой исследования являются системный подход, диалектический метод познания, логический анализ и синтез.

Результаты исследования свидетельствуют о наличии высокой степени зависимости темпов развития финансового рынка от макроэкономической среды. Все макроэкономические факторы (фискальная и денежно-кредитная политика государства, структурная и инвестиционная политика, стратегия управления государственным долгом, уровень благосостояния и сбережений) оказывают влияние на устойчивость и тенденции развития финансовых рынков. Поскольку финансовые рынки являются индикаторами состояния экономики, формирование стабильной и устойчиво развивающейся макроэкономической среды является объективной необходимостью как для повышения конкурентоспособности Казахстана, так и развития финансового рынка страны для обеспечения эффективного доступа к финансовым ресурсам.

Национальному Банку Республики Казахстан следует быстрее перейти к усилению рискориентированного надзора, целью которого является стимулирование высокоосмотрительной политики банков второго уровня, поскольку финансовый регулятор опоздал с реальным решением проблем банковского сектора, накопившихся с мирового финансового кризиса 2008-2009 годов. Дело в том, что 90% проблемного портфеля банков было выдано ими в период с 2006

по 2015 годы. Наибольшие злоупотребления в нецелевом использовании денег банками второго уровня наблюдались именно в этот период. После кризиса 2009 года, когда банки потеряли возможность привлекать кредиты из-за рубежа, они стали аккумулировать значительные суммы денег квазигосударственного сектора на своих балансах. Сумма государственных средств на счетах банков за несколько лет выросла с 2,5 трлн. тенге до 7 трлн. тенге, причем банки пользовались этими деньгами по своему усмотрению без взвешенной кредитной политики, нацеленной на кредитование реального сектора экономики в целях решения стратегических задач по ускоренной технологической модернизации экономики Казахстана для вхождения в 30-ку развитых стран мира.

Для решения обозначенных выше проблем предложены конкретные рекомендации Правительству и Национальному Банку Республики Казахстан для снижения темпов инфляции и оздоровления банковского сектора.

Снижение темпов инфляции, которая достигается через реализацию денежно-кредитной политики государства, имеет важное практическое значение для обеспечения макроэкономической стабильности государства.

Кроме того, снижение темпов инфляции способствует развитию бизнеса в стране, поскольку стабильность цен помогает предпринимателям более уверенно решать вопросы среднесрочного планирования своей деятельности и финансирования реального сектора экономики. Доступное кредитование должно стать ключом к массовому предпринимательству.

**Ключевые слова:** циклическое развитие экономики, макроэкономическая среда, инфляция, денежно-кредитная политика, надзор и регулирование, глобальная конкурентоспособность страны.

Kuchukova N.

d.e.s., Professor, academician, L.N. Gumilyov Eurasian National University,  
Kazakhstan, Astana, e-mail: nkuchukova@mail.ru

### **Monetary policy of the National Bank of Kazakhstan in the context of cyclic economic development**

The article explores the monetary policy of the National Bank of Kazakhstan in the context of cyclical economic development. In recent years there has been a decline in the ranking of Kazakhstan in the global competitiveness index, primarily in the position «Macroeconomic Environment» that covers such important indicators as inflation, budget deficit and external debt, which characterize the stability and predictability of the fiscal and monetary policy, as well as the state of the economy.

The purpose of this study is to develop recommendations to improve the effectiveness of monetary policy, strengthen the supervisory functions of the National Bank of Kazakhstan regarding the activities of second-tier banks and increase the responsibility of commercial banks' leadership for their financial condition.

Sustainable macroeconomic development is the basis for the development of financial markets that stimulates the productivity and national competitiveness in the long run. At the same time, the global competitiveness index is a practical tool for setting key tasks and assessing the effectiveness of the national government.

Based on the results of the conducted studies, key features and problems of the development of the national economy are identified in the face of new challenges and threats, close integration and dependence from the development of the world economy. Recommendations are proposed for improving the efficiency of monetary policy in the context of cyclical economic development of Kazakhstan in order to ensure the macroeconomic stability in an effort for Kazakhstan to achieve the strategic task of entering top 30 developed countries.

The basis of the study is a systematic approach, a dialectical method of cognition, as well as logical analysis and synthesis.

The results of the research demonstrate a high degree of dependence of the rates of financial market development on the macroeconomic environment. All macroeconomic factors (fiscal and monetary policy, structural and investment policy, strategy of public debt management, level of welfare and savings) affect the stability and development trends of financial markets. Since financial markets are indicators of the state of the economy, the formation of a stable and steadily developing macroeconomic environment is an objective necessity both for improving Kazakhstan's competitiveness and developing the country's financial market to ensure efficient access to financial resources.

The National Bank of Kazakhstan should move more quickly to increased risk-based supervision, the aim of which is to stimulate the highly prudent policy of second-tier banks, as the financial regulator was late with a real solution to the problems of the banking sector that piled up in the wake of the global financial crisis of 2008-2009. For instance, 90% of the bad debt portfolio was issued by banks

in the period from 2006 to 2015. The greatest abuse in the misuse of money by second-tier banks was observed during this period. After the crisis of 2009, when banks lost the opportunity to attract loans from abroad, they began to raise significant amounts of money from the quasi-public sector. The amount of public funds on bank accounts within several years increased from 2.5 trillion tenge to 7 trillion tenge, and banks used this money at their discretion without a balanced credit policy aimed at lending to the real sector in order to achieve the strategic national task of accelerated economic and technological modernization and entry into top 30 developed countries.

To address the above problems, specific recommendations were proposed to the Government and the National Bank of Kazakhstan to reduce inflation and improve the banking sector.

Practical significance of the results of the work. The reduction in the rate of inflation, which is achieved through the implementation of monetary and credit policy, is of great practical importance for ensuring macroeconomic stability. In addition, reduced inflation contributes to the development of businesses, since price stability helps entrepreneurs to more confidently decide on the issues of medium-term planning and financing of the real sector of the economy. Affordable lending should be the key to mass entrepreneurship.

**Key words:** cyclical economic development, macroeconomic environment, inflation, monetary policy, supervision and regulation, global competitiveness of the country.

Кучукова Н.

э.ғ.д., профессор, ХАА, РЖҒА, ХЕЭА академигі, Л.Н. Гумилев атындағы  
Еуразия ұлттық университеті, Қазақстан, Астана қ., e-mail: nkuchukova@mail.ru

### **Экономиканың циклдік даму жағдайында Қазақстан Республикасы ұлттық банкінің ақша-несие саясаты**

Мақала ұлттық экономиканың циклдік даму жағдайында Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ақша-несие саясатын зерттеуге арналған. Соңғы жылдары бәсекеге қабілеттіліктің әлемдік жаһандық рейтингінде Қазақстан Республикасының рейтингтік ұстанымы, соның ішінде бірінші кезекте «Макроэкономикалық орта» ұстанымы бойынша төмендеу тенденциясы байқалады, онда мемлекеттің фискалды және ақша-несие саясатының тұрақтылық пен болжамдылық деңгейін, сонымен бірге экономиканың жағдайын сипаттайтын елдің сыртқы борышы мен бюджет тапшылығының деңгейі, инфляция индикаторлары маңызды рөл атқарады.

Зерттеудің мақсаты ақша-несие саясатының тиімділігін арттыру бойынша ұсыныстар әзірлеу, екінші деңгейдегі банктердің қызметін Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің қадағалау функцияларын күшейту және коммерциялық банктердің басшыларының қаржылық жағдайына жауапкершілігін арттыру болып табылады.

Тұрақты макроэкономикалық даму – ұзақ мерзімді болашақта еліміздің өнімділігі мен бәсекеге қабілеттілігін ынталандыратын қаржы нарықтарының дамуы үшін негіз болып табылады. Сонымен бірге жаһандық бәсекеге қабілеттілік индексі негізгі міндеттерді белгілеу және ұлттық үкімет тиімділігін бағалаудың практикалық құралы болып табылады.

Жүргізілген зерттеулердің қорытындысы бойынша әлемдік экономиканың дамуымен тығыз интеграция мен байланыс жағдайында, ұлттық экономиканың дамуының негізгі ерекшеліктері мен проблемалары анықталды.

Мемлекеттің макроэкономикалық тұрақтылығын қамтамасыз ету мақсатында әлемнің 30 дамыған елдерінің қатарына қосылудағы Қазақстан Республикасының стратегиялық міндеттерін шешу үшін мемлекеттің ақша-несие саясатының тиімділігін арттыру бойынша ұсыныстар берілді.

Зерттеудің негізі болып жүйелі тәсіл, танымдықтың диалектикалық әдісі, логикалық талдау және синтездеу болып табылады.

Зерттеудің нәтижелері макроэкономикалық ортадағы қаржы нарығының даму қарқынының тәуелділігінің жоғары деңгейінің бар екендігін дәлелдейді. Барлық макроэкономикалық факторлар (мемлекеттің фискалды және ақша-несие саясаты, мемлекеттік борышты басқару стратегиясы, әл-ауқат және жинақтау деңгейі) қаржылық нарықтың дамуының тұрақтылығы мен тенденциясына әсер етеді. Қаржылық нарық Қазақстанның бәсекеге қабілеттілігін арттыруға, қаржы ресурстарына тиімді қол жеткізуді қамтамасыз ету үшін экономика жағдайын, макроэкономикалық ортаның тұрақты және орнықты дамуына қажетті индикаторлар болып табылады.

Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі екінші деңгейлі банктердің жоғары қадағалаушылық саясатын ынталандыру мақсатында, тәуекелге негізделген қадағалауды жетілдіруге жылдам ауысу қажет, себебі қаржылық реттеуші 2008–2009 жылдардағы әлемдік қаржы дағдарысынан жиналған банк секторының проблемаларын нақты шешумен кешігіп қалды. Мәселе банктердің проблемалық портфелінің 90%-ын 2006 жылдан 2015 жылға дейінгі кезеңде шығарған. Осы кезеңде екінші деңгейлі банктердің ақша қаражаттарын мақсатсыз, теріс пайдалану белең

алған. 2009 ж. дағдарыстан соң, банктер шетелден несие тарту мүмкіндігінен айырылды, олар квазимемлекеттік секторлардың айтарлықтай ақша қаражаттарын өз баланстарына жинақтай бастады. Мемлекеттік қаражаттардың банктер шотындағы сомасы бірнеше жыл ішінде 2,5 трлн. теңгеден 7 трлн. теңгеге дейін өскен және де банктер Қазақстанның дамыған 30 елдің қатарына қосылуы үшін экономиканы технологиялық жаңғырту бойынша стратегиялық міндеттерді шешу мақсатында экономиканың нақты секторын несиеелеуге бағытталған бұл ақшаларды өз қалауы бойынша теңгерімді несие саясатынсыз пайдаланған.

Жоғарыда көрсетілген проблемаларды шешу үшін Қазақстан Республикасының Үкіметі мен Ұлттық Банкіне инфляцияны төмендету және банк секторын жетілдіру бойынша нақты ұсыныстар ұсынылды.

Мемлекеттің ақша-несие саясатын жүзеге асыру арқылы қол жеткізілетін инфляция деңгейін төмендеуі мемлекеттің макроэкономикалық тұрақтылығын қамтамасыз етуде үлкен маңызға ие.

Сонымен қатар, инфляция деңгейінің төмендеуі еліміздегі бизнестің дамуына ықпал етеді. Бұдан басқа, инфляция деңгейінің төмендеуі елдегі бизнестің дамуына ықпал етеді, өйткені бағалардың тұрақтылығы кәсіпкерлерге олардың қызметін орта мерзімді жоспарлау және экономиканың нақты секторын қаржыландыру мәселелерін сенімді шешуге көмектеседі. Қолжетімді несиеелеу жалпы кәсіпкерліктің негізгі көзі болуы тиіс.

**Түйін сөздер:** экономиканың циклдік дамуы, макроэкономикалық орта, инфляция, ақша-несие саясаты, қадағалау және реттеу, елдегі жаһандық бәсекеге қабілеттілік.

## Введение

Проблема заключается в том, что в последние годы в связи с циклическим развитием национальной экономики, влиянием негативных внешних факторов наблюдается тенденция снижения рейтинговой позиции Республики Казахстан в мировом глобальном рейтинге конкурентоспособности, в первую очередь по позиции «Макроэкономическая среда». В соответствии с Отчётом о глобальной конкурентоспособности 2016–2017 гг. Республика Казахстан занимает 53 место из 138 стран (снижение на 11 позиций по сравнению с рейтингом 2015-2016 г, 42 место). В структуре общего рейтинга Казахстана 2016 года наибольшее падение произошло по фактору «Макроэкономическая среда» с 25 на 69 позицию (минус 44).

Актуальность темы исследования усиливается в связи с тем, что в этих условиях возрастает роль фискальной и денежно-кредитной политики государства для обеспечения макроэкономической стабильности страны.

Предметом исследования выступают финансовые отношения, механизмы и процессы, сопровождающие процесс выработки денежно-кредитной политики государства в условиях циклического развития национальной экономики.

Объектом исследования является деятельность Национального Банка Республики Казахстан, нацеленная на обеспечение макроэкономической стабильности государства для вхождения страны в 30-ку развитых стран мира.

Задачи исследования. Посланием Президента Республики Казахстан Н. Назарбаева народу

Казахстана от 31 января 2017 г. поставлена задача: обеспечить реализацию Третьей модернизации Казахстана путём создания новой модели экономического роста для формирования глобальной конкурентоспособности страны. Макроэкономическая стабильность является одним из пяти основных приоритетов для обеспечения темпов роста экономики выше среднемировых и устойчивого продвижения Казахстана в число 30 передовых стран. Достижение этой цели планируется посредством: снижения уровня инфляции, оздоровления банковского сектора, развития фондового рынка, совершенствования налогово-бюджетной политики.

В Послании Президента Республики Казахстан Н. Назарбаева народу Казахстана от 10 января 2018 г. вновь подчеркнута, что важнейшим приоритетом является «перезагрузка» финансового сектора. Необходимо завершить очистку банковского портфеля от «плохих» кредитов. Надзор за деятельностью финансовых институтов со стороны Нацбанка должен быть жестким, своевременным и действенным.

Решению этих актуальных и практических задач посвящается наше исследование.

## Материал и методы

Материалами для исследования выступили: Послания Президента народу Казахстана за ряд лет, данные Комитета по статистике Министерства национальной экономики РК, Отчеты Национального Банка Республики Казахстан за последние годы, Отчёты о глобальной конкурентоспособности Всемирного Банка за последние



годы, Основные направления денежно-кредитной политики на 2018 год, материалы монографий и статей ведущих ученых мира и Казахстана; данные собственного анализа, полученные в результате применения экономико-статистического метода исследования, исторического и логического методов. Исследуемые материалы проанализированы с использованием метода группировки и сравнения, а также абстрактно-логического метода.

Научная новизна исследования и методологического подхода к исследованию процесса выработки денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан в целях обеспечения макроэкономической стабильности государства заключается в том, что этот процесс осуществляется в условиях новых вызовов и угроз, а также циклического развития национальной экономики, которые сопровождаются снижением темпов роста экономики, нарастанием инфляционных процессов, снижением курса национальной валюты, увеличением проблемных кредитов банков второго уровня, а также вызовами четвертой промышленной революции, которые требуют проведения ускоренной технологической модернизации, цифровизации, автоматизации, роботизации и компьютеризации национальной экономики для вхождения в 30-ку развитых стран мира. Для решения этих задач необходимы колоссальные финансовые ресурсы, в том числе и доступные кредитные ресурсы. В этой связи, важен системный и комплексный подход к исследованию этих взаимосвязанных процессов.

Нарастание инфляционных процессов очень опасно для экономики. В этих условиях, как правило, возрастает значение монетарной (денежной) политики центрального банка, поскольку важно обеспечить контроль за предложением объема денежной массы в обращении через использование известных мировой практике методов денежно-кредитного регулирования экономики: повышение учетной ставки процента; увеличение нормативов резервирования; операции на открытом рынке; ограничение выброса денег в обращение и ее стерилизация.

Денежная политика, как правило, дает быстрый кратковременный эффект. В долгосрочном плане эффективность денежной политики во многом зависит от эффективности работы коммерческих банков, поэтому очень важно повысить уровень воздействия коммерческих банков на развитие реального сектора экономики, обеспечив ее структурную перестройку. Эта задача

является особо актуальной в настоящее время, поскольку в Казахстане реализуется Государственная программа индустриально-инновационного развития на 2015-2019 годы. Между тем, здесь имеются серьезные проблемы: во-первых, кредиты банков второго уровня краткосрочны, и, во-вторых, кредиты БВУ все еще продолжают идти в наиболее прибыльные сектора экономики: торговлю, недвижимость, сырьевые отрасли, но не в обрабатывающую промышленность.

Поэтому очень важно добиться снижения темпов инфляции для развития бизнеса в стране, поскольку стабильность цен помогает предпринимателям более уверенно решать вопросы среднесрочного планирования своей деятельности и финансирования реального сектора экономики.

Национальный банк в настоящее время должен уделять самое пристальное внимание вопросам оздоровления банковской системы, поскольку в кризисные годы банки второго уровня успели накопить проблемные кредиты.

Этапы исследования охватывают периоды влияния двух мировых финансово-экономических кризисов – 2007-2009 гг. и 2014-2016 гг. на развитие экономики Казахстана и процессы выработки денежно-кредитной политики в условиях ее циклического развития.

Методы исследования. Применены экономико-статистические методы исследования темпов роста ВВП, уровня инфляции, дефицита государственного бюджета и государственного долга Казахстана за период с 2010 по 2017 годы и была определена цикличность развития национальной экономики; выявлены негативные внешние и внутренние факторы, повлиявшие на ухудшение макроэкономической среды (снижение темпов роста экономики, рост дефицита бюджета, госдолга и темпов инфляции); обозначены меры денежно-кредитной политики Национального банка по переходу на инфляционное таргетирование и осуществление девальвации национальной валюты, исследован процесс выработки Национальным Банком Республики Казахстан процентной политики в целях сдерживания темпов инфляции. Изучены Основные направления денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан на 2018 год, материалы монографий и статей ведущих ученых мира и Казахстана. Исследуемые материалы проанализированы с использованием метода группировки и сравнения, а также абстрактно-логического метода. В частности, проанализированы данные Комитета по статистике Министерства национальной экономики

РК за 2010-2017 годы, Отчеты Национального Банка Республики Казахстан за последние годы по темпам инфляции и процентной политике, о финансовом состоянии банковского сектора и регулировании их деятельности, Отчёты о глобальной конкурентоспособности Всемирного Банка за последние годы. В процессе исследования использованы данные собственного анализа, полученные в результате применения экономико-статистического метода исследования, исторического и логического методов.

Обзор литературы. В процессе проведения научного исследования были изучены труды ведущих зарубежных исследователей по проблемам проведения денежно-кредитной политики развитых стран мира в кризисных условиях. Анализ данных трудов с точки зрения их научного вклада заключается в следующем. Современный мировой финансовый кризис позволяет извлечь ряд важных уроков при проведении денежно-кредитной политики:

1. В развитых странах многими исследователями была признана ограниченность режима инфляционного таргетирования. Так, Дж. Френкель выделяет два основных его недостатка: отсутствие должного внимания по отношению к формированию «пузырей» цен на активы и неправильная реакция на шоки со стороны совокупного предложения и условий торговли. В качестве альтернативных вариантов предлагаются таргетирование номинального ВВП или уровня цен на ключевые продукты. У каждого из них есть свои недостатки, однако важен сам факт разворачивания дискуссии в этом направлении (Frankel J. 2012. May 16).

Наряду с этим, следует отметить изменение отношения к инфляции как к однозначному «злу», по крайней мере, в экономической теории. Показательно в этом отношении выступление К. Рогоффа в самый разгар мирового экономического кризиса со статьёй, в которой он отмечал пользу ускорения инфляции в современных условиях, рассматривая его как один из способов решения долговой проблемы, притом, что прочие способы демонстрируют свою неэффективность. Еще один аргумент в защиту инфляции приводит другой известный экономист Р. Раджан: увеличение темпов инфляции при существующих крайне низких процентных ставках приведет к их переходу в область отрицательных значений в реальном выражении и стимулирует потребление (Rajan R. 2012. May 8).

2. При проведении денежно-кредитной политики важную роль играет ее взаимодействие

с финансовой системой. Вновь стало актуально провозглашение «двойного мандата» денежно-кредитной политики (по ценовой и финансовой стабильности). Однако по-прежнему нерешенной остается проблема инструментария обеспечения финансовой стабильности, так как использование инструментов денежно-кредитной политики (например, процентной ставки) для достижения этой цели может входить в противоречие с достижением других целей (прежде всего, по стабильности цен) (Андрюшин С.А., Кузнецова В.В 2011. С. 13.).

Для ее решения была разработана концепция макропруденциальной политики, которая призвана использовать инструментарий пруденциального регулирования, изменяя его необходимым образом для решения макроэкономических задач, связанных с системными финансовыми рисками. Кроме того, в силу значительного действия фактора трансграничного переноса финансовых потрясений осознается необходимость разработки макропруденциальных инструментов, действующих за пределами национальных границ. К ним относятся международные соглашения о введении контрциклических буферов для капитала банков и дополнительные меры по поглощению убытков глобальных системно значимых банков. Тем самым фактически признается тот факт, что денежно-кредитная сфера не является изолированной в экономике и что она тесно взаимосвязана с развитием финансовых рынков (*Macroprudential Policy Tools and Frameworks. Progress Report to G20. FSB, IMF, BIS, 2011. October 27. P. 3.*).

3. В условиях глобализации крайне важно налаживание сотрудничества центральных банков стран мира. Современный кризис дал примеры подобного сотрудничества: скоординированное снижение процентных ставок 6-ю ведущими центральными банками мира на пике кризиса в октябре 2008 г. и открытие линий валютного свопа между некоторыми центральными банками (в том числе ФРС и Европейским центральным банком, ФРС и Швейцарским национальным банком и др.). Для взаимодействия на постоянной основе национальных центральных банков и финансовых регуляторов действует Совет по финансовой стабильности, созданный в апреле 2009 г. на основе преобразованного Форума по финансовой стабильности. Однако говорить о серьезных успехах подобного сотрудничества явно преждевременно.

4. Страны с формирующимися рынками испытывали во время кризиса значительные коле-

бания курсов своих валют, что вызвало у них повышенное внимание к регулированию валютных курсов. В кризисный и посткризисный периоды они усилили применение мер регулирования валютного курса (валютные интервенции, контроль за трансграничными операциями с капиталом и др.). В связи с применением мер по контролю за трансграничным движением капитала возобновилась дискуссия по поводу эффективности свободного движения капитала между странами и рисков, связанных с притоком и оттоком спекулятивного капитала. Страны с формирующимися рынками, оживление в которых началось быстрее, чем в развитых странах, испытали значительный приток краткосрочного иностранного капитала. Некоторые из них отреагировали применением ограничительных мер. Так, Бразилия в 2009 г. ввела налог на иностранные инвестиции в экономику страны, ставка которого повышалась с 2 до 6%, Таиланд ввел налог на выплату доходов по облигациям для иностранцев со ставкой 15%. Тем самым эти страны стремились избежать надувания очередного «пузыря» за счет притока иностранного капитала (Davies H., Drexler M. 2010. World Economic Forum, 2010).

5. Обвал фондового рынка в 2008 году стал рекордным для рынка США за последние 20 лет. Пять ведущих инвестиционных банков США прекратили свое существование в прежнем качестве: Bear Stearns был перепродан, Lehman Brothers обанкротился, Merrill Lynch перепродан, Goldman Sachs и Morgan Stanley сменили свою вывеску, перестали быть инвестиционными банками в связи с особыми рисками и необходимостью получить дополнительную поддержку Федеральной резервной системы. Общая задолженность этих 5 корпораций и гарантий по ипотечным обязательствам составляли почти 5 трлн. долларов притом, что ВВП США составлял 14 трлн. долларов США, государственный долг – 10 трлн. 14 ноября 2008 года лидеры стран Группы двадцати (G20) экстренно собрались на антикризисный саммит, где по итогам рабочего заседания участники саммита приняли Декларацию, содержащую, в частности, общие принципы реформирования финансовых рынков, реорганизации международных финансовых институтов, обязательство воздерживаться от применения протекционистских мер в следующие 12 месяцев (пункт 13 Декларации саммита). Также 23 ноября 2008 года в Лиме завершился Саммит лидеров стран-членов организации Азиатско-Тихоокеанского экономиче-

ского сотрудничества, которые признали, что в ближайшей перспективе снижение темпов роста мировой экономики является «неизбежным» (Мировой финансовый кризис можно преодолеть за полтора года, посчитали лидеры стран АТЭС // NEWS.ru. – М., 24 ноября 2008.).

ФРС США и ЕЦБ незамедлительно отреагировали проведением решительных мер по стабилизации ситуации: за последний квартал 2008 г. Центральные Банки выкупили у коммерческих банков проблемные активы и государственные долговые обязательства на сумму 2,5 трлн. долларов США. Это стало крупнейшим вливанием наличных средств в рынок кредитования и крупнейшей операцией кредитно-денежной политики за всю его историю. Правительства европейских стран и США также увеличили капитал национальных банковских систем на 1,5 трлн. долларов за счёт покупки специально выпущенных привилегированных акций крупнейших банков стран (Олтман, Роджер Ч.2012 ).

По оценкам МВФ, за 2007-2010 гг. крупные американские и европейские банки из-за проблемных активов и невозвратных кредитов потерпели убытки более чем 2,8 трлн. долларов США – банки США понесли около 60 % от общей величины потерь, а английские банки и банки еврозоны – только 40 % (ООН в Казахстане. Информационный портал. – Астана, 2012).

Бен Бернанке утверждает, что увеличение баланса ФРС, влекущее за собой создание «электронных» денег, является необходимым, «поскольку наша экономика ослаблена и инфляция находится на низком уровне. ...Когда экономическая конъюнктура начнёт улучшаться, придёт время прекратить действие программ льготного кредитования, увеличить процентные ставки, уменьшить объём денежной массы и сделать всё возможное для того, чтобы восстановление экономики не сопровождалось увеличением темпов инфляции» (Список убытков и списаний европейских банков (англ.). Агентство «Рейтер» (5 November 2009)).

6. Убытки, вызванные падением стоимости ипотечных ценных бумаг и других активов, приобретённых на средства акционеров, привели к резкому падению величины первичного капитала многих финансовых организаций. Во многих случаях они были вынуждены объявить о банкротстве или значительно сократить объёмы кредитования. Средства, необходимые для обеспечения функционирования банковского сектора, были предоставлены правительствами различных стран, некоторые банки также пред-

приняли значительные усилия по привлечению частного финансирования.

Для помощи банковскому сектору правительство США в октябре 2008 года утвердило Закон «О неотложных мерах стабилизации экономики», согласно которому в рамках программы выкупа проблемных активов было выделено 700 млрд. долларов США на предоставление банкам займов в обмен на привилегированные акции, приносящие дивиденды (Пресс-релиз «О комплексном подходе к оказанию помощи рынкам» (англ.). Министерство финансов США (19 September 2008).

Другим способом рекапитализации банков явилась покупка государством или частными лицами за наличные деньги активов, привязанных к ипотечным кредитам, то есть токсичных (или наследственных) активов. Это позволяет одновременно улучшить банковский капитал и уменьшить неуверенность в стабильности финансового положения банков. В марте 2009 г. министр финансов США Тимоти Гайтнер объявил о плане покупки токсичных активов у банков. Для стимулирования выкупа частными лицами токсичных активов у банков Правительство США в рамках частно-государственной инвестиционной программы выкупа проблемных активов предоставило частным лицам кредиты и гарантии по выплатам дивидендов.

7. Крупные депозитные банки по всему миру также использовали инновационные финансовые инструменты, например структурные инвестиционные пулы, для того, чтобы обойти требования к обеспеченности собственными средствами. Одним из крупнейших банкротств за пределами США стало банкротство банка «Нортерн рок». По некоторым оценкам, стоимость национализации этого банка составила около 87 млрд. фунтов стерлингов (около 150 миллиардов долларов США). В США в сентябре 2008 г. решением Управления по надзору за сберегательными учреждениями банк «Вашингтон мьючуал» перешёл в государственную собственность. Десятки американских банков получили государственное финансирование в рамках программы выкупа проблемных активов. Распределение фондов программы вызвало критику после того, как компания «PNC Financial Services» использовала полученные средства для покупки корпорации «National City», также потерпевшей крупные убытки вследствие кризиса (Пресс-релиз «О комплексном подходе к оказанию помощи рынкам» (англ.). Министерство финансов США (19 September 2008).

8. Американский финансист Джордж Сорос в авторитетном издании Die Welt в октябре 2008 года предрекал относительное ослабление экономики и упадок США и возвышение Китая: «В то время как у нас накапливались долги, китайцы экономиили и копили богатство. Китайцам через какое-то время будет принадлежать большая часть мира, поскольку они переведут свои долларовые резервы и вклады в США в настоящие активы. Это изменит расстановку сил. Сдвиг власти в сторону Азии произойдет в результате совершённых Америкой за последние 25 лет грехов» (Сорос считает, что Китай выйдет победителем из финансового кризиса // ИноСМИ.ру. – М., 14 октября 2008.).

Известный философ Фрэнсис Фукуяма утверждает, что ипотечный кризис стал концом эпохи экономической политики Рейгана в финансовом секторе (то есть низкого уровня законодательного регулирования, незначительной роли правительства и низких налогов), и что как следствие кризиса следует ожидать значительных изменений в регулировании финансового сектора (Фрэнсис Фукуяма. 18 октября 2008).

Фарид Закария уверен в том, что кризис может заставить американцев и их правительство отказаться от широко распространённого использования заёмного капитала и жить по своим средствам. Кроме того, он предполагает, что лучшие специалисты, занятые в сфере разработки новых кредитно-финансовых инструментов, перейдут работать в научную или прикладную сферы (Олтман, Роджер Ч. 2012).

По мнению Роджера Олтмена, «экономический крах 2008 г. вызвал глубочайшие изменения в финансовой системе [США], экономике страны и роли США в мире; кризис привел к значительному снижению геополитического влияния США ... его начало привело к усилению исторических тенденций, которые привели к постепенной потере США ключевой роли в мировой политике. В среднесрочном периоде Америке придётся довольствоваться меньшей сферой влияния, в то время как другие страны, в особенности Китай, могут рассчитывать на рост их влияния» (Олтман, Роджер Ч. 2012.)

8. Попытки правительства США обеспечить стабильность мировой финансовой системы привели к новым значительным финансовым расходам, величина которых к ноябрю 2008 г. составила 7 триллионов долларов США. В то же время следует воспринимать их не как прямые расходы, а как инвестиции, займы и гарантии по займам. Во многих случаях правительство вы-



купало финансовые активы, такие как коммерческие бумаги, ипотечные ценные бумаги, или другие бумаги с обеспечением залогами, для того, чтобы повысить ликвидность рынков, на которых резко упала деловая активность. Поскольку экономическое положение продолжало ухудшаться, правительством США было принято решение осуществлять выдачу кредитов в случае предоставления залогов и заемщикам из групп ранее неприемлемо высокого риска («Бернанке и Полсон выступают за новый план перемещения токсичных активов» (англ.), 2012).

Согласно статье, опубликованной в журнале «Economist» в мае 2009 г., «правительства западных стран потратили огромные средства на то, чтобы оказать банкам экстренную финансовую помощь; теперь им придется платить за это повышением налогов, необходимым для выплаты процентов по возникшим из-за этого задолженностям. В таких странах, как Великобритания и США, с дефицитом как торгового баланса, так и бюджета, это повышение будет необходимым для выплат процентов по кредитам иностранных инвесторов. Возможные политические последствия подобного вынужденного сокращения потребления ставят правительства перед соблазном нарушить свои обязательства, незаметно позволив валюте страны обесцениться. Всё большее количество инвесторов осознаёт существование этой опасности...» («Муки рождения: формируется новая система мировых экономических отношений» (англ.). «Экономист» (14 March 2009)).

9. Сегодня ситуация связана с сомнениями относительно состояния суверенных заемщиков и огромных внешних долгов коммерческих банков. Чрезмерная либеральная политика по отношению к банкам второго уровня позволяла им беспрепятственно, и можно сказать, неконтролируемо привлекать огромные заемные денежные средства из-за границы. По причине огромных внешних долгов в 2008 году ответные действия Правительств многих государств заключались в принятии беспрецедентных адаптивных мер в области денежно-кредитной политики, оказании прямой поддержки финансовому сектору и значительном бюджетном стимулировании.

Сейчас возможности денежно-кредитной политики более ограничены, из-за слишком медленных темпов роста вновь необходимо решать проблемы в банковском секторе, и кризис оставил за собой последствия в виде государственного долга, который в странах с развитой экономикой в среднем примерно на 30 процентных

пунктов валового внутреннего продукта выше, чем раньше (Кризис признан мировым. 2010).

10. Развитие европейского долгового кризиса стало возможным из-за одновременного воздействия ряда сложных факторов, среди которых: глобализация финансового рынка; лёгкость доступа к кредитам в 2002-2008 гг., которая привела к выдаче значительного количества кредитов с высоким уровнем риска; мировой финансовый кризис 2007-2012 г.; дефицит торговых балансов ряда стран; впоследствии лопнувшие пузыри на рынках недвижимости; низкие темпы экономического роста с 2008 г. по настоящее время; провал мер налогово-бюджетной политики, направленных на регулирование величины государственных доходов и расходов; широкое распространение практики оказания государственной экстренной финансовой помощи банковским отраслям и частным держателям облигаций, выкуп долгов или перенос убытков частного сектора на налогоплательщиков.

Панику среди инвесторов вызвало массовое снижение рейтингов стран ЕС и в мае 2010 года Совет министров финансов ЕС постановил сформировать специализированный резервный фонд размером в 750 млрд. евро (изначально), основной целью которого является обеспечение финансовой стабильности на европейском континенте – Европейский Фонд финансовой стабильности (EU ministers offer 750bn-euro plan to support currency (англ.), BBC News (10 мая 2010)).

Фонд обладает полномочиями по выпуску облигаций или других видов долговых обязательств для привлечения средств, необходимых для предоставления кредитов, проведения рекапитализации банков или покупки государственных облигаций. Контроль и координация деятельности фонда осуществляется Немецким финансовым агентством «Deutsche Finanzagentur» (Тезинг, Габи 2012).

В случае девальвации валюты потери несут держатели активов в обесценившейся валюте. Так, к концу 2011 года инвесторы из еврозоны из-за падения курса фунта стерлингов на 25% по отношению к евро и роста инфляции на 5% потерпели убытки в размере около 30% стоимости погашения государственных облигаций Великобритании (Инман, Филипп. 2012).

### Результаты и рассуждения

Серьезной проблемой является то, что в последние несколько лет роль финансового сек-

тора как драйвера роста экономики Казахстана продолжает непрерывно падать. Доля банковского кредитования по отношению к валовому внутреннему продукту (ВВП) снижается и концу 2017 года составила всего лишь 28%. Такой уровень банковского кредитования в экономике страны является крайне низким по международным меркам. Для сравнения, в России доля кредитного портфеля банковского сектора составила 64,1% от ВВП за первое полугодие 2017 года. В экономике Казахстана слишком большую долю занимают очень крупные государственные и сырьевые компании, которые в основном финансируются за счет государства или за рубежом. В майском отчете МВФ по Казахстану сказано, что сумма банковских кредитов для юридических и физических лиц в 2016 году составляла около 40% от ВВП. При этом финансовые долги юридических лиц составляли 92% от ВВП. То есть банки профинансировали лишь очень небольшую часть долгов корпоративного бизнеса. В то же время на конец августа 2017 года объем ликвидности, изымаемой из банковской системы Нацбанком, составил 3,2 трлн. тенге, что сопоставимо с 23% кредитного портфеля всей банковской системы. Следовательно, в банковской системе имеется достаточно ликвидности для ускоренного наращивания кредитования экономики. Но основная проблема заключается в том, что на сегодня отсутствуют кредитоспособные заемщики. Все эти противоречивые проблемы ждут своего решения.

В этой связи требуют тщательного исследования вопросы, связанные с выработкой эффективной денежно-кредитной политики государства, для обеспечения макроэкономической стабильности государства, особенно в условиях новой глобальной реальности и циклического развития национальной экономики.

Цикличность развития экономики и финансовой системы в целом предопределяет необходимость вмешательства государства для сглаживания несовершенства рыночных механизмов.

Среди экономических теорий XX века наиболее глубокий след в развитии экономической мысли оставила теория Дж.М. Кейнса, в которой обоснована необходимость государственного вмешательства в экономические процессы, где главным инструментом регулирования экономики является бюджетная политика.

Вершиной теоретических разработок Милтона Фридмана стала концепция стабилизации американской экономики и знаменитая «рейганомика», которые помогли США ослабить ин-

фляцию и укрепить доллар. После кейнсианства концепции «чикагской школы», т.е. концепции монетаризма, стали вторым примером эффективного использования экономической теории в экономике США.

Новой версией теории финансовой политики стала концепция «неоклассического синтеза», в которой соединились кейнсианские идеи фискализма с концепцией неоклассиков, предусматривающих регулирование экономики посредством денежно-кредитной политики. По мнению сторонников этой теории (П. Самуэльсон, Дж. Хикс), регулирование спроса должно осуществляться не только на основе изменений в области государственных расходов или налогов, но и посредством манипулирования величиной учетной ставки процента и проведением соответствующих операций на открытом рынке.

Эти классические теории используются в мировой практике в процессе выработки финансовой и денежно-кредитной политики в условиях циклического развития экономики центральными банками всех стран мира, особенно в кризисных условиях.

Председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы (ФРС) США Бен Бернанке в самый разгар мирового финансового кризиса в начале 2008 года заявил: «Реакцию ФРС на кризис можно в общем разделить на две составляющие: попытки поддержать ликвидность и активность рынков, а также использование инструментов кредитно-денежной политики для достижения макроэкономических целей».

ФРС приняло следующие меры:

- уменьшение с 18 сентября 2007 г. по 30 апреля 2008 г. в шесть этапов целевой ставки по федеральным фондам с 5,25% до 2%, а ставки рефинансирования – с 5,75% до 2,25%. В декабре 2008 г. целевая ставка по федеральным фондам была снижена до 0-0,25%;

- осуществление совместно с другими центральными банками операций на открытом рынке для обеспечения ликвидности банков, входящих в состав ФРС. По сути, речь идет о выдаче обеспеченных государственными облигациями краткосрочных кредитов банкам-членам ФРС. Кроме того, была снижена ставка по краткосрочным займам, предоставляемым ФРС этим банкам;

- учреждение ряда программ по предоставлению кредитов непосредственно банкам и небанковским кредитным организациям при предоставлении определенных видов залогов различного качества, в том числе программы

Федеральной резервной системы по выпуску ценных бумаг с обеспечением активами и временного кредитного аукциона;

– программа выкупа ипотечных ценных бумаг у предприятий с государственным участием для снижения ставок по ипотечным кредитам с финансированием в 600 млрд. долларов США (ноябрь 2008 г.);

– дополнительный выкуп ипотечных ценных бумаг у предприятий с государственным участием на сумму 750 млрд. долларов США. Общая стоимость выкупленных ипотечных ценных бумаг в 2009 году составила 1,25 трлн. долларов. Кроме того, было принято решение увеличить объём Фонда выкупа долговых обязательств государственных организаций на 100 млрд. долларов США, т.е. общая сумма Фонда возросла в 2 раза до 200 млрд. долларов. Также члены Комитета ФРС приняли решение о выкупе в 2009 г. долгосрочных казначейских облигаций на сумму до 300 млрд. долларов США для улучшения конъюнктуры на рынке частного кредитования (Список убытков и списаний европейских банков (англ.). 2009).

Председатель Федеральной резервной системы (ФРС) США Б. Бернанке также считает важным принцип «использования правильного оружия для работы», под которым он подразумевал, что центральный банк будет функционировать наилучшим образом, если будет использовать инструменты денежно-кредитной политики для достижения макроэкономических целей, а регуляторные, надзорные инструменты и возможности кредитора последней инстанции – для содействия финансовой стабильности. Проблемы возникают в том случае, когда функции регулятора у центрального банка отсутствуют или регулирующие меры работают неэффективно (Komarek L. 2006).

За последние десять лет Казахстан испытал на себе влияние двух мировых финансово-экономических кризисов 2007-2009 гг. и 2014-2016 гг.

В кризисные 2007-2009 годы в Казахстане также в первую очередь были поддержаны системообразующие банки. На их докапитализацию было направлено из бюджета государства 4 млрд. долл. США, которые повысили их ликвидность и помогли профинансировать реальные проекты. Кроме того, Нацбанк Казахстана снизил в те годы резервные требования для банков второго уровня по внутренним обязательствам с 5 до 2%, по иным с 7 до 3% (на 350 млрд. тенге, то есть почти на 3 млрд. долл.) и др.

В последние годы на экономику Казахстана негативно влияет ряд внешних факторов, вызванных обвалом мировых цен на нефть. В результате повышается уязвимость отечественной экономики к внешним шокам. В частности, в 2009 г. и в 2015 г. произошло резкое снижение темпов роста ВВП до 1,2% в результате падения в 2009 и 2015 годах мировых цен на нефть до 35 долл. за баррель по сравнению со 111 долл. в 2012 г.

Особенностью современного этапа является цикличное развитие экономики, при котором перед Республикой Казахстан возникают новые вызовы:

- отсутствие нефтяных супердоходов в результате снижения мировых цен на нефть;
- снижение спроса на казахстанскую экспортную продукцию в результате замедления экономического роста в мировой экономике.

Эти вызовы создают серьезные проблемы для всей экономики. В частности, в 2015-2016 годах наблюдается ухудшение макроэкономической ситуации в стране (таблица 1):

**Таблица 1** – Темпы прироста ВВП в Республике Казахстан за 2010-2017 годы (в процентах)\*

Наименование	2010 г	2011 г.	2012 г.	2013 г	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г
Реальный ВВП	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	1,1	4,0

\*Примечание: составлено автором по данным Комитета по статистике МНЭ РК (Основные социально-экономические показатели Казахстана. 2011-2017 годы).

Темпы прироста ВВП в Казахстане стали снижаться с 7,3% в 2010 году до 4,3% в 2014 году и 1,2% в 2015 году и 1,1% в 2016 г., что

объясняется значительным снижением мировых цен на нефть. Наряду с этим, из-за рецессии России и замедления роста экономик Китая

и Евразии экспорт казахстанской продукции упал только за один 2015 год на 38%, или на 31 млрд. долл. по сравнению с 2014 г. (с 79,0 млрд. долл. в 2014 г. до 48,8 млрд. долл. в 2015 г.), в основном за счет снижения цен на экспортные топливно-энергетические материалы, в 2016 году произошло дальнейшее падение экспорта на 20% (Прогноз социально-экономического развития РК на 2016-2020 годы Министерства национальной экономики РК).

Проведенный анализ показал, что в 2016 году продолжилось замедление темпов роста практически во всех отраслях экономики, сжатие кредитования, падение реальных заработных плат и реальных доходов населения, что вызвало, в свою очередь, снижение внутреннего спроса со стороны бизнеса и населения.

Результаты рейтинга Всемирного экономического форума (ВЭФ) GCI 2017-2018 свидетельствуют о том, что рейтинговая позиция Казахстана продолжает снижаться – 57-ое место из 137 стран, в том числе по фактору «Макроэкономическая среда» – 98 место, потеряв 29 позиций по сравнению с предыдущим периодом. По уровню развития финансового рынка Казахстан занимает 114 позицию из 137 возможных. При этом самым главным из указанных проблемных факторов для ведения бизнеса, согласно опросу управляющих и владельцев бизнеса (Executive Opinion Survey), является доступ к финансированию (Schwab K., 2017).

Результаты рейтинга свидетельствуют о наличии высокой степени зависимости темпов развития финансового рынка от макроэкономической среды. Все макроэкономические факторы (фискальная и денежно-кредитная политика государства, структурная и инвестиционная политика, стратегия управления государственным долгом, уровень благосостояния и сбережений) оказывают влияние на устойчивость и тенденции развития финансовых рынков. Поскольку финансовые рынки являются индикаторами состояния экономики, формирование стабильной и устойчиво развивающейся макроэкономической среды является объективной необходимостью как для повышения конкурентоспособности Казахстана, так и развития финансового рынка страны для обеспечения эффективного доступа к финансовым ресурсам.

С. Фишер (Fischer S.) в исследовании «Роль макроэкономических факторов на рост» определяет стабильную макроэкономическую среду таким образом: «когда инфляция низка и предсказуема, реальные процентные ставки являются

приемлемыми, фискальная политика стабильна и устойчива, реальный обменный курс является конкурентоспособным и предсказуемым, а ситуация с платёжным балансом воспринимается как жизнеспособная» (Fischer S. 1993). При этом, по мнению исследователя, уровень инфляции и профицит бюджета являются лучшими показателями для обеспечения роста производительности и накопления капитала. Таким образом, макроэкономическая стабильность имеет значение для общей конкурентоспособности страны, включая создание базовых условий для развития финансовых рынков.

Проведенный нами анализ макроэкономической среды в Республике Казахстан в кризисные 2014 и 2015 годы показал, что снижение цен на сырьевые ресурсы привело к обесценению в начале российской валюты – до 66 рублей и более за доллар, а затем и казахстанской валюты – тенге поэтапно почти в 2 раза (со 150 тенге до 300 тенге за 1 доллар), что привело к значительному оттоку капитала из страны и увеличению рисков в финансовом секторе. В России, по данным Центрального Банка РФ, отток капитала за 2015 год составил 50 млрд. долл. США. В Казахстане, по данным Национального Банка республики, отток капитала за 2014 год составил 5 млрд. долларов (Отчет о финансовой стабильности Казахстана за последние годы).

По всему миру наблюдался отток инвестиций из развивающихся стран. Если в 2010 году в развивающиеся страны были привлечены инвестиции на 500 млрд. долл. США, то в 2015 году их отток составил 750 млрд. долл. США (В 2015 году началась реализация второй пятилетки индустриализации, 2015).

Девальвация тенге вызвала повышение темпов инфляции в результате корректировки курса тенге со 150 тенге до 180 тенге за доллар в феврале 2014 года. Импорт инфляции повысил ее темпы до 7,4% к концу 2014 года, т.е. инфляция возросла на 2,6% по сравнению с 2013 годом (Отчет о финансовой стабильности Казахстана за последние годы. // Сайт НБК <http://www.nationalbank.kz>). После второй корректировки курса тенге 20 августа 2015 года со 180 до 350 тенге за доллар уровень инфляции к концу года возрос до 13,6% (Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2017 год. Одобрено постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан № 271 от 28 ноября 2016 года). Основной вклад в инфляцию – 3,6 п.п. внесло удорожание продовольственных товаров на 9,7%. Цены на непро-



довольственные товары выросли на 9,5% (вклад – 3,0 п.п.), платные услуги – на 6,1% (вклад – 1,9 п.п.).

Национальный Банк Казахстана приступил с 20 августа 2015 года к реализации новой денежно-кредитной политики, основанной на режиме инфляционного таргетирования, суть которой заключается в отмене валютного коридора и переходе к свободно плавающему обменному курсу [10], поскольку в 2015 году инфляция вышла за рамки коридора в 6-8%. При этом основной акцент был сделан на процентную политику.

В феврале 2016 года Нацбанк возобновил ранее приостановленную практику установления базовой ставки в качестве основного инструмента денежно-кредитной политики. Была установлена базовая ставка в 17% для приостановки инфляционных процессов. Кредитные ресурсы стали дорожать, что привело к дефициту тенговой ликвидности.

В этой связи Национальный Банк РК для восполнения дефицита тенговой ликвидности снизил минимальные резервные требования к банкам второго уровня, а также для дедолларизации экономики и стимулирования привлечения сбережений населения повысил ставки по депозитам в тенге с 10 до 14%, а ставки по депозитам в долларах снизил с 3 до 2% (Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2017 год).

В целом денежно-кредитная политика Нацбанка и применение политики инфляционного таргетирования показали свою эффективность, так как уже к концу 2016 году удалось снизить

уровень инфляции на 5,1 п.п. по сравнению с 2015 годом – до 8,5% (Совместное Заявление Правительства РК и Национального Банка РК).

Обменный курс тенге формируется теперь на основе рыночного спроса и предложения с учетом фундаментальных внутренних и внешних макроэкономических факторов. Это означает, что изменения обменного курса могут происходить как в сторону ослабления, так и в сторону укрепления, что будет определяться ситуацией в мировой экономике и на внутреннем валютном рынке.

Тем не менее, в соответствии с Отчетом о глобальной конкурентоспособности ВЭФ за 2016-2017 гг. Казахстан снизил свои позиции на 11 пунктов по сравнению с рейтингом 2015-2016 года (42 место) (Итоги рейтинга ГИК ВЭФ за 2015-2016 гг.) и занял 53 место среди 138 стран. Причем наибольшее падение на 44 позиции произошло по фактору «Макроэкономическая среда» – с 25 места на 69 в связи с увеличением в 2017 году уровня (таблица 2):

– инфляции до 8,5% (в 2016 г.) и 7,1% (в 2017 году);

– дефицита бюджета до 5,3% к ВВП (в 2017г., свыше 1 трлн. тенге);

– госдолга – до 25,8% к ВВП (в 2016 г., свыше 11,7 трлн. тенге).

Национальный Банк в настоящее время не вмешивается в формирование рыночного уровня обменного курса тенге, но оставляет за собой возможность участия на внутреннем валютном рынке путем проведения валютных интервенций в случае возникновения угрозы дестабилизации финансовой системы страны.

**Таблица 2** – Уровень инфляции, дефицита госбюджета и госдолга в Республике Казахстан за 2010-2017 годы (в процентах к ВВП)\*

Наименование	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Инфляция	7,1	8,3	6,0	4,8	7,4	13,6	8,5	7,1
Дефицит г/б	2,4	2,6	2,9	1,9	2,7	2,2	2,4	5,3
Госдолг	15,5	12,6	13,2	13,8	15,5	17,6	25,8	26,0

\*Примечание: составлено автором по данным Комитета по статистике МНЭ РК (Основные социально-экономические показатели Казахстана за ряд лет)

Формирование обменного курса на основе рыночного спроса и предложения без вмешательства со стороны государства выгодно, в первую очередь, бизнесу: компаниям, фирмам, предпринимателям, так как это позволяет им повысить конкурентоспособность своей про-

дукции на мировом рынке за счет снижения цен на свою продукцию в пересчете на доллар в результате девальвации тенге и обеспечит тем самым экономический рост. Зарабатывая валюту, они повышают свою деловую, кредитную и инвестиционную активность, что способствует

созданию новых рабочих мест и повышению доходов населения. Наряду с этим, увеличение объемов предложения товаров и услуг на рынке обеспечит конкуренцию, снижение цен, а значит позволит снизить темпы инфляции.

На фоне замедления инфляционных процессов с начала 2016 года НБ РК постепенно стал снижать базовую ставку с 17% в феврале 2016 года до 15% в начале мая, до 13% в июле и до 12,0% в январе 2017 года, к концу 2017 г. базовая ставка была снижена до 10% [12] и, наконец, 6 марта 2018 года она была снижена до 9,5% [7].

Международные резервы Казахстана в 2016 году сократились на 0,6% и составили на 1 января 2017 года 90,8 млрд. долл. США, в том числе активы Нацфонда в иностранной валюте с начала 2016 года снизились на 3,9% до 61,0 млрд. долл. США. Золотовалютные активы Нацбанка выросли на 6,9% и составили 29,8 млрд. долл. США.

Общие средства Нацфонда в 2016 году снизились на 5,1% и составили на 1 января 2017 года 24 трлн. тенге, поскольку в 2016 году прямые налоговые поступления от организаций нефтяного сектора в Нацфонд уменьшились почти на 30% по сравнению с 2015 годом и составили всего лишь 1,1 трлн. тенге.

В условиях кризисного развития экономики расходы Нацфонда нарастают и составили 2,8 трлн. тенге, которые были направлены в республиканский бюджет в виде официальных трансфертов.

В последние годы, начиная с 2013 года, в структуре доходов государственного бюджета доля официальных трансфертов ежегодно возрастала до 31,0% в 2016 году и 39% в 2017 году, что вызвано не только кризисными явлениями в экономике, но и необходимостью значительных инвестиций на ускоренную технологическую модернизацию экономики Казахстана.

В целом, Национальный Банк в 2016 году проводил осторожную взвешенную денежно-кредитную политику, направленную на сохранение баланса рисков между ценовой и финансовой стабильностью. Нацбанк ориентировался не только на текущую ситуацию, но также и на прогноз развития экономических переменных в среднесрочном периоде, в том числе инфляции, и ожидания населения и участников рынка.

В течение 2016 года инфляционные процессы формировались в условиях слабого потребительского спроса, медленного восстановления деловой активности, а также низкой кредитной активности банков. Всплески цен наблюдались

из-за инфляционного давления факторов, находящихся вне сферы влияния Национального Банка и связанных с отменой государственного регулирования цен на отдельные товары, монополизированной отдельными отраслями экономики и несовершенством конкурентной среды.

На 2017 год Национальный Банк установил целевой коридор по инфляции 6-8%, на конец 2018 года – 5-7% а к 2020 году ставится цель снизить инфляцию до уровня ниже 4% (Основные направления денежно-кредитной политики Республики Казахстан на 2017 год).

В январе 2018 года продолжилось снижение годовой инфляции, которая на конец января месяца составила 6,8%, что соответствует новому коридору, установленному на 2018 год (5-7%). Согласно данным Нацбанка РК, по итогам января 2018 года, количественная оценка инфляционных ожиданий на год вперед составила 6,6% и фиксируется на уровне, соответствующем значению фактической инфляции.

Золотовалютные резервы, по предварительным данным Национального банка, за январь 2018 года увеличились на 3,2% до 31,7 млрд. долл. Активы Национального фонда в иностранной валюте составили 58,3 млрд. долл. Общие международные резервы страны составили 90,1 млрд. долл., или около 57% от ВВП. С 16 января 2018 года базовая ставка была снижена до 9,75%. Впервые с момента введения уровень базовой ставки достиг однозначной величины. С начала года тенге укрепился на 4% до 318,99 тенге за доллар. Это происходит на фоне благоприятной конъюнктуры на рынке нефти. В феврале также увеличился спрос на тенге из-за периода налоговых выплат. Постепенно восстанавливается кредитование банками экономики страны (Казахстанская правда, 1 марта 2018 года, с. 9), а с 6 марта 2018 года базовая ставка снижена до 9,5% (Отчет о финансовой стабильности Казахстана за последние годы).

Реализация новой денежно-кредитной политики, основанной на режиме инфляционного таргетирования, нацелена на достижение долгосрочного устойчивого роста экономики, низкого уровня инфляции; повышение уровня занятости и улучшения благосостояния населения страны.

Процентная политика Нацбанка направлена на удержание рыночных ставок в пределах процентного коридора базовой ставки. Это позволит регулировать инфляционные ожидания и ограничить волатильность на денежном рынке.

В целях выравнивания стоимости денег в различных сегментах экономики с 1 апреля

2017 года официальная ставка рефинансирования приравнена к значению базовой ставки.

Следует помнить, что нарастание инфляционных процессов очень опасно для экономики. В этих условиях, как правило, возрастает значение монетарной (денежной) политики центрального банка, поскольку важно обеспечить контроль за предложением объема денежной массы в обращении через использование известных мировой практике методов денежно-кредитного регулирования экономики: повышение учетной ставки процента; увеличение нормативов резервирования; операции на открытом рынке; ограничение выброса денег в обращение и ее стерилизация.

Денежная политика, как правило, дает быстрый кратковременный эффект. В долгосрочном плане эффективность денежной политики во многом зависит от эффективности работы коммерческих банков, поэтому очень важно повысить уровень воздействия коммерческих банков на развитие реального сектора экономики, обеспечив ее структурную перестройку. Эта задача является особо актуальной в настоящее время, поскольку в Казахстане реализуется Государственная программа индустриально-инновационного развития на 2015-2019 годы (Государственная программа индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2015 – 2019 годы). Между тем, здесь имеются серьезные проблемы: во-первых, кредиты банков второго уровня краткосрочны, и, во-вторых, кредиты БВУ все еще продолжают идти в наиболее прибыльные сектора экономики: торговлю, недвижимость, сырьевые отрасли, но не в обрабатывающую промышленность.

Поэтому очень важно добиться снижения темпов инфляции для развития бизнеса в стране, поскольку стабильность цен помогает предпринимателям более уверенно решать вопросы среднесрочного планирования своей деятельности и финансирования реального сектора экономики.

Национальный банк в настоящее время должен уделять самое пристальное внимание вопросам оздоровления банковской системы, поскольку в кризисные годы банки второго уровня успели накопить проблемные кредиты. Хотя по итогам 2016 удалось снизить долю неработающих займов, благодаря рефинансированию, реструктуризации и списанию неработающих займов с 8,0% (1,2 трлн. тенге) в начале 2016 года до 6,7% (1,0 трлн.тенге) в конце 2016 года от совокупного кредитного портфеля банков, кото-

рый достиг 15,5 трлн. тенге (Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. – Алматы, 2017. – 106 с.).

Вместе с тем, у отдельных банков второго уровня ситуация с проблемными кредитами значительно ухудшилась. Так, на 1 января 2017 года из 33 казахстанских банков шесть банков второго уровня имеют удельный вес кредитов с просрочкой платежей более чем 15%. Из этих шести банков второго уровня четыре банка с иностранным участием: АО «Заман-Банк – 44,9%, АО ДБ «НБ Пакистана в Казахстане – 33,1%, ДО АО Банк ВТБ (Казахстан) – 22,7%, ДБ АО «Сбербанк» – 17,9% (Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. – Алматы, 2017. – 106 с.).

При оценке финансовой устойчивости банков одним из важнейших показателей является коэффициент соотношения обязательств к собственному капиталу (финансовый леверидж). Чем выше коэффициент левериджа, тем ниже финансовая устойчивость. С другой стороны, слишком низкий показатель финансового левериджа указывает на низкую бизнес-активность банков. Самые высокие показатели левериджа наблюдаются у следующих банков по состоянию на 1 января 2017 года: АТФБанк (16,0%), Банк ЦентрКредит (12,8%), Цеснабанк 11,6%), RBK (11,4%), Qazaq Banki (10,5), Сбербанк (10,2%), Банк «Астана» (10,2%), Азия Кредит Банк (10,0%), ВТБ Казахстан (9,8%).

Для улучшения значений этого показателя этим банкам необходимо увеличить собственный капитал. Кроме того, им необходимо снизить долю кредитов с просроченной задолженностью по основному долгу и (или) начисленному вознаграждению в 90 дней, хотя бы до уровня ниже 10%. Следует напомнить, что обязательства всей банковской системы Казахстана составили на начало 2017 года 22,7 трлн. тенге (Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. – Алматы, 2017. – 106 с.).

В условиях цикличного развития экономики Казахстана для обеспечения финансовой стабильности неизбежно слияние и поглощение банков, поскольку это обеспечит не только снижение рыночных рисков, но и даст возможность для увеличения собственного капитала банков. В конечном итоге это отразится на прибыльности банковской деятельности в целом. Казахстанским небольшим банкам становится все сложнее конкурировать с крупными банками в условиях открытости экономики, особенно, если в казахстанский рынок начнут входить россий-

ские банки, предлагая более выгодные условия клиентам в Казахстане.

В настоящее время в Казахстане набирают обороты процессы слияния и поглощения банков. К примеру, ForteBank уже имеет положительный опыт в этом направлении. Он осуществил процесс поглощения двух банков: «Альянс Банк» и «Темирбанк», почистил банковский портфель от плохих активов, сохранил и даже укрепил репутацию устойчивого банка на казахстанском банковском рынке. Считаем, что слияние ForteBank и «АТФБанк» было бы логичным продолжением этого процесса, поскольку АТФБанк ранее находился в управлении ForteBanka.

С другой стороны, объединение Народного Банка с Qazkom, а также АО «Цеснабанк» с Банком ЦентрКредит может подтолкнуть и другие банки к слиянию.

Аналогичные процессы наблюдаются и в Российской Федерации. Так, если по состоянию на 1 января 2016 года там функционировал 681 коммерческий банк, то уже по состоянию на 1 января 2017 года действовало 575 коммерческих банков, т.е. за один год в рамках санации были отозваны Центральным Банком России лицензии у 106 коммерческих банков.

Однако, есть и проблемы в этом процессе. В частности, вместо того, чтобы кредитовать реальный сектор экономики, более успешный банк в результате поглощения принимает на себя новые риски, работая над плохими активами поглощаемого проблемного банка, сглаживает ухудшающиеся показатели деятельности в связи с изменением ситуации, отвлекает свои ресурсы для решения вопросов с проблемным банком. Поэтому в Казахстане более крупные банки пытаются заручиться поддержкой государства и АО «Фонд проблемных активов».

Понимая эту ситуацию, государство выделило из бюджета в 2017 году на финансовую поддержку банковской системы страны более 2 трлн. тенге в Фонд проблемных активов. 2 июня 2017 года между Правительством РК, Нацбанком, АО «Самрук-Казына», Фондом проблемных активов, Народным банком, БТА Банком, Казкомом и его крупным акционером Кенесом Ракиишевым было подписано рамочное соглашение, один из пунктов которого предусматривал выкуп Фондом проблемных активов отдельных активов и прав требований у БТА Банка в целях общего оздоровления и стабилизации финансового сектора.

Именно этим и объясняется резкий рост дефицита государственного бюджета в 2017 году.

Он превысил рекордный 1 трлн. тенге и составил в 2017 году 5,3% к ВВП вместо 2,4% в 2016 году. Следует заметить, что это была самая крупная статья затрат бюджета. Для сравнения, на социальную помощь и социальное обеспечение за январь-июль 2017 года было израсходовано 1,3 трлн. тенге, или 17% всего объема затрат бюджета; на образование – 1,1 трлн. тенге, или 13,8%.

Другим способом обеспечения финансовой устойчивости банковского сектора Казахстана являются собственные средства акционеров, направляемые на увеличение капитала проблемного банка в кризисных условиях. Это самый лучший способ, поскольку он может обеспечить условия для увеличения кредитования различных отраслей экономики, учитывая, что в настоящее время банки продолжают охотно кредитовать сферу торговли – 21,6%, промышленность – 14,3%, строительство – 7,4%, сельское хозяйство – 5,3% (Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. – Алматы, 2017. – 106 с.).

В настоящее время Нацбанк Казахстана работает по рекомендациям Базель III по достаточности собственного капитала и ликвидности для обеспечения финансовой устойчивости и конкурентоспособности банковского сектора. При этом таргетируемое значение коэффициента достаточности капитала составляет 8% от активов, взвешенных по степени риска.

В соответствии с установленными требованиями Нацбанка РК с 2016 года банки второго уровня рассчитывают коэффициент покрытия ликвидности в течение годового периода мониторинга, а со второй половины 2017 года данный коэффициент установлен на пруденциальном уровне с первоначальным значением 60%, с поэтапным достижением целевого уровня показателя в 100% к 2021 году.

Принятые меры со стороны Национального Банка Казахстана в целом способствуют восстановлению кредитования банками экономики страны. В частности, уже в январе 2018 года объем выдачи новых кредитов составил 830 млрд. тенге, что на 44% больше показателя января 2017 года. Ставка по кредитам в январе снизилась и составила 14,7%, по кредитам бизнеса – 13,4%. Объем привлеченных вкладов за этот период также увеличился на 21% по сравнению с январем 2017 года. Общий объем вкладов в тенге вырос на 2,1% до 9,4 трлн. тенге при снижении вкладов в иностранной валюте на 7% до 7,8 трлн. тенге. В результате долларизация депозитов составила 45,4%, в том числе физлиц – 51%, юрлиц – 40%.



## Заключение и выводы

Важно всегда помнить, что приостановка инфляционных процессов стоит для экономической системы столь дорого, что лучшей экономической политикой в этом случае является та, которая не дает этим процессам развернуться в полную силу (Долан Э.Дж. Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Д., 1991).

Население всегда является пострадавшей стороной, жертвой инфляции. Причем жертвой беззащитной: никак не контролируя инфляционный процесс, человек не способен самостоятельно одолеть эту проблему, не в силах увернуться от роста цен или тотального товарного дефицита, не в состоянии изменить жизнь к лучшему.

Виновник инфляции – государство, поэтому оно и должно взять на себя всю ответственность за установление контроля над инфляцией, и сделать это так, чтобы минимизировать ущерб благосостоянию людей. Такое достижимо не всегда, а лишь при том условии, что инфляционные механизмы еще не заработали на полную мощность, поэтому Правительству Республики Казахстан и Национальному Банку необходимо принять меры по поддержке социально уязвимых слоев населения и недопущению необоснованного роста цен, особенно на социально значимые продукты и услуги.

В частности, для стабилизации цен на продовольственные товары и топливо следует подключить административные рычаги воздействия по борьбе с ценовым сговором и недобросовестной конкуренцией. К примеру, важно своевременно утвердить Графики поставок нефтепродуктов по областям и городам Астана и Алматы и установить предельно допустимые цены на бензин и дизтопливо, так как от них зависят цены на продовольствие.

Следует создать в регионах стабилизационные фонды продовольственных товаров для недопущения спекулятивного и необоснованного роста цен на продовольствие. На социально значимые продовольственные товары следует установить пороговые значения розничных цен.

Для насыщения рынка отечественными продовольственными товарами необходимо поддерживать отечественных товаропроизводителей путем предоставления субсидий из госбюджета на приобретение горюче-смазочных материалов, удобрений, гербицидов, а в животноводстве – на производство продукции животноводства, племенную работу. Следует также субсидировать процентную ставку по

кредитам, предоставляемым перерабатывающим предприятиям.

В условиях нарастания темпов инфляции очень важно жестко контролировать рост тарифов субъектов естественных монополий, чтобы не допустить роста стоимости коммунальных услуг, поскольку реальные доходы населения значительно снизились после девальвации тенге.

Для недопущения роста инфляции и удержания ее в запланированном коридоре считаем необходимым Правительству и Национальному Банку Республики Казахстан отслеживать внешние и внутренние факторы, влияющие на изменение цен на потребительском рынке. Для развития конкуренции на внутренних рынках и борьбы с ценовым сговором и недобросовестной конкуренцией важно в законодательном порядке принять меры по сдерживанию цен на социально значимые продовольственные товары и топливо.

Наряду с этим, важно обеспечить прямой доступ продовольственных товаров на рынки без посредников при реализации сельхозтоваропроизводителями собственной продукции. В этой связи, во всех областных центрах необходимо построить, а также модернизировать существующие складские помещения в оптово-распределительные сети.

Главным направлением деятельности Национального Банка РК должно стать решение задач, поставленных Главой государства по «перезагрузке» финансового сектора, нацеленных на повышение финансовой устойчивости банковского сектора. Национальному Банку Республики Казахстан следует быстрее перейти к усилению рискориентированного надзора, целью которой является стимулирование высокоосмотрительной политики банков второго уровня, поскольку финансовый регулятор опоздал с реальным решением проблем банковского сектора, накопившихся с мирового финансового кризиса 2008-2009 годов. Дело в том, что 90% проблемного портфеля банков было выдано ими в период с 2006 по 2015 годы. Наибольшие злоупотребления в нецелевом использовании денег банками второго уровня наблюдались именно в этот период. После кризиса 2009 года, когда банки потеряли возможность привлекать кредиты из-за рубежа, они стали аккумулировать значительные суммы денег квазигосударственного сектора на своих балансах. Сумма государственных средств на счетах банков за несколько лет выросла с 2,5 трлн. тенге до 7 трлн. тенге, причем банки пользовались этими деньгами по своему усмотрению без взвешенной кредитной

политики, нацеленной на кредитование реального сектора экономики в целях решения стратегических задач по ускоренной технологической модернизации экономики Казахстана для вхождения в 30-ку развитых стран мира.

*Для решения обозначенных выше проблем предлагаем следующие рекомендации:*

1. Национальному банку РК следует выработать комплекс мер по оздоровлению банковского сектора. Необходимо ускорить работу по расчистке балансов банков от «плохих кредитов» и обеспечить их докапитализацию со стороны акционеров.

2. Национальному Банку РК следует принять жесткие меры по отношению к банкам, которые нарушают его нормативные требования по достаточности капитала, ликвидности, платежеспособности.

3. Национальному Банку РК важно усилить надзор за деятельностью банковского сектора в части раннего выявления и реагирования на ухудшение финансовой ситуации в банках.

4. Национальному Банку РК целесообразно ввести законодательные нормы, усиливающие ответственность руководителей банков второго уровня за пренебрежение правилами корпоративного управления, если есть факты вывода

денег из банков в пользу акционеров или менеджмента, поскольку это приводит к ухудшению ситуации с вкладчиками банка.

Таким образом, нами на основе данных собственного комплексного анализа сложнейших взаимосвязанных экономических явлений выявлены процессы ухудшения макроэкономической среды Казахстана: увеличение темпов инфляции, рост дефицита бюджета и внешнего долга страны, наличие проблемных кредитов банковского сектора, ухудшение их финансового состояния, которые позволили сделать вывод о необходимости ускорения перехода Национального Банка РК к усилению рискориентированного надзора за деятельностью банковского сектора. Несмотря на некоторое снижение темпов инфляции в 2017 году, еще предстоит устранить серьезные факторы уязвимости. В частности, накопились проблемы в банковском секторе, требующие безотлагательного решения, поскольку слабое состояние балансов порождает неопределенность, влияет на кредитование и экономический рост и может создать риски для государственных финансов. В этой связи нами были предложены рекомендации для повышения эффективности денежно-кредитной политики Национального Банка страны и усиления его надзорных функций.

#### Литература

- 1 Андрияшин С.А., Кузнецова В.В. Модификация или смена парадигмы денежно-кредитной политики: дискуссии в научной печати. – М.: Институт экономики РАН, 2011. – С. 13.
- 2 «Бернанке и Полсон выступают за новый план перемещения токсичных активов» (англ.). Bloomberg.com. Архивировано из первоисточника 28 июня 2012. Проверено 5 марта 2012.
- 3 ВВП Казахстана 2015, 2016 и 2017 год. <https://kapital.kz>.
- 4 В 2015 году началась реализация второй пятилетки индустриализации // Сайт Министерства инвестиций и развития РК. [www.mid.gov.kz](http://www.mid.gov.kz). Размещено 21.06.2016
- 5 Государственная программа индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2015 – 2019 годы. [www.zakon.kz](http://www.zakon.kz).
- 6 Davies H., Drexler M. Financial Development, Capital Flows, and Capital Controls / The Financial Development Report 2010. World Economic Forum, 2010; Habermeier K., Kokenyne A., Baba C. The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows // IMF Staff Discussion Note. 2011. August 5.
- 7 Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. В. Лукашевича. – Л., 1991. – 448 с.
- 8 Инман, Филипп. «Если профицит приводит к таким же проблемам, что и долги, возможно, пора ввести налоги на предоставление кредитов» (англ.), «Гвардиан» (3 января 2012). Проверено 3 января 2012.
- 9 Итоги рейтинга ГИК ВЭФ за 2015-2016 гг. Kazakhstan, 2016.
- 10 EU ministers offer 750bn-euro plan to support currency (англ.), BBC News (10 мая 2010). Проверено 11 мая 2010.
- 11 Казахстанская правда, 1 марта 2018 года, с. 9
- 12 Кризис признан мировым // Коммерсантъ. – М., 09.10.2010. – № 183 (4000)
- 13 Komarek L. Monetary Policy and Asset Prices: What Role for Central Banks in New EU Member States? // Warwick Economic Research Papers. 2006. № 738. P. 5.
- 14 Мировой финансовый кризис можно преодолеть за полтора года, посчитали лидеры стран АТЭС // NEWS.ru. – М., 24 ноября 2008.
- 15 «Муки рождения: формируется новая система мировых экономических отношений» (англ.). «Экономист» (14 March 2009). Архивировано из первоисточника 28 июня 2012. Проверено 5 марта 2012.

- 16 Основные социально-экономические показатели Казахстана // Статистический ежегодник за ряд лет. Комитет по статистике МНЭ РК. – Астана, 2011-2017 гг. <http://www.stat.kz>.
- 17 Олтман, Роджер Ч. «Великий рыночный крах 2008 года» (англ.). [Foreignaffairs.org](http://Foreignaffairs.org). Архивировано из первоисточника 7 июня 2012. Проверено 27 февраля 2012/
- 18 Отчет о финансовой стабильности Казахстана за последние годы. // Сайт НБК <http://www.nationalbank.kz>
- 19 Отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2016 год. – Алматы, 2017. – 106 с. Сайт НБК <http://www.nationalbank.kz>
- 20 Пресс-релиз «О комплексном подходе к оказанию помощи рынкам» (англ.). Министерство финансов США (19 September 2008). Архивировано из первоисточника 7 июня 2012. Проверено 29 февраля 2012.
- 21 Прогноз социально-экономического развития РК на 2016-2020 годы Министерства национальной экономики РК, одобренного 17 ноября 2015 года на Заседании Правительства РК.
- 22 Rajan R. Central Bankers under Siege // Project Syndicate, 2012. May 8. – <http://www.projectsyndicate.org/commentary/central-bankers-under-siege>
- 23 Сорос считает, что Китай выйдет победителем из финансового кризиса // ИноСМИ.ру. – М., 14 октября 2008.
- 24 Совместное Заявление Правительства РК и Национального Банка РК «О переходе к новой экономической политике: реформам в реальной экономике и новому режиму денежно-кредитной политики» от 26 августа 2015 года.
- 25 Список убытков и списаний европейских банков (англ.). Агентство «Рейтер» (5 November 2009). Архивировано из первоисточника 7 июня 2012. Проверено 29 февраля 2012.
- 26 Тезинг, Габри. «По словам Штарка (ЕЦБ) фонд экстренной помощи может покупать облигации или проводить рекапитализацию банков» (англ.). «Блумберг» (22 January 2011). Архивировано из первоисточника 5 сентября 2012. Проверено 16 мая 2012.
- 27 Frankel J. The Death of Inflation Targeting // Project Syndicate. 2012. May 16. – <http://www.projectsyndicate.org/commentary/the-death-of-inflation-targeting>
- 28 Fischer S. The role of macroeconomic factors in growth / S. Fischer – Cambridge, 1993. – 36 с.
- 29 Френсис Фукуяма. Это не конец капитализма // The New Times. – Нью-Йорк, 18 октября 2008.
- 30 Schwab K. The global competitiveness report 2017-2018 / K. Schwab, WEF – Geneva: WEF, 2017. – 393 с.).

#### References

- 1 Andriushin S.A., Kuznetsova V.V. Modifikatsiia ili smena paradigmy denezhno-kreditnoi politiki: diskussii v nauchnoi pechati. M.: Institut ekonomiki RAN, 2011. S. 13.
- 2 «Bernanke i Polson vystupaiut za novyi plan peremeshcheniia toksichnykh aktivov» (англ.). [Bloomberg.com](http://Bloomberg.com). Архивировано из первоисточника 28 июня 2012. Проверено 5 марта 2012.
- 3 VVP Kazakhstana 2015, 2016 i 2017 god . <https://kapital.kz>.
- 4 V 2015 godu nachalas' realizatsiia vtoroi piatiletki industrializatsii// Sait Ministerstva investitsii i razvitiia RK. [www.mid.gov.kz](http://www.mid.gov.kz). Razmeshcheno 21.06.2016
- 5 Gosudarstvennaia programma industrial'no-innovatsionnogo razvitiia Respubliki Kazakhstan na 2015 – 2019 gody. [www.zakon.kz](http://www.zakon.kz).
- 6 Davies H., Drexler M. Financial Development, Capital Flows, and Capital Controls / The Financial Development Report 2010. World Economic Forum, 2010; Habermeier K., Kokenyne A., Baba C. The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows // IMF Staff Discussion Note. 2011. August 5.
- 7 Dolan E.Dzh., Kempbell K.D., Kempbell R.Dzh. Den'gi, bankovskoe delo i denezhno-kreditnaia politika. Per. s angl. V Lukashevicha i driu / Pod obshch.red. V.Lukashevicha. – L., 1991. – 448 s.
- 8 Inman, Filipp. «Esli profitsit privodit k takim zhe problemam, chto i dolgi, vozmozhno, pora vvesti nalogi na predostavlenie kreditov» (англ.). «Gvardian» (3 ianvaria 2012). Provereno 3 ianvaria 2012.
- 9 Itogi reitinga GIK VEF za 2015-2016 gg. Kazakhstan, 2016.
- 10 EU ministers offer 750bn-euro plan to support currency (англ.), BBC News (10 maia 2010). Provereno 11 maia 2010.
- 11 Kazakhstanskaia pravda, 1 marta 2018 goda, s.9
- 12 Krizis priznan mirovym // Kommersant». – M., 09.10.2010. – № 183 (4000)
- 13 Komarek L. Monetary Policy and Asset Prices: What Role for Central Banks in New EU Member States? // Warwick Economic Research Papers. 2006. № 738. P. 5.
- 14 Mirovoi finansovyi krizis mozhno preodolet' za poltora goda, poschitali lidery stran ATES // NEWS.ru. – M., 24 noiabria 2008.
- 15 «Muki rozhdeniia: formiruetsia novaia sistema mirovykh ekonomicheskikh otnoshenii» (англ.). «Economist» (14 March 2009). Архивировано из первоисточника 28 июня 2012. Проверено 5 марта 2012.
- 16 Osnovnye sotsial'no-ekonomicheskie pokazateli Kazakhstana. Statisticheskii ezhegodnik za riad let. Komitet po statistike MNE RK. – Астана, 2011-2017gg. <http://www.stat.kz>.
- 17 Oltman, Rodzher Ch. «Velikii rynochnyi krakh 2008 goda» (англ.). [Foreignaffairs.org](http://Foreignaffairs.org). Архивировано из первоисточника 7 июня 2012. Проверено 27 февраля 2012/
- 18 Otchet o finansovoi stabil'nosti Kazakhstana za poslednie gody. // Sait NBK <http://www.nationalbank.kz>
- 19 Otchet Natsional'nogo Banka Respubliki Kazakhstan za 2016 god. – Алматы, 2017. – 106 s. Sait NBK <http://www.nationalbank.kz>

- 20 Press-reliz «O kompleksnom podkhode k okazaniiu pomoshchi rynkam» (angl.). Ministerstvo finansov SShA (19 September 2008). Arkhivirovano iz pervoistochnika 7 iyunia 2012. Provereno 29 fevralia 2012.
- 21 Prognoz sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia RK na 2016-2020 gody Ministerstva natsional'noi ekonomiki RK, odobrennogo 17 noiabria 2015 goda na Zasedanii Pravitel'stva RK.
- 22 Rajan R. Central Bankers under Siege // Project Syndicate, 2012. May 8. – <http://www.projectsyndicate.org/commentary/central-bankers-under-siege>
- 23 Soros schitaet, chto Kitai vyidet pobeditelem iz finansovogo krizisa // InoSMI.ru. – M., 14 oktiabria 2008.
- 24 Sovmestnoe Zaiavlenie Pravitel'stva RK i Natsional'nogo Banka RK «O perekhode k novoi ekonomicheskoi politike: reformam v real'noi ekonomike i novomu rezhimu denezhno-kreditnoi politiki» ot 26 avgusta 2015 goda.
- 25 Spisok ubytkov i spisaniu evropeiskikh bankov (angl.). Agentstvo «Reiter» (5 November 2009). Arkhivirovano iz pervoistochnika 7 iyunia 2012. Provereno 29 fevralia 2012.
- 26 Tezing, Gabi. «Po slovam Shtarka (ETsB) fond ekstremnoi pomoshchi mozhnet pokupat' obligatsii ili provodit' rekapitalizatsiiu bankov» (angl.). «Blumberg» (22 January 2011). Arkhivirovano iz pervoistochnika 5 sentiabria 2012. Provereno 16 maia 2012.
- 27 Frankel J. The Death of Inflation Targeting // Project Syndicate. 2012. May 16. – <http://www.projectsyndicate.org/commentary/the-death-of-inflation-targeting>
- 28 Fischer S. The role of macroeconomic factors in growth / S. Fischer – Cambridge, 1993. – 36с.
- 29 Frensis Fukuiama. Eto ne konets kapitalizma // The New Times. – N'iu-Iork, 18 oktiabria 2008.
- 30 Schwab K. The global competitiveness report 2017-2018 / K. Schwab, WEF – Geneva: WEF, 2017. – 393с.).